



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.

סדר יום לישיבת רשות מספר 11-2015

שהתקיימה ביום ראשון 30.8.2015 בשעה 15:30 במשרדי הרשות בירושלים

חברי המליאה:	שמואל האוזר, מיקי שניידר, שלומית ברנע פרגו, שלי אודיון, אתי אינהורן, האני חאג' יחיא
חברי הסגל:	עודד שפירר, מאיר לוי, אמיר וסרמן, ליאור צוברי, סיון חן, אופיר איל, אורנה נחום, גיל שדה, צפנת מזר, רון עמיחי, ניר שוורצברג, חנוך הגר, דוד אדר, גיא דביר.

על סדר היום

1. כללים מכוח סעיף 23א(ז) לחוק ניירות ערך - תאגידיים ותעודות סל
2. תיקון הוראת הנהלים לחברות ניהול תיקים - לאחר הערות ציבור
3. קווים מנחים בנושא רכיב ה"ענין לציבור" בהחלטות מימון
4. ביטול חובת חתימת חתם על טיוטת תשקיף
5. רשימת ה-HGS - ביטול תנאי שווי שוק
6. הקלות לחברות IPO - לאחר הערות ציבור
7. תיקון התוספות לחוק הדירוג - עדכון לפני פרסום להערות ציבור
8. תיקון התוספת החמישית והתוספת השביעית לחוק ניירות ערך בעניין זירות סוחר - לאחר הערות ציבור

הדיון

1. כללים מכוח סעיף 23א(ז) לחוק ניירות ערך - תאגידים ותעודות סל

תאגידים

רקע

סעיף 23א לחוק ניירות ערך קובע את התשתית החוקית לפרסום תשקיף מדף, אשר מכוחו ניתן להציע לציבור ניירות ערך במועדים שונים, על פני תקופת זמן של 24 חודשים (עם אפשרות הארכה של התקופה ב-12 חודשים נוספים) ובאמצעות פרסום דוח הצעת מדף, שככלל, אינו טעון היתר. ההסדר בבסיס תשקיף המדף ודוחות הצעת מדף מבוסס, בין היתר, על ההנחה לפיה הגילוי המשולב בתשקיף המדף ובדוח הצעת המדף הוא גילוי נאות ומספק לצורך הצעת ניירות ערך לציבור, ואין הכרח כי הרשות תידרש ליתן היתר מראש לכל הצעה והצעה שתתבצע על סמך תשקיף המדף. יחד עם זאת, קיימים מקרים בהם הנחה זו אינה מתקיימת מקום בו ההצעות על פי תשקיף המדף הן מורכבות ומחייבות גילוי מיוחד.

לפיכך, הוסמכה הרשות לקבוע בכללים מקרים בהם פרסום דוח הצעת המדף יהיה טעון היתר מאת הרשות. הכללים המוצעים יאפשרו לסגל הרשות לבחון בהצעות מורכבות את אופן ההצעה ונאותות הגילוי שניתן לציבור המשקיעים עובר לקבלת החלטת השקעה.

עובר לתיקון החוק, פרסם סגל הרשות, מעת לעת, את המקרים בהם לדעתו מדובר בהצעות מורכבות וקבע שיש להגיש בגינם בקשת תיקון לתשקיף המדף. בדרך זו, התאפשר לסגל הרשות לבחון את הגילוי שניתן ביחס להצעה עובר לפרסומה. כך לדוגמא, בחודש אוקטובר 2013 פורסמה עמדת סגל מספר 103-30: "אימתי קמה חובה לתקן תשקיף מדף" במסגרתה נקבעו המקרים בגינם יידרשו תאגידים לתקן את תשקיף המדף (הצעה של ניירות ערך במסגרת הצעת רכש חליפין; הקצאה או העברה של ניירות ערך לפי סעיף 15א(א)(3) לחוק ניירות ערך; הצעה של סדרת אגרות חוב המגובה בטוחה/שעבוד).

כן נקבע בעמדת הסגל 103-30 כי הנושא יעוגן במסגרת אישור חקיקה מסודרת בנושא. כאמור, לאחרונה הושלם התיקון לחוק. לקראת קביעת הכללים כאמור, סגל הרשות ביצע בחינה מחודשת של אותן "הצעות מורכבות" והגיע לידי מסקנה כי ניתן לצמצם את רשימת המקרים (ביחס למקרים שהוגדרו בעמדת סגל 103-30) למקרים הבאים, ואלה יעוגנו ככללים:

- א. הצעה לראשונה של מניות בידי תאגיד מדווח שאגרות החוב שלו רשומות למסחר;
 - ב. הצעה של ניירות ערך במסגרת הצעת רכש חליפין (למעט הצעת רכש חליפין של תעודות התחייבות שאינה על רקע "קשיים פיננסיים");
 - ג. הצעה של סדרת אגרות חוב המגובה בטוחה/שעבוד (למעט שעבוד שלילי והרחבת סדרה נסחרת ללא הוספה או שינוי של בטוחות נוספות);
- מוצע לפרסם את נוסח הכללים להערות ציבור, טרם פרסומן ברשומות.

