



רשות ניירות ערך

עיקרי דברים משיבת רשות מספר 5-2013

שהתקיימה ביום א' 19.5.2013 בשעה 16:30 במשרדי הרשות בירושלים

חברי המליאה:	שמואל האוזר, בארי טאף, אורלי שדה, קרן בר חוה, מיקי שניידר, פנינה גיא, יהלי כהנוב, אלדר דוכן, שי פלפל
--------------	--

עובדי רשות:	עודד שפירר, איציק שורקי, יעל וייס אפרון, אמיר וסרמן, שריה אורגז, דוד וולינר, אורן רוזנברג, אילנה מודעי, שרונה מזליאן – לוי, דורית גילת, מאיה גרטי, עדי טל, יהודה אלגריסי, גיל שדה, חנוך הגר, חוה בינשטוק, דודי אדר, שיראל גוטמן-עמירה, מאיר לוי, הילה אוסטרובסקי, שרה קנדלר, רון עמיחי, דודו לביא.
-------------	--

על סדר היום

1. תקנות נאמנים לאג"ח.
2. דואל דייטינג
3. תקנות לפי תיקון 21 לחוק השקעות משותפות בנאמנות.
4. תיקוני ההקלות.
5. תיקון התחייבויות מוקדמות.
6. צו איסור הלבנת הון של חברי בורסה.
7. סופיות הסליקה.

הדיון

1. **תקנות נאמנים לאג"ח.**

<p>רקע:</p> <p>תיקונים 50 ו-51 לחוק ניירות ערך שנכנסו לתוקף ב- 8.11.12 חיזקו את מעמד הנאמן ותפקידו וכן את ההגנה על המחזיקים במספר מישורים: עיגון מפורש של חובת הנאמן לפקח על עמידת המנפיק בהתחייבויותיו כלפי המחזיקים; קביעת תנאי סף ותנאי כשירות הנדרשים מנאמן והקמת מרשם נאמנים סטטוטורי; קביעה כי למחזיקים בתעודות</p>
--

ההתחייבות תקום הזכות להעמיד את תעודות ההתחייבות לפירעון מידי או לממש שעבודים בנסיבות הקבועות בחוק, עליהן לא ניתן להתנות; קביעה כי הרוב הדרוש להעמדה לפירעון מידי או למימוש שעבודים יהיה רוב רגיל; הסדרת נושא כינוס אסיפת מחזיקים על ידי הנאמן וכיו"ב.

הכניסה לתוקף של חלק מסעיפי החוק הותנתה בהתקנת תקנות אשר מובאות כעת לעיון חברי המליאה, לפני פרסומם להערות ציבור. להלן עיקרי התקנות:

קביעת תנאי סף ותנאי כשירות הנדרשים מנאמן לצורך רישומו במרשם הנאמנים - הפקדת פיקדון בגובה 1,500,000 ₪, המהווה מעין "דמי רצינות" לחברה המעוניינת להירשם במרשם; דרישת ביטוח - כרגע הסכומים שנקבעו לקוחים מתקנות השקעות משותפות בנאמנות, ואחד הדברים שבכוונת סגל הרשות לבחון במסגרת קבלת הערות הציבור היא היתכנות ביטוח בסכומים האלה ועלויות הביטוח; תנאי כשירות לדירקטורים ומועסקים של הנאמן.

מרשם הנאמנים ואגרות - פרטים ואישורים שהנאמן נדרש להגיש על מנת להירשם במרשם הנאמנים, אופן ניהול המרשם על ידי הרשות ואגרת הרישום והאגרה השנתית.

דיווחי הנאמן למחזיקים - פרטי הדוח השנתי על ענייני הנאמנות ודיווחים מידיים של נאמן - דיווח על זימון אסיפה, הפרת התחייבות מהותית של המנפיק, התקיימות עילה להעמדה לפירעון מידי וכיו"ב.

דיווחי המנפיק לנאמן - דיווחים לא פומביים שמטרתם לסייע לנאמן בביצוע תפקידו מבלי להיות תלוי בהסכמות חוזיות בדבר מסירת מסמכים.

פיקדון לכיסוי הוצאות מיוחדות של נאמן - פיקדון בגובה של חצי מיליון ₪ שיועבר לנאמן במועד ההנפקה וישמש לכיסוי הוצאות מיוחדות של הנאמן, המוגדרות כהוצאות לצדדים שלישיים שהנאמן נשא או התחייב לשאת בהן בגין פעולות דחופות לניהול הליך משפטי או הגנה על בטוחות וכן בנסיבות בהן אין ביכולתו של המנפיק לשלם את חובותיו.

נושאים הקשורים לאסיפות מחזיקים ואופן קבלת החלטה בהן - הנסיבות בהן ניתן לקבל החלטה בנוסח השונה מהנוסח שפורט בסדר יומה של האסיפה, אופן הוכחת בעלות בתעודות התחייבות, והצבעה באמצעות כתבי הצבעה ופרסום הודעות עמדה.

המועד הקובע לתשלום קרן או ריבית בגין תעודות התחייבות - טרם נקבע המנגנון המהותי אשר יקבע במסגרת תקנון הבורסה.

דיון

לשאלת חברי המליאה הובהר כי החובה להפקיד פיקדון להוצאות מיוחדות נקבעה בחוק. חובה זו תחול רק על תעודות התחייבות שיונפקו לאחר כניסת התיקון לחוק לתוקף ובכפוף להתקנת תקנות (לרבות הרחבות סדרה). הפיקדון יהיה בבעלות הנאמן לטובת המחזיקים ולא נדרש אישור המנפיק לעשות שימוש בכספי הפיקדון, כי אם יידועו בלבד.

לשאלת חברי המליאה בעניין העילות הקוגנטיות להעמדה לפירעון מידי, הובהר כי החוק קבע כי עילות אלו לא יחולו על סוגים מסוימים של תעודות התחייבות, כגון כתבי התחייבות נדחים ושטרי הון של בנקים, ולרשות ניתנה סמכות לקבוע סוגים נוספים של ניירות ערך.

החלטה: הוחלט פה אחד לפרסם את תקנות הנאמנים לאג"ח להערות ציבור.

רקע:

בהתאם להחלטת מליאת הרשות ממאי 2012, פורסמה להערות הציבור הצעה לתיקון תקנות ניירות ערך. במתכונתה המקורית, הצעת התיקון כללה ארבעה רכיבים:

א. הצעה לתקן את מודל צירוף הדוחות הכספיים לתשקיפים, דוחות הצעה פרטית ודוחות עסקה עם בעל שליטה, תוך אפשרות להכללת הדוחות הכספיים על דרך הפניה לדיווח השוטף.

ב. הצעה לשינוי מתכונת העריכה של דוחות כספיים ביניים בתשקיפי IPO, כך שיערכו במתכונת רבעונית חלף מתכונת שנתית, בדומה לתאגידים מדווחים.

ג. הצעה לשינוי מתכונת העריכה של דוח דירקטוריון ביניים המצורף לתשקיף, כך שיערך במתכונת רבעונית חלף מתכונת שנתית, בדומה לדיווח השוטף, ותוך אפשרות להכללת דוחות הדירקטוריון על דרך הפניה לדיווח השוטפת.

ד. הצעה לתיקון לפיה ביצוע תיקונים לדוח הדירקטוריון אשר אינם משליכים על הדוחות הכספיים ושאינם נובעים מתיקון בדוחות הכספיים לא יחייב חתימה מחדש על הדוחות הכספיים.

טיוטת התיקון של סעיפים א'-ג' אושרה במליאת יוני 2012, פורסמה להערות בדצמבר 2012 לאחר שהוחל בפרסום רכיבי הקלות ספציפיים, ולאחר שהתקבלו הערות הציבור (הערות לשכת רואי חשבון בשילוב עם המשרדים) ונתקיימה ישיבה עם נציגי לשכת רואי חשבון לליבון הדברים. להלן פירוט הערותיה העיקריות של הלשכה והתייחסות סגל הרשות:

התאמת מינוחי ומתכונת המודל לעקרונות מקובלים בתקני הביקורת - הלשכה ביקשה כי חלף מנגנון של דוח אירועים ואישור מיוחד / חוות דעת רואה חשבון מבקר על דוח האירועים, ייקבע מודל של דוח אירועים ומכתב הסכמה. הלשכה למעשה קיבלה את המודל המהותי שהוצע אולם ביקשה להתאים את המנגנון הפרטני לעקרונות שקיימים בתקני ביקורת מקובלים. בהתאם למודל שהוצע על ידי הלשכה והתקבל על ידנו, לתשקיף / דוח הצעת מדף מצורף מכתב הסכמה, במסגרתו מציין רואה החשבון כי מסכים להכללת חוות דעתו שניתנה על הדוחות הכספיים במסגרת התשקיף. בנוסף, ככל שאירעו בין מועד הפרסום של הדוחות הכספיים במקור לבין מועד התשקיף / דוח הצעת המדף אירועים הטעונים לפי תקני הביקורת הפניית תשומת לב רואה החשבון המבקר, תיכלל במכתב ההסכמה הפניית תשומת לב כאמור. על מנת להוציא את מכתב ההסכמה רואה החשבון המבקר מבצע נהלי ביקורת ו / או סקירה (לפי העניין). בתיאום עם רשות ניירות ערך תגבש הלשכה תקן ביקורת בעניין מכתב הסכמה, לרבות נוסח מכתב הסכמה.

