



רשות ניירות ערך

דוח הקלות ברגולציה



יוני 2016



רשות ניירות ערך

26 ביוני, 2016

כ' סיוון, התשע"ו

נכדיי,

אני מתכבד להציג בפניכם בדו"ח זה את עיקרי ההקלות ברגולציה שיזמה רשות ניירות ערך בתמיכת משרד האוצר ומשרד המשפטים. הקלות אלו, אשר חלק גדול מהן אושרו ונכנסו לתוקף בחודשים האחרונים, נועדו ליצור עבור כלל הגופים המפוקחים רגולציה מאוזנת שבבסיסה הגנה על המשקיעים, עידוד תחרות, הורדת עלויות למשקיעים ולגופים המפוקחים ויצירת סביבה עסקית הולמת ואטרקטיבית לחברות ציבוריות ולגופים מפוקחים אחרים.

שוק ההון והבורסה הם מנועי צמיחה חשובים לצמיחה כלכלית, לתעסוקה, להגברת התחרות ולהורדת יוקר המחיה. למרות זאת, בשנים האחרונות שוק ההון והבורסה אינם ממצים את הפוטנציאל הגלום בהם – כמקום המזמן מפגש בין משקיעים ליזמים – למימון פעילות כלכלית ולגיוון ערוצי החיסכון וההשקעה לכלל הציבור.

מן הצד האחד, פחות ופחות יזמים מעוניינים לגייס הון מהציבור מסיבות שונות ובהן דרישות הרגולציה המוטלות על חברות הנסחרות בבורסה. ההכבדה ברגולציה בעקבות המשבר הפיננסי של 2008 והמשבר הכלכלי העולמי התבטאו הן בירידה בהיקף ההנפקות הראשונות לציבור בבורסה בתל אביב והן בירידה במחזורי המסחר בבורסה. תופעה זו אינה ייחודית לישראל, והיא משותפת לשוקי הון רבים במדינות המערב המתקדמות.

לכלל גורמים אלה מצטרפת השפעתה של אי ודאות רגולטורית. זו נוצרה בעקבות שינויים רגולטוריים תכופים, המקשים על חברות לתכנן צעדיהן מראש. מעבר לכך, אווירה אנטי עסקית כלפי אנשי עסקים בישראל ממשיכה ופוגעת ברצון של יזמים להיכנס למגרש הציבורי, וגורמת להם להדיר רגליהם משוק ההון. כרוך בכך החשש מן החשיפה לציבור. אמנם הבורסה מציעה יתרונות מובהקים – הנזילות והאפשרות לגייס הון זול, לצד המוניטין שמקנה הנוכחות בבורסה. אולם היום החשיפה לציבור נחשבת חיסרון ואף מובילה לידי כך, שגם חברות שניירות הערך שלהן כבר רשומים למסחר בבורסה שוקלות להימחק מהבורסה ולהפוך לחברות פרטיות, הרחק מכיכר השוק.

מן הצד האחר, חלק גדול והולך של כספי כלל המשקיעים, ובייחוד המשקיעים שבאמצעותם מתבצע החיסכון לטווח קצר וארוך של כלל הציבור, מתועל לאפיקי השקעה מחוץ לבורסה המקומית ומחוץ לישראל. שכן, הצטברות סכומי עתק בידי הגופים המוסדיים הגדולים מובילה לכך שהשוק המקומי קטן למידותיהם, והם מעדיפים השקעות בחברות ענק זרות על פני הפניית משאבים להשקעות בחברות ישראליות. זאת למעשה על חשבון הצמיחה והתעסוקה בישראל.

שתי התופעות הללו – קיפאון בהנפקות ראשונות של חברות ישראליות בבורסה ועניין כוחות והולך של המשקיעים בשוק המקומי – מזינות זו את זו. מחד, העדר היצע מספק של אפיקי השקעה איכותיים מקטין את העניין של המשקיעים המוסדיים בשוק המקומי. מאידך, הסטת השקעותיהם של הגופים המוסדיים לחו"ל על חשבון השוק המקומי פוגע ביכולת של החברות להנפיק ניירות ערך בארץ בתמחור מתאים.

בורסה ושוק הון תחרותיים, בריאים ומשגשגים הם מפתח לתחרות על מקורות ההון, להורדת מחירים, לתעסוקה ולצמיחה כלכלית. שוק הון איתן משמש חלופה לאשראי הבנקאי המממן את הסקטור העסקי. לפיכך חשוב ביותר להשיב את הבורסה לתפקידה כקטר הצמיחה של המשק, תפקיד אשר לעתים קרובות אינו מוערך דיו.

נוכח זאת, עמדו בפני הרשות כמהלך השנים האחרונות וממשיכים לעמוד שני אתגרים מרכזיים. האתגר הראשון הוא השבת העניין של חברות איכותיות במימון פעילותן הכלכלית על ידי שוק ההון והבורסה בתל אביב. עניין כזה יושג רק כאשר בעיני החברה השוקלת הנפקה תעלה התועלת מהגיוס מן הציבור על העלות הכרוכה בהפיכה לתאגיד מדווח. כמו כן יש ליצור סנטימנט חיובי, בדגש על יצירת סביבה רגולטורית אטרקטיבית לחברות בכלל ולחברות טכנולוגיה בפרט, על מנת שיעדיפו לגייס הון בבורסה בת"א במקום לגייסו בחו"ל. האתגר השני הוא הגברת העניין של ציבור המשקיעים בישראל בהשקעות בשוק המקומי, בין היתר, תוך פיתוח השוק והגדלת היצע ואיכות המוצרים שעומדים לרשותם.

בשנים האחרונות נקטה הרשות שורה ארוכה של צעדים שנועדו להשיג את שני היעדים האמורים, החל מ"מפת הדרכים" של הרשות משנת 2012 ועד צעדים נוספים הננקטים בימים אלה. צעדים אלה כוללים לצד הטיפול בהשלמת הרגולציה (היכן שחסרה) שני רכיבים מרכזיים: הקלות ברגולציה ופיתוח השוק. זאת מתוך התפיסה, כי לצד החובה הבסיסית לשמור על עניינו של ציבור המשקיעים בשוק ההון, שומה על הרשות לדאוג לכך ששוק ההון הישראלי ימלא אחר ייעודו העיקרי כאפיק פיתוח וגיוס הון למשק הישראלי.

הצעדים שהרשות נוקטת עוסקים בכל אחד משלושת המעגלים המרכיבים את שוק ההון: מעגל המשקיעים, מעגל החברות ויתר הגופים המפוקחים והמעגל המתווך בין המשקיעים לבין הסקטור העסקי, הבורסה.

במסגרת זו נקבעו הקלות רגולטוריות כבדות משקל שיחולו על חברות נסחרות: בהיבטים של דיווח, ממשל תאגידי, תשקיפים והליכי הנפקה; הקלות למתווכים הפיננסיים בשוק ההון ובכלל זה קרנות נאמנות, תעודות סל ויועצים; הקלות ושיפורים למשקיעים על ידי הקלת המסחר בשוק ההון וההשתתפות בו ופיתוח מוצרי השקעה משלימים ואטרקטיביים לציבור המשקיעים.

תכנית ההקלות הינה חסרת תקדים הן במגוון ובמורכבות הנושאים שבהן היא מטפלת והן בהיקף ההקלות שבוצעו במסגרתה. הליכי החקיקה המורכבים והארוכים וחילופי הממשלות הובילו לכך שההקלות אושרו טיפין טיפין, לאורך תקופה ניכרת. למעשה, ההקלות המשמעותיות ביותר אושרו רק בחודשים האחרונים. לפיכך ביקשנו במסמך זה לרכז את מכלול היוזמות, הצעדים וההקלות ברגולציה שביצעה הרשות בשנים האחרונות בכל אחד משלושת המעגלים, על מנת שתעמוד בפני כלל ציבור המשתתפים בשוק ההון תמונת מצב עדכנית ומלאה.

הרשות מודעת לכך שלצד ההקלות שנקטה, נוספו בשנים האחרונות החמרות במסגרת דינים אחרים (לדוגמא תיקונים בחוק החברות). למרות זאת, אני מאמין, שהמכלול השלם של ההקלות במסגרת דיני ניירות ערך יש בו כדי לייצר עבור החברות מציאות רגולטורית חדשה, מאוזנת יותר, מידתית יותר, המאפשרת להן להתמקד בעשיית עסקים, בהוגנות ובסקיפות. כל זאת לטובת ציבור המשקיעים והמשק כולו.

הרבה נעשה, אך עדיין לא נשלמה המלאכה. כלל הגופים הממשלתיים נדרשים בעת הזו לשלב זרועות בעשייה המבקשת להסיר חסמים ומכשולים מיותרים ולהגביר את התמריצים, עשייה שתאפשר לבורסה לשוב ולמלא את תפקידה כקטר הצמיחה של המשק.

בכבוד רב,



פרופ' שמואל האוזר

תוכן העניינים

11-13	מעגל החברות (ויתר הגופים המפוקחים)	א.
11	הקלות לחברות המנפיקות לראשונה בבורסה (IPO)	1.
11	הקלה באופן אישור תנאי כהונה והעסקה של בעל שליטה וקרובו	1.1
11	הקלות באופן אישור תנאי כהונה והעסקה של נושאי משרה	1.2
11	הקלה באופן אישור כהונת אדם וקרובו כיושב ראש וכמנכ"ל	1.3
11	פטור ממינוי ועדת מאזן	1.4
11	אפשרות פרסום תסקיף מדף במועד ההנפקה לראשונה	1.5
11	פטור מפרסום דוח בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית	1.6
11	פטור מפרסום נתונים השוואתיים בפרק תיאור עסקי התאגיד	1.7
12	הרחבת אפשרות ביצוע שינויים בכמות ובמחיר (בהודעה משלימה)	1.8
13	התרת מכששים עם משקיעים מסווגים טרם תחילת הליכי הנפקה	1.9
13	הקלה באכיפה מנהלית	1.10
13	טיפול הרשות בתשקיפי IPO	1.11
13-14	הקלות לחברות קטנות	2.
13	ביטול חובת הדיווח הרבעוני	2.1
14	פטור מפרסום דוחות על אפקטיביות הבקרה הפנימית (ISOX)	2.2
14	הקלות בחובת צירוף הערכות שווי לדיווחים	2.3
14	הקלות בחובת צירוף דוחות חברות כלולות	2.4
14	פטור מ"דוח גלאי"	2.5
14-15	הקלות לחברות מחקר ופיתוח	3.
14	אפשרות דיווח בשפה האנגלית	3.1
15	אפשרות פרסום דוחות כספיים לפי כללי חשבונאות מקובלים בארה"ב	3.2
15	הקלה בהיקף גילוי של נתונים השוואתיים בפרק תיאור עסקי התאגיד ובדוחות הכספיים השנתיים	3.3
15	החלת הקלות החלות על תאגיד קטן	3.4
15	הקלות לעניין דוחות רבעוניים	3.5
15	תמריצי מיסוי	3.6
15	עידוד אנליזה בלתי תלויה	3.7
16-18	הקלות בממשל תאגידי	4.
16	פטור ממינוי ועדת מאזן	4.1
16	אפשרות מתן מענק בשיקול דעת לנושא משרה כפוף מנכ"ל	4.2
16	אפשרות מתן מענק של שלוש משכורות חודשיות על בסיס קריטריונים לא מדידים	4.3



16	הפחתת גמול מזערי לדירקטור חיצוני	4.4
17	ביטול זכות התנגדות לעסקאות על פי תקנות ההקלות	4.5
17	הקלה באופן חידוש התקשרות עם מנכ"ל	4.6
17	הקלה באופן אישור שינוי לא מהותי בתנאי כהונה	4.7
17	העדר זיקה עקב זניחות במהלך כהונה של דירקטור חיצוני	4.8
17	אפשרות למינוי דירקטורים חיצוניים שאינם תושבי ישראל	4.9
18	הקלה ברוב הדרוש לאישור כפל כהונה כיו"ר וכמנכ"ל	4.10
18	אפשרות כהונת דירקטור חיצוני בחברת איגרות חוב שהופכת לחברה ציבורית	4.11
18	אפשרות כהונת ועדת ביקורת כוועדת תגמול	4.12
18-20	הקלות בפרסום ובגילוי בתשקיף	.5
18	הארכת משך חייו של תשקיף מדף לשלוש שנים	5.1
18	פטור מחתימת חתם על טיוטת תשקיף	5.2
18	מתן סמכות לרשות לתת היתר לתשקיף מדף גם בהתקיים הפרות דיווח	5.3
19	הקלות בחתימה מחדש על דוחות כספיים המצורפים לתשקיף ("דוח אירועים")	5.4
19	הקלה במתכונת עריכת דוחות כספיים ביניים המצורפים לתשקיף הנפקה לראשונה	5.5
19	הקלה בתיקון דוח הדירקטוריון	5.6
19	צמצום הגילוי בתשקיף בנוגע לניירות הערך המוצעים ("פרק ההצעה")	5.7
20	ביטול הצורך לתאר את עיקרי שטר הנאמנות בתשקיף ובדוח הצעת מדף	5.8
20	קיצור התיאור של תקנון החברה בתשקיף	5.9
20	ביטול הצורך לכלול דיווחים בדוח הצעת מדף על דרך הפניה	5.10
20	התאמת מסגרת הזמנים בעת פרסום טיוטת תשקיף	5.11
20-22	הקלות בהליכי ההנפקה	.6
20	הרחבת אפשרות השימוש בהצעה לא אחידה	6.1
21	הוספת מנגנון הצעה חדש: הצעה עם טווח כמויות	6.2
21	הסדרת התקופה להגשת הזמנות	6.3
21	הרחבת אפשרות שינוי בכמות ובמחיר של ניירות הערך המוצעים במסגרת "הודעה משלימה"	6.4
21	הוספת מנגנון הצעה חדש - ATM	6.5
22	מבט לעתיד	6.6
22-23	הקלות בדיווחים	.7
22	הארכת פרק הזמן לפרסום דוח מיידי	7.1

22	הרחבת האפשרות לעיכוב הגשת דיווח מיידי	7.2
23	הקלות בדיווחים על החזקות בעלי עניין	7.3
23	ביטול הדרישה לכריכת דיווח	7.4
23	הכללת דוח אירועים	7.5
23	הקלות בדיווח על עסקאות בעלי שליטה לא חריגות	7.6
23-24	הקלות בדבר האפשרות לסיום חובות דיווח	8
23	חברה שבה מספר המחזיקים מן הציבור אינו עולה על שלושים וחמישה	8.1
23	חברה שמספר המחזיקים בה אינו עולה על מאתיים	8.2
24	חברה בהליכי מימוש נכסים	8.3
24	חברה שהרשות החליטה על סיום חובות הדיווח שלה	8.4
24	הקלות לחברות ברישום כפול	9
24	מעבר לדיווח על פי הדין הזר של חברה שהנפיקה איגרות חוב בישראל	9.1.1
24	מעבר לדיווח על פי הדין הישראלי בשל מחיקת ניירות הערך ממסחר בכורסה בחו"ל	9.1.2
24	הקלות ממשל תאגידי לחברות ישראליות שנסחרות מחוץ לישראל וברישום כפול	9.2
25	הקלות אכיפה מנהלית ועיצומים כספיים	10
25-29	קרנות נאמנות	11
25	מודל תשקיפים חדש	11.1
26	הקלות בדיווחים	11.2
26	הקלות באישורים ומגבלות בנוגע להשקעת נכסי הקרן	11.3
27	הקלות בעבודת הדירקטוריון וועדות הדירקטוריון של מנהלי קרנות ומנהלי תיקים גדולים	11.4
27	הקלות באישורים ומגבלות בנוגע לפעולות קרן	11.5
27	הקלות במועדי הדיווח לציבור	11.6
28	הבהרת חובת השתתפות של מנהל קרן באסיפה של חברה	11.7
28	הקלות במגבלות אישיות למניעת ניגודי עניינים	11.8
28	הפחתת תשלום אגרות לרשות ניירות ערך בקרן כספית	11.9
28	שערוך מחיר נייר ערך המוחזק בקרן שלא נעשתה בו עסקה	11.10
29	תעודות סל	12
29	עדכון מודל הדיווח	12.1
29	גיוון מכשירי ההשקעה	12.2
29	הקלות בדרישות סף בהנפקה	12.3

