

טיוטת-חוק להקלות ולפיתוח שוק ההון (תיקוני חקיקה), התשע"ד-2013 – הסמכת ועדת

שרים לענייני חקיקה

הצעה להחלטה

מ ח ל י ט י ם :

- א. לאשר עקרונית את טיוטת-חוק להקלות ולפיתוח שוק ההון (תיקוני חקיקה), התשע"ד-2013, המצ"ב.
- ב. להסמיך את ועדת שרים לענייני חקיקה לאשר, על דעת הממשלה, את נוסחה הסופי של הצעת החוק שתוגש לכנסת.
- ג. בהתאם לסעיף 81(ג) בתקנון הכנסת, לבקש מוועדת הכנסת להקדים את הדיון בהצעת החוק.
- ד. בהתאם לסעיף 88 בתקנון הכנסת, לבקש מוועדת הכנסת להתיר את הקריאה השנייה בהצעת החוק ביום הנחתה על שולחן הכנסת.

דברי הסבר

רקע כללי

עניינה של החוק המוצע הוא בהפחתה מידתית ומאוזנת של דרישות הרגולציה על הגופים המפוקחים על ידי רשות ניירות ערך (להלן – "הרשות"), מקום בו הדבר אפשרי, תוך שמירה על ענייניו של ציבור המשקיעים, במטרה להביא לפיתוח שוק ההון המהווה גורם חיוני לצמיחה הכלכלית בישראל. החוק הנו שלב ראשון ביישום מתווה מפורט של הרשות, אשר כלל עשרות הקלות שנבחרו על-ידה בתחומי הפעילות העיקריים המפוקחים מכוח דיני ניירות ערך.

נתונים כלכליים והשפעה על משק המדינה

לא רלבנטי.

תקציב

לתיקונים המוצעים לא צפויה השפעה על תקציב המדינה, למעט השפעה זניחה העשויה לנבוע מהפחתת סכומי העיצום הכספי שיוטלו בעתיד בשל הפרה נמשכת.

השפעת ההצעה על מצבת כח האדם

לתיקון המוצע לא צפויה השפעה על ההיבט המנהלי והתקן במשרד האוצר או ברשות ניירות ערך.

עמדת שרים אחרים שההצעה נוגעת לתחום סמכותם

לא רלבנטי.

החלטות קודמות של הממשלה בנושא

אין.

עמדת היועץ המשפטי של המשרד יוזם ההצעה

ראו חוות דעת מצורפת.

סיווגים

סיווג ראשי: 05

סיווג משני: 07

תחום פעולה עיקרי: אחר

מוגש על ידי שר האוצר

י' בכסלו התשע"ד
13 בנובמבר 2013

חוות דעת משפטית הנלווית להצעת החלטה לממשלה ולוועדות השרים

נושא הצעת ההחלטה:

1. להסמיך את ועדת שרים לענייני חקיקה לאשר על דעת הממשלה את הצעת חוק להקלות ולפיתוח שוק ההון (תיקוני חקיקה), התשע"ד – 2013 ולהגישה באופן מידי לכנסת.
2. להטיל על מזכיר הממשלה לפנות לוועדת הכנסת בבקשה כי תחליט על פטור מחובת הנחת טיוטת החוק לפני הדיון בקריאה הראשונה והשנייה לפי סעיף 81(ג) ו-88(ב) לתקנון הכנסת.

תמצית ההצעה בהתייחס להיבטית המשפטיים:

1. אישור החלטת ועדת שרים -

סעיף 39 לתקנון עבודת הממשלה קובע:

(א) כל שר רשאי לערוך בכתב על החלטה של ועדת שרים בתוך שבועיים מיום שהופצה לידיעת חברי הממשלה.

לעניין החלטות השמורות במזכירות הממשלה – בתוך שבועיים מהיום שהופצה לידיעת חברי הממשלה התודעה על ההחלטה.

סעיף זה לא יחול על החלטות שהתקבלו על דעת הממשלה ועל החלטות של ועדות שרים הפועלות מכוח החוק.

(ב) לא הוגש ערר בתוך התקופה האמורה, החלטה תצורף לפרוטוקול של החלטות הממשלה ותקבל תוקף של החלטת ממשלה.

(ג) הוגש ערר על החלטת ועדת שרים, יעוכב ביצוע ההחלטה עד לקיום דיון בערר כמפורט בסעיף 40 להלן.

מהסעיף עולה שדין החלטת ועדת שרים לענייני חקיקה ואכיפת החוק, הינו כדין החלטת ממשלה רק לאחר שעברו שבועיים ממועד הפצת ההחלטה, ובתנאי שלא הוגש עליה ערר בתוך התקופה האמורה.

סעיף 41 לתקנון הממשלה קובע:

(א) הממשלה רשאית לקבוע כי החלטות ועדת שרים תהינה "על-דעת הממשלה", או כי עניין מסוים הנדון בוועדת שרים יהיה "על-דעת הממשלה".

דין החלטות ועדת שרים במקרה האמור כדין החלטת ממשלה בישיבתה והן תצורפנה מיד לפרוטוקול החלטות הממשלה.

(ב) אין להגיש ערר על החלטת ועדת שרים שהיא "על-דעת הממשלה".

(ג) סמכות ועדת השרים לפי סעיף זה אינה ניתנת להעברה לוועדת משנה.

מסעיפים אלה עולה, כי ביחס להחלטת ועדת שרים שנתקבלה על דעת הממשלה אין צורך בהשהיית קידום ההחלטה לפרק זמן שיאפשר הגשת ערר למעוניין בכך.

הצעת החוק שבנדון נועדה להקל על הגופים המפוקחים על ידי רשות ניירות ערך. במטרה להביא לפיתוח שוק ההון המהווה גורם חיוני לצמיחה הכלכלית בישראל. חלק משמעותי מההקלות האמורות המוצעות בחוק, יבואו לידי ביטוי בסוף שנה קלנדרית כך שנודעת חשיבות לכך שהצעת החוק והתקנות מכוחה יכנסו לתוקף לפני תום השנה הנוכחית ולמצער קרוב ככל האפשר לתחילת השנה העוקבת.

מוצע אפוא, להסמיך את ועדת שרים לענייני חקיקה לאשר על דעת הממשלה את הצעת חוק ולהגישה מיד לכנסת.

פנייה לוועדת הכנסת –

סעיף 81 לתקנון הכנסת קובע:

- (א) מזכיר הכנסת יניח על שולחן הכנסת הצעת חוק פרטית, הצעת חוק מטעם ועדת או הצעת חוק ממשלתית שפורסמה ברשומות ונמסרה לכנסת.
- (ב) יושב ראש הכנסת יעמיד את הצעת החוק על סדר יומה של הכנסת, ואולם הקריאה הראשונה של הצעת חוק מטעם ועדה או של הצעת חוק מטעם ועדה או של הצעת חוק ממשלתית לא תתקיים אלא לאחר שחלפו יומיים מיום שהונחה; במניין התקופה האמורה יובא בחשבון יום הנחתה של הצעת החוק על שולחן הכנסת.
- (ג) ועדת הכנסת רשאית להחליט על קיצור תקופת ההנחה כאמור בסעיף קטן (ב), לפי בקשה בכתב של הוועדה שיזמה את הצעת החוק, ולגבי הצעת חוק ממשלתית – בקשה של הממשלה בהודעה בכתב של מזכיר הממשלה, ויחולו הוראות סעיף 76(ד)(2); לבקשה יצורף נוסח הצעת החוק.

על מנת לאפשר דיון בהצעת החוק מבלי שיהיה צורך להשהות את חליך החקיקה למשך התקופות המנויות בתקנון הכנסת, מוצע לפנות לוועדת הכנסת בבקשה להקדים את הדיון בקריאה הראשונה.

קשיים משפטיים, ככל שישנם, ודרכי פתרונם:

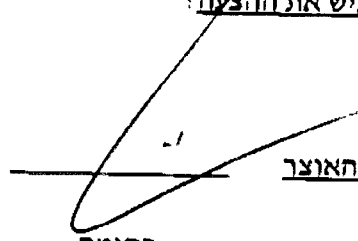
אין

עמדת היועצים המשפטיים של משרדים אחרים שהצעת ההחלטה נוגעת להם:

המשנה ליועץ המשפטי לממשלה (כלכלי - פיסקאלי) סומך את ידיו על החוק מבחינה משפטית.