הוספת מידע כספי פרופורמה בעת התרחשותם של אירועים מסוימים לאחר מועד פרסום הדוחות הכספיים השנתיים כך שבמסגרת הדוחות השנתיים אירועים אלו לא קיבלו ביטוי ואילו במסגרת דוחות הביניים שאמורים להיכלל בתשקיף אירועים אלו קיבלו ביטוי. למשל – שינוי בכללי החשבונאות. הלשכה ביקשה להוסיף מידע כספי פרופורמה ביחס לדוחות השנתיים כך שהאירוע ישתקף במידע זה, על מנת ליצור רציפות למידע בדוח הרבעוני. סגל הרשות לא מצא לנכון לקבל את עמדת הלשכה ממספר סיבות:

מרבית המקרים אליהם מתייחסת הלשכה ממילא מוסדרים כיום במסגרת ההסדר הקיים של פרפורמה (למשל – צירופי עסקים או מכירות של פעילויות). למעשה המצב שלא מטופל במסגרת כללים אלו הוא מצב של שינוי בכללי החשבונאות המקובלים שמיושם בדוח ביניים ולא יושם בדוח השנתי שקדם לו. הוספת מידע כספי פרפורמה במצבים כאלה כרוכה בנטל מאוד משמעותי, במיוחד אם כללי החשבונאות לא חייבו את התיקון האמור אחרוני. יתרה מכך הדבר הזה ייצור הבדל בין הדיווח השוטף והמסחר השוטף ובין תשקיפים, היות ומוצע לדרוש מידע זה רק בתשקיפים. ממילא כללי החשבונאות כיום כוללים דרישות גילוי שעניינן השפעות והשלכות של יישום תקני חשבונאות חדשים. באותם מצבים שהשלכות הן מהותיות ממילא כללי החשבונאות דורשים את הגילוי כבר בדוח האחרון לגבי ההשפעה הצפויה קדימה ובמסגרת הדוחות הרבעוניים לגבי ההשפעה שהייתה על אותן התקופות. הערה נוספת שעלתה מטעם הלשכה עסקה בצורך בהסדרת הצגת הדוחות הכספיים. הערה זהה הועלתה במסגרת הדיון בהארכת ההנחיה שעניינה גילוי בעת קיומה של טעות מהותית בדוחות כספיים ועמדות הלשכה והסגל נסקרו באופן מפורט במליאה האחרונה.

דיון:

חברי הסגל ציינו כי באופן חריג בכוונת הרשות לפרסם את המסמך להערות הציבור לפרק זמן קצר מהרגיל (30 יום במקום 45 יום). סגל הרשות סבור כי במקרה דנא הדבר מוצדק היות ומדובר בתיקון שכבר עבר סבב אחד של קבלת הערות ציבור והיות ומדובר בהקלות. בפרט באשר קיצור תקופת הערות הציבור עשויה לסייע אולי בהעברת התיקון לכנסת עוד במהלך הפגרה הקרובה.

החלטה: הוחלט פה אחד לאשר את התיקון המוצע.

3. תקנות לפי תיקון 21 לחוק השקעות משותפות בנאמנות.

רקע:

במהלך החודשים האחרונים מובאת על ידי סגל הרשות לאישור המליאה חקיקת משנה במטרה לקדמה בד בבד יחד עם קידום תיקון 21 לחוק השקעות משותפות בנאמנות (להלן – תיקון 21). במסגרת זו בכוונת סגל הרשות להעלות להערות ציבור טיוטת תקנות השקעות משותפות בנאמנות (מעבר מקרן מחקה לקרן סל), התשע"ג-2013. להלן עיקרי התיקון המוצע:

תיקון 21 קובע איסור לבצע שינוי מהותי במדיניות השקעות של השקעה משותפת ובהמשך לכך מוצע בחוק גם לאסור על הפיכת קרן פתוחה לקרן סגורה. יחד עם זאת, לאור הדמיון בין קרן מחקה לבין קרן סל אשר עוקבות אחר אותו מדד – שתייהן עושות מירב המאמצים להשיג תוצאות הדומות לשיעור השינוי במדד הנעקב – מוצע בחוק לאפשר הפיכה של קרן מחקה, שהיא למעשה סוג של קרן פתוחה, לקרן סל, שהיא למעשה סוג של קרן סגורה.

מטרתה של טיוטת התקנות המועלית להערות ציבור היא לקבוע את התנאים לביצוע אותו מעבר בין קרן מחקה לקרן סל, תנאים שהם טכניים במהותם. העיקריים שבהם, הם עדכון הסכם הקרן, הגשת תשקיף רישום למסחר של היחידות הקיימות, קביעת המועד בו תופסק

ההצעה והפדיון של היחידות לצורך ביצוע הרישום למסחר לאחר קבלת ההיתר לתשקיף, וקביעת המועד בו יחלו היחידות להיסחר בבורסה – כבר כיחידות של קרן סל. לאחר הערות הציבור, נוסח טיוטת התקנות יובא לאישור המליאה ולצידו פירוט הערות הציבור המרכזיות שניתנו.

דיון:

הועלתה הערה מטעם חברי המליאה כי בקרן סגורה, לא ניתן להגדיל ולהקטין את כמות היחידות, והמסחר מתבצע בבורסה. לעומת זאת, ב-ETFs, אומנם היחידות נסחרות בבורסה אבל ניתן להגדיל ולהקטין את הכמות. על כן, ETFs אינה שקולה לקרן סגורה. סגל הרשות השיב כי קרן הסל נבנתה על הפלטפורמה הקיימת כבר היום בחוק השקעות משותפות בנאמנות של קרן סגורה וזאת באמת בשונה מה-ETF שמוכר בעולם כסוג של קרן פתוחה.

לשאלת חברי המליאה האם משמעות התיקון היא שאם מנפיקים קרן סל היחידות מונפקות בכמות מוגבלת, השיב סגל הרשות כי יחידות הקרן מונפקות לציבור בכמות מוגבלת, אך ניתן לעשות הרחבה של סדרה באמצעות תשקיף של הקצאה נוספת של יחידות למחסנית. יחידות אלו יהיו יחידות רדומות ועמן יתבצע המשך המסחר בבורסה. יצוין, כי גם במודל של קרן סגורה שיש כיום בחוק אפשר להגדיל את כמות היחידות.

החלטה: הוחלט פה אחד לאשר את פרסום התקנות להערות הציבור.

4. תיקוני ההקלות.

רקע:

בשנים האחרונות חל גידול משמעותי בהיקף הרגולציה על שוק ההון. גידול זה בא לידי ביטוי בהסדרה של תחומים חדשים כמו גם בהרחבת הפיקוח על תחומים קיימים. בד בבד, יש להכיר בכך שהרגולציה על שוק ההון חייבת להיות מידתית ומאוזנת.

במסגרת התכנית האסטרטגית הרב-שנתית שפרסמה רשות ניירות ערך בחודש ספטמבר 2012 ("מפת הדרכים של רשות ניירות ערך") נכללו שלושה יסודות עיקריים: רגולציה, דה-רגולציה (הקלות לגורמים המפוקחים תוך שמירת ענייניו של ציבור המשקיעים) ופיתוח שוק. מפת הדרכים כללה גם מתווה של הקלות מוצעות להערות הציבור, ובו עשרות הצעות להקלות לכלל הגורמים המפוקחים. הצעות אלו הוצגו לאחר שרשות ניירות ערך ביצעה בחינה של חלק ניכר מהרגולציה החלה בתחום ניירות הערך, על מנת לבדוק היכן וכיצד ניתן לבצע הקלות, תוך מתן הגנה מספקת על ענייניו של ציבור המשקיעים.

מרבית ההקלות שהציגה הרשות מחייבות תיקוני חקיקה – בין חקיקה ראשית ובין תקנות. כיוון שמדובר במספר רב מאוד של הקלות, בנושאים שאינם קשורים בהכרח זה לזה, הכוונה היא לרכז את תיקוני החקיקה במספר מקבצים, הן לצורך קבלת הערות הציבור והן לצורך קידום ההליכים בכנסת. מקצת הנושאים הוצגו בחודשים האחרונים בפני חברי המליאה, אך ללא נוסחי חקיקה קונקרטיים או בנוסחים שטרם הביאו בחשבון הערות ציבור מסוימות. בחודשים הקרובים יובאו למליאה דברי חקיקה נוספים לפני פרסומם להערות הציבור. ישנן גם הקלות רבות נוספות הנמצאות עדיין בשלבי בחינה

והכנה וטרם בשלה העת להעבירן להליכי חקיקה.

נוסחי החקיקה נכתבו לאחר בחינת הערות ציבור שניתנו ביחס למתווה ההקלות כולו, אם כי אלו היו מוגבלות מטיבן לנוכח אופיו הכללי יותר של המתווה, אשר הציג בתמציתיות עשרות הקלות. לכן מתבקשות כעת הערות הציבור ביחס לנוסחים הספציפיים של תיקוני החקיקה.

לעתים כוללים התיקונים המוצעים גם עניינים שוליים יותר, שאינם מהווים הקלה לגורמים המפוקחים, אך מוצע לתקנם בהזדמנות זו אגב ביצוע ההקלה או כתנאי למתן ההקלה. אלו בוצעו כל עוד הדומיננטיות הכוללת של ההקלה נשמרה. במסגרת הדיון תינתן סקירה ביחס למספר מההקלות המוצעות, אשר הינן המשמעותיות ביותר במקבץ זה ו/או שלא נדונו קודם לכן במליאה.

הקלות הנוגעות לעיצומים כספיים המוטלים על ידי הרשות:

רקע:

עיקרו של התיקון הנוכחי (לחוק ניירות ערך, חוק הייעוץ וחוק השקעות משותפות), הנו הרחבת אפשרויות הפחתת העיצום הכספי בהתאם לנסיבות המקרה, והפחתת סכומי העיצום הכספי הקבועים כיום, באמצעות שינוי מנגנון קביעת גובה העיצום וקביעת תקרה לעיצום המוטל על הפרה נמשכת וחוזרת. כל זאת לנוכח הניסיון שהצטבר בהטלת עיצומים בשנים החולפות. וביתר פירוט:

א. הפחתת סכומי העיצום הכספי:

שינוי מנגנון קביעת גובה העיצום - חוקי ניירות ערך קובעים מנגנון לקביעת גובה העיצום הכספי אותו רשאית הרשות להשית על מפרים. המנגנון האמור נגזר ממדדים שנועדו להתאים את גובה העיצום למאפייני המפר אך אינם מביאים בחשבון באופן מלא את השוני בין המפרים הכלולים באותן מדרגות. על כן, מוצע כי ייושם מנגנון עיצום רציף, המביא בחשבון באופן נכון יותר את המדד הרלוונטי לגובה העיצום אשר יושת על המפר. התיקון האמור יביא במרבית המקרים להפחתת סכומי העיצום שיושתו על מפרים ובמיעוט המקרים יותיר את סכומי העיצום על כנם.

