



רשות ניירות ערך

מחזקים את השוק, מני"עים את הכלכלה

**תכנית אסטרטגית**

2022-2019

## תוכן עניינים

3

דבר יושבת הראש, ענת גואטה

5

ערכי רשות ניירות ערך

6

חזון ויעדים אסטרטגיים

7

היקף הפיקוח של רשות ניירות ערך

9

יעדי רשות ניירות ערך לשנים הקרובות

10

יעדי הרשות - שמירה על שוק הון הוגן

11

יעדי הרשות - ביסוסו והרחבתו של השוק הציבורי

13

יעדי הרשות - קידום החדשנות הטכנולוגית בשוק ההון

15

יעדי הרשות - קידום התחרות בשוק ההון

## דבר יושבת הראש



רשות ניירות ערך פועלת מכוח חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, שקבע כי תפקידה יהיה "שמירת ענייני של ציבור המשקיעים בניירות ערך". לאורך 50 שנות קיומה ממלאת הרשות את תפקידה במקצועיות, באומץ, בנחישות ובנאמנות, תוך שימוש מושכל ומאוזן בכלי האסדרה, הפיקוח והאכיפה העומדים לרשותה.

עם כניסתי לתפקיד יושבת ראש הרשות לפני כשנה התחלתי בתהליך שיטתי לגיבוש החזון והיעדים האסטרטגיים של הרשות לשנים הקרובות. תהליך זה כלל בחינה יסודית של תפקידי הרשות; תפיסת הפיקוח של הרשות; צרכי

המשקיעים והשוק בכללותו; המאפיינים של שוקי הון מצליחים בעולם; המאפיינים המיוחדים של הכלכלה הישראלית; ועוד. במהלך השנה קיימנו שיח עם גורמים רלוונטיים ומומחי תוכן רבים, הן בישראל והן בעולם, וכן אימצנו את גישת "המרחב הפתוח", כדי ליצור מפגש ייחודי שיאפשר דיון וחשיבה ממקום משתף המצמיח רעיונות וכיווני פעולה חדשים הרלוונטיים לשוק ההון.

תהליך זה חיזק את תפיסתי בדבר החיוניות של פיתוח שוק ההון הציבורי בישראל כחלק מהאינטרס הלאומי שלנו. העניין בפיתוח השוק הוא נחלת כל אדם מאזרחי מדינת ישראל. שוק הון ציבורי מפותח ויעיל הינו מנוע צמיחה חיוני לכלכלה הישראלית. שוק ההון הציבורי מאפשר פעילות השקעות יעילה ובכך משיג שתי תכליות עיקריות: גיוון הזדמנויות ההשקעה והחיסכון לציבור מצד אחד, ויצירת מקור מימון אטרקטיבי לעסקים מן הצד האחר. שוק ההון הציבורי נועד לשרת בראש ובראשונה את ציבור המשקיעים ואת הכלכלה המקומית: הוא מסייע בהקצאה יעילה של המקורות במשק, מגדיל את הפעילות העסקית ותורם לצמיחה ולתעסוקה. כמו כן, הוא מספק גישה רחבה, זמינה וכדאית למקורות הון וחוב עבור חברות ישראליות ובכך מאפשר להן לייצר מומחיות ויתרונות יחסיים, לפתח מגוון ענפי פעילות, להעניק שירותים ולפתח מוצרים ברמה גבוהה - יסודות המאפשרים להן גם לצרף עובדים חדשים לשורותיהן.

ההיגיון הפשוט, המחקר הכלכלי והנתונים האמפיריים מצביעים על קשר הדוק בין שוק הון ציבורי מקומי חזק ותוסס לבין כלכלה יציבה וצומחת. מבט על העולם מראה מתאם חזק בין כלכלות מבוססות לבין שוקי הון ציבוריים מפותחים ומצליחים.

