

## הצעת חוק להסדרת עסקאות איגוח, התשפ"ה-2025

### פרק א': הוראות כלליות

מטרה

1. מטרתו של חוק זה להסדיר עסקאות איגוח ובכלל זה לקבוע את התנאים להתקשרות בעסקאות כאמור וכן הוראות לעניין אופן ביצוען, וזאת לשם פיתוח שוק ההון והאשראי בישראל וקידום התחרות בו, תוך הבטחת קיומו של שוק איגוח תקין, שמירה על עניינם של המשקיעים ושמירה על יציבות המערכת הפיננסית.

### דבריו הסבר

כניסתם של גופים פיננסיים נוספים תחת פיקוח ואסדרה באמצעות חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (שירותים פיננסיים מוסדרים), התשע"ו-2016 (להלן – חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים מוסדרים). כמו כן, מוטמעים בהצעת החוק עקרונות מתוך דירקטיבה 2017/2402 של האיחוד האירופי בנושא איגוח (REGULATION (EU) 2017/2402 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 12 December 2017) (להלן – הדירקטיבה).

הצעת חוק זו מיועדת להקנות ודאות משפטית וכלכלית שנדרשת להבטחת פעילותו התקינה של שוק האיגוח בישראל ובדרך זו לשפר את הקצאת המקורות במשק ולהגביר את היעילות והתחרותיות של שוקי האשראי בישראל. כל זאת, תוך שמירה על יציבותה של המערכת הפיננסית בישראל.

בהצעת החוק קבועים ההסדרים המרכזיים הנוגעים לביצוע עסקאות איגוח. ההצעה קובעת מהי עסקת איגוח שעליה יחולו הוראות החוק המוצע וכן כי לא תיעשה עסקת איגוח אלא בהתאם להוראות לפי חוק זה. כמו כן הצעת החוק כוללת הוראות ומגבלות על סוגי הנכסים המגבים ואופן ביצוע עסקאות האיגוח, לצד קביעת אחריות על הגורמים המעורבים בעסקאות ופיקוח רגולטורי עליהם, הכולל הטלת עיצומים כספיים על צדדים כאמור שהם תאגידים מפוקחים והטלת קנסות פליליים על יזמים שאינם תאגידים מפוקחים שהתקשרו בעסקאות איגוח בניגוד להוראות החוק, וזאת במטרה להבטיח כי עסקאות האיגוח יתבצעו תוך ניהול סיכונים נאות ורגולציה מתאימה. בהיבטים אלה, הצעת החוק שואבת הוראות רבות מהדירקטיבה, אשר מיישמת לקחים מהמשבר הפיננסי הגלובלי שאירע בשנת 2008 ("משבר הסאבי־פריים"). הדירקטיבה קובעת, בין השאר – הוראות המתייחסות לדרישות של שימור סיכון על ידי הזים כדי למנוע סכנות הנובעות מ"סיכון מוסרי" עקב פערי מידע בין הזים לבין המשקיעים; דיווחים ודרישות שקיפות נוספות מהשחקנים השונים בעסקת האיגוח שנועדו להקטין את פערי המידע ביניהם לבין המשקיעים; קביעת איסור על איגוח מחדש של נכסים שאוגחו; הוראות לעניין בדיקות נאותות שעל המשקיעים לבצע בטרם ההשקעה; הגבלות על סוג המשקיעים ומאפייני הפעילות שלהם והוראות החלות על פעילותו של התאגיד הייעודי המשמש לביצוע עסקאות

כללי עסקת איגוח היא עסקה שבה נעשית המחאה של תורים מוזמנים צפוי וידוע מראש, הנובע מתיק אשראי או מחיובים אחרים (המכונה בחוק "נכס מגבה"). מאדם אחד או יותר (המכונה בחוק "זים") לתאגיד אשר מנפיק תעודות התחייבות שפירעונן מובטח על ידי התורים האמור (המכונה בחוק "תאגיד ייעודי"). השימוש בתאגיד הייעודי נועד לאפשר השקעה בתעודות התחייבות שהסיכון הכרוך בהן ממוקד לנכסים המגבים בלבד בלא הסיכון שכרוך בהשקעה בכלל נכסי הזים. כך, עסקת האיגוח נפרדת מהזים מבחינה משפטית וכלכלית, ואינה כפופה לסיכונים חדלות הפירעון שלו. בשל האמור, עסקאות איגוח הן מכשיר פיננסי חשוב בשוקי ההון בעולם.

בדין הישראלי הקיים אין הסדר משפטי מיוחד לעניין עסקאות איגוח. ועדת חיימוביץ-אשר, שמונתה בשנת 2005 על ידי שר האוצר ויושב ראש רשות ניירות ערך כדי לבחון היבטים הנוגעים להנפקת איגרות חוב מגובות בנכסים (איגוח), סברה כי העדר הסדר בדין, מהווה חסם משמעותי המונע התפתחות של שוק איגוח תקין, מכיוון שעסקאות האיגוח מלוות באי־ודאות משפטית, חשבונאית ומיסויית.

בחודש נובמבר 2015 פורסם דוח הצוות לקידום האיגוח בישראל, שסיכם את עבודתו של צוות בין־משרדי בהשתתפות נציגי בנק ישראל, רשות ניירות ערך, רשות המסים, משרד המשפטים ומשרד האוצר (להלן – הצוות), ובו הומלץ על קידום פתרון חקיקתי כולל בקשר לעסקאות איגוח. זאת, כדי לאפשר ודאות משפטית בקשר לעסקאות כאמור ולהקנות מענה מספק לקשיים הרגולטוריים העולים מעסקאות איגוח. הצוות סבר כי הסדרת עסקאות האיגוח בחוק עשויה לתרום לפיתוח שוק האשראי החוץ־בנקאי, הן באמצעות תאגידים פיננסיים והן באמצעות חברות ריאליות שיוכלו לאגח נכסים לשם גיוס מקורות מימון, במקום שימוש במערכת הבנקאית או גיוס הון באמצעות הנפקת איגרות חוב קונצרניות רגילות. פיתוח שוק זה צפוי לסייע לקידום התחרות במערכת הבנקאית, וכן להנגיש ולהזיל את מקורות המימון במשק, בייחוד לעסקים קטנים ובינוניים ולמשקי הבית.

הצעת החוק המוצעת בזה מבוססת על הנוסח שהוצע על ידי הצוות בדוח האמור, בשינויים המשקפים התפתחויות ברגולציה הפיננסית בישראל, בין השאר בשל

“בעל רישיון למתן אשראי” ו”בעל רישיון למתן שירותי פיקודן ואשראי” – מי שבידו רישיון למתן אשראי או רישיון למתן שירותי פיקודן ואשראי בהגדרתם בחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים מוסדרים;

“בעל רישיון נותן שירותי תשלום יציבותי” – בהגדרתו בסעיף 36 לחוק הבנקאות;

“הוראות מאסדר” – כמפורט להלן, לפי העניין;

(1) לענין המפקח על הבנקים – הוראות הניתנות לפי סעיף 5(ג1) לפקודת

הבנקאות;

## ד ב ר י ה ס ב ר

חקיקה להשגת יעדי התקציב והמדיניות הכלכלית לשנת הכספים 2003), התשס”ג–2002 (להלן – חוק ההסדרים לשנת הכספים 2003), במטרה להסדיר את היחס בין הוראות אותו חוק לבין הוראות חוק האיגוח.

### פרק א': הוראות כלליות

**סעיף 1** הסדרת עסקאות איגוח כמוצע בהצעת חוק זו נועדה להביא לפיתוח שוק האיגוח ובכך לתרום להגדלת היצע המכשירים הפיננסיים, אשר צפויה להביא לפיתוח שוק ההון והאשראי בישראל ולקידום התחרות בו. הסדרה כאמור צפויה לאפשר ניהול יעיל יותר של הסיכונים והנוטיות במערכת הפיננסית על ידי העברת חלק מהסיכונים למשקיעים המעוניינים בכך, לצד העברת הלוואות ארוכות טווח מהגופים המלווים לידי גופים אחרים, דוגמת גופים מוסדיים, המעוניינים בחשיפה לסיכונים לתקופות ארוכות יותר. כמו כן צפויה ההסדרה כאמור להביא לשיפור יעילות הקצאת ההון על ידי יצירת התמחות בין גופים המעניקים אשראי לבין מימונו, לגיוון אפשרויות ההשקעה של משקיעים פרטיים ומשקיעים מוסדיים ולמתן גישה לגופים חוץ-בנקאיים למקורות מימון נוספים, ובכך להרחיב את פעילותם, להגביר את התחרות ולהביא להוזלת עלויות האשראי לצרכנים ולעסקים, ובכלל זה עסקים קטנים ובינוניים.

לצד זאת, הצעת החוק גובשה תוך הפקת לקחים ממשברים פיננסיים גלובליים ונקבעו בה שורה של הוראות שנועדו להבטיח כי העסקאות ייעשו באופן אחראי שאינו יוצר סיכונים בלתי רצויים למשקיעים, לשוק ההון וליציבות המשק הישראלי.

בהתאם, מוצע לקבוע כי מטרת החוק היא להסדיר עסקאות איגוח, ובכלל זה את התנאים להתקשרות בעסקאות כאמור והוראות לענין אופן ביצוען, והכול לשם פיתוח שוק ההון והאשראי בישראל וקידום התחרות בו, תוך הבטחת קיומו של שוק איגוח תקין, שמירה על עניינם של המשקיעים ושמירה על יציבות המערכת הפיננסית.

### סעיף 2 והתוספת הראשונה

מוצע לקבוע, בין השאר, את ההגדרות המפורטות להלן, הרלוונטיות להוראות החוק המוצע.

להגדרות “הוראות מאסדר”, “מאסדר” ו”תאגיד מפקח” – החוק המוצע עתיד לחול, בין השאר, על תאגיד פיננסי,

האיגוח. נוסף על כך, הדירקטיבה קובעת קריטריונים לסטנדרט (תו תקן) חדש של איגוחים שנקראים STS – Simple, Transparent & Standardised, היינו איגוחים שהם פשוטים, שקופים וסטנדרטיים (להלן – איגוח STS). נוסף על דרישות הגילוי בנוגע להיתרה של עסקת איגוח עסקה העומדת בתו התקן האמור לשם יידוע המשקיעים, היא זוכה גם להקלות רגולטוריות בדמות הקלות הון ודרישות מופחתות ביחס לבדיקות הנאותות הנדרשות.

יצוין כי תו תקן זה חל בדירקטיבה על עסקאות שבהן מתבצע מכר מלא של הנכסים, בדומה לעסקאות שעליהן מוצע להחיל את ההוראות לפי החוק המוצע. תיקון מאוחר יותר לדירקטיבה, בשנת 2021, קבע תו תקן לאיגוח STS גם בעבור עסקאות שבהן נעשה איגוח של סיכוני האשראי בלבד בלא מכר מלא של הנכסים המגבים, המכונה איגוח סינתטי, אך הצעת חוק זו אינה עוסקת בעסקאות מסוג זה.

זאת ועוד, הצעת החוק כוללת הוראות שנועדו להסדיר את התוצאות המשפטיות של עסקת האיגוח, ובמיוחד להבדיר מהם התנאים שבהם המחאת הנכסים המגבים תיחשב כעסקת מכר ותבטיח שלאחר המכירה הנכסים המגבים לא יהיו חלק מנכסי היום וכי המשקיעים בעסקת האיגוח לא יהיו חשופים לסיכוני חדלות הפירעון של אותו יום.

כמו כן כוללת הצעת החוק תיקונים עקיפים, ובכלל זה תיקון לחוק ניירות ערך, התשכ”ח–1968 (להלן – חוק ניירות ערך), אשר נועד להסדיר את עסקאות האיגוח של תאגיד ייעודי המציע ומנפיק נכסים מגבים לציבור; תיקון פקודת מס הכנסה, התשכ”א–1961 (להלן – פקודת מס הכנסה), ותיקון חוק מס ערך מוסף, התשל”ו–1975 (להלן – חוק מס ערך מוסף), אשר נועדו להסדיר את היבטי המס של עסקאות האיגוח; תיקון חוק החברות, התשנ”ט–1999 (להלן – חוק החברות), אשר נועד להעניק לשר המשפטים סמכות לקבוע הקלות ושינויים באסדרה שתחול על תאגיד ייעודי בעסקת איגוח; תיקון חוק בנק ישראל, התש”ע–2010 (להלן – חוק בנק ישראל), המעניק סמכות לבנק ישראל לאסוף מידע בנוגע לכלל עסקאות האיגוח הנעשות במשק הישראלי לשם בחינת השפעות שוק האיגוח על האשראי במשק והיציבות הפיננסית; תיקון חוק הבנקאות (רישוי), התשמ”א–1981 (להלן – חוק הבנקאות), תיקון חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים מוסדרים ותיקון חוק לקידום התחרות ולצמצום הריכוזיות, התשע”ד–2013 (להלן – חוק הריכוזיות), אשר נועדו לאפשר רכישת תיק אשראי בידי תאגיד ייעודי; ותיקון חוק ההסדרים במשק המדינה (תיקוני

(2) לעניין הממונה על שוק ההון ביטוח וחיסכון –

(א) לגבי מבטח – הוראות הניתנות לפי סעיף 2(ב) לחוק הפיקוח על הביטוח;

(ב) לגבי חברה מנהלת – הוראות הניתנות לפי סעיף 39(ב)(1) לחוק הפיקוח על קופות גמל;

(3) לעניין המפקח על נותני שירותים פיננסיים – הוראות הניתנות לפי סעיף 4(א) לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים מוסדרים;

(4) לעניין מאסדר כאמור בפסקה (4) להגדרה "מאסדר" – הוראות כמפורט בתוספת הראשונה;

"הלוואת מימון" – הלוואה שנטל תאגיד ייעודי לפי סעיף 13;

"הצעה לציבור" – כמשמעותה בחוק ניירות ערך;

"חברה מנהלת" – כהגדרתה בחוק הפיקוח על קופות גמל;

"חוק הבנקאות" – חוק הבנקאות (רישוי), התשמ"א-1981;

"חוק החברות" – חוק החברות, התשנ"ט-1999;

"חוק המחאת חיובים" – חוק המחאת חיובים, התשכ"ט-1969;

## ד ב ר י ה ס ב ר

הוא מפקח ומעניק רישיון לתאגידים שנמצאים בפיקוחו, לקבוע בנוגע לתאגיד שנמצא בפיקוחו.

הוראות המאסדר שיינתן כל אחד מהמאסדרים כדי לאסדר את פעילות מפקחיו לפי החוק המוצע, ייקבעו באותו מנגנון שנקבע בחוק שמכוחו הוא פועל. כך אם במסגרת החוק האמור נקבע כי הוראות שיקבע המאסדר יהיו לאחר התייעצות עם ועדה מייעצת, גם ההוראות לפי החוק המוצע ייקבעו כך.

אם יימצא כי קיימים תאגידים נוספים העוסקים בתחומים פיננסיים שפעילותם באותו תחום מפקחת לפי דין, אשר מתאימים לביצוע פעילויות אלה של יזמים, מאגחים או שרתים על פי החוק המוצע, יוכל שר האוצר, לאחר התייעצות עם הנגיד, המאסדרים ויושב ראש רשות ניירות ערך להוסיף את התאגידים הפיננסיים האמורים לרשימת התאגידים המפוקחים בהגדרה זו. בהתאם, יפרט שר האוצר בצו את סעיפי ההסמכה למתן הוראות על ידי המאסדר המוסמך לפקח על אותו תאגיד, באמצעות תיקון התוספת הראשונה לחוק.

להגדרה "הצעה לציבור" – מוצע להגדיר "הצעה לציבור" כמשמעותה בחוק ניירות ערך. המונח "הצעה לציבור" מוגדר בסעיף 1 לחוק ניירות ערך כפעולה המיועדת להניע ציבור לרכוש ניירות ערך, ובכלל זה רישום ניירות ערך למסחר בבורסה ופנייה לציבור להציע הצעות לרכישת ניירות ערך. פרק ג' לחוק ניירות ערך מוסיף וקובע פעולות שונות שלא יראו אותן כהצעה או כמכירה לציבור לפי אותו חוק, ומוצע לאמץ את ההוראות האלה גם לעניין הגדרת "הצעה לציבור" לעניין החוק המוצע.

הנתון לפיקוח של מאסדר פיננסי, בפעילותו כיום, כמאגד או כשרת בעסקאות איגוח, לפי סעיפים 5, 6 ו-15 לחוק המוצע, בהתאמה.

פעילותו של תאגיד כאמור (להלן – תאגיד מפוקח) מותנית בקבלת רישיון מהמאסדר הרלוונטי לאחר בחינה מקיפה של פעילותו, ובכלל זה היכולות, הניסיון והמומחיות של התאגיד בתחומי פעילותו, וזאת לצד בחינה ואישור של נושאי המשרה המכהנים בו ובעלי השליטה בו.

תאגידים מפוקחים נדרשים לעמוד בדרישות רגולטוריות מחמירות, הן מכוח החוקים המאסדרים והן מכוח הוראות המאסדר המפקח על פעילותם, שהוא גם בעל סמכויות פיקוח ואכיפה משמעותיות כלפיהם. הרישיונות שבבעלות תאגידים פיננסיים אלה, מתאימים לביצוע הפעילויות של יזמים מפוקחים, מאגחים או שרתים המעניקים שירותים לנכסים מגבים שהוענקו על ידי תאגיד מפוקח אחר, בין השאר מאחר שהרישיונות שבידם מתירים להם להעניק אשראי לציבור לתפעל אותו ולהחזיק בנכסים פיננסיים אלה.

בהתאם, מוצע להגדיר לגבי כל תאגיד מפוקח מי הוא "המאסדר" שלו, היינו המאסדר שאמון על האסדרה והפיקוח לגבי אותו תאגיד. בהתאם לוהותם של התאגידים המפוקחים, המאסדרים שייכללו בהגדרה זו כוללים את המפקח על הבנקים, הממונה על שוק ההון ביטוח וחיסכון (להלן – הממונה על שוק ההון) והמפקח על נותני שירותים פיננסיים.

בהמשך לכך מוצע להגדיר "הוראות מאסדר" כהוראות שאותן הוסמך כל מאסדר, במסגרת החוק שמכוחו

<sup>1</sup> ס"ח התשמ"א, עמ' 232.

<sup>2</sup> ס"ח התשנ"ט, עמ' 189.

<sup>3</sup> ס"ח התשכ"ט, עמ' 250.

"חוק ניירות ערך" – חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968<sup>4</sup>;

"חוק הפיקוח על הביטוח" – חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח), התשמ"א-1981<sup>5</sup>;

"חוק הפיקוח על קופות גמל" – חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), התשס"ה-2005<sup>6</sup>;

"חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים מוסדרים" – חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (שירותים פיננסיים מוסדרים), התשע"ו-2016<sup>7</sup>;

"חייב בעסקת היסוד" – אדם החייב בהעברת כספים לנושה במסגרת עסקת יסוד;

"יושב ראש רשות ניירות ערך" – יושב ראש רשות ניירות ערך שמונה לפי סעיף 3 לחוק ניירות ערך;

"יזם" – כמשמעותו בסעיף 3;

"מאגח" – כמשמעותו בסעיף 6;

"מאסדר" – כמפורט להלן, לפי העניין;

(1) לעניין תאגיד בנקאי ובעל רישיון נותן שירותי תשלום יציבותי – המפקח על הבנקים;

(2) לעניין מבטח וחברה מנהלת – הממונה על שוק ההון ביטוח וחסכון;

(3) לעניין בעל רישיון למתן אשראי ובעל רישיון למתן שירותי פיקודן ואשראי – המפקח על נותני שירותים פיננסיים;

(4) לעניין גוף אחר שנקבע לפי פסקה (7) להגדרה "תאגיד מפקוח" – מאסדר התאגיד האמור;

"מבטח" – כהגדרתו בחוק הפיקוח על הביטוח;

"הממונה על שוק ההון ביטוח וחסכון" – הממונה על שוק ההון ביטוח וחסכון שמונה לפי סעיף 2 לחוק הפיקוח על הביטוח;

"המפקח על הבנקים" – המפקח על הבנקים שמונה לפי סעיף 5 לפקודת הבנקאות;

## ד ב ר י ה ס ב ר

נוצרה במועד ההתקשרות בעסקת האיגוח. עם זאת יודגש, כפי שיוסבר בדברי ההסבר לסעיף 9, כי המחאת התחייבות שטרם נוצרה כאמור מותנית בכך שהמחאה תיעשה רק לאחר שהזכות נוצרה.

התנאי שלפיו הכספים יתקבלו "במועדים ובתנאים ידועים מראש" מאפשר גמישות באשר לאופן קביעת המועדים בפועל והתנאים לכך, ובלבד שאלה ייקבעו מראש במסגרת החוזה או הדין.

לעסקת היסוד שני צדדים – האדם החייב בהעברת הכספים לנושה, והנושה אשר זכאי מכוח עסקת היסוד לקבל מהחייב כספים במועדים ובתנאים ידועים מראש, למשל בנק או בעל רישיון למתן אשראי שהתקשר עם חייב בהסכם הלוואה.

להגדרות "חייב בעסקת היסוד", "נושה בעסקת היסוד", "נכס מגבה" ו"עסקת יסוד" – מוצע להגדיר את עסקת היסוד כעסקה חוזית או חבות מכוח דין, שבמסגרתה נוצרת זכות לקבל כספים מאדם, במועדים ובתנאים ידועים מראש (להלן – נכס מגבה). כך למשל, נכסים מגבים שהם הלוואות הם זכויות חוזיות של הנושה מכוח הסכמי הלוואה, ונכסים מגבים שהם חיובי ארנונה הם זכות של הרשות המקומית לקבלת תשלומים ולגביית חובות שנוצרו לחייב מכוח הדין. נכסים מגבים עשויים לכלול הלוואות לדיור, הלוואות לרכישת רכב או החכר רכב מימוני, אשראי שניתן באמצעות כרטיסי אשראי, הלוואות קמעונאיות, הלוואות מסחריות או חובות של לקוחות. נכס מגבה עשוי להיות גם זכות שטרם באה לעולם, היינו זכות עתידה לבוא לקבלת כספים בשל התחייבות כלפי הנושה בעסקת היסוד, שטרם

<sup>4</sup> ס"ח התשכ"ח, עמ' 234.

<sup>5</sup> ס"ח התשמ"א, עמ' 208.

<sup>6</sup> ס"ח התשס"ה, עמ' 889.

<sup>7</sup> ס"ח התשע"ו, עמ' 1098.

“המפקח על נותני שירותים פיננסיים” – המפקח על נותני שירותים פיננסיים שמונה לפי סעיף 2 לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים מוסדרים;  
 “משקיעים” – מחזיקי תעודות התחייבות מגובות בנכסים, ואם נלקחה הלוואת מימון – גם נותן ההלוואה;  
 “הנגיד” – נגיד בנק ישראל;  
 “נושה בעסקת היסוד” – אדם הזכאי לקבל כספים מחייב במסגרת עסקת יסוד;  
 “נכס מגבה” – זכות מכוח חוזה או מכוח דין לקבל כספים מאדם, במועדים ובתנאים ידועים מראש;  
 “עסקת איגוח” – כמשמעותה בסעיף 3;  
 “עסקת יסוד” – עסקה או חבות מכוח דין שבמסגרתה נוצר נכס מגבה;  
 “פקודת הבנקאות” – פקודת הבנקאות, 1941<sup>8</sup>;  
 “שטר נאמנות” – כמפורט להלן, לפי העניין.

(1) לעניין הצעה לציבור – שטר נאמנות כמשמעותו בפרק ה'1 לחוק ניירות ערך;  
 (2) לעניין הצעה שאינה הצעה לציבור – שטר נאמנות או מסמך דומה שכינוי אחת, אשר נחתם בין התאגיד הייעודי לבין המשקיעים, בין באמצעות נאמן ובין שלא באמצעות נאמן;  
 “שכבה”, לעניין תעודות התחייבות מגובות בנכסים או הלוואת מימון – דרגה בסדר העדיפות לפירעון המשקפת את רמת הסיכון לעניין פירעון תעודות ההתחייבות או ההלוואה, לפי העניין;

## ד ב ר י ה ס ב ר

ובכלל זה לקביעת העיסוקים והפעולות המותרים לתאגיד הייעודי לפי סעיף 7 לחוק המוצע ולעניין הסכמה לביצוע החלפת נכסים מגבים במסגרת עסקת האיגוח לפי סעיף 9 לחוק המוצע.

על פי המוצע בסעיף 4 להצעת החוק, החוק יחול הן על עסקאות איגוח שבהן הונפקו תעודות התחייבות מגובות בנכסים לציבור והן על עסקאות איגוח שבהן הונפקו תעודות התחייבות בהצעה שאינה הצעה לציבור. בהתאם לכך יש להתאים את הגדרת המונח “שטר נאמנות” לשני סוגי ההנפקות האמורים: לעניין הצעה לציבור, מוצע להגדירו כשטר נאמנות כמשמעותו בפרק ה'1 לחוק ניירות ערך, אשר מסדיר את תעודות ההתחייבות לציבור ובכלל זה את שטר הנאמנות בהצעה לציבור; ואילו לעניין הצעה שאינה הצעה לציבור, שם נעשה שימוש במסמכים שונים שטיבם דומה, מוצע להגדירו כשטר נאמנות או מסמך דומה שכינוי אחת, אשר נחתם בין התאגיד הייעודי לבין המשקיעים, בין באמצעות נאמן ובין שלא באמצעות נאמן. להגדרות “הלוואת מימון”, “שכבה”, “תעודות התחייבות” ו“תעודות התחייבות מגובות בנכסים” – רכישת הנכסים המגבים בעסקת איגוח על ידי התאגיד הייעודי נעשית באמצעות הנפקת תעודות התחייבות, ורשאי התאגיד

להגדרה “משקיעים” – מוצע לקבוע כי לעניין חוק זה משקיעים יוגדרו כמי שהשקיעו מכספם ברכישת זכויות בנכסים המגבים מהתאגיד הייעודי, וזאת בין באמצעות החזקת תעודות ההתחייבות המגובות בנכסים המגבים, אשר התאגיד הייעודי הנפיק במסגרת עסקת האיגוח, ובין באמצעות מתן הלוואת מימון לתאגיד הייעודי, לשם מימון הרכישה של התאגיד הייעודי בהתאם לסעיף 13 לחוק המוצע, אם ניתנה הלוואה כאמור.

להגדרה “שטר נאמנות” – שטר נאמנות הוא חוזה בין חברה המנפיקה תעודות התחייבות לבין הנאמן, שהוא בא כוחם של מחזיקי תעודות ההתחייבות, ובו מוסדרים התחייבויות החברה המנפיקה והנאמן, ובכלל זה תיאור של הנכסים והבטוחות שבהן תעודות ההתחייבות מובטחות, התנאים והנסיבות לפירעון מיידי של תעודות ההתחייבות או מימוש הבטחות שניתנו להבטחתן, חובת הנאמן לזמן אסיפות של המחזיקים בתעודות ההתחייבות, ניהול האסיפות ודרך קבלת ההחלטות בהן ושכרו של הנאמן.

בהתאם לכך מוצע לדרוש את הכללתן של הוראות שונות בחוק המוצע במסגרת שטר הנאמנות של התאגיד הייעודי, כדי להבטיח את ההתחייבות של התאגיד כלפי מחזיקי תעודות ההתחייבות לפעול בהתאם להוראות אלה,

<sup>8</sup> ע"ר 1941, תוס' 1, עמ' (ע) 69, (א) 85.

“שרת” – כמשמעותו בסעיף 15(א);

“תאגיד בנקאי” – כהגדרתו בחוק הבנקאות או תאגיד עזר כהגדרתו בחוק האמור;

“תאגיד ייעודי” – כמשמעותו בסעיף 3;

“תאגיד מפוקח” – תאגיד שהוא אחד מאלה:

(1) תאגיד בנקאי;

(2) בעל רישיון נותן שירותי תשלום יציבות;

(3) מבטח;

(4) חברה מנהלת;

(5) בעל רישיון למתן אשראי;

(6) בעל רישיון למתן שירותי פיקדון ואשראי;

(7) תאגיד אחר העוסק בתחום הפיננסי ושפעילותו באותו תחום מפוקחת לפי דין.

שקבע שר האוצר בהתייעצות עם הנגיד, המאסדרים ויושב ראש רשות ניירות ערך;

“תעודות התחייבות” – תעודות התחייבות כהגדרתן בסעיף 35א לחוק ניירות ערך;

“תעודות התחייבות מגובות בנכסים” – תעודות התחייבות אשר המקורות הכספיים

היחידים לפירעון הקרן והריבית שהן נושאות, הם התקבולים שתאגיד ייעודי

זכאי לקבל מהנכסים המגבים, במסגרת עסקת איגוח;

“תפעול הנכסים המגבים” – ביצוע הפעולות הדרושות לשם גביית התקבולים מהנכסים

המגבים, ובכלל זה מימוש בטוחות שניתנו להבטחתם ומשלוח התראה לחייב

בעסקת היסוד בדבר נקיטת פעולות גבייה או מימוש כאמור.

## ד ב ר י ה ס ב ר

בסדר העדיפות לפירעון המשקפת את רמת הסיכון לעניין פירעון תעודות ההתחייבות או ההלוואה, לפי העניין. בהתאם לחלוקה לשכבות, הראשונים לקבל את התקבולים מהנכסים המגבים הם המחזיקים באיגרות החוב הבכירות; לאחר שהמחזיקים באיגרות החוב הבכירות יקבלו את תקבוליהם, יהיו זכאים המחזיקים באיגרות החוב או נותני ההלוואה בשכבות הנמוכות יותר לקבל את התקבולים. כתוצאה מעדיפות זו, השכבות נבדלות ביניהן בשיעור הריבית המובטח למחזיקים בהן ובדירוג האשראי הניתן להן, ככל שניתן.

להגדרה “תפעול הנכסים המגבים” – כפי שיפורט בדברי ההסבר לסעיף 15 להצעת החוק, מוצע לאסור על תאגיד ייעודי לבצע בעצמו את הפעולות הנדרשות לתפעול הנכסים המגבים, והוא יידרש להתקשר לשם כך עם תאגיד אחר המכונה שרת. מוצע לקבוע את הפעולות הנדרשות לתפעול הנכסים המגבים, אשר יכללו פעולות לגביית הכספים מהחייבים וניהול תורים המזומנים הנובע מהנכסים המגבים, ובכלל זה מימוש בטוחות שניתנו להבטחתם במסגרת עסקת היסוד או משלוח התראה לחייב בעסקת היסוד בדבר נקיטת פעולות גבייה או מימוש כאמור.

הייעודי, לצד הנפקת תעודות ההתחייבות כאמור, גם ליטול ההלוואה לשם מימון הרכישה כאמור, בהתאם להוראות סעיף 13.

מוצע להגדיר “תעודות התחייבות” כתעודות התחייבות כהגדרתן בסעיף 35א לחוק ניירות ערך, היינו תעודות המונפקות בסדרה המקנות זכות לתבוע מהתאגיד המנפיק כסף, בתאריך קבוע או בהתקיים תנאי מסוים. בהתאם לכך מוצע להגדיר “תעודות התחייבות מגובות בנכסים” כתעודות התחייבות כאמור, אשר המקורות הכספיים היחידים לפירעון הקרן והריבית שהן נושאות, הם התקבולים שהתאגיד הייעודי זכאי לקבל מהנכסים המגבים, במסגרת עסקת איגוח.

כאמור לעיל וכפי שיפורט בדברי ההסבר לסעיף 13, התאגיד הייעודי רשאי, נוסף על הנפקת תעודות התחייבות מגובות בנכסים, ליטול ההלוואה לשם מימון הרכישה של הנכסים המגבים, אשר גם המקורות הכספיים היחידים לפירעונה הם התקבולים שהתאגיד הייעודי זכאי לקבל מהנכסים המגבים.

כמו כן מוצע להגדיר “שכבה” (tranch) לעניין תעודות התחייבות מגובות בנכסים או ההלוואת מימון כאמור, כדרגה

“תקופת עסקת האיגוח” – התקופה שממועד הנפקת תעודות ההתחייבות המגובות בנכסים עד פירעון מלוא ההתחייבויות למשקיעים.

3. עסקת איגוח – יותר (בחוק זה – היום) לתאגיד (בחוק זה – התאגיד הייעודי), שבתמורה להם מעביר התאגיד הייעודי ליזם כספים שהתקבלו מהנפקת תעודות התחייבות המגובות בנכסים האמורים שנעשתה על ידו, ובלבד שההנפקה נעשתה בשתי שכבות שונות לפחות.
4. לא תיעשה עסקת איגוח, בין בדרך של הצעה לציבור ובין בדרך שאינה הצעה לציבור, אלא בהתאם להוראות לפי חוק זה.

### פרק ב': הצדדים לעסקת האיגוח

5. (א) לא יתקשר אדם בעסקת איגוח, כיזום, אלא אם כן הוא תאגיד.
- (ב) שר האוצר רשאי לקבוע מאפיינים נוספים הנדרשים מתאגיד לצורך התקשרות בעסקת איגוח כיזום, בין השאר לעניין היקף פעילותו או תחומי פעילותו; נקבעו מאפיינים כאמור לא יתקשר יזם בעסקת איגוח אלא אם כן מתקיימים בו אותם מאפיינים.

## ד ב ר י ה ס ב ר

נעשית תוך יצירת ריבוד של הסיכונים הכרוכים בהם באמצעות קביעת שכבות שונות של תעודות התחייבות והלוואות למשקיעים.

המכירה של הנכסים למשקיעים באמצעות התאגיד הייעודי תוך ניתוק הסיכון של היזם ביחס לנכסים המגבים, יוצרת תועלות לכלל הצדדים לעסקה: מתן אפשרות ליזם להסיר את הנכסים האמורים, על הסיכונים הכרוכים בהם, מהמאזן שלו, ואילו המשקיעים זוכים להישקף לסיכונים הנובעים מהנכסים המגבים בלבד בלי להיות חשופים לסיכונים הכרוכים בפעילותו של היזם, בהתאם להעדפות הסיכון והתשואה של המשקיעים.

בהתאם לאמור עסקאות שלא מתקיים לגביהן תנאי מהתנאים הקבועים בסעיף 3 המוצע, לא ייחשבו כעסקאות איגוח שהחוק המוצע חל עליהן. כך למשל, החוק לא יחול על עסקאות שאין בהן המחאת נכסים, כגון עסקאות מכר סינתטיות שבהן נמכר סיכון אשראי גרידא, או על עסקאות של המחאת תיקי נכסים (מכירת הלוואות) אשר אינן נעשות באמצעות תאגיד ייעודי או בלי שקיימת חלוקה לשכבות, כגון עסקאות מכירה הנעשות באופן משותף (“עסקאות סינדיקציה”) כך שכל משקיע מחזיק בשיעור אחר מהנכסים בעסקה.

4. סעיף 4 מוצע לקבוע סעיף שעניינו ייחוד הוראות החוק, כך שייקבע כי עסקת איגוח כמשמעותה בסעיף 3 המוצע לא תיעשה אלא בהתאם להוראות לפי חוק זה. כמו כן, מוצע לקבוע כי הוראות החוק יחולו לגבי עסקת איגוח בין שהיא נעשית בדרך של הצעה לציבור, כהגדרתה המוצעת, ובין שהיא נעשית בדרך שאינה הצעה לציבור.

### פרק ב': הצדדים לעסקת האיגוח

5. סעיף 5 היום (originator) כמשמעותו בסעיף 3 המוצע הוא מי שהמחה נכסים מגבים לתאגיד הייעודי, וזאת בתמורה לקבלת הכספים שהתקבלו מהנפקת תעודות ההתחייבות המגובות בנכסים. בשים לב להיקף האחריות

להגדרה “תקופת עסקת האיגוח” – מוצע לקבוע בחוק הוראות שונות אשר יחולו על הצדדים לעסקת האיגוח, בכלל התקופה שבה עסקת האיגוח מתקיימת. בכלל זה, החובה לשמירת הסיכון הגלום בנכסים המגבים לפי סעיף 12 המוצע והחובה להתקשר עם שרת לפי סעיף 15 המוצע. בהתאם, מוצע להגדיר את תקופת עסקת האיגוח כתקופה שהחל ממועד הנפקת תעודות ההתחייבות המגובות בנכסים ועד לפירעון מלוא ההתחייבויות למשקיעים. יוער כי הגדרה זו שונה מההגדרה המוצעת למונח “תקופת האיגוח” בתיקון העקיף לפקודת מס הכנסה, אשר משיקולי מיסוי מתייחסת לתקופה שתחילתה ביום רישומו של התאגיד הייעודי כחברה לפי חוק החברות וסיומה במועד פירוק (ראו דברי ההסבר לסעיף 28 המוצע).

