

20 פברואר 2022

לכבוד
ענת גואטה, יו"ר/ עו"ד אורית שרייבר/ עו"ד לינור בוקובה
רשות ניירות ערך

- באמצעות דוא"ל chairman@isa.gov.il SecLaw@isa.gov.il

שלום רב,

הנדון: הצעה להרחבת תזכיר חוק ייעול אסדרה בניירות ערך (תיקוני חקיקה), התש"פ-2020
תגובת איגוד החברות הציבוריות

בהמשך לשיחות שקיימנו עם אנשי רשות ני"ע בעניין ההצעה שבנדון, ולנייר עמדה קודם ששלחנו בתגובה לתזכיר המקורי שפורסם לפני כשנתיים, טובא להלן תגובת איגוד החברות הציבוריות בסוגיה.

עמדתנו בקליפת אגוז

1. ככלל סבור האיגוד שההצעה להרחבת התזכיר (להלן: "ההצעה" או "התזכיר"), כמו גם התזכיר המקורי בשעתו, היא הצעה מסוכנת, המקנה לרשות ני"ע סמכויות של מחוקק על, הנעדרות בקרה או ניטור מכל סוג, תוך עקיפה בוטה של פיקוח וועדת הכספים ו-וועדת החוקה של הכנסת.
2. הדבר מקבל משנה תוקף בעידן שלאחר חקיקת חוק עקרונות האסדרה תשפ"ב-2021 (להלן: "חוק האסדרה"), שכל תכליתו הייתה הפוכה בדיוק, ונועדה להבטיח איכותה של אסדרה חדשה ולהפחית נטל אסדרה עודף, תוך ביסוסה על עקרונות מנחים הנקובים בחוק, בכללם שיקולי עלות-תועלת. דברי ההסבר הכלולים בתזכיר, קובעים מפורשות כי מטרתו היא הרחבת סמכויות החקיקה של הרשות, בניסיון לעקוף את החובות הכלולות בחוק האסדרה, ובכללם החובה לבצע RIA (הערכת השפעות אסדרה חדשה).
3. אין להתעלם מכך שלרשות ני"ע נתונות סמכויות חקירה ותפיסה מרחיקות לכת, שאינן נתונות לאף רגולטור פיננסי אחר בישראל; זאת לצד סמכויות שיפוט ומינוי מותב אכיפה מנהלית שכוח הכרעה אדיר רובץ לפתחו. משכך, עמדת משרד המשפטים ארוכת השנים הייתה כי הפעלת עיקר סמכויותיה של הרשות חייבת לעבור פיקוח פרלמנטרי הדוק יותר משל רגולטורים פיננסיים אחרים, וכי יש לנטר את הכוח המצוי בידה, על מנת שלא יהפוך בלתי מוגבל. קשה להתעלם בהקשר זה, משאלות שעלו באחרונה באשר לאפשרות שימוש לא מרוסנת של רשויות אכיפת חוק אחרות בכוח החקירה שלהן.
4. רמז מקדים לתרחישים בעייתיים פוטנציאליים, הוא הלחץ שהופעל באחרונה על ידי הרשות מול גופים המפוקחים על ידה, על מנת שאלו יביעו עמדה התומכת, לכאורה, בתזכיר. זאת בניסיון לצייר תמונה לכאורית של יתמיכת השוק בתזכיר. קשה להפריז בחומריותה של התופעה במסגרתה רשות ני"ע דוחקת בגוף שהיא מפקחת עליו, להביע בפומבי עמדה מסוימת (גם אם היא מנוגדת לעמדתו האמיתית של

אותו גוף) על מנת לייצר לרשות אפשרויות פעולה נעדרות פיקוח פרמלנטרי.

