



רשות ניירות ערך

החל מחודש ינואר 2012, הפרוטוקולים נערכים בדרך של תמצות עיקרי הדיון. הפרוטוקולים המפורסמים לציבור אינם כוללים נושאים שנקבע כי אינם מתאימים לפרסום, כגון דיונים בעניינים העלולים לפגוע בפרטיות של אדם או חברה, עניינים מנהלתיים, סקירות ועדכונים בנושאים שונים, וכדומה.

פרוטוקול משיבת רשות מספר 2-2016

שהתקיימה ביום א' 28.2.2016 בשעה 16:30 במשרדי הרשות בירושלים

חברי המליאה:	שמואל האוזר, פנינה גיא, אתי אינהורן, האני חאג' יחיא, מיקי קהן, ברוך לוברט.
--------------	--

עובדי רשות:	אמיר וסרמן, עודד שפירר, מרב אורן, לירון כהן-דניאלי, יסמין פרנקל, אורנה נחום, אלחנן הרמור, עידו טוויג, שרה קנדלר, אביטל קרופניק, יקי גולד, יעל וייס-אפרון, ליאור צוברי, קרן גיחז, מוטי ימין, דודו לביא, דורית גילת, גיא דביר, נתן הרשקוביץ.
-------------	--

על סדר היום

1. תיקון צווי הלבנת הון למנהלי תיקים וחברי בורסה - לאחר הערות ציבור.
2. התקנת תקנות לעניין מהו מנגנון סביר לשינוי בטוחות למחזיקי אג"ח - עדכון לפני פרסום להערות ציבור.
3. טיוטת הוראה למתן שירותים תוך שימוש באמצעים טכנולוגיים - עדכון לפני פרסום להערות ציבור.
4. הצעת חקיקה בעניין רישום למסחר לא וולונטרי של מניות חברות זרות הנסחרות בבורסות המרכזיות בחו"ל - לאחר הערות ציבור.

הדין

1. תיקון צווי הלבנת הון למנהלי תיקים וחברי בורסה - לאחר הערות ציבור.

רקע

מובאת לאישור המליאה הצעה לתיקון צו איסור הלבנת הון (חובות זיהוי, דיווח וניהול רישומים של חבר בורסה למניעת הלבנת הון ומימון טרור), התשע"א-2010 (להלן – צו חברי בורסה) וצו איסור הלבנת הון (חובות זיהוי, דיווח וניהול רישומים של מנהל תיקים למניעת הלבנת הון ומימון טרור, התשע"א-2010 (להלן – צו מנהלי תיקים), לאחר שההצעה פורסמה להערות הציבור.

בהמשך להצגת הנושא במליאה באוקטובר האחרון, הוצגה בפני חברי המליאה טבלה המרכזת את עיקרי הערות הציבור שהתקבלו, ואת התייחסות סגל הרשות שגובשה לגביהן, לאחר שקוימו ישיבות הן עם נציגי השוק והן עם נציגי רשות איסור הלבנת הון. כך גם הוצג לחברי המליאה נוסח מעודכן של הצעות התיקון לשני הצווים.

עיקרי התיקונים שנעשו בהצעות לתיקון הצווים, בעקבות הערות הציבור הם כדלקמן:

1. חובות זיהוי והכרת לקוחות -

- חובת רישום פרטי זיהוי של חברי הנהלה בכירה - התקבלו הערות הציבור בנושא והוחלט לצמצם את הדרישה למנהל הכללי של התאגיד, וכן לחברי הנהלה בכירים נוספים, בהתאם לרמת הסיכון של התאגיד.
- בצו חברי בורסה - בכל העברה לישראל שהיא בסכום העולה על 5,000 שקלים, חבר הבורסה יידרש לרשום את פרטי יוזם ההעברה בלבד, ללא הנעבר. בהעברות פסיביות שמתקבלות אצל חברי הבורסה, רישום כאמור יעשה רק ככל שהדבר ידוע לחבר הבורסה.
- בצו חברי הבורסה ניתנה אפשרות כמו בצו איסור הלבנת הון (חובות זיהוי, דיווח וניהול רישומים של זירת סוחר לחשבונו העצמי למניעת הלבנת הון ומימון טרור), התשע"ו-2015 אשר התקבל לאחרונה בכנסת, לרשום פרטי זיהוי של יחיד, לא רק באמצעות תעודת זהות, אלא גם באמצעות דרכון ישראלי תקף או רישיון נהיגה.
- בשני הצווים, גם בצו מנהלי תיקים וגם בצו חברי הבורסה, בוטל הצורך בקבלת מסמכי יסוד של תאגיד בעת פתיחת חשבון לתאגיד. מדובר בהקלה שניתנה למנהלי התיקים ולחברי הבורסה.
- ניתן שיקול דעת למנהלי התיקים ולחברי הבורסה לפי מידת הסיכון להלבנת הון ומימון טרור, בדבר ביטול פטורים והקלות שניתנו בהליכי זיהוי בחשבונות המתנהלים אצלם.
- ככל שמתקיים חשש לאיסור הלבנת הון, רשאים מנהלי תיקים וחברי הבורסה שלא לבטל פטורים כאמור, אם הם סבורים שהדבר יצור מצב בו הלקוח יידע שעומדים לדווח עליו לרשות איסור הלבנת הון ("tipping off"). במצב זה עליהם להגיש דיווח בלבד לרשות איסור הלבנת הון.
- הקלה נוספת משמעותית שמוצע לתת בשני הצווים, היא ביטול דרישת חתימת המקור

בהצהרת נהנה ובעל שליטה. זו הקלה מאוד משמעותית שתאפשר לדוגמה למנהלי תיקים לפתוח חשבונות מקוונים באופן מלא.

2. הגדרת איש ציבור -

- ההרחבות שפורסמו לציבור בנוסח ההצעות לתיקון הצווים, יחולו בשני הצווים, למעט הנושא של אנשי ציבור מקומיים שמוצע להחיל בשלב זה רק בצו חברי הבורסה ולא בצו מנהלי תיקים.
- הנפקות המעשית של הגדרת איש ציבור - דרישת בירור מקור עושרו של איש הציבור, קבלת אישור נושא משרה לפני פתיחת חשבון לאיש ציבור וביצוע בקרה מוגברת על חשבון של איש ציבור - תחול בצו חברי הבורסה רק לגבי אנשי ציבור מקומיים בסיכון גבוה או אנשי ציבור זרים, ובצו מנהלי תיקים רק לגבי אנשי ציבור זרים.

3. שמירת מסמכים -

- הדרישה לשמור מסמכים צומצמה לתקופה בת חמש שנים במקום שבע.
- דרישת שמירת כל התכתבות עסקית עם הלקוח, צומצמה גם היא בהתאם להערות הציבור שהתקבלו, והיא תוחל רק לגבי התכתבויות שנוגעות לניהול הפעילות בחשבון ותנאי ההתקשרות שלו.

4. חובות בקרה ודיווח -

- נוסח הסעיף שונה ובוטלה הדרישה לבדיקת מהות פעולות הלקוח ומטרתן, בהתאם להערות הציבור שהתקבלו.

5. הקלות ייחודיות לצו מנהלי תיקים -

- בנוסף לתיקונים שהוצעו בצו מנהלי תיקים, הוחלט לשלב שתי הקלות ייחודיות בצו מנהלי התיקים, לאור הערות ציבור שהתקבלו במשך השנים, ביצוע הערכת סיכונים מחודשת ביחד עם הרשות לאיסור הלבנת הון והסיכון הנמוך המתקיים לגביהם, לנוכח מתווה הפעילות הייחודי שלהם. מוצע אם כן לאפשר בצו מנהלי התיקים שתי הקלות משמעותיות:
- הקלה הדומה לחשבון במערכת סגורה שקיים בצו חברי הבורסה. מדובר באפשרות לפתוח חשבון מנוהל המסווג ברמת סיכון נמוכה, ובמסגרתו לקבל פטור מזיהוי פנים אל פנים, רישום פרטי זיהוי לפי העתק מסמכי זיהוי בלבד ופטור מחובת אימות פרטי מורשי חתימה בחשבון של תאגיד.
- הקלה נוספת ביחס לאימות פרטי זיהוי של יחיד ויחיד תושב חוץ, כך שייעשה על בסיס תעודה אחת בלבד.
- לגבי הקלות אלה, סגל הרשות מצוי בהליכי תיאום מול רשות איסור הלבנת הון אשר תומכת באופן כללי במתן ההקלות, והתיאום נעשה לגבי אופן הניסוח שלהן בצו מנהלי התיקים.
- מליאת הרשות מתבקשת לאשר את נוסח ההצעות לתיקון הצווים על מנת להמשיך את קידום הליכי החקיקה.