3. סעיף 3 הסעיף מבקש להבהיר מהי עסקת איגוח שעליה חל החוק. כך מוצע לקבוע כי עסקת איגוח היא עסקה שעניינה המחאת שני נכסים מגבים או יותר מאדם אחד או יותר, שיכונה “היזם”, לתאגיד שיכונה “התאגיד הייעודי”. התאגיד הייעודי מנפיק תעודות התחייבות אשר מגובות בנכסים המגבים, ובתמורה להמחאת הנכסים המגבים, מעביר התאגיד הייעודי ליזם כספים שהתקבלו מהנפקה זו. כמו כן מוצע לקבוע כי החוק יחול על עסקת איגוח כאמור רק אם ההנפקה נעשתה בשתי שכבות שונות לפחות. זאת בדומה לדריקטיבה, אשר קבעה כי חלוקה למקטעים שונים ביחס לרמת הסיכון של המשקיעים, היא תנאי מרכזי בהגדרת עסקה כעסקת איגוח.

מבחינה כלכלית, עסקת איגוח היא עסקה שבה נעשה איגום של נכסי חוב שבגינם קיים סיכון אשראי שאליו חשוף היזם, כגון הסיכון לאי-החזר הלוואות בעד רכישת רכב או דירה. היזם מאגם נכסים אלה יחד ומעביר אותם במלואם לתאגיד הייעודי. התאגיד הייעודי מנפיק למשקיעים תעודות התחייבות, אשר המקורות הכספיים המשמשים לפירעונן, הם התקבולים שהתאגיד הייעודי זכאי לקבל מהנכסים המגבים. הנפקת הנכסים המגבים

(ג) היזם יכול שיהיה הנושה בעסקת היסוד או צד שלישי שרכש נכסים מגבים מאחר.  
(ד) היזם יהיה אחראי לתכנון ולגיבוש עסקת האיגוח, ובכלל זה להקמת התאגיד הייעודי.

המאגח 6. (א) היה היזם תאגיד שאינו תאגיד מפקח, יתקשר עם תאגיד מפקח (להלן – מאגח) לשם ביצוע הפעולות כמפורט להלן:

(1) תכנון וגיבוש של עסקת האיגוח, ובכלל זה הקמת התאגיד הייעודי;

(2) שמירת הסיכון הגלום בנכסים המגבים.

(ב) לא יתקשר מאגח עם יזם שאינו תאגיד מפקח בהתאם להוראות סעיף קטן (א) אלא אם כן מתקיימים כל אלה:

(1) מתקיימים ביזם התנאים לפי סעיף 5(א) ו-5(ב);

(2) המאגח כלל בהסכם ההתקשרות הוראות המחייבות את היזם לפעול בהתאם להוראות סעיפים 7(ו), 8, 10, 14(ב), 15(ה), 16(ז) ו-18(ג).

(ג) התקשר יזם עם מאגח לפי סעיף קטן (א), הסמכויות הנתונות למאסדר של יזם לעניין סעיף 8 יהיו נתונות למאסדר של המאגח.

## דברי הסבר

מקום שבו התקשר יזם עם מאגח כאמור, מוצע לקבוע כי הסמכויות הנתונות למאסדר של יזם לעניין סעיף 8, העוסק בהגבלות לעניין המחאת סוגי נכסים מגבים, יהיו נתונות למאסדר של המאגח. כמו כן מוצע לקבוע כי מאגח לא יתקשר עם יזם שאינו תאגיד מפקח כאמור אלא אם כן מתקיימים ביזם התנאים הנדרשים לפי סעיף 5 המוצע, היינו כי מדובר בתאגיד אשר מתקיימים בו המאפיינים שקבע שר האוצר לעניין היקף פעילותו או תחומי פעילותו, אם נקבעו, וכן כי המאגח כלל בהסכם ההתקשרות הוראות המחייבות את היזם לפעול בהתאם לחובות החלות על היזם הקבועות במסגרת החוק.

כמתואר לעיל, עסקת האיגוח היא עסקה כלכלית ומשפטית מורכבת אשר מחייבת את קיומן של יכולות מתאימות לשם תכנונה וגיבושה, כמו גם מומחיות פיננסית בהבנת העסקה והסיכונים הכרוכים בה. בשים לב לסיכונים העשויים להיות כרוכים בעסקאות איגוח, יש להבטיח פיקוח רגולטורי על הגורמים העורכים את עסקת האיגוח, הן באמצעות פרסום הוראות מאסדר שיחולו על גורמים אלה והן באמצעות כלי פיקוח ואכיפה לשם הבטחת העמידה בהוראות החוק. כמתואר לעיל בהגדרה "תאגיד מפקח" בסעיף 2 לחוק המוצע, פעילותם של התאגידים הפיננסיים המפוקחים המנויים בהגדרה מותנית בקבלת רישיון לפעילויות בתחומים הפיננסיים במטרה להבטיח את נאותות הפעילות, היכולות, הניסיון והמומחיות של התאגידים בתחומי פעילותם הפיננסיים. כפי שיפורט בהמשך, מאגח שלא יפעל בהתאם לחובותיו בחוק לפי סעיף זה יהיה חשוף להטלת עיצומים כספיים, ואילו יזם שאינו תאגיד מפקח, אשר התקשר בעסקת איגוח בלא שהתקשר עם מאגח בהתאם להוראות הסעיף, יהיה חשוף לקנס פלילי (ראו לעניין זה דברי ההסבר לפרק ד' המוצע).

המוטלת על היזם ומורכבות עסקת האיגוח, מוצע לקבוע כי היזם יהיה תאגיד וכי שר האוצר יהיה רשאי לקבוע מאפיינים נוספים הנדרשים מתאגיד לצורך התקשרותו בעסקת איגוח כיום, בין השאר לעניין היקף פעילותו או תחומי פעילותו. קבע השר מאפיינים כאמור לא יתקשר יזם בעסקת איגוח אלא אם כן מתקיימים בו אותם מאפיינים.

מוצע להבהיר כי היזם יכול להיות התאגיד שהוא הנושה בעסקת היסוד או צד שלישי שקנה את הנכסים מהנושה בעסקת היסוד.

עוד מוצע לקבוע כי היזם יהיה אחראי לתכנון ולגיבוש עסקת האיגוח, ובכלל זה להקמת התאגיד הייעודי. עסקת האיגוח היא עסקה כלכלית ומשפטית מורכבת, אשר מחייבת את קיומה של מערכת הסכמית מתאימה בין כל הצדדים לעסקת האיגוח. כדי להבטיח כי עסקאות האיגוח הכפופות לחוק המוצע ייעשו בהתאם להוראות החוק, מוצע לקבוע כי היזם יהיה אחראי על תכנון וגיבוש העסקה בין כלל הגורמים הרלוונטיים, ובכלל זה השרת והתאגיד הייעודי. כמו כן היזם יהיה אחראי לכך שהמסמכים המקיימים את העסקה, ובכלל זה חוזה ההמאה בין היזם לבין התאגיד הייעודי, מסמכי ההקמה והתקנון של התאגיד הייעודי, שטר הנאמנות וחוזה ההלוואה יעמדו כולם בהוראות חוק זה (ראו לעניין זה סעיף 7(ו) לחוק המוצע).

סעיף 6 לסעיפים קטנים (א) עד (ג)

מוצע לקבוע כי במקרים שבהם היזם הוא תאגיד שאינו תאגיד מפקח כהגדרתו בחוק המוצע, יידרש היזם להתקשר עם תאגיד מפקח כאמור שיכונה המאגח (sponsor). בעסקאות אלה המאגח יהיה אחראי לתכנון וגיבוש עסקת האיגוח, ובכלל זה להקמת התאגיד הייעודי, וכן ישמור את הסיכון הגלום בנכסים המגבים חלף היזם.



(ד) היה היזם תאגיד מפקח, רשאי הוא להתקשר עם מאגח לשם ביצוע הפעולות כמפורט בסעיף קטן (א), ובלבד שהמאגח הוא תאגיד מפקח מהסוג של היזם.

(ה) יום ומאגח יכלול בהסכם ההתקשרות ביניהם לפי סעיף קטן (א) או (ד) את הסכמתו המפורשת של המאגח לשמש מאגח בעסקת האיגוח וכן את חובת היזם לפעול בהתאם להוראות לפי חוק זה.

(ו) התקשר היזם עם מאגח לפי סעיף קטן (א) או (ד), יחולו על המאגח, לענין שמירת הסיכון הגלום בנכסים המגבים, ההוראות, החובות והמגבלות לפי סעיף 12, במקום על היזם.

7. (א) לא יתקשר אדם בעסקת איגוח, כתאגיד ייעודי, אלא אם כן הוא חברה פרטית כהגדרתה בחוק החברות שהתאגדה לשם אותה עסקה.

## ד ב ר י ה ס ב ר

במקום על היזם, לרבות לענין חשיפה לעיצומים כספיים בשל הפרת הוראות אלה לפי הוראות פרק ד' לחוק המוצע.

### סעיף 7 לסעיף קטן (א)

מוצע לקבוע כי תאגיד ייעודי לא יתקשר בעסקת איגוח אלא אם כן הוא חברה פרטית כהגדרתה בחוק החברות. המבנה התאגידי של חברה מאפשר את הפרדת הסיכון הכלכלי של היזם ובעלי המניות מהתאגיד הייעודי. זאת, לנוכח הרצון לאפשר השקעה שהסיכון הכרוך בה ממוקד לנכסים המגבים בלבד, תוך הפרדה מנכסי היזם והסיכונים הכרוכים בהתקשרות ישירה עימו, ובכלל זה סיכוני חדלות הפירעון של היזם.

התאגיד הייעודי יהיה כפוף לחובות המוטלות על חברות איגרות חוב לפי חוק החברות, לרבות החובות המתייחסות לשמירת ההון, עריכת דוחות כספיים וממשל התאגיד. עם זאת, כפי שיפורט בדברי ההסבר לסעיף 30 לחוק המוצע, מוצע לתקן את חוק החברות ולקבוע כי חובות אלה יחולו בכפוף להקלות ושינויים שרשאי השר לקבוע בתקנות במטרה להפחית את הנטל הרגולטורי הכרוך בביצוע עסקאות איגוח ולצמצם את עלויות העסקה, לצד הצורך להבטיח את עצמאות הפעילות של התאגיד הייעודי.

כמו כן, מוצע לקבוע כי התאגיד הייעודי יהיה חברה שהתאגדה אך ורק לשם אותה עסקת איגוח. הוראה זו נועדה להבטיח כי המשקיעים יהיו חשופים רק לסיכונים הנובעים מאותה עסקה, ולא יהיו חשופים לסיכונים חיצוניים אחרים מעבר לסיכון האשראי של הנכסים המגבים בעסקת האיגוח. האיסור על תאגיד ייעודי לנהל עסקאות איגוח נוספות באמצעות אותה חברה, נועד למנוע חשש לערוב נכסים והתחייבויות בין העסקאות וחשיפת המחזיקים לסיכונים של עסקאות אחרות. כך למשל, במקרה של הבדלים בין מחזיקים של תעודות התחייבות המגובות כל אחת בקבוצת נכסים אחרת, למשל באמצעות סדרות שונות של תעודות התחייבות. במקרה כאמור, במצב שבו התאגיד הייעודי אינו עומד בהתחייבויות על פי אחת הסדרות, המחזיקים באותה סדרה עשויים לתבוע פירעון מיידי ואף להביא לפירוק התאגיד הייעודי בשל אי-עמידה בהתחייבויותיו כלפיהם. בכך הם יפגעו במחזיקי תעודות ההתחייבות מהסדרה האחרת (המגובה בקבוצות נכסים אחרים), כשלאורה אין הצדקה כלכלית ממשית לפגיעה כאמור.

### לסעיף קטן (ד)

מוצע לקבוע כי גם מקום שבו היזם הוא תאגיד מפקח הוא יהיה רשאי להתקשר עם מאגח, למשל בשל מומחיותו וניסיונו של המאגח בביצוע עסקאות איגוח. זאת, לשם ביצוע כל הפעולות המפורטות בסעיף קטן (א), היינו תכנון וגיבוש עסקת האיגוח, ובכלל זה להקמת התאגיד הייעודי, וכן שמירת הסיכון הגלום בנכסים המגבים, והכול ובלבד שהמאגח הוא תאגיד מפקח מהסוג של היזם.

עם זאת, בשים לב לכך שהיזם הוא תאגיד מפקח, יובהר שאם הוא לא יעמוד בחובותיו לפי חוק זה, הוא יהיה חשוף להטלת עיצומים כספיים לפי הוראות פרק ד' המוצע.

כאמור, התקשרות יזם שהוא תאגיד מפקח עם מאגח, תיעשה בתנאי שהמאגח הוא תאגיד מפקח מסוגו של היזם. הוראה זו נדרשת כדי ליצור בהירות והתאמה בין ההוראות החלות על עסקת האיגוח והפיקוח הרגולטורי עליהן לבין התאגיד המבצע את שמירת הסיכון, כמו גם רצון שלא לעודד התקשרות עם מאגח המפקח על ידי מאסדר אחר, מתוך מטרה שיחולו על העסקה הוראות שמירת סיכון אשר מותאמות לסוגי נכסים יוזמים אחרים ("שופינג רגולטורי").

### לסעיף קטן (ה)

מוצע לקבוע כי יזם ומאגח יידרשו לכלול בהסכם ההתקשרות ביניהם את הסכמתו המפורשת של המאגח לשמש כמאגח בעסקת האיגוח ואת חובת היזם לפעול בהתאם להוראות לפי חוק זה, וזאת בין שההתקשרות נעשית עם יזם שאינו תאגיד מפקח לפי סעיף קטן (א) ובין שההתקשרות נעשית עם יזם שהוא תאגיד מפקח לפי סעיף קטן (ד). הוראה זו תבטיח זיהוי ברור של המאגח בעסקת האיגוח, לרבות חלוקה ברורה של תומי האחריות בין היזם לבין המאגח במסגרת העסקה, ותמנע אי-בהירות בסוגיות אלה.

### לסעיף קטן (ו)

מוצע לקבוע כי במקרה שבו התקשר יזם עם מאגח, בין שהוא תאגיד שאינו מפקח לפי סעיף קטן (א) ובין שהוא תאגיד מפקח לפי סעיף קטן (ד), יחולו על המאגח החובות לענין שמירת הסיכון הגלום בנכסים המגבים לפי סעיף 12, ובכלל זה ההוראות, החובות והמגבלות לפי סעיף 12,

(ב) תאגיד ייעודי לא יעסוק אלא בעיסוקים אלה:

- (1) רכישת נכסים מגבים מיזם, במסגרת עסקת איגוח, בכפוף להוראות סעיפים 8 ו-9;
- (2) הנפקה של תעודות התחייבות מגובות בנכסים ונטילת הלוואות מימון, בעת ההתקשרות בעסקת איגוח, ופירעון.
- (ג) במסגרת העיסוקים כאמור בסעיף קטן (ב) רשאי התאגיד הייעודי לבצע רק את הפעולות המפורטות להלן:

- (1) פעולות לגידור סיכונים הקשורים לתנודתיות בשער החליפין או בשיעורי הריבית או לרמת הנוזלות, הנובעים מהפער בין התקבולים הצפויים להתקבל מהנכסים המגבים לבין ההתחייבויות של התאגיד הייעודי;
- (2) שימוש בתמורה שהתקבלה מהנפקת תעודות ההתחייבות המגובות בנכסים, ואם נלקחה הלוואת מימון – גם בכספי הלוואה, וכן בתקבולים שהתקבלו מהנכסים המגבים (בסעיף קטן זה – כספי התמורה), לאחד או יותר מאלה;
- (א) מימון הרכישה של נכסים מגבים, ובלבד שרכישה של נכסים מגבים במסגרת החלפת נכסים מגבים תיעשה בהתאם להוראות סעיף 9;

## ד ב ר י ה ס ב ר

### לסעיף קטן (ב)

### לסעיף קטן (ג)

מוצע להבהיר כי במסגרת העיסוקים הבלעדיים שנקבעו כאמור בסעיף קטן (ב), התאגיד הייעודי יהיה רשאי לבצע רק את הפעולות המפורטות בסעיף זה, אשר נועדו לממש את תכלית פעילות הליבה של התאגיד הייעודי, היינו רכישת הנכסים המגבים והבטחת הפירעון למשקיעים. בכך יובטח כי התאגיד הייעודי לא יעסוק בפעילויות אחרות או ייחשף לסיכונים נוספים שאינם נדרשים לשם הגשמת תכליתו וכי לא יפעיל שיקול דעת מהותי בביצוע פעולותיו. ואלה הפעולות שרשאי התאגיד הייעודי לבצע:

(1) פעולות הנדרשות לגידור סיכונים הקשורים לתנודתיות בשער החליפין או בשיעורי הריבית או לרמת הנוזלות, הנובעים מהפער בין התקבולים הצפויים להתקבל מהנכסים המגבים לבין ההתחייבויות של התאגיד הייעודי. פעולות אלה עשויות להתבצע באמצעות הסכמי גידור, רכישת נכסים נגזרים וכדומה, אך הן אינן פעולות שנעשות למטרת רווח אלא פעולות המיועדות להפחתת הסיכונים של עסקת האיגוח בשל העדר התאמה בין התזרימים האמורים בלבד;

(2) שימוש בתמורה שהתקבלה מהמשקיעים (באמצעות ההנפקה או הלוואת המימון) ובתקבולים שהתקבלו מהנכסים המגבים, לאחד או יותר מאלה:

(א) מימון הרכישה של נכסים מגבים. לעניין זה מוצע להבהיר כי מימון רכישה של נכסים מגבים שתיעשה במסגרת החלפת נכסים, ייעשה אך ורק בהתאם להוראות סעיף 9 המוצע, היינו כי מימון הרכישה של נכסים מגבים חלף הנכסים שנפרעו

כדי להבטיח שפעילות התאגיד הייעודי תתמקד בעסקת האיגוח בלבד ובפעולות המתחייבות ממנה וכדי למנוע מהתאגיד הייעודי לבצע פעולות שעשויות לחשוף את מחזיקי תעודות ההתחייבות לסיכון חיצוני (היינו סיכון שהוא מעבר לסיכון האשראי של הנכסים המגבים). מוצע לקבוע לתאגיד הייעודי רשימת עיסוקים בלעדיים. פעילות הליבה של התאגיד הייעודי, כמתואר בסעיף 3 לחוק המוצע, היא רכישת נכסים מגבים מהיום בתמורה לכספים שהתקבלו מהנפקת תעודות התחייבות מגובות בנכסים. בהתאם לכך מוצע לקבוע כי העיסוקים הבלעדיים של התאגיד יהיו –

(1) רכישת נכסים מגבים מיזם במסגרת עסקת איגוח. רכישת הנכסים המגבים על ידי התאגיד הייעודי תיעשה בכפוף להוראות סעיף 8 המוצע – העוסק בהגבלות לעניין המחאת סוגי נכסים מגבים המנויים בו, ולהוראות סעיף 9 המוצע – העוסק בהחלפת נכסים מגבים ובהתחייבות להמחאת זכות שטרם באה לעולם;

(2) הנפקה של תעודות התחייבות מגובות בנכסים ונטילת הלוואות מימון, בעת ההתקשרות בעסקת איגוח, ופירעון. יובהר כי לצד הנפקת תעודות התחייבות מגובות בנכסים, רשאי התאגיד הייעודי לממן את רכישת הנכסים המגבים גם באמצעות נטילת הלוואות מימון ממשקיע, וזאת במועד ההתקשרות בעסקת האיגוח בלבד, בהתאם להוראות סעיף 13 המוצע.

- (ב) תשלום לשרת לשם תפעול הנכסים המגבים כאמור בסעיף 15;
- (ג) פירעון תעודות ההתחייבות המגובות בנכסים שהונפקו על ידי התאגיד הייעודי, ואם נלקחה גם הלוואת מימון – גם פירעון ההלוואה;
- (ד) מימון הוצאות נוספות הדרושות להבטחת הפעילות של התאגיד הייעודי בהתאם להוראות לפי חוק זה;
- (3) השקעת כספי התמורה, שטרם הגיע מועד תשלומם, בנכסים שהם ברמת סיכון נמוכה וברמת נזילות גבוהה; לעניין זה, "נכסים" – כספים, פיקדונות, או קרנות כספיות שהגדרתן בחוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד–1994, וכן ניירות ערך שהגדרתם בסעיף 52 לחוק ניירות ערך;
- (4) המחאה של נכסים מגבים במסגרת אופציית רכש מנקה; לעניין זה, "אופציית רכש מנקה" – אפשרות הקיימת ליזם לרכוש בחזרה נכסים מגבים שהמחה במסגרת עסקת האיגוח, לפני פירעון מלוא ההתחייבויות למשקיעים, והכול בהתאם לתקן דיווח כספי בין-לאומי שהגדרתו בסעיף 20ג(ג) לחוק ניירות ערך או בהתאם לתקנים בין-לאומיים חלופיים כפי שייקבע בהוראות מאסדר;
- (5) המחאת הנכסים המגבים על פי החלטת המשקיעים, בכפוף להוראות כל דין;
- (6) כל פעולה אחרת הנדרשת מהתאגיד הייעודי לפי חוק זה או לפי דין אחר, בקשר עם עסקת האיגוח, או הנדרשת לשם ביצוע העיסוקים כאמור בסעיף קטן (ב).

## ד ב ר י ה ס ב ר

לחוק ניירות ערך, ובלבד שהם ברמת סיכון נמוכה וברמת נזילות גבוהה כקבוע ברישה של הסעיף;

(4) המחאה של נכסים מגבים במסגרת אופציית רכש מנקה. אופציית רכש מנקה היא זכות הקיימת ליזם לרכוש בחזרה את יתרת הנכסים המגבים שהמחה במסגרת עסקת האיגוח, כאשר סכום הנכסים שטרם נפרע פוחת עד להיקף נכסים שהוגדר מראש על ידי הצדדים, כך שעלויות השירות בעבור אותם נכסים מהוות מעמסה ביחס להטבות ממתן השירות. כדי להבטיח שהתנאים לקביעת אופציה כאמור ייקבעו בהתאם לסטנדרטים מקובלים, אשר ישקפו, בין השאר את קיומה של עסקת מכר של הנכסים המגבים מבחינה כלכלית וחשבונאית, מוצע שהאופציה תהיה בהתאם לתקן דיווח כספי בין-לאומי שהגדרתו בסעיף 20ג(ג) לחוק ניירות ערך (תקנים ופרשנויות שאומצו על ידי הוועדה לתקני חשבונאות בין-לאומיים) או בהתאם לתקנים בין-לאומיים חלופיים שהמאסדרים יהיו רשאים לקבוע על פי תקנים החלים על סוגי הנכסים המגבים שבפיקוחם;

(5) המחאת הנכסים המגבים על פי החלטת המשקיעים, בכפוף להוראות כל דין. כך למשל המחאת הנכסים לגורם אחר חלף המשך עסקת האיגוח, בעקבות החלטת אסיפת המחזיקים באיגרות החוב וקבלת אישור הנאמן;

(6) כל פעולה אחרת הנדרשת מהתאגיד הייעודי, בין לפי חוק זה ובין לפי כל דין אחר, בקשר עם עסקת האיגוח, וכן ביצוע פעולה הנדרשת לשם ביצוע העיסוקים המפורטים בסעיף קטן (ב). וזאת אף אם אינה מנויה במפורש בסעיף זה. כך למשל, אם התאגיד הייעודי הוא חברה ציבורית – נדרש לאפשר לו ביצוע פעולות גם לפי חוק ניירות ערך, כגון התקשרות עם נאמן.

ייעשה אך ורק מהתקבולים שהתקבלו מהנכסים שנפרעו, וכי אם מדובר בזכויות שטרם באו לעולם במועד עסקת האיגוח, לא יומחו הזכויות לתאגיד הייעודי ובהתאם לכך גם לא תשולם תמורתן לזים אלא לאחר שנוצרו;

(ב) תשלום לשרת בעבור שירותי התפעול של הנכסים המגבים, שנותן השרת לתאגיד הייעודי, בהתאם להוראות סעיף 15;

(ג) פירעון תעודות ההתחייבות המגובות בנכסים שהונפקו על ידי התאגיד הייעודי ואם ניטלה גם הלוואת מימון – גם פירעון ההלוואה;

(ד) מימון הוצאות נוספות הדרושות להבטחת פעילותו השוטפת של התאגיד הייעודי בהתאם להוראות לפי חוק זה. הוצאות מסוג זה צפויות לכלול תשלום לנאמן, תשלום לנושאי משרה ונותני שירותים לחברה כגון רואה חשבון מבקר ועורכי דין, תשלומי אגרות או הוצאות לביצוע פעולות פיננסיות, הוצאות אחרות הנדרשות לדעת הנאמן במסגרת העסקה ובהתאם לשטר הנאמנות, וכדומה;

(3) השקעה של כספי התמורה, שטרם הגיע מועד תשלומם, בנכסים שהם ברמת סיכון נמוכה, מתוך מטרה לשמר את ערך כספי התמורה בלי לחשוף אותם לסיכונים השקעה שאינם נדרשים, וכן ברמת נזילות גבוהה כדי לאפשר את השימוש בהם לצורכי התפעול השוטפים של התאגיד. בהתאם לכך, מוצע להגדיר את המונח "נכסים" לעניין פסקה זו ככספים, פיקדונות או קרנות כספיות שהגדרתן בחוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד–1994, כמו גם ניירות ערך שהגדרתם בסעיף 52

(ד) תאגיד ייעודי יקבע בתקנון החברה כי מטרת החברה היא עיסוק בעיסוקים האמורים בסעיף קטן (ב), בלבד, ובכלל זה ביצוע הפעולות שניתן לבצע במסגרתם כאמור בסעיף קטן (ג).

(ה) תאגיד ייעודי יקבע בשטר הנאמנות, ואם ניטלה הלוואת מימון – גם בהסכם ההלוואה, הוראות הנוגעות לאופן ביצוע העיסוקים והפעולות כאמור בסעיפים קטנים (ב) ו-(ג) ויפעל רק בהתאם להוראות אלה.

(ו) לא יתקשר יזם עם תאגיד ייעודי בעסקת איגוח אלא אם כן –

(1) בתקנון החברה של התאגיד הייעודי נקבעה מטרת החברה כאמור בסעיף קטן (ד);

(2) כלל בהסכם ההתקשרות הוראות המחייבות את התאגיד הייעודי לפעול כאמור בסעיף קטן (ה).

### פרק ג': מאפייני עסקת איגוח והוראות לביצועה

הגבלות לעניין המחאת סוגי נכסים מגבים

8. (א) לא ימחה יזם לתאגיד הייעודי, במסגרת עסקת איגוח ובכלל זה לפי סעיף 9, נכסים מגבים כמפורט להלן:

## ד ב ר י ה ס ב ר

הפיננסי הגלובלי שאירע בשנת 2008 במטרה להתמודד עם הכשלים שהביאו לאותו משבר. כמו כן, בוצעה התאמה של הוראות ההסדר המוצע לתמורות שחלו בשוקים הפיננסיים ובשוקי האשראי בישראל בשנים האחרונות.

כאמור לעיל, לצד הוראות המתייחסות לכלל עסקאות האיגוח בשוק האירופי, יצרה הדירקטיבה סטנדרט (תו תקן) של עסקאות איגוח STS שהן "פשוטות, שקופות וסטנדרטיות". עסקאות כאמור, משקפות סיכון מופחת למשקיעים לנוכח המאפיינים הקדנניים והשמרניים של הנכסים המותרים לשימוש כנכסים מגבים, וההוראות בנוגע לשקיפות ולדיווחים הנדרשים לגבי עסקאות איגוח אלה. עסקת איגוח העומדת בדרישות להגדרתה כעסקת איגוח STS זוכה, בין השאר, להקלות רגולטוריות בדמות הקלות הון ודרישות מופחתות ביחס לבדיקות הנאותות הנדרשות להתבצע על ידי המשקיעים.

בסעיף זה מוצע לאמץ הוראות שונות מתוך הדירקטיבה, ובכלל זה הוראות האסורות על יזם להמחות לתאגיד ייעודי נכסים מגבים המפורטים בסעיף קטן (א), אשר מייצגים סיכונים משמעותיים למשקיעים ולמערכת הפיננסית כולה ועל כן הוראות סעיף קטן (א) חלות על כל עסקת איגוח כהגדרתה בחוק. לצד זאת, מוצע לקבוע כי המחאה של נכסים מגבים מורכבים, בהתאם להגדרתם בסעיף קטן (ב)(1) המוצע, תהיה כפופה לאיסור, למגבלות, או לתנאים, אם ייקבעו, בכללי הנגיד לפי סעיף קטן (ב) (2) המוצע.

### לסעיף קטן (א)

מוצע לאסור על יזם להמחות לתאגיד ייעודי במסגרת עסקת איגוח, ובכלל זה במסגרת החלפת נכסים מגבים כאמור בסעיף 9, נכסים מגבים כמפורט להלן:

### לסעיף קטן (ד)

מוצע לקבוע כי התאגיד הייעודי יקבע בתקנון החברה של התאגיד הייעודי, כי מטרת החברה היא עיסוק בעיסוקים האמורים בסעיף קטן (ב) בלבד, ובכלל זה ביצוע הפעולות שניתן לבצע במסגרתם כאמור בסעיף קטן (ג), והכול בהתאם להוראות סעיף 32 לחוק החברות הקובע שהחברה תציין את מטרתיה בתקנונה, בין השאר על ידי קביעה של עיסוק בסוגי עיסוקים שפורטו בתקנון.

### לסעיף קטן (ה)

מוצע לקבוע שהתאגיד הייעודי יהיה אחראי לקבוע בשטר הנאמנות ובהסכם ההלוואה, לפי העניין, הוראות הנוגעות לאופן ביצוע העיסוקים והפעולות המותרים בסעיפים קטנים (ב) ו-(ג) וכי יהיה עליו לפעול אך ורק בהתאם להוראות שנקבעו שם. הוראה זו נועדה להבטיח כי במסגרת הפעולות המותרות לו, התאגיד הייעודי לא יפעל שיקול דעת מהותי בביצוע פעולותיו וכי אופן ביצוע הפעולות המותרות לו ייקבע מראש בהתחייבויותיו כלפי המשקיעים.

### לסעיף קטן (ו)

מוצע לקבוע שזים לא יהיה רשאי להתקשר עם תאגיד ייעודי בעסקת איגוח אלא אם כן בתקנון החברה של התאגיד הייעודי נקבעה מטרת החברה כאמור בסעיף קטן (ד) וכי הזים כלל בהסכם ההתקשרות הוראות המחייבות את התאגיד הייעודי לפעול כאמור בסעיף קטן (ה) לעניין הכללת הוראות אלה במסגרת שטר הנאמנות והסכם ההלוואה, לפי העניין. זאת, כדי להבטיח את חובותיו של התאגיד הייעודי לפעול לפי הוראות אלה, אף במסגרת ההתקשרות החוזית שלו עם הזים.

### פרק ג': מאפייני עסקת איגוח והוראות לביצועה

סעיף 8 והתוספת השנייה  
כללי כפי שהוסבר בחלק הכללי של דברי ההסבר לעיל, הצעת החוק שואבת הוראות רבות מהדירקטיבה, אשר מיישמת לקחים שהופקו מהמסבר

- (1) זכויות משקיעים בעסקת איגוח לפירעון תעודות ההתחייבות המגובות בנכסים או לפירעון ההלוואה, לפי העניין;
- (2) נכס מגבה המותנה בקיומו של חיוב כלפי החייב בעסקת היסוד, למעט חיוב שולי נלווה כהגדרתו בסעיף 11;
- (3) נכסים מגבים שמקורם בהלוואות אשר הליך החיתום שלהן שונה מהליך החיתום של הלוואות דומות שהנושה בעסקת היסוד נתן ושהזכות לקבלת כספי פירעון לא הומחתה במסגרת עסקת האיגוח; לעניין זה, "הליך החיתום" – הליך קבלת ההחלטה למתן הלוואה ותנאי ההלוואה.

(ב) (1) בסעיף קטן זה, "נכסים מגבים מורכבים" – כל אחד מאלה:

- (1) נכס מגבה שמקורו בהלוואה, אשר טרם המחאתו לתאגיד הייעודי, החייב בעסקת היסוד פיגר בתשלומי הקרן או הריבית של ההלוואה; מאסדר רשאי לפרט בהוראות מאסדר את התנאים שבהם ייראה פיגור בתשלומי קרן או ריבית של הלוואה כפיגור לעניין פסקה זו;

## ד ב ר י ה ס ב ר

חיתום" כהליך קבלת ההחלטה למתן הלוואה ותנאי ההלוואה, אשר כוללים, בין השאר, את הדרישה לקבלת ביטחונות בעבורה, שיעור הריבית, תקופת החזר ההלוואה וכדומה. הוראה זו נועדה להבטיח כי ההלוואות המומחות ניתנו לאחר הליך חיתום שנעשה במהלך העסקים הרגיל של הנושה בעסקת היסוד, אשר עולה בקנה אחד עם הסטנדרטים המקובלים על ידו למתן הלוואות באותו המועד. כל זאת כדי למנוע סיכון מוסרי, בשל המחאה של הלוואות אשר ניתנו מלכתחילה מתוך ציפייה להמחות אותן במסגרת עסקת איגוח ולהעביר את הסיכון הכרוך בהן למשקיעים ויצירת תמריץ מופחת לבצע הליכי חיתום נאותים. בשל ההשפעה הגדולה שהייתה להתנהגות כאמור ביצירת המשבר הפיננסי בשנת 2008, הדירקטיבה אוסרת על איגוח של הלוואות כאמור בכל עסקאות האיגוח שאליהן מתייחסת הדירקטיבה.

### לסעיף קטן (ב)

#### לפסקה (1)

המחאה של נכסים מגבים מורכבים מציבה סיכונים גבוהים יותר למשקיעים ולשוק ואינה עולה בקנה אחד עם הסטנדרט שיצרה הדירקטיבה לעניין עסקאות איגוח STS. רק עסקאות אשר עומדות בתנאי הסטנדרט האמור, מוכות את הצדדים המעורבים בהקלות רגולטוריות בדמות הקלות הון וררישות מופחתות ביחס לבדיקות הנאותות המתבצעות על ידי המשקיעים. באופן דומה, המחאה של אחד או יותר מהנכסים המגבים המורכבים, כהגדרתם להלן, במסגרת עסקת איגוח, תביא לכך שעסקת האיגוח תיחשב כעסקה שאינה עולה בקנה אחד עם סטנדרט הפשטות, ובהתאם לכך יחולו על המחאה זו מגבלות ותנאים כפי שיפורט בפסקה (2) להלן.

