



## רשות ניירות ערך

### פרוטוקול משיבת רשות מספר 10-2017 שהתקיימה ביום א'

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, שלומית פרגו ברנע, מיקי קהן, תמים סעד, פנינה גיא, אילנית גביוס, ניצן שילון, אורי גרינברגר, אלון בכר, קירה רדינסקי (טלפונית).

**עובדי רשות:** עודד שפירר, אופיר איל, אמיר וסרמן, גיתית גור-גרשגורן, רון קליין, חוה בינשטוק, אלעזר אמיר-הימל, שרה קנדלר, מרב אורן, דודו לביא, דורית גילת, אביטל קרופניק, לירון כהן-דניאלי, חגי בן ארזה, אורית שרייבר, ליהיא קפלינסקי, גיא דביר, ליאור צוברי, מוטי ימין, איציק שורקי, אורלי קורן, טל בן שלום.

## על סדר היום

1. תיקון סעיף 46ב לחוק לגבי חברות רישום כפול - אחרי הערות ציבור.
2. הוספת בורסות להסדר הרישום הכפול - לפני הערות ציבור.
3. כללי ניירות ערך הצעת מדף - לפני הערות ציבור.
4. תיקון סעיפי אכיפה - בורסה ומסלקות - לפני הערות ציבור.
5. שינוי מבנה אגרות בעד קרנות נאמנות אגב תיקון 28 - לפני הערות ציבור.

## הדיון

1. הוספת בורסות להסדר הרישום הכפול - לפני הערות ציבור.

### **רקע**

סגל הרשות מביא לדיון לפני פרסום להערות ציבור הצעה לתיקון התוספת השלישית לחוק ניירות ערך שעניינו 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 הדיווח 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 הוחלט לבחון אפשרות להרחיב את ההסדר למדינות נוספות אשר ניחנות ברגולציה מתאימה ולאחר בחינה שנעשתה בקשר לרגולציה החלה במדינות אלו.

הובאה בפני חברי המליאה סקירה 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.

## דיון

חבר מליאה שאל מדוע הוספתן של הבורסות האמורות נבחנת רק כעת, והשאלה לא עלתה לדיון קודם לכן. בתשובה הוסבר כי בשנת 2000, עת נחקק הסדר הרישום הכפול, היה מדובר בהסדר שלא היה לו אח ורע בעולם באותה עת, ומשכך הוחלט להתקדם בשלב ראשון עם מספר מצומצם של בורסות שיכללו במסגרת ההסדר. כעת אנחנו בשלב שההסדר קנה לו מקום משמעותי בשוק ההון הישראלי, וקיים בידינו די מידע כדי לבצע הערכה מחודשת ולקבל החלטה כי אכן נכון יהיה להרחיבו, הן בשים לב לתוצאותיו בשוק ההון המקומי והן בשים לב לתהליכים הגלובליים בשוקי ההון בעולם בהקשר זה.

נערך דיון בשאלה האם מדובר בשווקים שיש בהן חברות ישראליות או יש צפי כי חברות ישראליות יגיעו אליהם. צוין כי הסדר הרישום הכפול אמנם נוסד תחילה מתוך כוונה להשיב חברות ישראליות שהנפיקו בחו"ל למסחר בת"א, אולם בהמשך ועם התפתחות הגלובליזציה והתחרות בשווקים חלחלה ההבנה כי רישום דואלי של חברות שנסחרות בשווקים עם רגולציה שתבטיח הגנה על משקיעים, יכול להיות דבר חיובי לשוק ההון המקומי, והרצון הוא לא למשוך לכאן חברות ישראליות בלבד אלא גם חברות זרות שעומדות בתנאים. לצד זאת, להבנתנו גם חברות ישראליות מביעות לאחרונה התעניינות בשוקי ההון במזרח, משיקולים עסקיים או אחרים, ועל כן מדובר בפלטפורמה שעשויה לאפשר גם לחברות הישראליות שילכו במסלול הזה - לשמור על קשר עם שוק ההון הישראלי ומסחר בבורסה.