דיון והחלטה:

נסקרו הרקע האמור וההצעה לפרסום להערות הציבור.

לא היו הערות לחברי המליאה. נוסח הכללים יפורסם להערות ציבור, ולאחר קבלתן יובא

השקעות - תעודות סל

רקע

המליאה התבקשה לאשר פרסום להערות ציבור של נוסח כללים ייעודיים לתחום תעודות סל לפי סעיף 23א(ז) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 וכן לאשר נוסח הצעת החלטה לקיצור הליך מתן היתר לפרסום דוח הצעת מדף של תעודות סל.
תעודות סל הינן מכשיר פיננסי בעל מאפיינים ייחודיים:

1. מדובר במכשיר פיננסי בעל מאפיינים הדומים במהותם לקרן נאמנות ומכאן שמסגרת האסדרה הטבעית עבורו הינה מסגרת פיקוחית. לאור זאת, תחום תעודות הסל נמצא בהליכי אסדרה תחת חוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1994.
2. הצעת תעודת סל לציבור כוללת בחובה פרטים מהותיים הנדרשים לצורך הבנת המכשיר וקבלת החלטת השקעה בו. פרטים אלה הם למשל: גילוי נרחב אודות נכס המעקב, כיוון החשיפה ונוסחת הפדיון של התעודה.
לאור האמור לעיל, לעמדת הסגל, הצעת תעודת סל הינה הצעה מורכבת, אשר נדרש כי הרשות תבחן את הגילוי הניתן בגינה. בהתאם, הוצע לקבוע במסגרת הכללים כי דוח הצעת מדף של תעודת סל יהא טעון היתר הרשות.
במטרה למצוא איזון ראוי בין הצורך לשמר את סמכות הרשות להתערב ביתר קלות בתחום שעתיד להיכנס למשטר פיקוחי לבין הרצון להקל על החברות במקומות בהם קיימת סבירות נמוכה לכך שתתעוררנה סוגיות המצריכות את בחינת הרשות, הוצע עוד לקבוע כדלקמן:

1. במסגרת הכללים יתווסף חריג לכלל האמור לעיל לפיו במקרה של הרחבת סדרה קיימת ניתן יהא לפרסם דוח הצעת מדף במנגנון מכח סעיף 23א(ז)(1) רישא, לפיו לא נדרש היתר רשות;
2. במסגרת החלטת מליאה יתאפשר מסלול מקוצר להצעת תעודות סל לציבור ובהתאם ייקבע, כי מתן היתר לפרסום תשקיף מדף על ידי וועדת תשקיפים, יכלול בחובו גם היתר עקרוני להצעת תעודת סל חדשה (שאינה ממונפת) אשר עוקבת אחר נכס מעקב ונוסחת פדיון קיימים בשוק. ההיתר העקרוני ישתכלל לכדי היתר עם קבלת אישור מנהל מחלקת השקעות או מנהל יחידת תעודות סל לפרסום דוח הצעת המדף (אישור, כאמור, יינתן בכפוף לכך שדוח הצעת המדף עומד בדרישות הגילוי ואינו מעלה קושי או שאלה הטעונים דיון בוועדת תשקיפים).

דיון והחלטה:

נסקרו הרקע האמור וההצעה לפרסום להערות הציבור. כן הוסבר, כי הכללים והצעת ההחלטה עתידים להוביל לרפורמה בתחום תשקיפי תעודות סל ולהקלה על השוק ביחס למצב הקיים. לא היו הערות לחברי המליאה. נוסח הכללים והצעת ההחלטה יפורסמו להערות ציבור, ולאחר קבלתם יובאו לאישור חברי המליאה.

2. תיקון הוראת הנהלים לחברות ניהול תיקים - לאחר הערות ציבור

רקע

ביום 25.2.2010 נכנסה לתוקף ההוראה לתאגידי המורשים בדבר חובת קביעת נהלי עבודה בנוגע לדרכי פעולתם וניהולם (להלן: "הוראת הנהלים"), הקובעת כי על תאגיד מורשה להסדיר את פעילותו באמצעות נהלי עבודה ולהטמיע אותם בארגון.