קביעת תקרה להפרה נמשכת וחוזרת - חוק ניירות ערך מורה, כי בהפרה נמשכת ייוספו על סכום העיצום הכספי שני אחוזים לכל יום שבו נמשכת ההפרה ללא הקניית שיקול דעת לרשות בעניין זה. הסדר זה מביא לעיתים להשתת סכומים גבוהים בגין הפרות נמשכות, שכן צבירת סכום העיצום אינה מוגבלת מבחינת גובה הסכום שייצבר. מוצע אם כן, לקבוע תקרה לסכום הצבירה בגין הפרה נמשכת והפרה נמשכת שהיא חוזרת ולהקנות לרשות אפשרות להפעלת שיקול דעת בהשתת הסכומים הנוספים בשל הפרות אלה. כן מוצע כי במקרים של איחור בהגשת דוחות כספיים תיקבענה תקרות גבוהות יותר, נוכח חשיבות העמידה במועדים הקבועים להגשת דוחות כספיים ולאור העובדה כי לתאגידים ידועים מועדי הגשת הדוחות זמן רב מראש.

הקלה בסנקציות המנהליות המוטלות בגין החזקה או רכישת ניירות ערך על ידי מתווכים בהשקעות - כיום הסנקציות המנהליות בגין הפרה של איסורי החזקה או רכישה של ניירות ערך או יחידות מהוות עילה לנקיטה בהליך אכיפה מנהלי מורחב מול ועדת האכיפה

המנהלית. לנוכח הרצון להקל עם ציבור המפוקחים ומאחר שהרשות סבורה כי הליך אכיפה של עיצום כספי מתאים יותר להפרת הוראות מסוג זה, מוצע לבצע תיקון לפיו הליך האכיפה שיינקט בגינן יהיה הליך העיצום הכספי.

ב. הרחבת הסמכות להפחתת סכומי העיצום הכספי – הרשות מוסמכת להטיל עיצומים כספיים על מפוקחיה, מכוח חוקי ניירות ערך שעליהם היא מופקדת. סכומי העיצום קבועים בתוספות לחוקים אלה, כאשר הרשות מוגבלת בהפחתתם של הסכומים שנקבעו, בהתאם לתקנות ההפחתה שנקבעו מכוח אותם חוקים. מוצע לקבוע כי שיקולי ההפחתה יימנו בתוספת לחוק (התוספת השישית א'), אשר תכלול שיקולי הפחתה אשר יקנו לרשות שיקול דעת רחב ביחס לזה הקיים היום ובשיעורי הפחתה גבוהים יותר. במסגרת זו, מוצע בין היתר להגדיל את חלק משיעורי ההפחתה הקבועים כיום בתקנות ולהרחיב את הקריטריונים הקבועים כיום להפחתה.

ג. הטלת עיצום כספי על תנאי - סעיף 52 נח לחוק ניירות ערך מסמיך את מותב ועדת האכיפה המנהלית להורות כי אמצעי אכיפה שהושת על ידו, כולו או מקצתו, יהיה על תנאי. מנגנון זה מהווה כלי הרתעתי נוסף המאפשר במקרים המתאימים להרתיע מפר מלשוב ולהפר את החוק מבלי להשית עליו אמצעי אכיפה ולמעשה מהווה התראה לפני ענישה מוגברת. יש להעיר, כי אף שתקנות ההפחתה מאפשרות הפחתת עיצום כספי עד לשיעור של מלוא סכום העיצום, כך שבפועל לא יוטל עיצום כספי, הרי שאפשרות זו אינה מרתיעה תמיד מפני הפרה חוזרת של הוראות החוק. המנגנון הקבוע בסעיף 52 יט שעניינו הפרה חוזרת, מספק אף הוא מענה חלקי בלבד לעניין זה שכן הוא אינו כולל אפשרות לדחיית הטלת העיצום בשלב הראשון תוך מתן התראה בלבד. מוצע אם כן, להוסיף סעיף לחוק ניירות ערך סעיף שעניינו אפשרות השתת עיצום כספי על תנאי. לצד האמור לעיל, ואגב הסדרת הנושא, מוצע לבצע שני תיקונים נוספים שאינם בגדר הקלה, ואולם הם שוליים יחסית ביחס לתיקונים המוצעים לעיל המהווים הקלה משמעותית בנושא העיצומים הכספיים:

1. התיישנות - הסעיף הקיים בחוק מגביל את מסגרת הזמן בו נתונה לרשות הסמכות למסור למפר הודעה על כוונת חיוב, וקובע כי הודעת חיוב תישלח רק אם טרם חלפה שנה מהמועד בו גילתה הרשות את ביצוע ההפרה או שטרם חלפו שלוש שנים ממועד ביצוע ההפרה לפי המוקדם. לעיתים מתעורר קושי ביחס להגדרת נקודת הזמן אשר בה "גילתה הרשות את ביצוע ההפרה", ומכאן גם בקביעת מועד תחילת מרוץ ההתיישנות. מעבר לזאת, קצובי הזמן הקבועים בחוק הינם קצובי זמן קצרים אשר מגבילים את אפשרות האכיפה ביחס להפרות הרלוונטיות.

מוצע אפוא לתקן את הסעיפים הרלבנטיים כך שתקופת ההתיישנות תעמוד על שלוש שנים מעת ביצוע ההפרה ותושמט ההתיישנות למועד בו גילתה הרשות את ביצוע ההפרה.

2. הוספת פרט שגוי לרשימת ההפרות הכלולות בתוספת - אגב התיקונים האמורים במסלול העיצום הכספי, מוצע לקבוע הפרות בגין הכללת פרט שגוי בחוק ניירות ערך, בחוק הייעוץ ובחוק השקעות משותפות בנאמנות. ההוספה נחוצה על מנת למנוע אי בהירות ביחס לאפשרות השתת עיצום כספי בגין הכללת פרט שגוי בדיווח, וזאת בעקבות פסק דין של בית המשפט המחוזי מהתקופה האחרונה (עליו ערערה הרשות), בו נעשתה הבחנה בין

פרט חסר בדיווח ובין פרט שגוי אחר בדיווח.

דיון:

אחד מחברי המליאה העיר כי לא בטוח שראוי לקבוע פרק זמן של 3 שנים ממועד ביצוע ההפרה לצורך תקופת ההתיישנות, שכן מדובר בתקופה ארוכה. לשיטתו, היות ומדובר בהליך מנהלי, להבדיל מהליך משפטי, הטלת העיצום הכספי צריכה להיות סמוכה יחסית למועד ההפרה. סגל הרשות הסביר כי לשיטתו מדובר בפרק זמן הוגן, ממספר סיבות: (1) פרק הזמן של 3 שנים הוא פרק הזמן שהיה מנוי קודם לכן בחוק, אך היכולת להיכנס בגדר תקופה זו הוגבלה בשל העובדה שלעתים רבות חלפה שנה מהיום בו גילתה הרשות את ביצוע ההפרה. היות ותהליך הטלת העיצום הכספי הינו ארוך, לא תמיד פרק זמן של שנה הינו די זמן לביצועו; (2) רבות מההפרות מתגלות רק לאחר ביצוע ביקורת מטעם הרשות, כאשר נוכח אילוצים שונים לעתים ביקורות מבוצעות בחברות הציבוריות רק אחת ל-3 שנים; (3) ברשויות מקבילות, כדוגמת רשות הגבלים עסקיים, לא קיימת תקופת התיישנות על הפרות.

חברי המליאה גם ביקשו לחדד את נושא האפשרות להגדיל את העיצום בגין הפרה חוזרת, ומצד שני להפחית את העיצום ככל שלא היתה הפרה קודמת. הוסבר, הגם כי נושא זה לא נכלל במסגרת התיקונים המוצעים, כי הפחתה בגין היעדר הפרה קודמת מתייחס, להיעדר קיומה של הפרה מכל סוג שהוא. ואילו, הגדלת העיצום בגין הפרה חוזרת מתייחסת לעבירות חוזרות שהן מאותו סוג. בתווך קיימים מקרים בהם אדם ביצע הפרה מסוג מסוים פעם אחת, וקודם לכן ביצע הפרה מסוג שונה. על כן הוא אינו נהנה מההקלה אך גם אינו סובל מההחמרה בגובה העיצום הכספי.

הערה נוספת שהועלתה מטעם חברי המליאה היא כי לא בהכרח נכון לקבוע כי לרשות תהיה אפשרות להטיל עיצום כספי על תנאי, שכן יתכן והדבר מרחיב יתר על המידה את שיקול הדעת המצוי בידי הרשות. הוסבר על ידי סגל הרשות כי התיקון האמור נועד לאפשר גמישות לרשות במקרים בהם קיימות נסיבות חריגות. בנוסף, מנגנון זה תואם הסדרים מקבילים הקיימים גם במשרד האוצר וגם ברשות ההגבלים העסקיים, ונכון וראוי כי תהיה סטנדרטיזציה בתחום בפרט באשר קיימים גופים המפוקחים במקביל על ידי מספר רשויות.

הקלות בסיום חובות הדיווח של תאגידים מדווחים

רקע:

סעיף 36 לחוק ניירות ערך קובע כי שר האוצר יקבע תקנות בדבר צורתם ומועדי עריכתם והגשתם של דוחות שוטפים אותם נדרשים התאגידים המדווחים להגיש לרשות ולפרסם לציבור. בהתאם לכך נקבע בתקנות כי חובת הדיווח של תאגיד תסתיים במועד שבו נתקיים לגביו אחד משני אלה, ובלבד שניירות הערך שלו אינם רשומים עוד למסחר בבורסה: (1) מספר המחזיקים מן הציבור בניירות הערך אינו עולה על עשרה; (2) מספר המחזיקים מן הציבור בניירות הערך אינו עולה על שלושים וחמישה, השיעור מההון המונפק המוחזק בידי מחזיקים מן הציבור אינו עולה על אחוז אחד, השיעור מההון המונפק המוחזק בידי מחזיקים מן הציבור בדילול מלא אינו עולה על אחוז אחד, וערך ההתחייבות המתואם בגין תעודות למניות, אינו עולה על חמש מאות אלף שקלים חדשים.