חבר מליאה שאל מדוע המלצת הסגל היא להימנע ממתן אפשרות לחברות שמדווחות לפי התקינה הסינית להיסחר בישראל. בתשובה הוסבר כי היום התקינה שיכולה להתקבל בישראל בהקשר הזה היא IFRS ו-USGAAP בלבד, וראינו לנכון לקבל גם את התקינות בהונג-קונג וסינגפור כיוון שדה-פקטו הן דומות מאוד ל-IFRS. עם זאת, התקינה הסינית היא שונה ואיננו מכירים אותה מספיק. לפיכך, בשלב זה, המלצתנו היא להימנע ממתן אפשרות לחברות שמדווחות לפי התקינה הסינית להיסחר בישראל. גם מהיבטים השוואתיים וגם מתוך הגנה על משקיעים.

לשאלת חבר מליאה האם בבורסות בסינגפור ובהונג קונג יש אכיפה פלילית, הושב בחיוב.

לשאלת חבר מליאה מדוע לא נבחנה האפשרות להרחיב את ההסדר גם לבורסה באוסטרליה, הושב כי בשלב זה הדבר לא נבחן אך בהחלט יתכן שייבחן בעתיד.

לשאלת חבר מליאה האם הרשות צופה שרק חברות ישראליות יהיו מעוניינות ברישום הכפול או שהרשות סבורה שגם חברות לא ישראליות שרשומות באותן בורסות, יהיו מעוניינות להירשם למסחר גם פה, הושב כי בעוד שתפיסת המוצא של הסדר הרישום הכפול הייתה "להשיב את החברות הישראליות הביתה" הרי שהיום יש נטייה של חברות להירשם למסחר ביותר ממקום מסחר אחד, ובהחלט המטרה של הסדר הרישום הכפול היא לעודד גם חברות זרות הרשומות למסחר בבורסות עם רגולציה מתאימה להירשם למסחר גם בארץ, אף אם לכאורה אין להן זיקה לישראל.

**ההצעה לתיקון תפורסם להערות הציבור ותובא לאישור המליאה לאחר קבלתן.**

## **2. תיקון סעיף 46 לחוק לגבי חברות רישום כפול - אחרי הערות ציבור.**

### **רקע**

במליאת הרשות בחודש מאי 2017 הובאה לעדכון המליאה הצעה לתיקון סעיף 46 לחוק ניירות ערך לפני פרסומה להערות ציבור. כעת מובאת לאישור המליאה ההצעה בצירוף התייחסות להערות הציבור שניתנו.

סעיף 46 לחוק קובע, בין היתר, כי הבורסה לניירות ערך בתל אביב לא תרשום מניות למסחר בה, אלא אם הבטיחה שבהון החברה שמניותיה נרשמות לראשונה, יש סוג מניות אחד בלבד המקנה זכויות הצבעה שוות ביחס לערכן הנקוב (למעט חריגים ייחודיים). סעיף 46 נוסף לחוק ניירות ערך בשנת 1990, וקבע כלל של One Share One Vote לגבי חברות הנרשמות למסחר בבורסה. בכך עיגן הסעיף את עקרון השוויון בזכויות הצבעה בחברות ציבוריות נסחרות. הוראה זו נועדה להבטיח כי זכויות ההצבעה בחברה יהיו ביחס ישר להון המושקע ולמנוע ביצור שליטה. נוכח הוראה זו, נמנע מצב בו השליטה מרוכזת בידי קומץ בעלי מניות שהשקעתם בחברה מועטה יחסית, בשעה שהציבור שהשקיע את מירב ההון בחברה נותר נטול השפעה ממשית על פעילותה.

סעיף 46 לחוק נחקק לפני חקיקתו של הסדר הרישום הכפול. לשונו מלמדת כי הוא חל על כל חברה הנסחרת בבורסה, לרבות חברות ברישום כפול לפי פרק ה'3 לחוק. יחד עם זאת, הרשות פירשה את הוראת הסעיף באופן מצמצם ומקל יותר ביחס לחברות רישום כפול, כך שכל עוד בהון המונפק קיים סוג אחד של מניות אין מניעה מרישום למסחר בבורסה אף אם בהון הרשום של החברה יש יותר מסוג אחד של מניות.

לאחרונה ניכרת מגמה של שינוי בעולם מכלל של שיוויון בזכויות הצבעה לכיוון המאפשר רישום למסחר של חברות עם מספר סוגי מניות בעלות זכויות הצבעה והתחרות בשוק הגלובלי מובילה לשם. בד בבד, בארה"ב עצמה נשמעים קולות אחרים בדיון הציבורי

בקרב משקיעים אקטיביסטים, משקיעים מוסדיים, ובקהילה האקדמית המתריעים מפני התופעה.