במסגרת מתווה ההקלות לשוק ההון, נחקקה בתחילת שנת 2014 סדרת ההקלות הראשונה, אשר כללה תיקון בסעיף 24 לחוק. סעיף זה נכלל בפרק הממשל התאגידי בו מחויבות חברות ניהול תיקים גדולות, והוא עוסק באפשרות הדירקטוריון לאצול את הסמכויות המוקנות לו מכוח החוק. על פי התיקון האמור, הוסמך הדירקטוריון לאצול גם את סמכותו על פי סעיף 24(4) לחוק לאשר את נהלי העבודה שהחברה מחויבת לקבוע בהוראות לפי החוק ושהרשות קבעה שעל הדירקטוריון לאשרם. בהמשך לתיקון זה, מוצע לבצע תיקון משלים ומבהיר בהוראת הנהלים שכיום מחייבת את אישור הנהלים בנושאים המפורטים שם, בדירקטוריון. לאחר שעיקרי השינויים המוצעים במסגרת תיקון ההוראה הוצגו בפני המליאה, הם פורסמו להערות ציבור.

בתגובה לפרסום ההצעה להערות הציבור, התקבלו הערות משני גופים. ביחס לחלק מההערות ניתנו בתגובה המוצעת הבהרות שחזרו למעשה על עמדות רלוונטיות שפורסמו בעבר. הערה שהתקבלה ואשר בהמשך לה מוצע לערוך תיקון נוסף בהוראה, נוגעת לדרישה החלה על פי סעיף 1.4 להוראה לפיה הנהלים המפורטים בסעיף 1.3 להוראה יאושרו בכתב על-ידי מנכ"ל התאגיד.

מוצע לאשר את תיקון ההוראה בשלושת הנושאים הבאים:

1. לאפשר האצלה של סמכויות הדירקטוריון בתאגידי בעלי רישיון לוועדת דירקטוריון אשר חבריה הם דירקטורים (בחברות ניהול תיקים גדולות הועדה תכלול גם דירקטור חיצוני). יצוין כי בהצעת התיקון שפורסמה להערות הציבור, נכללה גם האפשרות הקיימת בחוק השקעות משותפות בנאמנות לכלול בוועדת הדירקטוריון גם מי שאינו חבר דירקטוריון בכפוף לקיומו של רוב חברי דירקטוריון. אפשרות זו מבוטלת בנוסח המתוקן של ההוראה המוצע עתה לאישור, שכן היא אינה מתיישבת עם הוראת סעיף 110(ב) לחוק החברות לפיה בוועדת דירקטוריון שהדירקטוריון אצל לה מסמכויותיו, לא יכהן מי שאינו חבר דירקטוריון.

2. לעגן בהוראה עמדת סגל שפורסמה ולפיה עדכון מהותי של נוהל יידרש לקבל את אישור הדירקטוריון או ועדה המוסמכת לאשר את הנוהל, בעוד ששינוי שאינו מהותי יכול להיות מאושר גם על ידי גורם שאינו הדירקטוריון, בכפוף לכך שבנוהל שאושר כדן, יפורטו העניינים בנוהל שניתן לאשר בדרך זו ויקבע הגורם הרשאי לאשר שינויים אלו.

3. בהמשך להערת הציבור שצוינה, לאפשר אישור הנוהל על פי הנדרש בהוראה בכל דרך הניתנת לאחזור ולאז דווקא בכתב.

דיון והחלטה: נסקרו הרקע והצעת התיקון, וכן התייחסות הסגל להערות הציבור כאמור לעיל. לא היו הערות לחברי המליאה. הנוסח המוצע לתיקון ההוראה אושר פה אחד לפרסום.

3. קווים מנחים בנושא רכיב ה"ענין לציבור" בהחלטות מימון

רקע

לרשות יש סמכות לסייע במימון תובענות ייצוגיות בתחום ניירות הערך ותביעות נגזרות בנוגע

לחברות ציבוריות (להלן: "הליכים קבוצתיים"). סמכות המימון תלויה בהתקיימות שני תנאים מצטברים: (א) סיכויי בקשת האישור להתקבל לעמדת הרשות; (ב) העניין הציבורי שבקשת האישור מעוררת לדעת הרשות. גם אם שני התנאים הללו מתקיימים הרשות רשאית - אך לא חייבת - לתמוך במימון, ובהקשר זה הרשות תשקול שיקולי רוחב שונים.

עד לפני מספר שנים הוגשו לבית המשפט רק מספר מועט יחסית של בקשות לאישור הליכים קבוצתיים. לדוגמא: בין השנים 2000 - 2010 הוגשו בממוצע בשנה רק 7 - 8 בקשות לאישור תובענות ייצוגיות. בהתאם, גם בקשות המימון היו מעטות. בשל מיעוט ההליכים חלק גדול מהם היו גם תקדימיים או חשובים. לכן גם רוב בקשות המימון בנוגע להליכים הראויים לעמדת הרשות היו בעניינים שעוררו לעמדת הרשות עניין ציבורי, ושני התנאים בנוגע לסמכות המימון התקיימו.

