



ר ש ו ת נ י י ר ו ת ע ר ך  
ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

**דוח על פעולותיה של**

**רשות ניירות ערך**

**לשנת 2013**

**מוגש לשר האוצר  
ולוועדת הכספים של הכנסת  
ירושלים, תשע"ד**





# רשות ניירות ערך ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

CHAIRMAN

יושב ראש

כ"ט באדר ב' תשע"ד  
31 במרץ 2014

לכבוד  
ח"כ ניסן סלומיאנסקי  
יו"ר ועדת הכספים  
הכנסת

לכבוד  
ח"כ יאיר לפיד  
שר האוצר  
משרד האוצר

חבר כנסת ויושב ראש נכבד,

אדוני שר האוצר,

## הנדון: דין וחשבון על פעולותיה של רשות ניירות ערך

בהתאם לסעיף 14 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן - "החוק"), אני מתכבד להגיש לכם דין וחשבון על פעולותיה של רשות ניירות ערך (להלן - "הרשות") בשנת 2013.

הרשות מפקחת כיום על עיקר הפעילות בשוק ההון בישראל. נכון לסוף שנת 2013 מפקחת הרשות על הבורסה לניירות ערך בתל-אביב וכן על 658 תאגידים, 1,257 קרנות נאמנות, 531 תעודות סל, 158 חברות בעלות רישיון לניהול תיקים, ו-4,768 יחידים בעלי רישיון יועצי השקעות, משווקים השקעות ומנהלי תיקים.

נכון לסוף שנת 2013 עמד שווי השוק של המניות, הרשומות למסחר בבורסה על כ-702.4 מיליארד ש"ח ושווי השוק של אגרות החוב שנסחרו בה עמד על כ-334 מיליארד ש"ח. בשנת 2013 חל גידול בהיקף גיוסי ההון והחוב בבורסה, והרשות צופה כי בשנת 2014 יחול גם גידול במספר ההנפקות הראשונות (IPOs), לאחר ירידה משמעותית בשנתיים האחרונות. בפעילות קרנות הנאמנות ותעודות הסל נרשם גידול משמעותי בשנה החולפת, ויחד עם פעילות ניהול התיקים, מפקחים על-ידי הרשות בענפים אלו נכון לסוף שנת 2013 נכסים בהיקף העולה על חצי טריליון שקלים.

שנת 2013 התאפיינה בקידומה של התכנית האסטרטגית "מפת הדרכים", שפורסמה על ידי הרשות באוקטובר 2012. במסגרת תכנית זו הציגה הרשות מסמך כולל ומקיף, המפרט את האסטרטגיה והיעדים של הרשות לשנים הקרובות. בבסיס מפת הדרכים עומדת ההנחה, כי רגולציה מושכלת מבטיחה קיומו של שוק הון הוגן ויעיל, תומכת ביציבותו על פני זמן ותורמת לאמון של ציבור המשקיעים בכלל ולמשיכת משקיעים, מקומיים וזרים, בפרט.

יעדי מפת הדרכים גובשו בהתאם לעקרונות של איזון, מידתיות, שקיפות, אכיפה והרתעה, והם מושתתים על שלושה יסודות: אסדרה, הקלות ברגולציה, ופיתוח שוק ההון. בכל אחד מנושאים אלו נקבעו יעדים ותכניות עבודה.



# רשות ניירות ערך ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

CHAIRMAN

יושב ראש

שנת 2014 תימשך גם היא בסימן קידום מפת הדרכים ויישומה:

בשנת 2014 תמשיך הרשות לפעול לביסוס שוק ההון והבורסה כמשאב לאומי, המאפשר ניצול יעיל יותר של מקורות ההון - תוך פיתוח הבורסה, הגנה על המשקיעים ואכיפה בלתי מתפשרת. הרשות תמשיך לפעול בתחומים הבאים:

**אסדרה** - על סדר יומה של הרשות מונחים מספר נושאים המצויים בעיצומו של הליך הסדרה, ובכללם: העברת תעודות הסל למסגרת פיקוח חדשה; הסדרת פעילותן של זירות מסחר; פיקוח על חברות הדירוג; הקמת גוף פיקוח על רואי החשבון; שיפור וטיוב הדיווחים הכספיים של החברות; הסדרת פעילות ברוקר-דילר, ועוד.

