

## תזכיר חוק ניירות ערך (בורסה לחברות קטנות ובינוניות) (תיקון מס' \_\_),

### התשע"ח-2018

#### א. שם החוק המוצע

חוק ניירות ערך (בורסה לחברות קטנות ובינוניות) (תיקון מס' \_\_), התשע"ח-2018.

#### ב. מטרת החוק המוצע והצורך בו

עניינו של החוק המוצע הוא הנחת תשתית חוקית להקמת בורסה ייעודית שבה תירשמנה למסחר חברות קטנות ובינוניות.

בעולם קיימת הכרה בכך שחברות קטנות ובינוניות תורמות באופן משמעותי לצמיחה ולפיתוח הכלכלי של כלכלות ומשקים, ומהוות קטר לשיפור התעסוקה, החדשנות והיזמות. גם בישראל, בדומה לעולם, חברות אלו הן מנוע צמיחה מרכזי של המשק, אולם לרוב הן מתקשות להשיג מימון לפעילותן באפיקים הקיימים מסיבות שונות.

כחלק מהמדיניות הממשלתית לקידום עסקים קטנים ובינוניים, אשר כאמור, הצלחתם והתפתחותם חשובות למשק כולו, הודיעו שר האוצר ושרת המשפטים בחודש אפריל 2016 על מינוי צוות בינמשרדי לבחינת הקמתו של שוק הון בורסאי ייעודי לחברות קטנות ובינוניות (להלן - **הבורסה הייעודית**). הצעת חוק זו באה בהמשך להמלצותיו של צוות זה.

הבורסה הייעודית תאפשר אפיק מימון נוסף לחברות קטנות ובינוניות - אפיק מימון ציבורי. למימון ציבורי ישנם יתרונות רבים, וביניהם: עלותו הנמוכה יחסית, נזילות למשקיעים, פיזור סיכונים, הנאה ישירה של הציבור מהצלחת חברות אלו וקידום צמיחה ארוכת טווח.

בנוסף, תיצור הבורסה הייעודית אפיק מימון לחברות צעירות הזקוקות להון ואשראי שיאפשרו להן לממן את פעילותן העסקית ולהתפתח עד להפיכתן לחברות בשלות ובוגרות, בעלות מכירות ותזרים מזומנים יציב ואיתן. מתן גישה לחברות אלו למימון ציבורי תאפשר מחד אפיק מימון חדש לאותן חברות, ומאידך הדבר יתרום לפיתוח שוק ההון והגדלת מגוון ההשקעות האפשריות למשקיעים. בנוסף, הקמת הבורסה הייעודית תסייע להגדלת החשיפה של הציבור בישראל למגזרי השקעה נוספים כגון חברות טכנולוגיה ותאפשר יצירת מקפצה לחברות בדרך לשווקים הראשיים; תסייע בקידום האינטרס המשקי הנוגע לעידוד החברות הללו להשאיר את פעילותן בישראל- ובתוך כך, תעצים את היתרון היחסי של ישראל בתחום הטכנולוגיה ותתרום להגדלת הפריזון המשקי.

הצעת החוק מבקשת אם כן, לאפשר הקמת בורסה ייעודית לחברות קטנות ובינוניות, בין היתר, על ידי הסרת חסמים וקביעת התאמות ברגולציה שתחול על חברות שניירות ערך שלהן ייסחרו בבורסה הייעודית, וזאת מבלי להתפשר על שמירת ענייניו של ציבור המשקיעים ותקינות המסחר.

## **ג. עיקרי החוק המוצע**

### **עיקר 1 – הקמת בורסה ייעודית**

מוצע להניח תשתית חוקית שתאפשר הקמה של בורסה חדשה לחברות קטנות ובינוניות.

### **עיקר 2- ליווי החברות על ידי חתם מלווה**

מוצע ליצור לחברות הנרשמות למסחר בבורסה הייעודית מערך תומך, בדמות חתם מלווה. החתם המלווה יסייע בבחינת התאמתן של חברות אלה להנפקה לראשונה ולהיערכותן להנפקה בהיבטים רגולטוריים ועסקיים וישמש שומר סף אשר, בין היתר, יישא באחריות בגין הכללת פרט מטעה בתשקיף.