עמדת היועץ המשפטי של המשרד שהשר העומד בראשו מגיש את ההצעה:

אין מניעה משפטית לקבלת ההחלטה.

	<u>היועץ המשפטי למשרד האוצר</u>	<u>יואל בריש</u>
חתימה	תפקיד	שם

א. שם החוק המוצע

חוק להקלות ולפיתוח שוק ההון (תיקוני חקיקה), התשע"ד - 2013

ב. מטרת החוק המוצע והצורך בו

עניינו של החוק הוא בהפחתה מידתית ומאוזנת של דרישות הרגולציה על הגופים המפוקחים על ידי רשות ניירות ערך (להלן – "הרשות"), מקום בו הדבר אפשרי, תוך שמירה על עניינו של ציבור המשקיעים, במטרה להביא לפיתוח שוק ההון המהווה גורם חיוני לצמיחה הכלכלית בישראל. החוק הנו שלב ראשון ביישום מתווה מפורט של הרשות, אשר כלל עשרות הקלות שנבחרו על-ידה בתחומי הפעילות העיקריים המפוקחים מכוח דיני ניירות ערך.

ג. עיקרי החוק המוצע

החוק יצמצם רגולציה המשתיה נטל עודף על הגורמים המפוקחים על ידי הרשות, תוך שמירת עניינו של ציבור המשקיעים בניירות ערך בתחומים אלה:

1. עיצומים כספיים המוטלים על ידי הרשות;
2. תשקיפי מדף;
3. סיום חובות דיווח של תאגידים מדווחים;
4. מעבר למתכונת דיווח של תאגידי רישום כפול וסיום חובת דיווח של תאגידים כאמור;
5. יצירת מסגרת חוקית לעידוד מכשיר השקעה חדש בסיכון נמוך - קרן פיקדונות ומלוות (קפ"מ);
6. עבודת הדירקטוריון וועדות הדירקטוריון של מנהלי קרנות ומנהלי תיקים גדולים;
7. חובות גילוי המוטלות על תאגידים בנקאיים בנוגע לשיווק השקעות;
8. חובות דיווח של תאגידים מורשים, מנהלי קרנות ותאגידים בנקאיים לפי חוק הייעוץ;
9. דרישת עדכון פרטי לקוח על ידי בעל רישיון;
10. איסור תגמול בגין ביצוע עבודת אנליזה.

כאמור, הצעת חוק זו היא שלב ראשון ביישום מתווה הקלות מפורט, ובמקביל לקידומה, מקודמים תיקוני תקנות רבים שעניינם אף הוא צמצום הרגולציה באופן מידתי ומאוזן. תנאי לכניסתם לתוקף של חלק מתיקוני התקנות הוא אישורה של הצעת חוק זו.

ד. השפעת החוק המוצע על החוק הקיים

בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 יתוקנו סעיפים 23א, 35לב, 36, 52יא, 52טז, 52יט ו- 52נט; בחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה-1995 יתוקנו סעיפים

3', 9, 13, 17, 24ה, 24ז, 24ח, 27 ו – 227; בחוק השקעות משותפות בנאמנות התשנ"ד – 1994 יתוקנו סעיפים 17 עד 20א.

ה. הממונה על התקציבים אינו מתנגד לחוק המוצע.

ו. המשנה ליועץ המשפטי לממשלה סומך את ידיו על הצעת החוק

ז. השפעה על תקציב המדינה

לתיקונים המוצעים לא צפויה השפעה על תקציב במדינה, למעט השפעה זניחה העשויה לנבוע מהפחתת סכומי העיצום הכספי בשל הפרה נמשכת.

ח. השפעה על התקן המנהלי

לתיקונים המוצעים לא צפויה השפעה על ההיבט המנהלי והתקן במשרד האוצר או ברשות ניירות ערך.

ט. מצורפים נוסח החוק המוצע ודברי ההסבר לו.

הצעת חוק להקלות ולפיתוח שוק ההון (תיקוני חקיקה), התשע"ד - 2013

תיקון חוק ניירות 1. בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968¹ (להלן – "חוק ניירות ערך") –
ערך מס' _____

(1) בסעיף 23א -

(א) בסעיף קטן (ד) -

(1) אחרי "תשקיף מדף" יבוא "ולהארכת תקופת תשקיף
המדף בידי הרשות";

(2) אחרי יבוא:

"(ד) נוכחה הרשות, או עובד הרשות שהיא הסמיכה
לכך, כי התקיימו התנאים להארכת תקופת תשקיף
המדף, תאריך בהתאם לבקשת התאגיד, את התקופה
האמורה בסעיף קטן (ב) ב-12 חודשים נוספים."

(ב) בסעיף קטן (ז) בפסקה (1), בסופה יבוא "הרשות, רשאית לקבוע
כללים לעניין סוגי הצעות שיחייבו קבלת היתר הרשות לתיקון תשקיף
המדף קודם לפרסום דוח הצעת המדף."

(2) בסעיף 35א אחרי סעיף קטן (ג) יבוא:

"(ד) תאגיד שמניותיו הרשומות למסחר בבורסה רשומות למסחר גם
בבורסה בחו"ל, והוא מדווח לפי הוראות פרק ו', רשאי לעבור לדיווח
לפי הוראות פרק זה, אף אם ניירות ערך אחרים שלו רשומים למסחר
בבורסה בלבד, בהתקיים התנאי הקבוע בסעיף קטן (ג) באסיפות
מחזיקי ניירות הערך כאמור, ולאחר שקיבל פטור מהרשות מדיווח לפי
הוראות פרק ו'; הרשות רשאית לפטור מדיווח כאמור לפי הוראות
פרק ו' אם ראתה כי נכון לעשות כן בנסיבות הענין, והיא רשאית
להתנות את מתן הפטור בתנאים, במטרה להבטיח די הצורך את
ענייניו של ציבור המשקיעים בניירות ערך הרשומים למסחר בבורסה
בלבד";

(3) בסעיף 36 -

(א) אחרי סעיף (1א) יבוא:

¹ ס"ח התשכ"ח, עמ' 234; התשע"ג, 11.

"(א2) תאגיד אשר דיווח לפי פרק ה'3 לחוק, וחובת הדיווח שלו לפי פרק ו' לחוק חלה בעקבות מחיקת ניירות הערך שלו ממסחר בבורסה בחו"ל שלא בהתאם לסעיף 35כח, יהא רשאי להמשיך לדווח לפי הדין הזר שחל עליו קודם למחיקה ממסחר מהבורסה בחו"ל, למשך ששה חודשים ממועד מחיקת ניירות הערך שלו מהמסחר בבורסה בחו"ל, בטרם יחל לדווח לפי פרק זה, והכל בכפוף לכך שדיווחיו יכללו כל פרט העשוי להיות חשוב למשקיע סביר";

(ב) אחרי סעיף קטן (ב) יבוא :

"(ב1) הרשות רשאית להודיע לתאגיד על סיום חובות הדיווח שלו לפי חוק זה בתנאים ובמועדים שיקבע שר האוצר בתקנות, ובלבד שנתנה לו ולמחזיקים בניירות הערך שלו הזדמנות להשמיע את טענותיהם";

(4) בסעיף 52יא, בסעיף קטן (א), אחרי "הוראה של חוק זה או תקנות לפיו" יבוא "או כתוצאה מסיום חובות הדיווח שלו בהתאם להודעת הרשות לפי סעיף 36(ב1)";

(5) בסעיף 52טז(א), במקום הסיפה החל במילים "שטרם חלפה שנה" יבוא "שטרם חלפו שלוש שנים ממועד ביצוע ההפרה";

(6) בסעיף 52יט -

(א) בסעיף קטן (א), בסופו יבוא "ובלבד שסכום העיצום הכספי הכולל לא יעלה על פי שלושה מהסכום שניתן היה להטיל בשל ההפרה אילו לא הייתה הפרה נמשכת";

(ב) בסעיף קטן (ב), האמור בו יסומן "(ג)" ולפניו יבוא -

"(ב) על אף האמור בסעיף קטן (א), הייתה ההפרה אי-הגשת דוח במועד שנקבע לכך, בניגוד להוראות לפי סעיף 36, לא יעלה סכום העיצום הכספי הכולל בשל הפרה נמשכת על פי חמישה מהסכום שניתן היה להטיל בשל ההפרה אילו לא הייתה הפרה נמשכת";

(7) בסעיף 52נט(א)(1), המילים "שנה מהמועד שבו גילתה הרשות את ביצוע ההפרה או" והמילים "לפי המוקדם" ימחקו.