29-32	בעלי רישיון (יועצי השקעות, משווקי השקעות ומנהלי תיקים)	.13
29	ביטול הצורך בהתייצבות פיסיית של לקוח בפני מנהל תיקים	13.1
30	עדכון הוראות הרשות לבירור צורכי לקוח	13.2
30	הקלות בחובות כלפי הלקוח	13.3
30	הקלות בחובות הגילוי ללקוח	13.4
31	הקלות בחובות הגילוי של אנליסטים	13.5
31	הקלות במגבלות על השתתפות בעל הרישיון בכנסים וחשיפה למידע מקצועי נוסף	13.6
31	הבהרת מגבלות על פעילות בעל הרישיון	13.7
31	הקלות בדיווחים לרשות	13.8
32	עריכת נהלים	13.9
32	הקלות לחברות קטנות	13.10
33	מעגל הבורסה	.ב.
33	שינוי מבני בבורסה	.14
33	רישום "לא וולונטרי" של חברות זרות	.15
34	סופיות הסליקה	.16
34	הקלות במעבר של לקוחות קמעונאיים מהמערכת הבנקאית לבתי השקעות - "חשבון סגור"	.17
35	מעגל המשקיעים (פיתוח שוק)	.ג.
35	פיתוח שוק - הקלות ושיפורים	
35	מערכת הצבעה אלקטרונית	.18
35	מתן שירותי ייעוץ השקעות וניהול תיקים תוך שימוש באמצעים דיגיטליים	.19
36	שיפור הדוחות למשקיעים	.20
36	מבט לעתיד - הפחתת עמלות מסחר למשקיעים	.21
36	פיתוח שוק - מוצרי השקעה חדשים	
36	קפ"מ	.22
37	קרנות נאמנות זרות	.23
37	יצירת תשתית להקמת קרן סל (ETF)	.24
38	קרנות טכנולוגיה עלית	.25
38	חברות ריט	.26
39	מימון המונים - Crowdfunding	.27
40	יצירת אפיקי השקעה נוספים	.28



א. מעגל החברות (ויתר הגופים המפוקחים)

■ 1. הקלות לחברות המנפיקות לראשונה בבורסה (IPO)

הנפקת מניות למסחר בבורסה מהווה תנאי הכרחי לקיומו של שוק הון יעיל ומפותח ומקדמת את שוק ההון כמחולל צמיחה מאקרו-כלכלית. בשנים האחרונות חוו מדינות מערביות רבות, ובהן ישראל, ירידה משמעותית בהיקפי ההנפקות לראשונה בבורסה (IPO – Initial Public Offering). הסיבות לתופעה זו כוללות, ככל הנראה, תמהיל של גורמים שונים שהביאו לשינויים הן בכלכלה של המדינה והן בסביבה הרגולטורית, ובכלל זה רגולציה גוברת וגידול ניכר בעלויות הכרוכות בניהולה של חברה ציבורית. מתוך הכרה בחשיבותן של הנפקות ראשונות לכלכלה בת-קיימא קידמה הרשות סדרת הקלות ייעודית – שעניינה התאמות בדין ובסביבה הכללית האופפת הנפקה לראשונה של הון לציבור – שיעודדו חברות לראות בבורסה אפיק פיתוח ראוי ואמצעי הולם לגיוס הון העונה על צרכיהן. הקלות אלו כוללות הקלות בממשל תאגידי – שגובשו בשיתוף עם משרד המשפטים – הקלות בהליכי הנפקה, הקלות בחובות דיווח והקלות באכיפה המנהלית.

1.1 **הקלה באופן אישור תנאי כהונה והעסקה של בעל שליטה וקרובו** – התקשרות של חברה עם בעל שליטה או קרובו המכהן בה כנושא משרה, במישרין או בעקיפין, לרבות באמצעות חברה שבשליטתו, לעניין קבלת שירותים בידי החברה או לעניין תנאי כהונתו והעסקתו שתוארה בתשקיף – לא טעונה אישור במשך חמש שנים ממועד הפיכת החברה לציבורית. בנוסף, אם אושרה כדין לאחר הפיכת החברה לציבורית, תהא ההתקשרות טעונה אישור רק בתום חמש שנים ממועד הפיכת החברה לציבורית או בתום שלוש שנים ממועד אישורה, לפי המאוחר.

[אפריל 2016¹, תקנה 1(ב) לתקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי עניין), התש"ס-2000]

1.2 **הקלות באופן אישור תנאי כהונה והעסקה של נושאי משרה**

1.2.1 חברה שתקבע את מדיניות התגמול שלה עובר למועד ההנפקה לראשונה, ומדיניות תגמול זו תתואר בתשקיף ההנפקה לראשונה, תידרש להביא לאישור מחדש רק בחלוף **חמש שנים** ממועד ההנפקה.

[אפריל 2016 תקנה 1(א) לתקנות החברות (הקלות לעניין החובה לקבוע מדיניות תגמול), התשע"ג-2013]

1.2.2 התקשרות של חברה עם מנכ"ל לגבי תנאי כהונה והעסקה במהלך חמש שנים ראשונות ממועד הנפקת החברה לראשונה לא תהיה טעונה אישור אסיפה כללית,

¹ התאריכים המנויים בסקירה זו הינם מועדי פרסום תיקוני החקיקה ברשומות ובאתר הרשות. סקירה זו מהווה תמצית בלבד. הנוסחים המחייבים הינם נוסחי החוקים המפוקחים על ידי הרשות, התקנות לפיהם והנחיות הרשות.



ובלבד שהתנאים אינם מיטיבים לעומת תנאי הכהונה וההעסקה של מי שכיהן כמנכ"ל במועד ההנפקה לראשונה או שאין שינוי של ממש בתנאים וביתר נסיבות העניין, ושהם תואמים את מדיניות התגמול.

[אפריל 2016, תקנה 2ב1(ג) לתקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי עניין), התש"ס-2000]

1.3 **הקלה באופן אישור כהונת אדם וקרובו כיושב ראש וכמנכ"ל – תוקף החלטה לפיה יושב ראש הדירקטוריון רשאי לכהן כמנהלה הכללי או שקרובו רשאי לכהן כמנהלה הכללי, שהתקבלה בחברה לאחר שהנפיקה לראשונה או שתוארה בתשקיף, יהיה לתקופה של חמש שנים ממועד ההנפקה.**

[אפריל 2016, תקנות החברות (תקופת תוקף החלטה לפי סעיף 121 לחוק), התשע"ו-2016]

1.4 **פטור ממינוי ועדת מאזן – חברה פטורה ממינוי ועדת מאזן עד חלוף חמש שנים ממועד הנפקתה, בכפוף לתנאים, ובלבד שדירקטוריון החברה אינו מונה למעלה משבעה דירקטורים.**

[מאי 2016, תקנה 3ב לתקנות החברות (הוראות ותנאים לענין הליך אישור הדו"חות הכספיים), התש"ע-2010]

1.5 **אפשרות פרסום תשקיף מדף במועד ההנפקה לראשונה – חברה רשאית לפרסם תשקיף מדף כבר במועד הנפקתה לראשונה.**

[אפריל 2016, תקנות ניירות ערך (תנאים להצעה על פי תשקיף מדף, התשע"ו-2016)]

1.6 **פטור מפרסום דוח בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית – במהלך חמש השנים הראשונות ממועד ההנפקה לראשונה חברה פטורה מקבלת חוות דעת של רואה החשבון המבקר בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית.**

[אפריל 2016, תקנה 9ב(ג1) לתקנות ניירות ערך (דו"חות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970]

1.7 **פטור מפרסום נתונים השוואתיים בפרק תיאור עסקי התאגיד – במהלך חמש השנים הראשונות ממועד ההנפקה ובתשקיף ההנפקה תידרש חברה לכלול נתונים השוואתיים בפרק תיאור עסקי התאגיד בתשקיף ובדוחות עיתיים לתקופה של שנתיים חלף תקופה של שלוש שנים.²**

[אפריל 2016, סעיף 1(א) לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת תשקיף – מבנה וצורה), התשכ"ט-1969]

² ההקלות בסעיפים 1.5-1.7 לעיל מותנות בהעדר הרשעה של בעל השליטה בחברה בעבירה שמונעת כהונה כדירקטור בחברה ציבורית על פי חוק החברות במהלך שלוש השנים הקודמות.



1.8 **הרחבת אפשרות ביצוע שינויים בכמות ובמחיר (בהודעה משלימה) – במסגרת הודעה משלימה** חברה רשאית לבצע שינויים בכמות ובמחיר של ניירות ערך המוצעים לציבור לראשונה בשיעור העולה על שיעורי השינוי הקבועים כיום בתקנות, ועד לשיעור של 50%. במקרה זה, משך הזמן המינימלי ממועד פרסום ההודעה המשלימה ועד מועד ההנפקה יעמוד על שני ימי מסחר (חלף חמש שעות מסחר, כפי שנדרש כיום).

[אפריל 2016, תקנה 1 לתקנות ניירות ערך (הודעה משלימה וטיטת תשקיף), התשס"ז-2007]

1.9 **התרת מפגשים עם משקיעים מסווגים טרם תחילת הליכי הנפקה – חברות רשאיות לקיים מגעים ראשוניים בכתב או בעל פה עם משקיעים מסווגים עוד קודם להגשת טיטת תשקיף הנפקה לראשונה לציבור.**

[מאי 2016, עמדת סגל רשות 105-38, "מגעים ראשוניים עם משקיעים מסווגים – 'Testing the Water'", אתר הרשות, להפניה לחץ כאן]

1.10 **הקלה באכיפה מנהלית – במסגרת מדיניותה, הרשות תפעל באורח מקל בקשר עם הפרות של נושאי משרה בחברה ציבורית, שלא כיהנו בתפקיד בכיר בתאגיד מדווח עובר למועד ההנפקה, במהלך תקופה של שלוש שנים ממועד ההנפקה.**

[ספטמבר 2015, "עידוד הנפקות בישראל", אתר הרשות, להפניה לחץ כאן]

1.11 **טיפול הרשות בתשקיפי IPO – מתן עדיפות לטיפול של סגל הרשות בתשקיפי חברות המנפיקות הון לראשונה.**

■ 2. הקלות לחברות קטנות

בשנים האחרונות התגבשה התוכנה לפיה יש לבחון הקלות ייעודיות לחברות קטנות בשוק ההון הישראלי. התכלית המרכזית של מדרג רגולטורי היא צמצום היקף העיסוק של חברות בנטל הרגולטורי וביטול דרישות גילוי מסוימות, על מנת לאפשר להן לנתב את עיקר תשומות הזמן של נושאי המשרה והמשאבים הכספיים לפיתוח עסקי החברה.

לצורך כך הוגדר "תאגיד קטן", שהינו ככלל תאגיד שמניות או יחידות השתתפות שלו מוחזקות בידי הציבור ושוויין נמוך מ-300 מיליון ש"ח, ואינו נכלל במדד ת"א-100 או מדד "ת"א יתר-50"; ותאגיד שאצלו הערך הנקוב של תעודות ההתחייבות שבמחזור נמוך מ-200 מיליון ש"ח. שינויי הדיווח לתאגידים קטנים כוללים את ההקלות הבאות:

2.1 **ביטול חובת הדיווח הרבעוני – במהלך שנת 2015 יזמה הרשות הצעת חקיקה לביטול הדרישה בחברות קטנות לדיווח רבעוני ברבעונים הראשון והשלישי של השנה. ההקלה תחול גם על חברות מחוקות, אך לא תחול על חברות שהנפיקו אגרות חוב. ההקלה תקיף**



יותר מ-190 חברות, מתוך כ-555 חברות מדווחות שניירות הערך שלהם נסחרים בבורסה. במסגרת זו ימוינו המניות ויחידות ההשתתפות של כלל החברות הנסחרות בבורסה לשתי השימות דיווח נפרדות: רשימת חברות המדווחות על בסיס חצי-שנתי (בה ייכללו חברות קטנות שיישמו את ההקלה); ורשימת חברות המדווחות על בסיס רבעוני (בה ייכללו כל יתר החברות אשר מניותיהן או יחידות ההשתתפות שלהן רשומות למסחר בבורסה).

ינוני 2016, הצעת החקיקה אושרה על ידי שר האוצר ועומדת לקראת דיון בועדת הכספים. אתר הרשות, להפניה לחץ כאן]

2.2 פטור מפרסום דוחות על אפקטיביות הבקרה הפנימית (ISOX) – ביטול החובה בתאגידים קטנים לפרסם דוח על הבקרה הפנימית ואת הדוח של רואה החשבון המבקר על הבקרה הפנימית, כך שתאגידים קטנים יחויבו בצירוף הצהרות מנהלים מצומצמות בלבד.

2.3 הקלות בחובת צירוף הערכות שווי לדיווחים – העלאת סף המהותיות בקשר עם צירוף הערכות שווי ל-20% (חלף שיעור של 10%).

2.4 הקלות בחובת צירוף דוחות חברות כלולות – העלאת סף הצירוף לדוחות ביניים של דוחות חברות כלולות מהותיות ל-40% (תוך הותרת סף הצירוף לדוחות כספיים שנתיים על 20%).

2.5 פטור מ"דוח גלאי" – מתן פטור מיישום הוראות התוספת השנייה בתקנות (פרטים בדבר חשיפה לסיכוני שוק ודרכי ניהולם, "דוח גלאי") לתאגידים קטנים אשר החשיפה שלהם לסיכוני שוק הנובעים ממכשירים פיננסיים אינה מהותית, בהתאם לספי מהותיות שנקבעו.

