



## רשות ניירות ערך

**פרוטוקול משיבת רשות מספר 12-2017 שהתקיימה ביום א'**

**31.12.2017 בשעה 16:30 במשרדי הרשות בירושלים**

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.

חברי המליאה: שמואל האוזר, ענת גואטה, מיקי קהן, שלומית פרגו ברנע, תמים סעד,  
אורי גרינברגר, קירה רדינסקי, אילנית גביוס, פנינה גיא, ניצן שילון, אלון  
בכר, ברוך לוברט.

עובדי רשות: עוזדד שפירר, מוטי ימין, אמיר וסרמן, אורית שרייבר, חגי בן ארזה, עידו  
טוויג, דודו לביא, אופיר איל, גיתית גור גרשגורן, רון קליין, אמיר הלמר,  
איציק שורקי, אורנה נחום, לימור אופז רצון, שרה קנדלר, לירון כהן  
דניאלי, חוה בינשטוק, רון עמיחי, אמיר גרוכר.

## על סדר היום

1. הוספות בורסות להסדר הרישום הכפול - לאחר הערות ציבור.
2. הפקדת ניירות ערך חסומים בידי נאמן - עדכון המליאה לפני פרסום להערות ציבור.
3. תיקון תקנות הדוחות (חוק הייעוץ) - הדוח התקופתי ללקוח - עדכון המליאה לפני פרסום להערות ציבור.
4. אגרות בזירות סוחר - עדכון המליאה לפני פרסום להערות ציבור.
5. הפחתת אגרות לחברות המציעות ניירות ערך לציבור לראשונה - עדכון המליאה לפני פרסום להערות הציבור.

## הדיון

### 1. הוספות בורסות להסדר הרישום הכפול - לאחר הערות ציבור

#### רקע

סגל הרשות מביא לאישור המליאה הצעה לתיקון התוספת השלישית לחוק ניירות ערך שעניינה הוספת בורסות סינגפור, הונג-קונג וטורונטו להסדר הרישום הכפול.

הסדר הרישום הכפול מאפשר לחברות שנסחרות בבורסות מסוימות לרשום את ניירות הערך שלהן למסחר גם בבורסת תל אביב על בסיס כללי הגילוי והדיווח הזרים ותוך הסתמכות על המעטפת הרגולטורית הזרה. כיום הסדר הרישום הכפול כולל שלוש בורסות - ניו יורק, נאסד"ק ולונדון. מאז ייסודו נעשה שימוש רב בהסדר הרישום הכפול, והחברות הדואליות הנסחרות במסגרתו מהוות היום היקפים משמעותיים משווי השוק והמסחר בבורסה ובמדדים השונים. לאור זאת מועלית ההצעה להרחיב את ההסדר למדינות נוספות אשר ניחנות ברגולציה ברמה גבוהה, שאינה נופלת מזו של בורסות הרישום הכפול הקיימות, וזאת לאחר בחינה משמעותית שנעשתה בקשר לרגולציה החלה במדינות אלו.

הובאה סקירה תמציתית של ההמלצה להוסיף את בורסות סינגפור, הונג-קונג וטורונטו להסדר הרישום הכפול, לצד השיקולים העומדים בבסיס המלצה זו, ובהם הרגולציה הזרה, איכות הפיקוח בשוק הזר ומנגנוני השוק הנהוגים שם, אשר הניחו את דעת סגל הרשות כי אינם נופלים מהמנגנונים הקיימים בבורסות הרישום הכפול המוכרות כיום. הדיון נערך בשים לב לכך שבמליאת אוקטובר לפני כחודשיים נערך דיון מפורט בנושא טרם הפרסום להערות ציבור.

הובאה סקירה תמציתית של הערות הציבור שהתקבלו ביחס להצעה לתיקון החוק. בכלל זה צוין כי חלק מההערות התקבלו, ונוספו מספר הבהרות להצעת התיקון בעקבותיהן. חלק מההערות נגעו להוראות מסוימות מתוך הרגולציה הזרה אשר מחמירות/מקלות ביחס לדיון הישראלי. בהקשר זה צוין כי כללי הרגולציה הזרה וההקלות ששולבות בה נלקחו בחשבון במסגרת חקיקת הסדר הרישום הכפול, והתפיסה היא כי יש להסתכל על הרגולציה הזרה כמכלול, על ההקלות שבה, ההחמרות שבה, ומדרגי הרגולציה שבה (ביחס לחברות קטנות, חברות זרות וכיו"ב). כלומר, מדובר במערכת כוללת של איזונים ובלמים שהסדר הרישום הכפול מקבל את כולה כמקשה אחת, ללא בחירה דקדקנית של הסדר מיטיב או מחמיר כזה או אחר.