דיון

חבר מליאה שאל האם הצווים המתוקנים עונים על כל המלצות דוח הביקורת של המאניבל משנת 2013, והושב בחיוב.

חבר מליאה נוסף שאל האם הוסכם עם רשות איסור הלבנת הון על כל עקרונות התיקונים המוצעים בצווים. בתשובה הוסבר כי התשובה חיובית וכי התיאום היחידי שנותר לסכם עם הרשות לאיסור הלבנת הון, הוא ביחס לפרטי ההקלות הייחודיות המוצעות בצו מנהלי התיקים.

חבר מליאה נוסף שאל האם הביטול של הפטור מדיווח בלתי רגיל בצו מנהלי תיקים ביחס לגופים פיננסיים ציבוריים, נשאר בהצעה המתקנת. הוסבר כי התשובה חיובית וכי מדובר בנושא שהתקבל בגינו ליקוי מפורש בדוח הביקורת של המאניבל משנת 2013. הערת הציבור בעניין זה נדחתה, שכן הפטור שניתן בצו מנהלי תיקים הוא מדיווח בלתי רגיל וזה דבר ייחודי שלא ניתן באף צו אחר. בצווים אחרים ניתן פטור מדיווח רגיל ולא פטור מדיווח בלתי רגיל. בצו מנהלי תיקים, ממילא אין דרישה לדיווח רגיל שהוא כמותי, ולכן הוחלט לבטל את הפטור שניתן מדיווח בלתי רגיל.

החלטה: נוסח ההצעות לתיקון הצווים אושר לצורך המשך קידום הליכי חקיקה.

2. התקנת תקנות לעניין מהו מנגנון סביר לשינוי בטוחות למחזיקי אג"ח - עדכון לפני פרסום להערות ציבור

רקע

בשנת 2012 חוקק סעיף 135 לחוק ניירות ערך המאפשר למנפיק לעשות שינויים בבטוחות ללא קבלת אישור המחזיקים בתעודות ההתחייבות ברוב מיוחד או את אישור הנאמן ככל שהשינוי אינו פוגע במחזיקים, ובלבד ששינוי הבטוחות יעשה בהתאם למנגנון שנקבע בשטר הנאמנות המבטיח באופן סביר כי זכויות המחזיקים לא ייפגעו כתוצאה משינוי הבטוחות ("מנגנון סביר"). החברות פירשו את המונח מנגנון סביר בצורה רחבה. משכך הוחלט לפעול להתקנת תקנות שיקבעו כי מנגנון לשינוי/החלפת בטוחות יחשב כמנגנון המבטיח באופן סביר שזכויות המחזיקים לא יפגעו, אם כלל לכל הפחות הוראות אשר יבטיחו כי שווי הבטוחה החדשה לא יפחת משווי הבטוחה הקיימת. וכן כי השילוב של הסיכון ומאפייני הבטוחה החדשה, לאחר השינוי, יהיו דומים או מיטיבים ביחס לאלו של הבטוחה הקיימת. כמו כן, על המנגנון לכלול הוראות הנוגעות להליכי האישור בתוך החברה לצורך שינוי הבטוחות, לאור מהותיות המהלך למחזיקי תעודות ההתחייבות ובהם: אישור של דירקטוריון החברה וכן הודעה לציבור על כוונת החברה לשנות או להחליף את הבטוחות לכל הפחות 30 יום עובר לביצוע השינוי. כמו כן, על הדיווח לכלול את כל המידע הנדרש למחזיקים ולנאמן לבחון את עמידת החברה במנגנון שנקבע בשטר הנאמנות ובפרט הערכות שווי, הן לבטוחה הקיימת והן לבטוחה החדשה. בד בבד עם התקנת התקנות מוצע לפרסם עמדת סגל לפיה בהתקיים תנאים מסוימים לא יראו בהחלפת שעבודים כשינוי בטוחות.

דיון

לשאלת חבר המליאה האם בכוונת הסגל להחיל את התקנות גם ביחס להרחבה של סדרות שהונפקו כבר, הובהר כי אין כוונה להחיל את התקנות האמורות באופן רטרואקטיבי על סדרות שהונפקו והרחבת סדרות שהונפקו.