(1) זכויות משקיעים בעסקת איגוח לפירעון תעודות ההתחייבות המגובות בנכסים או לפירעון ההלוואה, לפי העניין. כדי למנוע ביצוע עסקאות איגוח מורכבות, אשר מגדילות את הסיכונים לכלל המערכת הפיננסית, מוצע לקבוע איסור על איגוח של נכסים מגבים שמקורם בעסקת איגוח. הוראה דומה מצויה בדירקטיבה, האוסרת על עסקאות איגוח מעין אלה בכל עסקת איגוח, למעט חריגים המפורטים בדירקטיבה;

(2) נכס מגבה המותנה בקיומו של חיוב כלפי החייב בעסקת היסוד, למעט חיוב שולי נלווה כהגדרתו בסעיף 11. זכות לקבלת כספים המותנית בקיומו של חיוב מהותי כלפי החייב, חושפת את התאגיד הייעודי לסיכון שהנושה בעסקת היסוד לא יעמוד בחובותיו כלפי החייב וכתוצאה מכך מגבירה את הסיכון לאי-תשלום הכספים על ידי אותו חייב. כך למשל, בעסקת שכירות מקובל כי המשכיר מתחייב בחיובים מהותיים שונים כלפי החייב, כדוגמת תחזוקת הנכס וסביבתו או תמחיל עסקים מסוים בסביבתו של מושכר שהוא נדל"ן מסחרי, וכדומה. בדומה, בעסקאות ליסינג תפעולי לרכב (להבדיל מליסינג מימוני), הנושה מתחייב להעניק שירותי תחזוקה ותפעול שונים לרכב ועל כן אי-עמידה בתנאי חוזה התפעול עלולה להצדיק את הפסקת התשלומים על ידי החייב. סיכון כאמור אינו מתקיים כאשר מדובר בחיוב שולי נלווה, אשר מוגדר בסעיף 11 לחוק המוצע כחיוב שאינו מהותי, הנלווה לנכס המגבה ואינו עומד בפני עצמו, כפי שיוסבר בהמשך, ועל כן אין בו כדי למנוע את המחאתו של נכס מגבה;

(3) נכסים מגבים שמקורם בהלוואות אשר הליך החיתום שלהן שונה מהליך החיתום של הלוואות דומות שנתן הנושה בעסקת היסוד, ושהזכות לקבלת כספי פירעון לא הומחתה במסגרת עסקת האיגוח. מוצע להגדיר "הליך

- (2) נכסים מגבים שאינם בעלי מאפיינים דומים זה לזה; בפסקה זו, "מאפיינים דומים" – לרבות לעניין סוג החוזה או החבות שמכוחם נוצרו הנכסים המגבים וסיכון האשראי הכרוך בנכסים אלה; מאסדר רשאי לפרט בהוראות מאסדר את המאפיינים הדומים לעניין נכסים מגבים בעסקאות איגוח שהיזם בהן הוא תאגיד המפוקח על ידו; המחשן שני יזמים או יותר נכסים מגבים לתאגיד הייעודי במסגרת עסקת איגוח אחת, ייבחנו המאפיינים הדומים לעניין פסקה זו לגבי כל הנכסים המגבים המומחים על ידיהם במסגרת העסקה;
- (3) נכס מגבה שאינו נקי מכל שעבוד, עיקול או זכות אחרת של צד שלישי לרבות החייב בעסקת היסוד;
- (4) נכסים מגבים נוספים המנויים בתוספת השנייה.

## דברי הסבר

ייעודי במסגרת עסקת איגוח אחת, ייבחנו המאפיינים הדומים לעניין פסקה זו לגבי כל הנכסים המגבים המומחים על ידי כלל היזמים במסגרת אותה עסקת איגוח;

(3) נכס מגבה שאינו נקי מכל שעבוד, עיקול או זכות אחרת של צד שלישי, לרבות החייב בעסקת היסוד. מקום שבו זכותם של מחזיקי תעודות ההתחייבות לקבלת הנכסים המגבים, היינו הזכות לקבלת הכספים שהומחה במסגרת עסקת האיגוח, כפופה לשעבודים או לזכויות אחרות של גורם אחר, היא עשויה לפגוע בזכותם לקבלת הכספים האמורים ומשקפת נכס מגבה בדרגת סיכון גבוהה יותר. באופן דומה, הדיקטיבה קובעת כי נכס מגבה שכפוף לשעבוד אינו עומד בדרישות לפשטות של עסקת איגוח STS. יובהר כי הוראה זו מתייחסת לנכס המגבה (הזכות לקבלת הכספים מהחייב במועדים ובתנאים ידועים מראש) ואינה מתייחסת לנכס אשר ניתן כשעבוד לצורך הבטחת הכספים שהזכות לקבלתם הומחה לתאגיד הייעודי. כך, למשל, היא אינה מתייחסת לדירת מגורים אשר ניתנה כשעבוד להבטחת תשלום הלוואה מסוג משכנתה ובהתאם אף אינה מגבילה שעבודים נוספים של נכסים אלה (כפי שקבוע בסעיף 17 להצעת החוק). כמו כן יובהר כי אין בהוראה זו כדי לגרוע מההוראה הקבועה בסעיף 17 כאמור, הקובעת כי עסקת האיגוח לא תפגע בזכויותיו של החייב בעסקת היסוד או זכויותיו של נותן בטוחה אחרת, וכי ימשיכו לחול כל ההוראות שנקבעו לפי דין להגנת החייב או נותן הבטחה, וכל ההוראות שנקבעו בהסכם, במסגרת עסקת היסוד, לטובת החייב או נותן הבטחה כאמור. כמו כן, אין בהוראה זו כדי לשנות מסדרי קדימויות לפי דין ואין בה כדי לגרוע מזכויות של צדדים אחרים בנכס;

(4) נכסים מגבים נוספים המנויים בתוספת השנייה; תוספת זו ניתנת לשינוי בהתאם להוראת סעיף 24(ב) המוצע, על ידי שר האוצר בהסכמת שר המשפטים והנגיד, ובהתייעצות עם יושב ראש רשות ניירות ערך, הממונה על שוק ההון והמפקח על נותני שירותים פיננסיים, אם מצא כי הדבר דרוש לשם הבטחת מטרתו של חוק זה.

ואלה הנכסים המגבים המנויים בתוספת השנייה:

(1) אשראי שניתן לרכישת זכות במקרקעין או אשראי המובטח בשעבוד זכות במקרקעין, אשר אינם הלוואה

מוצע להגדיר "נכסים מגבים מורכבים" ככל אחד מאלה:

(1) נכס מגבה שמקורו בהלוואה, אשר טרם המחאתו לתאגיד הייעודי, החייב פיגר בתשלומי הקרן או הריבית של הלוואה. סעיף זה מתייחס להמחאה של חובות הנמצאים בפיגור או בכשל תשלום עובר להמחאתם לתאגיד הייעודי אשר מטבעם נמצאים ברמת סיכון גבוהה יותר מנכסים שאינם נמצאים בפיגור. הוראה דומה בדירקטיבה קובעת כי איגוח של אשראי פגום אינו עומד בדרישת הפשטות של עסקת איגוח STS. מאחר שאין לראות בכל פיגור בתשלומי קרן או ריבית כהלוואה שהיא בכשל, וזאת בשל מגוון הסיבות האפשריות לפיגור כאמור, מוצע לקבוע כי מאסדר יהיה רשאי לפרט בהוראות מאסדר את התנאים שבהם ייראה פיגור בתשלומי קרן או ריבית של הלוואה כפיגור לעניין פסקה זו. כך למשל מאסדר יוכל לקבוע כי פיגור בתשלום ייראה ככזה רק לאחר חלוף תקופת זמן שתיקבע בהוראות, או לדרוש כי טרם ההמחאה החייב שילם לפחות תשלום אחד של הלוואה שניתנה לו;

(2) נכסים מגבים שאינם בעלי מאפיינים דומים זה לזה. מוצע להגדיר "מאפיינים דומים", לרבות לעניין סוג החוזה או החבות שמכוחם נוצרו הנכסים המגבים (דוגמת חוץ הלוואה לרכישת רכב להבדיל מחוץ משכנתה לרכישת דירת מגורים) וסיכון האשראי הכרוך בהם (דוגמת סוגי הביטחונות המשמשים כבטוחה לנכסים המגבים). הוראה זו, המכונה גם הוראת ה"הומוגניות" נובעת מעקרון הפשטות של תקן עסקאות איגוח STS. עסקת איגוח שבה הנכסים המגבים שהומחו אינם בעלי מאפיינים דומים, בין השאר לעניין סוגי החושים והחבובות שמכוחם נוצרו או רמת הסיכון שלהם, היא עסקה אשר התמחור והדירוג שלה מורכבים יותר והיא מציבה סיכונים גבוהים יותר למשקיעים. כדי להגביר את הוודאות בנוגע להוראה זו, מוצע לקבוע כי מאסדר יהיה רשאי לפרט בהוראות מאסדר את המאפיינים הדומים לעניין נכסים מגבים בעסקאות איגוח שהיזם בהן הוא תאגיד המפוקח על ידו. נוסף על כך לנוכח האפשרות לבצע עסקאות איגוח שהן הנכסים המגבים הומחו על ידי שני יזמים או יותר, מוצע לקבוע כי במקרה שבו המחשן שני יזמים או יותר נכסים מגבים לתאגיד

(2) הנגיד רשאי לקבוע בכללים איסור, מגבלות או תנאים שיחולו לעניין המחאה של נכסים מגבים מורכבים, במסגרת עסקת איגוח, אם מצא כי הדבר נדרש משיקולים של שמירה על יציבות המערכת הפיננסית; כללים כאמור יכול שייקבעו דרך כלל או לסוג מסוים של עסקאות איגוח.

(3) אין בהוראות פסקה (2) כדי לגרוע מסמכות רשות ניירות ערך לקבוע בכללים תנאים להנפקת תעודות התחייבות מגובות בנכסים שהם נכסים מגבים מורכבים, בעסקת איגוח בדרך של הצעה לציבור, לפי סעיף 35טו לחוק ניירות ערך (בפסקה זו – כללי הרשות), ובלבד שרשות ניירות ערך לא תקבע בכללי הרשות תנאים המקילים על התנאים שקבע הנגיד בכללים לפי פסקה (2).

## ד ב ר י ה ס ב ר

יובהר כי זכות לקבלת כספים מכוח חוזה שחל עליו דין זה כאמור, תכלול במסגרתה גם מצב שבו חל על החוזה, לצד הדין הזה, גם דין ישראלי, או מצב שעל חלק מהוראות החוזה חל דין ישראלי ועל חלקו דין זה וכי גם במצב האמור יראו בנכס כנכס מגבה מורכב הנכנס לגדר הפרט המוצע.

### לפסקאות (2) ו-(3)

כמתואר לעיל, נכסים מגבים מורכבים כהגדרתם המוצעת, משקפים סיכונים מוגברים למשקיעים ולשוק. בשים לב לכך מוצע לקבוע, בפסקה (2), כי נוסף על סעיף קטן (א) האוסר על המחאה של הנכסים המגבים המנויים שם, הנגיד רשאי להוסיף ולקבוע בכללים איסור, מגבלות או תנאים שיחולו לעניין המחאה של נכסים מגבים מורכבים, במסגרת עסקת איגוח, וזאת אם מצא כי הדבר נדרש משיקולים של שמירה על יציבות המערכת הפיננסית. מוצע להבהיר כי סמכותו של הנגיד לעניין זה היא רחבה וכללים כאמור יכול שייקבעו דרך כלל או לסוג מסוים של עסקאות איגוח, ובכלל זה לסוגים שונים של משקיעים, בין בהצעה לציבור ובין בהצעה שאינה הצעה לציבור. אם קבע הנגיד כללים כאמור, לא ימחה יום לתאגיד ייעודי נכסים מגבים אלא בהתאם להוראות הכללים שקבע.

בפסקה (3) מוצע להבהיר כי אין בהוראות פסקה (2) כדי לגרוע מסמכותה של רשות ניירות ערך לקבוע בכללים תנאים להנפקת תעודות התחייבות מגובות בנכסים שהם נכסים מגבים מורכבים, בעסקת איגוח בדרך של הצעה לציבור, וזאת לפי הסמכות שמוצעת להעניק לה לפי סעיף 35טו לחוק ניירות ערך (ראו דברי ההסבר לסעיף 27 להצעת החוק). כאמור, עסקאות איגוח הן עסקאות פיננסיות מורכבות המחייבות הבנה כלכלית ומשפטית מעמיקה כדי להבין את התמחור הראוי שלהן ואת הסיכונים הכרוכים בהן. מסיבה זו הדייקטיבה מגבילה את סוגי המשקיעים בנכסים אלה, וקובעת שככלל עסקאות איגוח אינן מתאימות למשקיעים קמעונאיים (retail). היינו משקיעים שאינם מומחים (professional), ומתנה את המכירה למשקיעים כאמור בביצוע בדיקות מתאימות ובהגבלת היקף ההשקעה. באופן דומה, תוכל רשות ניירות ערך לקבוע מגבלות על הנפקת תעודות התחייבות כאמור לסוגים שונים של משקיעים, והכול ובלבד שהרשות לא תקבע בכללי הרשות תנאים המקילים על התנאים שקבע הנגיד בכללים, אם קבע, מכוח סמכותו לפי פסקה (2).

לדיוור על פי הדייקטיבה, תעודות התחייבות שהונפקו כנגד זכות לקבלת כספים לשם החזר הלוואות לרכישה של נדל"ן לצרכים מסחריים, אינן נחשבות כעסקת איגוח STS. הוראה זו היא חלק מהנפקת לקחים בעקבות המשבר הפיננסי ב־2008, אז הירידה הניכרת של שווי הנדל"ן ששימש כבטוחה לנכסים המגבים הביאה לכך שהתמורה ממכירתם לא כיסתה את ההתחייבויות למחזיקי איגרות החוב והביאה לשיעורים גבוהים של הלוואות בכשל.

בהתאם לכך מוצע לקבוע כי החורים של אשראי שניתן לרכישת זכות במקרקעין או אשראי המובטח בשעבוד זכות במקרקעין אשר הומחו במסגרת עסקת איגוח, ואינם הלוואה לדיוור, יחשבו לעניין זה כנכסים מגבים מורכבים. מוצע להגדיר הלוואה לדיוור, אשר לא תיכלל במסגרת הוראה זו, בהתאם לאחת החלופות שלהלן, ובלבד שההלוואה לא ניתנה למטרה עסקית: הלוואה המיועדת לרכישה או לחכירה של דירת מגורים, בנייתה, הרחבתה או שיפוץ; הלוואה המיועדת לרכישת מגרש לבניית דירת מגורים או לרכישת זכות בדירת מגורים תמורת דמי מפתח; הלוואה המובטחת במשכון על זכויות לגבי דירת מגורים, כשלעניין זה מוצע לקבוע שלא יראו הלוואה כאמור שניתנה למימון פעילות של עסק קטן, היינו עסק שמחזור העסקים שלו בשנה הקודמת היה עד 5 מיליון שקלים חדשים בשנה, כהלוואה למטרה עסקית. זאת, מאחר שהלוואות כאמור ככלל אינן מיועדות להשקעה בנדל"ן מניב לצרכים מסחריים. כמו כן תיחשב כהלוואה לדיוור הלוואה המיועדת למימון פירעון מוקדם של הלוואה בהתאם לאחת החלופות שלעיל, במלוואה או בחלקה;

(2) זכות לקבלת כספים מכוח חוזה שחל עליו דין זה (לפי תנאי בחוזה, לפי דין, או לפי כללים מקובלים אחרים הרלוונטיים לברירת הדין), או זכות לקבלת כספים מכוח דין זה.

ככלל, מימוש זכויות אשר מימושן כפוף לדין הזה, כרוך בסיכונים כלכליים, תפעוליים ומשפטיים גבוהים יותר בעבור המשקיעים, ולפיכך יחשבו כנכס מגבה מורכב לעניין פסקה זו. אף הדייקטיבה כוללת הגבלות מסוימות על יזמים ותאגידים ייעודיים אשר פועלים במדינות מחוץ לאיחוד האירופי, לנוכח הסיכונים הגבוהים יותר הכרוכים בכך למשקיעים.

- (א) נפרעו התחייבויות של חייב בעסקת יסוד שכנגדן נוצר נכס מגבה שהומחה בעסקת איגוח, במועד מוקדם מהמועד לפירעון תעודות ההתחייבות המגובות בנכסים (בסעיף זה – נכס שנפרע), רשאי הזים, במסגרת עסקת האיגוח, להמחות לתאגיד הייעודי נכס מגבה אחר, חלף הנכס שנפרע, לשם שמירה על היקף הנכסים המגבים (בסעיף זה – החלפת נכסים מגבים), ובלבד שהוסכם על כך בהסכם ההתקשרות בעסקת האיגוח בין הזים לבין התאגיד הייעודי, והדבר נקבע בשרט הנאמנות ואם ניטלה הלוואת מימון – גם בהסכם ההלוואה, ובהתאם לתנאים שנקבעו בהם.
- (ב) הזים יממן את הרכישה של נכס מגבה חלף הנכס שנפרע, במסגרת החלפת נכסים מגבים, מהתקבולים שהתקבלו מהנכס שנפרע, בלבד.
- (ג) במועד ההתקשרות בעסקת איגוח רשאי הזים להתחייב כלפי התאגיד הייעודי כי ימחה לו בעתיד, בין השאר במסגרת החלפת נכסים מגבים, זכות שטרם באה לעולם; התחייב הזים כאמור, לא ימחה את הזכות לתאגיד הייעודי, אלא לאחר שנוצרה; לעניין זה, "זכות שטרם באה לעולם" – זכות עתידה לבוא לקבלת כספים בשל התחייבות כלפי הנושה בעסקת יסוד, שטרם נוצרה במועד ההתקשרות בעסקת האיגוח.

## ד ב ר י ה ס ב ר

### סעיף 9 לסעיף קטן (א)

### לסעיף קטן (ב)

כפי שמוצע לקבוע בסעיף קטן (א), החלפת הנכסים המגבים מותרת רק לשם שמירה על היקף הנכסים המגבים הקיימים בעסקת האיגוח ואינה מיועדת להרחבה של היקף הנכסים, באמצעות הנפקה או מתן הלוואות נוספות לשם מימון הרכישה של נכסים נוספים. בהתאם לכך, מוצע להבהיר כי מימון הרכישה של נכס מגבה במסגרת החלפת הנכסים כאמור, ייעשה אך ורק מהתקבולים שהתקבלו מהנכס שנפרע.

### לסעיף קטן (ג)

לעיתים, במועד ההתקשרות בעסקת האיגוח, עסקת היסוד בין החייב לבין הנושה לא הושלמה וכתוצאה מכך טרם נוצרה זכותו של הנושה לקבלת הכספים. כך למשל בעסקאות שבהן מועד ההמחאה הצפוי הוא מאוחר למועד ההתקשרות בעסקת האיגוח; בעסקאות של שחלוף נכסים שבהן ייתכן כי הזכות לקבלת כספים מהלוואת משכנתה היא לגבי משכנתה שטרם ניתנה במועד עריכת עסקת האיגוח, או בעסקאות אשראי צרכני המומחות במסגרת אשראי חודשי מתגלגל, שטרם בוצעו במועד עריכת עסקת האיגוח.

בהתאם לכך, מוצע לקבוע כי במועד ההתקשרות בעסקת איגוח הזים יהיה רשאי להתחייב כלפי התאגיד הייעודי כי ימחה לו בעתיד, בין השאר, במסגרת החלפת נכסים מגבים, זכות שטרם באה לעולם. לעניין זה, מוצע להגדיר "זכות שטרם באה לעולם" כזכות עתידה לבוא לקבלת כספים בשל התחייבות כלפי הנושה בעסקת יסוד, שטרם נוצרה במועד ההתקשרות בעסקת האיגוח. עם זאת, מוצע לקבוע כי אם התחייב הזים להמחות זכות שטרם באה לעולם כאמור, לא תומחה הזכות לתאגיד הייעודי אלא לאחר שנוצרה. הוראה זו נועדה להבטיח כי המחאת הנכסים המגבים והתשלום בגינם יתבצעו רק בעבור

במסגרת הגבלת הפעילות המותרת לתאגיד הייעודי, כמתואר לעיל, התאגיד אינו רשאי להנפיק סדרות נוספות של תעודות התחייבות או להרחיב את היקף הנכסים המגבים שהונפקו או נמכרו למשקיעים בעת ההתקשרות בעסקת האיגוח. יחד עם זאת, מוצע לקבוע כי אם נפרעו הנכסים המגבים במועד מוקדם מהמועד לפירעון תעודות ההתחייבות, רשאי הזים להמחות לתאגיד הייעודי נכס מגבה אחר, חלף הנכס שנפרע, וזאת לשם שמירה על היקף הנכסים המגבים שהומחו לתאגיד הייעודי. כמו כן, מוצע לקבוע כי החלפת נכסים כאמור מותרת בכך שהוסכם על כך מראש במסגרת הסכם ההתקשרות בין הזים לבין התאגיד הייעודי בעסקת האיגוח, וכן בהתחייבויות מול המשקיעים בשרט הנאמנות ובהסכם ההלוואה, לפי העניין, והכול בהתאם לתנאים שנקבעו שם. תנאים אלה יכללו, בין השאר, התייחסות לקריטריונים לבחירת הנכסים המגבים החלופיים ולאופן קביעת המחיר של נכסים אלה.

פירעון של נכסים מגבים כאמור במועד מוקדם מהמועד לפירעון תעודות ההתחייבות והחלפת נכסים בעקבות הפירעון האמור, יכול שיתקיימו בשני תרחישים עיקריים: הראשון – במקרה שבו החייב בחר לפרוע את התחייבויותיו במסגרת עסקת היסוד במועד מוקדם מהמועד הקבוע בעסקה, למשל בשל בחירתו לבצע פירעון מוקדם של משכנתה ("שחלוף נכסים"); השני – בעסקאות איגוח שבהן תקופת הפירעון של עסקת היסוד היא קצרה מתקופת הפירעון של תעודות ההתחייבות ונקבע כי הנכסים המגבים הנפרעים יוחלפו בפרקי זמן קבועים ובהתאם למנגנון קבוע מראש. כך למשל באיגוח של אשראי צרכני הניתן באמצעות כרטיסי אשראי, אשר נפרעים על ידי החייבים בתום כל חודש, ומוחלפים בסיומו של כל חודש בעסקאות אשראי צרכני חדש ("אשראי מתגלגל").



10. (א) היזם ימחה לתאגיד הייעודי, במסגרת עסקת איגוח, גם זכות הנלווית לנכס מגבה שהמחה, ובלבד שלא נשללה או הוגבלה עבירותה של הזכות לפי דין, בסעיף זה, "זכות נלווית" – כמשמעותה בסעיף 5 לחוק המחאת חיובים.
- (ב) על היזם לעשות את הפעולות הדרושות כדי שכוחה של המחאת הזכויות האמורות יהיה יפה לכל דבר ועניין.
11. המחאת חיוב שולי 11. המחאת הנכס המגבה במסגרת עסקת איגוח תכלול גם המחאה של חיוב שולי הנלווה לאותו נכס; בסעיף זה, "חיוב שולי נלווה" – חיוב שאינו מהותי, הנלווה לנכס המגבה ואינו עומד בפני עצמו, ובכלל זה חובת דיווח של הנושה בעסקת היסוד לחייב בעסקת היסוד.
12. (א) היום ישמור, במהלך תקופת עסקת האיגוח, חלק מן הסיכון הגלום בנכסים המגבים, בדרך של שמירת חלק מהזכות לקבלת תקבולים מהנכסים המגבים, בדרך של רכישת חלק מתעודות ההתחייבות המגובות בנכסים המונפקות במסגרת עסקת האיגוח או בדרך אחרת, והכול בהתאם להוראות שייקבעו לעניין זה לפי סעיף קטן (ד), ובשיעור מהיקף הנכסים המגבים שלא יפחת מהשיעור הקבוע בתוספת השלישית, ואם קבע המאסדר שיעור גבוה יותר לפי סעיף קטן (ג) – בשיעור שלא יפחת מהשיעור שקבע כאמור.

## ד ב ר י ה ס ב ר

לדין. בכל הנוגע להעברת הרישומים הרלוונטיים בעסקאות המחייבות רישום לפי חוק המקרקעין, התשכ"ט-1969, ובשים לב לעלויות ולמורכבות הקיימת בהעברת הרישומים במועד זה, ייבחנו תיקונים והתאמות בדין הקיים במטרה להקל ולפשט את הליכי הרישום ושינויים, כך שיוכלו להיעשות בהיקפים גדולים באמצעים דיגיטליים ובלא דרישת שטר העברה.

סעיף 11 כתנאי להמחאת חבות, להבדיל מהמחאת זכות, נדרשת הסכמת הנושה, וזאת בהתאם לסעיף 6 לחוק המחאת חיובים הקובע כי "חבותו של חייב ניתנת להמחאה, כולה או מקצתה, בהסכם בין החייב לבין הנמחה שבאה עליו הסכמת הנושה, וזאת אם נשללה או הוגבלה עבירותה לפי דין". כדי להקל על ביצוע עסקאות איגוח, מוצע כי הוראה זו לא תחול בעת המחאת נכס מגבה במסגרת עסקת איגוח וכי בעת המחאה כאמור יומחו מכוח החוק כל החיובים השוליים הנלווים לאותו נכס מגבה. מוצע להגדיר לעניין זה "חיוב שולי נלווה" כחיוב שאינו מהותי, הנלווה לנכס המגבה ואינו עומד בפני עצמו, ובכלל זה חובת דיווח של הנושה בעסקת היסוד לחייב בעסקת היסוד.

יובהר לעניין זה כי הנושה של החיוב בקשר עם הנכס המגבה בעסקת האיגוח, הוא למעשה החייב בעסקת היסוד, ביחס לחובות של הנושה בעסקת האיגוח כלפיו, כגון חיוב למסור הודעות ודיווחים בנוגע לזכות המומחית. ההצדקה ליתר את הרישה לקבלת הסכמת החייב לעניין חיוב כאמור נעוצה הן בכך שהחיוב כלפי החייב אינו מהותי והן לנוכח הוראת סעיף 17 המוצע העוסק בהגנה על זכויות החייב ונותן הבטחה, וקובע כי כלל הזכויות של החייב יישמרו גם לאחר החלפת הנושה.

סעיפים 12 ו-13 התוספת השלישית

לסעיף קטן (א)

כדי להבטיח שהיזם לא ימחה לתאגיד הייעודי נכסים מגבים שהם בעלי סיכון גבוה, בלי שבוצעו הליכי

זכויות אשר קיימת ודאות כלכלית ומשפטית באשר לקיומן ולהיכנות המחאת לירי התאגיד הייעודי, ובהתאם לכך כי יהיה ניתן לקבוע כי התקיים לגביהם מכר מלא, בהתאם להוראות סעיף 18 לחוק המוצע. ראו בעניין זה גם את עמדת השופט נאור בע"א 36/11 חברת דואר ישראל בע"מ נ' חפציבה שייכון ופיתוח בע"מ (נבו, 3.9.2015).

סעיף 10 לסעיף קטן (א)

הרישה של סעיף 5 לחוק המחאת חיובים, התשכ"ט-1969 (להלן – חוק המחאת חיובים), קובעת כי "בכפוף להסכם ההמחאה כוללת המחאת זכות גם כל ערבות ושעבוד שניתנו להבטחתה וכל זכות אחרת הנלווית לזכות שנמחתה, במידה שהן עבירות". ההוראה האמורה היא דיספוזיטיבית ותלויה בהסכמות בין הנושה לבין החייב. כדי להגן על זכויות המשקיעים, מוצע לקבוע כי בעת המחאת זכויות לתאגיד הייעודי, היזם יהיה חייב להמחות לתאגיד הייעודי במסגרת החוזה ביניהם, כחלק מעסקת האיגוח, גם כל זכות הנלווית לנכס המגבה שהוא המחאה, וזאת ובלבד שלא נשללה או הוגבלה עבירותה של אותה זכות לפי כל דין. לעניין זה מוצע לקבוע כי "זכות נלווית" תפורש כמשמעותה בסעיף 5 לחוק המחאת חיובים, אשר מתייחס כאמור לכל ערבות ושעבוד שניתנו להבטחתה וכל זכות אחרת הנלווית אליה, ובלבד שהן עבירות.

לסעיף קטן (ב)

הסיפה של סעיף 5 לחוק המחאת חיובים קובעת כי על הנושה לעשות, לפי דרישת הנמחה, את הפעולות הדרושות כדי שכוחה של המחאת הזכויות האמורות יהיה יפה לכל דבר באופן דומה מוצע להוסיף ולקבוע גם כאן כי במסגרת עסקת האיגוח היזם יהיה חייב לעשות את כל הפעולות הדרושות כדי שכוחה של המחאת הזכויות יהיה יפה לכל דבר ועניין. חובה זו לא תהיה כפופה לדרישת התאגיד הייעודי. כך למשל, בכל הנוגע לערבויות ושעבודים שניתנו להבטחת הזכות, היזם יהיה מחויב לבצע את הפעולות הנדרשות להעבירם, בהתאם

(ב) לא יבצע היזם פעולות להפחתת חלקו בסיכון הגלום בנכסים המגבים כאמור בסעיף קטן (א), ובכלל זה פעולות לגידור הסיכון.

(ג) מאסדר רשאי לקבוע, בכללים, שיעור לעניין שמירת הסיכון הגלום בנכסים המגבים כאמור בסעיף קטן (א), הגבוה מהשיעור הקבוע בתוספת השלישית, שיחול לעניין יום שהוא תאגיד המפוקח על ידו, אם מצא כי הדבר דרוש לשם שמירה על יציבות התאגידים המפוקחים על ידו או לשם הגנה על עניינם של המשקיעים, והכול בשים לב, בין השאר, לסוג הנכסים המגבים ולמאפייני התאגיד המפוקח.

(ד) מאסדר יקבע, בהוראות מאסדר, הוראות לעניין אופן שמירת הסיכון הגלום בנכסים המגבים כאמור בסעיף קטן (א), בידי יזם שהוא תאגיד המפוקח על ידו; בהוראות כאמור רשאי המאסדר לקבוע תנאים שבהם היזם יהיה רשאי לשמור את הסיכון כאמור באמצעות תאגיד השולט בו או תאגיד הנשלט בידי מי מהם; לעניין זה, "שליטה" – כהגדרתה בחוק ניירות ערך ובלבד שהשולט מחזיק גם בכל אמצעי השליטה המפורטים להלן:

## ד ב ר י ה ס ב ר

שיוזם לא ימחה לתאגיד הייעודי נכסים מגבים שהם בעלי סיכון גבוה, מוצע לאסור על פעולות להפחתת החשיפה של היזם לסיכונים הכרוכים בנכסים המגבים, ובכלל זה פעולות לגידור של הסיכון הכרוך בהם.

### לסעיף קטן (ג)

מוצע להסמיק מאסדר לקבוע, בכללים, שיעור לעניין שמירת הסיכון הגלום בנכסים המגבים, הגבוה מהשיעור הקבוע בתוספת השלישית, אשר יחול על יום שהוא תאגיד המפוקח על ידו, אם מצא כי הדבר דרוש לשם שמירה על יציבות התאגידים המפוקחים על ידו או לשם הגנה על עניינם של המשקיעים, והכול בשים לב, בין השאר, לסוג הנכסים המגבים ולמאפייני התאגיד המפוקח. כך לדוגמה, המפקח על הבנקים או הממונה על שוק ההון יהיו רשאים לקבוע כי שיעור שימור הסיכון הנדרש מתאגידים בנקאיים או מכשירים פיננסיים מסוימים המפוקחים על ידו יהיה גבוה מ-5%.

קביעת השיעור כאמור בידי המאסדר לתאגידים המפוקחים על ידו, תאפשר לו להתאים את שיעור שמירת הסיכון לאותם תאגידים ולהוראות החלות עליהם. גמישות זו נדרשת בשל העובדה כי סוגים מסוימים של נכסים מגבים עשויים להיות בעלי מאפיינים ומבני תמריצים שונים המחייבים התאמה כאמור בקביעת השיעור כאמור, יתחשב מאסדר, בין השאר, באסדרה הייחודית החלה על התאגידים המפוקחים על ידו, ובכלל זה תקני חשבונאות ודרישות הון רגולטוריות, ובסוג הנכסים המגבים, תוך התאמה מיטבית של כללי שמירת הסיכון להוראות אלה בפעילותם במסגרת עסקת האיגוח. מאחר שקביעת המאסדר מתגברת על השיעור שנקבע בתוספת השלישית לחוק, מוצע כי המאסדר יקבעה בכללים המתפרסמים ברשומות.

### לסעיף קטן (ד)

מוצע לקבוע כי מאסדר יקבע, בהוראות מאסדר, הוראות לעניין אופן שמירת הסיכון הגלום בנכסים המגבים כאמור בסעיף קטן (א), בידי יזם שהוא תאגיד מפוקח על

חיתום ראויים ובלי שננטו הצעדים המתאימים להבטחת התשלומים הצפויים להתקבל מהם, מוצע לקבוע כי לכל אורך תקופת עסקת האיגוח, היזם יידרש לשמור חלק מן הסיכון הגלום בנכסים המגבים, הוראה זו, אשר נקבעה בהתאם לסטנדרטים בין-לאומיים, מיועדת לשמר את החשיפה הכלכלית של היזם לנכסים המגבים שהמחה ולהתמודד עם הסיכון המוסרי הנובע מהחשש לקיום תמריצים שיביאו לכך שהיזם יגדיל את חשיפתו לאותם נכסים, מתוך ציפייה להמחותם ולהעביר הלאה את מלוא הסיכון הכרוך בהם.

מוצע לקבוע כי שמירת הסיכון תיעשה באחת מהדרכים האלה: שמירת חלק מהזכות לקבלת תקבולים מהנכסים המגבים ("שמירת סיכון אופקית"), רכישת חלק מתעודות ההתחייבות המגובות בנכסים בכל אחת מהשכבות המוחזקות על ידי המשקיעים ("שמירת סיכון אנכית") או בדרך אחרת, והכול בהתאם להוראות שייקבעו על ידי המאסדרים בהוראות מאסדר, לפי סעיף קטן (ד). כמו כן מוצע לקבוע כי שיעור שמירת הסיכון יהיה בשיעור מהדיקה הנכסים המגבים שלא יפחת מהשיעור הקבוע בתוספת השלישית או בשיעור גבוה יותר שנקבע לפי הוראות מאסדר שנקבעו לפי סעיף קטן (ג), כפי שיוסבר להלן.

בהתאם למוצע בסעיף 24(ג), הנגיד, בהתייעצות עם יושב ראש רשות ניירות ערך הממונה על שוק ההון והמפקח על נותני שירותים פיננסיים, יהיה רשאי, בצו, לשנות את השיעור הקבוע בתוספת השלישית, ובלבד שהשיעור שייקבע לא יפחת מ-5%. האחוז המזערי לשיעור שמירת הסיכון נקבע בהתאם לשיעור הקבוע כיום ברגולציה בארה"ב ובאירופה. זאת ועוד, מוצע לקבוע כי בצו כאמור רשאי הנגיד לקבוע שיעורים שונים לעסקאות איגוח בעלות מאפיינים שונים, למשל לעניין סוג היזם, סוג הנכסים המגבים וכדומה.

### לסעיף קטן (ב)

כדי להבטיח שתתקיים התכלית של חובת שמירת הסיכון הגלום בנכסים המגבים, כאמור בסעיף קטן (א), כך

(1) הזכות להשתתף ברווחי התאגיד;

(2) הזכות ליתרת נכסי התאגיד בעת חיסולו לאחר סילוק חביוניותו.

13. התאגיד הייעודי רשאי בעת ההתקשרות בעסקת האיגוח, נוסף על הנפקת תעודות התחייבות מגובות בנכסים, ליטול הלוואה לשם מימון הרכישה של הנכסים המגבים, אשר המקורות הכספיים היחידים לפירעון הקרן והריבית שהיא נושאת הם התקבולים שתאגיד ייעודי זכאי לקבל מהנכסים המגבים.
14. (א) כל אחת מהשכבות של תעודות ההתחייבות המגובות בנכסים תהיה מובטחת בשעבוד על כל הנכסים המגבים שבבעלות התאגיד הייעודי, לטובת מחזיקי התעודות, ועדיפותה של שכבה על פני שכבות אחרות תהיה רק בהתאם לדרגתה בסדר העדיפות לפירעון. התאגיד הייעודי ישעבד את הנכסים המגבים לטובת מחזיקי התעודות בהתאם להוראות סעיף קטן זה.
- הלוואה למימון רכישת הנכסים המגבים
- שעבוד הנכסים המגבים להבטחת שכבות תעודות ההתחייבות

## ד ב ר י ה ס ב ר

ההתחייבות, רצון של היוזמים לשמר סיכון באמצעות הלוואה כאמור או דרישה של חברות דירוג האשראי מהיום בעסקת האיגוח כדי לשמר חשיפה שלו לשכבה התחתונה. בהתאם, מוצע כאמור לקבוע כי נטילת הלוואה כאמור תהיה מותרת.

### סעיף 14 לסעיף קטן (א)

מוצע לקבוע כי כל אחת מהשכבות של תעודות ההתחייבות המגובות בנכסים תהיה מובטחת בשעבוד על כל הנכסים המגבים שבבעלות התאגיד הייעודי, לטובת מחזיקי התעודות. הוראה זו נועדה למנוע פגיעה במחזיקים של שכבת תעודות ההתחייבות מסוימת על ידי מחזיקים משכבה אחרת, שעשויה להיגרם בשל ההבדלים בין קבוצות הנכסים המגבים שישועבדו כנגד כל אחת מהשכבות. כך למשל, במקרה שבו תאגיד ייעודי יציע שתי שכבות של תעודות התחייבות אשר כל אחת מהן מגובה בקבוצת נכסים אחרת, והוא אינו עומד בהתחייבויות על פי אחת השכבות, המחזיקים בשכבה זו עשויים לתבוע פירעון מיידו ואף להביא לפירוק התאגיד הייעודי בשל אי-עמידה בהתחייבויותיו כלפיהם, ובכך יפגעו במחזיקי תעודות ההתחייבות מהשכבה האחרת, כשלכאורה אין הצדקה כלכלית ממשית לפגיעה כאמור. ההוראה המוצעת נועדה, לפיכך, ליצור אחידות באינטרס של המחזיקים בתעודות ההתחייבות מבחינת הנכסים המגבים שהועמדו כנגדן.