התוכנית שגיבשנו מבוססת על העיקרון שעל שוק ההון הישראלי לתמוך בפיתוח הכלכלה הישראלית. תפיסה זו תשמש לנו כמצפן שינחה אותנו בבחינת כל מהלך שנושקול לקדם. אם כן, המהלכים שנקדם ייבחנו בין היתר, ב"משקפיים" של האם ובאיזו מידה הם מקיימים



את התנאי של תרומה לכלכלת ישראל. לפיכך, בכוונתי לתעדף יוזמות שיתמכו בפיתוח הכלכלה הישראלית.

בבואנו לתכנן את מטרותינו לשנים הקרובות, אנו רואים כי העתיד מזמן לנו אתגרים רבים. ההתפתחויות הטכנולוגיות משנות את אורחות חיינו בתחום הצריכה בכלל, ומהוות אתגר וקריאה לשינוי בנוגע לאופן צריכתם של שירותים פיננסיים בפרט.

בראיתו, תפקידו של מאסדר הוא לצפות פני עתיד כדי להתאים את תשתית האסדרה לתמורות ולמגמות בשווקים ולסטנדרטים גלובליים, למען שמירת עניינו של המשקיע ועל מנת שהפיקוח על השווקים יישאר רלוונטי. האסדרה צריכה לספק מענה לשני צרכים שלובים - הן הפיתוח של שוק ההון והן היקפה ואיכותה של מטריית ההגנה לציבור המשקיעים. מטרה זו תושג באמצעות חתירה בלתי מתפשרת לערכים של שוק הוגן באמצעות פעילות פיקוח ואכיפה ועשייה מתמשכת, בלתי פוסקת ובלתי מתפשרת. עשייה שיש לה תרומה משמעותית בחיזוק האמון של הציבור בשוק ההון הישראלי, שהוא בפני עצמו תנאי הכרחי לפעילותו ולעוצמתו של שוק ההון.

בנוסף, אני סבורה כי שוק ההון הישראלי הגיע לרמת בשלות ולגודל שמאפשרים לו לאמץ נורמות התנהגות בדמות אסדרה עצמית, בדומה לשווקים מפותחים בעולם. תהליך זה הינו תהליך טבעי ונכון בכל שוק בוגר, ואפעל לעודד אותו.

חשוב כאן להצביע על העובדה כי שוק ההון הוא חלק מהמערכת הפיננסית הכוללת. לכן קיים צורך לשלב בין כוחות חיוניים, ובכללם משרדי הממשלה והמאסדרים הפיננסיים, כדי להצמיד את שוק ההון אל השלב הבא בתהליך פיתוחו ושגשוגו.

אני מבקשת להודות לכל צוות ההנהלה ולכל עובדי הרשות המצוינים, שעבורי זוהי זכות לעבוד איתם להגשמת המטרות המשותפות שלנו.

ענת גואטה,  
יושבת ראש  
רשות ניירות ערך

## ערכי הרשות

### שקיפות



הרשות תשאף לפעול בסטנדרט שקיפות גבוה מתוך רצון לייצר ודאות ובהירות ובתוקף היותה גוף האמון על היבטי גילוי נאות.

### יושרה והגינות



הרשות תפעל תוך אימוץ סטנדרטים גבוהים של הגינות ויושרה, ותפעיל את סמכויותיה באופן שקול, שוויוני, ענייני ומידתי.

### רלוונטיות



הרשות תפעל לבחינה מתמדת של ההתפתחויות ושל צורכי המשקיעים בארץ ובעולם במטרה להוביל שוק הון מתקדם ואטרקטיבי.

### מצוינות



הרשות תפעל לשכלל את יכולותיה ולהעמיק את מומחיותה בשוק ההון ובכל תחומי פעילותה, תוך טיוב ושיפור מתמידים של אופני עבודתה ושיטותיה.

### אפקטיביות



הרשות תפעל להגשמת יעדיה ביעילות, תוך שימוש מושכל במשאביה.

### נשיאה באחריות



הרשות תפעל מתוך תחושת אחריות כוללת, המתייחסת לתוצאות מהלכיה השונים.