התנאים האמורים מקימים הסדר סיום דיווח מצומצם ביותר, והניסיון מלמד כי במהלך השנים, מעט מאוד תאגידים, אם בכלל, עשו שימוש בתקנות האמורות. בנוסף, תאגידים מסוימים (ברובם כאלה שנקלעו לקשיים פיננסיים), שניירות הערך שלהם נמחקו מהמסחר בבורסה, פעילותם העסקית חדלה מלהתקיים, ונושאי המשרה בהם חדלו מלכהן, ואף על פי כן, חובות הדיווח שלהם ממשיכות להתקיים כל עוד קיים ציבור המחזיק בניירות הערך של התאגיד. זאת, למרות שהמשך השקעת משאבים במתן דיווח על-פי הוראות הדין אינה משרתת בהכרח ובאופן משמעותי את ציבור המשקיעים במצב דברים זה. תאגידים אלה מאופיינים בכך, שבמשך פרק זמן ארוך במיוחד (במשך שנים), לא ניתן על ידם מידע או גילוי כלשהו לציבור המשקיעים. בנוסף, נראה לכאורה כי הרלוונטיות או התועלת הטמונה בהמשך מתן גילוי לציבור המשקיעים מצד תאגידים אלה, הולכת ופוחתת עם חלוף הזמן, ככל שפעילות זו חדלה מלהתקיים ונכסיהם ממומשים. לפיכך, בנסיבות כאמור, סבורה הרשות כי אין עוד עניין לציבור בהמשך קיומו של התאגיד כתאגיד מדווח ו/או בהמשך פיקוחה לגביו. עם זאת, הנחה זו של הרשות ניתנת לסתירה, ככל שיימצא גורם שיבקש לטעון אחרת.

לפיכך, מוצע לתקן את התקנות ולהרחיב את האפשרות לסיומה של חובת הדיווח, כך שחלף ההוראות הקיימות ייקבעו בתקנות ארבע חלופות שבהן ניתן יהיה לסיים את חובת הדיווח: (1) תאגיד שניירות הערך שלו נמחקו ממסחר בבורסה ומספר המחזיקים מן הציבור בניירות הערך שלו אינו עולה על שלושים וחמישה; (2) תאגיד שניירות הערך שלו נמחקו ממסחר בבורסה ומספר המחזיקים מן הציבור בניירות ערך שלו אינו עולה על מאתיים, במסגרת הליך המתקיים בבית המשפט ובפיקוח של בית המשפט; (3) תאגיד בהליכי מימוש נכסים, אשר הגיש לבית המשפט בקשה לפעול למימוש פעילות התאגיד ונכסיו לצורך פירעון חובות לנושיו, מונה לו בעל תפקיד, וניתן לכך אישור האסיפות הכלליות של מחזיקי ניירות הערך של התאגיד ברוב הנדרש לפי סעיף 350 לחוק החברות וכן אישור בית המשפט. (4) מתן הודעה בהתאם להחלטת רשות ניירות ערך על סיום חובת הדיווח של תאגיד, לאחר שחלפו שנתיים ממועד מחיקת ניירות הערך של התאגיד ממסחר בבורסה, וכן שהרשות סברה כי בנסיבות ענייניו המיוחדות של התאגיד, ובכללן: היעדר פעילות עסקית או כלכלית כלשהי או החזקה בנכסים בעלי ערך; העדר כהונה של נושאי משרה או של בעל תפקיד שמונה לתאגיד על ידי בית משפט; העדר קיומו של הליך משפטי שהתאגיד, בעל השליטה בו, נושאי משרה בו או מחזיקי ניירות ערך שלו הינם צד לו והקשור לתאגיד או לפעילותו; אי קיום חובות דיווח על-ידי התאגיד – הרי שאין עוד עניין משמעותי לציבור בהמשך קיומו כתאגיד מדווח ואין עוד הצדקה לפיקוחה של הרשות עליו.

בהתאם לכל אחת מהחלופות דלעיל, תינתן הזדמנות הן לציבור המחזיקים בניירות הערך של התאגיד והן לרשות (למעט לעניין החלופה הרביעית לפיה הרשות היא זו שמודיעה על סיום חובת הדיווח) להביע את עמדתם בדבר סיום חובת הדיווח.

בנוסף, ולצורך יישומה של החלופה הרביעית הנזכרת לעיל, מוצע לתקן את הוראות סעיף 36 לחוק, על מנת להסמיך את הרשות להודיע לתאגיד על סיום חובות הדיווח שלו בהתקיים נסיבות מיוחדות שיקבעו במפורש בתקנות, וזאת בהתאם לתנאים ובמועדים שיקבע שר האוצר בתקנות כאמור. יובהר, כי הרשות תפעיל את סמכותה לפי חלופה זו במקרים

קיצוניים וחריגים, שבהם תסבור, בין היתר, כי אין עוד עניין לציבור בהמשך קיום חובות הדיווח של התאגיד וכן, כי אין עוד הצדקה לפיקוחה של הרשות עליו.

בנוסף, יובהר כי תאגיד המסיים את חובת הדיווח שלו בהתאם לחלופה הרביעית האמורה, עשוי לשאת באחריות לנזק, ככל שנגרם, כתוצאה מדרך התנהלותו ומהנסיבות שקדמו לכך אך הביאו לכדי סיומה של חובת הדיווח שלו בהתאם להודעת הרשות. כלומר, אין בהודעת הרשות לתאגיד על סיום חובות הדיווח שלו כדי לפטור אותו מאחריות לנזק שנגרם למחזיקים בשל הנסיבות שהביאו בשל מעשיו ו/או מחדליו שלו עצמו לסיומה של חובת הדיווח בדרך זו.

תיקון נוסף שמוצע לבצע אגב השינויים האמורים, אשר אינו מהווה הקלה, נוגע לתאגיד שמניותיו נרכשו בהצעת רכש מלאה או הליך אחר הדומה במהותו, באופן שאותו תאגיד ידרש להגיש דוח כספי אחד נוסף מעבר לדוחות הכספיים שיש להגישם במקרים אחרים של סיום חובת דיווח. זאת על מנת לתת למשקיעים השוקלים נקיטה בהליך משפטי, לרבות הגשת תביעה בגין סעד הערכה לפי סעיף 338 לחוק החברות, מידע רב יותר לצורך קבלת ההחלטה בעניין.

מטרת התיקון המוצע, הן של החוק הן של התקנות, הינה ליצור איזון ראוי בין התועלת שבקיום חובת הדיווח עבור ציבור המשקיעים, בשים לב למידת הצורך והעניין שלהם בדיווחים, וליכולת האפקטיבית לאכוף על התאגיד את חובת הדיווח מחד גיסא, ובין העלויות הכרוכות בהמשך קיומה של חובת הדיווח עבור התאגיד מאידך גיסא. עוד ראוי לציין כי המשך קיומן של חובות הדיווח כרוך בהקצאת משאבים מצד הרשות לצורך פיקוח על אותן חברות, במקרים שהדבר אינו הכרחי לדעת סגל הרשות.

התיקון המוצע הובא בעבר בפני המליאה וכן פורסם זה מכבר להערות הציבור, כאשר התקבלו מעט מאוד הערות ציבור בעניינה. תיקון זה מובא כעת בפני חברי המליאה כנדבך נוסף במסגרת פרויקט ההקלות.

דיון:

לשאלת חברי המליאה ביחס למספרן של החברות שנכנסות בגדר החלופה הרביעית (קרי שיצאו בפועל ממעגל החברות, אך עדיין מוטלות עליהן חובות דיווח), השיב סגל הרשות כי להערכתו, נכון להיום, מדובר על כ-100-150 חברות.

הארכת התקופה לגיוס כספים על פי תשקיף מדף

רקע:

ככלל, חוק ניירות ערך מתנה את הצעתם של ניירות ערך לציבור בפרסומו של תשקיף אשר קיבל את היתר הרשות. לנוכח העלויות הגבוהות יחסית הכרוכות בהכנתו של תשקיף ובפרסומו, כמו גם הזמן הממושך מעת החלטה על גיוס ועד לפרסום בפועל של התשקיף, נקבע במסגרת תיקון 25 לחוק מנגנון של הצעה לציבור באמצעות "תשקיף מדף". מנגנון זה מאפשר לתאגידים, העומדים בדרישות מסוימות אשר נקבעו בתקנות, לקבל היתר מאת הרשות לפרסם תשקיף אשר מכוחו ניתן יהיה להציע ניירות ערך מספר פעמים, במועדים שונים ועל פני תקופת זמן ארוכה, ללא צורך בקבלת היתר מהרשות לכל אחת ואחת מהצעות אלו כל עוד מתכונתן הכללית נקבעה בתשקיף המדף.