כמו כן מוצע לקבוע כי עדיפותה של שכבה אחת על פני שכבות אחרות תהיה רק בהתאם לדרגתה בסדר העדיפות לפירעון של תעודות ההתחייבות. הבדל זה, הנובע מהסיכון השונה הגלום בכל שכבה, יבוא לידי ביטוי בתמחור ובתנאים כלכליים שונים של העסקה. ואולם אותה קבוצת נכסים תגבה את כל סדרות תעודות ההתחייבות שיציע התאגיד הייעודי וההבדל לעניין זה בין השכבות השונות יתמצה בעדיפותן לפירעון בלבד, ביחס לאותה קבוצת נכסים.

לכסוף מוצע כי התאגיד הייעודי ישעבד את הנכסים המגבים לטובת מחזיקי תעודות ההתחייבות, בהתאם להוראות אלה.

ידו. כמו כן מוצע לקבוע כי המאסדר יהיה רשאי לקבוע תנאים שבהם יהיה היום רשאי לשמור את הסיכון כאמור באמצעות תאגיד השולט בו או תאגיד הנשלט בידי מי מהם, וזאת במקרים שבהם מבנה האחזקות של החברות מצדיק מתן אפשרות לבצע את שמירת הסיכון על ידי תאגיד אחר שהוא אינו היום. עם זאת, כדי להבטיח כי העברת האחריות לשמירת הסיכון לתאגיד אחר לא תשמש כדי להפחית את החשיפה של היום לסיכון הגלום בנכסים המגבים, מוצע להגביל העברה כאמור לתאגיד השולט ביום או לתאגיד הנשלט בידי היום או השולט בו.

לעניין זה מוצע להגדיר "שליטה" כהגדרתה בחוק ניירות ערך, שלפיה השולט הוא מי שיש בידו היכולת לכוון את פעילותו של תאגיד, וחוקה על אדם שהוא שולט בתאגיד אם הוא מחזיק מחצית או יותר מוכות ההצבעה באסיפה הכללית או מהזכות למנות דירקטורים של התאגיד או את מנהלו הכללי. זכויות אלה מבטיחות את היכולת המשפטית לכוון את פעולת התאגיד הנשלט, אך כדי להבטיח גם את שמירת החשיפה הכלכלית המלאה לסיכון שהיום נדרש לשמור, השולט הרלוונטי, לפי העניין, נדרש גם להחזיק בכל הזכויות להשתתף ברווחי התאגיד ובזכויות ליתרת נכסי התאגיד בעת חיסולו לאחר סילוק חביוניותו. זאת להבדיל מחוקי הפיקוח של התאגידים המפוקחים, שבהם מספיקה שליטה ברוב זכויות אלה כדי לקבוע את קיומה של שליטה.

לנוכח חשיבותן של הוראות אלה למניעת סיכון מוסרי בביצוע עסקאות איגוח כמתואר לעיל, מוצע לקבוע בסעיף 37 לחוק המוצע, כי הוראות מאסדר ראשונות לפי סעיף זה יותקנו עד יום תחילתו של החוק המוצע.

סעיף 13 לפי המוצע, התאגיד הייעודי רשאי, בעת ההתקשרות בעסקת האיגוח, נוסף על הנפקת תעודות התחייבות מגובות בנכסים, ליטול הלוואה מהמשקיעים לשם מימון הרכישה של הנכסים המגבים. מימון כאמור מקובל לעיתים בעסקאות איגוח מסיבות שונות, דוגמת העדפה של משקיעים להשקיע בנכסים המגבים באופן זה ולא באמצעות רכישת תעודות

(ב) לא יתקשר יזם עם תאגיד ייעודי בעסקת איגוח אלא אם כן כלל בהסכם ההתקשרות הוראות המחייבות את התאגיד הייעודי לפעול כאמור בסעיף קטן (א).

15. (א) תאגיד ייעודי לא יבצע בעצמו את הפעולות הדרושות לתפעול הנכסים המגבים שרכש במסגרת עסקת האיגוח, והוא יתקשר לשם כך עם תאגיד אחר (בחוק זה – שרת), בכפוף לתנאים לפי סעיף זה.

(ב) התאגיד הייעודי יתקשר רק עם שרת שיש לו ניסיון בתפעול נכסים דומים, וכן משאבים, כוח אדם ומערכות מחשוב הדרושים לביצוע תפקידו ושמתקיימים בו התנאים שקבע השר לפי סעיף קטן (ד), אם קבע.

(ג) בלי לגרוע מהוראות סעיף קטן (ב), בעסקת איגוח שבה הנושה בעסקת היסוד הוא תאגיד מפוקח, לא יתקשר התאגיד הייעודי אלא עם שרת שהוא אחד מאלה:

(1) הנושה בעסקת היסוד;

(2) תאגיד מפוקח מאותו סוג של הנושה בעסקת היסוד; ואולם –

(א) שר האוצר ראוי לקבוע כי השרת יכול שיהיה תאגיד מפוקח שאינו מאותו סוג של הנושה בעסקת היסוד; תקנות לפי פסקת משנה זו לעניין נושה בעסקת יסוד המפוקח על ידי המפקח על הבנקים, יותקנו בהסכמת הנגיד;

## ד ב ר י ה ס ב ר

### לסעיף קטן (ב)

נכסים מגבים מסוג דומה, שיש בידיו משאבים, כוח אדם ומערכות מחשוב הדרושים לביצוע תפקידו ושמתקיימים בו תנאים נוספים הנדרשים משרת שקבע השר לפי סעיף קטן (ד), אם קבע.

### לסעיף קטן (ג)

כדי להבטיח את ההגנה על הנושים בעסקת היסוד וכן להבטיח כי עסקת יסוד שהנושה שלה היה מפוקח תמשיך להיות בפיקוח רגולטורי, מוצע לקבוע כי בלי לגרוע מהוראות סעיף קטן (ב) לעניין התנאים הנדרשים להתקיים בשרת בעסקת איגוח, אם הנושה בעסקת היסוד הוא תאגיד מפוקח, המשיך ניהול העסקה ותפעולה יבוצעו על ידי הנושה בעסקת היסוד או תאגיד מפוקח מאותו סוג של הנושה בעסקת היסוד. על אף האמור, מוצע להסמיך את שר האוצר, ובמקרה של נושה בעסקת היסוד שהוא תאגיד בפיקוח המפקח על הבנקים – בהסכמת הנגיד, לקבוע כי שרת יכול שיהיה תאגיד מפוקח שאינו מאותו סוג של הנושה בעסקת היסוד. כמו כן, מוצע לקבוע כי בהסכם בין הזים לבין התאגיד הייעודי ניתן לקבוע כי השרת בעסקת האיגוח יכול שיהיה תאגיד מפוקח שאינו מאותו סוג של הנושה בעסקת היסוד, ובלבד שהדבר הותר במפורש בהוראות המאסדר החלות על הנושה בעסקת היסוד. הוראה אחרונה זו נועדה לאפשר תפעול של הנכסים המגבים על ידי תאגידי מפקחים אחרים, למשל באמצעות מיקור חוץ שנעשה בכפוף להוראות המאסדר. האפשרות לתפעל את הנכסים המגבים באמצעות שרת שאינו מאותו סוג של הנושה בעסקת היסוד, כפופה, בין השאר, להוראת סעיף 16(ג) להצעת החוק, הקובעת כי על שרת שמונה לפי סעיף קטן זה יחולו כל החובות בנוגע לנכסים המגבים החלות לפי דין על הנושה בעסקת היסוד.

מוצע לקבוע כי יזם לא יתקשר עם תאגיד ייעודי בעסקת איגוח, אלא אם כן כלל בהסכם ההתקשרות הוראות המחייבות את התאגיד הייעודי לשעבד את הנכסים המגבים לטובת מחזיקי תעודות ההתחייבות כמתואר בסעיף קטן (א).

סעיף 15 סעיף זה קובע הוראות שונות שנועדו להבטיח כללי כי תפעול הנכסים המגבים ייעשה בצורה בטוחה, יעילה והוגנת על ידי השרת, תוך הבטחת האינטרסים של כלל הגורמים המעורבים בעסקת האיגוח.

### לסעיף קטן (א)

בהמשך להגבלת הפעולות המותרות לתאגיד הייעודי כמוצע בסעיף (ב) והרצון להבטיח את עצמאותו ביחס לגורמים אחרים הקשורים לביצוע העסקה, מוצע לקבוע כי תאגיד ייעודי לא יבצע בעצמו את הפעולות הדרושות לתפעול הנכסים המגבים, כפי שמוצע לקבוע בהגדרת המונח "תפעול הנכסים המגבים" בסעיף 2 המוצע. מונח זה כולל את ביצוע כל הפעולות הדרושות לשם גביית התקבולים מהנכסים המגבים, ובכלל זה מימוש בטוחות שניתנו להבטחתן ומשלוח התראה לחייב בעסקת היסוד בדבר נקיטת פעולות גבייה או מימוש כאמור. מוצע כי לשם ביצוע פעולות אלה יתקשר התאגיד הייעודי עם תאגיד אחר שיכונה "שרת".

### לסעיף קטן (ב)

לנוכח התפקיד המרכזי של השרת בהבטחת התשלומים המתקבלים מהנכסים המגבים והצורך להבטיח כי יהיה בעל יכולות מתאימות לביצוע תפקידו המחייב אחריות רבה ומגולם סיכונים שונים, מוצע לקבוע כי התאגיד הייעודי יתקשר רק עם שרת שהוא בעל ניסיון בתפעול של

(ב) בהסכם בין הזום לתאגיד הייעודי ניתן לקבוע כי השרת בעסקת האיגוח יכול שיהיה תאגיד מפקח שאינו מאותו סוג של הנושה בעסקת היסוד, אם נקבע כך בהוראות מאסדר החלות על הנושה בעסקת היסוד.

(ד) שר האוצר, בהסכמת שר המשפטים, רשאי לקבוע תנאים נוספים הנדרשים משרת לשם תפעול הנכסים המגבים במסגרת עסקת איגוח, ובכלל זה לעניין ביטוח והון עצמי נדרש, והכול דרך כלל או לעניין עסקאות איגוח בעלות מאפיינים מסוימים.

(ה) (1) הסתיימה ההתקשרות עם שרת לפני תום תקופת עסקת האיגוח, יתקשר התאגיד הייעודי עם שרת אחר, לשם שמירת רציפות התפעול של הנכסים המגבים.

(2) בהסכם בין השרת לבין התאגיד הייעודי ייקבעו חובות השרת והפעולות הדרושות כדי להבטיח שהחלפת השרת, לרבות בשל הליכי חדלות פירעון או פירוק של השרת, לא תביא להפסקת שירותי התפעול של הנכסים המגבים; לעניין זה, "הליכי חדלות פירעון או פירוק" – הליכי חדלות פירעון כהגדרתם בחוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, התשע"ח-2018, הליכים לפי חלק שמיני א' לחוק החברות או הליכי כינוס נכסים לפי פקודת החברות [נוסח חדש], התשמ"ג-1983.<sup>9</sup>

(3) שר האוצר רשאי לקבוע הוראות לעניין אופן החלפת שרת, ורשאי מאסדר לקבוע הוראות לעניין זה, בכפוף לתקנות שהתקין השר לפי פסקה זו, אם התקין תקנות כאמור.

(ו) לא יתקשר היום בעסקת איגוח עם התאגיד הייעודי אלא אם כן כלל בהסכם ההתקשרות הוראות המחייבות את התאגיד הייעודי לפעול לעניין התקשרות עם שרת בהתאם להוראות לפי סעיף זה.

(ז) היום יכול שיהיה השרת בעסקת האיגוח, ובלבד שמתקיימים בו התנאים הנדרשים משרת לפי סעיף זה.

## ד ב ר י ה ס ב ר

### לסעיף קטן (ד)

חדלות פירעון או פירוק של השרת, לא תביא להפסקת שירותי התפעול וכדי להבטיח את רציפותם. לעניין זה מוצע להגדיר "הליכי חדלות פירעון או פירוק" באופן רחב, כהגדרת "הליכי חדלות פירעון" בחוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, התשע"ח-2018, או הליכים לפי חלק שמיני א' לחוק החברות העוסק בפירוק חברות, או הליכי כינוס נכסים לפי פקודת החברות [נוסח חדש], התשמ"ג-1983; כמו כן מוצע לקבוע כי שר האוצר יהיה רשאי לקבוע הוראות לעניין אופן החלפת השרת, וכי מאסדר יהיה רשאי לקבוע הוראות לעניין זה, בכפוף לתקנות שהתקין השר אם התקין תקנות כאמור.

### לסעיף קטן (ו)

מוצע לקבוע כי לא יתקשר יום בעסקת איגוח עם תאגיד ייעודי, אלא אם כן כלל בהסכם ההתקשרות הוראות המחייבות את התאגיד הייעודי לפעול לעניין התקשרות עם שרת בהתאם להוראות לפי סעיף זה.

### לסעיף קטן (ז)

מוצע להבהיר כי היום יכול שיהיה השרת בעסקת האיגוח, כפי שמקובל בעסקאות איגוח רבות, ובלבד שמתקיימים בו כל התנאים הנדרשים משרת לפי סעיף זה.

לנוכח תפקידו המרכזי של השרת בעסקת האיגוח וההשלכות העשויות לנבוע מפגיעה בפעילותו או באיטנות הפיננסית ולהשפיע על יכולתו לתפעל את הנכסים המגבים ולהבטיח את התשלומים למחזיקי תעודות ההתחייבות, מוצע לקבוע כי שר האוצר, בהסכמת שר המשפטים, יהיה רשאי לקבוע תנאים נוספים הנדרשים משרת לשם תפעול הנכסים המגבים, ובכלל זה הוראות לעניין ביטוח והון עצמי נדרש. תנאים כאמור יכול שייקבעו, בין השאר בשים לב למאפייני עסקאות האיגוח המתופעלות על ידי השרת והצרכים והסיכונים הכרוכים בתפעולן.

### לסעיף קטן (ה)

כדי להבטיח את רציפות התפעול של הנכסים המגבים, מוצע לקבוע הוראות לעניין המעבר בין שרתים במהלך חיי עסקת האיגוח. כך, מוצע לקבוע כי אם הסתיימה ההתקשרות עם השרת לפני תום תקופת עסקת האיגוח, למשל בשל הפרת החוזה או החלטת מחזיקי תעודות ההתחייבות, התאגיד הייעודי יתקשר עם שרת אחר; עוד מוצע לקבוע דרישה ולפיה בהסכם בין השרת לבין התאגיד הייעודי ייקבעו חובות השרת והפעולות הדרושות כדי להבטיח שהחלפת השרת, לרבות בשל הליכי

<sup>9</sup> ס"ח התשע"ח, עמ' 310.

<sup>10</sup> דיני מדינת ישראל, נוסח חדש 37, עמ' 761.

16. (א) (1) השרת חב כלפי התאגיד הייעודי וכלפי המשקיעים בחובות זהירות כאמור בסעיפים 35 ו-36 לפקודת הנוזיקין [נוסח חדש]<sup>11</sup>; אין בהוראות פסקה זו כדי למנוע את קיומה של חובת זהירות של השרת כלפי אדם אחר.

(2) השרת ינהג בזהירות וברמת מיומנות ששרת סביר היה נוהג בהן בנסיבות דומות, וינקוט את כל האמצעים הסבירים להבטחת ענייניהם של התאגיד הייעודי ושל המשקיעים.

(ב) בביצוע תפקידו ינהג השרת בתום לב, יימנע מניצול כוחו לרעה, ויימנע מכל פעולה שיש בה ניגוד עניינים בין מילוי תפקידו כשרת לבין תפקיד אחר שלו או לבין ענייניו האישיים.

(ג) שרת שמונה כאמור בסעיף 15(ג)(2), יחולו עליו כל החובות בנוגע לנכסים המגבים החלות לפי דין על הנושה בעסקת היסוד.

(ד) שר האוצר רשאי לקבוע הוראות לעניין אופן גביית התקבולים מהנכסים המגבים בידי השרת, שמירתם והעברתם לתאגיד הייעודי.

(ה) מאסדר רשאי לקבוע, בהוראות מאסדר, הוראות בעניינים כאמור בסעיף קטן (ד). שיחולו על שרת שהוא תאגיד המפוקח על ידו, בכפוף לתקנות שהתקין השר לפי אותו סעיף קטן, אם התקין תקנות כאמור.

## ד ב ר י ה ס ב ר

ניגוד עניינים מובנה בפעילות השרת, הואיל ומצד אחד הוא מחויב לפעול בהתאם להסכם מתן השירותים, ומצד שני הוא ממשיך לקיים מערכת יחסים עסקית עם הלווים. ניגוד עניינים זה כשלעצמו לא יפסול את התאגיד מלמשש כשרת, ואולם עליו לנהוג בתום לב ולהימנע מניצול כוחו לרעה במקרים אלה.

### לסעיף קטן (ג)

מוצע לקבוע כי מקום שבו מונה שרת שאינו הנושה בעסקת היסוד, בהתאם לאחת החלופות שבסעיף 15(ג)(2), יחולו על השרת כל החובות בנוגע לנכסים המגבים החלות לפי דין על הנושה בעסקת היסוד. כך למשל הוראות לעניין דרישות הון לפי חוקי הפיקוח הפיננסיים, הגנות צרכניות לפי חוק אשראי הוגן, התשנ"ג-1993, או חובות מכוח חוק איסור הלבנת הון, התש"ס-2000, החלות על תפעול הנכסים המגבים.

### לסעיפים קטנים (ד) ו-(ה)

כדי להבטיח את האינטרסים של המשקיעים, מוצע להסמיך את שר האוצר להתקין תקנות בנוגע לאופן גביית התקבולים מהנכסים המגבים בידי השרת, שמירתם והעברתם לתאגיד הייעודי. כמו כן מוצע לקבוע כי מאסדר יהיה רשאי לקבוע, בהוראות מאסדר, הוראות בעניינים אלה שיחולו על שרת שהוא תאגיד המפוקח על ידו, בכפוף לתקנות שהתקין השר לפי סעיף קטן (ד), אם התקין תקנות כאמור.

סעיף 16 כדי להבטיח את מחויבות השרת לתפקידו כללי ואת פעילותו כראוי בניהול הכספים הנובעים מהנכסים המגבים, תפקיד הדורש אחריות רבה והמגלם סיכונים שונים, מוצע להטיל על השרת כמה חובות שבהן יידרש לעמוד במסגרת תפקידו.

### לסעיף קטן (א)

מוצע לקבוע במפורש כי חובת הזהירות של השרת תחול כלפי התאגיד הייעודי וכלפי המשקיעים, בפעולותיו בקשר עם הנכסים המגבים; בכך יהיה השרת חשוף לתביעותיהם במקרה שפעל בניגוד לחובות אלה, והכול בהתאם להוראות הדין הכללי ופקודת הנוזיקין [נוסח חדש]. מוצע להבהיר כי אין בהוראה זו כדי למנוע את קיומה של חובת זהירות של השרת כלפי אדם אחר, בהתאם לכל דין. כמו כן מוצע להבהיר כי סטנדרט הזהירות שעל השרת לעמוד בו, מחייב אותו לנהוג בזהירות וברמת מיומנות ששרת סביר היה נוהג בהן בנסיבות דומות, וכי לשם עמידה בחובה זו עליו לנקוט את כל האמצעים הסבירים להבטחת עניינם של התאגיד הייעודי ושל המשקיעים.

### לסעיף קטן (ב)

מוצע לקבוע כי בביצוע תפקידו ינהג השרת בתום לב, ויימנע מניצול כוחו לרעה, ויימנע מכל פעולה שיש בה ניגוד עניינים בין מילוי תפקידו כשרת לבין תפקיד אחר שלו או לבין ענייניו האישיים. החשש מפני פעילות בניגוד עניינים מתגבר בעיקר בעסקאות איגוח של הלוואות שבהן היום פועל גם כשרת. בעסקאות מסוג זה עלול לכאורה להתקיים

<sup>11</sup> דיני מדינת ישראל, נוסח חדש 10, עמ' 266.

(ו) תאגיד ייעודי יכלול בהסכם בינו לבין השרת את ההוראות שנקבעו לפי סעיפים קטנים (ד) ו-(ה).

(ז) לא יתקשר יזם עם תאגיד ייעודי בעסקת איגוח אלא אם כן כלל בהסכם ההתקשרות הוראה המחייבת את התאגיד הייעודי לפעול בהתאם להוראות סעיף קטן (ו).

17 הגנה על זכויות החייב ונותן הבטחה

נערכה עסקת איגוח, לא ייפגעו בשל כך זכויות החייב בעסקת היסוד, ואם ניתנה בטוחה להבטחת הנכס המגובה – לא ייפגעו בשל כך זכויות נותן הבטוחה ובכלל זה בעל הנכס נושא הבטוחה או הערב, לפי העניין (בסעיף זה – נותן הבטוחה), ויחולו על התאגיד הייעודי והשרת כל ההוראות שנקבעו לפי דין להגנת החייב או נותן הבטוחה, וכל ההוראות שנקבעו בהסכם, במסגרת עסקת היסוד, לטובת החייב או נותן הבטוחה, אשר היו חלות על היזם אילו היזם לא היה ממחה את הנכסים המגבים לתאגיד הייעודי, לרבות הוראות לעניין הסכמה להחלפת הבטוחה ולעניין מתן בטוחות נוספות לגבי הנכס נושא הבטוחה; לעניין זה, "בטוחה" – שעבוד, ערבות או כל בטוחה אחרת שניתנו להבטחת הנכס המגובה.

18 סיווג המחאת נכסים מגבים במסגרת עסקת איגוח כעסקת מכר

(א) מתקיימים התנאים כמפורט להלן, תיחשב המחאת הנכסים המגבים מהיזם לתאגיד הייעודי, במסגרת עסקת איגוח לרבות במסגרת החלפת נכסים מגבים לפי סעיף 9, לכל דבר ועניין, כעסקת מכר של הנכסים המגבים:

(1) התאגיד הייעודי רשאי לעשות בנכסים המגבים כל פעולה, בכפוף להגבלות לפי דין, וליזם אין זכות להגביל את התאגיד הייעודי מלבצע פעולה כלשהי בנכסים המגבים או לחייבו לבצע פעולה כאמור (בפסקה זו – הגבלת התאגיד הייעודי); לעניין זה לא יראו כהגבלת התאגיד הייעודי איסור שחל על התאגיד הייעודי להמחות את הנכסים המגבים למי שאינו תאגיד מפקח מסוג שקבע היזם בהסכם ההתקשרות בעסקת האיגוח;

## ד ב ר י ה ס ב ר

מתן בטוחות נוספות לגבי הנכס נושא הבטוחה, דוגמת האפשרות לשעבוד נכס מקרקעין ("משכנתה שנייה") שהיא בדרגת עדיפות נמוכה יותר לפירעון מהדרגה שבה משועבד הנכס לטובת המשקיעים במסגרת עסקת האיגוח. לעניין זה מוצע להגדיר בטוחה כשעבוד, ערבות או כל בטוחה אחרת שניתנו להבטחת הנכס המגובה.

סעיף 18 לסעיף קטן (א)

עסקת האיגוח נועדה לאפשר אפיק מימון נוסף תוך נטרול הסיכונים האחרים הכרוכים בפעילותו של היזם, על ידי הפרדת הנכסים המועברים לתאגיד הייעודי משאר נכסי היזם וייחודם לתשלום למחזיקי תעודות ההתחייבות. כך רק באמצעות ניתוקם של הנכסים המועברים מהסיכונים הכרוכים בפעילותו של היזם, יכול היזם לקבל מימון בתנאים טובים יותר מאלה שהיה מקבל באמצעות הנפקה ישירה של ניירות ערך. אם לא יהיה ניתוק כאמור, במקרה של חדלות פירעון של היזם, נכסים אלה יהיו חלק ממסת הנכסים העומדת לחלוקה לנושים, ומחזיקי ניירות הערך ייאלצו להתחלק בהם עם שאר נושיו של היזם. אחד הקשיים בפיתוח שוק האיגוח בישראל נובע מחוסר הוודאות המשפטית באשר לסיווג העסקה כעסקת מכר, שבה הבעלות בנכסים המועברים עוברת במלואה, או כעסקת ארזאי שבה הנכסים המועברים

לסעיפים קטנים (ו) ו-(ז)

כדי להבטיח את יישומו של סעיף זה על ידי השרת בעסקת האיגוח, מוצע לקבוע כי תאגיד ייעודי יכלול בהסכם בינו לבין השרת את ההוראות שנקבעו לפי סעיפים קטנים (ד) ו-(ה), וכן כי לא יתקשר יזם עם תאגיד ייעודי בעסקת איגוח, אלא אם כן כלל בהסכם ההתקשרות עימו הוראה המחייבת את התאגיד הייעודי לפעול כאמור.

סעיף 17 הוראה זו נועדה למנוע מצב שזכויותיו של החייב בעסקת יסוד שהומחתה במסגרת עסקת איגוח ייפגעו מעצם המחאת העסקה. לשם כך מוצע לקבוע מפורשות בחוק, כי עסקת האיגוח לא תפגע בזכויותיו של החייב בעסקת היסוד. כמו כן מוצע לקבוע כי אם ניתנה בטוחה להבטחת הנכס המגובה, לא ייפגעו בשל כך זכויות נותן הבטוחה, בין שהוא בעל הנכס נושא הבטוחה ובין שהוא ערב אחר, ויחולו על התאגיד הייעודי והשרת כל ההוראות שנקבעו לפי דין להגנת החייב או נותן הבטוחה, וכל ההוראות שנקבעו בהסכם, במסגרת עסקת היסוד, לטובת החייב או נותן הבטוחה, שהיו חלות על היזם עד למועד העברת הזכויות והחובות לפי עסקת היסוד אילו היזם לא היה מעביר את הזכויות. כמו כן מוצע להבהיר כי בין זכויות החייב אשר יחולו על התאגיד הייעודי והשרת, ייכללו הוראות לעניין הסכמה להחלפת הבטוחה ולעניין

(2) בהסכם ההתקשרות שבין הזים לבין התאגיד הייעודי נקבע כי העברה של תקבולים המתקבלים מהנכסים המגבים, מהזים לתאגיד הייעודי, ישירות או באמצעות שרת שאינו הזים, תיעשה בהקדם האפשרי ולא יאוחר משלושה ימי עסקים ממועד קבלתם; לעניין זה, יראו העברה של תקבולים לחשבון המוחזק בנאמנות לטובת התאגיד הייעודי, כהעברה לתאגיד הייעודי;

(3) סכום התמורה בעד המחאת הנכסים המגבים הוא סכום קבוע שאינו ניתן לשינוי במהלך תקופת עסקת האיגוח, ומשקף, בהתאם להערכת הצדדים, את שווי הנכסים המגבים במועד המכירה (בסעיף זה – סכום התמורה);

## ד ב ר י ה ס ב ר

הנכסים המגבים למי שאינו תאגיד מפורק מסוג שקבע הזים (להבדיל מאיסור ביחס לתאגידים מסוימים), וזאת למשל משיקולי מוניטין של הזים בנוגע לסוג התאגיד המנהל את הנכסים שהוא יצר;

(2) בהסכם ההתקשרות שבין הזים לבין התאגיד הייעודי נקבע כי העברה של תקבולים המתקבלים מהנכסים המגבים אצל זים המשמש כשרת של עסקת האיגוח, תיעשה בהקדם האפשרי ולא יאוחר משלושה ימי עסקים ממועד קבלתם מהחייב בעסקת היסוד. זאת, כדי לחזק את ההפרדה בין נכסי הזים לבין נכסי התאגיד הייעודי. כמו כן, כדי להקל על תפעול העסקאות, מוצע לקבוע כי יראו העברה של תקבולים לחשבון המוחזק בנאמנות לטובת התאגיד הייעודי, כהעברה לתאגיד הייעודי לפי סעיף זה.

כיום, העברת מרבית התשלומים לתאגיד הייעודי נעשית באופן אוטומטי באמצעות ערכון קוד העסקה במערכות המחשוב של הגופים הפיננסיים. עם זאת, כדי לאפשר גמישות מסוימת במקרים שבהם אירעה תקלה נקודתית או העברה הדורשת בירור, למשל בעבור תאגידים פיננסיים אשר מעניקים ללקוחות מגוון שירותים פיננסיים היוצרים מורכבות בויהוי התשלומים המתקבלים מהלקוחות, מוצע לקבוע כי העברת התשלומים יכול שתיעשה בתוך שלושה ימי עסקים או לחשבון המוחזק בנאמנות לטובת התאגיד הייעודי. על חשבון כאמור יחולו כלל הוראות חוק הנאמנות, התשל"ט-1979, ובכלל זה הוראת סעיף 3 לחוק הנאמנות שלפיה אין לרדת לנכסי הנאמנות אלא בשל חובות המוטלים עליהם או הנובעים מפעולות הנאמנות וכי הנאמן חייב להחזיק את נכסי הנאמנות בנפרד מנכסים אחרים או בדרך אחרת המאפשרת להבחין ביניהם;

(3) סכום התמורה בעד המחאת הנכסים המגבים, שנקבע בהסכם ההתקשרות בין הזים לבין התאגיד הייעודי, הוא סכום קבוע, שאינו ניתן לשינוי במהלך תקופת עסקת האיגוח. כמו כן מוצע לקבוע כי סכום התמורה משקף, בהתאם להערכת הצדדים, את שווי הנכסים המגבים במועד המכירה. דרישה זו מלמדת על כך שמדובר בעסקת מכר ולא משכון. בעסקת משכון בדרך כלל יבקש הממשכן לשעבר נכס שערכו גבוה מסכום האשראי שנתן, כדי להבטיח את פירעונו של החוב תוך השארת מרווח ביטחון. הדרישה שערך התמורה ישקף את ערך הנכסים מונעת אפשרות זו. נוסף על כך, דרישה זו מגינה על זכויות נושי

משמשים כביטחונות גרידא. חוסר הוודאות נובע, בין השאר, מהוראות סעיף 2(ב) לחוק המשכון, התשכ"ז-1967 (להלן – חוק המשכון). הקובע כי "הוראות חוק זה יחולו על עסקה שכוונתה שעבוד נכס כערובה לחיוב, יהיה כינויה של העסקה אשר יהיה". אם העסקה הייתה מסווגת כעסקת אשראי והמשכון לא נרשם כדון, אזי העסקה לא תקנה לנושה (קרי לתאגיד הייעודי ומכאן למשקיעים) עדיפות על פני נושיו האחרים של הזים, שלא ידעו על העסקה האמורה. זאת בעוד שאם העסקה הייתה מסווגת כמכר, היה התאגיד הייעודי עדיף על פני שאר הנושים, שכן הנכס האמור לא היה נכלל במסת הנכסים העומדת לחלוקה בפירוק. אף בדירקטיבה נקבע כי קיומה של ודאות משפטית ביחס למכר האמיתי של הנכסים המגבים, אשר מגינה על המשקיעים מפני סיכוני חדלות הפירעון של הזים, היא תנאי להתקיימות עקרון הפשטות בעסקת איגוח STS (כמתואר לעיל, בשנת 2021 פורסם תיקון לדירקטיבה אשר קבע תקן לעסקת איגוח STS גם בעבור עסקאות איגוח סינתטיות, שבהן נעשה איגוח של סיכוני האשראי בלבד, אך אין עוררין על כך שמדובר בעסקאות שאינן מקיימות את דרישת המכר המלא).

על רקע האמור וכדי להקנות את הוודאות הנדרשת לעסקאות האיגוח, מוצע לקבוע תנאים ברורים לסיווגה של העסקה כעסקת מכר, כפי שנקבעו בדין הישראלי (ראו לעניין זה ע"א 7281/15 קופאס פיננס (ישראל) בע"מ נ' אגרקסקו חברה לייצוא חקלאי בע"מ ואח' (נבו, 22.5.18)).

כפי שיפורט בדברי ההסבר לסעיף קטן (ג) להלן, הזים יידרש לכלול בהסכם ההתקשרות שבינו לבין התאגיד הייעודי את כל ההוראות הדרושות כדי שהמחאת הנכסים על ידו במסגרת עסקת האיגוח תיחשב כעסקת מכר לפי סעיף קטן (א). בכך יהיה ניתן להבטיח כי עסקאות האיגוח יהיו עסקאות מכר אמיתי של הנכסים המגבים. ואלה התנאים לסיווגה של המחאת נכסים מגבים במסגרת עסקת איגוח, כעסקת מכר:

(1) התאגיד הייעודי רשאי לעשות בנכסים המגבים כל פעולה, ככפוף להגבלות לפי דין, וליזם אין זכות להגביל את התאגיד הייעודי מלבצע כל פעולה בנכסים המגבים או לחייבו לבצע פעולה כאמור.

מוצע להבהיר כי לא יראו כהגבלה אסורה של התאגיד על פי סעיף זה איסור על התאגיד הייעודי להמחות את



(4) לתאגיד הייעודי אין זכות לקבל מהיזם החזר כספי, אם ערך הנכסים המגבים ירד מסכום התמורה; אין בהוראות פסקה זו כדי למנוע פיצוי או שיפוי לפי כל דין בשל מצג שווא או בשל הפרת התחייבויות הצדדים לעסקת האיגוח;

(5) ליוזם אין זכות לרכוש בחזרה את הנכסים המגבים, למעט במסגרת אופציות רכש מנקה כהגדרתה בסעיף 7(ג)(4) שהוסכם עליה בעסקת האיגוח;

(6) לעניין עסקת איגוח שבה היוזם אינו הנושה בעסקת היסוד – בכל המחאה של הנכסים המגבים שנעשתה לאחר ההתקשרות בעסקת היסוד ועד להמחאתם ליוזם התקיימו התנאים המפורטים בפסקאות (1) עד (5), בשינויים המחויבים.

(ב) אין בהוראות סעיף זה כדי לפגוע בסיווגה של המחאת זכויות שחוק זה אינו חל עליה, בעסקת מכר, בהתאם להוראות כל דין.

(ג) לא יתקשר יזם עם תאגיד ייעודי בעסקת איגוח אלא אם כן כלל בהסכם ההתקשרות את כל ההוראות הדרושות כדי שהמחאת הנכסים על ידו במסגרת עסקת האיגוח תיחשב בעסקת מכר כאמור בסעיף קטן (א).

## ד ב ר י ה ס ב ר

בסעיף 7(ג)(4) המוצע, כדי להבטיח שלא ייפגעו היבטי המכר האמיתי של העסקה.

### לפסקה (6)

לעניין עסקת איגוח שבה היוזם אינו הנושה בעסקת היסוד – בכל המחאה של הנכסים המגבים, שנעשתה לאחר ההתקשרות בעסקת היסוד ועד להמחאתם ליוזם, התקיימו התנאים המפורטים בפסקאות (1) עד (5), בשינויים המחויבים. בסעיף 5(ג) מוצע לקבוע כי היוזם יכול שיהיה הנושה בעסקת היסוד או צד שלישי שרכש נכסים מגבים מאחר. כדי להבטיח כי גם בעסקאות איגוח שבהן היוזם אינו הנושה בעסקת היסוד, הנכסים המגבים מועברים לידי התאגיד הייעודי בעסקת מכר אמיתי, מוצע לקבוע כי בכל המחאה בשרשרת המחאת הנכסים המגבים, שנעשתה לאחר ההתקשרות בעסקת היסוד ועד להמחאתם ליוזם, התקיימו התנאים המפורטים בפסקאות (1) עד (5), בשינויים המחויבים. הוראה דומה מצויה גם בדירקטיבה במטרה להבטיח שהנכסים המגבים מועברים לתאגיד הייעודי בעסקת מכר אמיתי, על כל המשתמע מכך.