חבר מליאה נוסף שאל האם במועד החלפת הבטוחות החברות יידרשו לפרסם הערכת שווי

מלאה וכן ציין כי לאור העובדה שהדרישה לשמור על רמת סיכון ומאפיינים דומים של הבטוחות הינה דרישה חדשה, יש מקום לדרוש מהחברות שבהערכת השווי תהיה התייחסות לדמיון בין מאפייני הבטוחות. בתשובה, הובהר כי במועד החלפת הבטוחות החברות ידרשו לפרסם הערכת שווי מלאה של הבטוחות. כמו כן, תידרש החברה להסביר מדוע לדעתה מאפייני הבטוחה החדשה וסיכונה דומים לאלה של הבטוחה הקיימת.

חברי המליאה עודכנו בדבר טיטת התקנות המוצעות והיא תפורסם להערות ציבור. לאחר קבלת הערות הציבור, יובא לאישור המליאה נוסח מעודכן של טיטת התקנות.

3. עדכון המליאה על פרסום טיטת הוראה למתן שירותים תוך שימוש באמצעים טכנולוגיים, להערות ציבור.

רקע

סגל הרשות מבקש לעדכן את חברי המליאה על הכוונה לפרסם להערות ציבור טיטת הוראה לפי סעיף 28(ב) לחוק הסדרת העיסוק ביעוץ השקעות בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות התשנ"ה – 1995 ("חוק הייעוץ"), בעניין מתן שירותים לפי החוק (ייעוץ השקעות וניהול תיקים) תוך שימוש באמצעים דיגיטליים.

חוק הייעוץ שנחקק בשנת 1995, מותאם למתן שירותים ללקוח בשיטה המסורתית, תוך קיום אינטראקציה בין אישית ובלתי אמצעית בין בעל הרישיון לבין הלקוח. ההתפתחות הטכנולוגית יצרה מציאות שבה רשת האינטרנט נגישה לציבור, יש פיתוחים טכנולוגיים שיכולים להזיל ולשפר את מתן השירותים לפי החוק לציבור, ויש פניות רבות ומגוונות מהשוק לאפשר ולהקל על השימוש באמצעים הטכנולוגיים בשלבים השונים של מתן השירותים לפי החוק.

המטרה העומדת ביסוד פרסום ההוראה היא יצירת הסדרים ייעודיים ליישום הוראות החוק מקום בו מתן השירותים על ידי בעל רישיון לפי החוק, נעשה תוך שימוש באמצעים טכנולוגיים, על מנת להקל על פעילות זו תוך הבטחת שמירה על טובת הלקוחות.

עקרונות טיטת ההוראה שתפורסם להערות הציבור הוצגו בפני חברי המליאה, בהמשך להצגתם בכתב. טיטת ההוראה המוצעת תהיה בנויה באופן מודולרי, ותתייחס בנפרד לכל אחד משלושת השלבים המרכזיים במתן שירותים לפי החוק:

1. שלב ההתקשרות בהסכם ובירור צרכים.
2. קביעת מדיניות ההשקעה ורמת הסיכון של הלקוח.
3. שלב קבלת החלטות ההשקעה ומתן השירותים השוטף.

ההוראה תאפשר לבעלי הרישיון לבחור באילו משלבי מתן השירות יבחרו לעשות שימוש באמצעים טכנולוגיים, והם יוכלו לעשות כן בכל השלבים או בחלקם ואף ליצור מודל היברידי המאפשר לבעל הרישיון לתת שירות אשר בחלקו אנושי ובחלקו יכול שימוש באמצעי דיגיטלי.

ההוראה תפרט את התנאים בהם על בעל רישיון לעמוד כאשר הוא עושה שימוש באמצעים דיגיטליים במתן השירותים לפי החוק ביחס לכל אחד מהשלבים האמורים לעיל, כאשר

יושם דגש על מתן הסברים מתאימים ללקוח על מהות הפעילות לרבות המגבלות הנובעות מהעדר אינטרקציה בין אישית בין הלקוח לבעל הרישיון, תוך קיום תיאום ציפיות בין הצדדים ולקיחת אחריות של בעל הרישיון על התהליך, הנערך באופן חדשני. העקרונות שיבואו לידי ביטוי בהוראה יכללו בין היתר, חובה מצד בעל הרישיון להיות זמין לפניות לקוח בשעות מקובלות כך שלקוח יוכל לקבל מענה אנושי במידת הצורך, ויהיו גם תרחישים בהם תהיה חובה לקיים אינטרקציה עם גורם אנושי שהוא בעל רישיון; יהיה בעל רישיון יחיד אשר מבין את המתודולוגיה לפיה פועל האלגוריתם בו עושה בעל הרישיון שימוש, ברמת הרציונלים שלה; תחול אחריות של בעל הרישיון לתקלות במערכת; כיסוי ביטוחי נאות לפעילות הכוללת שימוש באמצעים דיגיטליים; ביצוע בדיקות ציות ובקורות שוטפות למערכת הטכנולוגית והתאמתה ללקוח.