בשנים האחרונות מוגשות הרבה יותר בקשות לאישור הליכים קבוצתיים. לדוגמא: בשנת 2013 הוגשו 29 בקשות לאישור תובענות ייצוגיות, ובשנת 2014 הוגשו 28 בקשות לאישור תובענות ייצוגיות. בהתאם, מוגשות לרשות גם הרבה יותר בקשות למימון הליכים קבוצתיים. בהתאם עולה גם הצורך לסנן את בקשות המימון לא רק על בסיס סיכויי בקשת האישור להתקבל, אלא גם על בסיס שיקולים הנוגעים לעניין הציבורי שהם מעוררים, ועל בסיס שיקולי רוחב נוספים. סגל הרשות סבור שיש חשיבות בקביעת קווים מנחים לשיקולים הנוגעים למידת העניין הציבורי שההליכים מעוררים ושיקולי הרוחב הנוספים ובהחצנתם, וזאת הן בהיבט של כללי המשפט המנהלי והן בהיבט של ייעול תחום המימון.

סגל הרשות הבהיר כי מדובר ברשימה ארוכה של שיקולים וקווים מנחים שאינם רלבנטיים לכל מקרה; שאין צורך לשקול בכל מקרה; שמשקלם משתנה לפי נסיבות העניין; שאינם בהכרח מתיישבים תמיד האחד עם השני; וכי אין מדובר ברשימה סגורה, אלא בשיקוף של הניסיון שהצטבר עד כה בנדון.

דיון

לשאלת חבר מליאה בקשר לשיקול בנוגע ל"מניעת פגיעה בשוק ההון", הובהר כי שיקול זה מתייחס למצבים נדירים שעשויים להתרחש לדוגמא כאשר על אף שמוגש הליך קבוצתי שיש לו לעמדת הרשות סיכוי סביר להתקבל, תמיכה בו על דרך של סיוע במימון תפר איזון ראוי שקיים לעמדת הרשות בתחום מסוים ותשדר לשוק מסר שגוי. בעניין זה ניתנה דוגמא לתביעה שעלולה להוביל לדיווחי יתר. חבר המליאה אמר כי אינו רואה סיבה למנוע דיווח נוסף, ובעניין זה התקיים דיון בו הוסבר כי יש מספר דוגמאות בהן הדין והרשות מנסים להתמודד עם בעיה של דיווחים עודפים, כמו התקנות העוסקות בדיווחי תאגידי נפט וגז, תקנה 2א37 לתקנות דוחות תקופתיים ומיידים המחייבת עדכון גם אם הדיווח המקורי לא היה צריך להתפרסם מלכתחילה, וכן המאמצים של סגל הרשות לצמצם את היקף הדוחות התקופתיים כך שיתמקדו במידע חשוב. כן צוין כי המטרה היא גם למנוע דיווחים סלקטיביים.

לשאלת חבר מליאה האם בית המשפט התייחס לשיקולים הנזכרים בקווים המנחים, ניתן הסבר בדבר הליך שהתנהל לאחרונה בבית המשפט בעניין שמן שם פורטו שיקולים דומים, וכן נעשתה הבחנה בין שיקולים ספציפיים ושיקולי רוחב.

חבר מליאה שאל אם יש מקום להתייחס מיהו ה"ציבור" שעניינו יישקל, ובמענה הוסבר כי המונח "ציבור" לא הוגדר בסעיפי המימון, אך כי סגל הרשות סבור שלא מדובר דווקא בציבור של חברי

הקבוצה או בעלי המניות בתביעה הספציפית שמימונה מתבקש.

עוד שאל חבר המליאה בנוגע למספר הרב של השיקולים, הובהר כי מדובר בשיקוף של הניסיון שהצטבר עד כה בנדון, אך כי לא יהיה צורך לשקול את כל השיקולים בכל מקרה, וכי משקלם ישתנה לפי נסיבות העניין.

לשאלת חבר מליאה בנוגע לכמות ההליכים הקבוצתיים שמוגשים לבית המשפט וכמות בקשות המימון שמוגשות לרשות, הושב כי בשנים האחרונות יש עליה בשני סוגי הנתונים וכי חלק ניכר מההליכים הקבוצתיים מתעניינים במימון בשלב זה או אחר של ההליך. בהמשך לכך, עלתה שאלה בנוגע לתקציב המוקצה לצורך מימון ההליכים הקבוצתיים, והוסבר כי עד היום לא נוצר מצב בו בקשת מימון סורבה בשל מגבלת תקציב, בין היתר מכיוון שתקציב המימון משתנה משנה ולשנה על סמך ההערכה של המימון שיידרש באותה שנה, אך כי הדבר בהחלט אפשרי.