תיקון חוק הסדרת
העיסוק בייעוץ
השקעות, בשיווק
השקעות ובניהול
תיקי השקעות מס'

בחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי
השקעות, התשנ"ה-1995² (להלן – "חוק הייעוץ") -

- (1) בסעיף 3, בסעיף קטן (א) אחרי פסקה (11) יבוא:
- "(12) ייעוץ השקעות או שיווק השקעות ביחס לנייר ערך או נכס פיננסי שקבע שר האוצר, בהתייעצות עם הרשות";
- (2) בסעיף 9, בסעיף קטן (ג), במקום " הוראות פרק ג וסעיף 25(ב) " יבוא "הוראות סעיף 25(ב) ופרק ג' למעט הוראות סעיף 16א(א)(1)";
- (3) בסעיף 13, בסעיף קטן (ד), המילים "והעתק ממסמך העדכון יימסר ללקוח" והמילים "במשך שנה" יימחקו ובסופו יבוא "בהתאם להוראה שתפרסם הרשות אשר תביא בחשבון את אופי השירות, אופי הקשר שבין בעל הרישיון ובין הלקוח ואת שאר הנסיבות הצריכות לעניין; הליך העדכון יתועד והעתק התיעוד יימסר ללקוח למעט במקרה של עדכון פרטי זיהוי לקוח ונתוניו לפי סעיף קטן (ב)(1) לפי בקשת הלקוח.";
- (4) בסעיף 17, בסעיף קטן (ב), בסופו יבוא:
- "(6) קבלת טובת הנאה עבור עבודת אנליזה במקרים ובנסיבות מיוחדות שייקבעו על ידי הרשות בהוראה שתבטיח כי טובת ההנאה מתקבלת באופן בו קטן החשש שקבלתה תשפיע על עבודת האנליזה; בהוראה כאמור רשאית הרשות לשקול בין השאר גם מקרים ונסיבות אלה:
- (א) עבודת האנליזה מתייחסת לניירות ערך או נכסים פיננסיים, אשר קבלת החלטת השקעה בעניינם דורשת מומחיות מיוחדת;
- (ב) עבודת האנליזה מתייחסת לתחום בו היא עשויה לתרום לפיתוח המסחר בבורסה;
- (ג) לאנליזה מצורף גילוי בדבר קבלת טובת ההנאה בגינה;
- לעניין פסקה זו, "עבודת אנליזה" - מסמך הכולל ניתוח של ניירות ערך או נכסים פיננסיים, ואשר מספק מידע מנומק או מחיר יעד עליו ניתן לבסס החלטה בדבר כדאיות של השקעה, החזקה, קניה או מכירה של ניירות הערך או הנכסים הפיננסיים האמורים.";

² ס"ח התשנ"ה, עמ' 416; התשע"ב, 12.

(5) בסעיף 24ה, בסעיף קטן (א), במקום "אחת לשלושה חודשים לפחות" יבוא "לפחות אחת לרבעון; פרק הזמן בין ישיבה אחת לישיבה העוקבת לא יעלה על ארבעה חודשים";

(6) בסעיף 24 -

(א) בפסקה (3), במקום הסיפא החל במילים "במצאיו ובדרכים" יבוא "בליקויים מהותיים בפעילות החברה ובדרכים לתקנם";

(ב) בפסקה (4), אחרי "מחויבת לקבוע" יבוא "בהתאם לקבוע";

(7) בסעיף 24ז, במקום הסיפא החל במילים "לפי פסקאות (1) עד (5)" יבוא "לפי פסקאות (1), (3) ו-(5) לסעיף 24; הדירקטוריון רשאי לאצול את סמכותו לאשר שינויים במערך הבקרה הפנימית ובתכנית האכיפה הפנימית לפי פסקה (2), לועדת הביקורת, ובלבד שיעודכן על ידה בסמוך לאחר שקיבלה החלטה בדבר כל שינוי מהותי כאמור וכן יקבל סקירה בנושאים בתדירות שלא תפחת מפעם בשנה";

(8) בסעיף 24ח -

(א) בסעיף קטן (ב) בפסקה (2) במקום "ולהציע לדירקטוריון דרכים לתיקונם" יבוא "לקבוע דרכים לתיקון ליקויים שאינם מהותיים ולהציע לדירקטוריון דרכים לתיקון ליקויים מהותיים".

(ב) בסעיף קטן (ט), האמור בו יסומן "(1)" ואחריו יבוא:

"(2) בלי לגרוע מהאמור בפסקה (1), במקרים דחופים בהם נבצר מאחד הדירקטורים להשתתף בישיבת ועדת הביקורת וכתוצאה מכך לא מתקיים מניין חוקי בישיבת הועדה, יהיה המניין החוקי שני חברים לפחות, ובהם דירקטור חיצוני; בפרוטוקול ישיבה כאמור יינתן הסבר לדחיפות הישיבה";

(9) בסעיף 27 -

(א) סעיף קטן (ב) – בטל;

(ב) בסעיף קטן (ג2), במקום "סיום העסקתו" יבוא "כל שינוי בהעסקת בעלי רישיון, לרבות הצטרפות בעל רישיון או סיום העסקה";

(ג) בסעיף קטן (ג3), במקום "ביום ה-15 בחודשים ינואר, אפריל, יולי ואוקטובר" יבוא "ביום ה-21 בחודש ינואר";

(10) בסעיף 27ב, סעיף קטן (א) בטל;

בחוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1994³ (להלן – "חוק השקעות משותפות") -

(1) בסעיף 17, בסעיף קטן (א), במקום "לשלושה חודשים" יבוא "לרבעון; פרק הזמן בין ישיבה אחת לישיבה העוקבת לא יעלה על ארבעה חודשים";

(2) בסעיף 18 -

(א) בפסקה (1), במקום "וישנה אותה בהתאם לשיקול דעתו" יבוא "וישינויים מהותיים בה";

(ב) בפסקה (5א), המילה "וכן" תמחק ובמקום הסיפה החל במילים "ולדון בממצאיו" יבוא "ולדון בליקויים מהותיים בפעילות מנהל הקרן ובדרכים לתקנם";

(3) בסעיף 19 -

(א) בסעיף קטן (ב) -

(1) בתחילתו יבוא "על אף האמור בסעיף קטן (א)";

(2) לפני "לוועדת הביקורת" יבוא "רק";

(3) אחריו יבוא -

"(ב1) על אף האמור בסעיף קטן (א), דירקטוריון של מנהל קרן רשאי לאצול את סמכותו לפי סעיף 18(5) לאשר שינויים במערך הבקרה הפנימית ובתכנית האכיפה הפנימית רק לוועדת הביקורת, ובלבד שיעודכן על ידי ועדת הביקורת בדבר כל שינוי מהותי שבצעה בהן כאמור בסמוך לאחר קבלת ההחלטה בדבר השינוי כאמור וכן יקבל סקירה בנושאים בתדירות שלא תפחת מפעם בשנה.";

(4) בסעיף 20, בסעיף קטן (ג), במקום "לשבועיים" יבוא "לחודש";

(5) בסעיף 20א -

(א) בסעיף קטן (ב) בפסקה (2) במקום "ולהציע לדירקטוריון דרכים לתיקונם" יבוא "לקבוע דרכים לתיקון ליקויים שאינם מהותיים ולהציע לדירקטוריון דרכים לתיקון ליקויים מהותיים";

(ב) בסעיף קטן (ט), האמור בו יסומן "(1)" ואחריו יבוא:

³ ס"ח התשנ"ד, עמ' 308; התשע"ב, 6.

"(2) בלי לגרוע מהאמור בפסקה (1), במקרים דחופים בהם נבצר מאחד הדירקטורים להשתתף בישיבת ועדת הביקורת וכתוצאה מכך לא מתקיים מניין חוקי בישיבת הועדה, יהיה המניין החוקי שני חברים לפחות, ובהם דירקטור חיצוני; בפרוטוקול ישיבה כאמור יינתן הסבר לדחיפות הישיבה."

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.