[מרץ 2014, תקנה 5 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970]

3. הקלות לחברות מחקר ופיתוח

תעשיית הטכנולוגיה העילית (היי-טק) היא מנוע הצמיחה של המשק הישראלי בעשורים האחרונים. היא תורמת משמעותית לכלכלת המדינה, ובין השאר בהיבטי תוצר לאומי, ייצוא תעשייתי וכוח עבודה. הפיכת הבורסה לחלופה אטרקטיבית לצורך גיוס הון על ידי חברות טכנולוגיה עילית ישראליות תביא לחיזוק הזיקה של חברות אלה לישראל, תאפשר יצירת תיק נכסים מגוון יותר של הציבור, ובכך תתרום הן לחברות עצמן והן למשק. לצורך כך חוקק בסוף שנת 2015 "חוק המו"פ", במסגרתו נקבעו הסדרים והקלות שמטרתם לעודד את חברות הטכנולוגיה העילית להירשם למסחר בבורסה בתל אביב ולאפשר להם אפיקי גיוס הון מגוונים.

נחוק לקידום השקעות בחברות הפועלות בתחומי הטכנולוגיה העילית (היי-טק) (תיקוני חקיקה), התשע"ו-2015 – "חוק המו"פ"

במסגרת זו הושק בחודש מאי 2014 מדד חדש במדדי הבורסה, מדד "טק-עילית", המורכב מחברות מחקר ופיתוח העומדות בספי שווי שוק, שיעור החזקות ציבור וסחירות. כמו כן נקבעו הקלות יעודיות לחברות שמניותיהן ייכללו במדד "טק-עילית", כמפורט להלן:

3.1 אפשרות דיווח בשפה האנגלית – תאגיד טק-עילית רשאי לערוך תסקיפים ודוחות בשפה האנגלית. תאגיד טק-עילית המנפיק לראשונה יוכל לאמץ הקלה זו במסגרת תסקיף ההצעה



הראשונה לציבור. חברה שמנייתה כבר נסחרת במדד הטק-עילית תוכל לעבור לדיווח בשפה האנגלית, בכפוף לאישור אסיפת מחזיקי ניירות הערך שלה.

3.2 **אפשרות פרסום דוחות כספיים לפי כללי חשבונאות מקובלים בארה"ב** – תאגיד טק-עילית (חדש) רשאי לערוך דוחות כספיים לפי כללי חשבונאות מקובלים בארה"ב (US GAAP), בכפוף לתנאים בדבר קיומה של זיקה חלקית לישראל בלבד ובתוספת ביאור התאמה ל-IFRS.

3.3 **הקלה בהיקף גילוי של נתונים השוואתיים בפרק תיאור עסקי התאגיד ובדוחות הכספיים השנתיים** – תאגיד טק-עילית נדרש לכלול נתונים השוואתיים בפרק תיאור עסקי התאגיד שבתשקיף ובדוחות כספיים שנתיים לתקופה של שנתיים, חלף תקופה של שלוש שנים.

3.4 **החלת הקלות החלות על תאגיד קטן** – במשך תקופה של חמש שנים ממועד ביצוע ההנפקה הראשונה לציבור יוכל תאגיד טק-עילית חדש ליישם את ההקלות לתאגידים קטנים המנויות בסעיפים 2.2-2.5 לעיל, גם אם אינו עונה להגדרת תאגיד קטן (הקלות בצירוף הערכות שווי ודוחות חברות כלולות לדיווחים, פטור מגילוי בדבר חשיפה לסיכוני שוק ומ-ISOX, ובעניין זה גם פטור מצירוף הצהרות נושאי משרה).

3.5 **הקלות לעניין דוחות רבעוניים** – במשך תקופה של חמש שנים ממועד ביצוע ההנפקה הראשונה לציבור לא יידרש תאגיד טק-עילית חדש לצרף לדוחות הכספיים הרבעוניים שלו פרטים רבים. בכלל פרטים אלה: דוח דירקטוריון; עדכון מידע שהובא בדוח התקופתי בקשר עם שינויים מהותיים בעסקי התאגיד; דוחות חברה כלולה. חלף פרטים אלה יהא על החברה לפרסם דוח נפרד, שבו יפורטו רק ההתפתחויות העיקריות.

נאפריל 2016, סעיף 35 לחוק ניירות ערך ותקנות ניירות ערך (דוחות תאגיד שמניותו כלולות במדד ת"א טק-עילית), התשע"ו-2016]

3.6 **תמריצי מיסוי** – נקבעה הטבת מס למשקיעים שירכשו מניות של חברת מחקר ופיתוח העומדת במספר תנאים. ההטבה מאפשרת לקזז את ההשקעה מרווחי הון (עד לגובה של 5 מיליון ש"ח), ותחול הן במסגרת ההנפקה הראשונה והן בהנפקה חוזרת. כן נקבעה הטבת מס ליזמים של חברות מחקר ופיתוח, ולפיה הם יתחייבו במס על עליית ערך האופציות שבידיהם לאחר הרישום בבורסה, במסגרת סעיף 102 לפקודת מס הכנסה, במסלול ההוני, ולא במסגרת סעיף 3(ט) לפקודה זו, המחייב יזמים במס בשיעור שולי.

[מרץ 2016, חוק לתיקון פקודת מס הכנסה (מס' 220 והוראות שעה), התשע"ו-2016]

3.7 **עידוד אנליזה בלתי תלויה** – נקבעה תכנית אנליזה בלתי תלויה, במסגרתה הבורסה התקשרה עם מספר חברות מחקר בינלאומיות, על מנת שישקרו חברות ציבוריות בתחום המחקר והפיתוח. הסקירות ייערכו באופן בלתי תלוי, שיבטיח את מקצועיותו של עורך האנליזה, והחברות יהיו זכאיות לשכר מהבורסה, במימון חברות מחקר ופיתוח (שישלמו לבורסה בגין השתתפות בתכנית, להבדיל מתשלום בגין סקירה). משרד האוצר והמדען הראשי ישתתפו במימון עלויות האנליזה לחברות המסוקרות.

[התכנית החלה לפעול לאחרונה בהתאם לכללים שפרסמה הרשות]



4. הקלות בממשל תאגידי

עקרונות הממשל התאגידי (Corporate Governance) מהווים אוסף של עקרונות וכללים המגדירים כיצד ראוי שחברות ציבוריות יתנהלו בהיבטי בקרה ופיקוח. נוכח תהליכי הגלובליזציה של שוקי ההון, חשיבותם של עקרונות הממשל התאגידי היא ביצירת ודאות, שקיפות ואחידות שימשו את המשקיעים, הנושים והגופים הפיננסיים הבינלאומיים בכואם להעריך תאגידים שונים המאוגדים ונסחרים במדינות שונות. עם זאת, ממשל תאגידי הינו מושג דינמי, והיקפו עשוי להשתנות מעת לעת, במיוחד על רקע העשייה הרבה בתחום זה בעולם. על כן קיים צורך לעדכן ולהתאים את הוראותיו לאור ההתפתחויות במשק.

רשות ניירות ערך, בשיתוף עם משרד המשפטים, יזמה במהלך שנת 2015 מכלול הקלות בממשל תאגידי שיחולו על כלל החברות הנסחרות. אלו כוללות הקלות בהליכי אישור תגמולים לנושאי משרה, מינוי של ועדות דירקטוריון, אופן אישור כפל כהונה בתפקידי יו"ר ומנכ"ל ועוד, כמפורט להלן.

4.1 **פטור ממינוי ועדת מאזן** – חברה העונה להגדרת "תאגיד קטן", כהגדרתו בתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970, פטורה ממינוי ועדת מאזן בכפוף לתנאים, ובלבד שדירקטוריון החברה אינו מונה למעלה מ- משישה דירקטורים.

נמאי 2016, תקנה 33 לתקנות החברות (הוראות ותנאים לעניין הליך אישור הדוחות הכספיים), התש"ע-2010]

4.2 **אפשרות מתן מענק בשיקול דעת לנושא משרה כפוף מנכ"ל** – החובה לבסס רכיבים משתנים בתנאי כהונה והעסקה על פי קריטריונים מדידים לא חלה על נושאי משרה הכפופים למנכ"ל. כלומר, הדירקטוריון וועדת התגמול יהיו רשאים להעניק מענק משתנה בשיקול דעת לנושאי משרה שהינם כפופי מנכ"ל.

[אפריל 2016, צו החברות (שינוי התוספת הראשונה א' לחוק), התשע"ו-2016]

4.3 **אפשרות מתן מענק של שלוש משכורות חודשיות על בסיס קריטריונים לא מדידים** – לצורך פרט (1) (א) לתוספת הראשונה א' לחוק החברות האמור לעיל נקבע, כי ניתן להעניק מענק בסך כולל של שלוש משכורות חודשיות על פי קריטריונים שאינם ניתנים למדידה, בהתחשב בתרומתו של נושא המשרה לחברה.

[אפריל 2016, צו החברות (שינוי התוספת הראשונה א' לחוק), התשע"ו-2016]

4.4 **הפחתת גמול מזערי לדירקטור חיצוני** – תקנות החברות (כללים בדבר גמול והוצאות לדירקטור חיצוני), התש"ס-2000 קובעות, בין היתר, את התגמול המזערי שעל חברה לשלם לדירקטור חיצוני בה עבור ישיבה של הדירקטוריון או ועדותיו, בהתאם לגודל החברה על פי ההון העצמי שלה. במסגרת ההקלות הופחת התגמול המזערי לישיבה ב-50% בחברות בעלות הון עצמי של עד 275 מיליון ש"ח.



**נאפריל 2016, תקנות החברות (כללים בדבר גמול והוצאות לדירקטור חיצוני),
התש"ס-2000]**

4.5 **ביטול זכות התנגדות לעסקאות על פי תקנות ההקלות – בוטלה תקנה 1 ג לתקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי עניין), התש"ס-2000, לפיה ניתנה זכות התנגדות לבעל מניה המחזיק אחוז אחד לפחות מהון המניות או מזכויות ההצבעה בחברה בתוך 14 ימים, אשר עם הגשתה היתה ההתקשרות טעונה אישור בהתאם להוראות חוק החברות (אישור האסיפה הכללית).**

נאפריל 2016, תקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי עניין), התש"ס-2000]

4.6 **הקלה באופן חידוש התקשרות עם מנכ"ל – חידוש או הארכה של התקשרות של חברה נסחרת עם מנכ"ל החברה לגבי תנאי כהונתו והעסקתו אינה טעונה אישור אסיפה בנסיבות האלה: התנאים אינם מיטיבים לעומת אלה שבהתקשרות הקודמת, או שאין שינוי של ממש בתנאים וביתר נסיבות העניין; התנאים תואמים את מדיניות התגמול של החברה; ההתקשרות הקודמת אושרה על פי סעיף 272(ג1) לחוק החברות.**

**נאפריל 2016, תקנה 21ב(ב) לתקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי עניין),
התש"ס-2000]**

4.7 **הקלה באופן אישור שינוי לא מהותי בתנאי כהונה – שינוי לא מהותי של תנאי כהונה של נושא משרה כפוף מנכ"ל לא טעון אישור ועדת תגמול, אלא אישור מנכ"ל, ובלבד שהאמור מתאפשר לפי מדיניות התגמול של החברה, ותנאי הכהונה עומדים במדיניות התגמול.**

**נאפריל 2016, תקנה 31 לתקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי עניין),
התש"ס-2000]**

4.8 **העדר זיקה עקב זניחות במהלך כהונה של דירקטור חיצוני – קיום קשר עסקי או מקצועי עם דירקטור חיצוני שהחלו לאחר מינויו אינו מהווה זיקה אם התמלאו התנאים האלה: הקשר זניח עבור הדירקטור החיצוני ועבור החברה; הדירקטור החיצוני הצהיר שלא ידע ולא יכול היה לדעת באופן סביר על היווצרותם של הקשרים, ואין לו שליטה על קיומם או סיומם; ועדת הביקורת אישרה, בהתבסס על עובדות שהוצגו בפניה, שהקשרים זניחים לחברה ולדירקטור החיצוני.**

**נאפריל 2016, תקנה 5(ב) לתקנות החברות (עניינים שאינם מהווים זיקה),
התשס"ז-2006]**

4.9 **אפשרות למינוי דירקטורים חיצוניים שאינם תושבי ישראל – מתן אפשרות למינוי דירקטורים חיצוניים שאינם תושבי ישראל בחברה שעיקר פעילותה מחוץ לישראל, ככל שמאפייני פעילותה מצדיקים זאת, ושאינן בכך בכדי לפגוע ביכולת ההשתתפות של הדירקטור בישיבות הדירקטוריון, ובלבד שתהיה לדירקטור כתובת למסירת מסמכי בי-דין בישראל.**

**נאפריל 2016, תקנה 21ב(ב) לתקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי עניין),
התש"ס-2000]**



4.10 **הקלה ברוב הדרוש לאישור כפל כהונה כיו"ר וכמנכ"ל** – הרוב לאישור כפל כהונה של אדם או קרובו כיו"ר וכמנכ"ל החברה יופחת מרוב של שני שלישים מקרב מי שאינם בעלי עניין אישי לרוב רגיל מקרב מי שאינם בעלי עניין אישי.

[פברואר 2016, תיקון סעיף 121(ג)(1) לחוק החברות, התשנ"ט-1999]

4.11 **אפשרות כהונת דירקטור חיצוני בחברת איגרות חוב שהופכת לחברה ציבורית** – מקום בו חברת איגרות חוב הופכת לחברה ציבורית, רשאי הדירקטור החיצוני שכהן בה ערב הפיכתה לחברה ציבורית להמשיך ולכהן בה כדירקטור חיצוני עד תום תקופת כהונתו לפי סעיף 245 לחוק החברות.

[פברואר 2016, תיקון סעיף 242(א) לחוק החברות, התשנ"ט-1999]

4.12 **אפשרות כהונת ועדת ביקורת כוועדת תגמול** – ועדת ביקורת תוכל לשמש גם ועדת התגמול, ובלבד שהרכב הוועדה יענה על דרישות החוק ביחס לוועדת התגמול.

[פברואר 2016, תיקון סעיף 181(א)ד לחוק החברות, התשנ"ט-1999]

5. הקלות בפרסום ובגילוי בתשקיף

הנפקה לציבור של ניירות ערך והנפקה לראשונה בפרט היא תהליך מורכב. במסגרת זו נדרשות חברות להכין טיוטות תשקיף בהתאם להוראות החוק ולקיים דיונים עם רשות ניירות ערך ועם הבורסה. תהליך זה כרוך בעלויות כספיות ובזמן ניהולי. העלויות נובעות בין היתר מהצורך לשכור את שירותיהם של גורמים שונים, ובכלל זה עורכי דין, רואי חשבון, יועצי הנפקה, חתמים, מעריכי שווי ועוד. לאור האמור, בוצעו הקלות שמאפשרות הארכת חייו של תשקיף מדף, איחוד בין תשקיף מדף ותשקיף ההנפקה, צמצום היקפי התשקיף וצמצום חובת ההיעזרות בנותני שירותים, כמפורט להלן:

5.1 **הארכת משך חייו של תשקיף מדף לשלוש שנים** – אורך חייו של תשקיף המדף, המאפשר לחברות להציע ניירות ערך מספר פעמים, ללא צורך בקבלת היתר מהרשות לכל אחת ואחת מההצעות הינו 24 חודשים. החוק עודכן באופן שניתנה לרשות הסמכות להאריך את משך חייו בשנה נוספת, לתקופה כוללת של שלוש שנים.