לשאלת חבר מליאה בנוגע לאי-קביעת קווים מנחים לשקילת רכיב סיכויי בקשת האישור להתקבל, הובהר כי כיוון שההליכים הקבוצתיים מוגשים בשלל עילות תביעה שלא ניתן לאפיין אותן מראש, לא ניתן לקבוע קווים מנחים כאמור וכל מקרה נדון באופן ספציפי.

החלטה: הוחלט פה אחד לאשר את הקווים המנחים לשקילת רכיב ה"ענין לציבור" בהחלטות מימון ושיקולי רוחב רלבנטיים להחלטות אלה, ולפרסם אותם באתר האינטרנט של הרשת.

4. ביטול חובת חתימת חתם על טיוטת תשקיף

רקע

סעיף 22 לחוק ניירות ערך קובע כי על טיוטת תשקיף המפורסמת לציבור נדרשים לחתום החברה ואחד מבין המיועדים לשמש כחתם מתמחר להנפקה. היתרון הניכר לשימוש בכלי של טיוטה לציבור הינו קיצור משך זמן ההנפקה, מאחר שאת הליכי שיווק ההנפקה (Road Show) ניתן להתחיל עם פרסום הטיוטה לציבור מבלי להידרש להמתין לסיום הליך הבדיקה של הרשות בקשר עם התשקיף וקבלת היתרה. מטרתה של הדרישה בחתימת החתם על הטיוטה לציבור היתה להעלות את רמת הטיוטות, עקב מעורבות החתם בכתיבתן, בפרט מאחר שאלו מפורסמות לציבור ועשויות לשמש בסיס לקבלת החלטת השקעה, לרבות בשוק המשני, טרם קבלת היתר הרשות לתשקיף.

בחלוף מספר שנים, במסגרת "מפת הדרכים" של הרשות על פיה נבחנת נחיצותן של הוראות חוק שונות, שב כעת סגל הרשות לבחון גם את הצורך בחתימת החתם על טיוטה לציבור. לעמדת הסגל נראה כי התועלת מחתימת החתם לאיכות טיוטת התשקיף אינה מצדיקה את העלות שנגרמת לחברה בגין כך.

לאור האמור, כדי לעודד את השימוש בכלי של טיוטת התשקיף ולקצר את משך הזמן ואת הליכי ההנפקה מוצע לתקן את סעיף 22(א) לחוק ניירות ערך באופן שתוסר חובת חתימת המיועד לשמש כחתם מתמחר על כל טיוטת תשקיף המפורסמת לציבור.

יתכן שניתן יהיה לקדם את תיקון החוק בנדון במסגרת הצעת החוק לקידום השקעות בחברות הפועלות בתחום הטכנולוגיה - העילית (היי- טק) (תיקוני חקיקה), התשע"ה-2014 שעברה קריאה ראשונה בכנסת הקודמת ורציפות בכנסת הנוכחית. זאת, נוסף על תיקון החקיקה המוצע שם לפיו חתימת המיועד לשמש כחתם מתמחר להנפקה לא תידרש מקום בו הטיוטה לציבור מטרתה

הצעת ניירות ערך של חברה לראשונה (IPO). אם הדבר לא יתאפשר ייעשה הדבר במסגרת אחרת.

דין

במענה לשאלת חבר מליאה מדוע החתמים אינם רוצים לחתום אף שיש להם אינטרס בהצלחת ההנפקה, הוסבר כי המניע לתיקון הינו שדרישת חתימת החתם על טיוטה לציבור גורעת מיתרון השימוש בטיטות תשקיף, מאחר והלכה למעשה היא מובילה לכך שהטיטה לציבור מפורסמת לעיתים רק בשלב מתקדם בהתדיינות של החברה והחתמים עם סגל הרשות, בסמוך יחסית למועד קבלת ההיתר.

במענה לשאלת חבר מליאה מה היתרון בחתימת החתם, הוסבר כי הכוונה המקורית היתה לשפר את איכות טיטות התשקיף, אולם הניסיון הראה כי מטרה זו אינה מוגשמת לנוכח חוסר נכונות החתמים לחתום עד שלב מאוחר יותר, לאחר שניתנו הערות סגל הרשות לטיטות התשקיף הראשונה. במענה לשאלה אם היוזמה להקלה היתה של סגל הרשות או של החתמים, הושב כי היא היתה ביוזמת הסגל. שאלה נוספת היתה אם דרישה כי חתם יחתום על טיטות תשקיף קיימת בחו"ל, והוסבר כי גם בארה"ב, אשר דיניה שמשו את המקור לחקיקת האפשרות לפרסום טיוטה לציבור לא נדרשת חתימת החתם על הטיוטה; כן הוסבר שעל החתם לא מוטלת כיום אחריות אזרחית בגין חתימתו על טיטות התשקיף והוא עשוי לחוב באחריות פלילית או מנהלית בלבד בעניינה; לבסוף הוסבר כי ככל שהחתם יבקש לחתום על טיטות התשקיף ללא חובה מפורשת בחוק לא קיימת בפניו מניעה בדין מלחתום על הטיוטה או התשקיף ולשאת באחריות בגין חתימתו זו.

