



## רשות ניירות ערך

החל מחודש ינואר 2012, הפרוטוקולים נערכים בדרך של תמצות עיקרי הדיון. הפרוטוקולים המפורסמים לציבור אינם כוללים נושאים שנקבע כי אינם מתאימים לפרסום, כגון דיונים בעניינים העלולים לפגוע בפרטיות של אדם או חברה, עניינים מנהלתיים, סקירות ועדכונים בנושאים שונים, וכדומה.

### עיקרי דברים משיבת רשות מספר 1-2015

שהתקיימה ביום א' 25/1/2015 בשעה 14:30 במשרדי הרשות בירושלים

חברי המליאה:	שמואל האוזר, מיקי שניידר, שלי אודוין אהרוני, פנינה גיא, נטע דורפמן רביב, שי פלפל, שלומית ברנע פרגו.
--------------	---

עובדי רשות:	מוטי ימין, אמיר וסרמן, אורנית קרביץ, עמית טימור, יובל גרנות, אייל פלם, איציק שורקי, חנוך הגר, אלחנן הרמור, עידו טוויג, שרון אופיר, דודו לבאי, מאיה גרטי גלבע, אורנה נחום, שרה קנדלר, דורית גילת, ניר שוורצברג.
-------------	--

### על סדר היום

1. תיקון 21 תקנות דוחות כספיים - אישור אחרי הערות ציבור.
2. קידום קרנות סל לפני השלמת תיקון 21 - עדכון לפני פרסום להערות ציבור.
3. הקלות בחובת הביטוח לבעלי רישיון - עדכון בדבר פרסום נוסח נוסף להערות ציבור.
4. החלת הוראות חוק החברות על חברות זרות המנפיקות בישראל - תיקון התוספת הרביעית לחוק - עדכון לפני פרסום להערות ציבור.
5. תיקונים משלימים להסדרת זירות המסחר וחברות הדירוג - עדכון לפני פרסום להערות ציבור.
6. אישור כללי מערכת ההצבעות.
7. תיקון צו ניירות ערך להוספת חברת רישומים - אישור אחרי הערות ציבור.
8. מבנה הפיקוח בשוק ההון - נייר לדיון.
9. רישום כפול של תאגידים הנסחרים ברשימת ה High Growth Segment - ב - London Stock Exchange והחלפת רשימת ה Primary-ברשימת ה - Premium בתוספת השלישית - עדכון לפני פרסום להערות ציבור.

## הדיון

### 1. תיקון 21 - תקנות דוחות כספיים - אישור לאחר הערות ציבור.

#### **רקע**

מובאת לאישור המליאה חקיקת משנה במטרה לקדמה בד בבד יחד עם קידום הצעת חוק השקעות משותפות בנאמנות (תיקון מס' 21) (תעודות סל וקרנות סל), התשע"ב-2012 (להלן – "הצעת החוק")<sup>1</sup>.

במסגרת קידום הצעת החוק אישרה מליאת הרשות באוגוסט 2014 לפרסם להערות הציבור טיוטת תקנות העוסקת בדיווח כספי בתעודות סל. טיוטה זו הועלתה להערות הציבור, ובפני המליאה הוצגו הנוסח המתוקן של תקנות השקעות משותפות בנאמנות (דיווח כספי בתעודות סל), התשע"ה-2015 והערות הציבור המרכזיות שהתקבלו.

טיוטת התקנות מסדירה את מבנה הדיווח הכספי בתעודות הסל, לאחר המעבר של תעודות הסל ממשטר של גילוי תחת חוק ניירות ערך, למשטר של פיקוח תחת חוק השקעות משותפות בנאמנות אשר מוסדר בהצעת החוק. טיוטת התקנות שומרת על המבנה שנקבע בפרויקט ההקלות של הרשות, על פיו יבוצע הדיווח הכספי באמצעות דוח אחד למנהל ההשקעות המשותפות, אשר יכלול, בנוסף למידע הכללי, מידע כספי מפורט לכל תעודה, וזאת על מנת שלא לאבד מידע חשוב בקשר עם כל תעודה, וזאת חלף פרסום דוח כספי נפרד לכל תעודת סל.

טיוטת התקנות גובשה לאחר דין ודברים ראשוני שהתנהל מול השוק ובכלל זה מול איגוד תעודות הסל, מנכ"לי החברות, סמנכ"לי כספים, חשבים ומשרדי רואי החשבון, נבחנו הערות הציבור שהתקבלו והתקיימו דיונים נוספים עם איגוד תעודות הסל בטרם גיבושן הסופי של התקנות.

#### **דיון**

הוצגה הערה מרכזית שהתקבלה מאיגוד מנהלי הקרנות, אשר העלה את שאלת התחולה על חברה המנהלת גם תעודות סל וגם קרנות נאמנות בכל הנוגע לפעילותה כמנהלת קרנות נאמנות. הוסבר כי הדוח הכספי הוא דוח כולל עבור כל החברה, גם אם היא כוללת פעולות של ניהול קרנות נאמנות. התקנות דורשות מידע מפורט בגוף הדוח ביחס לפריטים מסוימים, ומבצעות הבחנה בין פריטים הקשורים לניהול תעודות הסל, לגביהם נדרש גילוי נרחב, לבין פריטים אחרים (לרבות ביחס לניהול קרנות נאמנות) לגביהם המידע הנדרש יהיה בהתאם לתקני חשבונאות מקובלים. כך, המידע הנדרש בתקנות לרמת תעודות הסל מתייחס לתעודת הסל בלבד, ואינו נדרש ביחס לכל קרן. המידע אודות כל קרן נאמנות בנפרד ימשיך להיות מדווח באופן המקובל כיום. לא היו הערות בנידון.

<sup>1</sup> פורסמה ברשומות ביום 3 ביולי 2012.

## 2. קידום קרנות הסל לפני השלמת תיקון 21 - עדכון לפני פרסום להערות ציבור

## רקע

קרן סל היא קרן נאמנות סגורה נסחרת, הכוללת מאפיינים ייחודיים וביניהם אפשרות לפדיון יומי של יחידותיה וכן אפשרות למנהל הקרן לעשות שוק ביחידותיה במהלך המסחר בבורסה. קרנות הסל עתידות להיות מוסדרות יחד עם הסדרתן של תעודות הסל במסגרת הצעת חוק תיקון 21 לחוק השקעות משותפות בנאמנות (ראו לעיל; להלן - "הצעת החוק"). באופן זה, הוצע כי חוק השקעות משותפות בנאמנות יסדיר מגוון מכשירי השקעה – קרנות פתוחות, קרנות סגורות, קרנות סל ותעודות סל.

הצעת החוק מצויה בתהליכי חקיקה במהלך חמש השנים האחרונות, ועל רקע הבחירות מסתמן כי ייתכן ויחלוף עוד פרק זמן ממושך עד לאישורה בידי הכנסת (מדובר בתיקון חקיקה רחב היקף הכולל גם קבצי תקנות רבים מעבר לתיקון החקיקה הראשית).

לאור משך הזמן הדרוש לשם השלמת הליך החקיקה של הצעת החוק ועל רקע הצורך לקדם תחרות בתחום בהקדם האפשרי, מוצע לפעול לפיתוח השוק על ידי הכשרת הצעת קרנות סל כבר עתה, במקביל להסדרת תעודות הסל שתיעשה עם השלמת אישור הצעת החוק בכנסת.