### שיתופיות



הרשות, כחלק מהמערכת הפיננסית הכוללת, תפעל לייצר שיתופי פעולה וידע לשמירת עניינו של ציבור המשקיעים ולפיתוח השוק.

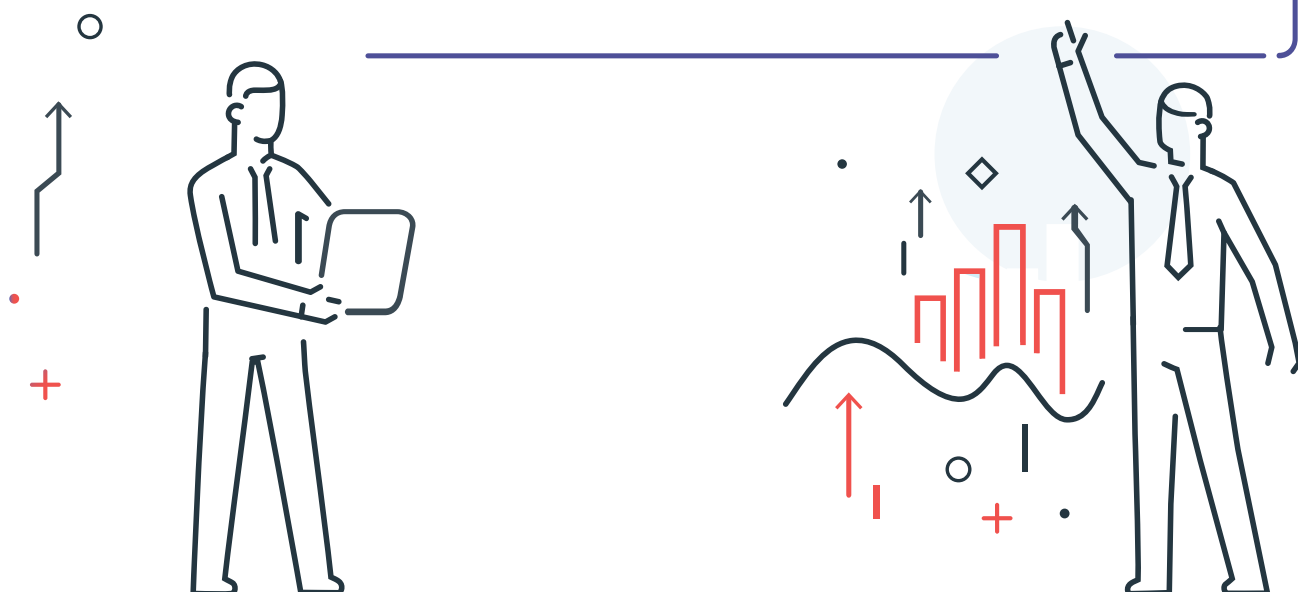
## הזון

רשות ניירות ערך תפעל לבסס ולהרחיב שוק הון ציבורי אטרקטיבי, הוגן, תחרותי וחדשני, במטרה לתרום לפיתוחה של הכלכלה הישראלית, והכול מתוך שמירת ענייניו של ציבור המשקיעים.

## יעדים אסטרטגיים

- שמירה על שוק הון הוגן
- ביסוסו והרחבתו של השוק הציבורי
- קידום החדשנות הטכנולוגית בשוק ההון
- קידום התחרות בשוק ההון

שמירת עניינם  
של המשקיעים



## היקף הפיקוח של הרשות

גופים מפוקחים

סך נפח המסחר היומי בבורסה  
כ-5.5 מיליארד שקל\*



3,760  
יחידים בעלי רשיון



22  
חברי בורסה



88  
חברות אג"ח



447  
חברות ציבוריות



22  
חתמים



5  
זירות סוחר  
בעלות רשיון



610  
קרנות סל (ETF)



