

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

الحركة من أجل جودة السلطة في إسرائيل The Movement for Quality Government in Israel



הצעת חוק להסדרת פעילות חברות דירוג האשראי, התשע"ג-2013

נושאים שראוי להכניס להצעת החוק:

"הדירוג של חברות הדירוג הוכיח שאינו שווה דבר"¹

כידוע עמדתנו העקרונית היא כי חב' הדירוג צריכות לספק הערכה ודירוג מדויקים ובלתי תלויים על מי שמשלם להם סכומי כסף נכבדים ביותר לצורך דירוג זה – מצב זה עלול להקשות עליהן, מראש, לבצע עבודתן ללא מורא של אובדן לקוח בעל כיס עמוק במיוחד- זהו ניגוד עניינים מובנה, שגם הצעת החוק להסדרת פעילות חברות דירוג האשראי, התשע"ג-2013 (להלן "הצעת החוק") מכירה בו והקדישה לו פרק שלם (פרק ה' להצעת החוק). עם זאת, לדעת התנועה למען איכות השלטון (להלן-"התנועה") הצעת החוק אינה מביאה עימה פתרון שורשי לבעיית ניגוד העניינים המובנה בו נמצאות חברות הדירוג, משום שאינה משנה את מבנה המימון של חברות הדירוג ואינה מנתקת את הקשר הכלכלי בין חברת הדירוג והחברה המדורגת על ידה. משעה שעמדתנו בכל הנוגע להפרדת המימון לא נתקבלה נבקש להציע כמה מנגנונים אשר יקטינו העיוות דנן.

רק לצורך השלמת התמונה נזכיר בהקשר זה, כי לא תמיד מומנו חב' הדירוג על ידי החברות המדורגות- עד שנות ה-70 של המאה הקודמת מומנו חב' הדירוג על ידי דמי מנוי של גופים פרטיים ומסחריים שהשתמשו במידע שסופק על ידי חב' הדירוג.

I. חזקה בדבר התרשלות

אין חולק כי מנגנון, אכיפה ופיקוח המיוצר על ידי תביעות נזיקין מוצלחות יכול להוות "שוטר" ראוי לדירוג אחראי.

תביעה נזיקית של חברות הדירוג עקב נזק כלכלי שנגרם בשל דירוג כושל הינה קשה למדיי, כל עוד על התובע להוכיח את ההתרשלות (ההוכחה כי חב' הדירוג לא נהגה כפי שחב' דירוג סבירה היתה נוהגת), זאת נוכח מתודולוגיות הדירוג השונות.

ניתן לייצר כמה חזקות, אשר יוצרות היפוך נטל בתביעה נזיקית בגין נזק שנגרם עקב דירוג כושל; כך למשל, ניתן לייצר חזקה ולפיה: **הפחתה דרסטית של דירוג המתרחשת תוך זמן קצר לפני מחדל פירעון הינה חזקה לעבודת דירוג רשלנית** (שהרי קריסה כלכלית אינה מתרחשת בין-לילה) ועל חב' הדירוג יהא להוכיח אחרת.

¹ שאול (סם) ברונפלד יו"ר הרשות לניירות ערך לאחר משבר הסאב-פריים, כפי שמופיע בכתבתה של אפרת נוטימן

643. "הדירוג לא שווה" TheMarker, 1/1/2009,

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

The Movement for Quality Government in Israel الحركة من أجل جودة السلطة في إسرائيل



II. הורדת דירוג זמנית

אחת הטענות העיקריות של חב' הדירוג לחוסר יכולתן לעדכן בזמן אמת שינויים היא כי ישום מתודולוגיות הדירוג אורך זמן. משכך, מוצע לקבוע כי יהא "דירוג זמני" או "דירוג ביניים", שיעודכן נוכח חשד לשינוי, עד להשלמת הבדיקה וקביעת הדירוג המעודכן.

III. דירוג חברות במבנה פירמידאלי

מוצע כי הימצאות חברה במבנה פירמידאלי תבוא לידי ביטוי בדירוג שלה. יש להתייחס באופן שונה לחברה המצויה במבנה כאמור ולערוך לגביה דירוג שונה. מן הראוי להתייחס בהצעת החוק לכך שהדרוג יתחשב באיזו חברה בשרשור הפירמידאלי בוצעה הנפקת האג"ח, כך שברור שכל שהנפקה בוצעה בחברה גבוהה יותר בפירמידה כך דרוג האשראי שלה צריך להיות נמוך יותר, שכן בעת משבר, החברות בתחתית הפירמידה תצטרכנה לשלם את חובן ורק לאחר מכן תוכלנה להעביר מרווחיהן לטובת החברות שבמעלה הפירמידה.