מוצע לאפשר במסגרת הסדר הרישום הכפול רישום למסחר של ניירות ערך של חברות בעלות יותר מסוג מניות אחד. הנחת המוצא היא כי מקום בו כללי הרישום למסחר במדינה הזרה מאפשרים את רישומן למסחר של חברות בעלות יותר מסוג מניות אחד, יש להניח כי הדבר נלקח בחשבון במערכת האיזונים והבלמים הקיימים במסגרת הרגולטורית הזרה. עם זאת, מוצע לקבוע כי סוג המניות של החברה הדואלית שיירשם למסחר בישראל הוא הסוג הסחיר ביותר של מניות החברה. הנחת המוצא היא כי נייר הערך הסחיר ביותר של החברה זוכה למנגנוני פיקוח השוק האפקטיביים ביותר, כמו גם לפיקוח הדוק של הרשות הזרה, באופן שיספק למשקיעים בישראל אשר מחזיקים באותו נייר ערך את ההגנה הראויה.

שינויים עיקריים המוצעים לאור הערות הציבור שנתקבלו:

הסעיף תוקן כך שההחלטה מתחוללת סעיף 46ב תחול על "חברה המדווחת לפי הוראות פרק ה'3" ולא רק על חברה שהבורסה רשמה את מניותיה לפי פרק זה. לאור התיקון, ההחלטה תכלול גם תאגיד מדווח שהפך בשלב מאוחר יותר לתאגיד דואלי ולא רק תאגיד חוץ שהנפיק מניות בבורסה בישראל.

תנאי הסחירות: נוספו הוראות לבחינת תנאי הסחירות שהוצע לקבוע בסעיף. ראשית, הבחינה תתבצע על פי מחזור המסחר ב- 12 החודשים שקדמו למועד רישום המניות בבורסה. וכן, הובהר כי הבחינה תיערך במועד הרישום בלבד, ואף אם ישתנה היחס בין מחזורי המסחר לאחר מועד הרישום, לא יהיה בכך כדי לשנות את סוג המניה הרשום בישראל.

## דיון

חבר מליאה הביע את דעתו כי התיקון המוצע הינו צעד בכיוון הנכון והוסיף שלדעתו יש מקום לשקול הרחבת ההיתר גם לגבי חברות מקומיות, על אף הבעיות שבדבר. ראשית, חלו הרבה מאוד שינויים מאז שסעיף 46ב לחוק נכנס לתוקפו בשנת 1990, בעיקר בתחום של חברות הטכנולוגיה וכל חברות הטכנולוגיה הטובות בעולם מנפיקות בגיוון זכויות הצבעה. בעקבות ההקצנה, גם נוצר הוויכוח האחרון בארה"ב עד כמה רחוק אפשר ללכת עם זה. ענין נוסף שיש לתת עליו את הדעת הוא שאם נתיר את הגיוון בחברות הדואליות בלבד, אנחנו מתמרצים את החברות הישראליות לבצע IPO בחו"ל וזה בעייתי במיוחד משום שהתמריץ האמור מכוון בעיקר לחברות טכנולוגיה שיש לנו עניין לעודד לעשות IPO בארץ. שלישית, סעיף 46ב מונע גיוון בזכויות הצבעה אבל לא מונע ביצורי שליטה. הפירמידות נוצרו בגלל 46ב, ועכשיו בעקבות האיסור על שכבה שלישית

בפירמידות, אם לא נתיר גיוון, יתפתחו טכניקות אחרות שעלולות לפגוע במשקיעים עוד יותר מאשר גיוון, כמו אחזקות צולבות של חברות קשורות שזה אמצעי לביצור שליטה שפופולרי גם באירופה וגם באסיה. צריך יהיה לחשוב איך לעשות את ההסדר הזה בצורה מאוזנת, ויש הרבה היבטים שצריך לחשוב עליהם: האם, למשל, להתיר את הגיוון רק ב-IPO, או להתירו גם מאוחר יותר, ועד כמה מותר יהיה לגוון.