### **עיקר 3- הקלות בחובות החלות על הבורסה**

מוצע להסמיך את יושב ראש הרשות, בהסכמת שר האוצר, לפטור בורסה ייעודית מהוראות פרק ח' לחוק ניירות ערך, כולו או חלקו, בהתחשב, בין היתר, בהיקף המסחר בבורסה זו, בסוג התאגידיים שרשאים להיסחר בה, או בהיותה חברת בת של בורסה בעלת רישיון.

### **עיקר 4- כללי מעבר בין הבורסות**

לאור ההבדלים בדרישות הרגולציה שיחולו על החברות הנסחרות בבורסה הייעודית לבין חברות הנסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב (להלן - **הבורסה הראשית**), ישנה חשיבות לסוגיית המעברים בין הבורסה הייעודית לראשית ולהפך. מוצע להסמיך את הרשות לקבוע כללים לעניין המעבר בין הבורסות, והאפשרות להיסחר במי מהן.

### **עיקר 5- עיצומים כספיים**

בשל גודלן של החברות שייסחרו בבורסה הייעודית, מוצע לקבוע כי סכום העיצום הכספי שיוטל עליהן במקרה של הפרה יהיה מחצית מהסכום הקבוע עבור חברות שנסחרות בבורסה הראשית וששווי מניותיהן לא עולה על 600 מיליון ש"ח.

### **עיקר 6- הקלות בממשל תאגידי**

מוצע להסמיך את שר המשפטים לאחר התייעצות עם הרשות, לקבוע כי הוראות חוק החברות, התשנ"ט-1999, החלות על חברה ציבורית או על חברה פרטית שהיא חברת אגרת חוב, כולן או חלקן, לא יחולו על חברות שניירות ערך שהנפיקו רשומות למסחר בבורסה הייעודית וששווי מניותיהן לא עולה על 600 מיליון ש"ח. יוער כי הקלות בכל הנוגע לחובות הגילוי לפי חוק ניירות ערך יינתנו לפי הסמכות שכבר קיימת בסעיף 36 לחוק.

## **ד. השפעה על תקציב המדינה**

לתיקונים המוצעים לא צפויה השפעה על תקציב המדינה.

**ה. השפעת התיקונים המוצעים על ההיבט המנהלי והתקן**

לתיקונים המוצעים לא צפויה השפעה על ההיבט המנהלי והתקן במשרד האוצר או ברשות ניירות ערך.

**ו. השפעת החוק המוצע על חוקים קיימים**

יתוקן חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 ;

יתוקן חוק החברות, התשנ"ט-1999.

**ז. מצורף נוסח החוק המוצע.**

תזכיר חוק ניירות ערך (בורסה לחברות קטנות ובינוניות)(תיקון מס' \_\_), התשע"ח-  
2018

- תיקון סעיף 1 1. בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968<sup>1</sup> (להלן – החוק העיקרי), בסעיף 1 -
- (1) אחרי ההגדרה "בורסה" יבוא:
- "בורסה ייעודית" – בורסה כהגדרתה בסעיף 44ל, שניתן לרשום בה למסחר רק ניירות ערך של תאגידים ששווי מניותיהם בסמוך לאחר רישומן למסחר לראשונה לא עולה על 300 מיליון שקלים חדשים; שר האוצר רשאי, בצו, לפי הצעת הרשות ובאישור ועדת הכספים של הכנסת, לשנות את הסכום האמור;"
- (2) במקום ההגדרה "חתם" יבוא:
- "חתם" – אחד מאלה:
- (1) מי שהתחייב בהתחייבות חיתומית;
- (2) חתם מלווה;"
- (3) אחרי ההגדרה "חתם מתמחר" יבוא:
- "חתם מלווה" – מי שמונה כחתם מלווה לצורך רישום למסחר של ניירות ערך של תאגיד בבורסה ייעודית;"
- (4) אחרי ההגדרה "פקודת מעצר וחיפוש" יבוא:
- "תאגיד בבורסה ייעודית" – תאגיד שניירות ערך שהנפיק רשומים למסחר בבורסה ייעודית ובלבד ששווי מניותיו לא עולה על 600 מיליון שקלים חדשים; שר האוצר רשאי, בצו, לפי הצעת הרשות, בהתייעצות עם שר המשפטים ובאישור ועדת הכספים של הכנסת, לשנות את הסכומים האמורים בהגדרה זו."
- הוספת סעיף 17 2. אחרי סעיף 17 לחוק העיקרי יבוא:
- "מינוי חתם מלווה 17. תאגיד בבורסה ייעודית ימנה חתם מלווה לצורך לתאגיד בבורסה רישום ניירות הערך שלו למסחר לראשונה בבורסה ייעודית הייעודית."
- הוספת סעיף 45 יח 3. אחרי סעיף 45 לחוק העיקרי יבוא:

<sup>1</sup> ס"ח התשכ"ח, עמ' 234; התשע"ז, עמ' 2.

"מעבר בין בורסות 45יח. הרשות רשאית לקבוע כללים ומגבלות לעניין מחיקה מהמסחר של ניירות ערך בבורסה אחת לשם רישומם למסחר בבורסה אחרת וכן לעניין רישום למסחר גם בבורסה אחרת."

הוספת סעיף 49ג 4. אחרי סעיף 49ב לחוק העיקרי יבוא :

"פטור מתחולת 49ג. סבר יושב ראש הרשות כי אין בכך כדי לפגוע הוראות לבורסה בענייניו של ציבור המשקיעים, רשאי הוא לקבוע, בהסכמת שר האוצר, כי חברה המבקשת לקבל רישיון בורסה לשם הקמת בורסה ייעודית וכן בורסה ייעודית, תהיה פטורה מההוראות לפי פרק זה כולן או חלקן, וכן להתנות מתן פטור כאמור בתנאים, ורשאי הוא להתחשב לעניין זה בהיקף המסחר בבורסה הייעודית, בסוג התאגידים שרשאים להיסחר בה, ובהתקיימות דרישות פרק זה בחברה בעלת רישיון בורסה השולטת בבורסה הייעודית."

תיקון סעיף 52נג 5. בסעיף 52נג לחוק העיקרי, אחרי סעיף קטן (א) יבוא :

"(1א) על אף האמור בסעיף קטן (א), היתה ההפרה בזיקה לתאגיד בבורסה ייעודית, יהיה מותב רשאי להטיל על מפר מחצית מהסכומים המנויים בסעיף קטן (א)."

תיקון חוק החברות 6. בחוק החברות, התשנ"ט-1999<sup>2</sup>, אחרי סעיף 365 יבוא :

**"פרק חמישי ב': הגבלת התחולה על חברות הנסחרות בבורסה ייעודית**

הגבלת תחולה 365ב. השר רשאי לקבוע, לאחר התייעצות עם רשות ניירות ערך, כי הוראות חוק זה החלות על חברה ציבורית או על חברה פרטית שהיא חברת איגרות חוב, לא יחולו, כולן או חלקן, על חברות שהן תאגיד בבורסה הייעודית כהגדרתו בחוק ניירות ערך, בין בכלל ובין לפי סוגים, ובתנאים שיקבע."

הוראת מעבר 7. במשך שלוש שנים מיום תחילת המסחר בבורסה הייעודית הראשונה לא יירשמו למסחר בבורסה ייעודית, ניירות ערך של תאגיד שניירות ערך שהנפיק היו רשומים למסחר ביום התחילה בבורסה אחרת .

<sup>2</sup> ס"ח התשנ"ט, עמ' \_\_\_.

בעולם קיימת הכרה בכך שחברות קטנות ובינוניות תורמות באופן משמעותי לצמיחה ולפיתוח הכלכלי של כלכלות ומשקים, ומהוות קטר לשיפור התעסוקה, החדשנות והיזמות. גם בישראל, בדומה לעולם, חברות אלו הן מנוע צמיחה מרכזי של המשק, אולם לרוב הן מתקשות להשיג מימון לפעילותן באפיקים הקיימים מסיבות שונות.