מן הראוי להתייחס בדירוג גם למצב בו יש דירוג של מכשירי חוב חדשניים - לא ברור האם המתודה של חברות דרוג האשראי כוללות התייחסות שונה למכשירי חוב חדשניים שאף יותר מסוכנים ובמיוחד לחברות אחזקה, אשר מעצם מבנה הבעלות שלהם אמור להיות שוני בדרוג האג"ח המונפק בראש הפירמידה לעומת זה שבתחתיתה. במידה שהדרוג יהיה שווה בין החברות ניתן יהיה לראות בכך חזקה להתרשלות החברה בתפקידה.

IV. הגבלות ופיקוח על מעבר בין חברות הדירוג - יש להטיל מגבלות על יכולת המעבר של חברות מדורגות בין חברת דירוג אחת לאחרת.

כיום חברה מדורגת שאינה מרוצה מהדירוג שנקבע לה, יכולה בקלות, ללא כל מגבלה חוקית, לעבור לחברת דירוג אחרת כדי שזו תעניק לה דירוג טוב יותר.

ראוי להוסיף להצעת החוק כללים לעניין הליך המעבר בין חברות הדירוג, כללים שהרשות לניירות ערך תהיה אחראית על יישומן. כך למשל, ניתן לקבוע הוראה לפיה ניתן לעבור לחברת דירוג אחרת רק לאחר קבלת היתר מהרשות לניירות ערך. בצורה זו, הרשות תוכל לבחון האם המעבר הוא מטעמים ענייניים. אפשרות אחרת, היא לקבוע תקופת מעבר בין מועד ההודעה על פיטורי חברת הדירוג המכהנת למעבר לחברה החדשה, כאשר בתקופת המעבר תמשיך החברה להיות מדורגת על ידי החברה המכהנת.

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

الحركة من أجل جودة السلطة في إسرائيل The Movement for Quality Government in Israel



V. חלק עונשי

הצעת החוק הושמט פרק ז' אשר היה בטיטא המוקדמת² - עונשין (קנס/מאסר) – הפרק הטיל אחריות פלילית על מי שהפר את חובות החוק ביסוד נפשי של מודעות או כוונה.

בגלגוליה המוקדמים של הצעת החוק,³ הוקדש פרק נפרד להוראות עונשיות.

התנועה סבורה כי יש להחזיר את הוראות הפרק האמור, ולאפשר הטלת אחריות פלילית על נושאי משרה בחברת הדירוג אשר פעלו ביודעין בניגוד עניינים. במקרה של מרמה מכוונת, מדובר בסנקציה יעילה וחשובה, בעיקר בשל חשיבותם והשפעתם הרבה של חברות הדירוג על הכסף והחסכוניות של הציבור הרחב.

הצעות נקודתית על פי סדר הסעיפים

סעיף 4 | להצעת החוק - רצוי להוסיף בתנאי הרישום מגבלות לעניין קשרי בעלות בין חברת הדירוג והחברה המדורגת בדגש על חברות אחזקות, אשר להן עניין רב בתוכן הדירוג לאור האינטרסים שלהם בחברות הבת, אשר בבעלותן. יצוין כי בגרסה הסופית של הצעת החוק הושמטה הסמכה מפורשת לקבוע דרישות לעניין זה לגבי "מניעת ניגודי עניינים של החברה הרשומה ושל אדם הקשור אליה."⁴

התנועה סבורה כי חברה המבקשת להירשם כחברת דירוג, לא תקבל רישוי כאמור בסעיף אם היא נשלטת על ידי חברת אחזקות.

סעיף 9 | להצעת החוק - אין סנקציה אישית ברורה כנגד הפרת החובה. יש להחיל הוראה בנוסח סעיף 31 (להלן - מתייחס רק למנכ"ל) גם על הדירקטוריון. בדומה, יש להטיל אחריות אישית אף על נושאי משרה אחרים.

אחד מהתפקידים של הדירקטוריון - **ס'9(א)(9)** - "לפקח על קיומם של נהלים שהחברה מחויבת לקבוע לפי סעיף 38".