**הקלות ברגולציה** - לצד הצורך ברגולציה מקיפה בשוק ההון, יש להכיר בכך שהרגולציה חייבת להיות מיידית ומאוזנת. על רקע זה, הובאה לשולחן הכנסת בשנת 2013, סדרת הקלות ראשונה, המורכבת מתיקוני חקיקה ראשית ומשנית במספר תחומים. חקיקה זו טומנת בחובה שורה של הקלות על הגורמים המפוקחים, שאין בהן כדי לפגוע בציבור המשקיעים, ובכלל זה, ביטול חובת ה-ISOX לחברות קטנות והארכת תקופת תשקיפי המדף לשלוש שנים. בשנת 2014 תפעל הרשות לאישור תיקוני החקיקה האמורים ולהבאת סדרת הקלות שנייה לשולחן של הכנסת. בין ההקלות המשמעותיות שיובאו בסדרה זו יהיו הקלות באופן הצעת ניירות ערך לציבור והקלות בדיווחים מיידיים.

**פיתוח שוק** - שנת 2014 תעמוד בסימן פיתוח השוק. ובכלל זה פיתוח הבורסה, מערכת הצבעות באינטרנט, שמיועדת להגביר את השתתפות הציבור הרחב באסיפות כלליות, כניסת קרנות זרות לישראל להגברת התחרות וקידום מכשירי קפ"מ (קרן פקדונות ומלוות).

תכנית העבודה של הרשות כוללת הסרת חסמים ופיתוח מודלים, שיאפשרו אלטרנטיבה מימונית דרך שוק ההון לתחומים וענפים שכיום מתממנים בעיקר באמצעות המערכת הבנקאית והלוואות פרטיות מגופים מוסדיים. פרויקטים אלה מחייבים תשתית הסדרה מורכבת ויצירתית, שכוללת בין היתר תמריצי מס ותמיכות ממשלתיות. לשם כך, פועלת הרשות, בשיתוף עם משרדי הממשלה הרלוונטיים, במטרה לגבש מתווה כולל, בעל היתכנות כלכלית. במסגרת פרויקטים אלה, נכללים מהלכים הבאים לקדם את הכנסתם של מכשירים פיננסיים מגוונים, אגרות חוב מוניציפאליות, מימון תשתיות לאומיות, מימון דיור להשכרה ומימון עסקים קטנים ובינוניים.

כחלק מתכנית פיתוח שוק ההון והבורסה כמשאב לאומי, מינה יו"ר רשות ניירות ערך בשנה החולפת שתי ועדות.

הראשונה, ועדה לקידום חברות מחקר ופיתוח, הוקמה במטרה להשאיר את פעילותן של חברות הטכנולוגיה הישראליות בתחומי המדינה, באמצעות הקלות בגישה למקורות ההון בבורסה. ועדה זו פרסמה את המלצותיה בחודש נובמבר, ובהן שורה ארוכה של תיקוני חקיקה מוצעים,



# רשות ניירות ערך ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

CHAIRMAN

יושב ראש

שיאפשרו לחברות טכנולוגיה צעירות להשיג מימון דרך שוק ההון ולהמשיך את דרכן והתפתחותן בישראל, חלף מכירתן או מיזוגן עם חברות גדולות יותר בחו"ל. הרשות רואה במעבר של חברות הטכנולוגיה לחו"ל ובתרבות ה"אקזיט" אובדן-דרך כלכלי של המדינה בשל פגיעה משמעותית בהכנסות המדינה בטווח הקצר והארוך. על פי הערכה, על כל דולר המתקבל באקזיט, מפסידה מדינת ישראל למעלה מ-3 דולר. השארתן של החברות הללו בישראל היא חיונית בשל הפוטנציאל הגלום בהן לתרומה משמעותית לתעסוקה ולצמיחה בכלכלה הישראלית. לפיכך, מייחסת הרשות חשיבות רבה ליישום המלצות הועדה, מהר ככל הניתן, ובכלל זה, העמקת ההקלות הקשורות בהטבות המס לחברות אלה, על מנת להגדיל את סיכויי הישארותן בישראל.

