



## רשות ניירות ערך

### טיוטת תיקון תקנות השקעות משותפות בנאמנות (הצעת יחידות של קרן חוץ), תשע"ו-2016

#### **נוסח להערות ציבור**

**הערות ותגובות תתקבלנה עד ליום 15 בינואר 2021**

**אנשי קשר: עו"ד רון קליין, עו"ד חלי בטן,**

**עו"ד מאיה גרטי גלבוץ; עו"ד דניאל שמעונוב;**

**טל': 02-6556565, 02-6556456**

**פקס: 02-6513646 דוא"ל: [seclaw@isa.gov.il](mailto:seclaw@isa.gov.il) או [daniellesh@isa.gov.il](mailto:daniellesh@isa.gov.il)**

נבקש להפנות את תשומת ליבכם לנוהל שפרסמה הרשות בעניין ייזום אסדרה, ראו:

[http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile\\_7067.pdf](http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile_7067.pdf). בהתאם לנוהל זה ההערות המרכזיות מאת

הציבור יובאו במסמך המרכז את נוסח האסדרה שגובש, תוך ציון שמות המגיבים מקרב הציבור. ראו גם

סעיף 7 לאותו הנוהל, בדבר בקשות מיוחדות להימנע מפרסום שמי כאמור.

#### דברי הסבר

החל משנת 2017 ובהתאם לתיקון 23 לחוק השקעות משותפות בנאמנות, התשע"ד-1994, קרנות חוץ, העומדות בדרישות הקבועות בתקנות השקעות משותפות בנאמנות (הצעת יחידות של קרן חוץ), תשע"ו-2016 (להלן- "תקנות קרנות חוץ") וקיבלו את אישור הרשות לכך, מציעות לציבור בישראל את יחידותיהן.

תקנות קרנות חוץ קובעות את התנאים לרישום קרנות חוץ בישראל. הבחינה לרישום כפול של קרנות חוץ נעשית בעיקרה לפי הדין שלפיו הקרנות פועלות (לעניין זה, קובעת תקנה 2(א)(6) כי הדינים הינם דירקטיבת UCITS (The Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities Directive) או חוק השקעות משותפות האמריקאי (Investment Company Act of 1940, להלן- "הדין האמריקאי"). בנוסף, ביחס לקרן חוץ נסחרת – קובעות התקנות כי עליה להיסחר בבורסה בחו"ל, ומפנות להגדרת "בורסה בחו"ל" בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן- "חוק ניירות ערך").

כלומר, התנאי לרישום כפול של קרנות חוץ נסחרות העוסק במסחר בבורסה בחו"ל נשען למעשה על הסדר הרישום הכפול הקבוע בחוק ניירות ערך<sup>1</sup>. הסדר זה מתבסס על נאותות הדינים, הפיקוח בפועל ומשמעת השוק הקיימת בבורסות אלה ביחס לתאגידי הנסחרים בהן, והוא נועד בבסיסו לעודד חברות ישראליות, שרשמו למסחר את מניותיהן בבורסות מחוץ לישראל, להירשם למסחר גם בבורסה בת"א. בהתאם, הבחינה וההסתכלות על בורסות אלו, לצורך הכללתן תחת הסדר הרישום הכפול בחוק ניירות ערך, מותאמת לאכסניה התאגידית ואינה מתאימה בהכרח לבחינה שיש לבצע בנוגע לרישום למסחר של קרנות חוץ נסחרות.

ההישענות על הסדר הרישום הכפול בחוק ניירות ערך יוצרת בעייתיות כפולה, בכך שמחד עשויות להיכלל במסגרת רשימת הבורסות הרלבנטיות לקרנות חוץ בורסות שאינן מתאימות להסדר זה, ומאידך עשויות שלא להיכלל במסגרת רשימת הבורסות הרלבנטיות לקרנות חוץ בורסות המתאימות להסדר זה. כך למשל, קרנות חוץ נסחרות אשר רשומות למסחר בבורסות המובילות למסחר ב-ETFs, שאינן מנויות בתוספת לחוק ניירות ערך, לא יכולות להירשם ברישום כפול בתל אביב. בעיה נוספת היא כי רשימת הבורסות הרלבנטיות עשויה להשתנות מעת לעת. לשם המחשה, לאחרונה פרסם ה-FCA מסמך היועצות בדבר כוונתו להעביר את כל ה-ETFs הנסחרים בבורסת לונדון מרשימת הפרמיום (Premium) לרשימת הסטנדרט (Standard), שאינה מנויה בתוספת לחוק ניירות ערך.

עד כה נרשמו למסחר בבורסה בת"א רק 23 ETFs, בניהול מנהל קרן אחד, הרשומים למסחר ברשימת ה-Premium של בורסת לונדון, כאשר מרבית ה-ETFs רשומים בבורסות אירופאיות אחרות שנחשבות מרכזיות מאוד למסחר ב-ETFs ולכן אלו מנועים מלהירשם למסחר בבורסה

<sup>1</sup> הבורסות המנויות בתוספת השניה והשלישית לחוק ניירות ערך הן:  
תוספת שניה  
(סעיף 1)  
בורסות בחו"ל

1. New York Stock Exchange (NYSE)
2. NYSE American
3. National Association of Securities Dealers Automated Quotation Global Select Market – (NASDAQ)
4. NASDAQ Global Market

תוספת שנייה א'  
(סעיף 1ג35)

- (1) New York Stock Exchange (NYSE);
- (2) National Association of Securities Dealers Automated Quotation Global Select Market (NASDAQ).