1,483  
קרנות נאמנות



163  
חברות ניהול תיקים,  
ייעוץ ושיווק השקעות

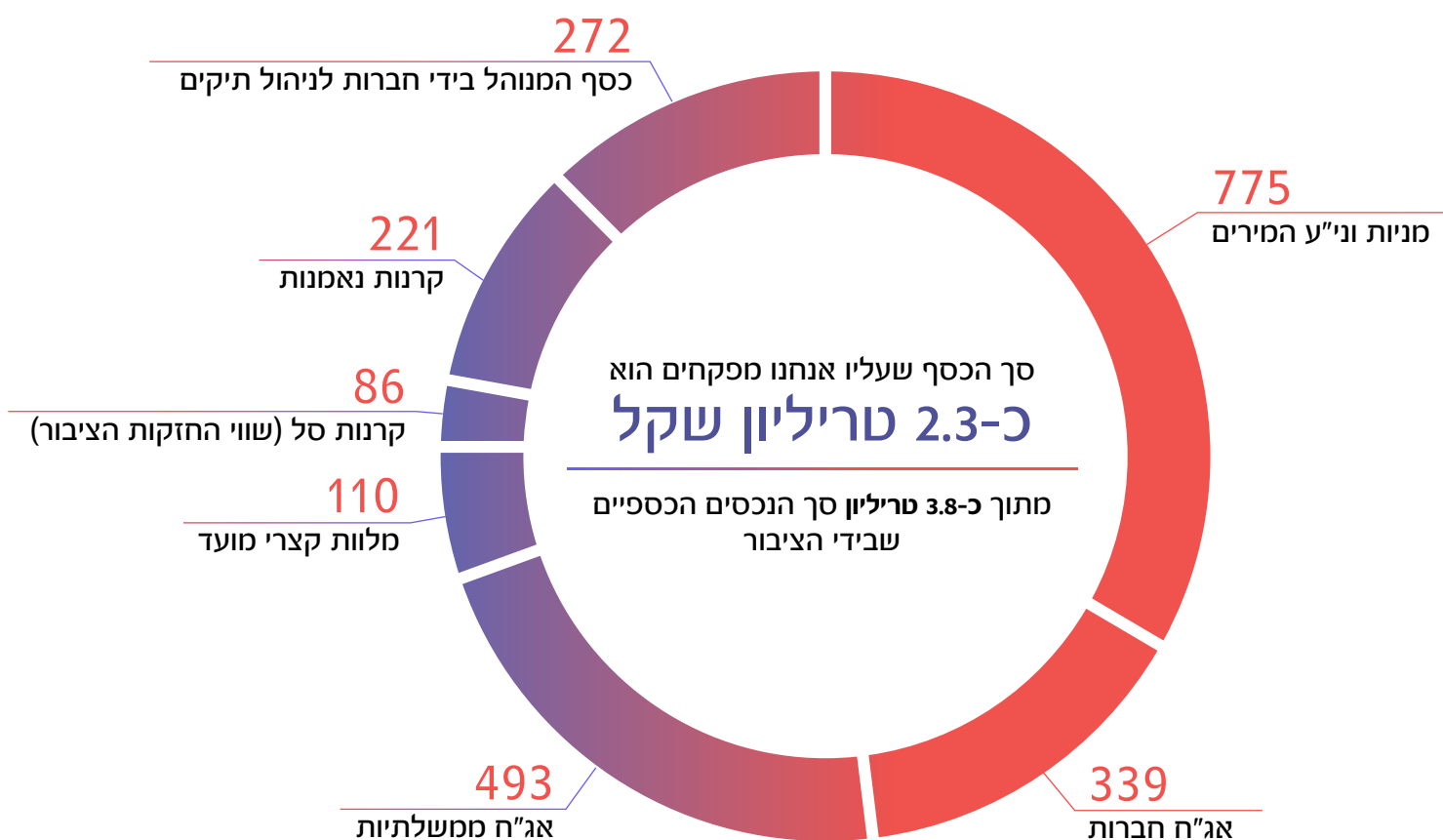


2  
חברות דירוג  
אשראי

\*סך המסחר בבורסה, כולל חוץ בורסה

## היקף הפיקוח של הרשות

שווי שוק (במיליארדים)