השנייה, הוועדה לשכלול המסחר ועידוד הנזילות בבורסה - הוועדה הוקמה על רקע השפל במחזורי המסחר בבורסה בשנים האחרונות, הפוגע בשוק המשני ובשוק הראשוני גם יחד. הצורך החיוני בצמיחת המשק, בחלוקה יעילה של מקורותיו ובקיום כלים פיננסיים המאפשרים ניהול סיכונים ברמה גבוהה, מקנים לבורסה חשיבות רבה כמרכז שוק ההון, ומחייבים את פעילותה היעילה על רקע תחרות הולכת וגוברת בשוק ההון הגלובלי ולאור ההתפתחויות הטכנולוגיות בתחום זה. הוועדה צפויה להגיש את מסקנותיה הסופיות באפריל 2014. לדעת הרשות, יש חשיבות עליונה בהפיכת הבורסה בת"א לבורסה מתקדמת, מודרנית, ותחרותית, מול בורסות אחרות בעולם. יש לבסס בורסה שתמשוך השקעות מהעולם, תעצור את סחף ההשקעות של משקיעים מוסדיים בחו"ל, ותהיה מקור חשוב לגיוס ולהזלה של מקורות ההון במשק הישראלי עבור חברות ישראליות. לצורך כך, יש לפעול מהר ככל שניתן ליישומן של כלל המלצות הועדה, ובכללן הפיכת הבורסה לחברה הפועלת למטרות רווח, כמקובל בכל שוקי ההון המפותחים. יישומן של המלצות אלה עשוי להגדיל משמעותית את היקפי המסחר, לעומת אלה הקיימים כיום.

בנוסף על האמור, ולצד ההקלות על הגופים המפוקחים לצורכי פיתוח השוק, הציבה הרשות כאחד היעדים המרכזיים שלה את העלאת אמון הציבור בשוק ההון, מתוך הכרה כי בלעדיו לא יוכל להתקיים שוק הון דינמי ומפוקח. במסגרת זו, ולקידומו של יעד זה, פועלת הרשות בשני מישורים מרכזיים:

**הגברת האכיפה בשוק ההון** - לצד האסטרטגיה של הרשות להקל על הגופים המפוקחים ולפעול לקידומו של שוק הון יעיל ומפותח, נדרשת פעילות מוגברת לאכיפה בלתי מתפשרת, פלילית ומנהלית, לאכיפת החוקים עליהם היא מופקדת. מסלול האכיפה המנהלית, שנוסף בשנת 2011, העצים את יכולות האכיפה של הרשות. אכיפה חזקה מבטיחה את תקינות התנהלותו של שוק ההון, מרתיעה מפני פגיעה בציבור המשקיעים, ומגבירה את אמון הציבור בשוק ההון. בנוסף, הרשות הגדילה את תמיכתה באכיפה אזרחית באמצעות השתתפות במימון תביעות ייצוגיות ונגזרות, מקום בו סבורה הרשות כי יש עניין ציבורי בתביעות אלה. העצמת האכיפה על היבטיה השונים מהווה צעד משמעותי לחיזוק אמון הציבור ביעילותו והגינותו של שוק ההון, ועומדת בראש סדר העדיפויות של הרשות.



# רשות ניירות ערך ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

CHAIRMAN

יושב ראש

**הסדרי חוב** - התופעה הבעייתית של הסדרי חוב מעיבה על הפעילות בשוק ההון ומעסיקה את הרשות רבות בשנים האחרונות. בשנת 2013 נכנסו 10 חברות נוספות להליכים של הסדרי חוב, בהתייחס להתחייבויות בשווי של כ-5.8 מיליארד ש"ח. זאת, בהשוואה ל-31 הסדרי חוב, בהתייחס להתחייבויות בשווי של כ-10 מיליארד ש"ח בשנת 2012. הרשות מייחסת חשיבות רבה להתיעלות הליכי הסדרי החוב, והנושא נדון גם במסגרת וועדת הסדרי החוב.

**חינוך פיננסי** - בשנת 2013, מתוך הכרה בחשיבותו של החינוך הפיננסי ובהתאמה למגמה העולמית לראות בחינוך המשקיעים חלק בלתי נפרד מפעילות רשויות ניירות ערך, יזמה הרשות, יחד עם הטלוויזיה החינוכית, פרויקט הפקה של כעשרים סרטוני אנימציה, המסבירים מונחים מעולם שוק ההון. כמו כן, הרשות יזמה ומפעילה אתר אינטרנט ייעודי לחינוך פיננסי של הציבור ([www.kesef.org.il](http://www.kesef.org.il)), ובו מידע על שוק ההון, אפיקי השקעה נפוצים, מילון מונחים ועוד. בכוונת הרשות להמשיך ולהעמיק את פעולותיה בתחום החינוך הפיננסי, בין היתר תוך שימוש במדיה התקשורתית כדי להגיע לציבור רחב ככל הניתן.