החלטה: הוחלט פה אחד לאשר את הצעת תיקון של סעיף 22(א) לחוק ניירות ערך.

5. רשימת ה-HGS - ביטול תנאי שווי שוק

רקע

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

בישיבת המליאה שהתקיימה ביום 25 למרץ 2015, החליטה מליאת הרשות להוסיף את London stock Exchange's Main Market, High Growth Segment (להלן - "בורסת לונדון" וה-"HGS", בהתאמה) כרשימה המנויה בתוספת השלישית לחוק לצד רשימת הפרמיום של בורסת לונדון, שכבר מנויה בתוספת השלישית. בנוסף, הוצע לקבוע דרישת שווי שוק מינימאלי של 650 מיליון שקלים לתאגידים הנסחרים ב-HGS.

בחודש יולי 2015 אישרה ועדת הכספים תיקון התוספת השלישית, כפי שהוצע ביחס להוספת הרשימה לתוספת. אשר לדרישת שווי השוק המינימאלי, עם קידום הליך החקיקה, התבהר כי הנחיות הבורסה הן האכסניה הנכונה להוראה מסוג זה, וכך גם קבועה כיום הוראה לפיה שווי השוק המינימאלי של חברה שניירות הערך שלה רשומים למסחר ב-NASDAQ CAPITAL

MARKET ומבקשת להירשם ברישום כפול, לא יפחת מ- 135 מיליון שקלים.

ואולם, לאחר בחינה נוספת, סגל הרשות סבור כי לא נכון יהיה לקבוע עתה דרישת שווי שוק כפי שהוצע במקור, וככל שתיקבע דרישה זו הוספת הרשימה לא תהיה אפקטיבית בשלב זה כיוון שהחברה הנסחרת בה אינה עומדת בשווי שוק של 650 מיליון שקלים.

ההצעה לביטול תנאי שווי השוק נובעת מכך שממילא ברשימת ה- HGS קיים תנאי שווי שוק של 30 מיליון ליש"ט (כ- 177 מיליון ₪) שהוא סכום גבוה מזה הקבוע בתקנון הבורסה ביחס ל- NASDAQ CAPITAL MARKET. בנוסף לזאת, במידה וה- HGS ישנו את הכלל ויקבעו כלל שווי שוק שאינו הולם לדעתנו נוכל די בקלות לשנות את תקנון הבורסה ולקבוע תנאי שווי שוק. תיקון תקנון הבורסה הוא הליך מהיר יחסית שניתן לקיים אותו במקרה הצורך תוך מספר שבועות.

דיון:

חבר מליאה שאל לגבי רשימות נוספות בתוספת, והאם מי מהן יכולה להיות בסיס להשוואה לרשימה החדשה. בתשובה ניתן פירוט לגבי יתר הרשימות בתוספת, אך צוין כי אינן מהוות בסיס להשוואה לנוכח העובדה כי ברשימה החדשה יש חברה אחת בלבד. נשאלה שאלת הבהרה לגבי השווי המינימלי לפי תנאי הרשימה, והוסבר בתשובה כי מדובר ב- 177 מיליון שקלים, אם כי זו הדרישה רק במועד הרישום למסחר.

החלטה: ההצעה שלא לכלול בשלב זה תנאי שווי שוק מינימאלי לתאגידים הנסחרים ב-HGS אושרה פה אחד.

6. הקלות לחברות IPO - לאחר הערות ציבור

רקע

בחודש מאי 2015 הוצג בפני המליאה מתווה לסדרת הקלות שלישית. סדרת ההקלות השלישית מקורה בהכרה בחשיבות של הנפקות ראשונות לכלכלה בת קיימא ובמסגרת השיקולים המנחים במתווה "מפת הדרכים" של הרשות משנת 2012. עניינה של סדרת ההקלות הינו בביצוע התאמות בדין ובסביבה הכללית האופפת הנפקות ראשונות של הון לציבור, באופן שיעודד חברות לראות בבורסה אפיק פיתוח וגיוס הון ראוי ומתאים לצרכיהן. אלו בתורן יעודדו צמיחה מקרו-כלכלית, לרבות יצירת מקומות עבודה במשק. כל זאת, מבלי לגרוע משמירה על עניינם של ציבור המשקיעים, כאשר משטר הגילוי והממשל התאגידי יותרו ברובם על כנם.