## דין

חבר מליאה שאל מדוע התקבלו הערות ציבור רק מגורם אחד. בהמשך, חבר מליאה שאל מהו פרק הזמן בו הצעת התיקון פורסמה להערות ציבור. בתשובה, הוסבר כי ההצעה פורסמה לפרק זמן של 45 יום, שזהו הסטנדרט, וכי לעתים קרובות לא מתקבלות הערות ציבור ביחס לתיקונים המהווים הקלה במהותם.

חבר מליאה שאל מה עמדת הבורסה ביחס להצעת התיקון. הושב כי עמדת הבורסה חיובית בעניין זה שכן חברות הרישום הכפול מהבורסות הזרות עשויות לתרום בצורה משמעותית למסחר. נתונים מראים כי מספר חברות הרישום הכפול הרשומות למסחר בבורסה בארץ מהווה 12-13% מכלל החברות, אך תורמות כמעט ל-50% מהמסחר. היום קיימת מגמה של חברות להירשם למסחר במזרח הרחוק, כאשר הונג קונג וסינגפור נמצאות במקומות הראשונים בדירוג הבינלאומי בהגנה על משקיעים, וגם מטעמים אלו נכון לקדם את הצעת התיקון. כן צוין כי נעשתה עבודה מקיפה ביותר מטעם סגל הרשות לצורך גיבוש הצעת התיקון.

חבר מליאה שאל האם במדינות שיוספו להסדר הרישום הכפול במסגרת הצעת התיקון קיימת אכיפה פלילית אפקטיבית. הושב בחיוב.

חבר מליאה שאל האם לגבי חברות דואליות ישנן סמכויות שיפוט גם בישראל. בתשובה הוסבר כי הסדר הרישום הכפול פוטר חברות מדיווחים לפי פרק ו' לחוק ניירות ערך, אך הן עדיין כפופות ליתר הוראות חוק ניירות ערך, לרבות היבטים של אכיפה פלילית בעבירות ניירות ערך. בצד האזרחי, תביעה של חברות דואליות בעילות של ניירות ערך יהיו לפי חובות הגילוי שבדין הזר וכללי האחריות של הדין הזר, כפי שנקבע לאחרונה בפסיקת ביהמ"ש. מבחינת סמכות מקומית, על פניו אין מניעה להגיש תביעה כאמור גם בישראל (שתתנהל לפי הכללים הזרים).

**הוחלט פה אחד לאשר את הצעת התיקון לתוספת השלישית לחוק והתקנות לצורך המשך קידום הליך החקיקה.**

## **2. הפקדת ניירות ערך חסומים בידי נאמן - עדכון המליאה לפני פרסום**

### **להערות ציבור**

#### **רקע**

הוצגה למליאה הצעה לעיגון בהוראות הדין מנגנון אכיפה של האיסור על מכירה חוזרת בבורסה (להלן – "כללי החסימה") של ניירות ערך שהוקצו בהקצאה פרטית. מדובר במנגנון שכבר קיים היום בעמדת סגל משפטית (SLB) 199-14 של מחלקת תאגידים, אבל האימוץ שלו על ידי

חברות נעשה באופן וולונטרי ולא גורף. התיקון המוצע מבקש לעגן אותו באופן מחייב בתקנות ניירות ערך, בכפוף לשמיעת הערות הציבור.

נכון להיום, לא קיים מנגנון אפקטיבי למניעת מכירה חוזרת בבורסה של ניירות ערך חסומים. בשנים האחרונות התעוררו מספר מקרים של הפרות כללי החסימה וועדת האכיפה המנהלית העירה כי לדעתה יש מקום להסדיר את הנושא. התיקון המוצע מבקש להסדיר מנגנון כאמור על ידי הטלת חובה על חברה שמבצעת הצעה פרטית להפקיד את ניירות הערך החסומים אצל נאמן, אשר יחויב להבטיח את יישום כללי החסימה. החובה להפקיד ניירות ערך חסומים אצל נאמן לא תחול במקרה של הצעה לגוף מוסדי.