5. בסיבוב הקודם של התזכיר, קיים האיגוד מגעים עם רשות ני"ע, במטרה להגיע לפשרה ניסוחית שתאפשר קידומו. ביקשנו אז לקצץ מהתזכיר את הניסוחים שמאפשרים לרשות להחמיר את הדין הקיים ולהוסיף עליו הוראות מכבידות, ולהותיר בתזכיר רק סמכויות ליתן פטור מהוראות דין קיימות (שמשמען הקלות רגולטוריות). בקשתנו סורבה, הרשות הודתה כי התזכיר נועד לאפשר גם החמרה של נטל הרגולציה ולא רק הקלות, ובסיבוב הנוכחי של התזכיר אף הורחבו הסמכויות הלא מפקחות.
6. לאחרונה, עוד קודם לדיון בהצעה נשוא תגובתנו זו, נתקלנו בהתנהלות בעייתית של הרשות באפיקים שלא הורגלנו בהם. כך, הרשות יוזמת שינויים בתקנון הבורסה, כערוץ העוקף את וועדת הכספים ו-וועדת החוקה של הכנסת, תוך יצירת 'ערוץ חקיקה' חדש נטול בקורת, החל על כלל החברות הציבוריות בישראל ומחייב אותן.
7. הוראות משנות חיים בעולמות תוכן מהותיים ומרכזיים (דוגמת תנאים להנפקת שותפויות מו"פ ולהתנהלותן, תנאים להנפקת SPAC-ים (חברת רכש ייעודית), חובות דיווח על יישום הנחיות ESG ושוויון מגדרי) מוצאות דרכן אל עבר הגופים המפקחים בדרך של שינוי תקנון הבורסה, שאינו מחייב שום פיקוח פרמלנטרי, ונעדר הליך מעמיק של שיתוף ציבור או ציות לעקרונות חוק האסדרה.
8. לנוכח האמור האיגוד מתנגד נחרצות לתזכיר ולעקרונות שהוא מבטא, סבור שנוסחו מהווה סיכון להליכי החקיקה הדמוקרטיים הסדורים הנהוגים בישראל, והכל כפי שיפורט להלן.

הענקת סמכות של מחוקק על לרשות ני"ע תוך עקיפה של וועדת הכספים ושר האוצר

9. ההצעה מהווה למעשה הענקת סמכות של מחוקק-על לרשות ני"ע, תוך עיגון מעמדה כרגולטור אוטונומי שאינו כפוף לביקורת הכנסת או לביקורת ציבורית. הדבר מהווה שינוי מהותי לרעה ביחס למצב הדברים קודם לתזכיר, בו שינוי חקיקה/תקנות הנוגעות לני"ע כפוף לאישור וועדת הכספים של הכנסת ולשמיעת דעתו של הציבור במסגרתה.
10. מאחר והאיגוד מייחס חשיבות רבה לתפקידה של וועדת הכספים של הכנסת כבקר החקיקה בתחומים אלו, ואף משמיע לא פעם במסגרת דיוני וועדת הכספים את דעתן של החברות הציבוריות על החקיקה המתהווה, הרי שלדעת האיגוד מיגור הליכי בקרה ושימוע אלו, מעניק למעשה לרשות ני"ע יד חופשית מוחלטת שאינה רצויה, מאחר והיא עלולה להביא לחקיקה לא מאוזנת. כאשר הסמכות במלואה נתונה בידי הרשות ו-וועדת הכספים מוחרגת מהשיח, אין כל כוח המהווה משקל נגד לכוחה הבלתי

מוגבל של הרשות. בנוסף מנטרל התזכיר סמכויות רבות שהיו נתונות עד כה בידי שר האוצר, ומעבירן לרשות ללא כל נימוק או הצדקה.

11. בהקשר זה יודגש, כי התזכיר מבטל הלכה למעשה בקרה על רגולציה מבית היוצר של הרשות בהיקף נרחב של נושאים ובמספר ניכר של תחומים, שתחולתם רלוונטית לחייהם השוטפים של כמעט כלל השחקנים בשוק ההון בישראל: חברות ציבוריות, רכזי הצעה, חתמים, נאמנים, קרנות נאמנות, ובעלי רשיון על פי חוק הייעוץ (כהגדרתו בתזכיר).

התעלמות בוטה מחוק האסדרה ומוועדת החוקה

12. קשה לקבל אף את הניסיון הטמון בתזכיר, לייצר (בגלוי) מסלול עוקף וועדת חוקה, ואת ההתעלמות מתכליתו של חוק האסדרה; אותו חוק שנועד להבטיח את איכותה של אסדרה חדשה ולהפחית נטל אסדרה עודף, תוך ביסוסה על עקרונות מנחים הנקובים בחוק, ובכללם שיקולי עלות-תועלת.