נכון לסוף שנת 2014 מנוהלות בישראל 159 קרנות נאמנות מחקות, בעלות שווי נכסים מנוהל של 24.5 מיליארד ₪ שהם 9.4% מסך הנכסים המנוהלים בקרנות בכלל. קרנות אלו בעלות פוטנציאל להפוך לקרנות סל. שיחות שערך סגל הרשות עם גורמים רלוונטיים בשוק משקפות כי לחלק מגורמים אלו קיים עניין ממשי במכשיר זה.

לצורך כך מוצע לגבש תקנות ייעודיות אשר יסדירו את מכלול ההיבטים שיידרש להסדיר בעניין קרנות הסל. התקנות הייעודיות יפורסמו להערות ציבור ויבאו לאחר מכן לאישור המליאה.

## דיון

לשאלת חברי המליאה הובהר כי על אף שקרנות ETF בעולם הינן קרנות פתוחות, קרן סל מוסדרת כקרן סגורה בעלת מאפיינים ייחודיים. כיוון שקרן הסל היא קרן נסחרת, הצעתה נסמכת על פרק הקרן הסגורה הקיים כיום בחוק השקעות משותפות בנאמנות. ככזו לא ניתן ליצור בה יחידות כמו בקרן פתוחה, אלא רק לרכוש אותן במהלך המסחר בבורסה, לרבות ממנהל הקרן אשר יהיה פעיל במסחר. בניגוד לקרן סגורה רגילה, יחידות קרן הסל, מעבר לעובדה שיהיו נסחרות, יהיו ניתנות לפדיון בכל יום מסחר, כמו בקרן פתוחה.

עוד הוסבר במענה לשאלת חברי המליאה כי אין סתירה בין מהלך זה ובין תיקון 21.

המליאה עודכנה כי לאחרונה החל שיח עם בתי ההשקעות המנהלים תעודות סל במטרה לבחון היתכנות לביצוע שינוי במאפייני תעודות הסל באופן שהן ימשיכו לשמש מכשיר השקעה פסיבי

בנכס מעקב תוך נטרול מרכיב ההתחייבות במטרה לקרבן למתכונת ה-ETF בחו"ל.

### התקנות האמורות יפורסמו באתר הרשות להערות הציבור.

### 3. הקלות בחובת הביטוח לבעלי רישיון - עדכון בדבר פרסום נוסח נוסף להערות ציבור

#### רקע

במסגרת פרויקט ההקלות שפורסם במפת הדרכים ניתן גילוי דעת לרצון לקדם הקלות על בעלי הרישיון בכל הנוגע לחובת הביטוח שחלה עליהם לפי חוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה – 1995 (להלן – "חוק הייעוץ").

אחד התנאים לעיסוקו של בעל רישיון במתן שירותים על פי חוק הייעוץ, הינו עמידה בחובות ההון העצמי והביטוח (או תחליפיו) לכיסוי חבות בגין מעשה או מחדל רשלני כלפי לקוח, וכאשר מדובר בחברה בעלת רישיון ניהול תיקים אף לכיסוי מעילה מצד עובדים. כך על פי סעיפים 7, 8 ו-20 לחוק הייעוץ, ועל פי תקנות הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות (הון עצמי וביטוח), התש"ס – 2000 (להלן – "התקנות").

כיום מעוגנת חובת עריכת ביטוח בהוראת חוק המחילה את החובה הכללית בעניין ומסמיכה את השר לקבוע תנאים וסכומים לעניין הביטוח הנדרש, ובתקנות הקובעות מהו סכום הכיסוי הביטוחי המינימלי הנדרש, כשיעור משווי הנכסים המנוהל על-ידי החברה. במליאת הרשות שהתקיימה בחודש מאי 2014 הציע סגל הרשות לבטל את הקביעה הסטטוטורית של סכום הביטוח המינימלי הנדרש, ולקבוע כי תהליך קביעת הנאותות של גובה הכיסוי הביטוחי ותנאי הביטוח יבוצע על ידי בעלי הרישיון, בהתחשב באופי הפעילות שלהם ותוך הערכת הסיכונים הרלוונטיים.

לאחר קבלת הערות הציבור להצעה שפורסמה וקיום הידברות עם גורמים רלוונטיים בשוק, ערך סגל הרשות בחינה נוספת של חובת הביטוח בראי הערות שהתקבלו. לנוכח הקושי לקבוע באופן ברור כבר כיום מהו ביטוח נאות, ולנוכח החשש מפגיעה שעלולה להיווצר בכרית הביטוחון שחובת הביטוח מספקת ללקוחות החברות כתוצאה מכך שסכומי הכיסוי של הביטוח יהיו נמוכים מדי, מציע סגל הרשות מתווה חדש להקלה בדרישת הביטוח. עקב שינוי מהותי בין המתווה החדש לבין המתווה שפורסם להערות ציבור, מוצע לפרסם גם את המתווה החדש להערות הציבור. השינוי המרכזי בין המתווה החדש לבין המתווה הקודם, הינו שבמתווה החדש נשמרת מסגרת של סכומי ביטוח מינימליים הקבועים בתקנות, אולם הללו פחותים ביחס לסכומים הנדרשים כיום. יחד עם זאת, מוצע להשאיר לחברות שאינן מוגדרות כחברות גדולות על פי החוק (חברות ניהול תיקים גדולות הן חברות שמנהלות סכום הגבוה מ-5 מיליארד ₪ ושיש להן 50 לקוחות לפחות, או שיש להן 1,000 לקוחות ויותר), מרחב מסויים של שיקול דעת במסגרתו יהיו רשאיות להפחית את סכום הביטוח מהסכום המינימלי הנדרש, כפי שיפורט להלן. ההקלות המוצעות לפי המתווה החדש:

1. סכום הכיסוי הביטוחי המינימלי יופחת לשני אחוזים משווי הנכסים המנוהל, חלף השיעור המדורג הקיים כיום אשר נע בין תשעה אחוזים לבין שלושה אחוזים.

2. חברות שאינן חברות ניהול תיקים גדולות יהיו רשאיות להפחית את סכום הכיסוי הביטוחי עד

כדי חצי מיליון ₪ לחברה שמנהלת עד חמישים מיליון ש"ח ועד כדי מיליון ₪ לחברה שמנהלת בין חמישים מיליון ₪ ועד חמישה מיליארד ₪, בכפוף להחלטת דירקטוריון המאשרת את נאותות הביטוח.

3. חברות חדשות ידרשו לעשות ביטוח רק במועד המוקדם מבין אלה: גיוס 5 לקוחות, ניהול 50 מיליון ₪ או תום שנת הפעילות הראשונה.

4. חברות ניהול תיקים גדולות יוכלו לבחור באפשרות של המרת ביטוח, אף אם יחליטו לערוך ביטוח בשיעור נמוך יותר מהקבוע בתקנות, בכפוף להחלטת דירקטוריון המאשרת את נאותות הביטוח.

5. חברות יוכלו לערוך ביטוח במסגרתו יעמוד גובה ההשתתפות העצמית עד לשליש מגובה הונן העצמי, אף בלא הפקדת בטוחה, חלף השיעור המקסימלי של שני אחוזים מגובה ההון העצמי הקבוע כיום.