## דין

חבר מליאה שאל האם זהו המנגנון גם בארה"ב. במענה הובהר כי בארה"ב המנגנון שונה, וכולל סימון ניירות ערך חסומים שלא ניתן למכור אותם ללא הסרת הכתובת. מנגנון זה מחייב בפועל את החברה לאשר באופן פרטני כי הסתיימה תקופת החסימה של ניירות הערך. המנגנון האמריקאי נבחן על ידי סגל הרשות ונמצא כי הוא נושא בחובו עלויות משמעותיות על חברות ציבוריות ויש להעדיף מנגנון פשוט יותר על פניו.

חבר מליאה שאל האם במסגרת ההגדרה בהצעת התיקון של גוף מוסדי כוללת גם נותני אשראי. בתשובה הושב כי משקיע מוסדי הינו קרן השקעות משותפות בנאמנות, קופת גמל, חברת ביטוח או תאגיד בנקאי או מנהל תיקים הרוכש עבור אחד מאלה. ואולם, ההצעה עולה כרגע להערות ציבור, וניתן יהיה לבחון אפשרות זו בהמשך.

חבר מליאה שאל מה תהיה הסנקציה בגין הפרת הסדר הנאמנות. במענה הובהר כי הפרת החובה להפקיד ניירות ערך חסומים אצל נאמן תיכלל בתוספת החמישית לחוק ניירות ערך. הפרת החובה עשויה לשאת עמה עיצום כספי.

חבר מליאה שאל האם נשקלה האפשרות לחייב משקיעים מוסדיים, שהצעה להם לא תטיל חובה להפקיד את ניירות הערך אצל נאמן, בדיווח או הצהרה לגבי החובה שלהם לעקוב אחר יישום כללי החסימה. במענה הובהר כי אפשרות כזו לא נשקלה. עם זאת, מוטלת עליהם חובה לקיים בקרה שוטפת כי כללי החסימה אכן מיושמים.

חבר מליאה שאל אם נבחנה האפשרות ליישם את כללי החסימה באמצעות החברה לרישומים של הבורסה לניירות ערך. במענה הובהר כי לא נבחנה אפשרות של ניהול הרישום בחברה לרישומים אבל נבחנה אפשרות להסדיר את הנושא בכללי הבורסה כפי שקיימים לה כללי חסימה לאחר IPO. עם זאת, סוכם כי לאור הקמת החברה החדשה לרישומים בבורסה, אפשרות זו תיבחן פעם נוספת במקביל עם פרסום ההצעה להערות הציבור.

חברי המליאה עודכנו בדבר נוסח התיקון המוצע והוא יפורסם להערות ציבור. במקביל תיבחן פעם נוספת מול הבורסה האפשרות לעגן את מנגנון הבטחת כללי החסימה באמצעות החברה לרישומים.

### 3. תיקון תקנות הדוחות (חוק הייעוץ) - הדוח התקופתי ללקוח - עדכון לפני פרסום להערות ציבור

#### רקע

מובא לעדכון המליאה, לפני פרסום להערות ציבור, תיקון תקנות הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות (דוחות), תשע"ב-2012 (להלן: "תקנות הדוחות") המסדירות את המידע והנושאים שעל מנהל תיקים לכלול בדוח שישלח ללקוחותיו אחת לרבעון לפחות.