### לסעיף קטן (ב)

כיום מתבצעות עסקאות שונות שבהן נעשית המחאה של תזרימי תשלומים של עסקאות והתחייבויות פיננסיות שונות, אשר חלקן נעשות כעסקה שכוונתה שעבוד נכס כערוכה לחיוב ובחלקן נעשית מכירה של התזרימים תחת משטר משפטי של מכר מלא, וזאת, בין השאר, בהתאם לכללים שנקבעו בפסיקה. לנוכח ההוראות הסעיף אשר באות להבהיר מתי עסקאות איגוח ייחשבו כעסקת מכר של הנכסים המגבים, מוצע להבהיר כי אין בהוראות הסעיף המוצע כדי לשנות או לגרוע מן הדין הקיים, בקשר להמחאת זכויות וסיווגן כעסקאות מכר, ובכלל זה פרשנות הדין הקיים על פי הפסיקה.

### לסעיף קטן (ג)

כדי להבטיח כי המחאת נכסים מגבים לתאגיד הייעודי תיעשה בעסקת מכר אמיתי, מוצע לקבוע כי יזם

היוזם, שכן אף על פי שהנכסים המגבים נגרעים ממסת הנכסים העומדת לחלוקה, מלוא ערכם נכנס לקופת היוזם;

(4) לתאגיד הייעודי אין זכות לקבלת החזר תמורה מהיוזם, במקרה שערך הנכסים המועברים יהיה בסופו של יום נמוך מהסכום שנקבע מראש. כאמור, עסקת מכר משקפת העברת סיכונים מלאה בקשר לנכסים הנמכרים מהמוכר לנמכר. הוראה זו נועדה להבהיר כי הסיכון בנכסים המגבים הועבר לתאגיד הייעודי, כך שהיוזם יוכל להפחית מהמאזן שלו את הנכסים המגבים האמורים וליהנות ממכירתם. זאת, בשונה מעסקאות משכון שבהן הנכס ניתן כבטוחה בלבד להבטחת פירעונו של חוב, ואם לא היה בנכסים המועברים כדי לפרוע את החוב האמור, היה ראשי התאגיד הייעודי לתבוע מהיוזם את היתרה.

עם זאת מוצע להבהיר כי אין באמור כדי למנוע פיצוי או שיפוי לפי כל דין, בשל מצג שווא או בשל הפרת התחייבויות הצדדים לעסקה, וזאת מאחר שתשלומים כאמור אינם קשורים לסיכון הכרוך בנכסים המגבים עצמם אלא להתחייבויות חוזיות אחרות בקשר עם העסקה;

(5) ליוזם אין זכות לרכוש בחזרה את הנכסים המגבים, למעט במסגרת אופציות רכש מנקה כהגדרתה בסעיף 7(ג)(4) המוצע, שהוסכם עליה בעסקת האיגוח. כאמור, הזכות לבצע עסקאות בנכסים, ובכלל זה לרכוש או למכור אותם, מהווה סממן של מכר ועל כן עליה להיות נתונה לתאגיד הייעודי ולמשקיעים בלבד. כמו כן, האפשרות לרכוש חזרה את הנכסים המגבים על ידי היוזם מהווה מעין שיוור בעלות ביחס לנכסים המגבים ומלמדת על כך שלא הועברו מלוא הסיכונים הגלומים בהם לתאגיד הייעודי. זאת, משום שבדרך של מתן זכות לרכוש מחדש היוזם יכול ליהנות מעליית ערך של הנכסים המגבים, ואילו בעסקת מכר הרוכש זכאי ליהנות מעליית ערך כאמור. עם זאת, מוצע לקבוע שאין בכך כדי למנוע את קיומה של אופציות רכש מנקה שהוסכם עליה מראש במסגרת עסקת האיגוח, וזאת בתנאי שהיא נעשית בהתאם להגדרת המונח

## פרק ד': עונשין ועיצום כספי

### סימן א': עונשין

- עונשין 19. העושה אחד מאלה, דינו – כפל הקנס הקבוע בסעיף 61(א)4 לחוק העונשין, התשל"ז-1977:<sup>12</sup>
- (1) מי שמתקשר בעסקת איגוח כיום, ואינו תאגיד, בניגוד להוראות סעיף 5(א);
- (2) תאגיד שאינו תאגיד מפקח שמתקשר בעסקת איגוח כיום בלי שמתקיימים בו המאפיינים שנקבעו לפי סעיף 5(ב);
- (3) יום שאינו תאגיד מפקח המתקשר בעסקת איגוח בלא שהתקשר עם מאגח בהתאם להוראות סעיף 6(א).

### סימן ב': עיצום כספי

- הגדרת הסכום הבסיסי 20. בסימן זה, "הסכום הבסיסי" – סכום כמפורט בתוספת הרביעית.
- עיצום כספי 21. הפר יזם או שרת, שהוא תאגיד מפקח, או מאגח, הוראה מההוראות לפי חוק זה, כמפורט להלן, רשאי המאסדר להטיל עליו עיצום כספי, לפי הוראות סימן זה, בסכום כמפורט להלן, לפי העניין:
- (1) הוראה המנויה בחלק א' לתוספת החמישית – עיצום כספי בסכום הבסיסי;

## ד ב ר י ה ס ב ר

בחוקי האסדרה השונים, כגופים מפקחים, יחולו גם לעניין הטלת עיצומים כספיים לפי החוק המוצע. מנגנונים כאמור כוללים את הסמכות להמציא למפר, במקום הודעה על כוונת חיוב, הודעה על אפשרות להגיש התחייבות. כך, לדוגמה, על בנקים המפקחים על ידי בנק ישראל יחול מנגנון העיצום הכספי הקבוע בפקודת הבנקאות, ואילו על בעלי רישיון לפי החוק המוצע המפקחים על ידי רשות שוק ההון ביטוח וחיסכון, יחול מנגנון העיצום הכספי הקבוע בסעיפים הרלוונטיים בחוקי הפיקוח הרלוונטיים של הרשות. כמו כן, מוצע לקבוע כי הוראות בעניין עיצום כספי לגבי גוף אחר העוסק בתחום הפיננסי אשר שר האוצר יקבע בעתיד, מכוח סמכותו לפי פסקה (7) להגדרה "תאגיד מפקח" שבסעיף 2 לחוק המוצע, יינתנו בהתאם לסמכויותיו של מאסדר הגוף האמור לפי הדין שמכוחו הוא מפקח על פעילותו הפיננסית של אותו גוף. מוצע כי זהות המאסדר של גוף כאמור ומנגנון העיצום הכספי שיחול עליו, יפורטו בתוספת השישית לחוק המוצע.

כמו כן מוצע כי גובה העיצום הכספי ישתנה בהתאם לסוג הגורם המפר ולחומרת ההפרה. לשם כך מוצע כי הסכום הבסיסי לעניין העיצום הכספי ייקבע בתוספת הרביעית המוצעת, כסכום המפורט לגבי כל אחד מסוגי הגופים השונים בהתאם למאפייניהם, וכן, במקרים המתאימים, מוצע לקבוע סכומים בסיסיים שונים לגופים מאותו סוג שהם בעלי היקפי פעילות שונים, וזאת כדי להבטיח הרתעה ואכיפה אפקטיבית. התוספת החמישית המוצעת, שעניינה הפרות של יזם או שרת ובלבד שהם תאגידים מפקחים, או של מאגח שהתקשר עם יזם לפי הוראות סעיף 6 לחוק המוצע, חולקה להפרות קלות יותר

לא יתקשר עם תאגיד ייעודי בעסקת איגוח, אלא אם כן כלל בהסכם ההתקשרות עימו את כל ההוראות הדרושות כדי שהמחאת הנכסים על ידו במסגרת עסקת האיגוח תיחשב כעסקת מכר כאמור בסעיף קטן (א) לעיל.

### פרק ד': עונשין ועיצום כספי

#### סימן א': עונשין

סעיף 19 מוצע לקבוע כי התקשרות בעסקת איגוח כיום, על ידי מי שאינו תאגיד, בניגוד להוראות סעיף 5(א), וכן התקשרות של תאגיד שאינו תאגיד מפקח כיום בעסקת איגוח, בלי שהתקיימו בו המאפיינים שנקבעו על ידי שר האוצר לפי סעיף 5(ב) או בלא שהתקשר עם מאגח בהתאם להוראות סעיף 6(א), יחשב כעבירה פלילית שדינה כפל הקנס הקבוע בסעיף 61(א)4 לחוק העונשין, התשל"ז-1977. זאת, בדומה לפעילויות אחרות בשוק ההון אשר נקבעו כעבירות פליליות אם הן נעשות בלא קבלת ההיתרים והרישיונות הנדרשים לפעילותן על פי דין.

#### סימן ב': עיצום כספי

סעיפים 20 עד 22 והתוספות הרביעית, החמישית והשישית לצורך אכיפת הוראות החוק, מוצע להעניק למאסדרים השונים סמכות להטיל עיצום כספי בגין הפרות של הוראות החוק המוצע על הגופים הנתונים לפיקוחם, וזאת בכפוף למנגנונים הקבועים לכך כבר כיום בחקיקה העיקרית החלה על אותם מאסדרים. כלומר אותם מנגנוני עיצומים כספיים החלים על תאגיד בנקאי, בעל רישיון נותן שירותי תשלום יציבותי, מבטח, חברה מנהלת, בעל רישיון למתן אשראי ובעל רישיון למתן שירותי פיקודן ואשראי,

<sup>12</sup> ס"ח התשל"ז, עמ' 226.

(2) הוראה המנויה בחלק ב' לתוספת החמישית – עיצום כספי בסכום השווה לכפל הסכום הבסיסי.

22. החלת מנגנון העיצום הכספי על המפרים  
על עיצום כספי לפי סעיף 21 לגבי כל אחד מהמפורטים להלן, יחולו ההוראות המפורטות  
לצידו:

- (1) לגבי תאגיד בנקאי ובעל רישיון נותן שירותי תשלום יציבותי – ההוראות לפי סעיפים 14 ו-14טו לפקודת הבנקאות, בשינויים המחוייבים;
- (2) לגבי מבטח – ההוראות לפי סעיפים 92א עד 92יב, 92יד, 92טז עד 92כ, 92כב ו-92כג לחוק הפיקוח על הביטוח, בשינויים המחוייבים;
- (3) לגבי חברה מנהלת – ההוראות לפי סעיף 47 לחוק הפיקוח על קופות הגמל, בשינויים המחוייבים;
- (4) לגבי בעל רישיון למתן אשראי ובעל רישיון למתן שירותי פיקודן ואשראי – ההוראות לפי סעיפים 72(ד) ו-74 עד 93 לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים מוסדרים, בשינויים המחוייבים;
- (5) לגבי גוף אחר העוסק בתחום הפיננסי שנקבע לפי פסקה (7) להגדרה "תאגיד מפקח" – הוראות בעניין עיצום כספי בהתאם לסמכויותיו של מאסדר הגוף האמור לפי הדין שמכוחו הוא מפקח על פעילותו הפיננסית של אותו גוף, כפי שמפורט בתוספת השישית.

#### פרק ה': הוראות שונות

23. סמכויות הנתונות למאסדר (א) מאסדר רשאי, בהתאם לסמכותו לפי דין, לקבוע הוראות בעניינים המוסדרים בחוק זה, שיחולו על תאגיד המפוקח על ידו.

#### ד ב ר י ה ס ב ר

שנקבעו לעניין זה, בניגוד לסעיף 12 לחוק המוצע. כמו כן, יובהר ביחס להפרה הקבועה בפרט 3 לחלק ב' בתוספת החמישית לחוק המוצע, כי קיימת אי-בהירות לגבי התוקף המשפטי של פעולת המחאת זכות שטרם באה לעולם, ולכן קיימת אפשרות שפעולה כאמור לא תוכר במישור הקנייני. בלי לגרוע מהאמור מוצע לקבוע כי המחאה של זכות כאמור לפני שנוצרה, מהווה הפרה של ההוראה הקבועה בסעיף 9(ג) לחוק המוצע.

#### פרק ה': הוראות שונות

23 סעיף כפי שהוסבר לעיל, החוק המוצע עתיד לחול, בין השאר, על תאגידים מפקחים, הכפופים לפיקוחם של המאסדרים השונים, אשר מוסמכים לתת הוראות לתאגידים אלה במסגרת הדין שמכוחו הם מפקחים עליהם. בהתאם לכך מוצע לקבוע כי המאסדר יהיה רשאי לקבוע הוראות מכוח סמכותו בדין כאמור, גם בעניינים לפי חוק זה, שיחולו על תאגיד המפוקח על ידו; לדוגמה, סמכויות הנתונות לממונה על שוק ההון בהתאם להוראות סעיף 2(ב) לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח), התשמ"א-1981 (להלן – חוק הפיקוח על הביטוח), וסמכויות הנתונות למפקח על שירותים פיננסיים מוסדרים בהתאם להוראות סעיף 4(א) לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים.

עוד מוצע לקבוע כי מאסדר יהיה רשאי לקבוע הוראות מאסדר מפורטות בעניין מסוים ששר האוצר קבע

המנויות בחלק א' של התוספת, שעליהן יוטל עיצום כספי בסכום הבסיסי, והפרות חמורות יותר המנויות בחלק ב' לתוספת, שעליהן יוטל עיצום כספי בסכום השווה לכפל הסכום הבסיסי, באופן שיבטא את חומרת ההפרה. תוספות אלה ניתנות לשינוי, בהתאם להוראות סעיף 24(ד) המוצע, על ידי שר האוצר, בהסכמת שר המשפטים, בהתייעצות עם המאסדר הנוגע בדבר ובאישור ועדת הכספים של הכנסת, ובהתאם לתנאים הקבועים שם.

כך, למשל, מוצע לקבוע עיצום כספי בשיעור הסכום הבסיסי על יום שהוא תאגיד מפקח שהתקשר בעסקת איגוח עם תאגיד ייעודי בלי שנקבעה בתקנון החברה מטרת החברה או בלי שכלל בהסכם ההתקשרות הוראות המחייבות את התאגיד הייעודי לפעול לעניין התקשרות עם שרת בהתאם להוראות החוק. כפל הסכום הבסיסי יוטל על יום שהוא תאגיד מפקח שהמחזה נכסים מגבים לתאגיד ייעודי בניגוד להוראות סעיף 8(א) או שהמחזה נכסים מגבים מורכבים שלא בהתאם לאיסור, למגבלות או לתנאים שקבע הנגיד בכללים לפי סעיף 8(ב)2, ובכלל זה הוראות מאסדר שניתנו לפי סעיף 8(ב), או שלא המחזה לתאגיד הייעודי זכות הנלווית לנכס המגבה, בניגוד להוראות סעיף 10(א), וכן על יום שהוא תאגיד מפקח או מאגח אשר לא שמרו במהלך תקופת האיגוח חלק מן הסיכון הגלום בנכסים המגבים או שביצעו פעולות להפחתת חלקם בסיכון כאמור, ובכלל זה הוראות מאסדר

(ב) התקין השר תקנות לפי חוק זה בעניין מסוים, החלות על תאגיד מפקח, רשאי המאסדר של אותו תאגיד, לקבוע, בהוראות מאסדר, הוראות מפורטות באותו עניין בכפוף לתקנות שקבע השר.

(ג) לשם פיקוח על ביצוע ההוראות לפי חוק זה, בירור מינהלי הנוגע להוראות כאמור ואכיפתן, יהיו נתונות למאסדר הסמכויות הנתונות לו על פי הדין הנוגע לתאגיד המפוקח על ידו.

24. שניו התוספות (א) שר האוצר רשאי, בצו, לשנות את התוספת הראשונה.

(ב) שר האוצר, בהסכמת שר המשפטים והנגיד, ובהתייעצות עם יושב ראש רשות ניירות ערך, הממונה על שוק ההון וחיסכון והמפקח על נותני שירותי פיננסיים, רשאי, בצו, לשנות את התוספת השנייה, אם מצא כי הדבר דרוש לשם הבטחת מטרתו של חוק זה.

(ג) הנגיד, בהתייעצות עם יושב ראש רשות ניירות ערך, הממונה על שוק ההון ביטוח וחיסכון והמפקח על נותני שירותי פיננסיים, רשאי, בצו, לשנות את השיעור הקבוע בתוספת השלישית, ובלבד שהשיעור שיקבע לא יפחת מ-5%; בצו כאמור רשאי הנגיד לקבוע שיעורים שונים לעסקאות איגוח בעלות מאפיינים שונים.

(ד) שר האוצר, בהסכמת שר המשפטים, בהתייעצות עם המאסדר הנוגע בדבר ובאישור ועדת הכספים של הכנסת, רשאי, בצו, לשנות את התוספת הרביעית והתוספת החמישית, ובלבד שהסכום הבסיסי לפי התוספת הרביעית לא יעלה על הסכום כמפורט להלן:

(1) לעניין תאגיד בנקאי או בעל רישיון נותן שירותי תשלום יציבותי – 1,000,000 שקלים חדשים;

## ד ב ר י ה ס ב ר

### לסעיף קטן (ב)

מוצע לקבוע כי שר האוצר, בהסכמת שר המשפטים והנגיד, ובהתייעצות עם יושב ראש רשות ניירות ערך, הממונה על שוק ההון והמפקח על נותני שירותים פיננסיים, יהיה רשאי, בצו, לשנות את התוספת השנייה (נכסים מגבים שהם נכסים מגבים מורכבים לפי פסקה (4) להגדרה "נכסים מגבים מורכבים" שבסעיף 8(ב1)), אם מצא כי הדבר דרוש לשם הבטחת מטרתו של חוק זה כמפורט בסעיף 1 לחוק המוצע.

### לסעיף קטן (ג)

מוצע לקבוע כי הנגיד, בהתייעצות עם יושב ראש רשות ניירות ערך, הממונה על שוק ההון והמפקח על נותני שירותים פיננסיים, יהיה רשאי, בצו, לשנות את השיעור הקבוע בתוספת השלישית (השיעור המזערי לעניין שמירת הסיכון הגלום בנכסים המגבים לפי סעיף 12(א)), וזאת ובלבד שהשיעור שיקבע לא יפחת מ-5%. שיעור זה תואם את השיעור המזערי הקבוע כיום ברגולציה בארה"ב ובאירופה. עוד מוצע לקבוע כי בצו כאמור הנגיד יהיה רשאי לקבוע שיעורים שונים לעסקאות איגוח בעלות מאפיינים שונים, למשל לעניין סוג היום, סוג הנכסים המגבים וכדומה.

### לסעיף קטן (ד)

מוצע לקבוע כי שר האוצר, בהסכמת שר המשפטים, בהתייעצות עם המאסדר הנוגע בדבר ובאישור ועדת הכספים של הכנסת, רשאי, בצו, לשנות את התוספת הרביעית (ההגדרה "הסכום הבסיסי" שבסעיף 20 המוצע) והתוספת החמישית

לגבי תקנות לפי חוק זה אשר חלות על תאגיד מפקח, אם נקבעו תקנות כאמור, וזאת בכפוף לתקנות שקבע השר. יובהר כי במקום שבו בחר שר האוצר שלא לקבוע תקנות, וכל עוד הן לא נקבעו, רשאי מאסדר לקבוע הוראות מפורטות בהתאם לסמכותו לפי חוק זה או לפי כל דין אחר המקנה לו סמכות לעשות כן.

נוסף על כך מוצע כי לשם פיקוח על ביצוע ההוראות לפי חוק זה, וכן בירור מינהלי הנוגע להוראות כאמור ואכיפתן, יהיו נתונות למאסדר הסמכויות הנתונות לו לפי הדין הנוגע לתאגיד המפוקח על ידו.

יובהר כי סעיף זה נועד להרחיב את הסמכויות שיש למאסדרים השונים מכוח חוקי הפיקוח העיקריים שלהם, הן לגבי מתן הוראות והן לגבי פיקוח ואכיפה, גם לגבי עניינים הקשורים לחוק המוצע, ואין בו כדי לצמצם או לפגוע בסמכויות כאמור. עוד יובהר כי המאסדרים השונים יסבירו במסגרת נהלים את היחס וההבחנה שבין הוראות מאסדר הניתנות מכוח החוק המוצע, לבין הוראות מאסדר הניתנות מכוח דין אחר. זאת כדי שהגופים המפוקחים יוכלו להבחין בין ההוראות השונות, וכפועל יוצא לדעת מכוח איזה חוק חלות עליהם הפרות, כבסיס להטלת עיצום כספי; ביחס לאותן הוראות.

### סעיף 24 לסעיף קטן (א)

מוצע לקבוע כי שר האוצר יהיה רשאי, בצו, לשנות את התוספת הראשונה (הוראות מאסדר שיחולו לעניין מאסדר שנקבע לפי פסקה (7) להגדרה "תאגיד מפקח").

(2) לעניין מבטח – סכום כמפורט להלן, בהתאם להיקף הנכסים המנוהלים בידי המבטח; לעניין זה, "היקף נכסים מנוהלים" – כהגדרתם בתוספת הרביעית לחוק הפיקוח על הביטוח:

(א) היה היקף הנכסים המנוהלים בידי המבטח עד עשרה מיליארד שקלים חדשים – 500,000 שקלים חדשים;

(ב) היה היקף הנכסים המנוהלים בידי המבטח גבוה מעשרה מיליארד שקלים חדשים – 1,000,000 שקלים חדשים;

(3) לעניין חברה מנהלת – סכום כמפורט להלן, בהתאם להיקף נכסי קופות הגמל שבניהולה; לעניין זה, "נכסי קופת גמל" – כהגדרתם בחוק הפיקוח על קופות הגמל:

(א) היה היקף נכסי קופות הגמל שבניהולה עד עשרה מיליארד שקלים חדשים – 500,000 שקלים חדשים;

(ב) היה היקף נכסי קופות הגמל שבניהולה גבוה מעשרה מיליארד שקלים חדשים – 1,000,000 שקלים חדשים;

(4) לעניין בעל רישיון למתן אשראי סכום כמפורט להלן, בהתאם לצבר האשראי שלו; לעניין זה, "צבר אשראי" – כהגדרתו בסעיף 11א לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים מוסדרים:

(א) היה צבר האשראי שלו עד 1.5 מיליארד שקלים חדשים – 400,000 שקלים חדשים;

(ב) היה צבר האשראי שלו מעל 1.5 מיליארד שקלים חדשים – 600,000 שקלים חדשים;

(5) לעניין בעל רישיון למתן שירותי פיקודן ואשראי – 400,000 שקלים חדשים.

25. שר האוצר ושר המשפטים ממונים, יחד, על ביצוע חוק זה.

26. (א) שר האוצר, בהתייעצות עם המאסדרים ויושב ראש רשות ניירות ערך, רשאי להתקין תקנות בעניינים שבהם ניתנה סמכות למאסדר לקבוע הוראות מאסדר לפי חוק זה, בהתקיים אחד מאלה:

## ד ב ר י ה ס ב ר

וזאת בהתייעצות עם המאסדרים (הממונה על שוק ההון, המפקח על נותני שירותים פיננסיים והמפקח על הבנקים) ויושב ראש רשות ניירות ערך. סמכות זו תופעל בהתקיים אחד מאלה:

(1) השר מצא כי נכון לעשות כן לשם שמירה על אחידות, ככל שהיא נדרשת, בהוראות החלות על תאגידי המפוקחים על ידי מאסדרים שונים לפי חוק זה;

(2) השר מצא כי נכון לעשות כן לשם שמירה על עניינם של המשקיעים בעסקת איגוח או משיקולים של שמירה על יציבות המערכת הפיננסית; תקנות כאמור הנובעות משיקולים של שמירה על יציבות המערכת הפיננסית יתקנו לפי הצעת הנגיד או בהסכמתו;

(3) לא נקבעו הוראות מאסדר לפי חוק זה והשר מצא כי יש לעשות כן.

(הפרות שבשלהן ניתן להטיל עיצום כספי כאמור בסעיף 21 המוצע), ובלבד שהסכום הבסיסי לפי התוספת הרביעית לא יעלה על הסכום המפורט בסעיף קטן זה.

סעיף 25 מוצע לקבוע כי שר האוצר ושר המשפטים יהיו ממונים, יחד, על ביצוע החוק המוצע ויהיו רשאים, יחד, לקבוע תקנות לביצועו. יובהר, כי מקום שניתנה בחוק סמכות לשר האוצר בלבד להתקין תקנות, הוא רשאי להתקין תקנות כאמור לבדו אף אם מדובר בתקנות ביצוע לפי חוק זה.

סעיף 26 לסעיף קטן (א)

לצורך שמירה על אחידות בהסדרת תחום עסקאות האיגוח על ידי המאסדרים השונים, מוצע לקבוע כי שר האוצר יהיה רשאי להתקין תקנות בעניינים שניתנה בהם סמכות למאסדרים לקבוע הוראות מאסדר לפי חוק זה,

- (1) השר מצא כי נכון לעשות כן לשם שמירה על אחידות בהוראות לפי חוק זה, החלות על תאגידים שונים המפוקחים על ידי מאסדרים שונים;
- (2) השר מצא כי נכון לעשות כן לשם שמירה על עניינם של המשקיעים בעסקת איגוח או משיקולים של שמירה על יציבות המערכת הפיננסית; לעניין שיקולים של שמירה על יציבות המערכת הפיננסית, תקנות כאמור יותקנו גם לפי הצעת הנגיד ובהסכמתו;
- (3) לא נקבעו הוראות מאסדר לפי חוק זה.

(ב) קבע השר תקנות לפי סעיף קטן (א), רשאי המאסדר לקבוע, בהוראות מאסדה הוראות באותם עניינים שלגביהם הותקנו תקנות כאמור, בכפוף לאותן תקנות.

### פרק ו': תיקונים עקיפים

27. בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 –

(1) בסעיף 1 –

(א) בהגדרה "גורם מפוקח", אחרי פסקה (3) יבוא:

"(א3) יום, שרת ומאגח, בעסקת איגוח לציבור";

(ב) בסופו יבוא:

"חוק האיגוח" – חוק להסדרת עסקאות איגוח, התשפ"ה-2025;

"יום", "מאגח", "נכס מגבה", "עסקת איגוח", "שרת", "תאגיד ייעודי" ו"תעודות התחייבות מגובות בנכסים" – כהגדרתם בחוק האיגוח;

"עסקת איגוח לציבור" – עסקת איגוח שבמסגרתה מוצעות לציבור תעודות התחייבות מגובות בנכסים";

(2) בסעיף 12(ה), במקום "בדוחות כאמור בסעיף 36(ג)" יבוא "בדוחות לפי סעיף 36";

## ד ב ר י ה ס ב ר

### לסעיף קטן (ב)

הייעודי הוא "תאגיד מדווח" כאמור בפסקה (1) להגדרה "גורם מפוקח", ולכן אינו נכלל במפורש במסגרת התיקון המוצע. ההגדרה "גורם מפוקח" נוספה לחוק ניירות ערך בחוק ייעול הליכי האכיפה ברשות ניירות ערך (תיקוני חקיקה), התשע"א-2011, ולגבי הגורמים המנויים בה מוקנות לרשות סמכויות שונות, ובהן, הסמכות להיכנס למקום הפעילות של הגורם המפוקח (פרט לביתו הפרטי) ולדרוש ממנו מסמכים וכן סמכות נקיטת הליכי אכיפה מינהליים נגד גורם מפוקח שביצע הפרה מינהלית לפי סעיפים 52סז (הטעיית הרשות) או 54 (תרמית) לחוק ניירות ערך;

(2) מוצע להגדיר "עסקת איגוח לציבור" כעסקת איגוח שבמסגרתה מוצעות לציבור תעודות התחייבות מגובות בנכסים כהגדרתן בחוק המוצע.

לפסקאות (2) עד (8) ו-(10)

סעיף 16(א) לחוק ניירות ערך קובע כי "תשקיף יכלול כל פרט העשוי להיות חשוב למשקיע סביר, השוקל רכישת ניירות הערך המוצעים על פיו, וכל פרט ששר האוצר קבע בתקנות לפי סעיף 17". מכוח הסעיף האמור נקבעו תקנות ניירות ערך (פרטי תשקיף וטיטוטת תשקיף – מבנה וצורה).

מוצע לקבוע כי אם הותקנו תקנות לפי סעיף קטן (א), המאסדרים יהיו רשאים לקבוע, בהוראות מאסדר, הוראות באותם עניינים שלגביהם הותקנו התקנות, בכפוף להן.

### פרק ו': תיקונים עקיפים

סעיף 27 לשם השלמת ההסדר המוצע בהצעת חוק זו, כללי מוצע לתקן את חוק ניירות ערך ולהסדיר את אופן ההצעה לציבור של תעודות התחייבות שינפיק תאגיד ייעודי בעסקת איגוח לציבור על פי תשקיף שרשות ניירות ערך (להלן – הרשות) התירה את פרסומו, וכן לקבוע תנאים לעניין פעילותם של גורמים נוספים הנוטלים חלק בעסקה כאמור, וחובותיהם.

### לפסקה (1)

מוצע לתקן את סעיף 1 לחוק ניירות ערך שהוא סעיף ההגדרות, ובכלל זה –

(1) מוצע לתקן את ההגדרה "גורם מפוקח" ולהוסיף לרשימת הגורמים המפוקחים על ידי הרשות את היום, המאגח והשרת, כהגדרתם בחוק המוצע, וזאת לנוכח תפקידם המרכזי בעסקת איגוח לציבור; יובהר כי התאגיד

(3) בסעיף 16(א), במקום "וכל פרט ששר האוצר קבע בתקנות" יבוא "וכל פרט שנקבע";

(4) בסעיף 17, אחרי סעיף קטן (ד) יבוא:

"(ה) הרשות רשאית לקבוע כללים בדבר פרטים נוספים שיש לכלול בטיטות תשקיף ובתשקיף, בעסקת איגוח לציבור, ובכלל זה פרטים לעניין השרת באותה עסקה, ובדבר אופן הצגת הפרטים כאמור";

(5) בסעיף 20(א), בפסקאות (1) ו-(2), המילה "בתקנות" – תימחק;

(6) בסעיף 22 –

(א) בסעיף קטן (א), בסופו יבוא "הוצעו תעודות התחייבות מגובות בנכסים בעסקת איגוח לציבור, יחתום על הטיטות האמורות גם היום, ואם היום התקשר עם מאגח לפי הוראות סעיף 6(א) או (ד) לחוק האיגוח – גם המאגח";

(ב) אחרי סעיף קטן (ג) יבוא:

"(ג) הוצעו תעודות התחייבות מגובות בנכסים בעסקת איגוח לציבור, יחתום על התשקיף גם היום, ואם היום התקשר עם מאגח לפי הוראות סעיף 6(א) או (ד) לחוק האיגוח – גם המאגח";

(7) בסעיף 31, אחרי סעיף קטן (א) יבוא:

"(א) על אף הוראות סעיף קטן (א), בעסקת איגוח לציבור שבה התקשר היום עם מאגח לפי הוראות סעיף 6(א) או (ד), תחול על היום אחריות כאמור באותו סעיף קטן רק לנזק שנגרם מחמת שהיה בתשקיף פרט מטעה הנוגע לנכס מגבה שהומחה על ידו לתאגיד הייעודי במסגרת עסקת האיגוח";

## ד ב ר י ה ס ב ר

אלה מפנים כיום לתקנות, ואילו בנוגע לעסקאות איגוח לציבור מוצע להסמיך את הרשות לקבוע הוראות או כללים באותם עניינים המוזכרים בסעיפים האמורים, ולכן נדרש תיקון של ההפניות.

### לפסקה (6)

חתימה על תשקיף של תעודות התחייבות מגובות בנכסים בעסקת איגוח לציבור, מתבצעת לרוב בהסתמך על מצגים שנתן היום לתאגיד הייעודי בנוגע לנכסים המגבים. כדי להטיל על היום אחריות למצגים כאמור, מוצע לתקן את סעיף 22 לחוק ניירות ערך ולחייב את היום, ואם היום התקשר עם מאגח לפי הוראות סעיף 6(א) או (ד) לחוק האיגוח – גם את המאגח, לחתום על טיטות התשקיף והתשקיף שבמסגרתו מציע התאגיד הייעודי את תעודות ההתחייבות המגובות בנכסים. בכך יהיה כדי להכפיפם להוראות חוק ניירות ערך בעניין אחריות מינהלית כלפי מחזיקי תעודות ההתחייבות ובעניין אחריות מינהלית ופלילית. הדרישה לחתימתם תצומצם רק לגילוי בטיטות התשקיף ובתשקיף, והם לא יחויבו להמשיך ולחתום על הדיווחים השוטפים שמגיש התאגיד הייעודי.

### לפסקה (7)

סעיף 31 לחוק ניירות ערך קובע כי מי שחתם על תשקיף לפי סעיף 22 לחוק האמור, יהיה אחראי לנזק שנגרם למשקיעים בשל פרט מטעה בו. עוד נקבע בסעיף

התשכ"ט-1969, אשר קובעות את פרטי הגילוי שתאגיד מדווח נדרש לכלול בטיטות תשקיף ובתשקיף. נוסף על כך, בכל הנוגע לדוחות השוטפים שעל תאגיד מדווח לפרסם, קובע סעיף 36 לחוק ניירות ערך את הפרטים אשר ייכללו במסגרת דוחות כאמור, ובכלל זה קובע את סמכותו של שר האוצר לקבוע תקנות בדבר הפרטים שיש לכלול בדוח תקופתי ובדוח רבעוני, וכן בדבר המבנה שלהם וצורתם. פרטים אלה קבועים היום בתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970.

בלי לגרוע מסמכות הרשות לדרוש גילוי בתשקיפים בהתאם להוראות הדין, כדי להתאים את הגילוי הנדרש בעסקאות איגוח לציבור למאפיינים הייחודיים לעסקאות אלה, מוצע בפסקה (4) לתקן את סעיף 17 לחוק ניירות ערך ולהסמיך את הרשות לקבוע כללים בדבר פרטים נוספים שעל התאגיד הייעודי לכלול בטיטות תשקיף ובתשקיף, בעסקה כאמור, ובכלל זה פרטים לעניין השרת באותה עסקה, ובדבר אופן הצגת הפרטים כאמור. כמו כן, מוצע בפסקה (10) לתקן את סעיף 36 לחוק ניירות ערך ולהסמיך את הרשות לקבוע הוראות בדבר פרטים נוספים שיש לכלול בדוחות או בהודעות לפי סעיף זה, לעניין עסקת איגוח לציבור לשם שמירת ענייניו של ציבור המשקיעים.

עוד מוצע לבצע התאמות בסעיפים 16(ה), 16(א), 20(א) ו-35(א) לחוק ניירות ערך, לנוכח התיקונים המוצעים בחוק ניירות ערך העוסקים בעסקאות איגוח לציבור. סעיפים

(8) בסעיף 35(א), במקום "דו"ח מיידי כאמור בסעיף 36(ג) יבוא "דו"ח מיידי לפי סעיף 36";

(9) אחרי סעיף 35טו יבוא:

"תנאים להנפקת תעודות התחייבות בעסקת איגוח לציבור  
35טו. הרשות רשאית לקבוע, בכללים, תנאים להנפקת תעודות התחייבות מגובות בנכסים במסגרת עסקת איגוח לציבור, ובכלל זה לענין מבנה תעודות ההתחייבות ותנאיהן; כללים כאמור יכול שייקבעו דרך כלל או לסוג מסוים של עסקאות איגוח לציבור";

(10) בסעיף 36, אחרי סעיף קטן (ה) יבוא:

"(ה1) (1) הרשות רשאית לקבוע הוראות בדבר פרטים נוספים שיש לכלול בדוחות או בהודעות לפי סעיף זה, לענין עסקת איגוח לציבור, לשם שמירת עניניו של ציבור המשקיעים.

(2) הוראות הרשות לפי פסקה (1) אין חובה לפרסמן ברשומות, ואולם הרשות תפרסם ברשומות הודעה על מתן הוראות כאמור ועל מועד תחילתן; ההוראות וכל שינוי בהן יועמדו לעיון הציבור במשרדי הרשות ויפורסמו באתר האינטרנט של הרשות; הרשות רשאית להורות על דרכים נוספות לפרסום ההוראות כאמור";

(11) בסעיף 37(א), במקום "שתקנות לפי סעיף 36" יבוא "שתקנות או הוראות הרשות לפי סעיף 36";

(12) אחרי סעיף 37 יבוא:

"חובת הודעה של 37א. מקום שתאגיד ייעודי או נאמן לתעודות התחייבות מגובות בנכסים חייב לגלות לפי חוק זה, בדוחותיו, פרטים בנוגע לעסקת איגוח לציבור, חייבים היום והשרת, ואם היום התקשר עם מאגח לפי הוראות סעיף 6(א) או (ד) לחוק האיגוח – גם המאגח, להגיש לתאגיד הייעודי או לנאמן, לפי הענין, הודעה בכתב, ובה הפרטים הדרושים להם למלא את חובותיהם האמורות במועדן, וכן לצרף להודעה כאמור מסמכים מהותיים הנוגעים לה";

## ד ב ר י ה ס ב ר

להנפקת תעודות התחייבות מגובות בנכסים במסגרת עסקת איגוח לציבור, ובכלל זה לענין מבנה תעודות ההתחייבות ותנאיהן. כללים כאמור יכול שייקבעו דרך כלל או לסוג מסוים של עסקאות איגוח לציבור.