כחלק מהמדיניות הממשלתית לקידום עסקים קטנים ובינוניים, אשר כאמור, הצלחתם והתפתחותם חשובות למשק כולו, הודיעו שר האוצר ושרת המשפטים בחודש אפריל 2016 על מינוי צוות בינמשרדי לבחינת הקמתו של שוק הון בורסאי ייעודי לחברות קטנות ובינוניות (להלן - **הבורסה הייעודית**). הצעת חוק זו באה בהמשך להמלצותיו של צוות זה שפורסמו בדוח הצוות לבחינת הקמתה של בורסה ייעודית לחברות קטנות ובינוניות בישראל (להלן - **המלצות הצוות**).

הבורסה הייעודית תאפשר אפיק מימון נוסף לחברות קטנות ובינוניות - אפיק מימון ציבורי. למימון ציבורי ישנם יתרונות רבים, וביניהם: עלותו הנמוכה יחסית, נזילות למשקיעים, פיזור סיכונים, הנאה ישירה של הציבור מהצלחת חברות אלו וקידום צמיחה ארוכת טווח.

בנוסף, תיצור הבורסה הייעודית אפיק מימון לחברות צעירות הזקוקות להון ואשראי שיאפשרו להן לממן את פעילותן העסקית ולהתפתח עד להפיכתן לחברות בשלות ובוגרות, בעלות מכירות ותזרים מזומנים יציב ואיתן. מתן גישה לחברות אלו למימון ציבורי תאפשר מצד אחד אפיק מימון חדש לאותן חברות, ומצד שני הדבר יתרום לפיתוח שוק ההון והגדלת מגוון ההשקעות האפשריות למשקיעים. בנוסף, הקמת הבורסה הייעודית תסייע להגדלת החשיפה של הציבור בישראל למגזרי השקעה נוספים כגון חברות טכנולוגיה ותאפשר יצירת מקפצה לחברות בדרך לשווקים הראשיים; תסייע בקידום האינטרס המשקי הנוגע לעידוד החברות הללו להשאיר את פעילותן בישראל - ובתוך כך, תעצים את היתרון היחסי של ישראל בתחום הטכנולוגיה ותתרום להגדלת הפריזון המשקי.

לאור האמור, מוצע להניח תשתית להקמתה של בורסה ייעודית בישראל, בין היתר על ידי הסרת חסמים וקביעת התאמות ברגולציה שתחול על חברות שניירות ערך שלהן ייסחרו בבורסה הייעודית, וזאת מבלי להתפשר על שמירת ענייניו של ציבור המשקיעים ותקינות המסחר. מוצע כי בבורסה זו יוכלו להירשם למסחר חברות קטנות ובינוניות, ששווין עד 300 מיליון ש"ח ("אחרי הכסף"). הרישום לבורסה הייעודית ייעשה בליווי חתם מלווה, שיסייע לחברות ליישם את לדרישות הרגולציה ולמלא אחר חובותיהן החדשים וישמש גם כשומר סף.

מטבע הדברים ועל פי המצב כיום בבורסה לניירות ערך בתל אביב (להלן - **הבורסה הראשית**), קיימות חברות שעל פי מאפייניהן יתאימו לרישום ניירות ערך שהנפיקו למסחר הן בבורסה הראשית והן בבורסה הייעודית. עם זאת, סביבת הפעילות בבורסה הייעודית תותאם למאפייני החברות ששווין נמוך יחסית, ואשר נחשבות בבורסה הראשית לתאגידים

קטנים או שאינן עומדות בסיפי הכניסה לבורסה הראשית.

הבורסה הייעודית תתאים אם כן לעסקים שמבקשים לגייס הון או חוב מהציבור אך אינם מתאימים לדרישות הסף של הבורסה או שמאפייני הפעילות האחרים בבורסה אינם מותאמים עבורם, ומאידך הם גדולים מדי עבור גיוס באמצעות פלטפורמות של מימון המונים (המאפשרות גיוס בהיקף של עד 6 מיליון ש"ח בלבד). הבורסה הייעודית תאפשר לחברות אלה לגייס הון, לצמוח ולהתפתח, תוך חשיפה ראשונית לדרישות הרגולציה ותוך יצירת היכרות ראשונית עם ציבור המשקיעים והכנתן לאפשרות התפתחות וקיום פעילות בשווקים הראשיים.