[ינואר 2014, סעיף 23א לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968]

5.2 **פטור מחתימת חתם על טיוטת תשקיף** – הוסרה חובת חתימתו של המיועד לשמש כחתם מתמחר על טיוטת תשקיף המפורסמת לציבור.

[דצמבר 2015, תיקון חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968]

5.3 **מתן סמכות לרשות לתת היתר לתשקיף מדף גם בהתקיים הפרות דיווח** – הדין תוקן, באופן שחלף חובת עמידה בכל חובות הדיווח החלות על חברה לצורך זכאות לתשקיף מדף, הוסמכה הרשות לתת היתר לתשקיף מדף או להאריך את תקופתו חרף קיומן של הפרות



דיווח, בשים לב בין היתר לחומרת העבירות, להישנותן ולצעדים שנקטה החברה למניעת הישנות ההפרות.

[פברואר 2014, תקנה 2(א2) לתקנות ניירות ערך (תנאים להצעה על פי תשקיף מדף), התשס"ו-2005]

5.4 **הקלות בחתימה מחדש על דוחות כספיים המצורפים לתשקיף ("דוח אירועים")** – בעבר דוחות כספיים המצורפים לתשקיף הצריכו חתימה בסמוך למועד התשקיף. בעניין זה נקבעה הקלה, לפיה הדוחות הכספיים המצורפים לתשקיף או דוח הצעת המדף יהיו הדוחות הכספיים כפי שפורסמו לציבור בדיווח העיתי, חתומים לאותו המועד (למעט מקום בו לא מתקיימת הנחת העסק החי); ועל החברה לצרף דוח המפרט את האירועים שהתרחשו ממועד החתימה המקורי על הדוחות הכספיים האחרונים המצורפים לתשקיף ועד מועד פרסום התשקיף או דוח הצעת המדף, לפי העניין (ואילו הצירוף של חוות דעת רואה חשבון מעודכנת הוא תלוי נסיבות). נוסף על כך, ניתנה האפשרות לחברה לכלול את דוחות הדירקטוריון על דרך הפניה (ככל שהדוחות הכספיים אליהם מתייחסים דוחות הדירקטוריון נכללו אף הם על דרך של הפניה).

ניולי-אוגוסט 2014, תקנות 44א, 56-55, 62, 60, 62 לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת תשקיף – מבנה וצורה), התשכ"ט-1969; תקנה 4 לתקנות ניירות ערך (הצעת מדף של ניירות ערך), התשס"ו-2005]

5.5 **הקלה במתכונת עריכת דוחות כספיים ביניים המצורפים לתשקיף הנפקה לראשונה** – בתשקיפי הנפקה לראשונה המפורסמים על בסיס דוחות רבעוניים חברה רשאית לצרף לתשקיף את הדוחות הכספיים ערוכים במתכונת של דוח ביניים, חלף עריכתם במתכונת של דוחות כספיים שנתיים.

ניולי 2014, תקנה 56 לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת תשקיף – מבנה וצורה), התשכ"ט-1969]

5.6 **הקלה בתיקון דוח הדירקטוריון** – תיקונים לדוח הדירקטוריון שאינם משליכים על הדוחות הכספיים אינם מחייבים אישור מחדש של הדוחות הכספיים.

[ניולי 2014, תקנה 10(ה) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970]

5.7 **צמצום הגילוי בתשקיף בנוגע לניירות הערך המוצעים ("פרק ההצעה")** – בוטלה הדרישה לכלול גילוי אודות פרטי ניירות הערך שיכול ויוצעו בעתיד על-ידי החברה כבר בעת פרסום תשקיף המדף. הגילוי הרלוונטי אודות ניירות הערך המוצעים, ובכלל זה חוות דעת עורך דין וזהות הנאמן לניירות הערך, יתוארו לראשונה בדוח הצעת המדף (אלא אם כן מדובר בניירות ערך מיוחדים, או בהנפקה לראשונה של ניירות ערך מסוימים שבהם נדרש תיקון תשקיף מדף).

ניולי 2014, תקנה 25 לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת תשקיף – מבנה וצורה), התשכ"ט-1969]



5.8 ביטול הצורך לתאר את עיקרי שטר הנאמנות בתשקיף וכדוח הצעת מדף – בוטלה החובה לתאר את עיקרי שטר הנאמנות המצורף לתשקיף או לדוח הצעת המדף (מעבר לצירוף שטר הנאמנות עצמו), וחלף זאת יש להוסיף תוכן עניינים לשטר הנאמנות.

ניולי 2014, תקנה 32 לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת תשקיף) – מבנה וצורה, התשכ"ט-1969]

5.9 קיצור התיאור של תקנון החברה בתשקיף – תיאור סעיפי התקנון המפורטים במסגרת התשקיף, אגב תיאור תקנון החברה, מתאפשר על דרך של הפניה לדיווח קודם של החברה. במקביל, חברה נדרשת לפרט במסגרת התשקיף הוראות חריגות בתקנון אשר מתנות על ההוראות הקבועות בחוק החברות.

[ניולי 2014, תקנות 26 (ו) ו-45(ב) לתקנות פרטי תשקיף]

5.10 ביטול הצורך לכלול דיווחים בדוח הצעת מדף על דרך ההפניה – חברות נדרשו לכלול במסגרת דוח הצעת מדף, לרבות בדרך של הפניה, כל שינוי או חידוש מהותיים אשר אירעו בכל ענין שיש לתארו בתשקיף המדף. חלף הכללת דיווחים כאמור באופן פרטני נקבע, כי יש לראות את הדיווחים כמצורפים אוטומטית לדוח הצעת המדף.

[אוגוסט 2014, תקנה 4 לתקנות ניירות ערך (הצעת מדף של ניירות ערך), התשס"ו-2005]

5.11 התאמת מסגרת הזמנים בעת פרסום טיוטת תשקיף – נקבע כי אם פורסמה בציבור טיוטת תשקיף, תחל התקופה להגשת הזמנות לפחות חמישה ימי עסקים ממועד פרסום הטיוטה האחרונה ובחלוף שבע שעות ממועד פרסום התשקיף, ומתוכן חמש שעות מסחר לפחות (חלף מניין חמשת ימי העסקים ממועד פרסום התשקיף).

[פברואר 2014, תקנה 3 לתקנות ניירות ערך (תקופה להגשת הזמנות לניירות ערך המוצעים בתשקיף), התשס"ו-2005]

6. הקלות בהליכי ההנפקה

הליכי הנפקה הם לא אחת הליך מורכב, המצריך השקעה של משאבים כספיים וניהוליים. כחלק משכלול שוק ההון בשנים האחרונות פעלה הרשות לעדכן ולטייב את מנגנוני ההצעה לציבור, במטרה להעמיד בפני חברות מגוון רחב של כלים ומנגנונים להצעת ניירות ערך, לצורך בחירת מנגנון ההצעה המתאים ביותר להנפקה העומדת על הפרק, על פי מאפייניה, ובהתאם ליתרונות ולחסרונות הכרוכים בכל מנגנון הצעה. התיקונים שגובשו כוללים את העדכונים האלה:

6.1 הרחבת אפשרות השימוש בהצעה לא אחידה – על פי שיטת ההצעה הלא אחידה הרווחת בעולם, לא מתקיים מכרז בקשר עם הצעת ניירות הערך, אלא החתם מקצה את ניירות הערך למשקיעים לפי שיקול דעתו, בכפוף לקריטריונים מסוימים. מנגנון ההצעה הלא אחידה נותן לחברה ולחתימים כוח רב יחסית בקביעת מחיר נייר ערך ובהותו הניצעים. לצורך הגברת השימוש בו עודכן המנגנון כך שניתנה האפשרות לקבל התחייבויות מוקדמות ממשקיעים



מוסדיים טרם ההנפקה, וכן הופחת ההיקף המזערי של ההתחייבות החיתומית הביטוחית הנדרשת לכדי 25% (חלף 100%) מההנפקה.

[אוקטובר 2015, תיקון תקנה 11 לתקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור), התשס"ז-2007]

6.2 **הוספת מנגנון הצעה חדש: הצעה עם טווח כמויות** – הוסף בדין מנגנון הצעה אחידה חדש, במסגרתו יאוחדו המכרז הציבורי והמכרז המוסדי, והחברה תקיים מכרז אחד בלבד לכל המשקיעים. חברה תנקוב בתשקיף טווח של כמות ניירות הערך שיונפקו, וכן תנקוב מחיר מינימלי. החברה תהיה רשאית, לאחר איסוף כל ההזמנות במכרז, להחליט על פי שיקול דעתה מה היקף ההזמנות שיתקבלו על ידה בטווח שנקבע, ובהתאם לכמות שתתקבל בפועל מהציבור, ייגזר מחיר היחידה.

[אוקטובר 2015, תקנה 4 לתקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור), התשס"ז-2007]

6.3 **הסדרת התקופה להגשת הזמנות** – התקופה להגשת הזמנות הינה התקופה במהלכה באפשרות ציבור המשקיעים להגיש הזמנות במכרזי הנפקה של ניירות ערך לציבור. לצורך ריווח הזמן נקבע, שהתקופה תתחיל במועד פרסום מסמך ההנפקה, ומשכה לא יפחת משבע שעות, מתוכן חמש שעות מסחר, ותוך מתן אפשרות לכל מזמין לחזור בו מהזמנתו במהלך התקופה להגשת הזמנות. בנוסף הוארכה התקופה לכדי 75 יום, חלף 45 יום.

[אפריל 2016 ואוקטובר 2015, תקנות 1א, 2א, 2ב ו-3 לתקנות ניירות ערך (התקופה להגשת הזמנות), התשס"ז-2007]

6.4 **הרחבת אפשרות שינוי בכמות ובמחיר של ניירות הערך המוצעים במסגרת "הודעה משלימה"** – על פי הוראות הדין, כפי שתוקן בשנת 2007, עומדת לחברות אפשרות להימנע מהכללת פרטים מסוימים בתשקיף ולכלול אותם או לשנותם במסגרת "הודעה משלימה", שמפורסמת שעות ספורות לפני מועד המכרז. בין הפרטים האלה נכללים גם תנאי ניירות הערך המוצעים, ובכלל זה כמותם ומחירם, תוך מגבלה לפיה לא ניתן יהיה לשנות אף אחד מהם ביותר מ-20% משצוין בתשקיף, ושמכפלתם לא תשונה ביותר מ-30% ממכפלתם כפי שצוינה בתשקיף. לצורך הגברת הגמישות של חברות לקביעת תנאי ההנפקה בסמוך ככל הניתן למועד המכרז, בקשר לניירות ערך שההצעה שלהם אינה הצעה לראשונה לציבור, הוסרה מגבלה זו.

[אוקטובר 2014, תקנה 1 לתקנות ניירות ערך (הודעה משלימה וטיטת תשקיף), התשס"ז-2007]

6.5 **הוספת מנגנון הצעה חדש: At the Market offering (ATM)** – המנגנון מאפשר לחברות להציע ניירות ערך באמצעות מתן פקודות מכירה במסגרת המסחר בבורסה, בהיקפים ובמועדים כפי שיוחלטו על ידי החברה בהתאם לשיקול דעתה (בכפוף למספר מגבלות שנקבעו בעניין). ההצעה תיעשה על פי דוח הצעת מדף ובהתאם לתכנית כוללת שתוגדר



מראש. מנגנון זה יאפשר גמישות גדולה יותר בהנפקות, תוך קיצור משמעותי בפרק הזמן שבין מועד ההחלטה על ההנפקה לבין ביצועה בפועל (Time to Market), יפשט את תהליכי ההנפקה הקיימים, ואף יוזיל את העלויות הנלוות להם.

יוני 2016, תיקונים לתקנות ניירות ערך]

6.6 **מבט לעתיד** – התיקונים לעיל מדגישים את היתרון המובנה הקיים לחברות הרשומות למסחר לגייס הון בעלויות מופחתות ובתוך פרקי זמן קצרים. בכונת הרשות לפעול להרחבה נוספת של הגמישות הפיננסית עבור החברות הרשומות למסחר, ובמסגרת זו להתיר הנפקה של מכשירים פיננסיים חדשים, שיוכלו לשפר את כושר התמרון של החברות בניהול התקציב. בין האפשרויות הנבחרות: הנפקה של ניירות ערך מסחריים, תוך אפשרות "לגלגל" את המח"מ שלהם לתקופה של מספר שנים (בניגוד לדין הקיים, שמאפשר הנפקה של ניירות ערך מסחריים לתקופה שלא תעלה על שנה); הנפקה של איגרות חוב המאפשרות למשקיעים ליהנות מתוספת ריבית במקרה של עליית ערך המניות המוחזקות בידי החברה המנפיקה; הנפקה של איגרות חוב המקנות למנפיק זכות לפרוע ריבית וקרן באמצעות מסירת מניות חלף תשלום במזומן.

7. הקלות בדיווחים

החובה לדווח באורח שוטף דיווחים מיידיים אודות אירועים משמעותיים בחיי החברה הינה אחד מכללי היסוד של דיני ניירות ערך. מטרתה העיקרית היא לאפשר למשקיעים לקבל החלטות השקעה בחברות ולנטר את השקעתם. יחד עם זאת, הרשות מצאה כי קיימת אפשרות להקל בחלק מחובות הדיווח המוטלות, כמפורט להלן:

7.1 **הארכת פרק הזמן לפרסום דוח מיידי** – הוארך פרק הזמן להגשת דיווחים מיידיים, באופן המעניק לתאגידים מדווחים מרווח זמן מינימלי של מספר שעות במהלך יום עבודה כדי לגבש את הדוח המיידי ולדווחו. שינוי זה גם אמור להקל במצבים שבהם נודע לחברה על האירוע מחוץ לשעות המסחר ובימים שאינם ימי עבודה. בהתאם לעדכון הדין, על חברה להגיש דיווח מיידי אודות אירוע אשר נודע לחברה בין השעות 9:30 ל-17:00 עד לשעה 9:30 בבוקר יום המסחר הבא. דיווח מיידי אודות אירוע שנודע לחברה לאחר השעה 17:00 ועד לשעה 9:30 למחרת, יוגש עד לשעה 13:00 ביום המסחר הבא.

נאוקטובר 2015, תקנה 30 לתקנות ניירות ערך (דו"חות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970]

7.2 **הרחבת האפשרות לעיכוב הגשת דיווח מיידי** – הורחבו המקרים שבהם חברה רשאית לעכב הגשת דוח מיידי: (1) משא ומתן לעסקה שהחברה צד לה או שיש לה עניין בה, הקודם להתקשרות בהסכם מקדים הכולל את הסכמות הצדדים לעיקרי תנאי העסקה; (2) אירוע או עניין, אם הגשתו עלולה למנוע השלמת פעולה של החברה או עסקה שהחברה צד לה או שיש לה עניין בה, או להרע באופן ניכר את תנאיה (למעט במקרה שבו פורסם מסמך סופי של



הצעה לציבור, הצעת רכש, או כל הליך אחר הדומה להם במהותו ובתקופה החלה שלושה ימים לפני המועד האחרון להמרת ניירות ערך המירים של החברה).