צוין כי הסוגיה של הצורך במפגש פנים אל פנים, לנוכח דיני איסור הלבנת הון, דורשת תיקון צו ותוסדר במקביל, כשהמשמעות היא שהצורך במפגש כאמור יוותר בעינו גם לאחר פרסום ההוראה, עד לתיקון הצו כאמור.

בנוסף, ההוראה תקבע הסדרים ספציפיים לשני סוגי שירותים בעלי מאפיינים ייחודיים: שירותי איתותים ומסחר חברתי.

הובהר כי מדובר בנושא חדשני ודינאמי וההנחה היא שתוך כדי ביצוע הפעילות שתתאפשר בזהירות יופקו לקחים ותובנות.

דיון

צמצום הדרישה להתקשרות בין אישית במתן השירותים לפי החוק העלתה את השאלה מצד חבר מליאה בדבר מקור היוזמה לפרסום ההוראה והחשש שהשירות ייפגע לנוכח העדר מגע אנושי. הוער כי יש לקוחות שעלולים להיפגע מכך שהטיפול יהיה ממוחשב, בדומה לחשש הקיים מכך שסניפי הבנקים עוברים למתכונת פעילות שונה, לרבות ביטול הסניפים עצמם. סגל הרשות הסביר כי ההוראה היא מענה לפניות רבות מהשוק וכי לא ניתן להתעלם מהתפתחות הטכנולוגית של ימינו, במסגרתה שירותים רבים, ובהם גם שירותים בתחום הבנקאות, ניתנים תוך שימוש באמצעים טכנולוגיים מתקדמים. קיים כיום ציבור משקיעים לא מבוטל שמעדיף לקבל שירותים אלו באופן דיגיטלי על פני הדרך המקובלת כיום.

צוין כי ההתפתחות הטכנולוגית בענף היא טבעית ולא ניתן להתעלם מכך. הסדרת התחום באופן המאפשר למעוניינים לקבל שירותים אלו, היא מהאתגרים הגדולים עמם על הרשות להתמודד בעת הזו. עם זאת, השירותים הניתנים בדרך המסורתית ימשיכו להינתן למעוניינים בכך.

לשאלת חבר מליאה האם קיימת הסדרה דומה במדינות נוספות בעולם, הושב כי למיטב ידיעת הסגל נכון למועד זה אין הסדרה ייעודית לנושא.

כן צוין כי שירותים באמצעים דיגיטליים מנגישים את שוק ההון לקהלים נוספים ששירותי השקעות נמנעים מהם כיום, וזאת מפני שלנותן השירות, לעיתים לא כדאי כלכלית להקדיש את משאביו בסכומי השקעה נמוכים מצד לקוחותיו. יתכן גם שיהיו יתרונות ליישום ממוחשב על פני פעילות אנושית.

לשאלת חבר מליאה בנוגע לנקודות בהן ההוראה מחייבת התערבות של גורם אנושי, הובהר כי ניתן יהיה לבצע את ההתקשרות עם נותן השירות ולקיימה ללא התערבות אנושית.

אולם, קיימת חובה של בעל הרישיון לספק מענה אנושי אם קיימת דרישה כזו מן הלקוח וגם במקרים נוספים בהם סגל הרשות יסבור כי היא נדרשת, בהמשך לבחינת הנושא על דינו לעומקו. כך לדוגמא, כאשר הלקוח אינו מרוצה ממדיניות ההשקעה שהומלצה עבורו באופן ממוחשב - מצב זה ידרוש אינטראקציה של גורם אנושי בעל רישיון עם הלקוח, אשר יסביר לו את המשמעויות של בחירת מדיניות שונה מזו שנבחרה עבורו על ידי המערכת. לשאלת חבר מליאה מי יהיה אחראי להקמת המערכות הממוחשבות אצל בעלי הרישיון, הובהר כי אפיון המערכת הממוחשבת ייעשה על ידי בעל הרישיון, או שלפחות יהיה בעל רישיון המבין את המערכת הנרכשת, ולכך תתלווה אחריותו המוחלטת כלפי הלקוח לכל פעולותיה.