לגבי נוסח הצעת התיקון עצמה, חבר המליאה שאל מה המשמעות של החלת הסעיף גם על חברות שעתידות לדווח לפי הוראות פרק ה'3 לחוק ניירות ערך. הושב כי הכוונה לכלול חברות שעדיין אינן רשומות למסחר בישראל ומבקשות להירשם במסגרת הרישום הכפול. עוד נשאל על ידי חבר המליאה האם חברה ישראלית שנסחרת בארץ ומתכוונת להנפיק בחו"ל, אזי כבר מרגע הצהרת הכוונות, היא תוכל להנפיק פה בגיוון. על כך הושב בשלילה.

צוין כי חברה ברישום כפול תוכל להנפיק סוגי ניירות ערך שונים בחו"ל ומניותיה הרשומות למסחר בישראל יוכלו להמשיך ולהיסחר בארץ. הסוג שייסחר בארץ הוא הסוג שכבר נסחר היום בישראל, לאור כך שזהו סוג המניות העונה על התנאי הקבוע בתקנות כי הוא הסוג הנסחר ביותר ב- 12 החודשים שקדמו להנפקת המניות בגיוון.

במענה להערות העקרוניות שעלו מצד חבר המליאה, הושב שבמישור הפרקטי הרשות נוקטת במהלכים בכיוון שדובר עליו מעבר להצעה הנוכחית, כך למשל, נעשה שינוי בכללי הבורסה שהתיר הנפקה של מניות בכורה. עם זאת, יש חשיבות לרוח התקופה, בין היתר על רקע חוק הריכוזיות שחוקק לאחרונה וכן גם ברמה התיאורטית יש צורך לבחון מה הסיכונים והתועלות של מהלך מהסוג המוצע. בעוד שהנושא בהחלט חשוב ויוסיף להיבחן על ידי הרשות בעתיד, אנו סבורים שכדאי ללכת עקב בצד אגודל עם התיקונים הנעשים בתחום.

**הוחלט פה אחד לאשר את התיקון המוצע, לצורך קידומו בהליכי חקיקה.**

### **3. כללי ניירות ערך הצעת מדף - לפני הערות ציבור**

על פי הוראות החוק ניתן להציע לציבור ניירות ערך על פי תשקיף מדף במשך תקופה של עד 3 שנים. ההצעה בפועל נעשית באמצעות פרסום דוח הצעת מדף שכלל, אינו טעון היתר הרשות.

ההסדר בבסיס תשקיף המדף ודוחות הצעת מדף מבוסס על ההנחה שהגילוי בתשקיף המדף, בדוח הצעת המדף ובדיווח השוטף, הוא גילוי מספק, ולכן אין צורך שהרשות תיתן היתר לדוחות הצעת מדף.

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 (סעיף 23א(ז)1 לחוק ניירות ערך) לקבוע בכללים מקרים בהם פרסום דוח הצעת המדף יהיה טעון היתר מאת הרשות.

ביום 6 לאפריל 2016 נכנסו לתוקף הכללים, ובמסגרתם נקבעו מספר סוגי הצעות וסוגי ניירות ערך שהם בגדר "הצעות מורכבות", כדוגמת הנפקת אג"ח עם בטוחות, כך שפרסום דוח הצעת מדף באותן הצעות, יהיה טעון היתר הרשות. בדרך זו מתאפשר לסגל הרשות לבחון את אופן ההצעה ונאותות הגילוי שניתן לציבור המשקיעים לפני קבלת החלטת השקעה.

בחלוף שנה וחצי מאז שנכנסו הכללים לתוקף והניסיון שנצבר, מוצע לתקן את הכללים ולהוסיף שני מקרים נוספים בגינם יידרש היתר לדוח הצעת מדף.

1. הצעה לציבור על ידי תאגיד מדווח שניירות הערך שלו אינם רשומים למסחר בבורסה - כדוגמת הצעת ניירות ערך על ידי מיזמי השקעה.

2. הצעת ניירות ערך על ידי תאגיד מדווח המוגדר "כחברת מעטפת" (כהגדרתה בתקנון הבורסה) או תאגיד מדווח ששינה את עיקר עסקיו לאחר קבלת היתר לתשקיף מדף או שבכוונתו לעשות שימוש בתמורת ההנפקה לצורך מימון רכישת נכסים או פעילות עסקית שיהוו לאחר ההנפקה את עיקר עסקיו.

