



רשות ניירות ערך

הצעה לתיקון החוק להסדרת פעילות חברות דירוג האשראי

סמכות למתן פטור מהוראות החוק לחברות דירוג אשראי הכפופות לדין זר

נוסח להערות ציבור

הערות תתקבלנה עד ליום 13.11.2016

אנשי קשר: איתי כהן; דוד אדר; רון עמיחי; קרן גיחז; חנוך הגר;

טל': 02-6556456, פקס: 02-6513646 דוא"ל : seclaw@isa.gov.il

נבקש להפנות את תשומת ליבכם לנוהל שפרסמה הרשות בעניין ייזום אסדרה, ראו: http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile_7067.pdf. בהתאם לנוהל זה ההערות המרכזיות מאת הציבור יובאו במסמך המרכז את נוסח האסדרה שגובש, תוך ציון שמות המגיבים מקרב הציבור. ראו גם סעיף 7 לנוהל האמור, בדבר בקשות מיוחדות להימנע מפרסום שמי.

ביום 1.4.2015 נכנס לתוקף החוק להסדרת פעילות חברות דירוג האשראי, התשע"ד-2014 (להלן – "חוק הדירוג" או "החוק"), ועמו התקנות שהותקנו מכוחו (להלן: "התקנות"). מטרת החקיקה היא אסדרת פעילותן של חברות הדירוג הפועלות בישראל והכפפתן לפיקוח רשות ניירות ערך (להלן: "הרשות"), במטרה להגן על ציבור המשתמשים בדירוג ולהבטיח שהליך הדירוג והדירוג יהיו אמין, איכותיים ובלתי תלויים. בהתאם, נקבע בחוק הדירוג כי לא יעסוק אדם בדירוג¹ אלא אם כן נרשם כחברת דירוג במרשם המנוהל על-ידי הרשות (להלן: "חברת דירוג"), וכך הוחלו על חברת דירוג הוראות שונות המסדירות את פעילותה, בין היתר בהיבטי ממשל תאגידי, הליך הדירוג, מניעת ניגודי עניינים וחובות גילוי כלפי הרשות והציבור.

¹ כהגדרתו בחוק, קרי "הערכת יכולת הפירעון של תאגיד כישות או הערכת סיכויי הפירעון של מכשיר פיננסי שהונפק, על פי סולם השוואתי שנקבע לעניין יכולת עמידה בהתחייבויות, בהתאם לשיטת הערכה שקבעה חברת דירוג".

לנוכח האופי הבין-לאומי של פעילות חברות הדירוג, הוראות החוק והתקנות נקבעו, ככל שניתן, בהתחשב בהסדרים הקבועים, או שהיו בתהליכי גיבוש, בארה"ב ובאירופה.² עם זאת, החוק והתקנות כוללות הוראות נוספות או שונות אשר נקבעו בשל מאפייניו של המשק הישראלי ובין היתר, מאפייני הריכוזיות במשק, מאפייני המשקיעים בישראל, מאפייני הפיקוח של הרשות והוראות הדין בתחומים משיקים.

הבדלים אלו בין החקיקה הישראלית ובין החקיקה המקבילה בעולם, עשויים לעורר לחברות דירוג ישראליות הכפופות גם לרגולציה זרה, קשיים ביישום הוראות החוק. כך למשל, הכפיפות לאסדרה שונה עשויה להביא לצורך בשינויים והתאמות בפעילותן של חברות הדירוג לשם עמידתן בכללי האסדרה הכפולים, ולהשקעת זמן ומשאבים העשויים לפגוע בפעילותן השוטפת של החברות. במצבים אלה עלולה הכפילות הרגולטורית לפגוע בתמריץ של חברות דירוג קיימות להמשיך לפעול בישראל, וכן לפגוע בתמריץ של חברות דירוג הפועלות כיום בחו"ל תחת רגולציה זרה, לבוא ולפעול בשוק ההון הישראלי. זאת בעוד שיתכן כי בנסיבות מסוימות, הוראות הדין הזר החל על חברת הדירוג, תהיינה מספקות גם לצורך ההגנה על ציבור המשקיעים בישראל, כתלות באיכות הוראות הדין הזר ואיכות הפיקוח של הרגולטור הזר.