## פעילות בתחום ההסדרה והפיקוח

### מחלקת תאגידים

תפקידה העיקרי של מחלקת תאגידים הוא להגביר את השקיפות בשוק ההון בהתאם להוראות הגילוי הקבועות בדיני ניירות ערך.

המחלקה פועלת בשלושה מישורים: פיקוח, הסדרה ואכיפה.

במישור הפיקוח פועלת המחלקה להבטיח, כי התאגידים המדווחים מקיימים את חובות הדיווח שלהם על-פי דין. הרשות מפקחת כיום על 658 תאגידים מדווחים (בהם: 447 חברות ציבוריות, 73 חברות אג"ח, 44 חברות דואליות, 29 מכשירים פיננסיים). שווי שוק המניות הרשומות למסחר בבורסה בסוף שנת 2013 הסתכם לכ-702.4 מיליארד ש"ח, ושווי שוק האג"ח הנסחרות בבורסה בסוף שנת 2013 הסתכם לכ-334 מיליארד ש"ח. במהלך שנת 2013 טיפלה מחלקת תאגידים ברשות ב-170 תשקיפים ובבדיקות יזומות של דוחות כספיים, 30 הצעות רכש, 136 הצעות פרטיות, 10 הסדרי חוב חדשים ו-432 עסקאות בעלי עניין.

במישור ההסדרה פועלת המחלקה לעיצוב דרישות הגילוי והתאמתן לדינמיקה בשוק ההון, על מנת שהדיווחים ישרתו את המשתמשים באופן מיטבי וישקפו מידע מהותי ורלוונטי, והשוק יעמיק את השימוש בדיווחים לצורך קבלת החלטות השקעה. במישור האכיפה פעילותה העיקרית של המחלקה מתמקדת באיסוף מקרים, שבהם הופרו לכאורה הוראות החוק על ידי התאגידים המדווחים או בעלי העניין בהם ובהעברתם לטיפול מחלקות האכיפה ברשות.



# רשות ניירות ערך ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

CHAIRMAN

יושב ראש

בשנת 2013 התמקדה פעילות המחלקה במספר תחומים, ובהם:

- טיפול בהיבטים שונים ליישום חובת גילוי שכר בכירים (תיקון 20 לחוק החברות);
- גיבוש ויישום מתווה גילוי ייחודי לחברות ציבוריות הנסחרות בהתאם להסדר הרישום הכפול, מקום שאלו מבקשות לגייס אגרות חוב רק בישראל;
- הקלות בדיווח - במסגרת זו הובילה המחלקה פרויקטים למתן הקלות לתאגידיים בגילוי בתחום התשקיפים ובתחום הדיווחים המיידיים;
- קידום פרויקט שיפור הדוחות, במסגרתו צפוי להתבצע שינוי כולל במבנה הדוח התקופתי של החברות.

שנת 2014 תוקדש הן להמשך הטיפול בתחומים אלה והן ליוזמות לפיתוח שוק ההון שבחינתן החלה בשנת 2013, ובהן:

- קידום מודל שיאפשר הנפקה של אגרות חוב מוניציפליות;
- קידום מודל קרנות סחירות להשקעה בפרויקטים לאומיים מתחום התשתיות;
- קידום מודל קרנות השקעה במקרקעין (קרנות REIT) כמקור מימון לדירור להשכרה;
- קידום מודל למימון פרויקטים של נדל"ן יזמי באמצעות הבורסה;
- קידום מודל קרנות אשראי לעסקים קטנים ובינוניים;
- קידום מודל איגוח של הלוואות ונכסים פיננסיים אחרים;
- הסרת חסמים שיעודדו הנפקה של ניירות הערך המסחריים;
- אימוץ מודל אמריקאי שיקל על חברות לגייס הון או חוב מהציבור באמצעות השוק המשני (ATM);
- פתיחת שוק ההון להנפקה של מכשירים פיננסיים מובנים;
- שיפור איכות הדיווח והגילוי של התאגידיים המדווחים, וקיצור היקף הדוחות;
- אסדרה רגולטורית לחברות המוגדרות כשלדים בורסאיים;
- גיבוש התאמות ל"מבחן הרווח" הקבוע בחוק החברות לעניין חלוקה של דיבידנד;
- הקמת גוף פיקוח ייעודי לפיקוח על מקצוע רואי החשבון.