בדומה למקרים המצויים כיום בכללים, גם במקרים המוצעים לתיקון הרציונאל בקבלת היתר הרשות לדוח הצעת המדף הוא מתן האפשרות לסגל הרשות לבחון את אופן ההצעה ונאותות הגילוי שניתן לציבור המשקיעים, לפני החלטת השקעה.

בנוסף, מוצע להחריג את המונח "שעבוד צף" מהגדרת המונח "בטוחות", באופן שהצעת תעודות התחייבות המגובות בשעבוד צף, לא תצריך קבלת היתר הרשות לדוח הצעת מדף, זאת בדומה לשעבוד שלילי.

## דיון

לשאלת אחד מחברי המליאה מהו אופן הטיפול של הרשות היום ביחס לחברות מעטפת ששינו מהותית את פעילותן, הושב כי חברות כאמור היו מחויבות להגיש תיקון תשקיף מדף, וכעת בקשת היתר לדוח הצעת מדף.

**הצעת תיקון הכללים תפורסם להערות ציבור, ותובא לאישור המליאה לאחר קבלתן.**

#### 4. תיקון סעיפי אכיפה - בורסה ומסלקות - לפני הערות ציבור.

##### רקע:

ביום 6.7.17 נכנס לתוקף תיקון 63 לחוק ניירות ערך בנושא שינוי מבנה הבורסה אשר בין היתר קבע חובות רישוי, ממשל תאגידי ודיווח חדשות על בורסה ומסלקה. כן קבע החוק חובות נוספות שיחולו על חברי בורסה וחברי מסלקה. בין החובות שנקבעו על הבורסה ועל המסלקה בתיקון האמור, נכללות חובות לפעול רק בגדר העיסוקים המותרים לבורסה ולמסלקה, לפעול בהתאם לתנאים ולהגבלות שנקבעו ברישיון שניתן להן, להודיע לרשות על פגמים במהימנות שהתקיימו לגביהן, לגבי בעלי השליטה בהן או לגבי נושאי משרה בכירה בהן, איסור על הבורסה לבצע עסקאות לחשבונה העצמי, אלא בהיתר מהרשות, חובת קביעת נהלים לבורסה והקצאת משאבים ליישומם, חובת פרסום עמלות מסחר וסליקה, חובת קבלת אישור הרשות לעריכת שינויים בתקנון הבורסה, חובה על מסלקה לתת שירותים, חובת מסלקה לגבש כללים להבטחת יציבותה, יעילותה ותפקודה התקין, חובות ממשל תאגידי על בורסה ומסלקות וכן חובות דיווח חדשות.

לגבי חברי בורסה וחברי מסלקה נקבעו בין היתר חובות לדווח לבורסה על העמלות שהם גובים מלקוחותיהם, ובכלל זה עמלות מסחר ועמלות סליקה, וכל שינוי בהן וכן חובה לציין בפני הלקוח המבקש לפתוח חשבון ניירות ערך, את עובדת פרסומן של העמלות שחברי הבורסה גובים.

על מנת שניתן יהיה לאכוף הפרות של החובות כאמור, נדרש לתקן את הסעיפים הרלוונטיים בחוק ניירות ערך, על מנת לאפשר הטלת עיצומים כספיים בגין הפרות החוק על ידי הבורסה, המסלקות, חברי בורסה וחברי מסלקה.

עוד מוצע לתקן את החוק כך שיובהר כי גם על בורסה ומסלקה מוטלת חובה לאי גילוי פרט מטעה בכל מידע שנמסר על ידם, וזאת בדומה לאחריות המוטלת בחוק ביחס לגופים מפוקחים אחרים על ידי הרשות, כגון תאגידי מדווחים, חתמים, זירות סוחר, רכזי הצעה וכדומה.

בהתאם, מוצע לתקן גם את התוספת השישית לחוק ולקבוע בה סכומי עיצומים כספיים שניתן יהא להטיל על בורסה, מסלקה, חבר בורסה וחבר מסלקה בגין הפרות כאמור. יצוין כי יש צורך לתקן גם את התוספות החמישית והשביעית לחוק, על מנת לקבוע את רשימת ההפרות בגינן ניתן יהיה להטיל את הסנקציות כאמור. תיקון כאמור, שהינו תיקון של חקיקת משנה (ולא חקיקה ראשית) ייעשה בהמשך.