חברות ניהול התיקים נדרשות על פי חוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות התשנ"ה – 1995 (להלן: "חוק הייעוץ") לשלוח ללקוחותיהן אחת לרבעון לפחות, דוח ובו פירוט עדכני על אודות תיק ההשקעה של הלקוח. עד להתקנת התקנות בשנת 2012 החובה בעניין הוסדרה בחוק הייעוץ אשר התייחס באופן כללי ועקרוני לתוכן הדוח ללקוח. כיום המידע והנושאים שעל מנהל התיקים לכלול בדוח מפורטים בתקנות הדוחות אשר במתכונתן הנוכחית, קובעות נוסח אחיד ומחייב שאינו מאפשר למנהל התיקים להוסיף או לגרוע מהדוח דבר. הרעיון המרכזי שעמד בבסיס מתכונת זו הוא יצירת אחידות באופן שיאפשר ללקוח לערוך השוואה בין ביצועי מנהלי התיקים בפשטות. עם זאת, במרוצת התקופה שחלפה מאז כניסת תקנות הדוחות לתוקף עוררה הקשיחות במתכונת הדוחות ללקוח את הצורך לתת מענה לכמות גדולה של פניות מהשוק להבהרת הדרישות, ריכוזן והתאמתן לפעילות המעשית של ניהול התיקים. משיחות שבוצעו עם לקוחות ועם חברות ניהול התיקים במהלך השנים האחרונות, נמצא גם כי הדוח הנוכחי אינו מובן דיו ובשל כך פעמים רבות אינו נקרא על ידי לקוחות ניהול התיקים וכי הדרישות הקיימות לגביו כוללות שורה של חובות והגבלות המכבידות על חברות ניהול התיקים. לאחר בחינה מעמיקה של התובנות שהתגבשו בתקופה שחלפה מאז נכנסו תקנות הדוחות לתוקף ובהסתכלות כוללת על הנושא, מצא סגל היחידה לפיקוח על בעלי רישיון כי מבנהו הקשיח של הדוח ללקוח במתכונת הקיימת כיום, פוגם באיכות הדיווח ללקוח, הדוח ארוך יתר על המידה ויש לשפר את בהירותו ללקוחות. קשיחות מתכונת הדיווח הקבועה בתקנות הדוחות מנעה את האפשרות לערוך שינויים שיתמודדו עם כל הקשיים כאמור ועוררה את הצורך לבחון עריכת תיקון משמעותי בתקנות. במטרה להשיג תוצאה של שיפור באיכות הדוח ללקוח המנהל כללה פעילות היחידה לפיקוח על בעלי רישיון בהליך גיבוש הצעת התיקון תהליך של בניית דוח חלופי על בסיס לימוד וליבון הקשיים בדוח הנוכחי. לתהליך זה

היו שתי מטרות עיקריות לשיפור הדוח: האחת - יצירת דוח אפקטיבי וברור יותר שנועד לשקף ללקוח את עיקרי הנתונים ביחס למצב תיקו המנוהל ולביצועי מנהל התיקים, באופן שיעודד אותו לקרוא את הדוח וייתן לו כלים להשוואה עם מכשירי השקעה אלטרנטיביים; השניה - יצירת מתכונת שלא תכביד על פעילות מנהל התיקים ואפילו תשפר את המצב גם בהיבט שלו כגורם הנושא בחובת הדיווח. מתוך הקשיים וההערות שהעלו בעלי הרישיון והלקוחות במהלך השנים, המסקנה המרכזית היא שנדרשת מתכונת גמישה יותר שתאפשר התאמה לצרכי השוק והלקוחות.

סגל הרשות הציג בפני המליאה סקירה של התהליכים שבוצעו כחלק מהליך גיבוש הצעת התיקון שכללו בין היתר, קבלת סיוע של מומחה לכלכלה התנהגותית שבחן כיצד יש להציג מידע פיננסי בדוח בצורה אפקטיבית, הצגת טיוטת הדוח החדש במפגשים ייעודיים עם חברות מפוקחות על מנת לשמוע את הערותיהן ואת המשמעויות הכרוכות בשינוי הדוח מבחינתן ועריכת סקר שבמסגרתו טיוטת הדוח נשלחה לכל חברות ניהול התיקים על מנת לשמוע את עמדתן לגבי השינוי (כל זאת לפני ההליך השגרתי והרשמי של פרסום נוסח להערות הציבור). התגובות לסקר היו חיוביות ושיקפו כי על אף העלויות הכרוכות בשינוי, השוק בשל ומעוניין בשינוי.