הנתונים עדכניים לחודש ינואר 2019





מחזקים את השוק, מני"עים את הכלכלה

יעדי הרשות לשנים  
הקרובות

## שמירה על שוק הון הוגן



יצירת סביבה בטוחה, אמינה והוגנת בשוק ההון היא יעד מרכזי ומוביל של הרשות. שוק הון הוגן הוא תנאי הכרחי לבחירתם של משקיעים פרטיים ומוסדיים, ישראלים וזרים, בשוק ההון הישראלי. שוק הון הוגן הוא שוק שבו משתתפי השוק סומכים על אמינות המסחר והגינותו, ומאמינים שהאפשרות להשיא רווחים מההשקעה אינה שמורה ל"מקורבים". לפיכך, הרשות תחתור להמשיך ולשמור על הגינותו של שוק ההון תוך שימוש אפקטיבי בכל כלי האסדרה, הפיקוח והאכיפה.

בחודשים הקרובים תפרסם הרשות מדיניות אכיפה מקיפה, שתכלול קווים מנחים לגבי האופן שבו היא פועלת ליישום תפיסתה בעניין זה. מסמך המדיניות יקיף הן את פעילותה בתחום האכיפה הפלילית והמנהלית, והן את מעורבותה בתחום האכיפה הפרטית.

ככלל, הרשות תמשיך כל העת בפעילות אכיפה פרו-אפקטיבית, עצמאית ובלתי מתפשרת כלפי כל הפרה של חוקי ניירות ערך הפוגעת באמון הציבור בשוק ההון. הרשות תאכוף את החוקים הרלוונטיים בכל מישורי האכיפה שנתונים לה, תוך שהיא מנתבת את המקרים על-פי השיקולים המנויים בחוק ניירות ערך, באופן מידתי ושוויוני. על מנת ליצור אכיפה אפקטיבית, תשקיע הרשות משאבים רבים לשכלול ולחיזוק של יכולות החקירה והמודיעין, הפיקוח והאכיפה.

הרשות תבחן את מכלול שיטות הפיקוח, תוך העמדת המשאבים והתפוקות אל מול מטרות הפיקוח הרצויות, כדי ליעל את מערך הפיקוח השוטף ולפעול להתאמתו לסטנדרטים המקובלים בשווקים מקבילים.

הרשות תפעל לחזק את מעמדם של שומרי הסף, שתפקידם למנוע כשלים העלולים לפגוע בציבור המשקיעים ולהתריע עליהם. בכלל זאת, חיזוק מעמדם ותפקידם של הנאמנים, הגברת הפיקוח על התמים ומפיצים, קביעת סטנדרטים לפעילותם של שומרי סף, כגון ועדות ביקורת, דירקטורים ומשקיעים מוסדיים, ובחינה של כלי הפיקוח והאכיפה החלים על רואה החשבון המבקר.

נוסף על כך, הרשות תעודד את התאגידים וספקי השירותים הפיננסיים לבצע אכיפה עצמית אפקטיבית, אשר תשמש מעגל ראשון להגנה על ציבור המשקיעים והלקוחות.

## ביסוסו והרחבתו של השוק הציבורי



הרשות מכקחת על תאגידים שהנפיקו לציבור ניירות ערך באמצעות תשקיף, בין אם אלה נסחרים בבורסה ובין אם לאו.

בעשור האחרון אנו עדים למגמה נמשכת של גידול בתחום ההשקעות האלטרנטיביות, ולירידה בהיקף ובאטרקטיביות של שוק ההון הציבורי.

הדבר נובע משורה של גורמים ובהם ירידה מתמשכת בשיעורי הריביות; גידול מתמשך ומשמעותי בכספי החיסכון הפנסיוני והפניה של חלק ניכר מהם לחו"ל ולאפיקים מגוונים; התפתחות של מקורות מימון זמינים בשוק הפרטי, כגון קרנות פרטיות ישראליות וזרות, המספקות מימון בהיקפים גדולים לחברות; התפתחות ערה בפעילותם של משקיעים מוסדיים ישראלים כספקי מימון בשוק הפרטי לצד חוסר יכולת של השוק הציבורי לספק מענה אטרקטיבי ורחב דיו לביקוש הגדל ומתרחב להשקעות; והתפתחויות טכנולוגיות.