ניתן למנות מספר גורמים עיקריים שהביאו לגידול בהיקף הרגולציה. ראשית, התפתחותו של שוק ההון תוך גידול וגיוון של מוצרי ההשקעה הקיימים בו ושל הגורמים הפעילים בו. דוגמא לכך היא תחום המכשירים הפיננסיים אשר צמח בישראל בשנות האלפיים, ובראשו ענף תעודות הסל במסגרתו מנוהלים כיום נכסים בהיקף של כ- 90 מיליארד שקלים חדשים. דוגמא נוספת הינה הנפקת אגרות חוב לציבור בהיקפים משמעותיים - תופעה חדשה יחסית, שהתרחבה מאוד בשנים 2005 – 2007, ונבעה בין היתר מהפניית כספי חיסכון פנסיוני להשקעות בסקטור הפרטי. שנית, שינויים רבים ברגולציה בשוק ההון נועדו להתמודד עם תופעות בעייתיות שלא נמצא להם מענה מספק משך שנים. לדוגמא, לאורך השנים ניסה המחוקק להתמודד בדרכים שונות עם התופעה של ריבוי עסקאות בעלי שליטה בחברות ציבוריות, ולמנוע ניצול לרעה של כוחם של בעלי השליטה על חשבונו של הציבור. שלישית, משברים בשוק ההון מובילים לא אחת לתגובה רגולטורית משמעותית במטרה לתקן את הכשלים שנחשפו במהלך המשבר ולהשיב את אמון הציבור בשוק ההון. משבר כאמור התחולל בשוק ההון בישראל משנת 2008 ואילך, בין היתר בהיבט של אגרות חוב שהונפקו לציבור בשנות הגאות שקדמו למשבר. בעקבות המשבר נערכו שינויים רבים ברגולציה. כך, לדוגמא, נקבעו הוראות גילוי ייעודיות לחברות שהנפיקו אגרות חוב והחל מהלך להגברת הפיקוח על שומרי סף רלבנטיים (נאמנים, חברות דירוג, ועוד). לבסוף, הגידול בהיקף הרגולציה הנו מגמה כלל עולמית, ואינו תופעה ייחודית בישראל. לעתים קרובות הרגולציה בישראל עוקבת אחר דרישות הדין בעולם, במטרה להציב סטנדרטים של התנהגות ופיקוח שאינם נופלים מהמקובל בשווקים מפותחים. סטנדרטים כאמור הנם הכרחיים להתמודדות עם אתגרים חדשים, ליצירת קרקע נוחה להשקעות זרות בישראל, ולסיוע לחברות ישראליות לקיים פעילות בינלאומית.

לצד חשיבותה הברורה של הרגולציה בשוק ההון, יש להכיר בכך שעליה להיות מידתית ומאוזנת. רגולציה שאינה כזו, עלולה להסב עלויות כספיות ניכרות, שלא לצורך, לגורמים המפוקחים; לחייב השקעת תשומות זמן מופרזות, לעתים קרובות בדרגי ההנהלה הבכירים; ולגרור יישום טכני של הוראות הדין, תוך התעלמות מהמהות שהן נועדו לשקף. במקרי קיצון, רגולציה לא מידתית עלולה אף לגרום לירידה בהיקף הפעילות בשוק ההון, בין היתר משום שגורמים הפועלים בשוק, או שוקלים כניסה אליו, עלולים להדיר רגליהם ממנו.

מתוך ראייה זו, ולנוכח הגידול שחל ברגולציה בשנים האחרונות מהטעמים שצוינו לעיל, יזמה רשות ניירות ערך (להלן – "הרשות") בחינה של חלקים ניכרים מהרגולציה החלה בתחום ניירות הערך, על מנת לבחון היכן וכיצד ניתן לבצע הקלות, תוך שמירת הגנה מספקת על ענייניו של ציבור המשקיעים. ההקלות שנבחרו עוסקות בנושאים מגוונים, שאינם קשורים על פי רוב זה לזה, ונוגעים לגורמים מפוקחים שונים. חלק ניכר מההקלות טעון תיקוני חקיקה ראשית או משנית, והצעת חוק זו מהווה לפיכך חלק מסדרה ראשונה של הקלות אשר גובשו לאחר הליך שימוע ציבורי. יצוין, כי לצד ההקלות מוצע לעתים לבצע הבהרות או שינויים שאינם מקלים בהכרח בהוראות הדין, אולם המשקל המכריע ניתן לרכיב ההקלות. עוד יצוין, כי חלק מההקלות נועדו לתרום לפיתוח שוק ההון (לדוגמא, הרחבת אפשרויות הסיקור האנליסטי של חברות נסחרות), ואף בעניין זה צפויות הקלות

ההצעה הנוכחית מבקשת לבצע תיקונים בשלושת החוקים עליהם מופקדת רשות ניירות ערך.

לסעיף 1 תיקון חוק ניירות ערך

לסעיף 1(1) תיקון סעיף 23

ככלל, חוק ניירות ערך, התשכ"ח – 1968 (להלן – "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 האמור 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 נקבעה אף היא בתקנות. למעט הצורך בקבלת היתר רשות לשם פרסומו, דין דוח הצעת מדף לכל דבר ועניין כדין תשקיף. סעיף 23א לחוק ניירות ערך 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. לאור הניסיון שהצטבר מעת שנכנס לתוקפו מנגנון תשקיף המדף, מוצע לבצע תיקון שיאפשר להאריך את תקופת תשקיף המדף בשנים-עשר חודשים נוספים.

לצד זאת, היות ובבסיס הסדר תשקיפי המדף עומדת ההנחה, כי רק תאגיד אשר עומד בדרישות הדיווח כסדרן ואשר התנהלותו התאגידית תקינה, זכאי לפרסם תשקיף מדף, מוצע להסמיך את שר האוצר לקבוע תנאים להארכת תשקיף המדף כאמור. הדרישות צפויות לקבוע כי רק תאגיד שעמד ממועד פרסום תשקיף המדף ועד למועד הארכתו בתנאים המקדמיים אשר נדרשו מלכתחילה לשם קבלת זכאות לתשקיף מדף יהיה זכאי להארכת תקופת תשקיף המדף. כמו כן הארכת תשקיף המדף תותנה בהגשת בקשת ארכה לרשות ניירות ערך מבעוד מועד.

לסעיפים 1(2) ו- (3)א תיקון סעיף 35לב והוספת סעיף קטן (א)2 בסעיף 36

תאגידי הרישום הכפול הם תאגידים שניירות הערך שלהם רשומים למסחר בבורסה בתל-אביב ובבורסה נוספת מן הבורסות המנויות בתוספות השניה והשלישית לחוק ניירות ערך. תאגידים אלו מדווחים לפי פרק ה'3 לחוק ניירות ערך, כך שדרישות הגילוי החלות עליהם, גם בישראל, 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. כיום רשומות כ- 40 חברות רישום כפול בבורסה בתל-אביב, כמה מהן מהחברות הגדולות שבה.

מוצע לקבוע הקלות הנוגעות להסדר הקבוע בפרק ה'3 לחוק ניירות ערך בנוגע לשני עניינים:

(1) החלפת מתכונת הדיווח של תאגיד המדווח לפי פרק ו' (כלומר, לפי ההוראות החלות על תאגידים

רגילים) לדיווח לפי פרק ה'3 לחוק ניירות ערך:

מטרתו המקורית של הסדר הרישום הכפול הייתה לאפשר לתאגידים ישראלים שהנפיקו ניירות ערך באחת הבורסות המרכזיות בארה"ב להיסחר לאחר מכן גם בישראל. ואולם, במסגרת ההסדר ניתנה גם אפשרות מעבר

"הפולחן", המיועדת לתאגידים שניירות הערך שלהם הונפקו קודם בישראל, ולפיכך הם מדווחים לפי פרק ו' לחוק, ובשלב שני ניירות הערך שלהם הונפקו או נרשמו למסחר בבורסה בחו"ל. במטרה למנוע דיווח על פי שני הדינים – הישראלי והזר – אשר מטבע הדברים הנו מכביד ביותר, רשאים תאגידים כאמור להמיר מתכונת דיווח בהתאם לסעיף 35 לחוק. בד בבד, כדי למנוע שינוי מתכונת דיווח העלול לפגוע בציבור המשקיעים, קובע הסעיף האמור כי המעבר טעון הסכמה ברוב קולותיהם של מחזיקי ניירות הערך, למעט בעלי השליטה בתאגיד, המשתתפים בהצבעה, באספות 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 35 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 שינתה הרשות את מדיניות מתן הפטור שלה בהתאם לסעיף 35 לחוק, תוך קביעת מודל גילוי "היברידי" המסתמך בעיקרו על הדין הזר אך מקנה מספר הגנות ספציפיות למחזיקי אגרות החוב.