במסגרת ההקלות מוצע לקבוע פטורים מסוימים לחברות המנפיקות ניירות ערך לראשונה לציבור למשך תקופת הסתגלות של חמש שנים. ההקלות מוצעות בדיני ניירות הערך ודיני החברות, ובכלל זה הוראות ממשל תאגידי, כללי דיווח, הליכי ההנפקה ואכיפה מנהלית. מוצע לקבוע כי ההצעות תחולנה גם ביחס לחברות שביצעו הנפקה לראשונה לציבור במהלך תקופה של שנה עובר לקביעתן. ההצעות השונות הוצגו בפני המליאה במלואן בחודש מאי 2015 ולאחר מכן פורסמו להערות הציבור.

הערות הציבור הובאו בתמצית בפני המליאה. נוכח הערות הציבור ודיונים שנערכו בעקבותיהן הוצעו מספר תיקונים למתווה סדרת ההקלות, אשר עיקרם: (1) קביעת העדר זכאות להקלות לחברה שבעל השליטה בה הואשם בעבירת דיווח או בעבירה כלכלית מסוג אשר היה מונע את

יכולתו לכהן כדירקטור בחברה ציבורית; (2) החלת ההקלות גם על חברות אגרות חוב; (3) הצעה להחיל את ההקלות גם ביחס לחברות זרות שהתאגדו מחוץ לישראל.

דין

חבר מליאה ציין כי ההקלות נראות לו מרחיקות לכת, וכי הן נוגעות לנושאים רגישים כמו שכר בכירים, אישור הדיווח הכספי, ועוד. במענה השיב הסגל כי המטרה בפרויקט הינה איתור הקלות שתהיינה משמעותיות דיין כדי לעודד חברות להנפיק ניירות ערך לציבור מחד ושלא יהיה בהן כדי לפגוע בהגנה על ציבור המשקיעים מאידך.

חבר המליאה אמר כי הוא חושש שההקלות ירתיעו משקיעים מהשקעה בחברות אלו. בתשובה צוין החשיבות הרבה בעידוד שוק ההנפקות, אשר הוליד את הפרויקט הנוכחי. הפרויקט שואב השראה ממקבילו האמריקאי, ה-Jobs Act, אשר נמסר לסגל הרשות כי הניב תוצאות טובות והביא לעידוד שוק ההנפקות האמריקאי. חבר מליאה אחר אמר כי הנושאים אמנם רגישים, אך ההקלות אינן פורצות את המסגרת. כך למשל, לגבי תנאי כהונה נותרת המסגרת הכללית של מדיניות תגמול. סגל הרשות ציין בהקשר זה כי כבר כיום יש הקלה בנושא אישור תגמול ל-3 שנים, וכאן מדובר בשנתיים נוספים. זהו פרק זמן הנדרש לחברות לצורך בניית מערכת יחסים עם השוק, ואין בכך פריצה של עקרונות הממשל התאגידי.

חבר מליאה ציין כי הוא מוטרד מההקלה הנוגעת לבונוסים חד פעמיים לסמנכ"לים. בהקשר זה הוסבר כי הבונוסים יוותרו באישור הדירקטוריון, וההקלה נועדה להקנות לו יותר שיקול דעת. חבר מליאה שאל מדוע נחוצה ההקלה, ונענה כי היא נובעת מהקושי הקיים לעתים בקביעת יעדים מדידים לסמנכ"ל. כמו-כן, ההנחה היא כי ממילא התגמול לסמנכ"ל לא יחצה את התגמול למנכ"ל המאושר גם על-ידי אסיפה כללית ברוב מיוחד.

לשאלת חבר מליאה האם אין מקום להתיר סמכות בידי הרשות לשלול הקלות במקרים מסוימים המצדיקים זאת, השיב הסגל כי בהתאם לרוח הערת ציבור אכן מוצע לקבוע כי ההקלות לא יחולו ביחס לחברות בהן בעל השליטה הורשע בעבירה על פי חוק ניירות או בעבירה כלכלית המונעת כהונה כדירקטור בחברה ציבורית. יחד עם זאת הסגל סבור כי לא יהיה זה נכון להותיר שיקול דעת בידי הרשות למנוע תחולת ההקלות, שכן יהיה בכך כדי לפגוע בוודאות ובאינטרס ההסתמכות של החברות השוקלות הנפקה ביחס ל"כללי המשחק" שיחולו עליהן. כן צוין כי מתן סמכות כללית למניעת הקלות עלולה להיות בעייתית גם בהיבט של שוויוניות. התפישה לפיה ההקלות המוצעות יכולות להינתן נבעה גם משיקול 'מבחן השוק' - המדובר בהקלות לחברות הנמצאות לקראת הנפקה, כך שמשקיעים יוכלו לדרוש במקרים המתאימים דרישות חלופיות כתנאי להשקעתם. אפשר לראות בכך תחליף לסמכות שלילת הקלות.