[אוקטובר 2015, תקנה 36(ב) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970]

7.3 **הקלות בדיווחים על החזקות בעלי עניין** – נקבע כי דיווח אודות שינוי בהחזקות בעל עניין (להבות משקיעים מוסדיים) יידרש רק לאחר חציית רף מצטבר של 2% ממועד דיווח המצבה או הדיווח המידי האחרון אודות שינוי בהחזקות של אותו בעל עניין (חלף דרישת דיווח על כל שינוי בהחזקת בעל עניין ושינוי מצטבר של 1% לגבי משקיעים מוסדיים). נותרה על כנה הדרישה לדיווח אודות רכישה שבצבקותיה נעשה אדם בעל עניין בחברה, וכן על כל שינוי בהחזקותיהם של בעל שליטה ונושא משרה בחברה. דיווח מצבת החזקות בעלי עניין נדרש רק על בסיס רבעוני (חלף דוח חודשי), וזאת גם אם התקיים שינוי העולה על 2%.

[אוקטובר 2015, תיקון תקנה 33 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970]

7.4 **ביטול הדרישה לכריכת דיווח** – בוטלה הדרישה לצרף כריכה לדוח עסקת בעלי שליטה, לדיווח אודות הצעה פרטית ולמפרט הצעת רכש.

[אפריל 2016, תיקון תקנות ניירות ערך]

7.5 **הכללת דוח אירועים** – עודכנו הוראות בהתייחס למידע שיש לצרף לדוח הצעה פרטית או דוח עסקה עם בעל שליטה ביחס לדוחות כספיים, באופן שהשווה הדין החל לעניין דוחות כספיים ואירועים לאחר תאריך המאזן לזה החל בתשקיף, כמפורט בסעיף 5.4 לעיל.

[אוקטובר 2014, אפריל 2016, תיקון תקנות ניירות ערך]

7.6 **הקלות בדיווח על עסקאות בעלי שליטה לא חריגות** – בוטלה החובה לפרסם דיווח מידי אודות עסקאות בעלי שליטה לא חריגות, תוך הותרת חובת דיווח בעניין בדוח התקופתי בלבד.

[אוקטובר 2015, תיקון תקנות ניירות ערך]

8. הקלות בדבר האפשרות לסיים חובות דיווח

בשנת 2014 נקבעו ארבע חלופות חדשות מקלות, שבהתקיימן יסתיימו חובות הדיווח של חברה (בכפוף לתנאי ראשוני, לפיו ניירות הערך נמחקו מהמסחר):

8.1 חברה שבה מספר המחזיקים מן הציבור אינו עולה על שלושים וחמישה;

8.2 חברה שמספר המחזיקים בה אינו עולה על מאתיים במסגרת הליך המתקיים בפיקוח בית המשפט ובכפוף להחלטת מחזיקי ניירות הערך מן הציבור;



8.3 חברה בהליכי מימוש נכסים שמונה לה בעל תפקיד בכפוף לאישור המחזיקים ואישור בית המשפט;

8.4 חברה שהרשות החליטה על סיום חובות הדיווח שלה לאחר שחלפו שנתיים ממועד מחיקת ניירות הערך של החברה ממסחר, וכן שהרשות סברה כי בנסיבותיה של החברה אין עוד עניין משמעותי לציבור בהמשך קיומה כתאגיד מדווח.

כל זאת, חלף אפשרות מצומצמת לסיום חובות הדיווח עובר לתיקון, ולפיה רק כאשר מספר המחזיקים מן הציבור אינו עולה על עשרה או על שלושים וחמישה, ככל ששיעור ההון המוחזק על ידי מחזיקים מן הציבור נמוך מאוד.

[נובמבר 2014, הוספת פרק ה' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970]

9. הקלות לחברות ברישום כפול

9.1 חברות הרישום הכפול הן חברות שניירות הערך שלהן רשומות למסחר בבורסה בתל-אביב ובבורסה נוספת מאלו המנויות בחוק. דרישות הגילוי החלות עליהן, גם בישראל, הן דרישות הגילוי של הדין הזר, וזאת מתוך מטרה לעודד חברות לבצע רישום כפול. לפיכך נקבעו גם הקלות בקשר עם מעבר ממתכונת דיווח על פי הדין הישראלי למתכונת על פי הדין הזר ולהפך.

9.1.1 מעבר לדיווח על פי הדין הזר של חברה שהנפיקה איגרות חוב לציבור בישראל – חברה המדווחת על פי הדין הישראלי ונרשמת למסחר באחת מהבורסות בחו"ל – רשאית לעבור לדיווח על פי הדין הזר, בכפוף להסכמת מחזיקי ניירות הערך. בהקשר זה נקבע שגם חברות המדווחות לפי הדין הישראלי, המבקשות לבצע רישום כפול, רשאיות לעבור לדיווח על פי הדין הזר, גם אם הנפיקו איגרות חוב לציבור בישראל ואין כוונה לרשום אותן למסחר בבורסה בחו"ל.

9.1.2 מעבר לדיווח על פי הדין הישראלי בשל מחיקת ניירות הערך ממסחר בבורסה בחו"ל – חברה הרשומה ברישום כפול שניירות הערך שלה נמחקו ממסחר בבורסה בחו"ל, נדרשת ככלל לעבור ולדווח על פי הדין הישראלי. בעניין זה נקבעה הקלה, לפיה חברה כאמור תהא רשאית להמשיך לדווח לפי הדין הזר שחל עליה קודם למחיקה מהמסחר בבורסה בחו"ל למשך שישה חודשים ממועד המחיקה, בטרם תידרש להתחיל לדווח לפי הדין הישראלי. זאת בכפוף לדרישה שבתקופת המעבר הדיווחים יכללו כל פרט העשוי להיות חשוב למשקיע סביר.

[ינואר 2014, סעיפים 35 ו-36(ח) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968]

9.2 הקלות ממשל תאגידי לחברות ישראליות שנסחרות מחוץ לישראל וברישום כפול – על פי יוזמה של משרד המשפטים והרשות נקבע בדין, כי חברות ישראליות שנסחרות בבורסות ניו יורק (NYSE) והנאסד"ק (בלבד או במקביל למסחר בבורסה בתל אביב), שאין בהן בעל שליטה, יהיו רשאיות שלא למנות דירקטורים חיצוניים בהתאם לדין הישראלי, וכן שלא לקיים את ההוראות הקובעות את הרכבי ועדת התגמול וועדת הביקורת. על חברות אלה ימשיכו



לחול ההסדרים המחייבים בבורסות הזרות, המחייבים שרוב הדירקטורים בדירקטוריון יהיו עצמאיים, וכן שכל הדירקטורים החברים בוועדת הביקורת ובוועדת התגמול יהיו עצמאיים (בהתאם לקריטריונים לדירקטור עצמאי הקבועים בדינים הזרים).

[אפריל 2016, תקנה 5 לתקנות החברות (הקלות לחברות שניירות ערך שלהן רשומים למסחר בבורסה מחוץ לישראל), תש"ס-2000]

10.1 הקלות אכיפה מנהלית ועיצומים כספיים

10.1 **הקלות בעיצומים כספיים** – החוקים בפיקוח הרשות קובעים, כי הרשות רשאית להטיל על מפר את הוראות החוקים והתקנות בעניין עיצומים כספיים. לפי החוק, סכומיהם של עיצומים אלו נקבעים על פי מדרגות הנגזרות מגודלו של המפר (לדוגמה, מגובה ההון העצמי שלו) ומשך ההפרה. בשנים הראשונות לאחר קביעתו, שיקול הדעת של הרשות להפחית את העיצומים היה מוגבל ביותר, בעוד החוק מורה על הגדלת סכום העיצום ככל שההפרה נמשכה זמן רב יותר, ללא תקרה. הניסיון שנצבר ברשות בשנים האחרונות (ובייחוד מאז העלאת סכומי העיצומים בשנת 2011) לימד, כי לעתים קרובות ההליך אינו מידתי דיו. לאור האמור תוקן הדין באופן שהופחתו חלק מסכומי העיצומים הכספיים, הורחבו אפשרויות הפחתת העיצום הכספי על ידי הרשות, ונקבעה תקרה לעיצום המוטל על הפרה נמשכת.

[ינואר 2014, תיקון חוק ניירות ערך; דצמבר 2014, תיקון התוספות לחוק ניירות ערך, חוק השקעות משותפות בנאמנות וחוק היעוץ]

10.2 **מבט לעתיד** – בשנים הראשונות להפעלת האכיפה המנהלית נקטה הרשות מידתיות וזהירות בהפעלת אמצעי זה. בין השאר, הרשות התמקדה במקרי רשלנות ברורה ומובהקת וכן בצמצום מעגלי האחראים להפרות מנהליות למעורבים המרכזיים. כמו כן, הרשות קידמה קיצור ויעול הליכים על ידי ביצוע הסדרים. עם זאת, נראה כי עדיין מרחף חשש מעל ראשי קברניטי החברות הציבוריות מסנקציות האכיפה המנהלית, וחשש זה עלול להוביל לתגובת יתר של שמרנות וזהירות, עד כדי פגיעה בטובת החברה ובעלי מניותיה במקרים מסוימים. בכונת הרשות לבחון אמצעים שונים שימתנו את החשש האמור, לרבות במסגרת מדיניות האכיפה שלה.

10.1 קרנות נאמנות

11.1 **מודל תשקיפים חדש** – מתכונת הגשת התשקיפים שונתה כך שמנהל הקרן יגיש תשקיף עיקרי אחד מדי שנה עבור כלל הקרנות שבניהולו, וזאת חלף הגשת תשקיף לכל אחת מהקרנות בנפרד. מנהל הקרן יגיש גם דוח שנתי אודות כל קרן שבניהולו. מהלך זה צפוי להפחית את מספר הבקשות להיתרים לפרסום תשקיפים באופן משמעותי (בשיעור של 99%), למנוע עיכובים לא צפויים בקבלת היתרים ולצמצם בעלויות מנהל הקרן. לשם המחשה, במקום הגשה של כ-1,400 תשקיפים חוזרים (כמספר הקרנות) יוגשו 19 תשקיפי מנהלי קרן בלבד (19 במספר).



[אפריל 2016, תקנות השקעות משותפות בנאמנות (פרטי תשקיף של קרן, מבנהו וצורתו), התשע"ה-2015; תקנות השקעות משותפות נאמנות (דוח שנתי של קרן), התשע"ה-2015; תקנות השקעות משותפות בנאמנות (דוחות) (תיקון), התשע"ה-2015]

11.2 **הקלות בדיווחים** – בוטלה החובה לערוך דוחות כספיים של קרן בהתאם לכללי IFRS, כך שאופן עריכתם הנוכחי לא ישתנה. החובה צפויה הייתה להטיל נטל משמעותי על מנהלי הקרנות בהיבטים של משאבים כספיים, תפעוליים ואנושיים.

[מאי 2014, **חוק להקלות בשוק ההון ולעידוד הפעילות בו (תיקוני חקיקה), התשע"ד-2014**]

11.3 **הקלות באישורים ומגבלות בנוגע להשקעת נכסי הקרן** – על מנת לאפשר למנהלי הקרנות להתמודד עם תנאי השוק המשתנים ולייצר אופציות השקעה נוספות, ובאופן זה להרחיב ולהעשיר את ארגז הכלים העומד לרשות מנהל הקרן, בוצעו ההקלות הבאות:

11.3.1 הקלה במבחנים המגדירים עסקה כעסקה מהותית, הטעונה אישור דירקטוריון מנהל הקרן לביצועה; שינוי בעניין האישורים הנדרשים מדירקטוריון מנהל הקרן לעסקאות אלה, כך שלא ידרש אישור ספציפי לכל אחת מהן, בכפוף לקביעת הנחיות על ידי הדירקטוריון להבטחת בקרה נאותה על העסקאות ובחינה תקופתית של הדירקטוריון באשר לעמידה בהנחיותיו.

11.3.2 שינויים במגבלות החלות על מנהל הקרן בכל הנוגע לנכסים המותרים להחזקה בקרן והשיעורים המרביים המותרים באלו. בין היתר אושרו ההקלות הבאות: רכישת ניירות ערך בהנפקה והחזקת ניירות ערך שאינם נסחרים; שינוי המגבלה על מזומנים ופיקדונות. בימים אלו עוסק סגל הרשות בבחינת ביצוע שינויים נוספים.

[אוגוסט 2014, **הצעת חקיקה, אתר הרשות, להפניה לחץ כאן**]

11.3.3 הרחבת אפשרות החריגה ממדיניות השקעות, במקרה בו החזיק מנהל קרן באיגרות חוב שדירוגן ירד לאחר רכישתן לדירוג הנמוך מדירוג השקעה, בכפוף למגבלות לעניין משך תקופת ההחזקה ושיעור ההחזקה המותרים, על מנת לאפשר גמישות מספקת למנהל הקרן בכיהול ההשקעות.

[דצמבר 2014, **הוראת רשות, אתר הרשות, להפניה לחץ כאן**]

11.3.4 מתן פטור מבדיקת סחירות פרטנית לניירות ערך נסחרים הנכללים במדדים מתוך רשימת מדדים שקבעה הרשות, לעניין האפשרות להשאילם או לבצע בהם מכירות בחסר.

[יולי 2014, **תקנות השקעות משותפות בנאמנות (אופציות, מכירה בחסר וחוזים עתידיים), התשס"א-2001**]

11.3.5 העלאת השיעור המותר במכירה בחסר ל-1% מהשווי הרשום למסחר של נייר ערך מסוים, וביחס לסך ניירות הערך המושאלים, ל-5% משווי נכסי הקרן (חלף 0.5% מהשווי הרשום למסחר של נייר ערך מסוים ו-3% משווי נכסי הקרן, כפי שהיה קודם לכן).



ניולי 2014, תקנות השקעות משותפות בנאמנות (אופציות, מכירה בחסר וחוזים עתידיים), התשס"א-2001

11.3.6 קביעה כי מותר להחזיק בקרן כספית מלווה קצר מועד שמשך הזמן עד כדיונו אינו עולה על 13 חודשים (חלף שנה). בכך יתאפשר למנהלי קרנות להמשיך לרכוש מק"מ בהנפקות עבור קרנות שבניהולם (בעקבות התיקון שביצע בנק ישראל בתקנותיו לעניין מק"מ [המאפשר הנפקה של מק"מ לתקופה העולה על 365 יום] ובהמשך לפרסום עמדת הסגל בעניין זה).

ניולי 2014, תקנות השקעות משותפות בנאמנות (נכסים שמותר לקנות ולהחזיק בקרן ושיעוריהם המרביים), התשנ"ה-1994

11.3.7 פעילות בנגזרים בחו"ל – בשל השינויים הרבים שהתרחשו בתחום הפעילות בנגזרים בחו"ל מאז התקנת תקנות השקעות משותפות בנאמנות (אופציות, חוזים עתידיים ומכירות בחסר), התשס"א-2001, נתקלו מנהלי קרנות בקושי רב לעמוד בהוראות התקנות, הן בהיבט של עמידה במגבלות ההשקעה הקבועות בתקנות (כגון דרישה לעניין מחזור הפעילות בנגזר) והן בהיבט של יכולתן לנהל בקרה על עמידה במגבלות (כגון עקב שינויים בנתונים המתפרסמים במערכות המידע). לאור האמור, וכדי לאפשר גמישות רבה יותר בניהול ההשקעות, תוקנו התקנות באופן שבדיקת הסחירות בנגזרים בחו"ל ומגבלות ההשקעה/הפעילות באלו ייקבעו ע"י ועדת ההשקעות של מנהל הקרן, תוך התייחסות לפרמטרים שעליהם לבדוק, המפורטים בתקנות.