הצעתנו: בהצעת החוק החליפו את המילה "לאשר" (שהופיעה טיוטת החוק) ב-"לפקח". אם באמת מעוניינים להעניק לדירקטורים כוח, ראוי לקבוע שהם אילו שאחראים לאשר את נהלי העבודה של חברת הדירוג. שהרי, הם גורם קבלת ההחלטות בחברת הדירוג שהכי פחות תלוי ביחסים עם החברות המדורגות.

³http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile_6693.pdf (להלן: הטיטא המוקדמת)

⁴ ס' 4.(3)(ג) לטיטת החוק כפי שפורסמה באתר: http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile_6693.pdf

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

الحركة من أجل جودة السلطة في إسرائيل The Movement for Quality Government in Israel



סעיף 12(ב) להצעת החוק - **תדירות ומועדי עדכון הדירוגים** - חובה לבצע מזמן לזמן בדיקה של איכות ומהימנות שיטות ההערכה. הרשות רשאית לקבוע מועדים לביצוע בדיקה כאמור.

סעיף 15(א1) להצעת החוק - חברת הדירוג תפרסם נהלים בין היתר לגבי "תדירות הבחינה והעדכון התקופתיים של דירוג, שלא תפחת מפעם בשנה"; "הבחינה והעדכון של דירוג בעקבות אירועים הנוגעים לתאגיד המדורג..."

הצעתנו: נדמה שהגדרה של שנה כתקופת העדכון המינימלית לבחינה והעדכון של הדירוג היא ארוכה מדי. רצוי לקבוע בחוק תקופה קצרה יותר שתחול על כל חברות הדירוג. ככל שלא יהיו כללים קבועים מראש, לא תהיה דרך לאכוף החוק ולפקח.

סעיף 18(א) להצעת החוק - "משתתף בהליך דירוג לא יפעל בניגוד עניינים בביצוע תפקידו בהליך דירוג" (החוק מפרט איסורים ספציפיים, לרבות איסור לקיים קשרים עם תאגיד מדורג)

הצעתנו: יש להגדיל את תקופת הצינון הקבועה ב ס' 18(ב)(6) כך שמשותף בהליך דירוג לא יכהן כנושא משרה בכירה בתאגיד מדורג עד תום שנה מיום קביעת הדירוג ואין להסתפק בחצי שנה בלבד.

סעיף 19 להצעת החוק - התנועה לאיכות השלטון מבקשת שלכל הפחות, יוחלו הכללים הקבועים בסעיף 19(ב) לעניין הגבלת אחזקות ביחס לגופים המוסדיים, גם ביחס לחברות אחזקות.⁵

סעיף 20 להצעת החוק - **השר רשאי לקבוע הוראות נוספות לשם הבטחת עצמאות הליך הדירוג**, בין היתר לגבי - מניעת ניגודי עניינים ביחס לחברה הרשומה וכן לגבי תנאי ההתקשרות עם הלקוחות, לרבות תנאי התשלום והתנאים להפסקת ההתקשרות.

הצעתנו: מדובר בנושאים מהותיים שראוי לתת עליהם את הדעת כבר בחוק עצמו ולא להשאירם לשיקול דעתו של השר. כמו כן, רצוי להוסיף: "לרבות התנאים להפסקת ההתקשרות" כך שיהיה ניתן להכניס דרך הסעיף הזה מגבלות על יכולת המעבר בין חברות הדירוג - קנס, תקופת מעבר (חיוב באי העלאת הדירוג ע"י החברה החדשה לתקופה מסוימת; תקופת מעבר בין מועד ההודעה על פיטורי החברה המכהנת למעבר לחברה החדשה; דרישת היתר מהרשות לניירות ערך).

הותרת נושאים כה מהותיים ללא התייחסות מהותית בדבר החקיקה עצמו, ובוודאי בהותרת קביעתם לשיקול דעת השר בדמות סמכות רשות, **עלולה להביא לקיומם של ניגודי עניינים בולטים ומהותיים בפעילות חברות הדירוג, אשר לגמרי ימצא "מחוץ לראדר" החוק.**

⁵ ס' 67 לפקודת מס הכנסה [נוסח חדש].

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

الحركة من أجل جودة السلطة في إسرائيل The Movement for Quality Government in Israel



סעיף 22 להצעת החוק - הרשות לא תתערב בשיטות ההערכה של חברות הדירוג.