הקטון היחסי בגודלו של שוק ההון הציבורי הוא מגמה שאינה עולה בקנה אחד עם האינטרס הציבורי והאינטרס הלאומי, שכן שוק ההון הציבורי מציע יתרונות ייחודיים, שאינם קיימים בהשקעות אחרות. יתרונות אלה הינם קריטיים לשמירת עניינו של משקיע מהציבור. בין היתר, ניתן למנות את היתרונות הבאים:

- השוק הציבורי הוא שוק מפוקח ושקוף לציבור המשקיעים באשר למכלול המידע הרלוונטי על הנכסים הנסחרים.
- השוק הציבורי הסחיר הוא שוק נזיל, ולכן המידע בדבר שווי הנכסים הנסחרים אמין יותר.
- השוק הציבורי מאפשר השקעה במטבע מקומי, התואמת את החשיפה הבסיסית של גופי הפנסיה הישראליים.
- השוק הציבורי מאפשר בקרה על התנהלות הגופים המנהלים את כספי הציבור ועל התנהלות החברות הגדולות במשק.
- השוק הציבורי פתוח לכול, ועל כן נוכחותם של גופי השקעה גדולים בשוק הציבורי תורמת לכלל המשקיעים בו.

הרשות תחתור ותפעל לביסוסו ולהרחבתו של שוק ההון הציבורי, על מנת שיהיה הבחירה הראשונה והמובילה להשקעה עבור הציבור הרחב, עבור הגופים המנהלים את כספי הציבור ועבור חברות עסקיות המבקשות מימון. בין היתר, הרשות תפעל לקדם שורה של נושאים אשר יתמכו בכך:

- גיוון היצע מוצרי ההשקעה בשוק ההון, לרבות מוצרי איגוח.
- עידוד רישומן של חברות נוספות למסחר.

- חיזוק הקשר ושילוב משמעותי יותר של תעשיית ההיי-טק הישראלית בשוק ההון הישראלי.
- הגדלת החזקות הציבור בחברות הנסחרות בבורסה.
- הסדרת פלטפורמות מסחר נוספות דוגמת בורסה משנית.
- שכלול שיטת ההצעה לציבור כדי להגביר את הוודאות אצל החברות המגייסות ולעודד את השתתפותם של גופים מוסדיים גדולים בהנפקות.
- הרחבת המידע והאנליזה בשוק ההון לעידוד ההתמקצעות בניתוחן ובתמחורן של החברות הנסחרות בבורסה.
- צמצום פעילות לא מפקחת המוכנית לציבור.
- הרחבת סל מכשירי ההשקעה המתאימים להשקעה ארוכת טווח.
- הרחבת אפשרויות ההשקעה של מנהלי קרנות.
- העמקה של שיתופי הפעולה בתחום הרישום הכפול.
- הסרת חסמים בפני משקיעים זרים להשקעה בשוק ההון הישראלי בתחום השפה והפורמט הטקסטואלי של דיווחי המגנ"א.

## קידום החדשנות הטכנולוגית בשוק ההון



העשור האחרון התאפיין בהתפתחות טכנולוגית פורצת דרך ומואצת, תוך כניסה של טכנולוגיות חדשניות לשווקים, ובכללם השווקים הפיננסיים. הטכנולוגיות המתמחות בפיננסים ידועות בשם "פינטק" והן נועדו להנגיש, לייעל ולהוזיל את אופן צריכת השירותים בעולם הפיננסי. התפתחות זו יצרה שינוי דרסטי במערך הכוחות במערכת הפיננסית, שכן היא מעבירה את הכוח מספקי השירותים המסורתיים לספקי השירותים שבתעשיית הפינטק וגם לצרכן עצמו, ובתוך כך מצטמצם תפקידם של המתווכים הפיננסיים ופוחתים התשלומים שעוברים עליהם. היקף ההשקעות בישראל ובעולם המוכנות לתחום הפינטק מציג צמיחה ניכרת בשנים האחרונות, ומדינת ישראל מובילה ביזמות בתחום זה.