6. בעלי רישיון יהיו רשאים לערוך ביטוח במסגרת קבוצת מבוטחים, ובלבד שבפוליסת הביטוח יצויין שם בעל הרישיון כבעל הפוליסה, ושבהתקיים עילת הביטוח יהיה בעל הרישיון זכאי לסכומי הביטוח מבלי שיושפעו מתביעות שאר המוטבים בפוליסה.

7. יופחת סכום הביטוח המינימלי ליועצי השקעות ומשווקי השקעות לחצי מיליון ₪, חלף שש מאות אלף ₪ ליחיד ומיליון ומאתיים אלף ₪ לתאגיד הקבועים כיום.

## דיון

לשאלת חברי המליאה כיצד נערך הבירור בדבר סכום הביטוח הנאות הוסבר, שהקושי לקבוע באופן ברור מהו סכום הביטוח הנאות הוא שהוביל לקידום ההקלה המוצעת מלכתחילה, והוא שיוצר כעת את הצורך לבחון שוב את שינוי מתווה ההקלות המוצע. לאחר התייעצות עם גורמים שונים בתחום (יועצי ביטוח, משרד עורכי דין שמייצג חברות ביטוח), המסקנה שהתקבלה היא שהמידע הקיים לא מאפשר לקבוע באופן מוחלט מהו הסכום הנאות. בדיקות שיערוך סגל הרשות בעניין יישום המתווה החדש שמאפשר לחברות מרחב תמרון מסויים ומוגבל, בתוספת לניטור הדוחות שיתקבלו לנוכח קיומה של חובת דיווח לרשות על מתן הודעות לחברת הביטוח, יסייעו ללמוד ולקבוע קריטריונים ברורים, וזאת בשונה מאמירה כללית לגבי מהו ביטוח הנאות.

לשאלת חברי המליאה כיצד ניתן לדעת שגם המתווה החדש לא יוביל לכך שיהיה תת ביטוח בענף הוסבר, כי לפי המתווה הקודם שהוצע תהליך קביעת הנאותות של גובה הכיסוי הביטוחי ותנאי הביטוח אמורים היו להיות מבוצעים על ידי בעלי הרישיון. החשש מהיווצרות מצב של תת ביטוח, לנוכח הקושי לקבוע מבחן נאותות ברור, הוביל לכך שלפי המתווה הנוכחי מוצע לקבוע סכומים מינימליים. התחושה היא שהעלות הכרוכה בעמידה בחובת הביטוח כיום והמוטלת על ציבור המפוקחים גבוהה ואין אינדיקציות המצביעות על נחיצותה. לכן נראה שניתן לעשות מהלך זהיר של הפחתת סכומי הביטוח הנוכחיים. אמנם קיים קושי לסגת ממצב נתון בו קיימת חובת ביטוח בסכום מסוים, אך ככל שאין אינדיקציות על כך שיש הצדקה לעלות המושתת על בעלי הרישיון ניתן לנסות להפחית את סכומי הביטוח.

יש לציין גם שהקלה זאת היא חלק ממדרג הרגולציה הכללי. הפחתת סכומי הביטוח המינימליים משמעותית יותר לגבי החברות שאינן חברות ניהול תיקים גדולות. כמו כן, חלק מההקלות

המוצעות לא חלות על כל חברות ניהול התיקים, אלא רק על החברות שאינן חברות ניהול תיקים גדולות. מדרג הרגולציה נועד להקל על אותם גופים שנמצא שהפרמיה אינה מצדיקה את התועלת הגלומה בחובת הביטוח שלהם. במקביל נאספים נתונים שיאפשרו לבחון האם המהלך נכון, ולבצע התאמות תוך כדי תנועה.

חברת מליאה העירה כי מהלך כזה מתאים יותר לבצע כהוראת שעה, שכן הוראת שעה תיצור את האיזון בין הצורך להביא לכך שההקלות יכנסו לתוקף בהקדם לבין הצורך לגבש מודל בר קיימא הנסמך על מידע הנצבר לאורך זמן, וסוכם כי הדבר יבחן לאחר קבלת הערות הציבור.

חבר מליאה אחר העיר שחברות הביטוח מתמחרות באופן המדויק ביותר את התועלת המלאה של הביטוח ביחס לעלותה, והמידע הזה גלום בפרמיה הנדרשת על הכיסוי הביטוחי. הוסבר שהדבר נכון כשיש תחרות. במקרה של ביטוח מקצועי של בעלי הרישיון, בעקבות החובה הסטטוטורית ומיעוט מבטחים אין תחרות אמיתית. במצב זה תמחור הפרמיה לא בהכרח משקף את הסיכונים הגלומים בעיסוק המבוטח ולכן אינו משקף באופן נאמן את יחס עלות-תועלת של הביטוח.

**המתווה המוצע יפורסם באתר הרשות להערות ציבור.**

#### 4. החלת הוראות חוק החברות על חברות זרות המנפיקות בישראל - תיקון התוספת

##### הרביעית לחוק - עדכון לפני פרסום להערות ציבור

###### **רקע:**

סעיף 39א לחוק ניירות ערך (להלן – "החוק") שהתווסף לחוק בשנת 2005 קובע כי על חברה שהתאגדה מחוץ לישראל המציעה מניותיה לציבור בישראל יחולו הוראות לפי חוק החברות התשנ"ט-1999, כמפורט בתוספת הרביעית לחוק.

סעיפי חוק החברות המנויים בתוספת הרביעית כיום כוללים בעיקר מגוון הוראות ממשל תאגידי, ובכלל זה: חובת מינוי דירקטורים חיצוניים; חובת מינוי ועדת ביקורת ותפקידיה; אופן אישור עסקאות עם בעל שליטה; וכן הוראות בדבר הצעות רכש.

בשנת 2011 נחקק חוק החברות (תיקון 17) (ממשל תאגידי בחברות אגרות חוב), התשע"א-2011, במסגרתו הוכפפו חברות אגרות חוב לכללי ממשל תאגידי הדומים לאלה החלים על חברות ציבוריות, בשינויים המחויבים. בעקבות זאת, תוקן גם סעיף 39א לחוק ונקבע כי הוראותיו יחולו גם בקשר עם חברה שהתאגדה מחוץ לישראל ומציעה תעודות התחייבות לציבור כפי שיקבע בתוספת הרביעית.

לאור האמור מוצע לתקן את התוספת הרביעית לחוק ולעגן בה הוראות מתוך חוק החברות ביחס לחברות אגרות חוב, אשר מקבילות, ככלל, להוראות חוק החברות שקבועות ביחס לחברות המציעות מניות לציבור ובשינויים המחויבים.

מוצע עוד להחיל ביחס לחברות שהנפיקו תעודות התחייבות לציבור בישראל גם את סעיף 350 לחוק החברות העוסק בהסדרים בין החברה לבין בעלי מניותיה ונושיה. זאת, לאור חשיבותו של סעיף זה והוראותיו לצורך שמירה על זכויותיהם של מחזיקי אגרות החוב.