לפסקאות (12), (14) ו-(17)

מוצע לקבוע בסעיף 35א לחוק ניירות ערך, כי בעסקת איגוח לציבור, היום, השרת, ואם התקשר היום עם מאגח לפי הוראות סעיף 6(א) או (ד) לחוק האיגוח – גם המאגח, יידרשו למסור לתאגיד הייעודי או לנאמן לתעודות התחייבות מגובות בנכסים, לפי הענין, הודעה בכתב שבה יפורטו כל הפרטים הנוגעים לעסקת כאמור, שיידרשו להם כדי לקיים את חובות הדיווח החלות עליהם לפי חוק ניירות ערך במועדן, ולצרף להודעה כאמור מסמכים מהותיים הנוגעים לה.

34 לחוק האמור, כי מקום שבו שניים או יותר אחראים לנזק שנגרם מחמת שהיה בתשקיף פרט מטעה, אחראים הם כלפי הניזוק, ביחד ולחוד. לאור ההסדר הייחודי לענין עסקת איגוח שבה מוצע לחייב את היום לחתום על טיוטות התשקיף והתשקיף, מוצע להחריג מסעיף 31 לחוק ניירות ערך יום בעסקת איגוח לציבור אם התקשר באותה עסקת עם מאגח לפי הוראות סעיף 6(א) או (ד) לחוק האיגוח, ולקבוע כי בעסקת כאמור תחול על היום האחרייות בגין התשקיף רק לנזק שנגרם מחמת שהיה פרט מטעה אשר נוגע לנכס מגבה שהמחה היום לתאגיד הייעודי במסגרת עסקת האיגוח.

לפסקה (9)

מוצע להוסיף את סעיף 35טו לחוק ניירות ערך, ולהסמיך בו את הרשות לקבוע בכללים את התנאים



(13) בסעיף 38 –

(א) בסעיף קטן (א), בסופו יבוא "ובעסקת איגוח לציבור – לצוות על יזם, שרת או מאגח להגיש לתאגיד הודעה כאמור בסעיף 37א";

(ב) בסעיף קטן (ב), אחרי "סעיף 37" יבוא "או יזם, שרת או מאגח, בעסקת איגוח לציבור, שלא הגיש הודעה לפי סעיף 37א" ובמקום "להוראות הסעיף האמור" יבוא "להוראות הסעיפים האמורים";

(14) בסעיף 338, בסעיף קטן (א)(2), במקום "37 או 36א, 37 או 37א";

(15) בסעיף 338 –

(א) בכותרת השוליים, במקום "של בעל עניין או של נושא משרה בכירה" יבוא "של בעל עניין, נושא משרה בכירה, יזם, שרת או מאגח";

(ב) בסופו יבוא "ובעסקת איגוח לציבור – על יזם, שרת או מאגח שהגישו דוח או הודעה לפי סעיף 37א";

(16) בסעיף 338ג(א), בסופו יבוא:

"(3) על יזם ושרת בעסקת איגוח לציבור, ואם היזם התקשר עם מאגח לפי הוראות סעיף 6(א) או (ד) לחוק האיגוח – גם על המאגח – לגבי פרט מטעה שהיה בהודעה שהגיש לפי סעיף 37א, והכול בכפוף לאמור בסעיף 31(א1);

(17) בסעיף 44, במקום "עד 37" יבוא "עד 37א";

(18) אחרי סעיף 52 יבוא:

1015. יזם ושרת בעסקת איגוח לציבור, ולעניין עסקת איגוח לציבור

אחריות של יזם, שרת ומאגח בעסקת איגוח לציבור

שבה היזם התקשר עם מאגח לפי הוראות סעיף 6(א) או (ד) לחוק האיגוח – גם המאגח, אחראים כלפי מחזיק בתעודות התחייבות מגובות בנכסים שהונפקו בעסקה כאמור, לנזק שנגרם לו כתוצאה מכך שהיזם, השרת או המאגח, לפי העניין, הפרו הוראה לפי חוק זה; אין בהוראות סעיף זה כדי לגרוע מהוראות סעיפים 31(א) ו-338ג(א)(3);

## ד ב ר י ה ס ב ר

הודעה לפי סעיף 37א, במסגרת עסקת איגוח לציבור, תחול אחריות אזרחית כלפי המחזיקים בתעודות התחייבות.

### לפסקה (16)

מוצע לתקן את סעיף 38 לחוק ניירות ערך שעניינו אחריות לנזק בשל פרט מטעה בדוח, בהודעה או במסמך ולקבוע כי על יזם ושרת בעסקת איגוח לציבור, ואם התקשר היזם עם מאגח לפי הוראות סעיף 6(א) או (ד) לחוק האיגוח – גם על המאגח, תחול אחריות לנזק בשל פרט מטעה שהיה בהודעה שהגיש לפי סעיף 37א המוצע, וכן לקבוע כי תחול על אחריות היזם הוראת סעיף 31(א1) המוצע, ולפיה בעסקת איגוח לציבור שבה היזם התקשר עם מאגח לפי הוראות סעיף 6(א) או (ד) לחוק האיגוח, תחול על היזם אחריות בגין תשקיף, רק לנזק שנגרם מחמת שהיה פרט מטעה הנוגע לנכס המגבה שהמחה היזם לתאגיד הייעודי במסגרת עסקת האיגוח האמורה.

### לפסקאות (18) ו-(19)

מוצע להוסיף את סעיף 521ב לחוק ניירות ערך שעניינו אחריות של יזם, מאגח ושרת בעסקת איגוח לציבור, ולקבוע

כמו כן, בעקבות הוספת חובת ההודעה כאמור בסעיף 37א, מוצע לבצע התאמות בסעיפים 38א(2) ו-44 לחוק ניירות ערך, העוסקים בהוראה להפסקת מסחר ובבקשת עיון במסמכים בהתאמה, כך שהוראות הסעיפים יפנו גם לסעיף 37א המוצע.

### לפסקה (13)

מוצע לבצע בסעיפים קטנים (א) ו-(ב) של סעיף 38 התאמה להוראות התיקון המוצע, ולהוסיף כי בעסקת איגוח לציבור, בית משפט רשאי, לבקשת הרשות או התאגיד, בהתאמה, לצוות על יזם, שרת או מאגח להגיש לתאגיד הודעה לפי סעיף 37א המוצע בתוך זמן שיקבע בית המשפט. יובהר כי גופים אלה יידרשו להגיש הודעה כאמור, לתאגיד הייעודי או לנאמן לתעודות התחייבות, לפי העניין, בהתאם לסעיף 37א.

### לפסקה (15)

מוצע לתקן את סעיף 338 לחוק ניירות ערך שעניינו אחריות אזרחית של בעל עניין או של נושא משרה בכירה, ולהרחיבו כך שעל יזם, שרת או מאגח שהגישו דוח או

(19) בסעיף 52ג(א), ברישה, במקום "י"יב" יבוא "עד 52יב1";

(20) בסעיף 52ל(א), אחרי פסקה (3) יבוא:

"(א3) לעניין יום, שרת או מאגח, בעסקת איגוח לציבור, מסלקה כהגדרתה בסעיף 5א וחברה בעלת רישיון זירה – 1,000,000 שקלים חדשים";

(21) בסעיף 52נו(א), אחרי פסקה (10) יבוא:

"(11) יום, שרת או מאגח, בעסקת איגוח לציבור";

(22) בתוספת החמישית –

(א) אחרי פרט (1) יבוא:

"(א1) לא כלל בטיטת תשקיף או בתשקיף, בעסקת איגוח לציבור, פרט שהיה עליו לכלול בהם בהתאם לכללים לפי סעיף 17(ה), בניגוד להוראות 16 או 18, לפי העניין";

(ב) אחרי פרט (5) יבוא:

"(א5) לא קיים תנאי מהתנאים להנפקת תעודות התחייבות מגובות בנכסים במסגרת עסקת איגוח לציבור, שקבעה הרשות בכללים לפי סעיף 11035";

(ג) אחרי פרט (7) יבוא:

"(א7) לא הגיש לתאגיד הייעודי או לנאמן, בעסקת איגוח לציבור, הודעה או לא צירף להודעה כאמור מסמך מהותי הנוגע לה, בניגוד להוראות סעיף 37א";

## ד ב ר י ה ס ב ר

העיצום הכספי הבסיסי לעניין הפרה כמפורט בתוספת החמישית, לכן מוצע לקבוע בתוספת זו כי סכום העיצום הבסיסי על יום, שרת או מאגח, יעמוד על סכום של 500,000 שקלים חדשים, בדומה לסכום החל על מסלקה וזירת סוחר.

### לפסקה (21)

מוצע להוסיף יום, שרת ומאגח בעסקת איגוח לציבור, לרשימת הגופים המפוקחים שלגביהם רשאי מותב האכיפה המינהלית לקבוע כי מפר שהפר הוראה בחלק ג' של התוספת השביעית לחוק ניירות ערך, לא יהיה רשאי לכהן בהם כנושא משרה בכירה, זאת בדומה לשאר הגופים המפוקחים על ידי הרשות.

### לפסקה (22)

מוצע לתקן את התוספת החמישית לחוק ניירות ערך העוסקת בהפרות הוראות החוק שבשלהן רשאית הרשות להטיל עיצום כספי, ולהוסיף בה הפרות כך שיהיה ניתן להטיל עיצום כספי על גורמים מפוקחים על ידי הרשות, שהפרו הוראות במסגרת עסקת איגוח לציבור. בתוספת החמישית לחוק ניירות ערך, מוצע להוסיף את פרט (א1) הנוגע להפרת כללי הרשות, כך שניתן יהיה להטיל עיצום כספי על מי שלא כלל בטיטת תשקיף או בתשקיף, בעסקת איגוח לציבור, פרט שהיה עליו לכלול בהם בהתאם

כי יום ושרת בעסקת איגוח לציבור, ואם התקשר הזים עם מאגח לפי הוראות סעיף 6(א) או (ד) לחוק האיגוח – גם המאגח, יהיו אחראים כלפי המחזיקים בתעודות התחייבות מגובות בנכסים שהונפקו בעסקה כאמור, לנוק שייגרם להם כתוצאה מכך שהיום, השרת או המאגח, לפי העניין, הפרו הוראה לפי חוק ניירות ערך עם זאת, מוצע לקבוע כי אין בהוראות סעיף זה כדי לגרוע מהוראות סעיפים 31(א) ו-38(א)3) כנוסחם המוצע, שלפיהם אחריות הזים שאינו מאגח תהיה מוגבלת ותחול רק ביחס לנוק שנגרם מחמת הפרה או פרט מטעה אשר נוגעים לנכס המגבה שהמחה הזים לתאגיד הייעודי לצורך עסקת האיגוח האמורה.

בעקבות הוספת סעיף האחריות האמור בנוגע לעסקת איגוח לציבור מוצע לתקן את סעיף 52ג(א) לחוק ניירות ערך כך שהאחריות של יום, מאגח ושרת לפי סעיף 52יב1 לחוק המוצע, לא תחול במקרים המנויים בסעיף 52ג(א) האמור.

### לפסקאות (20) ו-(23)

מוצע להוסיף לסעיף 52ל(א) לחוק ניירות ערך את פסקה (א3) ובה לקבוע שסכום העיצום הכספי המקסימלי שהשר יוכל לקבוע בתוספת השישית לגבי יום, שרת או מאגח בעסקת איגוח לציבור וכן על מסלקה כהגדרתה בסעיף 5א וחברה בעלת רישיון זירה, יהיה מיליון שקלים חדשים. כמו כן, התוספת השישית קובעת את סכום

(23) בתוספת השישית, בפרט (4), במקום "לעניין מסלקה" יבוא "עניין יזם, שרת או מאגח, לעניין מסלקה";

(24) בתוספת השביעית –

(א) בחלק ב', בפרט (3), במקום "סעיף 20(א)" יבוא "סעיפים 17(ה) או 20(א)";

(ב) בחלק ג' –

(1) אחרי פרט (2) יבוא:

"(א2) לא קיים תנאי מהתנאים להנפקת תעודות התחייבות מגובות בנכסים במסגרת עסקת איגוח לציבור, שקבעה הרשות לפי סעיף 35טו1;";

(2) בפרט (א4), אחרי "סעיף 37 לחוק" יבוא "או לא הגיש לתאגיד הייעודי או לנאמן, בעסקת איגוח לציבור, הודעה או לא צירף להודעה כאמור מסמך מהותי הנוגע לה, בניגוד להוראות סעיף 37א".

28. בפקודת מס הכנסה<sup>15</sup>, בחלק ד' אחרי פרק שני יבוא:

תיקון פקודת  
מס הכנסה

## ד ב ר י ה ס ב ר

של אותן עסקאות כרוך בעלויות נוספות אשר מייקרות את עלות העסקה באופן ממשי עד כדי הפיכתה ללא כדאית מבחינה כלכלית. זאת בשל המאפיינים הייחודיים של עסקת האיגוח בכלל, ובפרט מועד ההכרה של זרם ההכנסות לצורכי מס, כתוצאה מהפער שנוצר בין מועדי ההכנסות של התאגיד הייעודי בתחילת פעילותו לבין מועדי ההוצאות של התאגיד הייעודי בסוף חיי עסקת האיגוח. נוסף על כך, העדר הסדר ברור בדין כיום בביצוע עסקאות כאמור מגדיל את חוסר הוודאות בדבר הטיפול המיסוי באותן עסקאות.

מטרת התיקון המוצע בזה היא לקבוע הסדר מיסוי מיוחד לעסקאות איגוח אשר יביא לכך שהיבטי המיסוי לא יעכבו את ביצוען. בדרך זו, ההסדר המוצע נועד לעודד את ביצוען של עסקאות איגוח בישראל תוך השגת התועלות הכרוכות בהן. עם זאת, יובהר, כי ההסדר המוצע לא נועד להעניק פטור ממס או תמריץ מיסוי אשר יגדיל את הרווחיות של עסקאות איגוח ביחס לעסקאות דומות, אלא מטרתו ליצור מיסוי ניטרלי כך שביצוע עסקאות איגוח לא ייצרו נטל עודף על הזיז או על המשקיעים.

בעיית המיסוי העיקרית בעסקאות איגוח קשורה לאופן מיסוי התאגיד הייעודי. מטרתו הבלעדית של התאגיד הייעודי הוא לשמש כ"צינור" בין הזיז למשקיעים, ומכאן שהוא אמור להיות נטול מטרות מסחריות, כך שבתום העסקה אמור להתקיים שוויון בין הכנסותיו לבין הוצאותיו. עם זאת, במהלך חייה של עסקת האיגוח, עשוי להיווצר מצב של העדר הקבלה בין ההכנסות וההוצאות של התאגיד הייעודי, וזאת מאחר שבשנות המס הראשונות ייווצר אצל התאגיד הייעודי רווח לצורכי מס, ואילו בשנות המס המאוחרות ייווצר אצלו הפסד. כיוון שעל פי דיני המס בישראל לא ניתן לקזז הפסדים לאחור, נוצר מצב שבו התאגיד הייעודי יידרש לשלם מס בשנות חייו הראשונות,

לכללים לפי סעיף 17(ה), בניגוד להוראות סעיף 16 או 18, לפי העניין. נוסף על כך, מוצע להוסיף את פרט (א5) כך שהפרט תנאי מהתנאים שקבעה הרשות להנפקת תעודות התחייבות מגובות בנכסים במסגרת עסקת איגוח לציבור, לרבות התנאים שקבעה לעניין מבנה תעודות ההתחייבות ותנאיהן, לפי סעיף 35טו לחוק ניירות ערך, תהווה הפרה לפי החוק; עוד מוצע להוסיף את פרט (א7) כדי לאפשר הטלת עיצום כספי על יזם, שרת או מאגח לפי העניין, שלא הגיש לתאגיד הייעודי או לנאמן בעסקת איגוח לציבור, הודעה, או לא צירף להודעה כאמור מסמך מהותי הנוגע לה, בניגוד להוראות סעיף 37א.

לפסקה (24)

התוספת השביעית לחוק ניירות ערך עוסקת בהפרות שניתן להטיל בשלהן אמצעי מינהליים בידי ועדת האכיפה המינהלית שמונתה לפי סעיף 52לב(א) לחוק. מוצע לתקן את תוספת האמורה כך שיהיה ניתן להטיל אמצעי אכיפה מינהליים על גורמים מפוקחים על ידי הרשות, שהפרו הוראות במסגרת עסקת איגוח לציבור. בחלק ג' לתוספת האמורה מוצע להוסיף את פרט (א2) ולאפשר הטלת אמצעי אכיפה מינהלי על מי שלא קיים תנאי מהתנאים להנפקת תעודות התחייבות מגובות בנכסים במסגרת עסקת איגוח לציבור, שקבעה הרשות, לפי סעיף 35טו. נוסף על כך מוצע לתקן את פרט (א4), ולהוסיף הפרה מינהלית על יזם, שרת או מאגח, לפי העניין, שלא הגיש לתאגיד הייעודי או לנאמן, בעסקת איגוח לציבור, הודעה או לא צירף להודעה כאמור מסמך מהותי הנוגע לה, בניגוד להוראות סעיף 37א לחוק ניירות ערך.

סעיף 28 מוצעים כמה תיקונים לפקודת מס הכנסה כללי שמטרתם להסדיר את היבטי המס בעסקאות איגוח בישראל. כיום, הדין אינו כולל הסדר מיסוי מיוחד בביצוע עסקאות איגוח, ובשל כך ביצוע

<sup>15</sup> דיני מדינת ישראל, נוסח חדש 6, עמ' 120; ס"ח התשפ"ה, עמ' 154.

**“פרק שני 2: עסקת איגוח”**

“חוק האיגוח” – חוק להסדרת עסקאות איגוח, התשפ”ה–2025;

“יום” – יום כהגדרתו בחוק האיגוח שמתקיימים בו התנאים לפי סעיף 5 לחוק האמור;

“הלוואת מימון”, “מאגח”, “משקיעים”, “נכס מגבה”, “עסקת איגוח”, “שכבה”, “שטר נאמנות”, “תפעול נכסים מגבים”, “שרת”, “תאגיד מפוקח”, “תעודות התחייבות מגובות בנכסים” – כהגדרתם בחוק האיגוח;

“תאגיד ייעודי” – תאגיד ייעודי כהגדרתו בחוק האיגוח, שמתקיימים לגביו התנאים האמורים בסעיף 7 לחוק האמור וכן תנאים אלה:

- (1) הוא אינו תאגיד שהכנסתו או הכנסתו החייבת מיוחדת לבעלי הזכויות בו;
- (2) השליטה על עסקיו וניהולם מופעלים בישראל;
- (3) בתקנון החברה של התאגיד הייעודי, נקבעו, נוסף על האמור בסעיף 7(ד) לחוק האיגוח, גם כל אלה:

**ד ב ר י ה ס ב ר**

נוסף על כך, מוצע לקבוע הוראות אשר יבהירו ליוזמים את השלכות המס בביצוע עסקת איגוח, ובאמצעות כך להקנות ודאות ליוזמים בעסקאות כאמור. הוראות אלה מסתמכות על כך שעסקת האיגוח תסווג כמכר מלא של הנכסים המגבים מהיום לתאגיד הייעודי, בהתאם להוראות המוצעות בהצעת חוק האיגוח ובכפוף לתנאים המוצעים בה.

**לפרק שני 2: עסקת איגוח****לסעיף 12א64**

לצורך שמירה על אחדות המונחים בחקיקה בנושא איגוח, מוצע להגדיר את המונחים כמפורט להלן, הרלוונטיים להוראות התיקון המוצע, בהתאם להגדרתם בחוק האיגוח: “הלוואת מימון”, “מאגח”, “משקיעים”, “נכס מגבה” “עסקת איגוח”, “שכבה”, “שטר נאמנות”, “תפעול נכסים מגבים”, “שרת”, “תאגיד מפוקח”, “תעודות התחייבות מגובות בנכסים”.

עוד מוצע להגדיר כמה מונחים בהתאם להגדרתם בחוק האיגוח בשינויים כמפורט להלן:

**להגדרה “יום”** – מוצע להגדיר יום בהתאם להגדרתו בחוק האיגוח, ונוסף על כך להבהיר במסגרת הגדרה המוצעת, שנדרש כי יתקיימו ביום התנאים המנויים בסעיף 5 לחוק האיגוח, כפי שמוסבר בדברי הסבר לסעיף האמור;

**להגדרה “תאגיד ייעודי”** – מוצע להגדיר תאגיד ייעודי כתאגיד ייעודי כהגדרתו בסעיף 3 לחוק האיגוח, ונוסף על

ואילו בשנות חייו המאוחרות ייווצר לו הפסד שאותו הוא לא יוכל לקזז לאחור. מכאן, שאף על פי שעל פני כל שנות קיומו של התאגיד הייעודי, במצטבר, לא צפויים להיות לו רווחים, הוא יירדש לשלם מס לגבי חלק משנות המס שבהן הוא פועל. יצוין, כי ייתכנו מקרים אחרים שבהם לתאגידי ייעודי רווחים בשנות חייהם הראשונות והפסדים שלא ניתנים לקיזוז בשלבים מאוחרים יותר, אך בהקשר של תאגיד ייעודי בעסקאות איגוח התרחשות זאת היא כמעט ודאית, מאחר שהפער בין מועדי ההכרה בהכנסות ומועדי ניכוי ההוצאות מהווים חלק בלתי נפרד מהאופן שבו עסקאות איגוח מבוצעות לרוב. בהינתן הוודאות היחסית בהתקיימות המצב האמור לגבי מיסוי התאגיד הייעודי בעסקאות איגוח, ומכיוון שיש רצון לאפשר את ביצוען של עסקאות אלה, מוצע להתאים את הוראות המיסוי החלות על עסקאות איגוח כך שיתאימו למאפייניהן הייחודיים של עסקאות אלה.

לפי ההסדר המוצע, הכנסות התאגיד הייעודי יהיו פטורות ממס בהתקיים כמה תנאים. מטרת תנאים אלה היא להבטיח, באופן שעולה בקנה אחד עם עקרונות חוק האיגוח המוצע, שהתאגיד הייעודי נעדר מהות מסחרית עצמאית, למעט קיומה של עסקת האיגוח, שבמשך כל תקופת האיגוח הוא מהווה “צינור” בלבד, וכן שחלוקת הריבית למשקיעים לא מהווה תחליף לדיבידנד. עמידה בתנאים הקבועים בחוק תפטור את התאגיד הייעודי מתשלום מס ותבטיח כי עסקת האיגוח לא תיצור נטל מיסוי עודף.

(א) כי מייד לאחר קבלת התקבול האחרון מהנכסים המגבים ותשלום יתרת התחייבויותיו לפי סעיף 7(ג)(2)(ב) ו-(ד) לחוק האיגוח, יסיים לפרוע את מלוא התחייבויותיו למשקיעים בהתאם לעסקת האיגוח;

(ב) כי יתפרק מייד לאחר פירעון מלוא התחייבויותיו למשקיעים בהתאם לעסקת האיגוח, כאמור בפסקת משנה (א);

"תקופת האיגוח" – תקופה שתחילתה ביום רישומו של התאגיד הייעודי כחברה לפי חוק החברות וסיומה במועד פירוקו.

מיסוי היום בעסקת 13א64. (א) הכנסת יזם מהמחאת נכסים מגבים לתאגיד הייעודי במסגרת עסקת איגוח, תחויב במס כהכנסה במועד שבו מתבצעת ההמחאה, ובלבד שהמחאת הנכסים המגבים נעשתה בכפוף להוראות לפי סעיף 8 לחוק האיגוח ושהיא נחשבת כעסקת מכר של אותם נכסים לפי סעיף 18 לחוק האמור.

## ד ב ר י ה ס ב ר

המחאת הנכסים המגבים בהתאם להוראות סעיף 7(ג)(א) או (5) לחוק האיגוח;

להגדרה "תקופת האיגוח" – בסעיף 7 לחוק האיגוח מוצע לקבוע כי התאגיד הייעודי יהיה חברה פרטית אשר התאגדה לשם עסקת איגוח מסוימת וכי פעילותו תהיה מוגבלת לאותה עסקה בלבד. בכך מוגדר התאגיד הייעודי כחברה שנועדה לפעול לתקופה מוגבלת ולצורך פעילות מסוימת. בהתאם לכך, מוצע להגדיר את תקופת האיגוח לעניין פקודת מס הכנסה (להבדיל מהגדרתו של מונח זה בחוק האיגוח). כתקופה שתחילתה ביום הרישום של התאגיד הייעודי וסיומה ביום פירוקו. במהלך תקופה זו ייהנה התאגיד הייעודי מהטבות המס לפי הפרק המוצע, ובלבד שיעמוד לאורך תקופה זו בדרישות הקבועות בסעיף 14א64 לחוק המוצע, לרבות מגבלת משך התקופה שאינה עולה על 30 שנים.

לסעיף 13א64

סעיף זה עוסק בהיבטי המס החלים על היום בעסקת האיגוח בגין הכנסה שהפיק מהמחאת הנכסים המגבים לתאגיד הייעודי.

לסעיף קטן (א)

לפי המוצע בחוק האיגוח, המחאת הזכויות בנכסים המגבים מהיום לתאגיד הייעודי במסגרת עסקת איגוח שנעשתה בהתאם לתנאים הקבועים בסעיף 18 לחוק האיגוח, תהווה מכר משפטי מלא לעניין הדין האזרחי. בהתאם לכך, מוצע לקבוע במפורש כי עסקה שעומדת בתנאים האמורים באותו סעיף תסווג גם לצורכי מס כמכר מלא, והתמורה בגין המחאת הזכויות יחשב כהכנסה אצל היום במועד ביצוע ההמחאה. סיווג זה מותנה בכך שהמחאת הנכסים המגבים נעשתה בכפוף להוראות לפי

כך להבהיר במסגרת ההגדרה המוצעת, שנדרש כי יתקימו לגבי התנאים האמורים בסעיף 7 לחוק האמור וכן כמה תנאים נוספים, הנדרשים לצורך וידוא כי הסדר המס הניתן לתאגיד הייעודי כמוצע בסעיף 14א64 (להלן – הסדר המס או הטבת המס) אינו מנוצל באופן שאינו נאות.

לנוכח העובדה כי מנגנון המס הייחודי המוצע בפרק זה אינו מתאים לתאגידיים שקופים אשר ההכנסות שהם מפיקים מיוחסות לבעל המניות בהן, מוצע לקבוע, כחלק מהתנאים הנוספים, בפסקה (1) להגדרה תאגיד ייעודי, כי על התאגיד הייעודי להיות תאגיד שאינו שקוף לצורכי מס, קרי, שהכנסתו ממוסה במס חברות. עוד מוצע לקבוע בפסקה (2), כי השליטה על עסקיו של התאגיד הייעודי וניהולם יהיו מופעלים בישראל. זאת בדומה, לקבוע לגבי חברה מוטבת או חברה מועדפת, בסעיף 51 לחוק לעידוד השקעות הון, התשי"ט-1959. נוסף על כך מוצע לקבוע בפסקה (3) כי נוסף על התנאים שיש לקבוע בתקנון של תאגיד ייעודי לפי סעיף 7(ד) לחוק האיגוח, יחויב התאגיד הייעודי לקבוע בתקנונו כמה תנאים נוספים. כך מוצע לקבוע כי התאגיד הייעודי יהיה חייב לקבוע בתקנונו כי מייד לאחר המועד שבו יקבל את התקבול האחרון מהנכסים המגבים, וישלם את יתרת התחייבויותיו בנוגע לתשלום לשרת ולמימון הוצאות נוספות הדרושות להבטחת פעילותו, הוא יסיים לפרוע את מלוא התחייבויותיו למשקיעים במסגרת עסקת האיגוח ויתפרק. קביעות אלה בתקנון החברה של התאגיד הייעודי, נועדו להבטיח את היותו "חברת צינור" בלבד, אשר כל ייעודה מוגבל לביצוע עסקת האיגוח והפרדת הנכסים.

יובהר כי התקבול האחרון כאמור יכול שיתקבל ישירות מן הלווים ויכול שיתקבל מצד שלישי במקרה של

(1) הפסד כמשמעותו בסעיף 28(א) או הפסד הון כמשמעותו בסעיף 92(א), שהיה ליזם מהמחאת נכסים מגבים לתאגיד ייעודי במסגרת עסקת איגוח שמתקיים בה האמור בסעיף קטן (א), יותר לקיזוזו בשיעורים שנתיים שווים, בהתאם להוראות הסעיפים האמורים, במהלך התקופה שתחילתה בשנת המס שלאחר השנה שבה הומחו הנכסים המגבים וסיומה בתום שנת המס האחרונה שבה אמורים להתקבל התקבולים מהנכסים המגבים;

(2) מקום שלא ניתן לקזז את כל השיעור השנתי לקיזוזו כאמור בפסקה (1) בשנת מס מסוימת, יועבר הסכום שלא קוזז לשנים הבאות בזו אחר זו, ויחולו לעניין הקיזוז הוראות סעיף 28(ב) או 92(ב), לפי העניין.

על אף ההוראות לפי פקודה זו, על מיסוי תאגיד ייעודי יחולו ההוראות כמפורט להלן, אם בחר בכך בהתאם להוראות סעיף קטן (ב) ובכפוף לאמור באותו סעיף קטן:

מיסוי התאגיד  
הייעודי בעסקת  
איגוח

## ד ב ר י ה ס ב ר

לפקודת מס הכנסה – אם היה ההפסד הפסד עסקי, או סעיף 92(ב) לפקודת מס הכנסה – אם היה ההפסד הפסד הוני.

### 14.א.64 לסעיף

### לסעיף קטן (א)

ביצוע עסקת איגוח באמצעות תאגיד ייעודי נועדה לאפשר השקעה שהסיכון המגולם בה מוגבל לנכסים המגבים בלבד. בהתאם, הקמתו של התאגיד הייעודי נועדה לצורך עסקת האיגוח בלבד, ובתום העסקה אמור להתקיים שוויון בין הכנסות התאגיד הייעודי לבין הוצאותיו. ואולם, כאמור לעיל, מבנה עסקת איגוח ותשלומי הריבית הכרוכים בביצועה עשויים להביא למצב של אי-התאמה בין הכנסות להוצאות לאורך שנות מס, מאחר שבשנות המס הראשונות בתקופת האיגוח ייווצרו לתאגיד הייעודי הכנסות, ואילו בשנות המס המאוחרות ייוותרו לתאגיד הייעודי הפסדים. העדר ההקבלה בין ההכנסות להוצאות כאמור עשוי לפגוע במוטיבציה לבצע עסקאות איגוח. לפיכך, מוצע לקבוע בסעיף זה הסדר מיסויי שלפיו יראו, לצורכי מס הכנסה, את כל התקופה שבמהלכה נעשתה עסקת האיגוח כתקופת שומה אחת. זאת באמצעות קביעה כי הכנסות התאגיד הייעודי, בכל אחת משנות המס החל בשנת המס שבה מתחילה תקופת האיגוח ועד לשנת המס שקדמה לשנה שבה מסתיימת תקופת האיגוח, יהיו פטורות ממס, ואילו בשנת המס שבה מסתיימת תקופת האיגוח, ההכנסה החייבת המצטברת של התאגיד בתקופת האיגוח תחויב במס, ויראו אותה, כאילו כולה נצמחה בשנת המס האמורה.

כך למעשה, בשנה האחרונה, בחישוב ההכנסה החייבת המצטברת של התאגיד הייעודי, יבוצע קיזוז של ההפסדים שהיו לו לאורך כל שנות פעילותו כנגד ההכנסות בכל שנות פעילותו, לרבות בשנות המס המוקדמות.

סעיף 8 לחוק האיגוח וכי המחאת הנכסים נחשבת כעסקת מכר של הנכסים האמורים בהתאם לסעיף 18 לחוק האיגוח. יובהר כי הכלל המוצע לא נועד להוות הסדר שלילי, ולכן עסקה שלא עומדת בתנאים כאמור תמוסה בהתאם למהות הכלכלית, בין כמכר ובין כעסקה אחרת.

### לסעיף קטן (ב)

במועד המחאת הזכויות בנכסים המגבים מהיזם לתאגיד הייעודי יכול להיווצר ליזם הפסד. למעשה, במקרים שבהם הנכסים המאוגחים הם נכסים אשר ההכנסה בגינם הוכרה במלואה בעבר בידי היזם, כדוגמת חובות לקוחות, הרי קיים סיכוי גבוה כי היזם ירשום הפסד במכירת נכסים אלה. זאת הואיל והתמורה בגינם תחושב על פי ערכם הנוכחי המהווה למועד המכירה. מתן אפשרות לנכות את כל ההפסד בשנה השוטפת עשוי לייצר תמריץ לניצול עסקאות איגוח לצורך הפחתת ההכנסה החייבת במס באמצעות קיזוז הפסד ניכר בשנת מס אחת. כמו כן, מבחינה מהותית הפסד שנוצר ליזם כאמור הוא מעין דמי ניכיון בגין המחאה, שאמור להיפרס על פני תקופת קבלת התקבולים מהנכסים שהומחו. על כן, מוצע לקבוע כי על אף האמור בסעיפים 28 ו-92 לפקודת מס הכנסה, הפסד שהיה ליזם מהמחאת נכסים מגבים במסגרת עסקת איגוח יותר לקיזוזו בשיעורים שנתיים שווים בתקופה שתחילתה בשנת המס שלאחר השנה שבה הומחו הנכסים המגבים וסיומה בתום שנת המס האחרונה שבה אמורים להתקבל התקבולים מהנכסים המגבים.

במקרה שבו לא ניתן לקזז את מלוא השיעור השנתי של ההפסד כאמור, מוצע לאפשר את העברת הסכום שלא קוזז לשנות המס הבאות, בזו אחר זו, ולקזז אותו כנגד הכנסתו החייבת של היזם, בכפוף להוראות סעיף 28(ב)

(1) בכל אחת משנות המס החל בשנת המס שבה מתחילה תקופת האיגוח ועד לשנת המס שקדמה לשנה שבה מסתיימת תקופת האיגוח, תהיה ההכנסה של התאגיד הייעודי פטורה ממס;

(2) בשנת המס שבה מסתיימת תקופת האיגוח, תחויב במס ההכנסה החייבת המצטברת של התאגיד הייעודי בתקופת האיגוח, לרבות ההכנסה שניתן לגביה פטור לפי פסקה (1), כאילו כולה נצמחה בשנת המס האמורה; המס ישולם בתוספת סכום השווה למחצית מסכום הפרשי הצמדה וריבית לתקופה שתחילתה בתחילת שנת המס הראשונה לתקופה האיגוח וסופה בתום שנת המס האחרונה לתקופת האיגוח.

(ב) הוראות סעיף קטן (א) יחולו על מיסוי תאגיד ייעודי רק בהתקיים כל התנאים כמפורט להלן:

(1) התאגיד הייעודי הגיש הודעה לפקיד השומה בתוך 30 ימים ממועד תחילתה של תקופה האיגוח, בטופס שקבע המנהל, ולפיה בחר כי יחולו עליו הוראות סעיף קטן (א) ופירט בה את פרטי עסקת האיגוח;

## ד ב ר י ה ס ב ר

יפחית את ההכנסה החייבת שלו. במקרה כאמור, ייוותר רווח בידי התאגיד הייעודי גם בסוף תקופת האיגוח. לפיכך, מוצע לקבוע שאם נותר רווח מצטבר בתאגיד הייעודי בשנת המס האחרונה, יהיה התאגיד הייעודי חייב בתשלום מס כאילו ההכנסה החייבת נצמחה לו באותה השנה.

כמו כן, מוצע לקבוע כי המס האמור ישולם בתוספת סכום השווה למחצית מסכום הפרשי ההצמדה והריבית לתקופה שתחילתה בתחילת שנת המס הראשונה לתקופת האיגוח וסופה בתום שנת המס האחרונה לתקופת האיגוח. תוספת הריבית והפרשי ההצמדה כאמור נועדה לגלם באופן מקורב את המס אשר היה משולם אילו הרווח המצטבר היה נוצר באופן ליניארי לאורך תקופת האיגוח, והיה משולם מס מדי שנה במהלך התקופה האמורה.