ההתפתחויות הטכנולוגיות האמורות מאפשרות למשקיע נגישות להיצע של מוצרי השקעה חדשים ומגוונים, גישה בלתי אמצעית למעגלי משקיעים חדשים, שוויון הזדמנויות והפחתת עלויות. לאור התפתחויות אלו, ציבור המשקיעים משנה את הרגלי הצריכה של השירותים הפיננסיים, ומעגל חדש של משתמשים צעירים נכנס לשוק. מגמה זו צפויה להתגבר ביתר שאת בשנים הקרובות. זאת ועוד, הטכנולוגיה מאפשרת לצמצם חלק מסיכוני הפעילויות הפיננסיות, נושא שעד היום היה תפקידה המסורתי של האסדרה, ולאפשר פיקוח יעיל יותר, המושג דרך הטמעת אמצעים טכנולוגיים בממשק השירות עצמו.

עם זאת, התמורות הטכנולוגיות מאתגרות את האסדרה הקיימת, שעוצבה לפני עשרות שנים, ולכן נדרשת התאמה במבנה ובאופן שבהם היא פועלת.

ישראל ניצבת בחזית החדשנות ונחשבת אחת מהמדינות המובילות בעולם בתחום יזמות ההיי-טק. עם זאת, המשק הישראלי טרם אימץ יישומים מתקדמים במידה ההולמת את מקומה של ישראל בתעשייה זו. שיעור הפרייון הנמוך בענף הפיננסי והביטוח נובע מקצב אימוץ איטי יחסית של חדשנות טכנולוגית. לפיכך מתקיים למעשה פער משמעותי בין הערכתה של ישראל כמדינת הסטארט-אפ לבין קיומו של שוק פיננסי חכם ומתקדם - מצב הפוגע באיכות השירות שהצרכן יכול היה לקבל.

מתוך הבנה שטכנולוגיות פינטק מאפשרות לקדם את טובת הצרכן בהיבטים של הנגשת שירותים פיננסיים מגוונים לציבור רחב של משתמשים ובעלויות נמוכות יותר, בכוננת הרשות לבחון באופן יזום ושוטף את המגמות וההתפתחויות הטכנולוגיות. כמו כן, בכוננת לוודא שהיא מגיבה באופן מהיר ויצירתי לשינויים המתרחשים בשווקים, וכי היא מייצרת סביבת אסדרה התומכת בפעילויות החדשות, מתמודדת עם הסיכונים הכרוכים בה, ואינה מעמידה חסמים שאינם נדרשים לקיומן של הפעילויות בישראל.

כצעד ראשון הקימה הרשות מרכז חדשנות פיננסי (Fintech Innovation Hub), הנועד להעניק ליוני גולטורי לחברות טכנולוגיה המפתחות מוצרים חדשניים בתחום הפיננסי.

במהלך השנה האחרונה עסקה הרשות בתחום הנכסים הדיגיטליים וטכנולוגיית הבלוקצ'יין. הרשות תמשיך ללמוד את תחום הנכסים הדיגיטליים, המתאפיין בשלב זה בתנודתיות גבוהה ובסיכונים רבים, מתוך שאיפה להגן על ציבור המשקיעים אבל גם לאפשר את צמיחת התחום לטובת התעשייה והכלכלה בארץ.

הרשות תפעל להוביל בתחומי החדשנות בכלל ובתחום הפינטק בפרט, מתוך הבנת התרומה של תחום זה לציבור המשקיעים, לחוסנו של שוק ההון, לצמיחה ולכלכלת ישראל, בראייה הצופה פני עתיד ותוך ביצוע תפקידה על פי חוק. בין היתר תבקש הרשות לעסוק בהסרת חסמים הקשורים לאסדרה של הפינטק ולפיקוח עליו; בעידוד תחום ה-Regulation Tech וה-Supervision Tech; בחינוך פיננסי; וכן בהעמקת הידע והכשירות הטכנולוגית של עובדיה.