בד בבד תיערך המחלקה בשנה הקרובה לקראת יישום שני תחומי פיקוח חדשים, שהוקנו לרשות בחקיקה לאחרונה - פיקוח על חברות הדירוג בישראל ורישוי של נאמנים לתעודות התחייבות.



# רשות ניירות ערך ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

CHAIRMAN

יושב ראש

## מחלקת השקעות

הרשות מפקחת ומסדירה את פעילותם של גופים האחראים על ניהול כספי ציבור בהיקף של למעלה מחצי טריליון ש"ח ועל מתן שירותי ייעוץ השקעות ושיווק השקעות לציבור רחב המשקיע את כספו בשוק ההון, ובכלל גופים אלה ענף קרנות הנאמנות, ענף תעודות הסל וענף ניהול התיקים. נכון לסוף שנת 2013 - בענף קרנות הנאמנות פועלות 1,257 קרנות, ששווי נכסיהן הכולל כ-230.8 מיליארד ש"ח (לעומת כ-170.1 מיליארד ש"ח בשנה הקודמת); בענף תעודות הסל קיימות כיום 531 תעודות שונות, המנהלות נכסים בשווי כולל של כ-101.3 מיליארד ש"ח (לעומת כ-68.9 מיליארד ש"ח בשנה הקודמת); ענף ניהול התיקים מנהל כ-234 מיליארד ש"ח (לעומת כ-237 מיליארד ש"ח בסוף 2012).

ייעוץ השקעות וניהול תיקים זוכים לדגש מיוחד בפעילותה השוטפת של הרשות, נוכח חשיבותו של פעילויות אלו בהגברת נגישותו של הציבור הרחב לשוק ההון. מספרם של בעלי הרישיון המפוקחים עמד בסוף 2013 על 158 חברות בעלות רישיון, ו-4,768 יחידים בעלי רישיון פעיל.

### במהלך שנת 2013 קודמו מהלכי החקיקה הבאים:

- תיקון 21 לחוק השקעות משותפות בנאמנות, העוסק בעיקר בהעברת תעודות הסל למשטר הפיקוח של החוק;
- גיבוש והבאה לכנסת של הצעת חוק תיקון 15 לחוק השקעות משותפות בנאמנות, שמטרתו לאפשר הצעה של קרנות זרות לציבור המשקיעים בישראל, להגביר את התחרות בתחום ולהביא לפיתוח שוק ההון;
- הפחתת עמלות ההפצה בקרנות הנאמנות, כשבצדה מהלך משלים של התחייבות מנהלי הקרנות, לתקופה מוגבלת, להפחית את דמי הניהול בקרנות שבניהולם. תוצאתו של מהלך זה הייתה הפחתת ממוצע דמי הניהול מ-1.91% בשנת 2007 ל-1.03% בשנת 2014;
- הקמת תשתית דיווחים ייעודית לתחום תעודות הסל.

### בשנת 2014 עתידה הרשות לעסוק בתחומים הבאים:

- השלמת חקיקת הקפ"מ (קרן פיקדונות ומלוות), שתהווה תת-סוג של קרן כספית שקלית ותחליף אפקטיבי לפיקדון הבנקאי, המציע כיום לרוב הציבור שיעורי ריבית נמוכים משמעותית.
- רפורמת תעודות סל – רפורמה זו, המטופלת בשנים האחרונות, צפויה לשנות את מבנה הענף עם כניסתו לתוקף של תיקון 21 לחוק השקעות משותפות בנאמנות. בין היתר, תוסדר פעילותו של מוצר פיננסי חדש - "קרנות סל" - קרנות נאמנות העוקבות אחר נכסי בסיס שנקבעו מראש בכל קרן. קרנות הסל ייסחרו בבורסה במתכונת דומה למוצרי ה-ETF המונפקים בחו"ל.