לאור הדברים האמורים, נקבעה בחוק הדירוג סמכות למתן פטור מהוראותיו לחברה העוסקת בדירוג, בשל שיקולים שונים ובין השאר, הוראות דין זר החלות על החברה. ואולם, הפעלת סמכות זו כרוכה בקביעת תקנות ואינה מאפשרת גמישות בהתאמת הפטור לנסיבות מקרה קונקרטי, ולשינויים ברגולציה הזרה. משכך מתאימה הסמכות הקיימת להיתר כללי שיחול על כלל חברות הדירוג שיבקשו לפעול בישראל ובלא אבחנה או התייחסות לפעילות של חברה מסוימת, למשל במקרים בהם חברות דירוג זרות מדרגות חברות שהציעו ניירות ערך לציבור בישראל.

חסרה אם כן סמכות המאפשרת מתן הקלות נקודתיות המביאות בחשבון מאפייני פעילות של חברה זו או אחרת, תוך מתן מענה מהיר לקושי של חברת דירוג מסוימת הנובע מתחולת הוראות הדין הזר לגביה. מצב דברים זה עלול להביא לכך שחברות גלובאליות הפועלות בשוק הישראלי לא יוכלו להמשיך ולפעול מבלי לבצע התאמות בדרך פעולתן, התאמות שעלותן עלולה להיות גבוהה ביחס לתועלת שתצמח להן מהפעילות בשוק המקומי, באופן המעלה חשש כי יעדיפו שלא לפעול בו כלל. התרחשות זו עשויה ליצור סיכון רב למשקיעים באגרות החוב וליתר המשתמשים בדירוג, ובכך לשוק ההון בכללו.

לאור האמור, מוצע לקבוע כי ליושב ראש הרשות תוקנה סמכות למתן פטור מהוראות חוק הדירוג, כולן או חלקן, לחברת דירוג הפועלת בישראל וכפופה לדין זר המסדיר את פעילות הדירוג הנעשית על-ידיה, אם נמצא כי הוראות הדין הזר מבטיחות די הצורך את ענייניו של ציבור המשקיעים בישראל.

סמכות פטור כאמור תיבחן בהתאם לנסיבותיו של כל מקרה, ותאפשר לאזן בין ההגנה הנדרשת לציבור המשקיעים בישראל ולמשתמשים בדירוגי חברת הדירוג, לבין הרצון להימנע מרגולציה מכבידה ומיותרת על חברת דירוג הפועלת בישראל וכפופה להוראות דין זר.

² ר' דברי החסבר להצעת החוק – הצעות חוק הממשלה, 786, התשע"ג (9.7.2013) –

https://www.nevo.co.il/law_word/law15/memshala-786.pdf#xml=http://www.nevo.co.il/Handlers/Highlighter/PdfHighlighter.ashx?index=0&type=Main

להלן נוסח החקיקה המוצע:

הצעת חוק מטעם הממשלה:

הצעת חוק להסדרת פעילות חברות דירוג האשראי (תיקון מס'1), התשע"ו - 2016

תיקון סעיף 54 1. בחוק, התשע"ד 2014, בסעיף 54 -

(1) בסעיף משנה (ג), בפסקה (2), המילים "בסעיף זה, "דין זר" – לרבות כללים שנקבעו לעניין זה מכוח חיקוק, במדינה אחרת" - ימחקו;

(2) בסופו יבוא:

"(ד) יושב ראש הרשות רשאי לפטור מהוראות חוק זה, כולן או חלקן, חברת דירוג שחלות עליה הוראות דין זר אם מצא שהדין החל על החברה מבטיח די הצורך את ענייניו של ציבור המשקיעים בישראל; יושב ראש הרשות רשאי להתנות מתן פטור כאמור בתנאים; בסעיף זה, "דין זר" – לרבות כללים שנקבעו לעניין זה מכוח חיקוק, במדינה אחרת."

תחילה 2. תחילתו של סעיף זה ביום פרסומו.

כללי

ביום 1.4.2015 נכנס לתוקף החוק להסדרת פעילות חברות דירוג האשראי, התשע"ד-2014 (להלן – "חוק הדירוג" או "החוק"), ועימו התקנות שהותקנו מכוחו (להלן: "התקנות"). החוק והתקנות מכוחו, מסדירים את פעילותן של חברות דירוג האשראי הפועלות בישראל ומכפיף את הפעילות האמורה, לפיקוח רשות ניירות ערך (להלן: "הרשות"), במטרה להגן על ציבור המשתמשים בדירוג ולהבטיח שהליך הדירוג והדירוג יהיו אמינים, איכותיים ובלתי תלויים.