תוספת שלישית

(סעיפים 1, 35, 35 ו-35 לא)

(בורסה בחו"ל לפי קביעת שר האוצר)

אלה הבורסות בחו"ל לענין סעיף 35 לחוק:

- (1) "הרשימה המשנית בנאסד"ק" – the NASDAQ Capital Market;
- (2) "בורסת לונדון" – List of the London Stock Exchange's Main Market (Official U.K. Listing Authority), Premium Listing;
- (3) "רשימה משנית בבורסת לונדון" – London stock Exchange's Main Market, High Growth Segment;
- (4) "בורסת הונג-קונג" – The Stock Exchange of Hong Kong (HKEX) Limited Mainboard, Primary Listing.
- (5) "בורסת סינגפור" – Singapore Exchange Mainboard (SGX), Primary Lisitng;
- (6) "בורסת טורונטו" – Toronto Stock Exchange (TSX), Primary Listing.

בת"א מטעם זה. סגל הרשות גם קיבל פניות ממנהלי קרנות זרים, אשר שיקפו קושי זה כמהווה חסם עבורם מלרשום למסחר בבורסה ETFs שבניהולם. לאור האמור, הרשות סבורה כי יש לייצר רשימת בורסות נפרדת בתקנות קרנות חוץ. רשימה זו תכלול את הבורסות המובילות בהן נסחרות קרנות חוץ באירופה ובארה"ב, מתוך התפיסה שתנאי הבסיס לאישור של קרנות אלו על ידי הרשות הוא שעליהן, קודם כל, להיות מפוקחות ומוסדרות תחת דירקטיבת UCITS או תחת הדין האמריקאי.

סגל הרשות ערך מיפוי של הבורסות הרלוונטיות, ואיתר את הבורסות המרכזיות בשוק קרנות ה-ETFs, אשר מרביתן או כלל ה-ETFs הנסחרות בהן פועלות בהתאם לדירקטיבת UCITS והדין האמריקאי. לצורך המיפוי, נלקחו בחשבון פרמטרים שונים כגון היקף המסחר היומי, מספר הקרנות הנסחרות, ושווי נכסי הקרנות הנסחרות בכל בורסה על מנת להבטיח שרשימת הבורסות תתמקד בבורסות הנזילות ביותר ובעלות מחזורי המסחר הגבוהים ביותר.

בחינת הנושא לעומק העלתה כי השיקול המרכזי בעת אישור ה-ETFs לרישום כפול צריך להתבסס על הדין החל על קרן החוץ, כמו גם על הרגולטור המפקח. שכן, בניגוד לרישום למסחר של תאגידים, מרבית הסטנדרטיזציה הפיקוחית בכל הנוגע ל-ETFs לא נקבעת ע"י הבורסות. לפיכך, רואה סגל הרשות לנכון ליצור את רשימת הבורסות המרכזיות על סמך הנתונים הכמותיים שצוינו לעיל לצד הסתמכות על הדינים הרלוונטיים החלים על קרן החוץ וההכרה ברגולטור הרלוונטי של כל בורסה.

### **התיקון המוצע**

מוצע לתקן את תקנות קרנות חוץ כך שרשימת הבורסות המוכרות לצורכי רישום של ETF למסחר בבורסה בתל אביב תקבע במנותק מהגדרת בורסת בחו"ל לפי חוק ניירות ערך ותבסס על פרמטרים כמותיים שונים כגון, היקף מסחר, מספר הקרנות הנסחרות, ושווי הנכסים בכל בורסה. תיקון זה יוביל, למעשה, ליצירת רשימה נפרדת של בורסות לצרכי רישום כפול של קרנות, תוך יצירת התאמות משמעותיות לרשימת הבורסות הקיימת כיום בתוספת השנייה והשלישית לחוק ניירות ערך (בורסות רישום כפול של תאגידים). הכרה בבורסות המוצעת להלן, אשר לדעת הרשות עומדות בתנאים המוצעים, תביא לפוטנציאל הכרה ורישום כפול של מרביתן המכריע של ETFs הנסחרות באירופה ושל כ-100% מה-ETFs הנסחרות בארה"ב, והכל בתנאי כמובן שאלו יעמדו גם בשאר התנאים המנויים בתקנות קרנות חוץ ותקנון הבורסה.

המבחן האיכותי לאישור קרנות חוץ על ידי הרשות מתבסס על היותן, קודם כל, מפוקחות ומוסדרות תחת דירקטיבת UCITS או תחת הדין האמריקאי, כפי שקובעות תקנות קרנות חוץ. לכן, ההכרה בבורסות לצורכי רישום של ETF תיעשה בהתאם למבחנים המעידים על נפח סחירות משמעותי בקרנות באותן בורסות (בשונה מהסדר הרישום הכפול בחוק ניירות ערך בו כל הוספת בורסה נבחנת בחינה מהותית ונקבעת על ידי שר האוצר בצו).

**מוצע לבצע תיקון בסעיף ההגדרות לתקנות קרנות חוץ, כך שאת ההגדרה הקיימת תחליף ההגדרה הבאה:**

"בורסה בחו"ל" – בורסה המתאפיינת במסחר משמעותי בקרנות נאמנות ;

להלן רשימת בורסות אשר לדעת הרשות עומדות היום, על פני הדברים, בתנאים המוצעים:

בורסה עיקרית	מדינה
LSE	אנגליה
Berlin	גרמניה
BX Worldcaps	שוויץ
SIX Swiss Ex	שוויץ
Xetra ETF	גרמניה
Borsa Italiana	איטליה
EuroNext	יורונקסט אירופה
NYSE Arca	ארה"ב
NASDAQ GM	ארה"ב
BZX	ארה"ב