ניולי 2014, תקנות השקעות משותפות בנאמנות (אופציות, מכירה בחסר וחוזים עתידיים), התשס"א-2001

11.3.8 מתן אפשרות לקרנות מסוג אנד חוץ לבצע גידור חשיפה למט"ח באמצעות פעילות בנגזרים.

אפריל 2012, עמדת רשות, אתר הרשות, להפניה לחץ כאן

11.4 הקלות בעבודת הדירקטוריון וועדות הדירקטוריון של מנהלי קרנות ומנהלי תיקים גדולים – הוקנתה גמישות במועדי ההתכנסות; נקבעה האפשרות להאציל עניינים מסוימים לוועדת הביקורת; הוחלו הקלות ביחס לקוורום חוקי של ועדת הביקורת בנסיבות מיוחדות; נקבע שוועדת ההשקעות של מנהל הקרן תתכנס אחת לחודש חלף אחת לשבועיים.

מאי 2014, חוק להקלות בשוק ההון ולעידוד הפעילות בו (תיקוני חקיקה), התשע"ד-2014

11.5 הקלות באישורים ומגבלות בנוגע לפעולות קרן – הגמשה של המגבלה הנוגעת לגובה דמי הניהול שניתן לגבות בקרן שבה החזקות מקורבים גבוהות.

יוני 2014, עמדת רשות, אתר הרשות, להפניה לחץ כאן

11.6 הקלות במועדי דיווח לציבור



11.6.1 **הפחתת תדירות הדיווח על עסקאות מיוחדות** – תוקנו התקנות באופן שיתחייב דיווח לציבור על ביצוע עסקאות מחוץ לבורסה או מחוץ לשוק מוסדר או על ביצוע עסקאות מתואמות בדוח בתדירות של אחת לחודש, חלף דיווח דו-שבועי.

11.6.2 **הקלה בדיווח אודות השתתפות באסיפה כללית** – נקבע כי המועד לדיווח של מנהל קרן אודות השתתפותו באסיפה כללית של חברה שניירות ערך שהנפיקה מוחזקים בקרן שבניהולו, יהיה תוך שבעה ימי עסקים ממועד האסיפה, חלף עד תום יום העסקים הראשון שלאחר השלמתה.

[יולי 2014, תקנות השקעות משותפות בנאמנות (דוחות), התשנ"ה-1994]

11.7 **הבהרת חובת השתתפות של מנהל קרן באסיפה של חברה** – הקניית ודאות לגבי סוגי אסיפות כלליות של חברה שחובה להשתתף בהן. בעוד שבבעבר המבחן באשר לחובת ההשתתפות כלל הפעלת שיקול דעת בהתאם להשלכות הצפויות של הנושא המובא לאישור על עניינם של בעלי היחידות בקרן, כיום קבועה בתקנות רשימה סדורה של סוגי אסיפות בהן קמה חובת השתתפות (כגון כאשר מדובר באסיפה בה נדרש רוב מיוחד, ואסיפה שבה עולה להצבעה מינוי או פיטורין של דירקטורים).

[נובמבר 2015, תקנות השקעות משותפות בנאמנות (השתתפות מנהל קרן באסיפות מחזיקים), התשע"ו-2015; תקנות השקעות משותפות בנאמנות (דוחות) (תיקון), התשע"ו-2015]

11.8 **הקלות במגבלות אישיות למניעת ניגודי עניינים** – השוואת חלק מהמגבלות החלות על החזקת ניירות ערך בידי עובדים ונושאי משרה במנהל הקרן למגבלות החלות על בעל רישיון לפי חוק הייעוץ. לאחר יישום ההקלה, רשאים גם עובדים ונושא משרה במנהל קרן להשקיע במוצרי מדדים.

[נובמבר 2012, עמדת רשות, אתר הרשות, להפניה לחץ כאן]

11.9 **הפחתת תשלום אגרות לרשות ניירות ערך בקרן כספית** – אגרות "יצירה" הן אגרות בקרנות הכספיות המחויבות מדי חודש וחלות על ההפרש בין התמורה שהתקבלה עבור היחידות שנוצרו (נרכשו) באותו חודש לבין הסכומים ששילמו הקרנות עבור היחידות שנפדו במהלכן. אגרות אלו הופחתו לשיעור של 0.01% (חלף שיעור של 0.03%).

[יולי 2014, תקנות ניירות ערך (אגרת בקשה למתן היתר לפרסום תשקיף), התשנ"ה-1995]

11.10 **שערוך מחיר נייר ערך המוחזק בקרן שלא נעשתה בו עסקה** – ניתנה הקלה לעניין הנסיבות שבהן נדרש מנהל קרן לקבוע בעצמו מחיר לנייר ערך המוחזק בקרן, אשר לא נעשתה בו עסקה בבורסה במשך מספר ימים. מחיר נייר ערך המוחזק בקרן נקבע בהתאם למחיר שנקבע בסוף יום המסחר בבורסה. כאשר אין מסחר בנייר הערך במשך מספר ימים, נדרש מנהל הקרן לשערך את מחיר הנייר בהתאם להנחיות שקבע הדירקטוריון. במסגרת ההקלה הווארכה התקופה שלאחריה נדרש הדירקטוריון לשערך את נייר הערך משלושה ימים בהם לא היה מסחר בנייר הערך לחמישה ימים.



ניולי 2014, תקנות השקעות משותפות בנאמנות (מחירי קנייה ומכירה של נכסי קרן ושווי נכסי קרן), התשנ"ה-1994]

12. תעודות סל

12.1 **עדכון מודל הדיווח** – שונה מודל הדיווח של תעודות הסל, כך שיותאם למאפייניהן הייחודיים, תוך קיצור ופישוט המידע הניתן בדוחות. זאת כחלק מהמעבר למבנה הדיווח בהתאם להוראות חוק השקעות משותפות בנאמנות. כתוצאה מכך, השתנה מבנה תשקיפי תעודות הסל והצטמצם משמעותית, בדומה לשינוי שהתרחש בתשקיפי קרנות הנאמנות לאחר השלמת הרפורמה בתחום (תשקיף הכולל שני חלקים: חלק א' מקוצר מאוד, ובו תיאור תנאי התעודה, וחלק ב' שבו תיאור החברה המנפיקה). ההקלות יושלמו במועד בו יעברו תעודות הסל למשטר פיקוח תחת חוק השקעות משותפות בנאמנות.

[מרץ 2013, נובמבר 2014, עמדות רשות, אתר הרשות, להפניה לחץ כאן וכאן]

12.2 **גיוון מכשירי ההשקעה** – התרת הנפקת תעודות ממונפות, בהמשך לאישור זמני שניתן בעבר להנפקתן, אשר פקע בתחילת שנת 2009.

[דצמבר 2012, אתר הבורסה בכתובת:

[\http://maya.tase.co.il/bursa/report.asp?report_cd=781365

12.3 **הקלות בדרישות סף בהנפקה** – הקלות בדרישות הסף לרישום מוצרי מדדים חדשים למסחר, ביטול הדרישה לשווי החזקות ציבור מינימלי לאחר הרישום למסחר (חלף סכום שלא יפחת מ-15 מיליון שקלים).

[ניולי 2013, אתר הבורסה בכתובת:

[\http://maya.tase.co.il/bursa/report.asp?report_cd=823395

13. בעלי רישיון (יועצי השקעות, משווקי השקעות ומנהלי תיקים)

13.1 **ביטול הצורך בהתייצבות פיזית של לקוח** – במסגרת הסרת החסמים למתן שירותי ניהול תיקי השקעות מקוונים, פעלה הרשות לביטול הצורך בהתייצבות פיזית של לקוח במעמד פתיחת החשבון המנוהל.

כיום, אדם המעוניין לפתוח חשבון מנוהל נדרש להיפגש עם מנהל התיקים, וזאת לאור החובה לבצע הליך זיהוי פנים אל פנים של הלקוח וכן לאור הצורך בקבלת חתימתו המקורית על הצהרה בדבר קיומו של נהנה ובעל שליטה בחשבון. לאורך השנים הלינו מנהלי התיקים על הנטל הכרוך בעמידה בחובות הצו, ובפרט כאמור נוכח הכפילות בזיהוי ואימות הלקוח על ידי הבנק קודם לפתיחת החשבון המנוהל אצל מנהל התיקים.



בימים אלה מקדמת רשות ניירות ערך מהלך רגולטורי שיקל על ניהול תיקים ומתן ייעוץ השקעות באופן מקוון. על מנת להתגבר על הצורך בפגישה פנים אל פנים של הלקוח עם מנהל התיקים, בהתאם לדרישות צו איסור הלבנת הון, החליטה הרשות לפעול לתיקון הצו.

ההקלות המוצעות כוללות, בין היתר, מתן הקלות משמעותיות בפתיחת חשבון מנוהל בסיכון נמוך; מתן הקלות ביחס לאימות פרטי הזיהוי אצל יחידים ותאגידים, וכן ביטול החובה לקבלת הצהרת לקוח בחתימת מקור, אשר תאפשר התקשרות עם הלקוח באופן מקוון.

[אפריל 2016, טיוטת צו איסור הלבנת הון, אתר הרשות, להפניה לחץ כאן]

13.2 **עדכון הוראות הרשות לבירור צרכי לקוח** – אלו תוקנו באופן שמאפשר לחברות לקבוע תהליך של בירור צרכי לקוח – בלוויית מתווה לעדכון – המותאם לשיטות העבודה שלהן ולאופי לקוחותיהן. בהוראות הובהר, כי חשיבותן נעוצה בהשגת התכלית של התאמת השירות לצרכי הלקוח. כמו כן, חודד המסר לבעלי הרישיון בדבר חשיבות ביצוע ההליך באופן מהותי, ממוקד וקצר ככל הניתן.

[יוני 2014, הוראת רשות, אתר הרשות, להפניה לחץ כאן]

13.3 הקלות בחובות כלפי הלקוח –

13.3.1 ביטול חובת המסירה המיידית של תיעוד הליך בירור צרכי לקוח בהליך המבוצע פנים אל פנים עם הלקוח

[יוני 2014, הוראת רשות, אתר הרשות, להפניה לחץ כאן]

13.3.2 הפחתת תדירות החובה לערוך את הליך עדכון צרכי הלקוח באופן מלא ומקיף. חובה זו תחול רק אם במשך שנה לא התקיים עם הלקוח שיח אשר במסגרתו נשאל על ידי בעל הרישיון שאלה כללית בנושא, ובכפוף לקיומה של תמונת מצב בדבר צרכי הלקוח העדכניים.

[ינואר 2014, תיקון סעיף 13(ד) לחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה-1995]

13.3.3 הקלות ברישום שיחות ייעוץ, במסגרתן נקבע, בכפוף לכך שהלקוח לא ביקש אחרת, שתיעוד רישום פעולת ייעוץ יכול להימסר ללקוח תוך עשרה ימים, חלף הצורך במסירתו במעמד מתן הייעוץ. כשמדובר במנהל תיקים, חובת מסירת התיעוד מבוטלת.

[דצמבר 2015, תיקון תקנה 8 לתקנות הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות (רישום עסקאות ורישום פעולות ייעוץ) תשס"ח-2007]

13.4 **הקלות בחובות הגילוי ללקוח** – צמצום היקף הגילוי הנדרש בנוגע ל"זיקה" של משווק, כך שיינתן גילוי על אודות שמות הגופים וסוגי הנכסים אליהם קיימת זיקה לבעל הרישיון, ללא צורך בכירט ספציפי של הנכסים עצמם. זאת בכפוף לכך שגילוי מפורט ועדכני לגבי הנכסים יינתן באתר האינטרנט של החברה, אליו תהיה הפניה במסמך שיימסר ללקוח. לגבי תאגידים בנקאיים בעיסוקם בשיווק השקעות – מתן פטור מהחובה לגילוי הזיקה באמצעות שלט.



[מרץ 2013, חוזר רשות, אתר הרשות, להפניה לחץ כאן] ינואר 2014, תיקון סעיף 9(ג1) לחוק הסדרת העיסוק ביעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה – 1995]

13.5 **הקלות בחובות הגילוי של אנליסטים** – צמצום חובת הגילוי הנדרשת מאנליסטים המועסקים בתאגיד בנקאי. נקבע כי לאור "החומות הסיניות" הקבועות בדין, תאגיד בנקאי יהיה פטור מחובת גילוי ספציפית לגבי ניגוד עניינים הנובע מקיומו של חוב מצד החברה הנסקרת בעבודת האנליזה ולגבי ניגוד עניינים הנובע מהחזקה שיש לבנק בניירות ערך של החברה הנסקרת בעבודת האנליזה. זאת תוך ציון כללי בדבר ניגודי עניינים פוטנציאליים ומחויבותו של הבנק לקיים "חומות סיניות" על פי דין כדי למנוע את התממשותם של ניגודי העניינים.

[מרץ 2013, הוראת רשות, אתר הרשות, להפניה לחץ כאן]

13.6 **הקלות במגבלות על השתתפות בעל הרישיון בכנסים וחשיפה למידע מקצועי נוסף** – הפחתה של מגבלות בנוגע להשתתפות יועצי השקעות בכנסים הנערכים על ידי יצרני מוצרים פיננסיים. הקלות אלו מאפשרות ליועצי ההשקעות להיחשף למידע מקצועי נוסף הרלוונטי לתחום עיסוקם, אך אם מעבירי התכנים המקצועיים אינם מנהלי נכסים פיננסיים (מבלי שהדבר יפגע בתכלית של מניעת הטיית שיקול דעתו של היועץ באמצעות מתן טובות הנאה).

[יולי 2013, הוראת רשות, אתר הרשות, להפניה לחץ כאן]

13.7 **הבהרת מגבלות על פעילות בעל הרישיון** – הבהרות בנוגע לתחולת הוראות חוק הייעוץ במתן שירותים ללקוח כשיר במטרה ליצור ודאות רגולטורית בסיווג הלקוח. בין היתר, הבהרות בנוגע לבחינת קיום תנאי הכשירות בחשבון שבו פועל מיופה כוח ובחשבון משותף.

[אוגוסט 2013, עמדות רשות, אתר הרשות, להפניה לחץ כאן]

13.8 **הקלות בדיווחים לרשות**

13.8.1 ביטול כפל דיווח בין חוק הייעוץ לחוק ניירות ערך ביחס להפיכה לבעל עניין בחברה – החזקה בחברה בשיעור של 5% ומעלה, או החזקה המקנה לבעל הרישיון או לנושא משרה בו זכות עודפת בחברה (כגון זכות למנות דירקטור).

[ינואר 2014, תיקון סעיף 27(ב) לחוק הסדרת העיסוק ביעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה-1995]

13.8.2 הפחתת תדירות הדיווח לרשות אודות מצבת בעלי הרישיון המועסקים בתאגיד לחובה שנתית, וכן בהתרחש כל שינוי בהעסקת בעלי רישיון, חלף דיווח רבעוני.