הצעת ניירות הערך מעת לעת מכוח תשקיף המדף נעשית באמצעות פרסום "דוח הצעת מדף" אשר מתכונתו גם היא נקבעה בתקנות. למעט הצורך בקבלת היתר רשות לשם פרסומו, דין דוח הצעת מדף לכל דבר ועניין כדין תשקיף. סעיף 23א לחוק קובע כי משך התקופה במסגרתה ניתן לבצע הצעות של ניירות ערך לציבור על-פי תשקיף מדף הוא 24 חודשים מיום פרסום התשקיף וקבלת ההיתר לעשות זאת מאת רשות ניירות ערך. עם זאת, תאגיד המבקש להציע ניירות ערך השונים במתכונתם מאלו שפורטו בתשקיף המדף, נדרש לבצע תיקון תשקיף – ולקבל מחדש את היתר הרשות. בפועל, עמדת הרשות הינה כי כל אימת שמונפקת סדרה חדשה של אגרות חוב הכוללת שינוי בשטר הנאמנות שהופיע בתשקיף (הוספת בטוחה, התניות ואמות מידה פיננסיות, וכדומה), מונפקות זכויות לניירות ערך אשר אינם רשומים למסחר בבורסה, מוצעות לראשונה מניות חברה פרטית אשר הנפיקה אגרות חוב, מונפקים ניירות ערך אגב הסדר (כהגדרתו בסעיף 350 לחוק החברות), או מבוצעת הצעת רכש חליפין (כמשמעותה בתקנה 11(א)(3) לתקנות אופן הצעת ניירות ערך לציבור), יתחייב תיקונו של תשקיף המדף, לרבות קבלת היתר הרשות לכך. האפשרות הניתנת לתאגידי לגייס הון מכוח תשקיף מדף ובמשך תקופה ארוכה יחסית בהסתמך על ההיתר העקרוני אשר ניתן לתשקיף המדף מתבססת, בין היתר, על ההנחה לפיה מתן היתר הרשות לתשקיף המדף והגילוי השוטף הנמשך גם לאחר פרסומו, יוצרים תשתית גילוי מספקת לצורך הצעת ניירות הערך כפי שנעשית מעת לעת באמצעות דוח הצעת מדף. מובן, כי ככל שחולף פרק זמן ארוך יותר מאז מתן היתר הרשות לפרסום תשקיף המדף פוחתת עוצמת ההנחה האמורה. באופן דומה, כאשר מוצעים ניירות ערך שונים מאלו שפורטו בתשקיף שניתן לו היתר על-ידי הרשות, מתעורר שנית הצורך לבחון את מסמך ההצעה לציבור. לאור הניסיון שהצטבר מעת הוצג מנגנון תשקיף המדף, מוצע לבצע כעת תיקונים בשני העניינים הבאים:

1. הארכת תקופת תשקיף המדף משנתיים לשלוש שנים:

בבסיס הסדר תשקיפי המדף מקופלת ההנחה, כי רק תאגיד אשר עומד בדרישות הדיווח כסדרן ואשר התנהלותו התאגידית תקינה, זכאי לפרסם תשקיף מדף. לפיכך, ועל מנת להבטיח עיקרון יסודי זה, מוצע לקבוע כי הארכת תוקפו של תשקיף מדף ל-36 חודשים לא תהא אוטומטית, אלא תותנה בעמידת התאגיד, ממועד פרסום תשקיף המדף, בתנאים המקדמיים אשר נדרשו מלכתחילה לשם קבלת זכאות לתשקיף מדף ובהגשת בקשה לרשות ניירות ערך מבעוד מועד. בכך גם יהיה כדי לתמרץ את החברות להימנע מביצוע הפרות.

2. הבהרה כי דוח הצעת מדף אינו יכול לכלול הצעת ניירות ערך הנמנים בתוספת ללא ביצוע

תיקון תשקיף קודם לכך:

דוח הצעת מדף מאפשר לתאגידי מדווחים להנפיק ניירות ערך תוך פרק זמן קצר ביותר ללא קבלת היתר הרשות (אשר ניתן כאמור לתשקיף המדף). יחד עם זאת, כאשר מדובר בהצעה שלא ניתן היה לצפות את תנאיה הנלווים במועד מתן ההיתר לתשקיף המדף ולדרוש גילוי רלבנטי בעניינה (כדוגמת הנפקת תעודות התחייבות המגובות בבטוחה), נדרש כיום תיקון תשקיף המדף קודם לפרסום דוח הצעת המדף. תיקון תשקיף המדף נועד בין היתר על מנת שרשות ניירות ערך תוכל לבחון את אופן ההצעה ומרכיביה, וקיומו של גילוי נאות

לציבור המשקיעים העתיד לרכוש ניירות ערך על פי התשקיף. בנוסף, בעמדת סגל הרשות פורטו סוגי ניירות ערך "מיוחדים" או סוגי הצעות בגינם נדרש תיקון תשקיף כאמור. לדוגמא, תאגיד מדווח שהנפיק אגרות חוב ומבקש כעת להנפיק מניות (באופן המחייב גילוי נוסף אודות הוראות תקנון החברה, ממשל תאגידי בה, וכדומה, ולא רק אודות המניות המוצעות). או לדוגמא, ניירות ערך המונפקים אגב הצעת רכש חליפין (כלומר, שלא בהנפקה רגילה לציבור שתמורתה במזומן אלא בהחלפת ניירות ערך של התאגיד או תאגיד אחר). מוצע להבהיר לפיכך במסגרת התיקון אילו סוגי הצעות יחייבו תיקון תשקיף קודם לפרסום דוח הצעת המדף. סוגי הצעות אלו יפורטו בתוספת השמינית לחוק.

יצוין, כי תיקון נוסף שמוצע לכלול בתקנות יהיה ביטול הדרישה הקיימת כיום לכלול גילוי אודות פרטי ניירות הערך שיכול ויוצעו בעתיד על-ידי התאגיד, כבר בעת פרסום תשקיף המדף. זאת על מנת לחסוך תיאור ארוך, הכרוך בזמן ובמשאבים, של ניירות ערך מסוגים רבים, שעה שכלל לא ברור כי ייעשה בו שימוש בעתיד (וממילא החברה אינה צפויה להנפיק את כל סוגי ניירות הערך האפשריים בתקופת תשקיף המדף). הכוונה היא כי הגילוי הרלבנטי אודות ניירות הערך המוצעים יתואר לראשונה בדוח הצעת המדף, אלא אם כן מדובר בניירות ערך מיוחדים, או בהנפקה לראשונה של ניירות ערך מסוימים. במקרים אלו ידרש תיקון תשקיף, בדומה למצב הנוהג כיום. נוסח חקיקה בעניין זה יפורסם בהמשך.

דיון:

לשאלת חברי המליאה ביחס לדין הקיים בארה"ב בעניין זה, סגל הרשות השיב כי כאשר אימצה הרשות את "תשקיף המדף" מהדין האמריקני, תוקפו של תשקיף המדף בארה"ב היה 24 חודשים. תקופה זו הוארכה זה מכבר בארה"ב, כך שכיום, ככלל, על פי הדין הנוהג בארה"ב רשאיות חברות גדולות להציע ניירות ערך על פי תשקיפי מדף משך תקופה בת 36 חודשים (עם אופציית הארכה לחצי שנה נוספת). בענייננו, הארכת התקופה תחול אמנם ביחס לכלל התאגידים המדווחים, אולם כמנגנון בקרה ואיזון מסוים נקבעה חובת הגשת בקשת ההארכה, ממנה נגזרת גם בדיקה באשר לעמידת התאגיד בתנאים לגייס על פי תשקיף המדף.

הקלה במעבר ממתכונת דיווח של תאגידי רישום כפול שהנפיקה אגרות חוב

רקע:

כיום, דרישות הגילוי החלות על חברות הרישום הכפול הן דרישות הגילוי של הדין הזר. ההנחה בבסיס הסדר זה היא כי דרישות הדין הזר, איכות הפיקוח של הרגולטור הזר, ומשמעת השוק הנהוגה בבורסה הזרה – יספקו הגנה מספקת גם לציבור בישראל.

מוצע לבצע הקלות בנוגע להסדר הקבוע בפרק ה'3 לחוק בנוגע לשני עניינים:

(1) החלפת מתכונת הדיווח של תאגיד המדווח לפי פרק ו' לחוק לדיווח לפי פרק ה'3 לחוק

במטרה למנוע דיווח על פי שני הדינים – הישראלי והזר – אשר מטבע הדברים הנו מכביד ביותר, רשאים תאגידים אשר בשלב ראשון נרשמו למסחר בארץ ובשלב שני נרשמו למסחר בחו"ל, להמיר את מתכונת הדיווח מהדין המקומי לזו של הדין הזר. בד בבד, כדי למנוע שינוי מתכונת דיווח העלול לפגוע בציבור המשקיעים, קובע הסעיף כי המעבר טעון הסכמה ברוב קולותיהם של מחזיקי ניירות הערך, למעט בעלי השליטה בתאגיד, המשתתפים

בהצבעה, באסיפות מחזיקי ניירות הערך לסוגיהם שכינס התאגיד לעניין זה. הסדר הרישום הכפול נכתב על רקע ציפייה לרישום כפול של מניות בשתי בורסות. ואולם, בשנים האחרונות בוצעו הנפקות של אגרות חוב בישראל על-ידי מספר תאגידי רישום כפול, תוך קבלת פטור מרשות ניירות ערך בהתאם לסעיף 35כט לחוק, מהוראות הדיווח לפי פרק ו' לחוק. זאת על אף שאגרות החוב נסחרות בישראל בלבד, ולפיכך לא קיימים לגביהן שני נדבכים מרכזיים בהסדר – הרגולטור הזר אינו מגן על ציבור המשקיעים באגרות החוב של תאגיד הרישום הכפול (שכן אלו אינן נסחרות בחו"ל), ולא קיימת משמעת השוק הנגזרת מכניסתם של משקיעים זרים ומהמסחר בבורסה הזרה. משבר אגרות החוב שהחל בשנת 2008 הביא לשינוי תפיסה בהיבט זה, והתחדדה חשיבותן של דרישות גילוי ייעודיות למחזיקי אגרות חוב. לאחרונה הציגה הרשות כוונה לשנות את מדיניות מתן הפטור שלה בהתאם לסעיף 35כט לחוק, תוך קביעת מודל גילוי "היברידי" המסתמך בעיקרו על הדין הזר אך מקנה מספר הגנות ספציפיות למחזיקי אגרות החוב.