13. דברי ההסבר הכלולים בתזכיר, קובעים ברי"ש גלי כי מטרתו של התזכיר היא הרחבת סמכויות החקיקה של הרשות, בניסיון לעקוף את החובות הכלולות בחוק האסדרה, ובכללם החובה לבצע RIA. כך קובע התזכיר:

"יש לציין כי... אשר חוק עקרונות האסדרה התשפ"ב-2021, המטיל חובות רבות על גופים העוסקים ברגולציה, ובין היתר מטיל חובה לבצע הליך של 'הערכת השפעות אסדרה חדשה' (RIA). ביצוע הליך כאמור צפוי להאריך אף יותר את הליכי החקיקה, הנמשכים כבר כיום שנים ארוכות באופן הפוגע באפקטיביות ורלוונטיות הרגולציה. במצב דברים זה, החשיבות ביצירת תהליכים יעילים יותר גוברת וקיים צורך ממשי בהרחבת סמכויות הרשות לקבוע הוראות. זאת ועוד, בהינתן דרישות החוק החדש גוברת ההצדקה להעניק סמכויות קביעת כללים לרשות ניירות ערך, כמקובל ברגולציה פיננסית בישראל ובעולם. לאור האמור, מוצע להרחיב את תזכיר חוק ייעול אסדרה ולהוסיף בו הסמכות לרשות בנושאים נוספים המתאימים לאסדרה במסגרת הוראות".

"השינויים המבוקשים נועדו לטפל בנושאים אשר הרשות סבורה כי נדרשת לגביהם גמישות רבה בעיצוב ההוראות והתאמתן באופן מהיר למצב השוק. בנוסף לכך, מטרת הצעת החוק היא לצמצם את סך העניינים הטעונים אישור בהליכי חקיקה כדי לצמצם את העומס הקיים, ולאפשר לרשות כמו גם לגורמים האחרים השותפים למהלכי החקיקה בתחום ניירות הערך להתמקד ולקדם במהירות את העניינים שיהיו מוסדרים בחקיקה...".

14. לשון אחרת, התזכיר אפילו לא מחפש תירוצים, וקובע חד וחלק כי מטרתו ייצור הליך עוקף לחוק האסדרה, משמע הייתה רשות ני"ע רגולטור-על, שהוראות המחוקק אינן נוגעות לו. ויודגש, מעצם היותה של הרשות 'תאגיד ציבורי' (כהגדרת המונח בחוק האסדרה), הרי שהיא כפופה ממילא להנחיות מצומצמות ביותר מבין אלו שיצר חוק האסדרה. ה- RIA שעליה לפרסם מצומצמת בהרבה מה- RIA שכל רגולטור אחר במדינת ישראל חייב בה, וזאת לאחר דיונים ארוכים בוועדת חוקה במסגרתם קידמה הרשות את צמצום הפיקוח החל עליה. עתה מנסה התזכיר למוטט את שרידי המנגנונים האחרונים שעוד נותרו בחוק האסדרה הרלוונטיים לגבי הרשות.

טיעון המשפט המשווה המוצג בתזכיר- אינו מחזיק מים

15. טיעון המשפט המשווה בו עושה שימוש התזכיר, לפיו העצמאות אותה מבקשת הרשות לעצמה, נהוגה גם אצל רגולטורים פיננסיים אחרים בעולם, נסתר בדיוני וועדת חוקה בכנסת על חוק האסדרה, על ידי נציגי ה- מ.מ.מ. (מרכז המידע והמחקר של הכנסת).

16. מצ"ב כנספת א' וכנספת ב' לתגובתנו זו, שני ניירות עמדה שנוסחו על ידי המ.מ.מ. לבקשת יו"ר וועדת החוקה¹, מהם עולה כי הרגולציה היוצאת תחת ידם של הרגולטורים הפיננסיים במקומות רבים בעולם, נתונה לבקרה ולבדיקות הדוקות מאלו להם נתונה רשות ני"ע בישראל; גם היום, ו-וודאי ביחס למצב המבוקש בתזכיר.

17. היטיב לתאר זאת יו"ר וועדת החוקה, חה"כ גלעד קריב, בדיונים הארוכים שהתקיימו לשם חקיקת חוק האסדרה- כשעורכים סקירת משפט משווה, לא ניתן להסתפק בשתי האותיות הראשונות של משחק ה'ארץ-עיר' (א'- ארה"ב, ו-ב'- בריטניה). יש להביא לידי ביטוי את כלל האותיות ואת המצב בכלל המדינות, גם אם הסקירה המלאה אינה משרתת את הרגולטור המעוניין בקידום מטרה ספציפית (במקרה דנן- רשות ני"ע שהזכירה בתזכיר רק את המצב המשפטי בארה"ב ובבריטניה).