חבר מליאה נוסף העיר כי בהתאם למתווה המוצע, ההתערבות הנדרשת של הגורם האנושי היא מזערית. בעניין זה, הוסבר על ידי סגל הרשות כי בשלב זה מדובר בטיטה המתפרסמת להערות ציבור, ולאחר הערות הציבור תתגבש אצל הסגל תמונת מצב מקיפה יותר, אשר ככל הנראה תאפשר לחדד את פרטי ההוראה, להבדיל מקביעת עקרונות כלליים בלבד.

לשאלת חבר מליאה האם החלטה של המערכת הממוחשבת כי השקעה עבור לקוח תהיה ברמת סיכון גבוהה תהיה גם אחד מהמקרים אשר יחייב מעורבות של גורם אנושי, הושב בשלילה, שכן החלטת המערכת אמורה להיות מבוססת על מצגי הלקוח, לפיהם הוא מוכן לסכן את כספו, כי הסכום שהוא מבקש לנהל מהווה חלק לא מאוד מהותי בתיק הנכסים הכולל וכו'. כן הוסבר כי למעשה התהליך אותו תבצע המערכת הוא תהליך המחקה את המציאות, רק שבמקום שגורם אנושי ישקלל את תשובות הלקוח, מערכת ממוחשבת תעשה זאת באופן כמותי ומוגדר.

לשאלת חבר מליאה נוסף האם צפוי כי מעורבות הגורם האנושי תידרש מבעל הרישיון רק בשלב הראשון של ההתקשרות עם הלקוח, או גם בשלבים המתקדמים יותר, בעת מתן השירותים השוטפים, הושב כי סגל הרשות מניח כי תידרש בקרה מצד גורם אנושי גם במסגרת ההתנהלות השוטפת. בכל מקרה, לא יהיה ניתוק מוחלט של מעורבות הגורם האנושי, ותוטל על בעלי הרישיון אחריות ביחס לכל השלבים.

חברי המליאה עודכנו בדבר טיוטת ההוראה המוצעת והיא תפורסם להערות ציבור. לאחר קבלת הערות הציבור, יובא לאישור המליאה נוסח מעודכן של טיוטת ההוראה.

4. הצעת חקיקה בעניין רישום למסחר לא וולונטרי של מניות חברות זרות הנסחרות בבורסות המרכזיות בחו"ל - לאחר הערות ציבור.

רקע

בחודש יולי פורסמה להערות ציבור הצעת חקיקה לעיגון מנגנון רישום לא וולונטרי, שיאפשר לרשום למסחר בבורסה מניות של חברות זרות הנסחרות בחו"ל, מבלי שתידרש לכך הסכמת החברה הזרה ומבלי שיחולו עליה חובות הדיווח מכוח דיני ניירות ערך הישראלים או פיקוח הרשות בעניינן ("הרישום הלא וולונטרי" או "המנגנון" ו - "הצעת החקיקה הראשונית"). מטרתו המרכזית של המנגנון היא שיפור הנזילות בבורסה ושכלול

שוק ההון המקומי, בין היתר, באמצעות גיוון הנכסים הנסחרים, הוזלת עלויות עסקה בניירות ערך זרים והגדלת מחזורי המסחר. עם זאת נלווים למנגנון קשיים שונים, הנובעים מהוויתור הרגולטורי שבמהלך וחששות לפגיעה בהסדר הרישום הכפול ובשוק ההנפקות המקומי (הקשיים נדונו במליאות קודמות ופורטו בהרחבה בהצעת החקיקה הראשונית). לכן כללה הצעת החקיקה הראשונית, מגבלות מסוימות על השימוש במנגנון שיש בהן כדי לצמצם חלק מהקשיים האמורים.

להצעת החקיקה התקבלו הערות ציבור מגורמים שונים בשוק, חלקן התייחסו למגבלות שהוצעו למנגנון, וחלקן ליתרונותיו וחסרונותיו.

בעקבות הערות הציבור, וכן חשיבה נוספת ודיונים שקיים סגל הרשות, מוצע מתווה עדכני למנגנון. מרבית התנאים שנכללו בהצעת החקיקה הראשונית לא שונו, בפרט המגבלות בנוגע לשווי השוק של החברות שתוכלנה להיסחר במסגרתו העולה על 100 מיליארד דולר והיעדר זיקה של חברות אלו לישראל.