## דין

חבר מליאה שאל האם נבחנה האפשרות להציג בדוח מדדי סיכון, למשל מדד שארפ וסטיית תקן. במענה הובהר כי הצגת מדדי סיכון נשקלה וסגל הרשות התלבט בנושא זה אך מטרת הדוח המוצע היא שהוא יהיה קריא וברור, והיה חשש שהמידע יטעה או שהלקוח לא יבין במה מדובר. היה ניסיון של סגל הרשות לגבש מדד פשוט שיוצג בשורה אחת אך הוא הרשות לא הצליח לגבש משהו שיהיה אחיד ומובן ללקוח שלא מבין מה זה מדד שארפ ומהי סטיית תקן. עוד הוסבר כי כיום לא ניתן לקבוע בדוח מדד אחיד שכן לכל חברה יש מדדי סיכון ודרך משלה לקבוע את דרגת הסיכון של הלקוח. אחת ממטרות שינוי הדוח הייתה ליצור אפשרות לערוך השוואה בין ביצועי מנהלי התיקים וכאשר כל חברה מגדירה את מדד הסיכון בצורה אחרת קשה לערוך השוואה ביניהן בעניין זה. בנוסף הובהר כי מזה זמן רב הסוגיות של הצגת התשואה ומדדי סיכון נבחנות ברשות וגם מול גופים שונים בשוק.

כן הובהר כי יש להתחשב גם באיזון בין עלות מול תועלת. בשונה מניתוח של פרופילים של תיקי השקעות שמתפרסמים לכלל הציבור, למשל בתחום הגמל, הפנסיה וקרנות הנאמנות, בדוח המוצע מדובר בדיווח פרטני על שירות אישי שקהל היעד שלו הוא לקוח הקצה שהוא בדרך כלל משקיע לא מתוחכם שמסתכל על תוצאות ניהול התיק באופן פשטני ומתייחס בדרך כלל לפרמטרים בסיסיים כמו תשואה. אילו היינו בעולם שבו יש יותר מודעות או יותר חינוך ציבור שהיה מקנה ללקוח כלים לנתח תוצאות של השקעה בעיניים יותר רלוונטיות ואפקטיביות,

להצגת מדדי סיכון מקובלים היה יכול להיות ערך מוסף גבוה. צוין כי חלק מההשראה לפורמט של הדוח המוצע, הוא פועל יוצא של תהליכים שנעשו בשנים האחרונות בדיווחים של קופות הגמל והפנסיה שגם עברו תהליכים של פישוט, עם אמצעי המחשה שהפכו את הדוחות לידידותיים יותר לקורא.

חבר מליאה ציין כי גם אם הלקוח לא יבין את מדד הסיכון יתכן שהצגתו תהיה כלי בידי מנהל התיקים שינסה לשכנע לקוח לעבור אליו משום שהוא יודע שביכולתו להשיג את אותה תשואה בפחות סיכון. במענה הוסבר כי במסגרת הדוחות הקיימים הוצג גרף עמודות של התשואה מדי חודש באופן שיש בו כדי להעיד על תנודתיות התיק, אך משיחות עם לקוחות ומנהלי התיקים עלה שהלקוחות לא הבינו את משמעות הגרף ואת היכולת ללמוד ממנו על הסיכון הטמון בתיק.

חבר מליאה אחר שאל האם בכוננת סגל הרשות לערוך סקר שוק של לקוחות, ובנוסף, בעניין החלק הפתוח בדוח, ביקש לדעת אילו נושאים ייכללו בחלק זה וכיצד יהיה ניתן לוודא שאין הטעיה כאשר למנהל התיקים נתון שיקול הדעת האם לכלול מידע, וכיצד ניתן לאכוף זאת. במענה לשאלה בעניין סקר שוק של לקוחות, צוין כי סגל הרשות שקל עריכת סקר והדבר תלוי בתקציב שיוקצה לכך. בכל מקרה כאשר הדוח יהיה מגובש וסופי, סגל הרשות יהיה מעוניין לקבל תגובות ולשם כך ישקול לערוך את הסקר באופן מקצועי ורחב. במענה לשאלה בעניין אכיפת אי הטעיה בחלקו השני של הדוח, שהוא גמיש ונתון לשיקול דעתו של מנהל התיקים, נאמר כי בחוק הייעוץ קיים סעיף העוסק באיסור הטעיה בדוח וניתן לאכוף זאת בהליך מנהלי במסגרתו ניתן להטיל גם עיצום כספי. כמו כן, גם בנוסח המוצע של תקנות הדוחות תהיה התייחסות לחלקו השני של הדוח כאשר יובהר כי כל מידע שיוצג בו יהיה בכפוף לכך שיוצג בצורה הוגנת ולא מטעה.