נוסף על כך מוצע להוסיף לתוספת הרביעית מספר הוראות נוספות מתוך חוק החברות ביחס לחברות שהתאגדו מחוץ לישראל המציעות מניות או תעודות התחייבות כאחד. מרביתן של

ההוראות הללו הוספו לדיני החברות הישראלים בתיקוני חקיקה שהותקנו לאחר חקיקת סעיף 39א והתקנת התוספת הרביעית לראשונה, ובכלל זה בתיקונים 16, 17 ו- 20 לחוק החברות, ובין היתר, עיגון של סמכות הרשות להטיל עיצומים כספיים בגין הפרת הוראות מסוימות בחוק החברות; החובה למנות ועדה לבחינת הדוחות הכספיים של החברה; החובה למינוי יושב ראש דירקטוריון ועוד.

לתיקון זה של התוספת הרביעית קיימת חשיבות רבה לצורך מניעת "ארביטראז' רגולטורי" שביטוי בפער בין הוראות דיני החברות החלים על חברות שהתאגדו בישראל ומציעות מניות ואגרות חוב לציבור בישראל לבין חברות שבחרו להתאגד במדינה זרה.

## דין

תואר הדין הקיים והוצגה מצגת על הנפקות של חברות אג"ח זרות בשלוש השנים האחרונות. בשנים אלו הונפקו בישראל אגרות חוב של 7 חברות זרות. חברות אלו התאגדו באיי הבתולה הבריטיים, והן עוסקות בנדל"ן יזמי ונדל"ן מניב, בעיקר בארה"ב.

רוב החברות האמורות הנפיקו אג"ח בישראל בשנתיים האחרונות, וגייסו סכומים משמעותיים שהגיעו לעיתים עד למיליארד ₪. חלק מהחברות ביצעו גם גיוסי המשך, לנוכח הצלחת הגיוס הראשוני. ידוע כי חברות זרות נוספות עומדות לבצע הנפקות אג"ח בישראל, וייתכן ומגמה זו תתרחב.

הוצג מבנה גיוס ההון, אשר נעשה על ידי חברת אחזקות, שמעבירה את ההון שגויס לחברה הבת כהון עצמי שמושקע בנדל"ן. צוין כי רכישות הנדל"ן ממונפות, כך שהחברה הבת נוטלת אשראי בנקאי ומעניקה שעבוד ראשון על הנכסים הנרכשים לבנק. הבטוחה של מחזיקי האג"ח היא, אם כן, שעבוד על מניות חברת האחזקות (שאינה בעלת נכסים), ומימושה כרוך באפשרות שלאחר מימוש בטוחת הבנקים יישארו נכסים בעלי ערך כלכלי.

החלת עקרונות הגילוי במלואם על חברות אלו מובילה למצב שבו מבנה העסקאות האמור ידוע לציבור המשקיעים, ויחד עם זאת, סגל הרשות עוקב אחר הסיכונים הגלומים בעסקאות מסוג זה, ומפעיל את הכלים העומדים לרשותו על מנת לטפל בהם.

סיכון ייחודי נוסף הוא קיום התדיינות במקום ההתאגדות, דבר אשר יגרום להוצאות כבדות למחזיקי האג"ח ולבעיה בשל מתקל הדין הישראלי והדין הזר. משכך, מוצע לחייב את החברות כי המחזיקים יוכלו לבקש מבית המשפט הישראלי לפתוח בהליך הקפאת הליכים לפי סעיף 350 לחוק החברות, ומנגד החברה מתחייבת שלא לפתוח בהליך חדלות פירעון במדינה זרה.

בהקשר להחלת סעיף 350 לחוק החברות על חברות זרות ציין חבר מליאת הרשות כי אין מדובר בסגירה הרמטית של היכולת להגיש הליך שכזה במדינת המקור שכן הוא אינו חל על ספקים לדוגמא.

בנוסף, הוצגו לחברי המליאה היבטים נוספים הקשורים לחברות אלו, בענייני מיסוי ודירוג אשראי.

**הצעת התיקון תפורסם באתר הרשות להערות ציבור.**

#### רקע

סעיף 52טו לחוק ניירות ערך קובע כי הרשות רשאית להטיל על מפר עיצום כספי בגין הפרות המנויות בתוספת החמישית. מדובר בהפרות פשוטות וקלות יחסית להוכחה אשר בגינן רשאית הרשות להשית עיצום כספי בסכום הקבוע בחוק ולהפחיתו בהתאם לעילות הקבועות בתקנות. פרק ח' לחוק ניירות ערך קובע כי ועדת האכיפה המנהלית רשאית להטיל על מפר אמצעי אכיפה מנהליים, כקבוע בחוק, בגין הפרות המנויות בתוספת השביעית. ככלל מדובר בהפרות חמורות יותר לעומת אלו המנויות בתוספת החמישית, הדורשות הוכחה של יסוד נפשי של רשלנות. בהתאם להוראות החוק, שר האוצר, באישור ועדת הכספים של הכנסת, רשאי לשנות את התוספת החמישית והתוספת השביעית.

ביום 8 ביוני 2010 אושר בכנסת חוק ניירות ערך (תיקון מס' 42), התש"ע-2010, במסגרתו הוסף לחוק ניירות ערך פרק ז'3 העוסק בזירת סוחר לחשבונו העצמי (להלן: "תיקון החוק"). מטרתו העיקרית של תיקון החוק היא להסדיר את פעילותן של חברות המנהלות זירות סוחר ולהכפיף לפיקוח הרשות. התיקון יכנס לתוקף לאחר כניסתן לתוקף של תקנות ניירות ערך (זירת סוחר לחשבונו העצמי), התשע"ה – 2014 (להלן: "התקנות") ביום 26 במאי 2015. משהושלם הליך התקנת התקנות נדרשת הרשות לקבוע אילו הפרות של החובות הקבועות בחוק ובתקנות יהוו עילה להטלת עיצום כספי ועילה לפתיחה בהליך מינהלי (להלן – "הפרות"). יצוין כי כיום קבועות הפרות של החובות המוטלות על מנהלי זירות המנויות בתוספת החמישית והשביעית לחוק ניירות ערך, אך מדובר ברשימה שאינה ממצה את מלוא החובות הקבועות בתקנות, ועל כן יש לעדכן את החוק בהתאם לכך. לשם עדכון כאמור ביצע סגל הרשות מיפוי של כל החובות שנקבעו בתקנות, אשר סווגו בהתאם לאופי ההפרה ולחומרתה, והן שולבו בהתאם לכך בתוספת החמישית ובתוספת השביעית לחוק. כך, לדוגמא, נקבעו הפרות בנוגע לאופן אחזקת כספי לקוחות, הפרות בנוגע להתאמת פעילות הלקוח בזירה, מסירת מידע ללקוח ועוד.