החלטה: הוחלט פה אחד לאשר את תיקוני החוק ותקנותיו במסגרת סדרת ההקלות השלישית.

7. תיקון התוספות לחוק הדירוג - עדכון לפני פרסום להערות ציבור

רקע

ביום 27 במרץ 2014 פורסם ברשומות החוק להסדרת פעילות חברות דירוג האשראי, התשע"ד-2014. החוק נכנס לתוקף ביום 1 באפריל 2015, עם כניסתו לתוקף של התקנות מכוחו. לשם אכיפת הוראות החוק, יש לקדם חקיקת משנה בשני נושאים עיקריים: תיקון התוספת הראשונה והתוספת השלישית בהם קבועים הסדרים דומים לאלה הקבועים בתוספת החמישית והשביעית לחוק ניירות ערך. מוצע לקבוע בתוספות הראשונה והשלישית לחוק הפרות שיהיו עילה להטלת עיצומים כספיים בידי הרשות והפרות שיהיו עילה לקיום הליך אכיפה מנהלית וזאת, לשם אכיפת הוראות החוק והתקנות שנקבעו מכוחו. לפי המוצע, יקבעו בתוספות הפרות שישקפו את החובות המוטלות על חברות הדירוג ובעלי תפקידים בהם וזאת כתוספת להפרות שנקבעו בהליך החקיקה הראשי. בנוסף מוצע לקבוע תקנות הפחתה הנוגעות לסכומי העיצום שיוטלו בגין הפרות המנויות בתוספת הראשונה. התקנות המוצעות זהות לתקנות הפחתה שנקבעו ביחס להפרות בחוק ניירות ערך לפי התוספת החמישית.

מוצע אם כן לפרסם את נוסח הצווים והתקנות להערות הציבור לאחר תיאום מול משרד המשפטים.

דיון והחלטה: לא היו הערות לחברי המליאה, נוסח התיקון המוצע יפורסם להערות הציבור ויובא לאישור המליאה לאחר מכן.

8. תיקון התוספת החמישית והתוספת השביעית לחוק ניירות ערך בעניין זירות סוחר - לאחר הערות ציבור

רקע

ביום 8 ביוני 2010 אושר בכנסת תיקון מס' 42 לחוק ניירות ערך, במסגרתו הוסף לחוק פרק ז'3 העוסק בזירת סוחר לחשבונו העצמי. מטרתו העיקרית של תיקון החוק הייתה להסדיר את פעילותן של חברות המנהלות זירות סוחר לחשבונו העצמי ולהכפיף לפיקוח הרשות. התיקון נכנס לתוקף עם כניסתו לתוקף של תקנות ניירות ערך (זירת סוחר לחשבונו העצמי) (להלן: "התקנות") ביום 26 במאי 2015.

כעת, מובאת לאישור המליאה הצעה לעדכון התוספת החמישית והשביעית לחוק הקובעת הפרות שיהיו עילה להטלת עיצומים כספיים בידי הרשות וכן הפרות שיהיו עילה לקיום הליך אכיפה מנהלית בעניין זירות סוחר לחשבונו העצמי.

הצעה זו הובאה לעדכון מליאת הרשות בינואר 2015 ולאחר תיאום נוסח ראשוני מול משרד המשפטים, פורסמה באתר הרשות לשם קבלת הערות הציבור.

במהלך התקופה להערות הציבור, התקבלה הערה מאת איגוד לשכות המסחר. נטען כי יש לבטל את פרט 37 המוצע, לתוספת החמישית, הקובע הפרה בגין אי הפקדת כספי לקוחות בחשבון נאמנות לקוחות בתאגיד בנקאי או במוסד כספי מחוץ לישראל. ההערה נובעת מכך שנוון להיום קיים קושי תפעולי בפתיחת חשבונות נאמנות של זירות סוחר בבנקים בישראל. סגל הרשות מודע לקושי האמור ופועל מול המפקח על הבנקים על מנת לפתור אותו. יש להדגיש כי החובה להפקיד

את כספי הלקוחות בחשבונות כאמור אינה נובעת מפרט 37 לתוספת אלא מהוראה הקבועה בתקנות שתכנס לתוקף עם קבלת רישיונות זירת הסוחר. עוד יודגש, כי כבר היום קבועה בתוספת השביעית הפרה מנהלית שעניינה אי שמירת כספי לקוחות. משכך, הפתרון אינו טמון בביטול פרט 37 לתוספת החמישית ומוצע לדחות את ההערה.

דיון והחלטה: לא היו הערות לחברי המליאה. נוסח ההצעה אושר פה אחד על ידי חברי המליאה.