גם בתאגידי המדווחים לפי פרק ו' ומבקשים לבצע רישום כפול, עשויים להיות מחזיקי אגרות חוב או ניירות ערך אחרים שהונפקו לציבור בישראל. בהקשר זה עולה שאלה אם כלל ניתן לבצע החלפה של מתכונת הדיווח לפי סעיף 35כט לחוק, כאשר לתאגיד יש ניירות ערך הרשומים למסחר בבורסה בישראל, ואין לו כוונה לרשום אותם למסחר בבורסה בחו"ל. בהקשר זה מוצע לתקן את הסעיף הקיים ולהקנות לרשות ניירות ערך סמכות פטור דומה לזו שניתנה לה לפי סעיף 35כט לחוק, לצורך מעבר של תאגיד כאמור למתכונת דיווח לפי פרק ה' לחוק. סמכות זו כוללת מתן פטור בתנאים, באופן המאפשר לקבוע דרישות גילוי ספציפיות, כפי שמוצע לעשות במסגרת מודל הגילוי ההיברידי לשם הגנת מחזיקי אגרות חוב שאינן נסחרות בחו"ל אלא רק בבורסה בישראל. כך ניתן יהיה להשוות את מצבם של תאגידי רישום כפול המבקשים להנפיק אגרות חוב בישראל ובין מצבם של תאגידי רישום כפול המבקשים להירשם כתאגידי רישום כפול.

(2) כניסתן לתוקף של חובות הדיווח לפי פרק ו' לחוק ביחס לתאגיד שנמחק מהבורסה בחו"ל

הקלה זו נוגעת למצב שבו התאגיד נמחק מהבורסה בחו"ל אך ממשיך להיסחר בבורסה בישראל. לפי הדין הקיים, במקרים אלו על התאגיד לעבור לדיווח לפי הדין הישראלי באופן מיידי החל ממועד המחיקה בלא תקופת "גרייס" או הסתגלות. היות והמעבר לדיווח לפי הדין הישראלי מצריך עלויות שינוי עריכת הדוחות הכספיים, וכן כרוך בזמן ממושך - מוצע לקבוע בתיקון כי חובת הדיווח על פי הדין הישראלי תחול על התאגיד שנמחק מרישום בחו"ל רק לאחר חצי שנה, כאשר במהלך חצי שנה זו יוסיף התאגיד לדווח לפי הדין הזר.

דיון:

לאור העובדה שסגל הרשות מחייב את חברות הרישום הכפול בדרישות הגילוי הזר, מתוך אמונה בדרישות הדין הזר ואיכות הפיקוח הזר, העלו חברי המליאה את השאלה מדוע לא להמשיך להטיל את חובות הדיווח של הדין הזר גם לאחר שהחברה נמחקה מהמסחר בבורסה הזרה. סגל הרשות השיב כי יש משמעות פיקוחית גם לעובדה שהחברה נסחרת בבורסה, בשל קיומו של פיקוח מצד משקיעים ואנליסטים. אלו מפסיקים להתקיים ברגע שהחברה נמחקה ממסחר בבורסה בחו"ל. לכן, סגל הרשות סבור שככל שהחברה נמחקה

ממסחר בחו"ל, עליה לעבור לדיווח לפי הדין המקומי.

הקלה באיסור תגמול בגין ביצוע עבודת אנליזה

רקע:

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

מטרת התיקון המוצע היא לקבוע, לצד ברירת המחדל לפיה ניתן לקבל תמורה עבור עבודות האנליזה רק ממי שרוכש אותן, כי הרשות תוסמך לקבוע בהוראה שתפרסם נסיבות מיוחדות במסגרתן יתאפשר לגופים המפרסמים עבודת אנליזה לקבל תגמול מהחברות המסוקרות עבור עבודתם. הבורסה והרשות מגבשות בימים אלו רשימת נסיבות כאמור בעניין סיקור של חברות מחקר ופיתוח, וזאת בהתאם למנגנון שהוצג בפני חברי המליאה במסגרת ישיבת המליאה הקודמת.

באופן כללי, הפרוצדורה המוצעת הינה שאותו גוף יבצע אנליזות לחברות מסוקרות רבות, באופן בו ההכנסות מכל אחת מהחברות היא לא משמעותית עבורו, כאשר החברה תהיה מחויבת בהתקשרות עם האנליסט במשך תקופה של שנתיים, וכאשר החברה לא תוכל לבחור את האנליסט אשר יבצע את הסיקור אודותיה. סגל הרשות סבור כי יש באמצעים אלו כדי למזער את פוטנציאל ניגודי העניינים.

כאמור, בשלב זה מוצע לתקן את סעיף ההסמכה בחוק של הרשות על מנת שתהיה לרשות הסמכות לקבוע מנגנון המתיר לגופים המפרסמים עבודות אנליזה לקבל תגמול מהחברות המסוקרות. בשלב השני, יובא בפני חברי המליאה פירוט ביחס למנגנון לפיו יותר התגמול כאמור.

דיון:

חברי המליאה העלו חששות כי מנגנון תגמול מהחברות המסוקרות יוביל לניגודי עניינים בעבודות האנליזה ויותירו חברות שלא יחפצו בסיקור בתחתית הדירוג. כן הועלתה הטענה כי קיומה של אנליזה אחת בלבד, עלולה לעתים להיות גרועה מהיעדר אנליזה כלל. סגל הרשות הסביר כי המנגנון אותו גיבש סגל הרשות מכיל מספר כללים אשר נועדו למזער את פוטנציאל ניגודי העניינים. בין היתר, אחד הנדבכים הינו תמיכה של הבורסה בפרוצדורה. מסקירת המצב בעולם נמצא כי תמיכה של הבורסה במנגנון ביצוע האנליזות מהווה שכבה נוספת של הגנה מפני ניגודי עניינים.

לשאלת חברי המליאה מדוע הרשות, שהיא גוף בלתי תלוי, לא לוקחת על עצמה את ביצוע האנליזות, השיבו חברי הסגל כי מודל זה אינו מקובל באף מדינה בעולם המערבי. אלא, בכל העולם מונהג מנגנון לפיו שומרי הסף הם מתווכים פיננסיים שהם חלק מהשוק והם מקבלים את התגמול שלהם מאותן חברות שהם פועלים איתם.

בעקבות הערותיהם של חברי המליאה הוחלט כי נכון יהיה להביא לאישור המליאה את

סעיף ההסמכה יחד עם המנגנון המוצע להסדרת הנושא. אי לכך, בשלב זה - הקלה באיסור תגמול בגין ביצוע עבודות אנליזה לא תיכלל במסגרת מקבץ ההקלות שיפורסמו להערות הציבור.

ביטול החובה לערוך דוחות כספיים של קרן נאמנות בהתאם ל-IFRS

רקע:

תקנות השקעות משותפות בנאמנות (דוחות כספיים של קרן), התש"ע-2009 קובעות כי החל מחודש ינואר 2016 יוגשו דוחות כספיים של קרן בהתאם לכללי חשבונאות בינלאומיים (IFRS). חובה זו נקבעה כחלק ממגמה כללית לאמץ בישראל את כללי החשבונאות הבינלאומיים. יחד עם זאת, החובה החדשה צפויה להטיל נטל משמעותי על מנהלי הקרנות בהיבטים של כוח אדם ותשתיות. בנוסף, המעבר לשיטה החדשה יגרום להגדלת הפער בין מחיר הפדיון שיוצג בפועל למחזיק יחידה ואשר לפיו נפדות היחידות ובין מחיר שיקבע על-פי שווי הוגן. בניגוד לחשיבות הרבה שהייתה בהחלת כללי החשבונאות הבינלאומיים על תאגידי מדווחים, נראה כי אין תועלת דומה בהחלתם על קרנות נאמנות. גם באירופה לא מיישמים בשלב זה את תקני ה-IFRS על קרנות נאמנות, ואלה הקרנות שצפויות להיות מוצעות בארץ ככל שתתאפשר הפצתן בארץ של קרנות זרות. לאור האמור, לאחר בדיקה מחודשת של עניין זה, מוצע ביטול התיקון האמור, כך שמתכונת ההגשה הנוכחית של דוחות כספיים של קרן נאמנות לא תשתנה.

דיון:

חברי המליאה ציינו כי כאשר מדובר בקרן נאמנות המחזיקה מניות בלבד, אין הבדל מהותי בין הדוחות הכספיים אותם היא נדרשת לפרסם כיום לבין אלו בהם נדרשה לו היו חלים עליה כללי ה-IFRS. סגל הרשות הסביר כי אכן במקור זו היתה התפיסה, ועל כן סגל הרשות ביקש להחיל את כללי ה-IFRS גם על קרנות הנאמנות. ואולם בדיקה מעמיקה יותר, שנתמכה בהערות מצד מנהלי קרנות הנאמנות, העלו כי החלת כללי ה-IFRS על קרנות הנאמנות כרוכה בהשתת עלויות כבדות על הקרנות בלא שיש תועלת משמעותית בצידן. מערכת ה-IFRS קובעת כללים קשוחים ונוקשים, באופן שאינו הולם את הוראות הדין החלות על הקרנות ומסדירות את שערך הנכסים של הקרנות, המתירים גמישות אשר יש בה כדי לשרת את תכלית הגילוי.

החלטה: הוחלט, פה אחד, לאשר את פרסום מתווה ההקלות להערות הציבור. זאת, למעט לעניין ההקלה באיסור תגמול בגין ביצוע עבודת אנליזה, אשר תובא לדיון מחדש בפני חברי המליאה, בצירוף המנגנון המוצע להסדרת התגמול כאמור.

רקע

בשנת 2011 בוצע תיקון חקיקה שנועד להרחיב את רשימת הגורמים שיוכלו לרכוש ניירות ערך בהצעה ללא תשקיף, דהיינו את רשימת המשקיעים המתוחכמים המנויים בתוספת הראשונה לחוק ניירות ערך. דא עקא, שתיקון זה הרחיב בעקיפין גם את מעגל המשתתפים בהתחייבויות המוקדמות וכיום כלולים בו גורמים שאינם נמנים על הקבוצה המקורית. בין גורמים אלו ניתן למנות תאגיד שההון העצמי שלו עולה על חמישים מיליון שקלים חדשים וכן יחיד שהוא בעל מומחיות וכישורים בתחום שוק ההון וביצע לפחות שלושים עסקאות בכל רבעון במשך ארבעת הרבעונים האחרונים.