אגב תיקון התוספות, מוצעים שני תיקונים שאינם נוגעים לתיקון החוק בעניין זירת סוחר לחשבונו העצמי. הצורך בתיקונים אלה עלה אגב הניסיון האכיפתי שנצבר מעת שתוקנו התוספות בשנת 2011:

1. פרט 3(א) לתוספת החמישית קובע הפרה שעניינה אי הגשת דוח לפי רשימת דיווחים המפורטת בפרט האמור באופן או במועד שנקבע לכך. יחד עם זאת, הפרט האמור אינו כולל דיווח לפי תקנה 36(א) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 שעניינה חובת הגשת דיווח של תאגיד מדווח אודות אירוע או ענין מהותיים החורגים מעסקי התאגיד הרגילים (להלן: "דיווח על אירוע או ענין מיוחד"). לענין דיווח על אירוע או ענין מיוחד נקבעה הפרה נפרדת בפרט 3(ב) לתוספת החמישית שעניינה הגשת דיווח כאמור אחרי המועד שנקבע לכך, אך אם טרם חלפו שבעה ימים מהמועד



האמור. אם חלפו שבעה ימים ממועד הדיווח, האיחור מהווה הפרה מנהלית לפי התוספת השביעית לחוק. מצב זה יוצר הבחנה משמעותית בין הפרות זהות, הנבדלות רק במשך האיחור בהגשת הדיווח, כך שאיחור העולה על שבעה ימים מחייב הליך אכיפה מנהלי חלף הליך עיצום כספי. ההליך המנהלי כרוך במשמעות שלילית רחבת היקף מבחינת התאגיד המדווח, ועתיר משאבים מבחינת הרשות ואינו מתאים בהכרח לכל איחור בדיווח על אירוע או עניין מיוחד רק בשל העובדה כי מספר ימי האיחור עולה על שבעה ימים, מבלי להידרש לעובדות ונסיבות המקרה לגופו.

מוצע אם כן לבטל את האבחנה בין סוגי הדיווחים השונים ולקבוע כי גם אי דיווח במועד על אירוע או עניין מיוחד מהווה הפרה ברת עיצום כספי, ללא המגבלה הנוגעת למספר ימי האיחור בדיווח.

2. סעיף 37 לחוק ניירות ערך קובע כי על בעל ענין בתאגיד או נושא משרה בכירה בו להגיש לתאגיד מדווח הודעה שתאפשר לו למלא חובות דיווח הקבועות לגביו ואשר נוגעות לבעל העניין או לנושא המשרה הבכירה. אי הגשת הודעה כאמור היא הפרה שבגינה רשאית הרשות להטיל על המפר עיצום כספי. יחד עם זאת, לא קבועה הפרה מנהלית בעניין זה וכיום לא ניתן לנקוט בהליך אכיפה מנהלי בגין הפרה זו. מוצע אם כן לתקן את התוספת השביעית ולקבוע כי אי הגשת הודעה כאמור תהווה הפרה, וזאת במקרה בו היה על המפר לדעת כי יש באי הגשת ההודעה בכדי להטעות משקיע סביר. מתכונת זו דומה לזו הקבועה ביחס להפרות נוספות המנויות בתוספת החמישית והשביעית במקביל, תוך קיום אבחנה בין ההפרות בשתי התוספות בדמות יסוד נפשי של רשלנות.

עניין נוסף שהסדרתו דרושה לצורך זירות מסחר וחברות דירוג, הוא תיקון רשימת המהימנות, והכללת זירות המסחר וחברות דירוג האשראי כגורמים מפוקחים ברשימה זו.

בחוקים שונים אשר נאכפים על ידי הרשות, ניתנה לרשות סמכות ליטול רישיון או היתר שניתן על ידה על פי חוק. נטילת הרישיון יכולה להיעשות רק בהתקיים אחד מהעילות המנויות ברשימת המהימנות. מוצע לתקן את רשימת המהימנות כך שזירות המסחר וחברות דירוג האשראי ייכללו בה, ולרשות תינתן האפשרות ליטול רישיון כאמור בהתאם לקבוע ברשימה.

עניין אחרון הקשור להסדרת זירות המסחר, הוא תיקון תקנות אשר יאפשר שימוש במערכת דואר אלקטרוני מאובטח (מערכת 'על') בממשק שבין הרשות לבין זירות המסחר. לשם כך מוצע לתקן את תקנות ניירות ערך (דואר אלקטרוני מאובטח) התשע"ג-2013 ותקנות ניירות ערך (חתימה ודיווח אלקטרוני) התשס"ג-2003 בהתאם.

## דיון

הוצג הרקע האמור לשינויים המוצעים. לשאלת חברי המליאה הובהר כי רשימת המהימנות משותפת לכמה חוקים, והסמכות להתקנתה על ידי הרשות מצויה באותם חוקים.

**התקנות יפורסמו באתר הרשות להערות הציבור.**

**רקע**

מערכת ההצבעה האלקטרונית (להלן – "המערכת") הוקמה על ידי הרשות, ומטרתה לעודד מחזיקים בניירות ערך מקרב הציבור הרחב לממש את זכויות ההצבעה שלהם באסיפות, ועל-ידי כך להביא להגברת מעורבותם בקבלת ההחלטות באסיפות של חברות אשר ניירות ערך שלהם נסחרים בבורסה.

מערכת ההצבעה האלקטרונית תקשר, באמצעות חברי הבורסה, בין מזמני האסיפות לבין המצביעים הפוטנציאליים. לצורך התהליך יעבור מידע מחברי הבורסה אל המערכת, אשר לאחר מכן תעביר חזרה אישור קבלה על המצאת הנתונים. מיד לאחר מכן ימציאו חברי הבורסה למצביעים הפוטנציאליים את המידע, הפרטים וקודי הגישה הנדרשים להם לצורך ביצוע ההצבעה באמצעות המערכת. המצביעים מצדם, ייגשו באמצעות קודי הגישה שקיבלו מחברי הבורסה ויצביעו בפעולה פשוטה, באתר אינטרנט ייעודי אשר ייפתח להצבעה במועד הקובע, ויישאר פתוח באופן רצוף עד סמוך למועד האסיפה. הן הוכחת הבעלות והן ההצבעה עצמה מבוצעות באמצעות המערכת, כאשר את כתב ההצבעה האלקטרוני ניתן למלא ולשלוח מכל מחשב עם חיבור לאינטרנט. מערכת ההצבעה האלקטרונית תקל על נגישות המידע ואפשרות המימוש של זכויות ההצבעה עבור הזכאים להצביע באסיפות מבלי להשית עליהם עלויות, ובכך תתרום להגדלת שיעור השתתפות הציבור באסיפות כלליות.

ביום 31.10.13 פורסם ברשומות חוק ניירות ערך (תיקון מס' 53) (מערכת ההצבעה אלקטרונית) התשע"ג-2013, אשר הסדיר את הקמתה של המערכת.

בנוסף, הותקנו גם תקנות המאפשרות למחזיקים במניות להצביע באמצעות המערכת (תקנות שאושרו בוועדת החוקה חוק ומשפט של הכנסת) ותקנות המאפשרות למחזיקים בכתבי אופציה להצביע באמצעות המערכת (תקנות שאושרו בוועדת המדע והטכנולוגיה של הכנסת).

מועד תחילת פעולת המערכת נקבע על פי החוק ליום 17 ביוני 2015.

במסגרת סעיף 44א(א) לתיקון האמור, הוטל על הרשות לקבוע כללים בעניינים הבאים: ממשק חברי הבורסה מול המערכת; אופן השימוש במערכת ומאפייניה; מאפייני המסר האלקטרוני אשר עניינו נתוני המשתמשים במערכת, והמאפיינים הטכניים אשר על חברי הבורסה להמציא למערכת ולמחזיקי ניירות הערך. על פי סעיף 44א(ב) אין חובה לפרסם כללים אלו ברשומות, אך יש לפרסם ברשומות הודעה בדבר פרסומם ומועד תחילתם. נוסח הכללים ניתן לשינוי על ידי הרשות בעתיד, בהתאם להתפתחויות טכנולוגיות אשר ישפיעו על אופן פעולת המערכת.