סמכויות החקירה והתפיסה המסורות לרשות ני"ע- חריגות, ולכן מחייבות פיקוח מיוחד

18. היבט חשוב מאין כמוהו וראוי להדגשה, הוא סמכויות החקירה והתפיסה מרחיקות הלכת, הנתונות לרשות ני"ע ואינן נתונות לאף רגולטור פיננסי אחר בישראל. סמכויות אלו מעניקות לה למעשה מעמד על, מאפיינים ייחודיים מאד וכוח אכיפה אדיר, מעצם פוטנציאל האיום בסנקציות שבכוחה להפעיל

¹ 'היבטים בטיוב רגולציה ובעבודת גופי פיקוח על רגולציה' מיום 6 באוקטובר 2021; 'היבטים בבחינה בדיעבד של רגולציה (ex post)' מיום 18 באוקטובר 2021- שניהם מאת מרכז המחקר והמידע של הכנסת.

על מפקחיה.

19. משכך, עמדת משרד המשפטים הייתה לאורך שנים (ועודנה!?) כי הפעלת עיקר סמכויותיה של רשות ני"ע חייבת לעבור פיקוח פרלמנטרי הדוק יותר משל רגולטורים פיננסיים אחרים, וכי יש לנטר את הכוח המצוי בידה, על מנת שלא יהפוך בלתי מוגבל. למותר לציין כי שורה של סעיפים בחוק ניירות ערך הם סעיפים שאי ציות להם מהווה עבירה פלילית שעונש מאסר בצדה, כך שהרשות פועלת גם בעולמות של שלילת חריות הפרט, על כל המשתמע מכך. וזאת עוד מבלי שדברנו על יכולתה של הרשות לנקוט בסנקציות דוגמת עיצומים כספיים על תאגידים ונושאי משרה, או הליכי אכיפה מנהליים ששלילת רשיון בצדם, המתנהלים למול מותב שיו"ר הרשות עצמו אמון על הרכבו.

20. רמז מטרים לתרחישים בעייתיים אפשריים, הוא הלחץ שהופעל באחרונה על ידי הרשות, מול גופים המפוקחים על ידה, על מנת שיביעו עמדה התומכת, לכאורה, בתזכיר, באופן שיצייר תמונה של 'תמיכת השוק' בו. קשה להפריז בחומרתה של התופעה במסגרתה רשות ני"ע דוחקת בגוף שהיא מפקחת עליו, להביע בפומבי עמדה מסוימת (גם אם היא מנוגדת לעמדתו האמיתית של אותו הגוף), על מנת לייצר מעקפים לפיקוח פרמלנטרי.

21. אין להתעלם בהקשר זה, משאלות שעלו באחרונה באשר לאפשרות שימוש לא מרוסנת של רשויות אכיפת חוק אחרות בכוח החקירה שלהן (גם במהלך חקירות שרשות ני"ע הייתה חלק מהן). ועל זה כבר אמר גיבור העל ספיידר מן: "With great power comes great responsibility".

פוטנציאל הכבדה רגולטורית על הגופים המפוקחים

22. לצערנו, התזכיר מצהיר ללא כחל ושרק כי להליכי החקיקה המקוצרים המבוקשים במסגרתו, יש בהחלט פוטנציאל של החמרת הדין החל על הגופים המפוקחים. בסיבוב הקודם של התזכיר, קיים האיגוד מגעים עם הרשות, במטרה להגיע לפשרה ניסוחית שתאפשר את קידומו. ביקשנו אז לקצץ מהתזכיר את הניסוחים שמאפשרים החמרת הדין הקיים והוספת הוראות מכבידות, ולהותיר בתזכיר רק סמכויות ליתן פטור מהוראות דין קיימות (שמשמען קלות רגולטוריות). בקשתנו סורבה, ובסיבוב הנוכחי אף הורחב היקף הסמכויות הלא מפקחות המבוקש.

23. מדובר בפוטנציאל הכבדת הנטל הרגולטורי הכבד ממילא, המושת על גופים מפוקחים בשוק ההון הישראלי; דבר המנוגד בתכלית הניגוד לעקרון האיזון בין עלות ותועלת המופיע בחוק האסדרה ולמבחני ה-RIA הנזכרים בו, וכן מנוגד להחלטת ממשלה מספר 2118 מיום 22.10.2014, בעניין הפחתת הנטל הרגולטורי.

24. היקף הנושאים הנכלל בתזכיר לגביהם מבוקשת עצמאות רגולטורית של הרשות, הוא רחב יריעה באופן מעורר חשש, וחולש כמעט על כל התחומים המוסדרים היום בחקיקה או בתקנות בתחום פיקוחה של הרשות. לו תאומצנה הוראות התזכיר, הרי שהרשות תוכל לשנות במחי החלטה ורגע קט, את חייהם של כלל הגופים המפוקחים, באופן שכמעט ייתר את החקיקה והתקנות הקיימות בנושא.