## **סעיף 1 - תיקון סעיף 1 לחוק ניירות ערך**

### **לפסקאות (1) ו-(4)**

מוצע לקבוע הגדרה ל-"בורסה ייעודית", אשר תהיה בורסה שניתן לרשום בה למסחר רק ניירות ערך של תאגידים שהשווי המקסימאלי של מניותיהם לאחר רישומן למסחר לראשונה לא יעלה על 300 מיליון ש"ח. קביעת רף זה מקיים את התכלית של הבורסה הייעודית – רישום למסחר של מניות חברות קטנות ובינוניות לפי פרמטרים המותאמים לשוק ההון הישראלי.

בנוסף, יוגדר "תאגיד בבורסה ייעודית" – כתאגיד שניירות ערך שהנפיק רשומים למסחר בבורסה ייעודית ובלבד ששווי מניותיו לא יעלה על 600 מיליון ש"ח. כלומר, ההתאמות ברגולציה שיחולו בבורסה הייעודית לא יתאפשרו עוד לאחר שחברה הנסחרת בה חצתה שווי מניות של 600 מיליון ש"ח. חברה כאלה לא יחוייבו לעבור להיסחר בבורסה הראשית, אולם יחולו עליהן כללי הרגולציה החלים על חברות בבורסה הראשית.

מוצע להסמיך את שר האוצר לקבוע בהמשך סכומים אחרים, במידה ויהיה בכך צורך.

### **לפסקאות (2) ו-(3) ולסעיף 2**

#### **הוספת סעיף 17 לחוק**

מוצע ליצור מערך תומך לחברות שיבקשו להירשם בבורסה הייעודית בדרך של מינוי "חתם מלווה", זאת ככלל בדומה למודל הפיקוח שאומץ בבורסה הקנדית. החתם המלווה, יסייע בבחינת התאמתן של חברות אלה להנפקה לראשונה ולהיערכותן להנפקה בהיבטים רגולטוריים ועסקיים. תפקידו המרכזי של החתם המלווה יהיה לערוך בדיקת נאותות לחברות, ללוות אותן בתהליך ההנפקה והגיוס ולסייע להן ביצירת מפגש עם ציבור המשקיעים ובקידום ההנפקה. לחתם המלווה יהיה תפקיד חשוב, שכן חלק לא מבוטל מהחברות אשר תפנינה לרישום בבורסה הייעודית תהיינה מטבען קטנות יותר; המידע הזמין לגביהן מצומצם יותר; לבעלי תפקידים בהן היכרות וניסיון מועטים יחסית בשוק ההון; וכן הן נעדרות משאבים מתאימים להקמת מערך רגולטורי ושיווקי לשם הצטרפותן לשוק ההון. על ה"חתם המלווה" יחולו כל ההוראות החלות על חתם לפי החוק ובין היתר

חובת החתימה על התשקיף ונשיאה באחריות בגין הכללת פרט מטעה בו.

### סעיף 3

#### הוספת סעיף 45 לחוק

מוצע להסמיך את הרשות לקבוע כללים לעניין המעבר בין הבורסות, והאפשרות להיסחר במי מהן. לכללים אלה חשיבות רבה, כמפורט להלן, ועליהם להיות גמישים ולהתאים בכל עת לצרכי השוק המשתנה.

לאור ההבדלים בדרישות הרגולציה שיחולו על הבורסה הייעודית לעומת הבורסה הראשית, ישנה חשיבות לסוגיית המעברים בין הבורסה הייעודית לראשית ולהפך. המעבר מהבורסה הייעודית לבורסה הראשית הוא מעבר "טבעי" אליו החברות הנסחרות בבורסה הייעודית שואפות, שכן המעבר נתפס כשלב התפתחותי בחייה העסקיים של החברה המשדר איתות לציבור אודות איכות החברה, הישגיה ופוטנציאל הצמיחה שלה. כלומר, הבורסה הייעודית אמורה להוות מעין "קרש קפיצה" לחברות קטנות ובינוניות לבורסה הראשית ואמצעי לצמיחתן. מאידך, המעבר מהבורסה הראשית לבורסה הייעודית אינו טבעי באותו אופן, שכן חברות שנסחרות בבורסה הראשית, הן בעלות מאפיינים שונים מבחינת גודלן וסוגן. זאת ועוד, מעבר כאמור כרוך בשינוי הרגולציה החלה על החברה ואף משנה באופן ניכר את אופי המסחר בניירות הערך שלה בכל הנוגע להיבטי המסחר והסחירות.