יודגש כי המנגנון של תשלום המס בשנת המס האחרונה נקבע למקרים חריגים אשר בהם תיוותר הכנסה חייבת לתאגיד בסוף חיי עסקת האיגוח. עם זאת, ברוב המכריע של המקרים, לא יידרש תשלום מס הכנסה על ידי התאגיד הייעודי כלל, גם לא בשנת המס האחרונה.

בדומה למקרים אחרים בפקודת מס הכנסה שבהם ניתנת הטבה לנישום, מוצע כי ההסדר הקבוע בסעיף יחול רק אם יבחר בכך התאגיד הייעודי, בהתאם להוראות סעיף קטן (ב) המוצע, ובכפוף לקיומם של כל התנאים המנויים בסעיף האמור הנדרשים כדי לוודא שהטבה תינתן רק במקרים המתאימים.

### לסעיף קטן (ב)

מוצע כי הסדר המס המוצע בסעיף קטן (א) יחול רק בהתקיים כל התנאים המפורטים בסעיף קטן (ב) המוצע

בהתחשב במגבלות הרבות המוטלות על התאגיד הייעודי שמטרתן להבטיח שהוא משמש כ"צינור" בלבד, במרבית המקרים, תוצאת הקיזוז תהיה שאין צורך בתשלום מס גם בשנה האחרונה. כתוצאה מכך, בסופו של דבר, לתאגיד הייעודי אמורות להיות הכנסות מהנכסים המגבים שכנגדן יקוזו תשלומי הריבית לנותני ההלוואות והוצאות התפעול של התאגיד, כך ששך כל ההוצאות יהיה זהה לשווי של סך כל ההכנסות.

עם זאת, ייתכן שבשל מאורע חיזוני בלתי צפוי או בשל תכנון מסוים של יוזמי העסקה, ההכנסה המצטברת של התאגיד הייעודי תהיה גבוהה יותר מההוצאות המצטברות שלו, וכתוצאה מכך ייוותר רווח בידי התאגיד הייעודי. מצב זה יכול להתרחש, בין השאר, בשל הבדל בין האופן שבו הדין האזרחי מסווג תשלום מסוים לבין האופן שבו אותו תשלום מסווג לצורך דיני המס. הכלל בענייני מס הכנסה הוא כי על דיני המס לעקוב אחרי כללי החשבונאות המקובלים, אלא אם כן נקבע בפקודה חריג מפורש לאותו עניין. כלל זה נקבע במספר רב של פרשות על ידי בתי המשפט, אשר הבהירו כי בהעדר הוראה סותרת בדיני המס, יעקבו דינים אלה אחרי כללי החשבונאות המקובלים (להלן – הלכת העקיבה) (ראו לדוגמה – דנ"א 10334/06 החברה האמריקאית ישראלית לגז ע"מ נ' פקיד שומה למפעלים גדולים (נבו), 2007). בהתאם לכך, עשויים להיות מקרים חריגים, שבהם כתלות במבנה עסקת האיגוח ובמהות הזכויות של חלק מהמשקיעים, תשלום ריבית אשר משלם התאגיד הייעודי לאחד המשקיעים, יסווג לצרכים חשבונאיים כתשלום דיבידנד. אם תשלום יסווג כתשלום דיבידנד, לפי כללי החשבונאות, בהתאם להלכת העקיבה, הוא לא יוכל להיות מנוכה לצורכי מס לתאגיד הייעודי ולא

(2) תקופת האיגוח אינה עולה על 30 שנים או על תקופה אחרת שקבע שר האוצר בצו בהסכמת הנגיד ובהתייעצות עם שר המשפטים, יושב ראש רשות ניירות ערך והממונה על שוק ההון ביטוח וחסכון, אם מצא כי הדבר נדרש לצורך קידום מטרות חוק האיגוח או כי הדבר דרוש כדי למנוע הפחתת מס בלתי נאותה;

(3) היה היזם בעסקת האיגוח תאגיד שאינו תאגיד מפקח – הוא התקשר עם מאגח בהתאם להוראות סעיף 6(א) לחוק האיגוח;

(4) התאגיד הייעודי עוסק רק בעיסוקים ובפעילויות המותרים לו בהתאם להוראות לפי סעיף 7 לחוק האיגוח;

(5) הנכסים המגבים שהומחו לתאגיד הייעודי הם נכסים כשירים; לענין זה, "נכס כשיר" – נכס מגבה שאינו אחד מאלה:

(א) נכס מגבה שהומחה שלא בהתאם להוראות לפי סעיף 8 לחוק האיגוח;

## ד ב ר י ה ס ב ר

בחוק המוצע, יידרש היזם להתקשר עם תאגיד מפקח כאמור שיכונה המאגח, שיהיה אחראי לתכנון וגיבוש עסקת האיגוח וישמור את הסיכון הגלום בנכסים המגבים. עסקאות שמעורבות בהן תאגידים מפקחים הן עסקאות שמפוקחות באופן הדוק על ידי גופי השלטון הרלוונטיים, אשר מפקחים גם על כך שעסקת האיגוח עומדת בכל הדרישות שנקבעו לעסקה כאמור בחוק האיגוח. כדי להבטיח פיקוח אפקטיבי על עמידת העסקה בתנאים שנקבעו לצורך מתן הסדר המס, מוצע לקבוע כי הסדר המס יינתן רק אם מעורב בעסקה תאגיד מפקח.

### לפסקה (4)

בסעיף 7 לחוק האיגוח נקבעו הוראות כדי להבטיח שפעילות התאגיד הייעודי תתמקד בעסקת האיגוח בלבד ובפעולות הנדרשות למימושה, וכן כדי למנוע מהתאגיד הייעודי לבצע פעולות שעשויות לחשוף את מחזיקי תעודות התחייבות לסיכון חיצוני (דהיינו, סיכון שהוא מעבר לסיכון האשראי של הנכסים המגבים) שהוא מסוג הסיכונים המהווים סימן חזק לפעילות עסקית של התאגיד. הסדר המס מושתת על כך שהתאגיד הייעודי נעדר פעילות מסחרית עצמאית והוא משמש כ"צינור" בלבד. על כן, מוצע לקבוע כי הסדר המס יינתן לתאגיד הייעודי רק אם הוא עומד בכל ההוראות הקבועות בסעיף 7 לחוק האיגוח, ועוסק בעיסוקים ובפעילויות המותרים לו בהתאם להוראות הסעיף האמור בלבד.

### לפסקה (5)

מוצע לקבוע כי הסדר המס הייחודי הקבוע בפרק זה יינתן רק אם הנכסים המגבים שהומחו לתאגיד הייעודי הם נכסים כשירים. בדברי ההסבר לסעיף 8(א) לחוק האיגוח פורטו חלק מהרציונלים להגבלת סוגי הנכסים שניתן

אשר נועד להבטיח כי התאגיד הייעודי נעדר מהות מסחרית עצמאית, למעט קיומה של עסקת האיגוח, כי הוא מהווה במשך כל תקופת האיגוח "צינור" בלבד, וכי רשות המסים תוכל לפקח על מתן ההטבה בצורה אפקטיבית, כפי שיפורט להלן:

### לפסקה (1)

מוצע לקבוע כי בתוך 30 ימים ממועד תחילת תקופת האיגוח תוגש לפקיד שומה הודעה על ידי התאגיד הייעודי, בטופס שקבע המנהל, ובו התאגיד יודיע על בחירתו אם יחולו לגביו הוראות סעיף קטן (א) המוצע כאמור, לצד פירוט פרטי עסקת האיגוח.

### לפסקה (2)

עקב הקושי לפקח על עמידת התאגיד הייעודי בדרישות החוק כאשר תקופת האיגוח ארוכה מאוד, מוצע לקבוע כי תקופת האיגוח לא תעלה על 30 שנים. תקופה זו מקבילה לתקופת המשכנתאות הכי ארוכות הניתנות כיום. עם זאת, מכיוון שמדובר בכלי חדש, וכדי לאפשר גמישות, גגון לצורך התאמה לצורכי השוק המשתנים או כדי להתאים לתקופות משכנתאות ארוכות יותר, אם יהיו בתניה, מוצע לאפשר לשר האוצר לקבוע תקופה אחרת בצו, בהסכמת הנגיד ובהתייעצות עם שר המשפטים, יושב ראש רשות ניירות ערך והממונה על שוק ההון ביטוח וחסכון. קביעת שר האוצר כאמור, תיעשה תוך בחינה משולבת של שני שיקולים – קידום המטרות שעומדות בבסיס חוק האיגוח והצורך למנוע הפחתת מס בלתי נאותה.

### לפסקה (3)

בסעיף 6 לחוק האיגוח מוצע לקבוע כי במקרים שבהם היזם הוא תאגיד שאינו תאגיד פיננסי מפקח כהגדרתו



(ב) נכס מגבה אחר מסוג שקבע השר בצו אם מצא כי הדבר דרוש כדי למנוע הפחתת מס בלתי נאותה;

(6) המחאת הנכסים המגבים לתאגיד הייעודי במסגרת עסקת האיגוח נחשבת כעסקת מכר של אותם נכסים לפי סעיף 18 לחוק האיגוח;

(7) היקף ההשקעה של המשקיעים בשכבה הנחותה אינו נמוך מ-1% מהיקף הנכסים המגבים, ונקבע בשטר הנאמנות, ואם נלקחה הלוואת מימון לפי סעיף 13 לחוק האיגוח – גם בהסכם ההלוואה, כי התאגיד הייעודי יפרע את הקרן בשכבה הנחותה רק לאחר תשלום כל המסים שעליו לשלם לפי כל דין; לעניין זה, "השכבה הנחותה" – השכבה שדרגתה בסדר העדיפות לפירעון היא הנחותה ביותר;

## ד ב ר י ה ס ב ר

הפיננסית, וכן לתנאים להנפקת תעודות התחייבות מגובות בנכסים שקבעה רשות ניירות ערך משיקולים של הגנה על ציבור המשקיעים.

נוסף על כך כדי לאפשר גמישות בהתאם להתפתחות שוק האיגוח, מוצע כי תינתן לשר סמכות לקבוע בצו סוגים נוספים של נכסים שאינם יכולים לשמש נכסים מגבים במסגרת הגדרת "נכס כשיר", הנדרש לצורך קבלת הטבת המס כאמור, אם מצא כי הדבר דרוש כדי למנוע הפחתת מס בלתי נאותה. סמכות זו נדרשת מכיוון ששוק האיגוח עשוי להתפתח באופנים שלא ניתן לצפות אותם במועד זה, כך שיתכן שיאגחו סוגי נכסים אשר יחרגו מהשיקולים שהיו בבסיס קביעת הסדר המס המוצע. כך למשל, ייתכן כי יאגחו נכסים אשר גלומים בהם סיכונים וסיכויים עסקיים מסוגים שלא ניתן לצפות מראש. כמו כן, ייתכן שהשר ישתמש בסמכותו זו כדי להחריג מהגדרת "נכס כשיר" נכסים מגבים מורכבים או חלקם.

### לפסקה (6)

מוצע להתנות את הטבת המס האמורה בכך שהמחאת נכסים מגבים לתאגיד הייעודי במסגרת עסקת האיגוח תסוג כעסקת מכר לפי סעיף 18 לחוק האיגוח והתנאים האמורים בו, שכן ההסדר מתבסס על ההנחה כי הנכסים הועברו לתאגיד הייעודי יובהר, כי אם העסקה תסוג באופן אחר (כמו עסקת הלוואה) ההוראות שנקבעו בהסדר המס אינן מתאימות.

### לפסקה (7)

כפי שהוסבר לעיל, חישוב החבות במס ייעשה בסיוע תקופת האיגוח, ובמקרים חריגים ייתכן שתוצאות החישוב יביאו לכך שתהיה לתאגיד הייעודי הכנסה חייבת במס. כמו כן, במסגרת ההצעה מוצע להוסיף את סעיף 15א64 שבו ייקבעו הוראות לביטול הפטור שניתן לתאגיד הייעודי במקרה של הפרה של התנאים במהלך תקופת האיגוח. במקרים האמורים, ייתכן שתיווצר לתאגיד הייעודי חבות

להמחות במסגרת עסקת איגוח. מעבר לצורך בהבטחת קיומו של שוק איגוח תקין והרציונלים הנוספים אשר עומדים בבסיס הקביעות בסעיף האמור, בהקשר של הסדר המס, יש צורך לוודא שעסקת האיגוח לא משמשת ככלי לארביטרוז' מס. זאת באמצעות הפיכת הכנסה עסקית של הזיז להכנסה פסיבית בידי משקיעים, אף על פי שהם חשופים לסיכונים ולסיכויים של הזיז. כך למשל, המחאת זכות לקבלת כספים המותנית בקיומו של חיוב מהותי כלפי החייב, חושפת את התאגיד הייעודי לסיכונים העסקיים של הזיז אשר עשוי שלא יעמוד בחובותיו כלפי החייב, באופן אשר ישפיע על הכנסות התאגיד הייעודי. אם למשל, יאגחו עסקאות שכירות או עסקאות ליסינג תפעולי (להבדיל מליסינג מימוני), ההכנסות של התאגיד הייעודי יהיו מותנות בביצועים העסקיים של הזיז, באופן אשר יהיה מצדיק, במקרים רבים, לראות את משקיעי השכבה הנחותה, לכל הפחות, כמשקיעים הוניים בעסק של הזיז, ולא כמלווים.

בהתאם לכך, מוצע לקבוע כי "נכס כשיר" לעניין זה יוגדר כנכס מגבה אשר המחאתו נעשתה בכפוף להוראות לפי סעיף 8 לחוק האיגוח. בסעיף האמור פורטו בין השאר הנכסים המגבים שנאסר על הזיז להמחותם לתאגיד הייעודי במסגרת עסקת האיגוח, בכלל זה במסגרת החלפת נכסים מגבים כאמור בסעיף 9 לחוק האיגוח. בנכסים שלא יהיה ניתן להמחותם מצויים נכס מגבה שמקורו בעסקת איגוח ונכס מגבה המותנה בקיומו של חיוב כלפי החייב בעסקת היסוד. כמו כן, ההמחאה של נכסים מגבים מורכבים, כהגדרתם בסעיף 8(ב) לחוק האיגוח (להלן – נכסים מגבים מורכבים), ובהם נכסים מגבים שאינם בעלי מאפיינים דומים זה לזה, הלוואות שבהן החייב פיגר בתשלומי הקרן או הריבית של ההלוואה או נכס מגבה מהסוג המנוי בתוספת השנייה, תהיה כפופה לאיסור, למגבלות או תנאים שהתגיד רשאי לקבוע בכללים, אם מצא כי הדבר נדרש משיקולים של שמירה על יציבות המערכת

(8) שיעור השקעות היזם בתאגיד הייעודי במסגרת עסקת האיגוח אינו עולה על הגבוה מבין השיעורים כמפורט להלן, מכלל ההשקעות בתאגיד הייעודי:

(א) השיעור שנקבע לעניין שמירת הסיכון הגלום בנכסים המגבים לפי סעיף 12 לחוק האיגוח, שחל לגבי היזם, בתוספת 5 נקודות האחוז;

(ב) 20%;

לעניין פסקה זו –

“השקעות” – תעודות התחייבות מגובות בנכסים שנרכשו או הלוואת מימון שניתנה;

“יזם” – לרבות קרוב של היזם כהגדרתו בסעיף 88;

(9) התאגיד הייעודי אינו מבצע בעצמו את הפעולות הדרושות לתפעול הנכסים המגבים והתקשר עם שרת לצורך ביצוע הפעולות האמורות בהתאם להוראות לפי סעיף 15 לחוק האיגוח;

## ד ב ר י ה ס ב ר

על כן, ובדומה למקרים אחרים שבהם לא ניתנו הטבות מס לעסקאות בין צדדים קשורים, מוצע להגביל את שיעור השקעות היזם בתאגיד הייעודי.

יצוין שיש מתח מסוים בין השיקולים אשר מצדיקים הגבלה של היקף השקעות היזם בתאגיד הייעודי, לבין שיקולים של סיכון מוסרי אשר מצדיקים את הקביעה בסעיף 12 לחוק האיגוח, שלפיו על היזם לשמר את החשיפה הכלכלית שלו לנכסים המגבים שהמחה. הפתרון המוצע לאותו מתח כאמור, הוא לקבוע שהשיעור המרבי שיוכל היזם להשקיע כדי להיות זכאי להסדר המס המוצע, יהיה גבוה ב־5 נקודות האחוז לכל הפחות משיעור הסיכון שעל היזם לשמור לפי הוראות חוק האיגוח או לפי הוראת מאסדר כאמור באותו חוק, או בשיעור של 20% מההשקעות בתאגיד, לפי הגבוה שבהם.

מוצע להבהיר כי לצורך פסקה זו ייחשבו כ”השקעות” של היזם הן תעודות התחייבות מגובות בנכסים שרכש מהתאגיד הייעודי וכן הלוואת מימון שנתן לתאגיד הייעודי. כמו כן, כדי שההוראה לא תיעקף על ידי שימוש בגורמים מקורבים אחרים, מוצע כי לעניין פסקה זו ההגדרה “יזם” תורחב גם לכל מי שהוא קרוב של היזם כהגדרתו בסעיף 88 לפקודת מס הכנסה, הגדרה שבה נעשה שימוש במקומות נוספים במסגרת הפקודה.

לפסקה (9)

כדי למנוע מצב שבו תאגיד הייעודי יש הכנסה עסקית, מוצע כי התאגיד הייעודי לא יבצע בעצמו את הפעולות הנדרשות לתפעול הנכסים המגבים ויתקשר עם שרת לצורך ביצוע הפעולות האמורות בהתאם לסעיף 16 לחוק האיגוח.

במס. אלא שבניגוד לחברות אחרות, לתאגיד הייעודי אין הון מניות וכול סכום שנכנס אליו הוא סכום שעליו להעביר לאדם אחר, לכן, מבחינה קניינית ייתכן שלא יהיו לתאגיד הייעודי כספים שניתן להשתמש בהם לתשלום חבות מס בשלב שבו תיקבע אותה חבות. נוסף על כך, בניגוד לחברות אחרות אשר משלמות את המסים מדי שנה, התאגיד הייעודי יידרש לשלם את המס רק בתום תקופת פעילותו, זמן רב אחרי שהכנסותיו יתקבלו. לכן, אם תיווצר חבות יהיה קושי ממשי לגבות את החוב מהתאגיד הייעודי.

כדי להפחית מחשש זה, גם אם לא להסירו, מוצע לקבוע כתנאי לקבלת הסדר המס שבשטר הנאמנות, ואם נלקחה הלוואת מימון לפי סעיף 13 לחוק האיגוח – גם בהסכם ההלוואה, כי על התאגיד הייעודי לפרוע את הקרן בשכבה הנחותה רק לאחר תשלום כל המסים שעליו לשלם לפי כל דין. לצורך כך, וכדי למנוע מצב שבו נוצרת שכבה נחותה פיקטיבית, מוצע לקבוע כי היקף ההשקעה של המשקיעים בשכבה הנחותה לא יפחת מ־1% מהיקף הנכסים המגבים שהומחו לתאגיד הייעודי.

לפסקה (8)

כפי שצוין לעיל, התכליות של הסדרת עסקאות איגוח וקביעת הסדר מס הייחודי להן הן שיפור הקצאת המקורות במשק והגברת היעילות והתחרותיות של שוקי האשראי בישראל. תכליות אלה אינן מושגות אם היזם ממחה נכסים מגבים לתאגיד ייעודי שהוא משקיע בו באופן מהותי, שכן במקרה כזה מדובר למעשה בהלוואה של היזם לעצמו. נוסף על כך, ככל שליוזם אינטרס כלכלי רב יותר בתאגיד הייעודי, מתגבר החשש שהעסקה נעשית לצורך תכנון מס בלתי לגיטימי, תוך שימוש במחירי העברה או בדחיית מועד אירוע המס לצורך הימנעות מתשלום מס.

10) התאגיד הייעודי הגיש דוחות בהתאם להוראות סעיפים 131 ו-132, לכל אחת משנות המס בתקופת האיגוח; (11) עסקת האיגוח נעשתה לתכלית עסקית וכלכלית והימנעות ממס או הפחתת מס בלתי נאותות אינן מהמטרות העיקריות של העסקה.

הפרה 15א64. (א) חדל להתקיים תנאי מהתנאים הקבועים בסעיף 14א64(ב) במהלך תקופת האיגוח (בסעיף זה – הפרה), יחולו הוראות אלה:

(1) הפטור ממס שניתן לתאגיד הייעודי לפי סעיף 14א64(א)(1), לכל שנות המס שעד שנת המס שבה התקיימה ההפרה (בסעיף זה – שנת ההפרה) – יבוטל, ופקיד השומה יערוך לתאגיד הייעודי שומה לכל שנות המס האמורות כאילו לא היה תאגיד ייעודי באותן שנים; (2) החל משנת ההפרה לא יחולו עוד על התאגיד הייעודי הוראות סעיף 14א64.

(ב) התקיימה הפרה, ידווח על כך התאגיד הייעודי לפקיד השומה, בדוח השנתי שהוא מגיש לפי סעיף 131, לגבי שנת ההפרה; לא דיווח התאגיד הייעודי על הפרה כאמור בסעיף קטן זה, יראו אותו כאילו לא הגיש את הדוח לפי סעיף 131.

## ד ב ר י ה ס ב ר

### לפסקה (10)

לצורך פיקוח על עמידת התאגיד בהוראות הסדר המס כאמור, מוצע לקבוע כי ההסדר יותנה בכך שהתאגיד הייעודי הגיש דוחות לכל אחת משנות המס בהתאם להוראות סעיף 131 לפקודת מס הכנסה, הקובע מי חייב להגיש דוח, ולהוראות סעיף 132 לפקודת מס הכנסה, הקובע את המועדים להגשת דוחות כאמור.

### לפסקה (11)

ברומה לסעיפים אחרים בפקודת מס הכנסה, מוצע לקבוע כי הסדר המס יינתן רק אם עסקת האיגוח נעשית לתכלית עסקית וכלכלית, והימנעות ממס או הפחתת מס בלתי נאותות אינן מהמטרות העיקריות של העסקה.

### לסעיף 15א64

#### לסעיף קטן (א)

הסעיף המוצע עוסק בהוראות החלות במקרה של הפרה אשר מתקיימת בשל אי-עמידה באחד או יותר מן התנאים הקבועים בסעיף 14א64(ב) המוצע במהלך תקופת האיגוח (להלן – הפרה). מוצע לקבוע כי בהתקיים הפרה, יבוטל הפטור ממס שניתן לתאגיד הייעודי בגין הכנסותיו

כפי שקובע סעיף 14א64(א)(1) המוצע. זאת משום שהפטור ממס כאמור ניתן על בסיס ההנחה כי הפעלת התאגיד הייעודי, בהתאם לתנאים שנקבעו, לאורך כל תקופת האיגוח מביאה לוודאות מסוימת כי עסקינן בתאגיד אשר במהותו נעדר מטרות מסחריות עצמאיות. במקרה של ביטול הפטור כאמור, תיערך לתאגיד הייעודי שומה חדשה לגבי כל שנות המס שבמהלך תקופת האיגוח עד לשנה שבה פסקו להתקיים התנאים האמורים, לפי הוראות הפקודה הרגילות (בלא מתן הפטור הקבוע בסעיף 14א64 המוצע), והחל משנת ההפרה לא ייחשב כתאגיד ייעודי, ולכן לא יחולו עליו ההוראות המיוחדות שנקבעו במסגרת סעיף 14א64 האמור.

#### לסעיף קטן (ב)

מוצע להטיל על התאגיד הייעודי חובת דיווח בשל הפרה לפקיד השומה, במסגרת הדוח השנתי שמגיש התאגיד לפי סעיף 131 לפקודת מס הכנסה, לגבי שנת ההפרה. בשל המשמעות המהותית של ההפרה על אופן המיסוי של התאגיד הייעודי, מוצע לקבוע שאם התאגיד הייעודי לא עמד בחובת הדיווח האמורה, יראו אותו כאילו לא הגיש את הדוח לפי סעיף 131 כאמור.

(ג) פקיד השומה יערוך את השומה כאמור בסעיף קטן (א)(1) עד תום 4 שנים מתום שנת המס שבה דיווח לו התאגיד הייעודי על ההפרה כאמור בסעיף קטן (ב); לא דיווח התאגיד הייעודי כאמור, יחולו לעניין השומה הוראות סעיף 145(ב).

(ד) על אף האמור בסעיף קטן (א), פקיד השומה רשאי להחליט כי הוראות הסעיף הקטן האמור לא יחולו על אף שהתקיימה הפרה, לגבי כל שנות המס כאמור באותו סעיף קטן או חלקן, ורשאי הוא להתנות את החלטתו בתנאים, ובלבד שהוכח, להנחת דעתו, כי ההפרה אינה הפרה מהותית.

לעניין ההוראות לפי פקודה זו, יראו את מי שהוא בעל מניות מהותי ביום או קרוב של היום, במועד ההתקשרות בעסקת האיגוח, כאילו הוא בעל מניות מהותי בתאגיד ייעודי או קרוב של התאגיד הייעודי, לפי העניין, במשך כל תקופת האיגוח; לעניין זה, "בעל מניות מהותי" ו"קרוב" – כהגדרתם בסעיף 88.

בעל מניות מהותי או קרוב של היום בעסקת איגוח

## ד ב ר י ה ס ב ר

### לסעיף 16א64

### לסעיף קטן (ג)

מוצע לקבוע כי יראו את מי שהוא בעל מניות מהותי ביום או קרוב של היום, במועד ההתקשרות בעסקת האיגוח, כאילו הוא בעל מניות מהותי בתאגיד ייעודי או קרוב של התאגיד הייעודי, לפי העניין, במשך כל תקופת האיגוח. כאמור לעיל, התפיסה שעומדת בבסיס הסדר המס שנקבע הוא שלתאגיד הייעודי אין מהות עצמאית והוא מהווה סוג של "צינור" בלבד. לצורך הבטחת הניטרליות המיסיית שהסדר המס מבקש לייצר יש לוודא שתוצאות המס אשר חלות על קרוב של היום או בעל מניות מהותי בו (להלן – צד קשור ליום), כאשר הוא משקיע בתאגיד הייעודי, יהיו דומות לתוצאות המס אשר היו חלות אילו אותו צד קשור היה משקיע ביום באופן ישיר.

סעיף מוצע זה נדרש מכיוון שיש מספר רב של הוראות בפקודת מס הכנסה אשר מקנות הטבות מס להשקעה פסיבית. המשקיעים בתאגיד הייעודי יהיו זכאים להטבות אלה בשל ההכנסה שהם מקבלים מהתאגיד הייעודי. עם זאת, ברוב המקרים, הטבות המס כאמור לא ניתנות אם מפיק ההכנסה הוא צד קשור לחברה שמשלמת לו את ההכנסה. כלומר, לולא הסעיף המוצע, היה ניתן לראות את התאגיד הייעודי כמנתק את הקשר בין המשקיע לבין היום, אף על פי שמבחינת מדיניות המס בבסיס הכללים האמורים נכון יותר להתעלם מהתאגיד הייעודי לעניין זה. הסעיף המוצע מבטיח שצד קשור לא ייהנה מהטבת המס אם הוא לא היה זכאי לה בקבלת ההכנסה מהיום באופן ישיר.

כך לדוגמה, בסעיפים 125ג(ב) ו-125ג(א) לפקודת מס הכנסה נקבע שיעור מס מוטב על הכנסות ריבית של יחיד. עם זאת, בסעיף 125ג(ד)(3) לפקודת מס הכנסה נקבע שהטבה זו לא תינתן אם היחיד הוא בעל מניות מהותי בחבר בני האדם ששילם את הריבית. בהתאם לכך, אם יחיד בעל מניות מהותי ביום היה מקבל הכנסות ריבית מהיום, לא

הסדר המס שניתן לתאגיד הייעודי מותנה בעמידה בתנאים הקבועים בסעיף 14א64(ב), המוצע כאמור לאורך כל תקופת האיגוח. מכיוון שהפרה עשויה להתרחש לאחר שכבר ניתן הפטור בשנים שקדמו להפרה ולאחר שהסתיימה התקופה לעריכת שומה, מוצע לקבוע כי פקיד השומה יערוך את השומה כאמור בסעיף קטן (א)(1) המוצע גם אם הסתיימה התקופה לעריכת השומה, וזאת עד לתום ארבע שנים לאחר סיום שנת המס שבה דיווח התאגיד הייעודי לפקיד השומה על ההפרה. יובהר כי הוראה זו גוברת על הוראות ההתיישנות הקבועות בסעיף 145(א) לפקודה, ויהיה ניתן לפתוח גם שומות לשנות מס סגורות, בהתאם להוראה שבסעיף זה.

במקרה שבו לא דיווח התאגיד הייעודי על ההפרה כאמור, יחולו לעניין השומה הוראות סעיף 145(ב) לפקודת מס הכנסה, ולפיו, בין השאר, אם פקיד שומה סבור כי התאגיד הייעודי חייב לשלם מס רשאי הוא לקבוע לפי מיטב שפיטתו את סכום הכנסתו החייבת של התאגיד ולשום אותו לפי זה.

### לסעיף קטן (ד)

מוצע להסמיך את פקיד שומה לקבוע כי במקרים של הפרה שאינה מהותית, לא יחולו הוראות סעיף קטן (א) המוצע כאמור, כך שלא יישלל הפטור ממס כמפורט לעיל, לגבי כל שנות המס או לגבי חלקן, כאשר מדובר במקרים מיוחדים שכל מקרה נבחן לפי נסיבותיו. כך למשל, במקרה שבו הייתה הפרה טכנית ולא נפגעו העיקרון שעל בסיסו ניתן הפטור מלכתחילה, או במקרה שבו תוקנה ההפרה ויש מקום לבחון אם יש לשלול את הפטור גם בשנים שלאחר ההפרה, מוצע לאפשר לפקיד שומה להתנות את קביעתו כאמור בתנאים.

29. בחוק מס ערך מוסף, התשל"ו-1975<sup>14</sup>, אחרי סעיף 138 יבוא:

"הוראות מיוחדות לעניין תאגיד ייעודי בעסקת איגוח  
138א. לעניין חוק זה יראו תאגיד ייעודי הממוסה בהתאם להוראות סעיף 14א64(א) לפקודת מס הכנסה, כמוסד כספי, ולעניין סעיף 4(ב) לחוק זה יראו את התאגיד הייעודי כאילו לא הפיק רווח בכל אחת משנות המס האמורות בפסקה (1) של סעיף 14א64(א) לפקודת מס הכנסה וכאילו בשנת המס האמורה בפסקה (2) של הסעיף האמור הפיק רווח השווה להכנסה החייבת המצטברת כאמור באותה פסקה."

30. בחוק החברות, בסעיף 365א –

(1) האמור בו יסומן "א" ובו, בסופו יבוא "למעט תאגיד ייעודי כהגדרתו בסעיף קטן (ב)";  
(2) אחרי סעיף קטן (א) יבוא:

"(ב) השר רשאי לקבוע, לאחר התייעצות עם רשות ניירות ערך, המפקח על הבנקים, הממונה על שוק ההון ביטוח וחיסכון והמפקח על נותני שירותים פיננסיים, ובאישור ועדת החוקה חוק ומשפט של הכנסת, כי הוראות חוק זה, החלות על חברות איגרות חוב, כולן או חלקן, לא יחולו על תאגיד ייעודי, או יחולו בשניוניים שיקבע; לעניין זה, "המפקח על הבנקים", "הממונה על שוק ההון ביטוח וחיסכון", "המפקח על נותני שירותים פיננסיים" ו"תאגיד ייעודי" – כהגדרתם בחוק להסדרת עסקאות איגוח, התשפ"ה-2025."

31. בחוק הבנקאות, בסעיף 21(ב), בהגדרה "מתן אשראי", בפסקה (7), במקום הסיפה החל במילים "למתן אשראי לאדם" יבוא "לאחד מאלה:

תיקון חוק  
הבנקאות

## ד ב ר י ה ס ב ר

ערך ובאישור ועדת חוקה חוק ומשפט של הכנסת, כי הוראות חוק החברות החלות על חברות איגרות חוב, כולן או חלקן, לא יחולו על תאגיד ייעודי, או יחולו בשניוניים שיקבע. ההקלות בתחולת הוראות החוק והשניוניים בו אשר ייכללו בתקנות של שר המשפטים, צפויים לכלול שינויים בהוראות הממשל התאגידי החלות על תאגיד ייעודי, וזאת הן במטרה להפחית את הנטל הרגולטורי הכרוך בביצוע עסקאות איגוח ולצמצם את עלויות העסקה בהתאם לאופי פעילותו המוגבלת של התאגיד לפי הוראות סעיף 7 לחוק האיגוח, והן בשים לב לצורך להבטיח את עצמאות הפעילות של התאגיד הייעודי והאורגנים שלו ביחס לגורמים האחרים הנוטלים חלק בעסקת האיגוח, ובכלל זה היום, המאגז והשרת.

סעיפים 31, 33 ו-34

כפי שמתואר בדברי ההסבר לסעיף 7 לעיל, מוצע לקבוע הגבלות שונות על פעילותו של התאגיד הייעודי הנדרש להתאגד כחברה לפי הוראות חוק החברות, אשר יוקם לצורך אותה עסקת האיגוח וישמש כתאגיד ייעודי לצורך אותה עסקה בלבד. זאת, בשל הרצון לאפשר השקעה שהסיכון הכרוך בה ממוקד לנכסים המגבים בלבד בלא סיכונים חדלות פירעון של היום וקיום הפרדה בין הסיכונים הכרוכים בעסקאות איגוח אחרות. כמו כן, מוצע להגביל את הפעולות המתותרות לתאגיד הייעודי ולקבוע

היה חל על הכנסות אלה שיעור המס המוטב. לפי הסעיף המוצע, גם אם אותו בעל מניות מהותי ביום נותן הלוואה לזים באמצעות התאגיד הייעודי, הוא לא יהיה זכאי לשיעור המס המופחת על הכנסות הריבית אשר הוא מקבל מהתאגיד הייעודי.

סעיף 29 מוצע להוסיף לחוק מס ערך מוסף את סעיף 138א, הקובע הוראות מיוחדות לעניין תאגיד ייעודי בעסקת איגוח, ולקבוע כי לעניין חוק מס ערך מוסף יראו תאגיד ייעודי הממוסה בהתאם להוראות סעיף 14א64(א) לפקודת מס הכנסה, כמוסד כספי, ולעניין סעיף 4(ב) לחוק מס ערך מוסף יראו את התאגיד הייעודי כאילו לא הפיק רווח בכל אחת משנות המס האמורות בפסקה (1) של סעיף 14א64(א) לפקודת מס הכנסה וכאילו בשנת המס האמורה בפסקה (2) של הסעיף האמור הפיק רווח השווה להכנסה.

סעיף 30 סעיף 365א לחוק החברות מעניק לשר המשפטים סמכות לקבוע, לאחר התייעצות עם רשות ניירות ערך, כי הוראות חוק החברות החלות על חברות איגרות חוב לא יחולו, כולן או חלקן, על סוג של חברות איגרות חוב כפי שיקבע. מוצע לתקן את הסעיף האמור ולהוסיף הוראה מיוחדת לעניין החלת הוראות חוק החברות על חברת איגרות חוב שהיא תאגיד ייעודי לפי חוק האיגוח. כך, מוצע לקבוע כי שר המשפטים רשאי לקבוע, לאחר התייעצות עם המאסדרים ועם יושב ראש רשות ניירות

<sup>14</sup> ס"ח התשל"ו, עמ' 52; התשפ"ג, עמ' 154.

(1) למתן אשראי לאדם ששמו נקב בתשקיף;

(2) לרכישת נכסים מגבים מיזם, על ידי תאגיד ייעודי, במסגרת עסקת איגוח, ובלבד שבתאגיד הייעודי מתקיימים כל התנאים המנויים בסעיף 7 לחוק האיגוח והוא עוסק רק בעיסוקים ובפעילויות המותרים לו בהתאם להוראות לפי הסעיף האמור; לעניין זה – "חוק האיגוח – חוק להסדרת עסקאות איגוח, התשפ"ה-2025;

"יזום", "נכסים מגבים", "עסקת איגוח", "תאגיד ייעודי" – כהגדרתם בחוק האיגוח;.