קובץ הכללים הראשון, אשר כותרתו "כללי גישה ורישום למערכת ההצבעה האלקטרונית" קובע כללים לעבודת חברי הבורסה מול המערכת. טיוטת הכללים פורסמה באתר הרשות להערות חברי הבורסה והם תוקנו בהתאם לשאלות והערות שהתקבלו מהם.

הכללים קובעים את תחומי אחריותם של חברי הבורסה, אשר נדרשים לקבל מידע אודות כינוס אסיפות ממערכת המגנ"א, העברת נתוני מחזיקי ניירות הערך למערכת והעברת קודי הגישה למחזיקים. חברי הבורסה נדרשים לפעול מול המערכת באופן זה גם כאשר לא נקבעו נושאים להצבעה באסיפה.

הקובץ השני, אשר כותרתו "כללי מצביע מורשה" עוסק באופן הרישום של "מצביע מורשה"

מטעם המחזיק בנייר הערך, אשר לו תוקנה גישה נוחה ומיידית לנתונים אודות אסיפות, וכן תתאפשר הצבעה מרוכזת מטעם המצביע המורשה באסיפות שונות. אפשרות זו, של רישום מצביע מורשה, נועדה בעיקר למשקיעים המוסדיים, ונועדה לאפשר למשקיעים אלו לפעול ביעילות באמצעות המערכת. כללי הרישום והגישה של מצביע מורשה במערכת דומים במאפייניהם לאופן הפעלת מערכת יעל. הכללים כוללים מדריך מפורט ביחס לאופן השימוש במערכת על ידי מצביע מורשה, וכן פרטים בדבר תמיכה למצביעים אלו.

#### **דיון**

לשאלת חברת מליאה הובהר כי הסיסמא באמצעותה מתבצעת ההתחברות למערכת תקפה לאסיפה אחת בלבד. בנוסף, קיימת האפשרות למנות מצביע מורשה, אשר יוכל להצביע באופן מרוכז וללא צורך בסיסמאות גישה פרטניות (אפשרות זו רלוונטית בעיקר למשקיעים מוסדיים). עוד הובהר כי המערכת אינה מחליפה את דרכי ההצבעה הקיימות עובר לתחילת הפעלת המערכת, אלא מוסיפה עליהם, והיא משלבת את ההצבעה עם הוכחת הבעלות בנייר הערך. לשאלת חבר מליאה הובהר, כי אישור הבעלות בנייר הערך מועבר אוטומטית אל המחזיק ללא שנדרשת מצידו כל פעולה. אישור הבעלות לא יועבר רק במקרה בו ביקש זאת המחזיק במפורש. המערכת תומכת גם במחזיקים אשר אינם אזרחים ישראלים, אשר מזוהים באמצעות מספר דרכון.

עוד הובהר כי האחראית להקמת ולהפעלת המערכת היא הרשות ולא הבורסה, אך שעל פי החוק קיימת הפרדה (חומה סינית) בין הרשות לבין המערכת. המערכת משרתת את הציבור ולא את הרשות, והיא לא תוכל לעשות שימוש במידע שהועבר למערכת. הובהר כי הרשות אחראית למערכת ולתפעולה גם במקרה של פריצה למחשבי חברה מדווחת, אך במקרה כזה יהיה על החברה לדווח על כך באם מדובר באירוע מהותי ובהתאם לדין. הובהר כי הרשות עתידה לצאת בקמפיין לקראת תחילת הפעלת המערכת לשם יידוע הציבור אודותיה.

#### **החלטה:**

**הוחלט, פה אחד, לאשר את הכללים האמורים.**

#### **7. תיקון צו ניירות ערך להוספת חברת רישומים - אישור אחרי הערות ציבור**

##### **רקע**

במליאת נובמבר 2014 הוצגה בפני המליאה הצעה לתיקון צו ניירות ערך (חברת רישומים), התשס"א-2001 (להלן – "הצו"), אשר פורסמה לאחר מכן להערות ציבור. הצעה זו מובאת כעת לאישור סופי של המליאה, לאחר שלא התקבלו הערות ציבור בגינה.

כזכור, התיקון המוצע לצו נעשה בעיקר לשם יישום הסדר שבמסגרתו פותחת מסלקת הבורסה חשבון ניירות ערך בקבוצת מסלקות אירופאיות - Euroclear Bank SA/NV (להלן – Euroclear), המעניקה שירותי סליקה ומשמורת בשוק האירופאי. פתיחת

החשבון נועדה להקל על סליקת ניירות ערך הרשומים למסחר בישראל ובאירופה, בדומה להסדר הקבוע בצו ביחס לניירות הערך המוחזקים על ידי המסלקה במסלקה האמריקאית - The Depository Trust Company (להלן - DTC).

ניירות הערך המוחזקים בחשבון המסלקה ב-DTC אינם רשומים על שם אחת מארבע חברות הרישומים הקיימות בישראל. חשבון זה משמש לצורך העברת ניירות ערך של חברות הנסחרות בישראל ובארה"ב בין שני השווקים. על מנת לאפשר את יישום ההסדר לעיל, קבע שר האוצר, בהתאם לסמכות הנתונה לו בהגדרת "חברת רישומים" בחוק ניירות ערך, כי לענין מניות המוחזקות לזכות מסלקת הבורסה בחשבון הרשום על שמה ב-DTC, חברה הפועלת מטעם ה-DTC ושעל שמה רשומות אותן מניות במרשם בעלי מניות בארצות הברית, היא חברת רישומים.

יישום ההסדר מאפשר העברת מניות ברישומים ממוחשבים באופן זול, מהיר ויעיל. ללא הסדר זה, העברת ניירות ערך מישראל לארה"ב ולהיפך הייתה מתבצעת על ידי העברת תעודות מניה פיזיות, ועל ידי שינוי מתמיד של הרישומים בספרי החברה.

בדומה להסדר הקיים לגבי ניירות ערך המוחזקים בחשבון המסלקה ב-DTC, גם ניירות הערך שיוחזקו בחשבון המסלקה ב-Euroclear לא יהיו רשומים על שם אחת מארבע חברות הרישומים הקיימות בישראל, ועל כן נדרש התיקון לצו אשר יאפשר הסדר זה.

לצורך יישום ההסדר האמור לעיל, נדרש תיקון בצו אשר יקבע כי לענין ניירות ערך המוחזקים לזכות מסלקת הבורסה בחשבון הרשום על שמה ב-Euroclear, חברה הפועלת מטעם Euroclear שעל שמה רשומים אותם ניירות הערך במרשם בעלי ניירות הערך, היא חברת רישומים. בנוסף, נוסח הצו במתכונתו היום, מתייחס רק למניות המוחזקות בחשבון המסלקה ב-DTC. מוצע לתקן את הצו כך שיתייחס לניירות ערך בכלל ולא למניות הן לצורך חשבון ב-DTC והן לצורך חשבון ב-Euroclear. כך גם אין משמעות היכן מתנהל מרשם בעלי המניות כפי שקובע הצו היום, כל עוד החברה הפועלת מטעם DTC או Euroclear תהיה רשומה במרשם בעלי ניירות הערך. לכן, מוצע גם למחוק את ההתייחסות בצו למיקום מרשם בעלי ניירות הערך בו החברות הפועלות רשומות.