כללים אלה, שיעודכנו בהתאם לשינויים בשוק והצרכים שיעלו כתוצאה משינויים אלה, יאפשרו את הגמישות הנחוצה לחברות המתפתחות, לצד וודאות ומניעת פגיעה בבורסה הראשית, בחברות הנסחרות ובמשקיעים.

### סעיף 4

#### הוספת סעיף 49 לחוק

הדרישות הקבועות כיום בחוק לגבי בורסה, הן הדרישות לקבלת רישיון והן הדרישות החלות על בורסה בעת פעילותה (ובכלל זה: כללי הממשל התאגידי החלים עליה) נקבעו בשים לב לכך שמדובר בבורסה ראשית, ויתכן שחלקן לא יתאימו למבנה הבורסה הייעודית שתוקם. זאת, גם במקרה שתוקם כבורסה נפרדת מהבורסה הראשית, וגם במקרה שתוקם בזיקה לבורסה הראשית. לפיכך מוצע להסמיך את יושב ראש הרשות, בהסכמת שר האוצר, להעניק רישיון בורסה לשם הקמת בורסה ייעודית תוך מתן פטור מההוראות החלות על בורסה ועל חברי בורסה, בהתחשב בין היתר, בהיקף המסחר בבורסה זו, בסוג התאגידיים שרשאים להיסחר בה, או בהיותה חברת בת של בורסה בעלת רישיון (ככל שתהיה כזו).



## **סעיף 5**

### **תיקון סעיף 52 נגד לחוק**

בשל גודלן של החברות שייסחרו בבורסה הייעודית, מוצע לקבוע כי סכום העיצום הכספי שיוטל עליהן במקרה של הפרה יהיה מחצית מהסכום הקבוע עבור חברות שנסחרות בבורסה הראשית. סכומים אלה משמעותיים יותר מבחינה יחסית כשמדובר בחברות קטנות, ולפיכך יוכלו ליצור הרתעה מספקת, מבלי ליצור סיכון לקריסתה של החברה.

## **סעיף 6**

### **תיקון חוק החברות**

בבורסה הייעודית יסחרו חברות קטנות ובינוניות, שבהן עלות הציות לרגולציה משמעותית יותר, ומצד שני במקרים רבים מורכבות פחות מבחינה ארגונית ועסקית. לכן יש להתאים את מנגנוני הממשל התאגידי החלים על חברות אלה. בין המלצות הצוות נכללה המלצה לקבוע מספר התאמות בכלל הממשל התאגידי, שיחולו על חברות בבורסה הייעודית ששווי מניותיהן אינו עולה על 600 מיליון שקלים חדשים. התאמות אלה כוללות פישוט עבודת הדירקטוריון וועדותיו, הקלה במנגנונים לאישור תגמול בכירים, אי תחולת המגבלה על המנכ"ל לכהן כיו"ר הדירקטוריון, והקלות במנגנונים לאישור עסקאות עם בעל שליטה. על מנת לאפשר את התאמות תחולת חוק החברות על התאגידים שייסחרו בבורסה הייעודית, מוצע להסמיך את שר המשפטים לפטור תאגידים אלה, כולם או חלקם, מהוראות מסוימות בחוק החברות, בדומה לסמכות שהוקנתה לשר האוצר בסעיף 1(2).

## **סעיף 7**

### **הוראות מעבר**

על מנת להגן על המשקיעים ולקבוע תקופת מבחן במהלכה יוכלו המשקיעים בחברות הנסחרות בבורסה לעמוד על אופי הפעילות בבורסה הייעודית, מוצע כי במשך שלוש השנים ממועד הקמת הבורסה הייעודית לא יתאפשר מעבר בין מהבורסה הראשית לבורסה הייעודית.