**נוסח התיקון יפורסם להערות הציבור. לאחר קבלת הערות הציבור וביצוע שינויים בנוסח התיקון, ככל שידרשו, יובא לאישור המליאה נוסח מעודכן של הצעת התיקון.**

#### **4. אגרות בזירות סוחר - עדכון לפני פרסום להערות ציבור**

##### **רקע**

מובאת בפני המליאה בקשה לפרסם הצעה לתיקון תקנות בנושא אגרות בזירות סוחר. כשהותקנו התקנות, נקבעו אגרות שעל זירות הסוחר לשלם לרשות במספר תחומים ובהם: בקשות רישיון, שינוי רישיון, וגם אגרה שנתית. גובה האגרה השנתית נקבע בהתאם לגודל הזירה, ולרמת ההכנסות שלה לפי ארבע דרגות הכנסה. התקנות הותקנו בשלב בו לא היה בידי הרשות מידע לגבי היקפי הפעילות בזירות, מספר החברות שיפעלו וכן לגבי עלויות



הפיקוח הצפויים ובהתאם נקבעו האגרות השנתיות. האגרות נקבעו בהוראת שעה לשלוש שנים העומדות להסתיים במחצית שנת 2018. הבקשה כעת היא לעדכן גם את המדרגות וגם את הסכומים. נסקרו עלויות ותשומות הפיקוח וצוין כי השוואה בין האגרות הנגבות לעומת עלויות הפיקוח הישירות של הרשות מלמדת על פער עצום בין העלויות לאגרות הנגבות. כתוצאה מכך, לאור הניסיון שנצבר מוצע להכפיל את סכומי האגרה שמלכתחילה נקבעו כסכומים מאוד נמוכים וכן לצמצם את המדרגה השנייה, במקום בין 2 מיליון ל- 10 מיליון, להקטין למדרגה שנייה בין 5-2. עוד מוצע כי ב- 5 השנים הראשונות, מאחר ומדובר בתעשייה בתחילת דרכה המפוקחת ומתוך רצון להעניק הגנת ינוקא, האגרות לא יעלו ביחס למצב הקיים. נכון להיום, כל החברות נמצאות מתחת למדרגה השנייה, מדרגה ב' ולא צפויה עלייה בסך האגרות כתוצאה מהשינוי בשלב ראשון. במידה ואחת הזירות תעלה ממדרגה ב' לג' ניתן יהיה לראות בכך מצב בו הגנת ינוקא אינה נדרשת והמידתיות של התיקון תישמר.

## דיון

חבר מליאה שאל כמה זמן החברות פועלות ברישיון? הושב כי הזירות קיבלו רישיון החל מסוף שנת 2016, ועד לינואר 2017. התקנות נכנסו לתוקפן עוד קודם לכן וכללו תקופת מעבר עד למתן הרישיון.

חבר מליאה שאל על הקביעה לדחות לחמש שנים את העלאת האגרות ומה יקרה בתום תקופה זו. הושב כי פרק הזמן ניתן כזמן הסתגלות לחברות החדשות בענף ולמנוע פגיעה בענף בתחילת דרכו.

חבר מליאה שאל מדוע התיקון נעשה כעת ולא בעוד 5 שנים, לאחר שניתן יהיה לבחון את התפתחות הענף, וכן האם אין חשש לסבסוד צולב כשבחלק מהאגרות לגופים אחרים נקבעות הפחתות. לשאלתו הושב כי התיקון נעשה מראש במטרה לייצר וודאות רגולטורית. עוד הושב כי התיקון מתחייב בשל העובדה שהוראת השעה פגה במהלך שנת 2018. בנוסף הוסבר כי בחינת צד ההכנסות מאגרות לעומת הוצאות הפיקוח הישירות מלמדת על פער ניכר ועל כך שההכנסות אינן מכסות על הוצאות הפיקוח כך שאם קיים סבסוד צולב הרי שהוא לטובת זירות הסוחר. עוד הושב כי הרשות מודעת לבעיות בפניהן זירות הסוחר ניצבות ובעוד חמש שנים נוכל, במידת הצורך, לשנות. אין סיבה לדחות את ההחלטה. במשך השנים גדלו סמכויות הרשות והקצאת המשאבים בהרבה מאוד תחומים כמו זירות סוחר, כמו חברות דירוג ועוד. האגרות שנקבעו לא הותאמו לגידול זה. כבר שנים, לא הגדלנו את מספר העובדים ברשות למרות שנדרשנו לזה וזה משית עלינו מאמץ הרבה יותר גדול.