הצעתנו: יש לסייג סעיף 22, כך שהצבת דרישות הנוגעות לשינוי שיטות ההערכה, באופן שיאפשר את שוויוניות הליך הדירוג, לא יחשבו "התערבות" לצורך סעיף זה.

ככלל, העיקרון הוא שרשות ניירות ערך לא תתערב בתוכן הדירוג ובמתודולוגיות שלו, אך תידרש חשיפה של המתודולוגיות והמידע העומדים בבסיס הדירוג בפני הרשות על מנת שניתן יהיה להעריך את אמינותן ואיכותן.

הצעתנו: ראוי לקבוע חובת פרסום על המדדים האמורים. כפי שס'11 לתזכיר החוק, קבע חובה לחברה רשומה לגלות במסגרת הדירוג את כל הפרטים שייקבעו בכללים. בהצעת החוק ביטלו את הסעיף הזה והאזכור היחיד לעניין הוא באופן עקיף דרך סמכות רשות של השר לקבוע כללים לעניין הגילוי (ס'42(א)3).

סעיף 31(ב) להצעת החוק – חזקה ניתנת לסתירה שהמנכ"ל הפר את חובת הפיקוח שמוטלת עליו, אם בוצעה הפרה. ויראו אותו כמבצע ההפרה.

הצעתנו: יש להוסיף על סעיף זה ולהחיל אחריות אישית על נושאי משרה בכירים שפעלו ביודעין – בדומה לסעיף 32 בטיוטא המוקדמת.

סעיף 34(א) להצעת החוק - החוק מקשיח את האפשרות לתבוע את חברת הדירוג – "על אף האמור בכל דין, חברת דירוג שפעלה בתום לב לשם מילוי תפקידה, לא תהיה אחראית כלפי מחזיק לנזק שנגרם לו כתוצאה מדירוג לא נכון, אלא אם כן הוכיח המחזיק כי חברת הדירוג פעלה ברשלנות חמורה בהליך הדירוג...".

הצעתנו: יש לסייג, שהרי גם כך מדובר בפעולה בתום לב, ונרצה לאפשר למחזיקים לתבוע גם אם מדובר ברשלנות מסוג של היעדר בדיקה נאותה וכאלה, כך שנותיר את שיקול הדעת בידי ביהמ"ש כחלק מהפרשנות שיינתן לחובת הזהירות וכו'..

פרק ז' - סמכות הרשות להטיל עיצום כספי.

"יחיד אחר" - ככה"נ נושא משרה בכירה בתאגיד, הנוסח לא ברור, יש להבהיר.

סעיף 40(ב)1 להצעת החוק - ניתן לשפות או לבטח אדם בשל תשלום לנפגע ההפרה כאמור סעיף 52 נד(א)1(א) לחוק ניירות ערך (סכום הנזק שנגרם לכלל הנפגעים מן ההפרה, עד לשיעור של 20 אחוזים מסכום העיצום הכספי שהוטל על המפר) או בשל הוצאות שהוציא בקשר עם הליך

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

الحركة من أجل جودة السلطة في إسرائيل The Movement for Quality Government in Israel



שהתנהל בענייננו, לרבות הוצאות התדיינות סבירות, ובכלל זה שכר טרחת עורך דין, ולרבות בדרך של שיפוי מראש.

הצעתנו: לשקול להסיר את אפשרות השיפוי מראש.

תוספת ראשונה להצעת החוק - ישנה חלוקה לשני חלקים לפיהם קובעים את גובה הסנקציה. הפרה המנויה בחלק ב' חמורה מהפרה המנויה בחלק א' וכך בהתאמה העונשים שהחוק מטיל על כל אחת מסוגי הפרות.

הצעתנו: יש להעביר את תתי סעיפים (1) ו-(2) מחלק א' לחלק ב' בתוספת הראשונה.

(1) "קבע דירוג בלא שהתבסס על המידע הנדרש, בניגוד להוראות ס'13(ב).

(2) עשה שימוש בשיטת הערכה לצורך דירוג באופן שאינו שיטתי ועקבי, בניגוד לבוראות ס'13(ג).

מדובר בהפרות חמורות הקשורות יותר לפעולה תחת ניגוד עניינים מאשר להפרות המופיעות בחלק א' שקשורות בעיקר לאי עמידה בחובות טכניות.