## קידום התחרות בשוק ההון



שוק ההון הישראלי מאופיין ברמת ריכוזיות גבוהה של השירותים הפיננסיים וניהול ההון הציבורי. המערכת הבנקאית ממלאת תפקיד מרכזי בשוק ההון. עד לפני כשנה היא גם הייתה חלק מקבוצת הבעלים של הבורסה הראשית בישראל, ועד היום היא מספקת את מרבית השירותים בתחומי הברוקראז', ייעוץ ההשקעות לציבור הרחב והאשראי הצרכני.

ההון הציבורי מגיע כיום לכ-1.7 טריליון ש"ח, ואת רוב ההשקעות בו מבצעים משקיעים מוסדיים. חמש חברות הביטוח מרכזות כיום את ניהול רוב ההון הציבורי.

הרפורמה בתחום השירותים הבנקאיים והפיננסיים (חוק שטרומ), שנועדה להגביר את התחרות במערכת הפיננסית, מקדמת תהליכים להפחתת הריכוזיות ולהעברת חלק מהשירותים הפיננסיים, שמתבצעים כיום בעיקר בבנקים, לחברות פינטק, שפועלות לספק שירותים אלה באופן עצמאי.

תחרות בריאה ואפקטיבית מגבירה את היעילות ומובילה לשיפור השירותים והמוצרים עבור ציבור המשקיעים. היא אף מעודדת חדשנות, מפחיתה עלויות לצרכן ומשפרת את כושר התחרות של השוק המקומי בשוקי העולם. כמו כן, לתחרות ולריבוי השחקנים יש תרומה לציבות בשוק ההון ולהצבת התנאים ההכרחיים לפעילותו התקינה, כגון נזילות וגילוי מחיר (Price Discovery). משכך, תחרות הינה הכרחית לקיומו של שוק הון יציב, פעיל, יעיל ומשוכלל.

כדי להבטיח קיומה של תחרות עבור ציבור המשקיעים - לקוחות הקצה - תפעל הרשות להבטיח כי המידע הרלוונטי ישוקף לציבור ויאפשר השוואה בין שירותים ומוצרים, תוך מתן אפשרות למעבר פשוט וקל בין נותני השירותים.

מבחינת הגופים המפוקחים, הרשות תפעל להבטיח כי אין באסדרה הקיימת חסמי כניסה עודפים. עליה להבטיח כי ראשוניות, גודל וגישה למידע או ללקוחות אינם מנוצלים כדי לדחוק את רגליהם של שחקנים מהשוק.

הרשות תחתור לקידום התחרות בשוק ההון על מנת להגדיל את יעילותו, להנגישו לציבור ולהוכיח לאטרקטיביות בשוקי העולם. בין היתר תבקש הרשות לעודד פעילות של מתווכים פיננסיים חדשים ודיגיטליים ולפעול להגברת התחרות בתחומי הברוקראז' וההפצה של קרנות נאמנות בישראל. כמו כן, הרשות תפעל להסרת חסמי פעילות בפני מנהלי כספי אחרים - מנהלי קרנות ומנהלי תיקים - שבפיקוחה.

בכל הנוגע לקידום התחרות בשוק ההון תפעל הרשות בשיתוף פעולה הדוק עם משרד האוצר, מאסדרים פיננסיים עמיתים, וכמובן עם רשות התחרות, שהיא המאסדר המומחה שתפקידו לקדם את התחרות במשק הישראלי בכללו. שלב ראשון בשיתוף פעולה כאמור כבר בא לידי ביטוי בעבודה משותפת של הרשות עם רשות התחרות בנושא קידום התחרות בשוק הברוקראז'.





רשות ניירות ערך