חבר מליאה שאל האם רוב זירות הסוחר בעלות הרישיון הן ברף הנמוך מבין המדרגות ואיך השינוי צפוי להשפיע על עיקר הזירות. הושב כי זירה אחת נמצאת במדרגה הנמוכה וכל היתר במדרגה השנייה. השינוי במדרגות לא צפוי לשנות את סיווג החברות.

חבר מליאה העיר כי לאחר השינוי המעבר ממדרגה ב' ל-ג' מעלה באופן חריג את סכום האגרה לכמעט פי שלושה. מציע להוסיף מדרגה נוספת שתמצע את המעבר בין המדרגות. להערת חבר המליאה הושב כי ההערה נכונה וכי תיוסוף עוד מדרגה בין דרגה ב' ל-ג' וכי הנוסח להערות הציבור יתוקן בהתאם.

**תיקון האגרות על זירות סוחר המוצע יפורסם להערות ציבור ויובא לאישור המליאה לאחר קבלת הערות הציבור והטמעתן.**

## **5. הפחתת אגרות לחברות המציעות ניירות ערך לציבור לראשונה - עדכון**

### **המליאה לפני פרסום להערות הציבור**

#### **רקע**

בשנים האחרונות קיימת מגמה מתמשכת של ירידה במספר החברות הנסחרות בבורסה, וירידה במחזורי המסחר בבורסה. לצורך שינוי מגמה זו ופיתוח שוק ההון בישראל ננקטו מספר צעדים בתחומים שונים, וביניהם קידום של סדרות שונות של הקלות לחברות הציבוריות, שינוי מבנה הבורסה וכן הסדרה ואכיפה כלפי תחומים לא מפקחים. אחת הבעיות הקשורות למגמות התכווצות הבורסה בישראל היא מספרם המועט של החברות המציעות לראשונה ניירות ערך לציבור והופכות לציבוריות.

נתוני שנת 2017 מעידים על כך כי בשנה זו החלה התאוששות משמעותית ושיפור ניכר של מספר החברות הנסחרות. בשנה זו הצטרפו לבורסה 20 חברות חדשות, ומספר ההנפקות הראשוניות עלה ל-17 - נתון בולט גם בהשוואה בינלאומית. במקביל, מחזורי המסחר היומיים הממוצעים עלו בשיעור ניכר של 19%, ושיעור אחזקות הציבור עלה אף הוא - נתונים המעידים על שיפור בנזילות.

כדי להמשיך ולעודד את מגמת השיפור בנכונות חברות לבצע את ההנפקה הראשונית בבורסה בתל אביב, וכדי להסיר חסמים ולהפחית עלויות מצד החברות, מוצע להפחית את האגרות המוטלות על חברות בהנפקה ראשונית (IPO), הן באגרת הבקשה למתן היתר לפרסום תשקיף, והן מהאגרה השנתית.

על פי המוצע, חברות המנפיקות לראשונה בשנים 2018-2019 יהיו פטורות מתשלום הסכום הקבוע של אגרת הבקשה למתן היתר לפרסום תשקיף, העומד בשנת 2018 על סך של 4,200 ש"ח, וכן ישלמו שיעור של 85% בלבד מהאגרה השנתית החלה עליהן בשנים אלו.

## **דין**

במענה לשאלת חבר המליאה הושב כי הפחתת האגרות נעשתה במסגרת שיח עם משרד האוצר בעניין עידוד הנפקות ראשוניות. הוויתור על הסכום הקבוע של אגרת התשקיף הוא מכיוון שמדובר בסכום שמשולם בשלב התחלתי וברוב המקרים לא מוחזר. מבחינת ההשלכות על העלויות התקציביות - בהינתן נתוני השנה סכום ההפחתה המוערך כתוצאה מהתיקון הוא כ-150,000 ₪. מובן כי אם מספר ההנפקות הראשוניות יגדל סך העלויות יגדל בהתאם (אך לצד זאת גם ההכנסות).

**התיקון המוצע יפורסם להערות ציבור ויובא לאישור המליאה לאחר קבלת הערות הציבור והטמעתן.**