בהתאם קובע סעיף 2 לחוק הדירוג: "לא יעסוק אדם בדירוג אלא אם כן נרשם כחברת דירוג" (להלן: "חברת דירוג"), וכן הוחלו על חברת דירוג הוראות שונות המסדירות את פעילותה, בין היתר בהיבטי ממשל תאגידי, הוראות בעניין הליך הדירוג, מניעת ניגודי עניינים וחובות גילוי כלפי הרשות והציבור.

סעיף 1

בשל האופי הבין לאומי של פעילות חברות הדירוג, הוראות החוק והתקנות נקבעו, ככל שניתן, בהתחשב בהסדרים הקבועים או שהיו בהליכי גיבוש, בעניין זה בארה"ב ובאירופה. עם זאת, החוק והתקנות כוללים הוראות נוספות או שונות אשר נקבעו בשל מאפייניו של המשק הישראלי בין היתר מאפייני הריכוזיות במשק הישראלי, מאפייני המשקיעים בישראל, מאפייני הפיקוח של הרשות והוראות הדין בתחומים משיקים.

הבדלים אלו בין החקיקה הישראלית ובין החקיקה המקבילה בעולם, עשויים לעורר לחברות דירוג ישראליות הכפופות גם לרגולציה זרה, קשיים ביישום הוראות החוק. כך למשל, הכפיפות לאסדרה שונה עשויה להביא לצורך בשינויים והתאמות בפעילותן של חברות הדירוג לשם עמידתן בכללי האסדרה הכפולים, ולהשקעת זמן ומשאבים העשויים לפגוע בפעילותן השוטפת של החברות. במצבים אלה עלולה הכפילות הרגולטורית לפגוע בתמריץ של חברות דירוג קיימות להמשיך לפעול בישראל, וכן לפגוע בתמריץ של חברות דירוג הפועלות כיום בחו"ל תחת רגולציה זרה, לבוא ולפעול בשוק ההון הישראלי. זאת בעוד שיתכן כי בנסיבות מסוימות, הוראות הדין הזר החל על חברת הדירוג, תהיינה מספקות גם לצורך ההגנה על ציבור המשקיעים בישראל, כתלות באיכות הוראות הדין הזר ואיכות הפיקוח של הרגולטור הזר.

לאור הדברים האמורים, נקבעה בחוק הדירוג סמכות למתן פטור מהוראותיו החוק לחברה העוסקת בדירוג, בשל שיקולים שונים ובין השאר, הוראות דין זר החלות על החברה. ואולם, הפעלת סמכות זו כרוכה בקביעת תקנות ואינה מאפשרת גמישות בהתאמת הפטור לנסיבות מקרה קונקרטי, ולשינויים ברגולציה הזרה. משכך מתאימה הסמכות הקיימת להיתר כללי שיחול על כלל חברות הדירוג שיבקשו לפעול בישראל ובלא אבחנה או התייחסות לפעילותן של חברה מסוימת, למשל במקרים בהם חברות דירוג זרות מדרגות חברות שהציעו ניירות ערך לציבור בישראל. חסרה אם כן סמכות המאפשרת מתן הקלות נקודתיות המביאות בחשבון מאפייני פעילותן של

חברה זו או אחרת, תוך מתן מענה מהיר לקושי של חברת דירוג מסוימת הנובע מתחולת הוראות הדין הזר לגביה.

מצב דברים זה עלול להביא לכך שחברות גלובאליות הפועלות בשוק הישראלי לא יוכלו להמשיך ולפעול מבלי לבצע התאמות בדרך פעולתן, התאמות שעלותן עלולה להיות גבוהה ביחס לתועלת שתצמח להן מהפעילות בשוק המקומי, באופן המעלה חשש כי יעדיפו שלא לפעול בו כלל. התרחשות זו עשויה ליצור סיכון רב למשקיעים באגרות החוב וליתר המשתמשים בדירוג, ובכך לשוק ההון בכללו.

לאור האמור, מוצע לקבוע כי ליושב ראש הרשות תוקנה סמכות למתן פטור מהוראות חוק הדירוג, כולן או חלקן, לחברת דירוג הפועלת בישראל וכפופה לדין זר המסדיר את פעילות הדירוג הנעשית על-ידיה, אם נמצא כי הוראות הדין הזר מבטיחות די הצורך את ענייניו של ציבור המשקיעים בישראל.

סמכות פטור כאמור תיבחן בהתאם לנסיבותיו של כל מקרה, ותאפשר לאזן בין ההגנה הנדרשת לציבור המשקיעים בישראל ולמשתמשים בדירוגי חברת הדירוג, לבין הרצון להימנע מרגולציה מכבידה ומיותרת על חברת דירוג הפועלת בישראל וכפופה להוראות דין זר.