גם בתאגידים 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 35 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 35 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 תאגידים שהנפיקו אגרות חוב בישראל ומבקשים להירשם כתאגידי רישום כפול.

(2) שינוי מועד כניסתן לתוקף של חובות הדיווח הרגילות ביחס לתאגיד שנמחק מהבורסה בחו"ל וניירות הערך שלו נמצאים בידי הציבור בישראל:

הסדר הרישום הכפול חל ביסודו על תאגידי חוץ המבקשים לרשום למסחר בישראל את ניירות הערך שלהם הרשומים למסחר בחו"ל. "תאגיד חוץ" מוגדר בסעיף 1 לחוק כ"תאגיד שהואגד בישראל וניירות ערך שלו רשומים למסחר בבורסה בחו"ל". ישנה אפשרות מסוימת להרחיב את ההסדר למקרים נוספים ובהם תאגידים זרים שניירות הערך שלהם רשומים למסחר בבורסה בחו"ל.

תאגיד רישום כפול יכול לצאת בקלות יחסית מהסדר הרישום הכפול, באמצעות בקשה כי ניירות הערך שלו יימחקו מהמסחר בבורסה בתל-אביב. בהתאם לסעיף 35 לחוק, על התאגיד להודיע לציבור המשקיעים על כוונתו לבקש מחיקה לפחות שלושה חודשים לפני המועד שביקש לקבוע לסיום המסחר. יש להגיש את הבקשה כל עוד רשומים ניירות הערך של התאגיד למסחר בבורסה בחו"ל וכל עוד לא הושעה המסחר בהם, או כל עוד לא הודיעה הבורסה בחו"ל על כוונה להשעות את המסחר בהם או על כוונה למחקם מן המסחר. בהתקיים תנאים אלו, לא יחוב עוד תאגיד הרישום הכפול בחובות דיווח לפי הדין הישראלי לאחר שימחק ממסחר בישראל. בניגוד לחלופה זו, העוסקת במחיקה ממסחר ביוזמת תאגיד החוץ, במידה ונמחקו מהמסחר בבורסה בחו"ל

'ניירות' הערך של תאגיד חוץ שלא ביוזמתו, משמעות הדבר היא כי אינו מהווה עוד "תאגיד חוץ" ולכן על פי רוב תחול עליו מאותו מועד חובת הדיווח לפי פרק ו' לחוק. סעיף 35כז לחוק קובע, כי אם המחיקה התרחשה בטרם עברה שנה מיום רישומם למסחר של ניירות הערך בבורסה, הרי שבנוסף לתחילת חובת דיווח לפי פרק ו' לחוק, תחול על התאגיד סנקציה, בדמות מחיקת ניירות הערך שלו גם מהמסחר בבורסה בישראל.

תאגידי רישום כפול שנמחקו בעבר מהבורסה בחו"ל, בדרך כלל על רקע קשיים פיננסיים, קבלו על הצורך לעבור לדיווח לפי פרק ו' לחוק ללא תקופת מעבר. תקופה כאמור נדרשת לשם היערכות לדיווח במתכונת החדשה, ובפרט לנוכח השינוי הנדרש בדוחותיו הכספיים של התאגיד (במקרה בו דיווח לפי כללי US GAAP ועליו להחליף לדיווח בהתאם לתקינה הבינלאומית). לאור האמור, מוצע לקבוע כי תאגיד כאמור יהא רשאי להמשיך לדווח לפי הדין הזר שחל עליו קודם למחיקה ממסחר מהבורסה בחו"ל, למשך ששה חודשים ממועד המחיקה, בטרם יידרש להתחיל לדווח לפי פרק ו' לחוק. מוצע להבהיר בהקשר זה, כי גם בתקופת המעבר על הדיווחים לכלול כל פרט העשוי להיות חשוב למשקיע סביר.

לסעיף 1(3)(ב) ו – 1(4) הוספת סעיף קטן (ב1) לסעיף 36 ותיקון סעיף 52יא

סעיף 36 לחוק 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, ואכן הניסיון מלמד כי במהלך השנים, מעט מאוד תאגידים, אם בכלל, עשו שימוש בתקנות האמורות. בנוסף, ישנם תאגידים (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 או בהמשך פיקוחה לגביו.

מוצע אם כן, 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, מוצע להבהיר כי תאגיד המסיים את חובת הדיווח שלו בהתאם לחלופה הרביעית האמורה, עשוי לשאת באחריות לנזק, ככל שנגרם, כתוצאה מדרך התנהלותו ומהנסיבות שקדמו לכך והביאו לכדי סיומה של חובת הדיווח שלו בהתאם להודעת הרשות.

בעניין זה, מוצע לתקן את סעיף 52יא שעניינו באחריותו של מנפיק ניירות ערך כלפי המחזיקים בניירות הערך,

נגין נזק שנגרם למחזיקים כאמור כתוצאה מכך שהמנפיק הפר את הוראות החוק או התקנות על פיו. לאור הסמכת הרשות לפי סעיף 36 כמפורט לעיל, מוצע להבהיר כי במסגרת אחריותו לפי סעיף 52א, אחראי מנפיק לנזק שנגרם למחזיקים בניירות הערך של התאגיד בשל אי קיום חובות דיווח בתקופה שקדמה למועד סיום חובת הדיווח על פי הודעת הרשות, ובשל סיום חובת הדיווח כשלעצמה. זאת, בשל העובדה כי התאגיד עצמו הוא זה שבהתנהלותו הביא להתקיימות התנאים ולהיווצרותן של נסיבות, שבשלן מסרה לו הרשות את ההודעה בדבר סיומה של חובת הדיווח. כלומר, אין בהודעת הרשות לתאגיד על סיום חובת 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.

לסעיפים 1(5) עד (7) הקלות הנוגעות לעיצומים כספיים המוטלים על ידי הרשות

ביום 27.1.2011 פורסם ברשומות חוק ייעול הליכי האכיפה ברשות ניירות ערך (תיקוני חקיקה), התשע"א-2011 (להלן – "חוק אכיפה מנהלית"). תיקון החוק נועד לשנות את פני מערך האכיפה ערב תיקון החוק, באמצעות העשרת מגוון כלי האכיפה והפיכתה ליעילה ומותאמת יותר לנסיבות הפרת החוק. כך מאפשר כיום ההסדר החקיקתי להתאים את כלי האכיפה לטיב ההפרה בה מדובר ולנסיבותיה, להגיב באופן מהיר ויעיל יותר לביצוע הפרות בשוק ההון וכפועל יוצא מכך להביא לשיפור וחיזוק ההרתעה ואמון הציבור בשוק זה. הליך השינוי אותו נועד תיקון החוק לחולל, נמצא בעיצומו ואולם דומה כי על מנת שתוצאות השינוי יעלו בקנה אחד עם המטרות שהביאו לחקיקתו, יש צורך בעריכת מספר תיקונים.

חוק אכיפה מנהלית תיקן בעיקר את שלושת החוקים אשר על אכיפתם ממונה הרשות דהיינו, חוק ניירות ערך, חוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה-1995 (להלן – "חוק הייעוץ") וחוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד – 1994 (להלן – "חוק השקעות משותפות"). תיקון החוק קבע את עיקר ההסדרים החקיקתיים בחוק ניירות ערך, תוך החלתם בשינויים המתאימים בחוק הייעוץ ובחוק השקעות משותפות. כיום, לאחר כניסתו של חוק אכיפה מנהלית לתוקף, קבועים בדיני ניירות ערך שני מנגנוני אכיפה מנהלית: הליך המתנהל בפני ועדת האכיפה המנהלית (להלן – "הליך מנהלי רחב") והטלת עיצום כספי על-ידי רשות ניירות ערך (להלן – "הליך עיצום כספי"). עיקר התיקונים המוצעים נוגעים להפחתת סכומי העיצום המושגים על ידי הרשות במסגרת הליך העיצום הכספי.

בחנית יישום החקיקה וההסדרים הנלווים לה מעת כניסתו של החוק לתוקף, מעלה כי בחלק מן המקרים החוק וההסדרים הנלווים לו, אינם מאפשרים לרשות להפעיל את מנגנון האכיפה המנהלית באופן המביא בחשבון את כלל שיקולי האכיפה הרלוונטיים, ובין היתר מונעים מהרשות להקל על ציבור מפוקחיה במידה שהיא מוצאת לנכון בנסיבות המקרה.

בשל האמור, מוצעים מספר תיקוני חקיקה הנוגעים למנגנון הטלת העיצום הכספי אשר יאפשרו השתתפות עיצומים בסכומים מתאימים למהות ההפרות ולמאפייני המפרים.