מנגנון ההתחייבויות המוקדמות המוגשות במסגרת המכרז המוסדי, עוגן בחקיקה בישראל לפני למעלה מעשור ונועד למשוך לישראל משקיעים מעבר לים. לאור עיגון האפשרות להציע בהצעה לא אחידה, דומה כי המנגנון איבד את הצדקתו המקורית. התפתחויות חקיקתיות אחרות, אשר הביאו לקיצור לוחות הזמנים בין מועד קיום המכרז המוסדי למועד ההנפקה לציבור (קיצור ה- "time to market"), גרמו, הלכה למעשה, לכך שמנגנון ההתחייבויות המוקדמות מפלה בין משקיעים שונים, לעיתים ללא הצדקה מספקת, עובדה שאף עשויה להשפיע על מחיר ניירות הערך ולפגוע בתקינות המסחר.

כיום תרומתו של המנגנון האמור באה לידי ביטוי בכך שהוא מספק למשקיעים אינדיקציה בדבר שוויו של נייר הערך המוצע - בעיקר כאשר מדובר בהצעה של נייר ערך שאינו נסחר - ומעודד השקעת גופים מוסדיים בהנפקות ציבוריות.

בישיבת המליאה מיום 15 בספטמבר 2011, אישרה מליאת הרשות הצעת החלטה שעניינה קידום תיקון חקיקה שנועד לתקן את מצב הדברים כפי שתואר לעיל. זאת, באמצעות צמצום רשימת הגורמים הרשאים להשתתף במכרז המוסדי, כך שרק אלה המנהלים כספי אחרים יהיו רשאים לעשות כן.

הערות הציבור העיקריות בעניין זה גרסו כי העת לא בשלה לביטול מוחלט של מנגנון ההתחייבויות המוקדמות במתכונתו הנוכחית ולהגבלת זהות הרשאים להשתתף במכרז המוסדי כאמור. השוק הראשוני נמצא מזה זמן בנסיגה והצעד האמור עלול לפגוע ביכולת גיוס ההון בשוק הראשוני וזאת, בין בשל קיפאון שעלול להיווצר בשוק ההנפקות עקב הימנעות של גופים כאמור מהשתתפות בהנפקות לציבור ובין בשל ייקור עלויות הגיוס. בשינוי מהלך ההנפקה לציבור גלום סיכון כפי שקיים מטבע הדברים בכל שינוי, אולם סיכון זה מתעצם על רקע חולשתו הכללית של שוק ההנפקות בישראל.

מנגד, ובהתבסס על דיונים עם גורמים רבים בשוק ובכלל זה משקיעים מוסדיים, חתמים וחברות ציבוריות, עולה תמונה לפיה ישנם מקרים בהם מנגנון ההתחייבויות המוקדמות והפליית המחיר במסגרתו אינם נחוצים. הכוונה היא בעיקר להנפקות של ניירות ערך שכדוגמתם כבר נסחרים כגון בהנפקה שאינה ראשונה של מניות או בהרחבת סדרת אג"ח נסחרת.

בנוסף, עלה החשש מצד גופים מרכזיים בשוק ההון כי הגורמים שנוספו לרשימת הזכאים להיכלל בהתחייבויות המוקדמות אינם תורמים בהכרח לנזילות, מאחר שהם מדירים את רגלי המשקיעים המוסדיים הקלאסיים - אלו הרוכשים בעבור ציבור מנוהל כגון קופות גמל

או קרנות פנסיה. זאת משום שאותם גורמים "חדשים" אינם מעוניינים להחזיק בנייר הערך הנרכש בהנפקה אלא ב"סיבוב" מהיר, קרי, רכישה בהנפקה ומכירה בשוק המשני מיד לאחר מכן.

בכך נגרם לחץ כלפי מטה על מחירי ניירות הערך בשוק שלאחר ההנפקה והמשקיעים האחרים מוצאים עצמם עם השקעה המניבה תשואה נמוכה או אף שלילית.

לאור ההערות האמורות, סבור סגל הרשות כי יש לעדכן את הצעת החקיקה שתוארה לעיל. זאת, באופן בו מחד יבוצע התיקון שיביא למניעת התופעה של השקעה לטווח קצר תוך דחיקת מחירי השוק כלפי מטה כמתואר לעיל וכן להפחתת האפליה שנוצרה בין משקיעים בגין מנגנון ההתחייבויות המוקדמות כאמור, ומאידך תימנענה אותן השלכות שליליות אפשריות שתוארו במסגרת הערות הציבור.

לפי ההצעה, ישונו התקנות באופן שלא תימנע השתתפותם של משקיעים שאינם מנהלי כספי אחרים במסגרת ההתחייבויות המוקדמות, אך על ניירות ערך שיירכשו על ידי משקיעים כאמור במסגרת המכרז המוסדי, תוטל תקופת חסימה שתמשך שלושים יום שמטרתה למנוע ניצול של מנגנון ההתחייבות המוקדמת לשם הפקת רווחים מהירים תוך פגיעה בתקינות המסחר; כן מוצע לקבוע איסור למשקיעים האמורים להימצא בעומדת חסר ("פוזיציית שורט") בניירות הערך בסמוך ולפני ההנפקה לצורך מניעת פגיעה בתקינות המסחר ובמחיר ניירות הערך על ידם; לבסוף מוצע, להפחית את שיעור הרכישה המותרת במסגרת ההתחייבויות המוקדמות בהנפקות חוזרות של ניירות ערך נסחרים או הדומים להם, כך שיעמוד על 50%. זאת, במסגרת ההצעות שהובאו בעבר בפני המליאה בדבר הפחתת שיעורי ההתחייבויות המוקדמות.

דיון

חברי המליאה ביקשו לדעת מה הבסיס להנחה בדבר עוצמת התופעה של "פליפריות" (מכירת ניירות הערך שנרכשו בהצעה לציבור מיד לאחר תחילת המסחר בהם או סמוך למועד זה). בתשובה נמסר כי טרם גיבוש ההמלצות נערכו שיחות רבות עם גורמים בשוק בין היתר באשר לנושא עוצמת התופעה וכי גם בהיעדר מחקר אמפירי בנושא, ניתן לראות את היקף ההשתתפות הגבוה של משקיעים שאינם מוסדיים (כלומר, אינם מנהלים כספי ציבור) בהנפקות, לפי דיווחי תוצאות ההנפקה של התאגידים.

בנוסף, ביקשו חלק מחברי המליאה לדעת האם לא יהיה בצעדים המוצעים משום עידוד למעבר לשיטת ההצעה הלא אחידה. חברי מליאה אלו הביעו בהקשר זה את חששם מהשיטה הלא אחידה. סגל הרשות הבהיר כי גם לדעתו השיטה האחידה עדיפה וכי משיחות עם השוק עולה שהסיבה שעד עתה כמעט שלא נעשה שימוש בשיטה הלא אחידה היא הקביעה בתקנות שבשיטה זו יש חובה לקיומו של חיתום מלא. מנגד בשיטה האחידה אין חובת חיתום כלל, גם לא במחיר המזערי.

חברי המליאה ביקשו התייחסות לפגיעה אפשרית בשוק ההנפקות כתוצאה מצמצום השחקנים במכרז המוקדם, שכן לפי הנתונים הקיימים בידיהם, חלק לא מבוטל מהרכישות מבוצעות על ידי גופים שאינם "כספי ציבור" (שחקני נוסטרו) וקיים חשש שהיעלמותם תסכן גיוסי הנפקות עתידיות.

הובהר על ידי סגל הרשות כי בשלב זה לא מוצע צמצום של שחקנים אלא רק הטלת מגבלות על "פליפריות". חשוב מכך, בשיחות שהתקיימו עם שחקנים מוסדיים מרכזיים בשוק עלה בין היתר כי חלקם נמנעים מלהצטרף להנפקות כאשר בידיהם אינדיקציה לכך ש"פליפרים" רוכשים בכמויות גדולות. הימנעות זאת נובעת מחששם שתשואותיהם ייפגעו כתוצאה מהמכירה המהירה של ה"פליפרים" מיד לאחר ההנפקה.

הודגש עוד כי השוק מספק לנו בעניין תשובת "מעבדה", שכן החל משנת 2007 ניתן לחלק את התקופה לשתיים: הראשונה, זו שבה עיקר הגופים שיכלו להשתתף בהתחייבויות המוקדמות היו החשבונות המנוהלים (קופות גמל, קרנות נאמנות ותכניות משתתפות ברווחים; להלן - OPM) והשנייה, לאחר הוספת גורמים אחרים לרשימת הזכאים להשתתף בהתחייבויות המוקדמות ושאינם OPM אלא פועלים עבור עצמם. ממבחן זה עולה כי גם בתקופה בה פעלו רק ה-OPM היה ביקוש נאות בשוק הראשוני ומכרז ההתחייבויות המוקדמות נסגר פעמים רבות באחוז המקסימלי המותר.

לבסוף הודגש שאחד היתרונות שמצא הסגל והשוק במנגנון ההתחייבויות המוקדמות - מתן אינדיקציה למשקיעים הפחות מתוחכמים והפחות גדולים ביחס למחיר "הנכון" בהנפקה - לא מתקיים עת מדובר במשקיעים שאינם מתוחכמים וגדולים וששםם אומר מעט מאוד לציבור אם בכלל.

החלטה: הוחלט פה אחד לפרסם את טיוטת תיקון תקנות אופן ההצעה להערות ציבור.

6. צו איסור הלבנת הון של חברי בורסה.

רקע:

המליאה התבקשה לאשר לפרסם להערות ציבור, לתקופה של 21 יום, טיוטת תיקון לצו איסור הלבנת הון (חובות זיהוי, דיווח וניהול רישומים של חבר בורסה למניעת הלבנת הון ומימון טרור), תשע"א-2010 (להלן: "הצו").

התיקון נועד לתקן את הוראת סעיף 8 לצו העוסקת בפעילות במערכת סגורה. בתמצית, פעילות במערכת סגורה משמעותה יציאת מזומנים מחשבון בבעלות אחת וחזרת הכספים, בתום פעילות ההשקעה, לאותו החשבון באותה בעלות. הוסבר, כי פעילות במתכונת זו מצמצמת את הסיכונים הפוטנציאליים להלבנת הון. עוד הוסבר, כי מי שפועל במתכונת זו נהנה מהקלה משמעותית בדמות פטור מחובת זיהוי פנים אל פנים בעת פתיחת חשבון. על פי לשון התיקון, הגדרת חשבון במערכת סגורה בצו תורחב כך שתכלול גם פיקדון כספי ולא רק חשבון בניירות ערך או במכשירים פיננסיים.