# רשות ניירות ערך ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

CHAIRMAN

יושב ראש

- קידום הצעות חוק להקמת קרנות למחקר ופיתוח ומתן אפשרות להצעת יחידותיהן של קרנות זרות לציבור בישראל.
- המשך קידום חקיקת תיקון 15 לחוק השקעות משותפות בנאמנות.

## מחלקת הפיקוח על הבורסה וזירות מסחר

מחלקת הפיקוח על הבורסה הוקמה בשנת 2013 כמחלקה עצמאית על רקע ההיערכות לפיקוח על זירות המסחר ולשינוי המבני של הבורסה. המחלקה מרכזת את נושאי הפיקוח והבקרה של רשות ניירות ערך על ניהולה התקין וההוגן של הבורסה לניירות ערך בתל אביב. בנוסף, פועלת המחלקה להבטחת קיומו של פיקוח על מסלוקת הבורסה, על מנת לוודא את יציבותה ויעילותה. לצורך כך, בוחנת המחלקה בין היתר את עמידתה של המסלוקה בחובות ובדרישות המוטלות על מערכת תשלומים על-פי סטנדרטים בינלאומיים.

המחלקה מוודאת כי הפיקוח של הבורסה על פעילות חבריה מתבצעת תוך התמקדות בנושאים המהותיים, באמצעות שיטות וכלי ביקורת מתאימים, במטרה לצמצם כשלים וסיכונים הכרוכים בפעילותו של החבר.

נציגי המחלקה מלווים את דיוני דירקטוריון הבורסה, מסלקותיה וועדותיה השונות, תוך שהם משמשים כמשקיפים במוסדות אלה.

כמו כן, המחלקה בוחנת את פניות הבורסה לשינויים בתקנון הבורסה ובהנחיות ומביאה אותן בפני מליאת הרשות.

## בשנת 2013 קודמו התחומים הבאים:

- הצעה לתיקון צו איסור הלבנת הון החל על חברי בורסה שאינם בנקים (להלן - "חש"בים") בנושא חשבון במערכת סגורה - במהלך שנת 2013 קידמה המחלקה הצעה לתיקון צו איסור הלבנת הון החל על החש"בים, שתכליתו המרכזית הגברת התחרות בין החש"בים לבין בנקים בתחום הברוקראז' על-ידי הרחבת מנגנון חשבון במערכת סגורה.
- תזכיר חוק סופיות הסליקה - ההצעה גובשה על-ידי הבורסה בשיתוף הרשות במטרה לחזק את יציבותן של מסלוקות הבורסה (להלן - "המסלוקות"), בהתאם לתקנים המומלצים על-ידי ארגוני הגג הבינלאומיים וכמענה להמלצות דוח קרן המטבע הבינלאומית מאפריל 2012.
- פיקוח על זירות המסחר - המחלקה עוסקת בקידום טיוטה של תקנות ניירות ערך (זירת סוחר לחשבונו העצמי), התשע"ג-2013, הנוגעות להסדרת פעילותן של זירות סוחר לחשבון עצמו. הסיכון הגבוה הכרוך במאפייני המוצרים הנסחרים בזירות אלה, יחד עם העדר בקורות על פעילותן של הזירות, הובילו את הרשות ליזום הסדרה של תחום זה, אשר כיום אינו מפקוח.
- הסדרה של תחום הברוקר-דילר - במהלך שנת 2013 פעלה המחלקה למיפוי ולאפיון הגופים הנתונים להסדרה בתחום הברוקר-דילר בעולם, בכדי לקבוע מהם עיקרי דרישות ההסדרה שיש להחיל על גופים אלה בישראל. הוקם צוות משותף עם בנק ישראל, שמטרתו להבטיח



# רשות ניירות ערך ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

CHAIRMAN

יושב ראש

שההסדרה המוצעת על-ידי הרשות בתחום הברוקר-דילר תהיה עקבית, כוללת ומקיפה, תוך צמצום פערים וחפיפות בדרישות ההסדרה. במהלך השנה עסק הצוות בגיבוש עקרונות חובות ההסדרה שיחולו על ברוקרים-דילרים ובכללם הבנקים.