[ינואר 2014, תיקון סעיפים 27(ג2) ו-33 לחוק הסדרת העיסוק ביעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה-1995]

13.8.3 הפחתת תדירות הדיווח בדבר מאפייני התיקים המנוהלים לחובה שנתית, חלף רבעונית, לגבי חלק מהנתונים הנוגעים למאפיינים כאמור.

[נובמבר 2015, הוראת רשות, אתר הרשות, להפניה לחץ כאן]



13.8.4 איחוד טפסי דיווח לרשות על בעלי תפקידים בבעל הרישיון.

13.9 **עריכת נהלים** – הבהרות לעניין היקף החובה לעריכת נהלים, בין היתר, במטרה לאפשר לחברות לכתוב את הנהלים בעצמן, ובכך לחסוך תשומות של סיוע חיצוני, באופן שאף מגביר את התאמת הנהלים לפעילות החברות בפועל.

[יוני 2014, עמדת רשות, אתר הרשות, להפניה לחץ כאן]

13.10 **הקלות לחברות קטנות** – הבהרות לעניין היקף החובה בדבר גיבוי נתונים ורציפות במתן השירות בחברות קטנות, שהינו מצומצם יחסית ומותאם למאפייני הפעילות של חברה קטנה.

[מאי 2014, עמדת רשות, אתר הרשות, להפניה לחץ כאן]



ב. מעגל הבורסה

14. שינוי מבני בבורסה

הרשות ומשרד האוצר פרסמו תזכיר חוק, לפיו ישתנה מבנה הבעלות בבורסה, בדומה לשינוי המבני שעברו כל הבורסות בעולם המודרני. תזכיר החוק קובע כי הבעלות על הבורסה תהפוך למבנה של תאגיד הפועל למטרות רווח, באופן המנתק בין הבעלות לבין החברות, כשונה מהמודל הקיים היום של גוף שאינו למטרות רווח, בו הברוקרים, חברי הבורסה, שמרביתם חברי המערכת הבנקאית, הם בעלי השליטה בו. שינוי המבנה יוביל לצמצום ניגוד העניינים המובנה הקיים כיום בין ניהול הבורסה ובין האינטרסים השונים של חברי הבורסה. בנוסף, השינוי יוביל לאובדן הדומיננטיות של הבנקים בניהול הבורסה ויתרום לעידוד התחרות על מקורות ההון בכלל ועל מתן אשראי בפרט, תוך הגדלת היצע מכשירי ההשקעה המוצעים לציבור.

השינוי המבני יניח תשתית איתנה לשיתופי פעולה אסטרטגיים עתידיים עם בורסות זרות ומשקיעים אסטרטגיים, וכן לפעילותן של בורסות נוספות בישראל, כמו גם לאפשרות גיוס הון לפיתוח הבורסה עצמה. כבר היום, על רקע תזכיר החוק, התקשרו הבורסה והנאסד"ק במיזם לשיתוף פעולה שעשוי לשנות את פני השוק, בפרט בכל הנוגע לעידוד הנפקתן של חברות היי-טק ישראליות בישראל.

לפי תזכיר החוק, על מנת לגוון את הרכב בעלי המניות בבורסה ולהוביל להפרדה בין הבעלות והחברות, נקבע כי אחזקות של מעבר ל- 5% יורדמו ולא יקנו כל זכויות.

הגדלת מספר החברים בבורסה, לרבות גופים בינלאומיים, תגביר את התחרות על שירותי הברוקראז' והמשמורת, הניתנים כיום כמעט באופן בלעדי על ידי הבנקים. הגדלה זו תביא גם להפחתת העמלות לציבור תוך חיוב גילוי עמלות מצד הבנקים וחברי הבורסה הניתנים לצרכן הסופי בהתאם לפרסומי הבורסה.

[פברואר 2016, תזכיר החוק, אתר הרשות, להפניה לחץ כאן]

15. רישום "לא וולונטרי" של חברות זרות

הרשות, בשיתוף עם הבורסה, מקדמת חקיקה שתאפשר לרשום למסחר בבורסה מניות של חברות הנסחרות בבורסות בחו"ל, מבלי שתידרש לכך הסכמתן או מעורבותן של החברות הרלוונטיות, ובלי שיחולו על אותן חברות דרישות גילוי מכוח חוק ניירות ערך ותקנותיו ופיקוח הרשות בעניין. על פי המנגנון המוצע, ניתן יהיה לרשום למסחר מניות של חברות גדולות במיוחד הנסחרות בשתי הבורסות הגדולות ביותר בארה"ב – בורסת ניו יורק (NYSE) וה-Global Select Segment בנאסד"ק – ואינן בעלות זיקה ישראלית (בהתאם למבחנים שנקבעו לכך).

המנגנון צפוי להנגיש לציבור המשקיעים בישראל השקעות במניות זרות, תוך הפחתת העלויות הנלוות לכך, לגוון את הנכסים הנסחרים בבורסה ולהגדיל את מחזורי המסחר בה. בכך צפוי המנגנון לתרום לנזילות בבורסה ולשכלל את שוק ההון המקומי.

[פברואר 2016, הצעת חקיקה, אתר הרשות, להפניה לחץ כאן]



■ 6.1 . סופיות הסליקה

הרשות מקדמת חקיקה אשר תסדיר את סופיות הסליקה במסלקות הבורסה. מהלך זה יחזק את יציבותן של מסלקות הבורסה, ימזער את הסיכונים בפעילותן ויקנה ודאות משפטית באשר לפעילותן ולסופיות הסליקה בהן. התיקון מסיר חסם המונע ממסלקות הבורסה לספק שירותים באופן ישיר למתווכים פיננסיים אירופיים ולמשקיעים זרים.

ינוני 2016, תזכיר חוק שאושר בועדת שרים לעניני חקיקה יוני 2016, אתר הרשות, להפניה לחץ כאן]

■ 7.1 . הקלות במעבר של לקוחות קמעונאיים מהמרכת הבנקאית לבתי השקעות - "חשבון סגור"

עיקר פעילות המסחר בניירות ערך של הלקוחות הקמעונאיים בישראל נעשית באמצעות הבנקים. אף על פי שכבר היום מציעים חברי בורסה שאינם בנקים תעריפי עמלות אטרקטיביים ללקוחות הקמעונאיים, אין הם מצליחים להתחרות באופן משמעותי במערכת הבנקאית, וזאת בין היתר בשל העובדה שאין להם סניפים הפרוסים ברחבי הארץ, מה שיוצר נגישות נמוכה של לקוחות פרטיים אליהם. דרישת צו איסור הלבנת הון לזיהוי פנים אל פנים של לקוח בטרם פתיחת חשבון מכבידה עוד יותר על חברי בורסה שאינם בנקים בבואם לגייס לקוחות אלה.

בהתאם לתיקון שבוצע בדין, לקוחות יוכלו לפתוח חשבון ניירות ערך בבתי השקעות ולבצע פעולות בלי צורך לעבור אצל הבנקים לשם מילוי חובות הזיהוי. התיקון משנת 2015 מאפשר ללקוחות להעביר את כספם מחשבון קיים שיש להם בתאגיד בנקאי לחשבון חדש אצל חבר הבורסה באופן שהפעילות תתקיים ב"מערכת סגורה". כלומר, הכספים יצאו מחשבון הבנק של הלקוח, ובסופו של דבר יחזרו לאותו חשבון בנק. היות והלקוח ממילא זוהה כבר על ידי התאגיד הבנקאי בעת פתיחת חשבון הבנק שלו, ניתן להקל בזיהוי בעת פתיחת החשבון אצל חבר הבורסה.

התיקון יאפשר לחברי הבורסה לפתוח שלושה סוגי חשבונות במערכת סגורה, ללא צורך בזיהוי מלא של הלקוח: חשבון קסטודיאן (משמורת), המשמש רק לביצוע פעולות רכישה ומכירה של ניירות ערך ונכסים פיננסיים, ללא מתן שירותי המשמורת; חשבון במסגרתו יוכל חבר הבורסה להעניק רק שירותי משמורת לפיקדונות כספיים (חשבון שאינו מיועד כלל לביצוע פעולות בניירות ערך); וחשבון שבמסגרתו יוכל חבר הבורסה לתת את כל השירותים - שירותי ביצוע ושירותי משמורת לפיקדונות כספיים, ניירות ערך ונכסים פיננסיים. הקלות אלה יגבירו את התחרות במערכת הבנקאית ויתרמו להפחתת עמלות המסחר למשקיעים.

ינובמבר, 2015, תיקון סעיף 8 לצו איסור הלבנת הון (חובות זיהוי, דיווח וניהול רישומים של חברה בורסה למניעת הלבנת הון ומימון טרור), התשע"א-2010]



ג. מעגל המשקיעים (פיתוח שוק)

פיתוח שוק – הקלות ושיפורים

8.1. מערכת הצבעה אלקטרונית

הרשות הסדירה את התשתית המשפטית להקמתה ולהפעלתה של מערכת הצבעה אלקטרונית, והקימה את המערכת עצמה, אשר החלה לפעול בחודש יוני 2015. רשות ניירות ערך השלימה את הקמת מערכת ההצבעות האינטרנטית לאחר שהשקיעה משאבים וזמן רב בהקמתה. זאת כשירות למשקיעים בשוק ההון וכצעד נוסף בשמירת עניינם.

המערכת נועדה להוסיף על הדרכים הקיימות כיום למחזיקים בניירות ערך להצביע באסיפות. ייחודה הוא בקלות השימוש בה ובנגישותה. באמצעותה יכולים מחזיקים בניירות ערך להצביע באופן פשוט באמצעות האינטרנט באסיפות שבהן הם זכאים להצביע. מערכת ההצבעה האלקטרונית מקלה על נגישות המידע ועל האפשרות לממש את זכויות ההצבעה בלא עלויות, ובכך תורמת להגדלת שיעור השתתפות הציבור באסיפות כלליות. מדובר בערוץ נוסף, נוח, זמין באופן רציף בכל שעות היממה וידידותי למשתמש. אחד היתרונות הבולטים בערוץ זה הוא שהמחזיק אינו נדרש להשיג אישור בעלות בנייר ערך מאת חבר הבורסה, אלא המערכת דואגת לכך באופן אוטומטי.

[אוקטובר 2013, חוק ניירות ערך (תיקון מס' 53) (מערכת הצבעה אלקטרונית, התשע"ד-2013, וסדרת התקנות המיישמות. לריכוז ההוראות באתר הרשות, להפניה לחץ כאן]

9.1. מתן שירותי ייעוץ השקעות וניהול תיקים תוך שימוש באמצעים דיגיטליים

הרשות פועלת לאפשר גם לענף שירותי ייעוץ השקעות וניהול תיקים להשתלב בעולם זה, ללא מפגש פנים אל פנים בין נותן השירות למקבלו. בהתאם לכך יתאפשר לציבור להתקשר בהסכם ייעוץ השקעות או ניהול תיקים באמצעות המחשב, לבצע בירור צרכים באמצעות מענה על שאלון מקוון ולקבל המלצות השקעה באמצעות המחשב. בעלי הרישיון יוכלו לבחור להשתמש באמצעים טכנולוגיים ביחס לחלק מהתהליכים בנפרד או בכלם יחד. על בעל הרישיון יהיה להסביר ללקוח את המהות ואת המאפיינים המיוחדים של השירות שניתן תוך שימוש באמצעי טכנולוגי, ואת אחריות בעל הרישיון לנאותות האמצעי הטכנולוגי שבו הוא עושה שימוש. ככל שמדובר בניהול תיקים באופן מקוון שיסופק על ידי חברות ניהול התיקים הקשורות לבנקים, ההסדר יוגבל לנכסים פיננסיים (קרנות נאמנות ותעודות סל), באופן שנועד לשמר את עקרונות ועדת בכר, לפיהם הבנקים משמשים כמתווך המפיץ את מוצרי ההשקעה של בתי ההשקעות ולא מציעים מוצרים שמתחרים בהם.

במסגרת ההסדרה הכללית של השימוש באמצעים טכנולוגיים, מסדירה ההוראה גם שני סוגי שירותים להם מאפיינים מיוחדים – שירותי איתותים ומסחר חברתי, אשר גם אותם רשאים לתת בעלי רישיון בלבד. שירותי האיתותים הם ייעוץ השקעות באמצעות המלצות השקעה בניירות ערך שנשלחות באמצעות הודעות במדיה דיגיטלית (מסרון, דוא"ל וכד') ללקוחות המנויים על השירות.



שירותי מסחר חברתי הם שימוש בפלטפורמת מסחר אינטרנטית המאפשרת לסוחר לצפות בהרכב תיק ההשקעות של סוחר אחר ולקבל מידע לגביו, כגון שיעור הרווח בתיק, לעקוב אחר המסחר המבוצע על-ידי הסוחר הנעקב ולהעתיקו באופן "ידיני" או אוטומטי ובאופן מלא או חלקי.

[אפריל 2016, טיוטת הוראת רשות להערות ציבור, אתר הרשות, להפניה לחץ כאן]

20. שיפור הדוחות למשקיעים

הרשות פרסמה להערות הציבור מתווה לפיו ישונו הדוחות התקופתיים והתשקיפים באופן שייעשו פשוטים יותר, בהירים יותר ושימושיים יותר. זאת על מנת לשפר את הגילוי לציבור המשקיעים ולהקל עליהם לקבל החלטות השקעה מושכלות.

עקרונות המהלך כוללים: 1. התאמה של מבנה הדוחות והסדרת דרישות הגילוי, כך שכל פרק ירכז דרישות גילוי בעלות תכלית זהה או דומה (כגון תיאור עסקי התאגיד; מימון ונדילות; ממשל תאגידי; סיכונים); 2. קביעת כללי גילוי ענפיים (לדוגמה נדל"ן יזמי, נדל"ן מניב, חברות החזקה, חברות ביומדי); 3. הבהרת עקרונות המהותיות והדיווח מנקודת מבטה של הנהלת החברה.

[הנושא מצוי בשלבי חקיקה. נוסח עדכני להצעת החקיקה משנת 2015, אתר הרשות, להפניה לחץ כאן]

21. מבט לעתיד – הפחתת עמלות מסחר למשקיעים

ענף שירותי המסחר והמשמורת בניירות ערך מתאפיין ברמת תחרותיות נמוכה. בגין שירותי מסחר, סליקה ומשמורת גובות הבורסה והמסלוקה עמלות מחברי הבורסה ומחברי המסלוקה. חברי הבורסה גובים עמלות על פעולות אלה ישירות מלקוחותיהם. קיים פער עצום של מאות אחוזים בין העמלה הנגבית מהלקוח הסופי על ידי חברי הבורסה לבין העמלה הנגבית ישירות מחברי הבורסה על ידי הבורסה והמסלוקה המפוקחת על ידי הרשות. פער זה גבוה במיוחד כאשר מדובר בלקוחות קמעונאיים, והוא נובע בעיקר מרמת התחרותיות הנמוכה בענף הבנקאות ובין חברי הבורסה – בעיקר בשל מספרם הנמוך ובשל מאזן הכוחות בין המערכת הבנקאית לחברי הבורסה שאינם בנקים. בכוונת הרשות לפעול להגברת התחרותיות על מנת לגרום להפחתת עמלות המסחר למשקיעים, ולצורך זה יינקטו בין היתר הצעדים הבאים: הגדלת מספר הגופים המספקים שירותי מסחר למשקיעים, פועל יוצא של השלמת המהלך לשינוי מבנה הבעלות בבורסה; הקלות בתנאי הכשירות לקבלת חברי בורסה, בפרט של חברי בורסה זרים, על מנת להגדיל את מספר חברי הבורסה; הגברת המודעות של הציבור לכוח המיקוח על עמלות המסחר מול הבנקים; החלת אמצעים נוספים שיקלו על הציבור לקבל את שירותי המסחר מגופים שאינם בנקים.