חברי הבורסה שאינם בנקים (להלן: "בתי ההשקעות") נתקלים במספר חסמים בניסיונם לייצר תחרות מול הבנקים בשוק הברוקראז' ללקוחות קמעונאיים. החסמים המרכזיים שצוינו הינם העדר סינוף והעדפת לקוחות קמעונאיים לקבל את מכלול השירותים (ניהול חשבון עו"ש, פיקדונות, חסכונות, ברוקראז' וכדומה) תחת קורת גג אחד.

הרחבת הגדרת חשבון במערכת סגורה תאפשר לבתי ההשקעות להתגבר על החסמים שפורטו לעיל, שכן להעדר הסניפים מצד בתי ההשקעות לא תהיה משמעות שעה שהם יורשו לפתוח חשבונות במערכת סגורה ללא צורך בביצוע זיהוי פנים אל פנים, מה שבתורו יוביל

לכך שבתי ההשקעות יוכלו להציע כעת את כל סל השירותים תחת קורת גג, בדומה לבנקים. הוסבר כי התיקון המוצע משתלב היטב ביעדי מפת הדרכים של הרשות, הכוללים את הגברת התחרותיות בענף הברוקראז'.

עוד הוסבר כי התיקון המוצע תואם אחד לאחד המלצה המעוגנת בדוח המסכם של הצוות להגברת התחרותיות בענף הבנקאות, בראשות המפקח על הבנקים, שהתפרסם במרץ 2013. לסיום, המליאה עודכנה כי התיקון המוצע הובא לידיעת רשות איסור הלבנת הון וקיבל את אישורה.

דיון והחלטה: לא היו הערות לחברי המליאה. הוחלט פה אחד לאשר את פרסום טיוטת התיקון לצו להערות הציבור לתקופה של 21 יום.

7. סופיות הסליקה.

רקע:

מערכות תשלומים, כהגדרתן בחוק מערכות תשלומים, הן מערכות שבהן מתקבלות, מועברות או מבוצעות הוראות תשלום בין גופים, שחלקם או כולם מחזיקים חשבון בבנק ישראל. באופן כללי יותר, מערכות תשלומים הן מערכות סליקה המשמשות להעברת תשלומים בין גופים.

באפריל 2012 פרסמה קרן המטבע הבינלאומית, במסגרת ה-FSAP, את דוח מדינה מספר 12/86 (להלן – "הדוח"). הדוח התייחס לתשלומים וסליקה במערכות תשלומים בעלות חשיבות מערכתית (סיסטמית) בישראל, והמלצותיו כללו שורה של נושאים הנוגעים לתיקון חוק מערכות תשלומים. בנוסף, צוין גם הצורך בשיפור ההגנה על מסלקות הבורסה מבחינת סופיות הסליקה והגנה במקרה של הליכי פירוק, בהתאם לסעיפים 14 ו- 15 לחוק מערכות תשלומים אשר לא שולבו בחוק ניירות ערך בתיקונים קודמים.

עוד ראוי להזכיר בהקשר זה, את תיקון 19 לחוק החברות, אשר פורסם ביום 17.7.12 (להלן – "תיקון 19"); תיקון זה עסק בהליכי פשרה או הסדר שמטרתם הבראת החברה, ובין השאר טיפל בצו הקפאת הליכים ובאפשרות שצו כזה יינתן במעמד צד אחד. ברי כי אפשרות זו עלולה להביא לחשיפות בפעילות מערכות התשלומים והמסלקות, ומשכך היה בו כדי לחדד את הצורך בתיקון הנוכחי לחוק מערכות תשלומים ולהסדר המקביל הקבוע בחוק ניירות ערך.

החשיבות של העמדת ההגנה על המסלקות ברמה המיטבית הביאה במהלך שנת 2012 את סגל הרשות, בשיתוף עם הבורסה, לגבש תיקון נוסף לחוק ניירות ערך (להלן – "התיקון") על מנת לגשר על הפער בין חוק מערכות תשלומים לחוק ניירות ערך בכל הנוגע לסופיות הסליקה ולהגנה על המסלקות במקרה של הליכי חדלות פירעון של אחד מחבריה. זאת תוך התייחסות לדוח קרן המטבע הבינלאומית ולשינויי החקיקה דוגמת תיקון 19. התיקון נעשה תוך התייחסות למאפיינים המיוחדים של המסלקות, ובמטרה לשפר את פעילות המסלקות ושוק ההון בישראל.

עיקרי התיקון המוצע הם כדלקמן: (1) מוצע לקבוע כי פעולת סליקה, ובכלל זה, הוראת סליקה שניתנה למסלקה תהיה בלתי חוזרת וכי סופיות הסליקה תחול גם כלפי צדדים

שלישיים לרבות כלפי בעל תפקיד שמונה לחבר מסלקה המצוי בהליכי חדלות פירעון; (2) מוצע לקבוע כי על חבר מסלקה להודיע למסלקה על כך שמונה לו בעל תפקיד (כגון: מפרק וכונס נכסים); (3) מוצע לקבוע כי מסלקה רשאית לבצע הוראות ופעולות סליקה כל עוד הוראת הסליקה התקבלה במסלקה לפני המועד הקובע כפי שהוגדר בהצעה; (4) מוצע כי תוענק עדיפות בדין להוראות התיקון, לרבות במקרה של הליכי חדלות פירעון כנגד חבר מסלקה, וכי ההגנה על הפעילות המבוצעת במסלקה על פי כללי המסלקה, תגבר על כל הוראת דין אחרת. לעניין זה, ומבלי לגרוע מסמכות המסלקה להפסיק לתת שירותים לחבר המצוי בהליכי חדלות פירעון, בית המשפט יוכל לקבוע בצו כי ההגנות למסלקה ימשיכו לחול על פעולות סליקה שהחבר כאמור צד להן, גם לאחר תחילתם של הליכי חדלות הפירעון; (5) מוצע לקבוע כי לא ניתן יהיה לחייב את המסלקה בחיוב כלשהו, בהשבה או בפיצוי בשל פעולת סליקה שביצעה על פי כללי המסלקה, במעשה או במחדל. (6) מוצע לקבוע כי לרשות תינתן הזכות להתייצב ולטעון את דבריה בכל הליך חדלות פירעון נגד חבר מסלקה.

במקביל, וכאמור לעיל, בימים אלה מקדם בנק ישראל תיקון לחוק מערכות תשלומים. העדפת בנק ישראל היתה לשלב את התיקון להסדר שייקבע בחוק ניירות ערך, לתוך התיקון בחוק מערכות תשלומים. ואולם, היות והתיקון לחוק מערכות תשלומים צפוי לעסוק במערכות תשלומים רגילות של מזומן, ואילו התיקון המוצע על ידי רשות ניירות ערך כולל מורכבויות שנוגעות לסליקה של ניירות ערך ומזומן, סבר סגל הרשות כי ראוי שהתיקון המוצע יבוצע במסגרת חוק ניירות ערך. הפרדת התיקונים כאמור תאפשר קידום מהיר יותר של העברת התיקון וכן תאפשר לרשות גמישות ככל שיידרשו תיקונים נוספים. על אף הפרדת התיקונים, בנק ישראל והרשות מבצעים את ההשוואות הנדרשות בתיקונים המוצעים.

דיון

חברי המליאה עודכנו על העלאה להערות ציבור, לתקופה של 21 יום, של טיוטת תזכיר תיקון חוק ניירות ערך בעניין סופיות הסליקה במסלקות הבורסה. חבר מליאה העיר כי מדובר במקרה שני באותה מליאה בה מתבקש קיצור הזמן הניתן להערות הציבור, לעומת פרק הזמן שנקבע בנהל. בתשובה הוסבר על ידי סגל הרשות כי במקרה דנא מתקיימות נסיבות חריגות המצדיקות את קיצור התקופה להערות הציבור, כדלקמן: ראשית, התיקון המוצע עוסק במצב של כשל של חבר מסלקה. זאת, להבדיל ממרבית תיקוני הרשות המתייחסים למגוון גורמים מפוקחים. משכך, אין ציפייה לקבל הערות ציבור משמעותיות, למעט ממספר גופים כדוגמת כונס הנכסים הרשמי, משרד המשפטים ובנק ישראל אשר ממילא שולבו בתהליך גיבוש התיקון המוצע, עובר לפרסומו לציבור. שנית, קיים צורך בקידום מהיר של התיקון על מנת להיות בממשק מול תיקון לחוק מערכות תשלומים שמקדם במקביל בנק ישראל. לבסוף, היות ומדובר בתיקון לחוק, הרי שאחרי 21 יום לקבלת הערות הציבור, התיקון יובא לפתחו של משרד המשפטים כתזכיר חוק, ויינתנו 21 יום נוספים לקבלת הערות ציבור.

בנוסף, חברי המליאה העלו שאלה ביחס לאופי המצבים עליהם צפוי התיקון להשפיע, והסוגיות אותן הוא נועד לפתור. סגל הרשות השיב כי התיקון המוצע עוסק במצב של כשל

של חבר מסלקה וזאת להבדיל מכשל של סליקה. על מנת להמחיש את הנושאים אותם מבקש התיקון לפתור הוצגה דוגמה כי במקרה של צו הקפאת הליכים אשר יינתן במעמד צד אחד כנגד חבר מסלקה ללא ידיעת המסלקה, עלול להיווצר מצב בו בעל התפקיד שימונה יבקש לבטל את העסקאות האחרונות שביצע חבר המסלקה, מה שעשוי לפגוע ביציבות המסחר.

החלטה: הוחלט, פה אחד, לפרסם להערות הציבור את טיוטת תזכיר תיקון חוק ניירות ערך החוק בעניין סופיות הסליקה במסלקות הבורסה.