## **עיקרי הפעולות המתוכננות לשנת 2014:**

- בחינה ויישום של המלצות הוועדה לשכלול המסחר ועידוד הנזילות בבורסה, ובפרט ההמלצה להפיכת הבורסה לתאגיד למטרת רווח;
- יישום וביצוע שינויים והתאמות בעקרונות הממשל התאגידי בבורסה;
- המשך גיבוש המתווה ליצירת מסגרת חקיקתית לפיקוח ולהסדרת תחום הברוקר-דילר;
- קידום והשלמת הליך החקיקה והסדרת תחום הפיקוח על זירות סוחר לחשבונו העצמי;
- היערכות לקראת שינוי מבנה הבורסה.

## **פעילות בתחום האכיפה**

רשות ניירות ערך מבצעת פעולות אכיפה בכל המגזרים שעל פעילותם היא מופקדת. לרשות סמכות לבצע חקירות פליליות ובירורים מנהליים ולהטיל עיצומים כספיים על מפריס.

## **מחלקת חקירות, מודיעין ובקרת מסחר**

במסגרת הסמכויות שניתנו לה, מבצעת מחלקת חקירות, מודיעין ובקרת מסחר פעולות חקירה ובירור רבות, ואוספת חומר רב מגופים פיננסיים וממקורות נוספים. המחלקה נעזרת במגוון כלים ומערכות טכנולוגיות לצורך איסוף וניתוח של מידע ונתונים, ולומדת וחוקרת תהליכים פיננסיים ועסקיים מורכבים, הדורשים איסוף ראיות מדויק וקפדני.

המחלקה מקיימת בירורים מנהליים הדורשים התעמקות, תשומות וידע, ואשר במסגרתם עולות סוגיות חדשניות הדורשות לימוד ובחינה משפטית.

בנוסף, יחידת החקירות מבצעת חקירות משותפות עם רשויות אכיפה אחרות בארץ, ונותנת סיוע בחקירות לרשויות מקבילות זרות, בהתאם להסכמי שיתוף הפעולה עליהם חתומה הרשות.

לעתים נדרשת מעורבות מחלקת החקירות גם בהליכים האזרחיים המשקים להליכי האכיפה, תוך העמדת תשומות לצורך כך.

במהלך שנת 2013 נבדקו במחלקת חקירות, מודיעין ובקרת מסחר מאות ידיעות ומקרים שהעלו חשד לביצוע פעילות אסורה. עשרות מהם הועברו להמשך בדיקה. יחידת החקירות טיפלה בשנה זו בלמעלה מ-50 תיקי ניירות ערך - פליליים, מנהליים וחקירתיים.



# רשות ניירות ערך ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

CHAIRMAN

יושב ראש

## עיקרי הפעילות בשנת 2013

- חקירות אירועים - במהלך שנת 2013 חקרה המחלקה אירועים במהלכם פעלו לכאורה נושאי משרה ועובדים בגופים מוסדיים להפקת רווחים אישיים, תוך פעילות החשודה לכאורה כתרמית בניירות ערך. כמו כן, המחלקה איתרה וחקרה אירועים שבהם בוצעה פעילות החשודה לכאורה כתרמית בניירות ערך על-ידי גופים הסוחרים עבור עצמם, וכן מקרים שבהם עלה חשד לשימוש במידע פנים (20 תיקים).
  - בירורים מנהליים - במהלך שנת 2013 ביצעה יחידת החקירות בירורים מנהליים והעבירה ממצאיה ליו"ר הרשות לצורך קבלת החלטה על פתיחה בהליך מנהלי (9 תיקים).
  - בקרת מסחר - מתבצעת פעילות בשני מישורים: בקרה ופיקוח שוטפים, במטרה לשמור על מסחר תקין והוגן, ופעילות ממוקדת לאיתור פעולות חריגות העשויות להצביע על עבירות או הפרות של חוק ניירות ערך.
  - מערכת BI - במהלך השנה פעלה היחידה לפיתוח וכיול מערכת (Business Intelligence) BI - (הבינה העסקית). הפעילות כללה פיתוח ובנייה של דוחות תקופתיים אוטומטיים לצורך פיקוח שוטף, וכן פיתוח וכיול אלגוריתמים מורכבים לצורך איתור פעולות חריגות.
  - חיקורי דין - כחלק מאסטרטגיית הרשות להשתלב בתהליכי הגלובליזציה, נענתה המחלקה, כמו בשנים שקדמו לה, לבקשות לחיקורי דין מצד רשויות זרות במסגרת האמנות שעליהן חתמה הרשות (9 תיקים).
  - שיתופי פעולה עם גופי אכיפה אחרים בישראל במסגרת המאבק של רשויות האכיפה למיגור הפשיעה הכלכלית.
- בשנת 2014 מתוכננת הגברת האכיפה ומתן דגש על ייעול שיטות ותהליכי העבודה, לקיצור תהליכים, פיתוח אלגוריתמים נוספים לאיתור חריגות במסחר, להעמקת הידע ובחינת היבטים שונים של מסחר אלגוריתמי ומסחר בתדירות גבוהה (Algo-Trading ו-HTF) והשפעתם על המסחר.