השינויים המרכזיים ביחס להצעת החקיקה הראשונית הינם: צמצום הבורסות שיוכרו לצורך המנגנון לשתי הבורסות הגדולות ביותר בארה"ב: ה - NYSE וה - Global Select Segment בנאסד"ק (חלף הבורסות המנויות בתוספת השנייה והשלישית לחוק ניירות ערך); הקשחת המבחנים שהוצעו לצורך קיומה של "זיקה לישראל"; והפחתת רף היציאה מהמסחר (מחיקה מרישום) במקרה של ירידה בשווי השוק של החברות הזרות (מ - 90 מיליארד ל- 60 מיליארד).

בהתאם מובאת הצעת החקיקה העדכנית לאישור מליאת הרשות.

דיון

לשאלת חבר מליאה האם מנגנון דומה קיים במדינות נוספות בעולם, הושב כי מנגנון דומה קיים בגרמניה ובשוויץ, אך מדובר במנגנונים חדשים יחסית אשר טרם נצבר ניסיון משמעותי ביחס אליהם.

כן הובהר, כי לעמדת סגל הרשות; המתווה המוצע למנגנון הכולל מגבלות שונות על השימוש בו, נועד להבטיח יישום זהיר ומבוקר שלו. הודגש כי למרות הערות הציבור וקריאות לא מעטות להקל במגבלות המנגנון, בעיקר המגבלה על שווי שוק מינימאלי של 100 מיליארד דולר לחברות שתוכלנה להיסחר במסגרתו והמגבלה על היעדר זיקה של חברות אלו לישראל, הוחלט להותיר את המגבלות על כן. זאת, על מנת לשמור על גבולותיו של המנגנון והשימוש בו ככלי חריג, ולמנוע תוצאות שאינן הפיכות, דוגמת הפגיעה בהסדר הרישום הכפול או פגיעה בשוק ההנפקות המקומי. פגיעות אלו עלולות להתרחש ככל שתרוכך דרישת היעדר הזיקה לישראל, באופן שיטה חברות בעלות זיקה לישראל להירשם ברישום הלא וולונטארי על פני הרישום הכפול ולבצע הנפקות בבורסות זרות. כמו-כן, נועדו מגבלות אלו להתמודד עם החשש מפני "הצפת" הבורסה בחברות רישום לא וולונטארי כך שעיקר המסחר בשוק בבורסה יהיה בלתי מפקח.

בנוסף, צוין כי בסופו של יום סגל הרשות סבור כי בבחינת מאזן היתרונות והחסרונות, המתווה המוצע הינו זהיר ושקול. היו קריאות לא מעטות מצד הציבור להרחיב את תחולת המנגנון, אך כאמור סגל הרשות סבור כי לא נכון לעשות זאת בשלב זה. עם זאת הודגש, כי גם בהינתן מגבלות אלו, מדובר ב- 42 חברות רלוונטיות אשר היקפי המסחר בהן גבוהים

מאוד, ולכן לעמדת סגל הרשות פוטנציאל המנגנון ויתרונותיו לבורסה המקומית נשמרים.

לשאלת חבר המליאה לגבי ההפיכות (reversibility) של המנגנון ככל שיתברר כי הוא אינו מוצלח (למשל, אם יתברר כי הוא פוגע במסחר בחברות המקומיות בצורה ממשית), הובהר כי הספרות הכלכלית תומכת בכך שהרחבת המסחר בבורסה בעלת השפעה חיובית גם על החברות הקיימות הנסחרות בה שכן מרחיב את בסיס המשקיעים. כן הוסבר כי בכל מקרה, וככל שנבקש בהמשך לבטל את הרישום הלא וולונטרי, הדבר יצריך תיקון חקיקה. מבחינת המשקיעים במניות שתירשמה בדרך זו – לביטול המנגנון תהא השפעה דומה למצב בו חברה ברישום כפול נמחקת מהמסחר בבורסה, קרי, המשקיעים יוותרו עם מניות של חברה הנסחרת בחו"ל בלבד וככל שיבקשו לממשן - יוכלו למכרן במישרין בבורסה בחו"ל.

החלטה: הוחלט לאשר את הצעת החקיקה העדכנית לעיגון מנגנון רישום לא וולונטרי.