במקביל להצעת תיקון החוק, מקודמות הצעות לתיקון חקיקת משנה בעניין העיצום הכספי:

הצעה אחת נוגעת למנגנון קביעת גובה העיצום הכספי אותו רשאית הרשות להשית על מפרים לפי פרק ח' לחוק ניירות ערך, פרק ז'1 לחוק הייעוץ ופרק י' לחוק השקעות משותפות. המנגנון האמור קבוע בתוספות החמישית השלישית והשנייה לחוקים האמורים בהתאמה. מנגנון השתתפות העיצום נגזר ממדדים שנועדו להתאים את גובה העיצום למאפייני המפר. סכומי העיצום קבועים על פי מדרגות אך אינם מביאים בחשבון באופן מלא את השוני בין המפרים הכלולים באותן מדרגות.

בעניין זה מקודמת הצעת תיקון לתוספות האמורות, באופן שיאפשר הפעלה מידתית יותר של אמצעי האכיפה

המוקנים לרשות, כך שמנגנון קביעת סכום העיצום הקבוע בהן יוחלף במנגנון עיצום רציף המביא בחשבון באופן נכון יותר את המדד הרלוונטי לגובה העיצום אשר יושת על המפר. התיקון האמור יביא במרבית המקרים להפחתת סכומי העיצום שיושמו על מפרים ובמיעוט המקרים יותיר את סכומי העיצום על כנם.

הצעה נוספת לתיקון חקיקת משנה, נוגעת לתיקון תקנות ניירות ערך (הפחתה של סכומי עיצום כספי), התשע"א – 2011. במצב החוקי הקיים, סכומי העיצומים שיוטלו על כל אחד מהמפוקחים נקבעים כפי שהוסבר לעיל, על פי מנגנון הקבוע בתוספות לחוקים השונים, בעוד שיעורי ההפחתה המרביים כמו גם השיקולים והנסיבות שבשלהם ניתן להפחית את סכום העיצום קבועים בתקנות. הניסיון שנצבר בהטלת עיצומים מלמד, כי לא אחת כי אין באפשרותה של הרשות להפחית את סכומי העיצום הכספי במידה הנדרשת לדעתה, אף כי נסיבות העניין מצדיקות זאת. בעניין זה, מוצע בין היתר להגדיל את חלק משיעורי ההפחתה הקבועים כיום בתקנות ולהרחיב את הנסיבות הקבועות כיום להפחתה.

לסעיפים 1(5) ו- (7) תיקון סעיפים 52טז ו- 52נט

סעיף 52טז הכלול בפרק ח' לחוק ניירות ערך שעניינו הטלת עיצום כספי, מגביל את מסגרת הזמן בו נתונה לרשות הסמכות למסור למפר הודעה על כוונת חיוב, ולמעשה קובע הוראת התיישנות בנוגע לעיצום כספי המוטל על-ידי הרשות. הסעיף קובע 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. הסדר זהה קיים בסעיף 52נט(א) בפרק ח' שעניינו ההליך המנהלי הרחב, ביחס להפרות המנויות בחלק א' של התוספת השביעית. ביחס להפרות המנויות בחלקים ב' ו-ג' לתוספת השביעית, קובע החוק מועדי התיישנות העומדים על חמש ושבע שנים בהתאמה, ממועד ביצוע ההפרה.

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.

אשר על כן, מוצע לתקן את סעיף 52טז וכן את סעיף 52נט(א) כך, שתקופת ההתיישנות תעמוד על שלוש שנים מעת ביצוע ההפרה ותושמט ההתייחסות למועד בו גילתה הרשות את ביצוע ההפרה.

יצוין, כי ההסדרים הקבועים בפרק ח' ובפרק ח' לחוק ניירות ערך מוחלים בשינויים מסוימים בחוק הייעוץ ובחוק השקעות משותפות בנאמנות, תיקון סעיף 52טז ישנה את המצב החוקי גם בשני החוקים האמורים, תיקון סעיף 52נט ישנה את המצב החוקי בחוק השקעות משותפות בלבד.

לסעיף 1(6) תיקון סעיף 52יט קביעת תקרה להפרה נמשכת וחוזרת

סעיף 52יט לחוק 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. ביחס לביצוע הפרות שעניין איחור בהגשת דיווח כספי מוצע כי התקרה האמורה תהיה גבוהה יותר, לנוכח חשיבות העמידה במועדים הקבועים להגשת דוחות כספיים, ולאור העובדה כי לתאגידים ידועים מועדי הגשת הדוחות זמן רב מראש, כך שהם יכולים להיערך היטב לשם עמידה בהם.

לסעיף 2(1) ו-2(2) תיקון סעיפים 3(א) ו-9(ג) לחוק הייעוץ

עניינו של התיקון המוצע הוא ביצירת מסגרת חוקית לעידוד מכשיר השקעה חדש בסיכון נמוך – קרן פקדונות ומלוות (להלן – "קפ"מ").

הקפ"מ הינו מוצר שיהווה פיתוח (ובפועל תת סוג) של קרן כספית שקלית. המוצר החדש יהיה מוצר סולידי במיוחד, אשר תשואותיו ישקפו את התשואות הגלומות בפקדונות עתק (גימבו) ובמלוות קצרי מועד (עד שנה לפדיון) של ממשלת ישראל ובנק ישראל ובכך יהווה, באופן אפקטיבי, תחליף לפיקדון הבנקאי המציע כיום לרוב הציבור שיעורי ריבית נמוכים משמעותית מתשואות אלה.

בימים אלה מלאו כ- 6 שנים להפקתו לראשונה של המוצר "קרן כספית" שנועד לתכלית דומה לזו המתוארת לעיל. מוצר זה אמנם זכה להצלחה רבה בענף קרנות הנאמנות וגייס עשרות מיליארדי שקלים (נכון לסוף חודש יולי 2013, עומד השווי הנקי של הקרנות הכספיות בענף על כ- 61.8 מיליארד ₪ מתוך כ- 61.8 מיליארד ₪, אבל בהקשר הרחב יותר, של מימוש התכלית שעמדה בבסיס הסדרתו, כמתחרה אפקטיבי לפיקדון הבנקאי, הצלחתו מוגבלת, שכן על כל שקל שמגייסים מנהלי הקרנות הכספיות, מגייסים הבנקים לפיקדונות לטווח קצר כעשרה שקלים. זאת כאשר על פני הדברים ניתן לתהות לגבי יחס זה, בהתחשב בפערי התשואה בין הפיקדון הבנקאי שמוצע לציבור ובין תשואת הקרן הכספית לצד יתרונות נוספים של האחרונה.

כפי שצוין, המוצר החדש מהווה פיתוח של הקרן הכספית. הוא מיישם תובנות שנועדו ליצור מוצר שסיכויי ההצלחה שלו כמתחרה אפקטיבי לפיקדון הבנקאי יהיו גבוהים יותר וזאת בעיקר כפועל יוצא מהמאפיינים המוצעים המפורטים להלן:

1. מוצר יותר סולידי – תיק הנכסים של קרן כספית מוגבל למח"מ שלא יעלה על 90 יום. מח"מ תיק הנכסים של הקפ"מ יוגבל ל-60 יום. הנכסים שיוחזקו בקרן יהיו אך ורק פיקדונות בנקאיים ומלוות מדינה לא צמודים שפרק הזמן עד לפדיונם אינו עולה על שנה. הקפ"מ יונפק כקרן מועדים קבועים שניתן לרכוש או למכור את יחידותיה ביום קבוע, אחת לשבוע.
 2. מאפייני המידע הנלווה למוצר - הציבור שמבקש לרכוש קרן נאמנות רואה רק את תשואת העבר שלה. המידע אודות הקפ"מ יכול אינדיקציה גם לגבי "אומדן התשואה השנתית" הגלומה בנכסי הקרן, שיתפרסם אחת לשבוע, סמוך לפני מועד ההצעה, ובכך יאפשר למי שמבקש להשקיע בו להעריך את כדאיות ההשקעה בו יחסית לחלופה הבנקאית.
 3. עיצוב ומיצוב המוצר – כדי לייצר מוצר אחיד ופשוט, לא רק מבחינת הנכסים הכלולים בו, אלא גם מבחינת מיצובו, על שם המוצר להיות בעל תבנית אחידה, כדי לבדל אותו מקרנות אחרות שעוסקות בניהול השקעות פחות סולידיות בשוק ההון, וכך להגדירו כמוצר שמרני ביותר באופן התנהלותו.
 4. החרגה של המוצר מהוראות חוק הייעוץ - הקפ"מ יוכל להימכר לציבור גם באמצעות מתווך שאינו בעל רישיון יועץ, ובכך ייפתר חסם הנגישות, שכן מרבית הציבור הרלוונטי שעשוי לרכוש קפ"מ, אינו נמצא באינטראקציה עם יועץ ההשקעות בבנק ומתנהל מול פקיד ההשקעות בבנק, אשר מיועד להפוך לערוץ ההפצה העיקרי של המוצר.
- מוצע אם כן, לתקן את חוק הייעוץ, כך ששר האוצר יהיה רשאי לפטור פעילות מרישיון ייעוץ השקעות או שיווק השקעות בנכסים מסויימים. תיקון החוק יהווה בסיס שיאפשר להפיץ את המוצר, כאשר המוצר עצמו

י' יעוצב בתקנות מכוח חוק הקרנות כפי שיפורט להלן.