לא היו הערות לחברי המליאה. ההצעה לתיקון תפורסם להערות הציבור ולאחר דיון בהערות הציבור שיתקבלו, תובא הצעה מלאה לאישור המליאה בצירוף התייחסות הסגל להערות שיתקבלו.

## 5. שינוי מבנה אגרות בעד קרנות נאמנות אגב תיקון 28 - עדכון לפני פרסום להערות ציבור.

### רקע

1. בחודש אוגוסט 2017 פורסם ברשומות תיקון מס' 28 לחוק השקעות משותפות בנאמנות (להלן – התיקון). התיקון נועד בעיקרו להחיל על תעודות הסל, אשר מוסדרות כיום כתעודות התחייבות תחת חוק ניירות ערך ומפוקחות על פיו בעיקר בהיבט הגילוי, את הוראות חוק השקעות משותפות בנאמנות (להלן – החוק), המהווה את האכסניה הרגולטורית המתאימה והראויה לענף תעודות הסל.

2. אחת מהשפעות התיקון נוגעת לאגרות שישולמו על ידי מנהלי הקרנות עבור תעודות הסל שיהפכו לקרנות. עד כה, שילמו מנפיקי תעודות הסל אגרה נמוכה יחסית, כזו שמשולמת על ידי תאגיד מדווח. כך לדוגמה סכום האגרה השנתית נגזר מהונו העצמי הנמוך של מנפיק תעודות הסל וללא התאמה לשווי הנכסים הגבוה המנוהל על ידו ולמספר התעודות שהנפיק, בעוד מנהל קרן מחויב בתשלום אגרה שנתית בגין כל קרן שבניהולו בהתאם לממוצע השווי הנקי של נכסי הקרן.

עם הפיכת תעודות הסל לקרנות, יעברו מנהלי הקרנות לשלם עבורן אגרה כקרנות נאמנות. החלת מודל האגרות החל על תחום קרנות הנאמנות על תעודות הסל שתהפוכנה לקרנות כאמור עתידה לתקן עיוות היסטורי שבגינן שילמו מנפיקי תעודות הסל אגרה נמוכה באופן משמעותי מהאגרה ששילמו מנהלי הקרנות בגין הקרנות שבניהולם. יחד עם זאת, החלת מודל האגרות כפי שהוא על תעודות הסל לכשיהפכו לקרנות תוביל להעלאת נטל האגרה שיושת על מנפיקי תעודות הסל שיהפכו למנהלי קרן, בהתאם, מדובר בהזדמנות לבצע שינוי במודל האגרות אשר יוביל להפחתת נטל האגרות המוטל על תעשיית הקרנות כולה, אשר בין היתר יקל על תהליך המעבר של תעודות הסל לקרנות סל.

3. מוצע לשנות את המבנה הנוכחי לתשלום אגרה שנתית על ידי מנהלי הקרנות. המבנה החלופי המוצע מצמצם את ארבע הקבוצות אליהן משויכות הקרנות לשלוש קבוצות (קרנות "קטנות", "בינוניות" ו"גדולות"). המתווה המוצע יפחית את סכום

האגרה השנתית הכוללת המשולם על ידי המנהלים. בנוסף מוצע, להעניק "הגנת ינוקא" בדמות אגרה מופחתת למנהלי קרנות המנהלים מספר מועט של קרנות בשווי מנהל נמוך יחסית. הקלה זו מוצע להעניק גם בגין קרנות המנוהלות בהוסטינג על ידי גורם חיצוני.

כמו כן, על מנת להקל על תהליך המעבר מתעודות סל לקרנות סל ולמנוע מעבר "חד" מידי מוצע, כי סכום האגרה המוטל בכל אחת משלוש הקבוצות יעלה באופן הדרגתי במהלך ארבע שנים ממועד הכניסה לתוקף של תיקון החוק. בהתאם, נטל האגרה יופחת החל משנת 2018, ויעלה בצורה הדרגתית עד לשנת 2022, בה ייכנס המתווה הסופי לתוקף.

**לא היו הערות לחברי המליאה. ההצעה לתיקון תפורסם להערות ציבור, ותובא לאישור המליאה לאחר קבלתן.**