פיתוח שוק – מוצרי השקעה חדשים

22. קפ"מ

יצירת מסגרת חוקית לעידוד מכשיר השקעה חדש בסיכון נמוך – קרן פיקדונות ומלוות (קפ"מ). מדובר בקרן נאמנות ספציפית שהוחרגה מרשימת הנכסים הפיננסיים שיעוצץ לגביהם טעון רשיון



ייעוץ השקעות. על כן גם פקיד הבנק יוכל להציעו לציבור הלקוחות, ומכשיר זה יוכל להוות חלופה לפיקדון הבנקאי מבחינת הפצתו. המוצר הינו פיתוח של קרן כספית שקלית. הוא מוצר סולידי, אשר תשואותיו ישקפו את התשואות הגלומות בפיקדונות עתק (ג'מבו) ובמלוות קצרי מועד (עד שנה לפדיון) של ממשלת ישראל ובנק ישראל. הקפ"מ יונפק כקרן מועדים קבועים, שניתן לרכוש או למכור את יחידותיה ביום קבוע, אחת לשבוע.

נובמבר 2014, תקנות השקעות משותפות בנאמנות (נכסים שמותר לקנות ולהחזיק בקרן ושיעוריהם המירביים), התשנ"ה-1994]

23. קרנות נאמנות זרות

הרשות השלימה את הליך החקיקה הפותח את שוק ההון הישראלי לקרנות נאמנות זרות. נקבעו תנאים שבהם צריכה לעמוד קרן זרה על מנת להציע את יחידותיה לציבור בישראל, כאשר אחד התנאים המרכזיים שנקבע בתקנות הוא שניהול הקרן הזרה אשר יחידותיה יוצעו בישראל ייעשה לפי דין מדינת המוצא שלה ולא לפי הדין החל בישראל. באופן זה, תשקיף הקרן הזרה אינו נבדק על ידי רשות ניירות ערך, והיא אינה מפקחת על הקרן או על מנהל הקרן, אך מנהל הקרן הזר מקבל היתר של הרשות להציע את יחידות הקרן הזרה בישראל בהתבסס על הדין הזר החל עליו, ולאחר שיוכיח כי עמד בכל התנאים הקבועים בתקנות. בהתאם, יוכלו לפעול בישראל רק קרנות המתמחות בהשקעה מחוץ לישראל, שהיקף ההשקעה בהן גדול מאוד, והן נמנות עם בתי השקעות מובילים בעולם.

במסגרת זו נקבעו מנגנונים נוספים שתכליתם הגנה על ציבור המשקיעים בארץ: המנהל הזר יידרש למנות נציג מקומי, דובר עברית; מנהל הקרן הזרה יידרש להעביר לידיעת הציבור בישראל את הדיווחים אותם הוא מדווח בחו"ל; מנהל קרן זרה יידרש להעמיד ערבות בנקאית בסכום שלא יפחת ממיליון ש"ח, לטובת הבטחת עמידתו בתנאים הרגולטוריים, וכן פיקדון כספי לטובת בעלי היחידות בסכום מדורג בהתאם לשווי היחידות המוחזקות באמצעות מפיצים בישראל.

כמו כן, הושם דגש על שימור התחרות ההוגנת בין המנהלים הזרים למנהלי הקרנות המקומיים. כך למשל יחולו כללים דומים לעניין פרסומים מטעם המנהל הזר, וכן הושוו הדרישות לעניין הפצת הקרנות הזרות ותגמול המפיצים (בעיקר הבנקים) בארץ.

ניולי 2014, חוק השקעות משותפות בנאמנות (תיקון מס' 23), התשע"ד-2014, מאי 2016, תקנות השקעות משותפות בנאמנות (הצעת יחידות של קרן חוץ), התשע"ו - 2016]

24. יצירת תשתית להקמת קרן סל (ETF)

הרשות פרסמה טיוטת הצעה לתיקון חוק השקעות משותפות בנאמנות, אשר יניח את התשתית להצעה של יחידות קרן סל. מדובר בקרן נאמנות סגורה ונסחרת, שניתן יהיה לפדות את יחידותיה בכל יום, ואשר תהיה לגביה חובת עשיית שוק. מכשיר זה יהיה דומה במאפייניו למכשיר ה-ETF המקובל והמצליח בעולם. במסגרת זו, ישונה גם המבנה המשפטי של תעודות הסל, מאיגרת חוב לקרן נאמנות, תוך ביטול התחייבותה של תעודת סל להשיג את תשואת הנכסים שאחריהן היא עוקבת. ביטול ההתחייבות יביא לנטרול הסיכון היציבותי לו חשופה החברה המנפיקה את תעודת



הסל. המבנה החדש של תעודות הסל יאפשר הקטנה של דרישות ההון ממנהלי תעודות הסל והורדת החסמים לכניסת מנהלים חדשים לשוק. בכך תתאפשר תחרות בתחום תעודות הסל, שכולל כיום ארבעה מנפיקים בלבד.

נאפריל 2016, טיוטת הצעת חוק לתיקון חוק השקעות משותפות בנאמנות, אתר הרשות, להפניה לחץ כאן]

■ 2.5 קרנות טכנולוגיה עילית

כחלק ממימוש מסקנות ועדת המו"פ, פועלת הרשות להקמת קרנות טכנולוגיה עילית. מטרתן לעודד השקעה של הון ישראלי בחברות היי-טק בתחילת דרכן ולאפשר גם לציבור המשקיעים הישראלי ליהנות מפירות הצלחתן של חברות אלו. לצורך כך בוצעו תיקוני דין, שמטרתם הקמת קרנות טכנולוגיה עילית כמכשיר ייחודי שיתמחה בהשקעות בחברות היי-טק ישראליות העוסקות במחקר ובפיתוח, גם כאלו שאינן נסחרות בבורסה. קרנות אלו עתידות לקום כקרנות נאמנות סגורות שניתן לסחור ביחידותיהן בבורסה, בכפוף לביצוע התאמות שונות (בשונה מקרנות הון סיכון פרטיות, המצויות בבעלות פרטית בלבד).

להסדרה הראשונית נכללה בחוק המו"פ בדצמבר 2015; מרץ 2016 טיוטת תקנות השקעות משותפות בנאמנות (קרן לטכנולוגיה עילית), התשע"ו-2016, אתר הרשות, להפניה לחץ כאן]

■ 2.6 חברות ריט

קרנות ריט הן קרנות שתכליתן השקעה בנדל"ן מניב והשכרתם לתקופה ארוכה, באופן המאפשר לציבור המשקיעים להשקיע בנדל"ן מניב דרך הקרן ולהתחייב במס כאילו השקיעו ישירות בנדל"ן עצמו, תוך פיזור סיכונים, צמצום עלויות עסקה והסתמכות על ניהול מקצועי. הרשות פועלת לעידוד הקמתן של קרנות ריט חדשות באמצעות שחרור חסמים שזוהו ועיגון אפשרות לראשונה לקרנות ריט להשתתף בייזום של פרויקטים להשכרה למגורים, תוך הקניית הטבות לקרנות ריט שיבחרו לפעול בתחום הדיור להשכרה. הקלות אלו כוללות:

26.1 **דחיית מועד תשלום מס שבח** – מייסד קרן ריט יוכל לראשונה להעביר לקרן נכסים שבבעלותו בתקופת ייסוד הקרן תמורת הנפקת מניות בה ולדחות את תשלום מס השבח על הנכסים עד למועד מימוש המניות שהונפקו לו או מימוש הנכסים על ידי הקרן. הטבה דומה תינתן גם לבעל מניות שיעביר נכסים שבבעלותו לקרן תמורת הנפקת מניות בה לאחר תקופת הייסוד. אולם במקרה זה דחיית התשלום תהיה לתקופה שלא עולה על חמש שנים.

26.2 **פיזור הדרגתי** – דרישת פיזור בעלי המניות בקרן תהיה הדרגתית, כך שיזמי הקרן יוכלו לפזר את החזקותיהם באופן הדרגתי על פני שמונה שנים ממועד הנפקת הקרן. למעשה, רק לאחר חמש שנים יידרשו להגיע לפיזור שטרם תיקון החוק נדרש כבר במועד הנפקת הקרן.

26.3 **השקעה באיגוד מקרקעין** – קרן ריט תוכל לראשונה לרכוש 50% או יותר באיגוד מקרקעין, לאחר שעד כה הוגבלה לרכישת החזקות ישירות בלבד בנכסי נדל"ן.

26.4 **רישום למסחר בבורסה** – הוארכה התקופה לרישום בבורסה של קרן חדשה ל-24 חודשים ממועד הקמתה. התקופה תוארך ל-36 חודשים לקרן שתפעל בתחום הדיור להשכרה.



תיקונים שחלים על קרנות הריט הפועלות בתחום הדיור להשכרה

- 26.5 פעילות יזמית – קרן ריט תוכל לראשונה להשתתף בייזום של פרויקטים של דיור להשכרה.
- 26.6 שיעור המס על הכנסות הקרן – הרווחים מהשכרת נדל"ן למגורים ורווח ההון ממימוש נדל"ן למגורים יהיו חייבים במס בשיעור של 20% בלבד.
- 26.7 הרחבת הטבת מס רכישה – הטבת מס הרכישה בשיעור של 0.5%, שניתנה טרם תיקון החוק רק לקרן ריט שרכשה בתקופת ייסודה נכסים תמורת הנפקת מניות בה, תינתן כעת בכל רכישה של נדל"ן למגורים, גם אם לא תבוצע בשלב הייסוד או כנגד הנפקת מניות.
- 26.8 שיעור המינוף – הוגדל שיעור המינוף המקסימלי המותר לקרן הריט, כך שהיא תוכל לגייס חוב בהיקף של עד 80% משווי החזקותיה בנדל"ן למגורים.
- 26.9 פטור ממע"מ – עסקאות של מכירת דירות למגורים מאדם פרטי לקרן ריט או מכירת דירת מגורים על ידי קרן ריט יהיו פטורות ממע"מ.
- 26.10 שימוש בתמורת הנפקה – הוארכה התקופה ממועד השלמת הנפקה ועד להשקעת כספי ההנפקה בנכסי נדל"ן מניב ל-36 חודשים.

[אפריל 2016, חוק לתיקון פקודת מס הכנסה (מס' 222), התשע"ו-2016]

27. מימון המונים – Crowdfunding

"מימון המונים", הידוע באנגלית בשם Crowdfunding, הינו מודל לגיוס כספים מהציבור הרחב באמצעות פלטפורמה אינטרנטית, כאשר הרעיון העומד בבסיסו הוא גיוס סכומים קטנים מציבור גדול של אנשים. הסדרה של מימון המונים בניירות ערך יוצרת אתגר משמעותי, כיוון שמדובר בהצעה לציבור של ניירות ערך לכל דבר ועניין. השאיפה היא כי הצעת ניירות ערך בדרך זו תענה על צורכי המימון של חברות קטנות יחסית, לרבות מתחומי הטכנולוגיה, אשר עבורן גיוס מהציבור הרחב אינו מהווה חלופה ריאלית לגיוס כספים לנוכח העלויות הגבוהות והחובות הנרחבות הנגזרות מכך. בצד המשקיעים, השאיפה היא כי הציבור הרחב יוכל ליהנות מגיוון אפיקי ההשקעה, לרבות בחברות שההשקעה בהן שמורה בדרך כלל למשקיעים מתחכמים בלבד.

בישראל הוצגה הצעה ראשונית לאפשר מנגנון של מימון המונים לחברות מחקר ופיתוח במסגרת המלצות ועדת המו"פ, על בסיס המתווה שהתגבש באותו מועד על ידי רשות ניירות הערך האמריקאית (SEC). בהמשך להמלצות אלה, החליטה הרשות להרחיב את מודל מימון ההמונים המתוכנן, כך שיחול לא רק על גיוסים של חברות מו"פ, אלא גם של עסקים קטנים ובינוניים מענפי פעילות אחרים, וכך שיחול לא רק על גיוסי מניות, אלא גם על גיוסי חוב. בהתאם למודל המוצע, חברות מו"פ צעירות ועסקים קטנים יוכלו לגייס כספים מהציבור הרחב בכפוף למספר מגבלות (בין היתר ביחס להיקפי הגיוס), שיפחיתו את הסיכונים למשקיעים, אך מבלי שיהיו כרוכות בעלויות שיהפכו את מודל גיוס ההמונים ללא אפקטיבי.

מתווה החקיקה המתגבש בימים אלו כולל הסדרים הנוגעים בין היתר לעניינים הבאים: היקפי הגיוס שיהיו מותרים לכל מנפיק ותנאים להגדלתם; היקפי ההשקעה שיהיו מותרים לכל משקיע;



תנאי כשירות לרכזי ההצעה, כגון הון עצמי, פיקדון, ביטוח ואגרות; אופני ביצוע ההצעה על ידי החברות המגייסות; חובות דיווח של רכזי ההצעה ושל החברות המגייסות; הרכב הדירקטוריון של רכז ההצעה ואיסורים בנושא ניגודי עניינים; אזהרות לציבור המשקיעים.

נדצמבר 2015, תיקון חוק ניירות ערך בנדון. טיוטת תקנות עדכנית באתר הרשות, להפניה לחץ כאן

■ 28. יצירת אפיקי השקעה נוספים

על מנת להגביר את העניין של ציבור המשקיעים בשוק ההון המקומי, יש לפעול ליצירת אפיקי השקעה אטרקטיביים עבורם. במסגרת זאת, בכוונת הרשות לפעול ליצירת התשתית הרגולטורית להקמת מכשירים מגוונים חדשים, ובכללם: קרנות נסחרות למימון עסקים קטנים ובינוניים – קרנות אשר, לצד יצירת אפיקי השקעה חדש למשקיעים, יגדילו את היצע מקורות האשראי לעסקים קטנים ובינוניים ויעודדו תחרות עם נותני אשראי אחרים במשק, אשר תוביל להטבת תנאי האשראי לעסקים אלו; קרנות נסחרות למימון תשתיות – קרנות אלה יפתחו בפני הציבור אפיקי השקעה שיאפשר לראשונה חשיפה ישירה להשקעות בענף התשתיות. כמו כן, הקמת הקרנות תגדיל את מקורות המימון העומדים לרשות פרויקטים אלה, תפחית את עלויות האשראי וההון שלהם, ותתרום ליכולת המדינה להוציא לפועל פרויקטים בעלי חשיבות לאומית.