במקביל לתיקון החוק יקודמו תקנות מכוח ההסמכה האמורה, במסגרתן ייקבע כי הקפ"מ הינו נכס לעניין עיסוק פטור מרישיון כמשמעותו בחוק הייעוץ, ולפיכך ייעוץ או שיווק בנוגע אליו אינם מחייבים רישיון ייעוץ השקעות או שיווק השקעות.

לסעיף 2(3) תיקון סעיף 13(ד)

סעיף 13(א) לחוק הייעוץ קובע את החובה לערוך הסכם בכתב עם הלקוח וכן קובע את הפרטים שיש לכלול בהסכם כאמור. סעיף קטן (ד) לסעיף האמור, קובע כי פרטי הזיהוי והצרכים וההנחיות של הלקוח כפי שנקבעו בהסכם, יעודכנו בכל עת שיודיע הלקוח על שינוי בהם, ואם לא הודיע על שינוי כאמור במשך שנה - ייזום בעל הרישיון עדכון של הפרטים.

דומה, כי הקשר השוטף של בעל הרישיון עם הלקוחות מביא בדרך כלל ממילא לידיעת בעל הרישיון על שינויים בפרטי הלקוח, ומכאן שדרישת החוק בעניין זה היא מעבר לנדרש הן לנוכח העלויות הכרוכות ביישומן והן לנוכח חוסר הרצון של הלקוחות לשתף פעולה בהליך מדי שנה כאשר לא חל שינוי בפרטיהם. מעבר לזאת, גם קביעת תדירות עדכון של פעם בתקופה אחרת (למשל, שנתיים) אינה פתרון נכון תמיד, שכן לא ניתן לקבוע תקופה שתתאים לכל נסיבות מתן השירותים, לכל סוגי הלקוחות ולכל בעלי הרישיון. כך לדוגמא, ישנן נסיבות בהן לקוחות נמצאים בקשר שוטף ורציף עם מנהלי התיקים וישנן נסיבות בהן הקשר השוטף איננו תדיר ורציף.

מוצע אם כן, לשנות את תדירות חובת קיום הליך עדכון צרכי הלקוח כך שלא תיקבע בחוק תקופה מסוימת לעדכון (שנה, שנתיים וכדומה), וחלף זאת לקבוע כי החובה לעריכת העדכון תחול בהתאם לאופי השירות, אופי הקשר שבין בעל הרישיון ללקוח ומכלול הנסיבות ביחס לכל לקוח ומאפייניו. עם תיקון הסעיף כאמור, תפעל הרשות ליצירת ודאות משפטית בדרך של פרסום הוראות בעניין התדירות הנדרשת לעריכת העדכון בהתאם למאפייני הלקוחות, אופי השירות וקריטריונים נוספים. אין בדעת הרשות לקבוע באופן קטגורי כי התדירות הנדרשת היא גדולה מאחת לשנה.

סעיף 13(ד) קובע כי חובה למסור ללקוח העתק ממסמך העדכון גם כאשר מדובר בעדכון פרטי הזיהוי הקבועים בסעיף קטן (ב)(1) (לדוגמא - שם, כתובת, מספר טלפון). נראה, כי שינוי כאמור נעשה מטבע הדברים לנוכח בקשה של הלקוח ולכן אין צורך לעדכן את הלקוח על השינוי, דבר הכרוך בהשקעת משאבים מצד בעל הרישיון. בהקשר זה, מוצע לבטל את החובה לשלוח ללקוח מסמך בכל עת שפרטי הזיהוי כאמור מעודכנים על ידי בעל הרישיון בתיאום עם הלקוח.

לסעיף 2(4) תיקון סעיף 17(ב)

בעבודות אנליזה יש משום הבעת עמדה והמלצה בנוגע לכדאיות השקעה בניירות ערך של חברות ציבוריות ומשכך, הן מהוות "ייעוץ השקעות" לפי חוק הייעוץ. לאור האמור, אנליסטים מחויבים להיות בעלי רישיון לפי החוק וכפופים לכל החובות המוטלות על בעלי רישיון.

מעבר לתחולה הכללית של הוראות חוק היעוץ על פעילותם של האנליסטים, נקבעה מכוח החוק גם הוראה ספציפית החלה על אנליסטים: "הוראה לבעלי רישיון בקשר לחובות גילוי בנוגע לעבודות אנליזה (נוסח חדש-2013)".⁴ הוראה זו נקבעה במטרה להביא למתן גילוי לציבור המשקיעים בישראל מקום בו קיים חשש לניגוד עניינים, בין מצד מכין עבודת האנליזה ובין מצד בית ההשקעות בו הוא מועסק, אשר עלול להשפיע על שיקול דעתו של מכין עבודת האנליזה. מטרה נוספת של ההוראה היא להתאים את מתכונת הייעוץ למאפייניו הייחודיים

⁴ זמין באתר הרשות בכתובת: http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile_7515.pdf

של סוג ייעוץ זה, שהוא ייעוץ כללי הנוגע בדרך כלל לנייר ערך מסוים או תאגיד מסוים, על ידי קביעת פרטי מידע שיש לכלול באנליזה. יחד עם ההוראה פורסמה גם החלטת הרשות בעניין אי נקיטת הליכים בקשר עם בעלי רשיון שנותנים שירותי אנליזה ביחס לקיום הוראות סעיפים 12, 13 ו-15 לחוק, אם קיימו את הוראת הרשות.

סעיף 17(א) לחוק הייעוץ קובע איסור על בעל רשיון לקבל טובת הנאה בקשר עם שירות ייעוץ השקעות או שיווק השקעות, זולת שכר והחזר הוצאות מהלקוח כפי שנקבעו בהסכם לפי סעיף 13 לחוק זה. סעיף 17(ב) לחוק האמור קובע רשימה של פעולות לגביהן האיסור האמור בסעיף 17(א) אינו חל. כאמור, בגדר פעולות ייעוץ ההשקעות נכלל גם פרסום עבודות אנליזה לציבור, אך פעילות זו אינה מנויה בין החריגים לאיסור קבלת תמורה שבסעיף קטן (ב). מכאן שניתן לקבל תמורה עבור עבודות האנליזה רק ממי שמקבל את הייעוץ.

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 בתחומים אלה ובכך לקדם את המסחר בהן בבורסה. בד בבד, תנאי מקדמי לפעילות בתחום עבודת האנליזה כאמור הוא קיומם של מנגנונים שיצמצמו ניגודי עניינים פוטנציאליים ופגיעה בציבור המשקיעים.

מוצע לקבוע, לצד ברירת המחדל לפיה האיסור האמור בסעיף 17(א) לחוק הייעוץ חל גם ביחס לכתיבת עבודת אנליזה, כי הרשות תוסמך לקבוע בהוראה שתפרסם, נסיבות מיוחדות במסגרתן יתאפשר לגופים המפרסמים עבודת אנליזה לקבל תגמול מהחברות המסוקרות עבור עבודתם. בהוראה שצפויה הרשות לפרסם תקבענה נסיבות מיוחדות בהן אנליסטים יהיו רשאים לקבל תגמול מהחברות המסוקרות עבור עבודתם, וזאת בהתקיים מתכונת עבודה ברורה ומחייבת ומנגנונים לטיפול בפוטנציאל ניגוד העניינים בין הצד המסקר לצד המסוקר. בין היתר קיימת כוונה לדרוש כי הבורסה תהווה חץ בין החברות המסוקרות לבין האנליסטים וזאת על מנת למנוע קשר ישיר בין הצד המסקר לצד המסוקר. בשלב הראשון קיימת כוונה להחיל את המנגנון המאפשר תגמול מצד החברות המסוקרות רק ביחס לתחום מדעי החיים, לגביהן קיימת חשיבות יתרה בקיומן של עבודות אנליזה המפורסמות לציבור המשקיעים, ובהמשך, עם צבירת ניסיון ביישום ההוראה, תיבחן האפשרות לביצוע אנליזות לחברות בתחומי פעילות נוספים.