הרשות נוקטת כבר היום בהליכי רגולציה העוקפים פיקוח פרלמנטרי

25. לאחרונה, עוד קודם לדיון בהצעה נשוא תגובתנו זו, נתקלנו בהתנהלות בעייתית של הרשות, שמשמעה עקיפה של וועדת הכספים ו-וועדת החוקה של הכנסת, תוך סלילת ערוץ חקיקה חדש נטול בקורת. זאת באמצעות שינויים המועברים על ידי הרשות בתקנון הבורסה, החל על כלל החברות הציבוריות בישראל ומחייב אותן, כמו גם על חברי הבורסה וגופים פיננסיים נוספים העושים שימוש בשירותי הבורסה.

26. הוראות מרחיקות לכת בעולמות תוכן מהותיים ומרכזיים (דוגמת תנאים להנפקת שותפויות מו"פ ולהתנהלותן, תנאים להנפקת SPAC-ים (חברת רכש ייעודית), חובות דיווח על יישום הנחיות ESG ושוויון מגדרי) מוצאות דרכן אל עבר הגופים המפוקחים בדרך של שינוי תקנון הבורסה, שאינו מחייב שום פיקוח פרלמנטרי, ונעדר הליך מעמיק של שיתוף ציבור או ציות לעקרונות חוק האסדרה. בחלק לא מבוטל של המקרים מדובר בהליכי חקיקה שלא הצליחו לעבור בדרך המלך.

27. בהקשר זה תודגש חשיבות הוודאות והיציבות, שהן אבני דרך מהותיות ביצירת סביבה ידידותית לגופים הפועלים בשוק ההון. העובדה כי רגולטור פיננסי כה מרכזי, מאפשר לעצמו לשנות כללים מהותיים ללא כל בקרה, בדרכים שלא מחייבות שיתוף מהותי של הציבור או פיקוח פרלמנטרי, מייצרת חוסר וודאות הרה אסון, שעלול לנטרל במהרה את הפריחה שהושגה השנה בשוק ההון בישראל.

28. כך קרה בעולמות שותפויות המו"פ, שנראה כי הרשות שמה לה למטרה 'לצנן' את ההתלהבות מהן. כך, באמצעות שינוי תקנון הבורסה ופרסום 'הנחיה' כללית, תמימה לכאורה, בדבר הסיכונים הטמונים מהשימוש בכלי השותפויות, מיגרה הרשות את מגמת ההצלחה בתחום. ללא התערבות המחוקק בהתנהלות בעייתית זו, נראה כי הרשות עלולה להצליח במשימתה בעניין שותפויות המו"פ, ואולי גם במשימות אחרות שתציב לעצמה בעתיד.

סיכומו של דבר

29. כבר היום עומדים בפני רשות ני"ע כלים גמישים רבים ומגוונים, שאינם חקיקה או תקנות, ומאפשרים לה להסדיר היבטים שהיא מעוניינת בהסדרתם המהירה, דוגמת עמדות סגל, הנחיות, פרה רולינג ומתן מענה לשאלות.

30. סמכויות האכיפה מרחיקות הלכת שיש לרשות מחייבות ביקורת פרלמנטרית על פעילותה, לרבות בהליכי קביעת רגולציה, תוך הליך סדור ומלא של שיתוף הציבור.

31. וודאי בעידן שלאחר חקיקת חוק האסדרה, אנו סבורים כי על הרשות להסתפק בכלים הלא מעטים העומדים לרשותה היום, וכי התזכיר המסוכן המעניק לרשות מעמד של מחוקק על-ראוי שייגז, על מנת למנוע בכייה לדורות.

בברכה

אילן פלסו, מנכ"ל

העתקים:

חה"כ אלכס קושניר, יו"ר וועדת הכספים

חה"כ גלעד קריב, יו"ר וועדת חוקה

רם בלניקוב, מנכ"ל משרד האוצר

עו"ד אסי מסינג, יועמ"ש משרד האוצר

עו"ד מאיר לוין, המשנה ליועמ"ש, משרד המשפטים

דו"ר משה ברקת, הממונה על רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון

איתי בן זאב, מנכ"ל הבורסה לני"ע בתל אביב בע"מ

עמיחי פישר, ראש אגף רגולציה, משרד ראה"מ

גדעון תדמור, יו"ר איגוד החברות הציבוריות

עו"ד ענת פילצר-סומך, יועצת משפטית וסמנכ"לית איגוד החברות הציבוריות, משרד פילצר-סומך, עו"ד