#### **דיון והחלטה:**

**לא היו הערות לחברי המליאה. הוחלט, פה אחד, לאשר את תיקון הצו לשם העברתו לחתימת שר האוצר לצורך כניסת התיקון לתוקף.**

### רקע

הפיקוח על הגילוי והיציבות של המערכת הפיננסית בישראל, בהגנה על המשקיע והצרכן, מופקד בידי שלושה רגולטורים מרכזיים: רשות ניירות ערך, הפיקוח על הבנקים בבנק ישראל ואגף שוק ההון במשרד האוצר. שלושת הרגולטורים האמורים נבדלים זה מזה במאפיינים רבים ובכלל זה: פילוסופיית הפיקוח, מידת העצמאות, היקף הסמכויות, כלי הפיקוח, יכולת האכיפה והמשאבים העומדים לרשותם. ההבנה וההכרה בתחומי האחריות השונים וההבדלים בין הכלים העומדים לרשות המפקחים הם הבסיס לדיון בקריאה לשנות את מבנה הפיקוח בארץ.

על רקע כל אלה, עולה השאלה האם מבנה הפיקוח בישראל עונה על דרישות השוק המשתנות בארץ ובעולם, זאת בין היתר לאור השונות הרבה בעוצמת האכיפה, במאפייני ההסדרה, ובפערים הגדולים במידת העצמאות של המפקחים.

### דיון

יושב ראש הרשות סקר את מבנה הפיקוח על הגילוי והיציבות של המערכת הפיננסית בישראל, שמופקד בידי הרגולטורים הפיננסים ובהם: רשות ניירות ערך, הפיקוח על הבנקים בבנק ישראל ואגף שוק ההון ביטוח וחסכון במשרד האוצר. הוצגו מאפייני מבנה הפיקוח הפיננסי הקיים בישראל, המבוסס בעיקרו על מודל מבני ופונקציונלי כאחד. **במודל המבני** נקבע הרגולטור בהתאם לזהות הגוף המפוקח **ובמודל הפונקציונאלי** הרגולטור נקבע בהתאם לסוג המוצר הפיננסי. נטען כי המודל הנוכחי כרוך בקשיים בתיאום בין המפקחים וחפיפה בפעילותם, הגורמים לארביטראזי רגולטורי מחד ולכפל רגולציה מאידך. מכל מקום הודגש כי אין מודל עדיף או מודל אופייני אחד למבנה פיקוח יעיל.

נטען כי הדיון בנושא זה חשוב, גם בשל הפערים שנוצרים מההבדלים בין הרגולטורים השונים וכן בשל טענות בדבר עודף רגולציה, וטענות כי על מוצרים דומים חל משטר פיקוח שונה וכן טענות שנשמעו בדבר הצורך בתיאום בין רגולטורים, במיוחד בעיתות של משבר כלכלי. נושאים כגון ניהול כספי אחרים, פוליסות השקעה, והסדרת תחום בתי השקעות הובאו כדוגמאות לנושאים שמחייבים הסכמה בין הרגולטורים וכי פילוסופיית פיקוח שונה יכולה למנוע שיתוף פעולה והסכמה מעין אלו. הצורך בתיאום בין הרגולטורים קשור גם למתח הקיים בין עקרון היציבות לבין עקרון הגילוי בקרב הרגולטורים השונים.

נסקרו מבני רגולציה אפשריים אחרים כגון רגולטור "על" או מודל דו ראשי. הוצגו ממצאים אמפיריים התומכים בטענה לפיה קיים הצורך בשמירה על עיקרון היציבות (market prudential) מחד, ועל עיקרון הגילוי והיבטים צרכניים (market conduct) מאידך. נטען כי אלה עומדים לעיתים בסתירה למודל פיקוח המבוסס על רגולטור "על" המאגד בתוכו את כל תחומי האחריות הפיקוח על שוק ההון. המשבר הפיננסי שהתקיים בשנת 2008 המחיש מדוע רגולטור "על" מגלם סיכונים מערכתיים המאיימים על המשק הכלכלי דווקא בעת משבר.

לבסוף נטען כי על בסיס סקירה של מבני הפיקוח בעולם, וממצאים אמפיריים לגביהם,

המסקנה העיקרית היא כי יש לשקול אימוץ מודל פיקוח דו-ראשי (Twin Peaks) המבוסס על מפקח אחד שתחום אחריותו הוא גילוי והגנה על הצרכן, ומפקח שני שתחום אחריותו הוא פיקוח על יציבות המערכת הפיננסית. הוצג כי מודל הפיקוח הדו-ראשי אומץ בשנים האחרונות ע"י כמה מדינות ובכללן: הולנד, צרפת, בריטניה, אוסטרליה, וניו-זילנד. מודל זה מונע היווצרותו של קונפליקט פנימי בין ההגנה על המשקיעים מחד, לבין השמירה על יציבות המוסדות המפוקחים מאידך. ההצעה לאמץ מודל פיקוח דו-ראשי באופן המותאם למאפייני השוק הישראלי, כוללת פירוט של הישויות המפוקחות, הגדרת הסמכויות, והצורך בשיתוף פעולה פורמלי ומוסדר בין שתי רשויות הפיקוח. הפירוט כאמור פורט בנייר שהוגש למליאה והועלה לאתר הרשות. כמו כן הודע כי הכוונה היא לקיים על כך שולחן עגול ברשות בהשתתפות הרגולטורים האחרים ומומחים נוספים.

לשאלת חברי המליאה הובהר כי השינויים שנערכו אצל רגולטורים שונים בעולם הינם תוצאה של מסקנות מהמשבר הכלכלי של שנת 2008. כמו כן, ולאור שאלות חברי המליאה צוין כי מודל הפיקוח הקיים בארה"ב כולל מספר רב של רגולטורים. התקיים דיון קצר בשאלת העצמאות של הרגולטורים השונים. למשל, האם הפיקוח על הבנקים עצמאי יותר מאגף שוק ההון – מחד מדובר בגוף נפרד, אך מאידך הוא תחת בנק ישראל. הוסבר גם בנושא וועדת היציבות הפיננסית, כי מדובר בהתפתחות במדינות שונות בעקבות המשבר, והיא הוקמה לעיתים באופן וולונטארי. צוין כי גם בישראל מתקיים דיון בעניין, וכי בתקופת הביניים יש תיאום של צוות בין-משרדי בו שותפה גם הרשות, העוסק בסוגיה של סיכון סיסטמי. לסיכום ציין יושב ראש הרשות כי מדובר במחשבות ראשוניות בלבד בנוגע למבנה הפיקוח והכוונה היא לקיים שולחן עגול בנושא כדי להמשיך ולבחון אותו. חברת המליאה נטע דורפמן-רביב יצאה מהישיבה בשלב זה.

9. **רישום כפול של תאגידים הנסחרים ברשימת ה- High Growth Segment ב -**  
**London Stock Exchange והחלפת רשימת ה-Primary ברשימת ה-**  
**Premium בתוספת השלישית לחוק ניירות ערך - עדכון לפני פרסום להערות ציבור**

**רקע**

הסדר הרישום הכפול נכנס לתוקפו בישראל עם חקיקתו של פרק ה'3 לחוק ניירות ערך (להלן – "החוק" או "חוק ניירות ערך"), בשנת 2000. פרק זה קובע כי תנאי לכניסה לתחולתו הינו שניירות הערך שמבקש התאגיד לרשום בבורסה בתל אביב רשומים גם למסחר בבורסה זרה המצויה בתוספת השנייה לחוק ניירות ערך או בתוספת השלישית לחוק (להלן – "התוספת השלישית"). הסדר זה מאפשר לחברות שנרשמו למסחר בישראל לדווח בהתאם לדין הזר החל עליהן חלף פרטי הדיווח הנדרשים על פי דיני ניירות הערך הישראליים.