## דברי הסבר

כהגדרתם בחוק זה, יובהר, שאם התאגיד הייעודי לא יעמוד בהגבלות אלה ויעסוק בעיסוקים ובפעילויות נוספות שלא הותרו לו, הוא לא יהיה פטור מקבלת רישיון של תאגיד בנקאי, על כל המשתמע מכך לעניין פעילות בלא רישיון בניגוד להוראות חוק הבנקאות.

בסעיף 33 מוצע לתקן את חוק הריכוזיות, ולקבוע כי תאגיד ייעודי לא יסווג כחברת שכבה לעניין הוראות חוק הריכוזיות. פרק ג' לחוק הריכוזיות עוסק בהגבלת השליטה בחברות במבנה פירמידלי ואוסר על חברת שכבה שנייה לשלוט בחברת שכבה אחרת. סעיף 20(א) לחוק הריכוזיות קובע כי חברת שכבה היא חברה או חברת חוץ, לרבות חברת איגרות חוב, שהיא תאגיד מדווח, למעט חברת שכבה שאין אינטרס לסווג אותה ככזו, כפי שקבעו שר המשפטים ושר האוצר, בהתייעצות עם רשות ניירות ערך ובאישור ועדת הכספים של הכנסת. בשנת 2014 נעשה שימוש בסמכות זו, והותקנו תקנות לקידום התחרות ולצמצום הריכוזיות (סוג של חברה שאינה חברת שכבה והוראות לעניין ייחוס שליטה), התשע"ד-2014 (להלן – תקנות הריכוזיות). בין השאר, תקנה 2 לתקנות הריכוזיות קובעת כי לא יסווגו כחברת שכבה חברת הנפקה של תאגיד בנקאי או מבטח שהוא חברת שכבה, מנפיק מוצרי מרדדים ומנפיק מוצרים מובנים, ובלבד שחברה כאמור אינה שולטת בחברת שכבה, וזאת בשל היותן "חברות איגרות חוב בעלות פעילות פיננסית בלבד". בדומה, מוצע לתקן את ההגדרה "חברת שכבה" בסעיף 20(א) לחוק הריכוזיות ולקבוע כי חברת איגרות חוב שהיא תאגיד ייעודי שמתקיימים בו כל התנאים המנויים בסעיף 7 לחוק המוצע, והוא עוסק רק בעיסוקים ובפעילויות המותרים לו לפי הוראות הסעיף האמור, לא תסווג כחברת שכבה, מהנימוקים המתוארים לעיל. יובהר שאם התאגיד הייעודי לא יעמוד בהגבלות אלה ויעסוק בעיסוקים ובפעילויות נוספות שלא הותרו לו, הוא יסווג כחברת שכבה לעניין חוק הריכוזיות, על כל המשתמע מכך לעניין שכבה בחברת שליטה בניגוד להוראות חוק הריכוזיות.

בסעיף 34 מוצע לתקן את חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים מוסדרים ולקבוע כי תאגיד ייעודי יהיה פטור מקבלת רישיון למתן שירותי אשראי לפי הוראות חוק שירותים פיננסיים מוסדרים. סעיף 12 לחוק שירותים פיננסיים מוסדרים קובע, בין השאר, כי העוסק במתן אשראי חייב בקבלת רישיון למתן אשראי. סעיף 13(א) לחוק האמור, קובע רשימת גופים אשר פטורים מקבלת רישיון כאמור, וסעיף 13(ב) מסמך את שר האוצר, באישור

כי התאגיד יהיה רשאי לבצע רק פעולות המנויות בחוק אשר נועדו לממש את תכלית פעילות הליבה של התאגיד הייעודי, היינו רכישת הנכסים והבטחת הפירעון למשקיעים. כל זאת, במטרה להבטיח כי התאגיד הייעודי לא יעסוק בפעילויות אחרות או ייחשף לסיכונים נוספים שאינם נדרשים לשם הגשמת תכליתו, וכי לא יפעל שיקול דעת מהותי בביצוע פעולותיו.

בשל קיומן של מגבלות אלה על פעילות התאגיד הייעודי, מוצע להעניק לתאגיד הייעודי הקלות ופטורים מתחולת הוראות חוק שונות, וזאת במטרה להפחית את הנטל הרגולטורי הכרוך בביצוע עסקאות איגוח ולצמצם את עלויות העסקה בהתאם, כפי שיפורט להלן:

בסעיף 31 מוצע לאפשר לתאגיד הייעודי להנפיק תעודות התחייבות ולתת אשראי כאחת, בלי להירדש לרישיון של תאגיד בנקאי לפי חוק הבנקאות. סעיף 21(א) לחוק הבנקאות קובע שעיסוק בהנפקת ניירות ערך החייבות בתשקיף לפי סעיף 15 לחוק ניירות ערך ובמתן אשראי כאחת, הוא עיסוק שמותר רק למי שבדיר רישיון של תאגיד בנקאי. סעיף 21(ב) לחוק הבנקאות קובע חריגים למונחים שונים, ובהם "ניירות ערך" ו"מתן אשראי", ובכך מצמצם את האיסור הקבוע בסעיף 21(א)2) האמור על פי החריג המפורט בפסקה (7) להגדרה "מתן אשראי", הכלל האמור אינו חל, בין השאר, במקרה שבו מגייסים כספים מהציבור על פי תשקיף, אף שהכספים מיועדים למתן אשראי, אם בתשקיף יש גילוי לגבי זהות מקבל האשראי, או על כך שייעוד הכספים שגויסו הוא רכישת זכויות (תיק אשראי) מתאגיד בנקאי. בהתאם לחריג זה, עסקת איגוח המבוססת על תקבולים בגין החזרי אשראי תוכל להתבצע, בלא הגבלה, רק כאשר היזם הוא תאגיד בנקאי. כדי לאפשר לתאגיד ייעודי להנפיק איגרות חוב לציבור בלא הגבלה ולרכוש תיק אשראי גם מתאגיד שאינו תאגיד בנקאי במסגרת עסקת איגוח לפי החוק המוצע, מוצע לתקן את פסקה (7) להגדרה "מתן אשראי". התיקון האמור יוסיף לחריגים המנויים בפסקה (7) רכישת נכסים מגבים מיזם על ידי תאגיד ייעודי במסגרת עסקת איגוח, ובלבד שבתאגיד הייעודי מתקיימים כל תנאים המנויים בסעיף 7 לחוק האיגוח והוא עוסק רק בעיסוקים ובפעילויות המנויים באותו סעיף. בכך תאפשר פעילות תאגיד ייעודי בלא רישיון, אף אם היזם אינו תאגיד בנקאי, ובלבד שהוא פועל לפי הוראות החוק המוצע, מהנימוקים המתוארים לעיל. כמו כן, מוצע לקבוע כי המונחים "חוק האיגוח", "יזום", "נכסים מגבים", "עסקת איגוח" ו"תאגיד ייעודי", יוגדרו

(א) במקום סעיף קטן (א) יבוא:

"(א) לשם השגת מטרת הבנק וביצוע תפקידיו, רשאי הנגיד, באישור הוועדה, לקבוע בצו, כי גוף פיננסי ימסור לבנק מידע לגבי סוגי עסקאות או סוגי בני אדם שקבע בצו, במועד ובאופן שקבע בו; צו לפי סעיף קטן זה לעניין גוף פיננסי מפקח ייקבע רק לאחר שהנגיד או עובד הבנק שהוא הסמיכו לכך פנה לרשות הפיקוח המפקחת על הגוף הפיננסי בבקשה לקבלת המידע הנדרש לבנק, והמידע לא נמסר לו מאת רשות הפיקוח בתוך זמן סביר";

### ד ב ר י ה ס ב ר

לפי הוראות סעיף 11א לחוק שירותים פיננסיים מוסדרים, ממילא אין חובה לקבל רישיון בגינו לפי החוק האמור;

(3) בשרת המתפעל את הנכסים המגבים מתקיימים התנאים שבסעיף 15(ג) לחוק האיגוח לעניין התקשרות התאגיד הייעודי עם שרת מהסוג הקבוע שם, והוא עומד בחובות החלות עליו לפי סעיף 16(ג) לחוק האמור. כמו כן, מוצע לקבוע כי המונחים "חוק האיגוח", "יזם", "נושה בעסקת היסוד", "נכסים מגבים", "שרת" ו"תאגיד ייעודי" יוגדרו בהתאם להגדרתם בחוק המוצע. יובהר שאם לא יתקיימו כלל התנאים האמורים, תאגיד הייעודי לא יהיה פטור מקבלת רישיון למתן אשראי, על כל המשתמע מכך לעניין פעילות בלא רישיון למתן אשראי בניגוד להוראות חוק שירותים פיננסיים מוסדרים.

**סעיף 32** סעיף 39(א) לחוק בנק ישראל מקנה סמכות לדרוש כללי מהגופים הפיננסיים מידע לגבי סוגי עסקאות או סוגי בני אדם, הנחוץ לבנק לצורך השגת מטרותיו וביצוע תפקידיו, הכול כפי שיקבע הנגיד, באישור הוועדה המוניטרית, בצו. בעסקאות איגוח עשויים להיות מעורבים גורמים שאינם נכללים בהגדרת "גופים פיננסיים", ועל כן סעיף 39(א1) כנוסחו המוצע מרחיב את האפשרות לדרוש מהם מידע. המידע בנוגע לעסקאות איגוח דרוש לבנק ישראל לשם השגת מטרותיו וביצוע תפקידיו. בין השאר, המידע מיועד לשמש ככלי מרכזי לתמיכה ביציבות המערכת הפיננסית, תוך מעקב אחר התפתחויות בשוק האיגוח. בשים לב לאמור חובות הדיווח לבנק ישראל יחולו הן על עסקאות איגוח שנעשות בדרך של הצעה לציבור והן על עסקאות איגוח שלא נעשות בדרך של הצעה לציבור.

### לפסקה (1)

סעיף 39 לחוק בנק ישראל העוסק במידע ודיווחים לבנק, קובע בסעיף קטן (א) כך:

"(א) מידע הדרוש לבנק לשם השגת מטרותיו וביצוע תפקידיו לגבי סוגי עסקאות או סוגי בני אדם כפי שיקבע הנגיד, באישור הוועדה, בצו, רשאי הנגיד או עובד הבנק שהנגיד הסמיך לכך לפנות בבקשה לקבל מרשות הפיקוח המפקחת על גוף פיננסי; לא נמסר המידע לנגיד או לעובד הבנק מאת רשות הפיקוח בתוך זמן סביר או שהגוף הפיננסי

ועדת הכספים, לפטור בתקנות סוגי גופים נוספים מחובת הרישוי האמורה, כפי שנעשה בתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (שירותים פיננסיים מוסדרים) (פטור מחובת רישוי), התשפ"ג-2022 (להלן – תקנות הפטור).

בענייננו, אם הנכסים המגבים שהומחו לתאגיד ייעודי בעסקת איגוח הם נכסים שמקורם בעסקאות אשראי, התאגיד הייעודי יהפוך, לאחר ההמחאה, להיות נושה בעסקאות אשראי, ועל כן נדרש לקבל רישיון למתן אשראי, כהגדרתו בחוק שירותים פיננסיים מוסדרים. במסגרת תקנה 2 לתקנות הפטור ניתנו פטורים שונים, בין השאר, לתאגיד שבעל רישיון מורחב למתן אשראי מחזיק בכל אמצעי השליטה בו, העוסק ברכישת עסקאות אשראי שעשה בעל השליטה ובגיוס חוב באמצעות הסכמי הלוואה או הנפקת תעודות התחייבות, ובתנאי שהעוסק בתפעול עסקאות האשראי הוא בעל השליטה או מתפעל אחר שהוא בעל רישיון מורחב למתן אשראי, והכול בכפוף לתנאים המנויים שם. עם זאת, הפטור הקבוע בתקנה 2 אינו מותאם באופן מלא לעסקאות איגוח, בין השאר על רקע הדרישה כי עסקאות האשראי יירכשו מבעל רישיון מורחב למתן אשראי, אשר גם יחזיק בכל אמצעי השליטה בתאגיד הייעודי.

על רקע זה מוצע להוסיף לרשימת הגופים שעליהם לא תחול חובת הרישוי לפי סעיף 12 לחוק שירותים פיננסיים מוסדרים, גם תאגיד ייעודי, ובלבד שמתקיימים בו כל התנאים האלה:

(1) מתקיימים בתאגיד הייעודי כל התנאים המנויים בסעיף 7 לחוק האיגוח והוא עוסק רק בעיסוקים ובפעילויות המותרים לו בהתאם להוראות לפי הסעיף האמור, מהנימוקים המתוארים לעיל;

(2) הנושה בעסקת היסוד והיזם אשר המחאה את הנכסים המגבים לתאגיד הייעודי, הם בעלי רישיון למתן אשראי או פטורים מרישיון כאמור לפי סעיף 13 לחוק שירותים פיננסיים מוסדרים או לפי סעיף 22 לחוק הסדרת העיסוק בשירותי תשלום, כדי להבטיח שהאשראי אשר הוענק במסגרת עסקת היסוד ניתן בהתאם להוראות הדין. לעניין זה יובהר כי אם האשראי אינו עולה כדי "מתן אשראי"

<sup>15</sup> ס"ח התש"ע, עמ' 452; התשפ"ד, עמ' 178.

(ב) אחרי סעיף קטן (א) יבוא:

"(1א) (1) לשם השגת מטרת הבנק וביצוע תפקידיו, רשאי הנגיד, באישור הוועדה, לקבוע בצו, כי תאגיד ייעודי, יזם, מאגח או שרת, בעסקת איגוח, ימסור לבנק מידע לגבי עסקת האיגוח, כפי שקבע בצו, במועד ובאופן שקבע בו.

(2) צו לפי סעיף קטן זה, לעניין מידע הנדרש מגוף פיננסי המפוקח על ידי רשות פיקוח, ייקבע בהתייעצות עם רשות הפיקוח המפוקחת על הגוף הפיננסי.

(3) אין בהוראות סעיף קטן זה כדי לגרוע ממכות הנגיד לדרוש מגוף פיננסי בהתאם להוראות לפי סעיף קטן (א), מידע הנוגע לעסקת איגוח שלא נקבע בצו לפי סעיף קטן זה.

(4) בסעיף קטן זה, "יזם", "מאגח", "עסקת איגוח", "שרת", "תאגיד ייעודי" – כהגדרתם בחוק להסדרת עסקאות איגוח, התשפ"ה-2025;

(ג) בסעיף קטן (ד), במקום "לקבל מידע כאמור בסעיף קטן (א)" יבוא "לקבל מידע כאמור בסעיפים קטנים (א) או (א1)";

(2) בסעיף 58(ג), אחרי "לפי סעיף 39(א)" יבוא "או נדרש תאגיד ייעודי, יזם, מאגח או שרת, בעסקת איגוח, למסור מידע לפי סעיף 39(א1)".

33. בחוק לקידום התחרות ולצמצום הריכוזיות, התשע"ד-2013<sup>16</sup>, בסעיף 20(א), בהגדרה "חברת שכבה", אחרי "שהיא תאגיד מדווח" יבוא "למעט תאגיד ייעודי שמתקיימים בו כל התנאים המנויים בסעיף 7 לחוק להסדרת עסקאות איגוח, התשפ"ה-2025, והוא עוסק רק בעיסוקים ובפעילויות המותרים לו בהתאם להוראות לפי הסעיף האמור".

תיקון חוק לקידום התחרות ולצמצום הריכוזיות

## ד ב ר י ה ס ב ר

כן מוצע לקבוע כי צו לעניין מידע הנדרש מגוף פיננסי המפוקח על ידי רשות פיקוח, ייקבע לאחר התייעצות עם רשות הפיקוח האמורה. המונחים "יזם", "מאגח", "עסקת איגוח", "שרת" ו"תאגיד ייעודי", יוגדרו כהגדרתם בחוק המוצע.

בהתאם, מוצע לתקן את סעיף 39(ד) לחוק בנק ישראל ולאפשר קבלת מידע על עסקה מסוימת אם המידע נחוץ להבנת תהליך או עסקה מהותיים למשק, גם בנוגע לעסקת איגוח לפי סעיף 39(א1) כנוסחו המוצע.

### לפסקה (2)

בהמשך להסדרת סמכותו של הנגיד לדרוש נתונים כאמור בפסקה (1) לעיל, מוצע להוסיף בסיפה של סעיף 58(ג) לחוק בנק ישראל העוסק בעיצום כספי על הפרת הוראות החוק, סמכות לנגיד להטיל עיצום כספי גם על תאגיד ייעודי, נאמן, יזם, מאגח או שרת שנדרש למסור מידע ולא עשה כן, או מסר מידע כאמור שאינו נכון או מלא, בניגוד להוראות סעיף 39(א1) לחוק בנק ישראל, בסכום של 500,000 שקלים חדשים.

אינו מפוקח בידי רשות פיקוח, רשאי הנגיד או עובד הבנק שהוא הסמיך לכך לדרוש את מסירת המידע כאמור מהגוף הפיננסי, במועד שיקבע."

מוצע להחליף את הוראת הסעיף הקטן האמור ולעגן בו את המצב הנהוג בפועל ולפיו לצורך קבלת מידע מגוף פיננסי מפוקח, לגבי סוגי עסקאות או סוגי בני אדם, הדרוש לבנק לשם השגת מטרתו וביצוע תפקידיו, יפנה תחילה הנגיד או עובד הבנק שהנגיד הסמיכו לכך בבקשה לרשות הפיקוח המפוקחת על הגוף הפיננסי, ואם פנה כאמור ולא נמסר המידע המבוקש מרשות הפיקוח בתוך זמן סביר, או במקרה שהגוף הפיננסי כלל אינו מפוקח בידי רשות פיקוח כאמור, רשאי הנגיד, באישור הוועדה המוניטרית לקבוע בצו דרישה לקבלת המידע הנדרש כאמור מהגוף הפיננסי, וזאת בהתאם למועד ולאופן שייקבעו בצו.

נוסף על כך, מוצע להוסיף לסעיף 39 לחוק בנק ישראל סעיף קטן (א1) ולקבוע בו כי לצורך קבלת מידע הנוגע לעסקת איגוח, הדרוש לבנק לשם השגת מטרתו וביצוע תפקידיו, רשאי הנגיד לקבוע בצו דרישה לקבלת המידע מהתאגיד הייעודי, מהיזם, מהמאגח או מהשרת, בעסקת האיגוח, וזאת במועד ובאופן שיקבע הנגיד בצו. כמו

<sup>16</sup> ס"ח התשע"ד, עמ' 92; התשפ"ג, עמ' 360.



34. תיקון חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (שירותים פיננסיים מוסדרים), התשע"ו-2016, בסעיף 13(א), בסופו יבוא:  
"19) תאגיד ייעודי, ובלבד שמתקיימים כל אלה:

(א) בתאגיד הייעודי מתקיימים כל התנאים המנויים בסעיף 7 לחוק האיגוח והוא עוסק רק בעיסוקים ובפעילויות המותרים לו בהתאם להוראות לפי הסעיף האמור;  
(ב) הנושה בעסקת היסוד והיום אשר המחזה את הנכסים המגבים לתאגיד הייעודי, במסגרת עסקת האיגוח, הם בעלי רישיון למתן אשראי או פטורים מרישיון כאמור לפי סעיף זה או לפי סעיף 22 לחוק להסדרת העיסוק בשירותי תשלום;  
(ג) בשרת המתפעל את הנכסים המגבים מתקיימים התנאים שבסעיף 15(ג) לחוק האיגוח והוא עומד בחובות החלות עליו לפי סעיף 16(ג) לחוק האמור;  
לעניין פסקה זו –

"חוק האיגוח – חוק להסדרת עסקאות איגוח, התשפ"ה-2025;

"יום", "נושה בעסקת היסוד", "נכסים מגבים", "שרת", "תאגיד ייעודי" – כהגדרתם בחוק האיגוח.

35. בחוק הסדרים במשק המדינה (תיקוני חקיקה להשגת יעדי התקציב והמדיניות הכלכלית לשנת הכספים 2003), התשס"ג-2002<sup>17</sup>, אחרי סעיף 47 יבוא:  
"סעיף לתחולה לגבי 47א. הוראות פרק זה לא יחולו לגבי עסקת איגוח כהגדרתה בחוק עסקת איגוח להסדרת עסקאות איגוח, התשפ"ה-2025."  
תיקון חוק הסדרים במשק המדינה (תיקוני חקיקה להשגת יעדי התקציב והמדיניות הכלכלית לשנת הכספים 2003)

#### פרק ז': תחילה, תחולה וצוות לבחינת יישום החוק

36. (א) תחילתו של חוק זה תשעה חודשים מיום פרסומו (בפרק זה – יום התחילה); שר האוצר ושר המשפטים, יחד, רשאים, בצו, לדחות את יום התחילה לתקופה שלא תעלה על שישה חודשים אם מצאו כי הדבר דרוש לשם היערכות ליישום הוראות החוק.

## ד ב ר י ה ס ב ר

למקרקעין, מוצע לקבוע באופן מפורש כי הוראות פרק ח' לחוק ההסדרים לשנת הכספים 2003 לא יחולו לגבי עסקת איגוח כהגדרתה בחוק המוצע.

#### פרק ז': תחילה, תחולה וצוות לבחינת יישום החוק

#### סעיף 36 לסעיף קטן (א)

מוצע לקבוע כי יום התחילה של החוק המוצע יהיה תשעה חודשים מיום פרסומו (להלן – יום התחילה). זאת כדי לאפשר לגורמים השונים הפועלים בשוק להיערך ליישום הוראות החוק המוצע וכן לאפשר למאסדרים לפרסם הוראות מאסדר הדרושות לאסדרת עסקאות האיגוח. כמו כן, מוצע לקבוע כי שר האוצר ושר המשפטים יחד רשאים, בצו, לדחות את יום התחילה לתקופה שלא תעלה על שישה חודשים, אם מצאו כי הדבר דרוש לשם היערכות ליישום הוראות החוק.

סעיף 35 פרק ח' לחוק ההסדרים לשנת הכספים 2003 עוסק בהעברת הלוואות שלהבטחת פירעונן ניתנה בטוחה בקשר למקרקעין. כפי שעולה מדברי ההסבר לחוק האמור, החוק קבע הוראות שונות לעניין השוק המשני למשכנתאות, שבו מוכרים המלווים המקוריים של הלוואות אשר מובטחות במשכנתאות או בבטוחות אחרות, לגופים אחרים, את תנאי התשלומים הנובעים מפירעונן של ההלוואות. בין השאר נקבעו באותו חוק הוראות מקילות ליישום על ידי רשם המקרקעין, הוראות המגיינות על הלווים ועל זכויותיהם בקשר להלוואות ולבטוחות שהועברו וכן הוראות לעניין השרת המתפעל את ההלוואות. בשל חפיפה מסוימת בין תחולת הוראות חוק ההסדרים לשנת הכספים 2003 לבין תחולת הוראות החוק המוצע, החלות אף הן על המחאת הלוואות, ובכלל זה על הלוואות שלהבטחת פירעונן ניתנה בטוחה בקשר

<sup>17</sup> ס"ח התשס"ג, עמ' 150; התשע"ו, עמ' 1156.

- (ב) הוראות חוק זה יחולו לגבי עסקת איגוח שמועד ההתקשרות בה חל ביום התחילה או לאחריו, וזאת גם אם מועדי ההתקשרות בעסקאות היסוד, שבמסגרתן נוצרו הנכסים המגבים אשר הומחו בעסקת האיגוח, חלים לפני יום התחילה.
37. הוראות מאסדר ראשונות לפי סעיף 12(ד) יותקנו עד יום התחילה.
38. (א) בתום חמש שנים מיום התחילה יוקם צוות שיבחן את יישום הוראות חוק זה והשפעתו על פיתוח שוק ההון והאשראי בישראל וקידום התחרות בו, הבטחת קיומו של שוק איגוח תקין, שמירה על עניינם של המשקיעים ושמירה על יציבות המערכת הפיננסית, וימליץ על צעדים נוספים לקידום מטרתו של חוק.
- (ב) חברי הצוות יהיו: הנגיד, המפקח על הבנקים, יושב ראש רשות ניירות ערך, הממונה על שוק ההון ביטוח וחסכון, המפקח על שירותים פיננסיים, מנהל רשות המסים, המנהל הכללי של משרד האוצר והמשנה ליועץ המשפטי לממשלה הנוגע בדבר.
- (ג) הצוות יגיש את מסקנותיו והמלצותיו לשר האוצר ולשר המשפטים ויציג אותם לוועדת הכספים של הכנסת.

### תוספת ראשונה

(פסקה (4) להגדרה "הוראות מאסדר" וסעיף 24(א))

הוראות מאסדר לעניין מאסדר של גוף שנקבע בתקנות

### תוספת שנייה

(פסקה (4) להגדרה "נכסים מגבים מורכבים" שבסעיף 8(ב)(1) וסעיף 24(ב))

#### נכסים מגבים מורכבים

1. אשראי לרכישת זכות במקרקעין או אשראי המובטח בשעבוד זכות במקרקעין, למעט הלוואה לדירור; לעניין זה, "הלוואה לדירור" – הלוואה שהיא אחת מאלה, ובלבד שלא ניתנה למטרה עסקית:
- (א) הלוואה המיועדת לרכישה או לחכירה של דירת מגורים, בנייתה, הרחבתה או שיפוץה;

### ד ב ר י ה ס ב ר

#### לסעיף קטן (ב)

החששות מפני השפעות של הסדרת שוק האיגוח על עניינם של המשקיעים ויציבות המערכת הפיננסית. על כן, מתוך רצון להבטיח כי החוק המוצע ממלא את יעדיו ולבחון את הצורך בעריכת שינויים בהוראותיו לאחר צבירת ניסיון על ידי המאסדרים והשווקים הרלוונטיים ביישום הוראות החוק, מוצע לקבוע כי בתום חמש שנים מיום התחילה יוקם צוות שיבחן את יישום הוראות החוק ואת השפעתו ביחס למטרות החוק המוצע כפי שנקבעו בסעיף 1.

מוצע לקבוע כי חברי הצוות יהיו הנגיד, המפקח על הבנקים, יושב ראש רשות ניירות ערך, הממונה על שוק ההון, המפקח על שירותים פיננסיים, מנהל רשות המסים, המנהל הכללי של משרד האוצר והמשנה ליועץ המשפטי לממשלה הנוגע בדבר. כמו כן, מוצע כי על בסיס הבחינה שתיעשה הצוות ימליץ על צעדים נוספים לקידום מטרתו של החוק ויגיש את מסקנותיו והמלצותיו לשר האוצר ולשר המשפטים, ויציג אותם לוועדת הכספים של הכנסת.

מוצע לקבוע כי הוראות החוק המוצע יחולו לגבי עסקת איגוח שמועד ההתקשרות בה חל ביום התחילה או לאחריו. כמו כן, מוצע להבהיר כי הוראות החוק יחולו ממועד התחילה כאמור, גם אם מועדי ההתקשרות בעסקאות היסוד, שבמסגרתן נוצרו הנכסים המגבים אשר הומחו בעסקת האיגוח, חלים לפני יום התחילה. זאת משום שהחלת החוק רק על עסקאות יסוד שנחתמו לאחר מועד התחילה תסכל את ביצוען של עסקאות איגוח רבות בלא שיש לכך הצדקה, ככל שעסקאות היסוד עומדות בהוראות חוק זה.

סעיף 37 מוצע לקבוע כי הוראות מאסדר ראשונות לעניין אופן שמירת הסיכון הגלום בנכסים המגבים לפי סעיף 12(ד) יותקנו עד יום התחילה. זאת, בשל חשיבותם של הוראות אלה לביצוע שמירת סיכון באופן שיבטיח את תכלית ההוראה.

סעיף 38 כמתואר לעיל, על אף ההסכמה הרחבה באשר לצורך בחקיקת חוק להסדרת עסקאות האיגוח בישראל לצורך פיתוח שוק ההון והאשראי וקידום התחרות בו, גיבוש הצעת החוק נמשך שנים רבות, בין השאר, בשל

(ב) הלוואה המיועדת לרכישת מגרש לבניית דירת מגורים או לרכישת זכות בדירת מגורים תמורת דמי מפתח;

(ג) הלוואה המובטחת במשכון על זכויות לגבי דירת מגורים; לעניין זה לא יראו הלוואה כאמור שניתנה למימון פעילות של עסק קטן כהלוואה שניתנה למטרה עסקית; לעניין זה, "עסק קטן" – תאגיד שמסר לזום דוח שנתי, שעל פיו מחזור העסקים שלו בשנה שקדמה למועד מסירתו אינו עולה על חמישה מיליון שקלים חדשים;

(ד) הלוואה המיועדת למימון פירעון מוקדם של הלוואה כאמור בפסקאות משנה (א) או (ב), במלואה או בחלקה.

2. זכות לקבלת כספים מכוח חוזה שחל עליו דין זה, או מכוח דין זה.

## תוספת שלישית

(סעיפים 12(א) ו-24(ג))

### שיעור שמירת הסיכון הגלום בנכסים המגבים

5 אחוזים

## תוספת רביעית

(ההגדרה "הסכום הבסיסי" שבסעיף 20 וסעיף 24(ד))

### הסכום הבסיסי

1. לעניין תאגיד בנקאי או בעל רישיון נותן שירותי תשלום יציבותי – 500,000 שקלים חדשים.

2. לעניין מבטח – סכום כמפורט להלן, בהתאם להיקף הנכסים המנוהלים בידי המבטח; לעניין זה, "היקף נכסים מנוהלים" – כהגדרתם בתוספת הרביעית לחוק הפיקוח על הביטוח:

(א) היה היקף הנכסים המנוהלים בידי המבטח עד עשרה מיליארד שקלים חדשים – 250,000 שקלים חדשים;

(ב) היה היקף הנכסים המנוהלים בידי המבטח גבוה מעשרה מיליארד שקלים חדשים – 500,000 שקלים חדשים.

3. לעניין חברה מנהלת – סכום כמפורט להלן, בהתאם להיקף נכסי קופות הגמל שבניהולה; לעניין זה, "נכסי קופת גמל" – כהגדרתם בחוק הפיקוח על קופות הגמל:

(א) היה היקף נכסי קופות הגמל שבניהולה עד עשרה מיליארד שקלים חדשים – 250,000 שקלים חדשים;

(ב) היה היקף נכסי קופות הגמל שבניהולה גבוה מעשרה מיליארד שקלים חדשים – 500,000 שקלים חדשים.

4. לעניין בעל רישיון למתן אשראי סכום כמפורט להלן, בהתאם לצבר האשראי שלו; לעניין זה, "צבר אשראי" – כהגדרתו בסעיף 11א לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים מוסדרים:

(א) היה צבר האשראי שלו עד 1.5 מיליארד שקלים חדשים – 200,000 שקלים חדשים;

(ב) היה צבר האשראי שלו מעל 1.5 מיליארד שקלים חדשים – 300,000 שקלים חדשים.

5. לעניין בעל רישיון למתן שירותי פיקדון ואשראי – 200,000 שקלים חדשים.

## תוספת חמישית

(סעיפים 21 ו-24(ד))

### הפרות

#### חלק א'

1. תאגיד מפוקח שהתקשר בעסקת איגוח כיום בלי שמתקיימים בו המאפיינים שנקבעו לפי סעיף 5(ב), בניגוד להוראות אותו סעיף.
2. מאגח שהתקשר בעסקת איגוח עם יום שאינו תאגיד מפוקח בלי שמתקיימים התנאים המפורטים בסעיף 6(ב).
3. יום שהוא תאגיד מפוקח שהתקשר עם מאגח שאינו תאגיד מפוקח מסוגו של היום, לשם ביצוע פעולות כמפורט בסעיף 6(א), בניגוד להוראות סעיף 6(ד).
4. יום שהוא תאגיד מפוקח שהתקשר בעסקת איגוח עם תאגיד ייעודי, בלי שנקבעה בתקנון החברה של התאגיד הייעודי מטרת החברה כאמור בסעיף 7(ד), בניגוד להוראות סעיף 7(ו)(1).
5. יום שהוא תאגיד מפוקח שהתקשר בעסקת איגוח עם תאגיד ייעודי, בלי שכלל בהסכם ההתקשרות הוראות המחייבות את התאגיד הייעודי לפעול כאמור בסעיף 7(ה), בניגוד להוראות סעיף 7(ו)(2).
6. יום שהוא תאגיד מפוקח שהתקשר בעסקת איגוח עם תאגיד ייעודי, בלי שכלל בהסכם ההתקשרות הוראות המחייבות את התאגיד הייעודי לפעול לעניין הבטחת שעבוד על הנכסים המגבים כאמור בסעיף 14(א), בניגוד להוראות סעיף 14(ב).
7. יום שהוא תאגיד מפוקח שהתקשר בעסקת איגוח עם תאגיד ייעודי, בלי שכלל בהסכם ההתקשרות הוראות המחייבות את התאגיד הייעודי לפעול לעניין התקשרות עם שרת בהתאם להוראות לפי סעיף 15, בניגוד להוראות סעיף 15(ו).
8. יום שהוא תאגיד מפוקח שהתקשר עם תאגיד ייעודי בעסקת איגוח, בלי שכלל בהסכם ההתקשרות הוראה המחייבת את התאגיד הייעודי לפעול בהתאם להוראות סעיף 16(ו), בניגוד להוראות סעיף 16(ז).

#### חלק ב'

1. יום שהוא תאגיד מפוקח שהמחה לתאגיד הייעודי, במסגרת עסקת איגוח, נכסים מגבים שאין להמחותם לפי סעיף 8(א) או שהמחה לתאגיד הייעודי, במסגרת עסקת איגוח, נכסים מגבים מורכבים כהגדרתם בסעיף 8(ב)(1) שלא בהתאם לכללים לפי סעיף 8(ב)(2).
2. יום שהוא תאגיד מפוקח שהמחה נכסים מגבים לתאגיד ייעודי בעסקת איגוח, במסגרת החלפת נכסים מגבים כמשמעותה בסעיף 9(א), בלי שהתקיים האמור בסעיף 9(ב).
3. יום שהוא תאגיד מפוקח אשר המחה לתאגיד ייעודי זכות שטרם באה לעולם לפני שהזכות נוצרה, בניגוד להוראות סעיף 9(ג).
4. יום שהוא תאגיד מפוקח שלא המחה לתאגיד הייעודי במסגרת עסקת איגוח זכות הנלווית לנכס מגבה שהמחה, בניגוד להוראות סעיף 10(א), או לא עשה פעולות הדרושות כדי שכוחה של המחאת הזכויות האמורות יהיה יפה לכל דבר ועניין בניגוד להוראות סעיף 10(ב).

5. יזם שהוא תאגיד מפוקח שלא שמה במהלך תקופת עסקת האיגוח, חלק מן הסיכון הגלום בנכסים המגבים, בהתאם להוראות לפי סעיף 12, או שביצע פעולות להפחתת חלקו בסיכון הגלום בנכסים המגבים בניגוד להוראות הסעיף האמור.
6. מאגח שיוזם התקשר עימו לפי סעיף 6(א) או (ד) שלא שמר חלק מן הסיכון הגלום בנכסים המגבים בהתאם להוראות לפי סעיף 12 כפי שהוחלו בסעיף 6(ו) או שביצע פעולות להפחתת חלקו בסיכון הגלום בנכסים המגבים בניגוד להוראות הסעיף האמור.
7. שרת שהוא תאגיד מפוקח שלא מתקיימים לגביו התנאים הנוספים הנדרשים משרת לפי סעיף 15(ד), או שלא פעל בהתאם להוראות לעניין אופן החלפת שרת, החלות עליו, שנקבעו לפי סעיף 15(ה)(3).
8. שרת שהוא תאגיד מפוקח שלא פעל בהתאם להוראות לעניין אופן גביית התקבולים מהנכסים המגבים בידי השרת, שמירתם והעברתם לתאגיד הייעודי, שנקבעו לפי סעיף 16(ד) או (ה).
9. יזם שהוא תאגיד מפוקח שהתקשר עם תאגיד ייעודי בעסקת איגוח, בלי שכלל בהסכם ההתקשרות את כל ההוראות הדרושות כדי שהמחאת הנכסים על ידו במסגרת עסקת האיגוח תיחשב כעסקת מכר כאמור בסעיף 18(א), בניגוד להוראות סעיף 18(ג).

### **תוספת שישי**

(סעיף 22(5))

**זהות המאסדר והוראות החוק שיחולו על הטלת עיצום כספי על מפר שהוא גוף פיננסי שנקבע לפי פסקה (7) להגדרה "תאגיד מפוקח"**