לסעיפים 2(5) עד (8) ו-13(1) עד (5) תיקון סעיפים 24ה עד 24ח לחוק הייעוץ וסעיפים 17 עד 20א לחוק השקעות משותפות בנאמנות

עניינים של התיקונים המוצעים נוגע לעבודת הדירקטוריונים בחברות ניהול תיקים ובמנהלי קרנות. כיום, ישיבות הדירקטוריון של חברות ניהול תיקים גדולות עמוסות בנושאים רגולטוריים, ובפרט, בדיונים במערך הבקרה, נהלים, תכנית אכיפה פנימית, דוחות ביקורת וכדומה. יש חשיבות בכך שלדירקטוריון יהיה גם זמן מספק לדיונים בנושאים העסקיים המהווים את ליבת הפעילות של חברה.

דומה, כי ניתן לייעל את עבודת הדירקטוריון, ללא פגיעה משמעותית במידת מעורבותו בנושאי בקרה וביקורת, באמצעות האצלת סמכויות לדון בנושאים אלה לוועדת הביקורת (חלף קיומם של דיונים בשני שלבים – הן בוועדת הביקורת והן בדירקטוריון), בעוד שהדירקטוריון יעודכן לאלתר בנושאים מהותיים בלבד וכן יקבל סקירה תקופתית בנושאי הבקרה והביקורת.

לצד זאת, מוצע גם להגמיש את הכללים לקיום מניין חוקי בישיבות ועדת הביקורת, במטרה לאפשר לה לקיים דיונים באופן שוטף, גם מקום בו נבצר מאחד הדירקטורים להשתתף בישיבת הוועדה (בדומה למניין החוקי הנהוג ביחס לוועדות אחרות של הדירקטוריון).

מוצע אם כן לקבוע הקלות הנוגעות לעניינים אלה:

1. כיום החוק קובע חובת כינוס הדירקטוריון לא מאוחר משלושה חודשים משיבתו קודמת, ובכך עלול להיגרם מצב בו חברה שעורכת את דוחותיה על בסיס רבעוני לא תספיק לסיים את עריכתם לפני תום שלושת החודשים משיבת הדירקטוריון הקודמת, ותצטרך לכנס את הדירקטוריון פעמיים. לפיכך מוצע להגמיש מעט את הדרישה ולקבוע כי חובת הכינוס תהיה לפחות אחת לרבעון והמגבלה ביחס לפרק הזמן בין ישיבות עוקבות תעמוד על ארבעה חודשים.
2. מוצע לחסוך מהדירקטוריון את החובה לדון בכל דוח ביקורת, ובמקום זאת הדירקטוריון יצטרך לדון רק בממצאי ביקורת שהעלו ליקויים מהותיים ובדרכים לתקנם.
3. מוצע לעגן בחוק הוראה של הרשות משנת 2010 בה נקבעה חובה על מנהל קרנות הנאמנות לגלות את התהליכים, המידע והשיקולים המנחים אותו לצורך הבטחת התנהלותו התקינה לעניין מדיניות בחירת ההשקעות שלו.
4. מוצע לייעל את עבודת הדירקטוריון, ללא פגיעה משמעותית במידת מעורבותו בנושאי בקרה וביקורת, באמצעות התרת האצלת סמכויות לוועדת הביקורת לדון בנושאים המפורטים בסעיף 24(2) לחוק הייעוץ וסעיף 18(5) לחוק השקעות משותפות (וזאת במקום דיונים בשני שלבים – בוועדת הביקורת ובדירקטוריון – שנהוג לנהל כעת), בעוד שהדירקטוריון יעודכן לאלתר בנושאים מהותיים בלבד וכן יקבל סקירה תקופתית בנושאי הבקרה והביקורת.
5. לרוב, ועדת הביקורת מורכבת משני דח"צים ודירקטור אחד (נדרש שכל הדח"צים יהיו חברים בוועדה ושבסך הכל יהיו שלושה חברים בוועדה). מאחר שהמניין החוקי הוא שלושה חברים (ש אחד מהם דח"צ), הרי שבמידה ונבצר מאחד הדירקטורים להשתתף בישיבה, היא לא יכולה להתקיים. לפיכך מוצע שבמקרים דחופים, שני חברי ועדה, ובהם לפחות דירקטור חיצוני אחד, יהיו מניין חוקי.
6. מוצע להפחית את תדירות הכינוס של ועדת ההשקעות על רקע החובה לקבוע מדיניות בחירת השקעות ואופן ניהולן (ראו סעיף 20(ג) המוצע).

לסעיף 2(9) ו - (10) תיקון סעיף 27

סעיף 27(ב) לחוק הייעוץ מחייב תאגיד מורשה (תאגיד בעל רישיון יועץ, בעל רישיון משווק או בעל רישיון מנהל תיקים שניתן לו לפי חוק זה) להגיש דוח מיידי פומבי לרשות בדבר החזקה של 5% או יותר, לרבות אלו הכלולים בתיקי לקוחותיו, מהון מניות מונפק של תאגיד, או החזקה בכוח הצבעה בשיעור של חמישה אחוזים או יותר בתאגיד וכן כאשר חדל להתקיים בו האמור לעיל. מוצע לבטל את סעיף 27(ב) לחוק, שכן מדובר במידע שאינו משמש כיום את הרשות, את הלקוח, או את ציבור המשקיעים, בהתחשב בין היתר במידע הנמסר ממילא במסגרת דיווחי החזקות בעלי עניין של התאגידים המדווחים. יחד עם זאת, הרשות תפעל להבהרת חובות הדיווח של מנהל תיקים כלפי לקוחותיו בנושא זה. בעניין זה יצוין תזכיר חוק שהופץ בשנת 2010, לפיו, בין היתר, מוצע לראות במנהל תיקים כמי שמחזיק בניירות הערך המוחזקים בתיקי לקוחותיו לצורך חובות הדיווח של בעלי עניין לפי חוק ניירות ערך. בעקבות תיקון זה מתבקש לבטל גם את סעיף 27(א) המורה כי הדיווח האמור יהיה פומבי.

סעיף 27(ג) לחוק מטיל על תאגיד מורשה, מנהל קרן ותאגיד בנקאי, חובת דיווח רבעוני לרשות הכולל פרטים אודות כל בעלי הרישיון המועסקים על ידם. מטרת הטלת החובה בחוק היתה שלצורכי פיקוח יהיו לרשות בכל עת נתונים עדכניים אודות מקום עבודתם של כל בעלי הרישיון. חובה זו, הכרוכה בהשקעת תשומות מצד המפוקחים, חלה בנוסף על החובה החלה על תאגיד מורשה במסגרת הדוח השנתי בעניין תיאור המבנה הארגוני (תקנה 34 לתקנות הדוחות) ובנוסף לחובת הדיווח החלה על בעל רישיון בדבר שינוי כתובת מקום עיסוקו (סעיף 27(ג) לחוק), וחובת דיווח מיידי החלה על תאגיד מורשה, מנהל קרן ותאגיד בנקאי, אודות סיום העסקת בעל רישיון

נראה כי חובת הדיווח המיידית החלה על תאגיד מורשה, מנהל קרן ותאגיד בנקאי לדווח אודות העסקה ולא רק אודות הפסקת העסקה, יחד עם חובת הדיווח השנתית בנושא זה תשיג את המטרה לשמה נקבעה החובה כאמור, לצרכי הפיקוח של הרשות. במקביל, ביטול חובת הדיווח הרבעונית תפחית עלויות ותקל על המפוקחים. לאור האמור, מוצע לבטל את החובה לדווח לרשות באופן רבעוני אודות מצבת בעלי הרישיון המועסקים בתאגיד מורשה, מנהל קרן ותאגיד בנקאי. החובה לדווח כאמור תחול מדי שנה ובנוסף – בהתרחש כל שינוי בהעסקת בעלי רישיון – הצטרפות או עזיבה.