בשנת 2004 המליצה רשות ניירות ערך להוסיף את רשימת ה- London stock Exchange's Main

Market, Primary Listing (להלן – "בורסת לונדון" ו-"רשימת הפריימרי", בהתאמה), ואת רשימת ה-NASDAQ Small Cap לרשימת הבורסות בחו"ל הכלולה בתוספת השלישית.

בשנת 2010 שונה משטר הרגולציה בבריטניה ורשימת ה-London stock Exchange's Main Market, Premium Listing (להלן – "רשימת הפרמיום") הוקמה חלף רשימת הפריימרי, כך שכל החברות שנסחרו טרם השינוי ברשימת הפריימרי עברו להיסחר ברשימת הפרמיום. לאחר השינוי הרגולטורי, פירש סגל רשות ניירות ערך את האמור בתוספת השלישית ככולל את רשימת הפרמיום, וזאת מן הטעם שרשימת הפרמיום הינה ממשיכתה הטבעית של רשימת הפריימרי. בפברואר 2013 ייסדה הבורסה בלונדון מסלול חדש, ה-HGS, אשר מהווה חלק מהשוק העיקרי, אבל לא חלק מהרשימה הרשמית. המשמעות של כך הינה שחברות הנסחרות תחת ה-HGS כפופות לדירקטיבה האירופית, קרי להוראות הנוגעות לתשקיפים ולגילוי השוטף, ומפוקחות בהקשר זה על ידי ה-Financial Conduct Authority (הגוף המקביל לרשות ניירות ערך באנגליה. להלן – "FCA"). אולם בניגוד לחברות אשר נסחרות ברשימה הרשמית, הבורסה בלונדון הינה המפקחת העיקרית של החברות.

לאחרונה פנתה אל הרשות חברת מטומי מדיה גרופ בע"מ (להלן – "מטומי") בבקשה כי הרשות תמליץ לשר האוצר להוסיף את רשימת ה-HGS, כרשימה נוספת לאלו הקיימות בתוספת השלישית.

ה-HGS הינה רשימה צעירה אשר נכון למועד זה נסחרת בה רק חברה אחת - מטומי. היעדר ההיסטוריה של הרשימה וכמות החברות הנסחרות בה, מקשה על בחינת האפקטיביות של הפיקוח אשר מוטלת על הרשימה, כמו גם את ההשפעה של משמעת השוק עליה. מנגד, גם הסיכון הנובע מהוספה שלה מצומצם יותר.

יצוין כי, ככלל, הוראות חוק ניירות ערך חלות על דיווחים לפי פרק ה'3 הן במישור האזרחי והן במישור הפלילי. ואולם, בהיבט של בדיקת דיווחים אלה, הרשות מביאה בחשבון את העובדה שחברות אלה כבר נתונות לפיקוחה של רשות הפיקוח האמריקאית (SEC) או האנגלית (FCA), שרמות הפיקוח שהן מפעילות הינן מהגבוהות בעולם. כידוע, מצב דברים זה היווה אבן יסוד בהחלטה לאפשר מתן הקלות במסגרת פרק ה'3, ולפיכך הרשות משתמשת בסמכויותיה תוך התחשבות בעובדה זאת. משום כך, ככלל, הרשות מסתמכת על הפיקוח של גופים זרים אלה. בנוסף לכך, בפרק ה'3 נקבע, כי באותם מקרים שבהם הרשות תגיע לכלל דעה כי יש לשקול שימוש בסמכויות, היא תוכל לפנות תחילה ל-SEC או ל-FCA בהתאם לעניין, בטרם תפעיל את סמכויותיה כלפי התאגיד המדוע. מוצע כי מאותם שיקולים מדיניות פיקוח מסתמכת זו תחול גם על חברות מרשימת ה-HGS שיירשמו ברישום כפול.

ההבדלים העיקריים בין חברות הנסחרות ברשימת הפרמיום וחברות הנסחרות ברשימת ה-HGS הינם כדלקמן:

- חברות הנסחרות בפרמיום כפופות לקוד הממשל התאגידי הבריטי ולכללי אישור עסקאות מהותיות. המפקח על יישום כללים אלה הוא ה-FCA. לעומת זאת, על חברות הכלולות ברשימת ה-HGS לא חלים כללי ממשל תאגידי נוספים, על אלו הנובעים מהדין

במקום ההתאגדות של החברה.

- כללי הדירקטיבה האירופאית חלים כאמור על שתי הרשימות, אך בעוד שעל חברות ברשימת הפרימיום מפקח ה-FCA על חברות ברשימת ה-HGS מפקחת הבורסה בלונדון.
- לחברות הנסחרות ב-HGS קיימת חובה למנות יועץ מרכזי (Key Adviser). תפקידי היועץ המרכזי דומים לאלו של הספונסור אך המפקח על פעולותיו הנו הבורסה של לונדון בשונה מהספונסור אשר מפקח על ידי ה-FCA.

מאחר שברוב העניינים המהותיים חלים כללי גילוי זהים על רשימת הפרימיום ועל רשימת ה-HGS, מאחר שהמפקח על גילויים אלו הנו ה-FCA ומאחר שהרשות שמה לה למטרה לקדם ולעודד את המסחר בבורסה, מוצע להוסיף את רשימת ה-HGS לרישום הכפול וזאת חרף ההבדלים הקיימים בין רשימת הפרימיום לבין רשימת ה-HGS כמתואר לעיל. עם זאת, לאור ההבדלים בין הרשימות, מוצע לקבוע כי באשר לתאגידים הנסחרים ב-HGS כי רק אלו אשר שווי החזקות הציבור בהן גבוה משווי החזקות הציבור המזערי הנדרש כדי להיכלל במסגרת מדד ת"א 100, יהיו זכאים להירשם למסחר במסגרת הסדר הרישום הכפול, כך שגם הסיכון העודף הנובע מתאגידים אשר נסחרים ברשימת ה-HGS יפחת וגם בצד "התועלת" יזכה שוק ההון בדרך זו בתאגידים שיתרמו לשוק המקומי.

בנוסף הומלץ לשנות את האמור בתוספת השלישית לגבי רשימת העילית בבורסה בלונדון. כאמור לעיל, בעקבות השינויים הרגולטוריים שנעשו בבריטניה, רשימת הפריימרי חדלה מלהתקיים, ובמקומה קמה רשימת הפרמיום. במועד המעבר כל החברות שהיו רשומות למסחר ברשימת הפריימרי עברו באופן אוטומטי לרשימת הפרמיום. רשימת הפרמיום מהווה את רשימת העילית בבורסה בלונדון. לפיכך מוצע לשנות את האמור בתוספת השלישית כך שחלף רשימת הפריימרי תיכלל רשימת הפרמיום.

**התיקון האמור יפורסם באתר הרשות להערות הציבור.**