## מחלקת ניירות ערך בפרקליטות

בשנת 2013 טיפלה מחלקת ניירות ערך בפרקליטות בכ-45 תיקי ניירות ערך, המצויים בשלבים שונים של הליכים משפטיים (בכלל אלה: 6 תיקי חקירה חדשים שהועברו לטיפול; 5 כתבי אישום שהוגשו; 4 תיקים שנסגרו בסגירת תיק מותנית; 7 תיקים שנסגרו ללא הגשת כתב אישום; 13 תיקים שטרם התקבלה החלטה אם להגיש כתב אישום; 23 תיקים פליליים תלויים ועומדים בערכאה ראשונה, ו-5 ערעורים תלויים ועומדים בערכאות הערעור; ב-16 תיקים ניתנו פסקי דין בערכאה ראשונה ובערכאות ערעור)



# רשות ניירות ערך ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

CHAIRMAN

יושב ראש

צפוי, כי בשנת המשפט 2014 ינותבו תיקים רבים למחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי, ופרקליטי המחלקה ינהלו במקביל פרשיות בעלות חשיבות ציבורית רבה.

מורכבותה של האכיפה בתחום ניירות ערך וחשיבותה למשק ולכלכלה הביאה בשנת 2011 להקמתה של המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב. המחלקה הכלכלית מתמחה בהליכים הפליליים והאזרחיים בתחום זה, והמטרה בהקמתה הייתה ייעול האכיפה ויצירת נורמות של הגינות ושוויון במסחר בשוק ההון. כפועל יוצא מהקמת המחלקה הכלכלית, מוגשים עתה עיקר כתבי האישום למחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי, והערעורים הפליליים על פסקי דין של המחלקה הכלכלית מתנהלים בבית המשפט העליון. התועלת לקיומו של שוק הון תקין והוגן, מעצם יעילות וסופיות הדיון, רבה מאוד. המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי הביאה לייעול משמעותי של ההליך הפלילי בהשוואה למצב שהיה טרם הקמתו.

במקביל, הוקנתה ליו"ר רשות ניירות ערך סמכות לנתב חלק מההפרות של חוק ניירות ערך למסלול החדש של האכיפה המנהלית. כפועל יוצא, למסלול הפלילי מנותבים התיקים החמורים והמורכבים - על-פי אמות מידה אחידות. עלויות הטיפול בתיקים הפליליים גבוהות גם עתה, אך הניתוב מאפשר הקצאת משאבים יעילה יותר.

## מחלקת אכיפה מנהלית

ברשות פועל מנגנון אכיפה מנהלית במקביל לאכיפה הפלילית. ההליכים המנהליים נגד מפריס נפתחים בהחלטת יושב ראש הרשות. לפיכך, הוקמה מערכת תביעה מנהלית ברשות, אשר מגבשת כתבי טענות מנהליים, לאחר מעבר על חומר הביורור המנהלי שמועבר אליה ממחלקת חקירות, מודיעין ובקרת מסחר. לאחר מכן מנהלת מחלקת אכיפה מנהלית את תיק התביעה בשם הרשות בפני מותבי ועדת האכיפה המנהלית. מחלקת האכיפה המנהלית מגבשת את הסדרי האכיפה ומייצגת את יו"ר הרשות בניהול המשא ומתן עם הגורמים המפריס וכן מול מותב הוועדה המנהלית בבקשה לאישור הסדר אכיפה.

לצד ההליך המנהלי מול ועדת האכיפה המנהלית, כוללים חוקי ניירות ערך מזה מספר שנים הליך מנהלי של הטלת עיצומים כספיים על-ידי הרשות. העיצומים הכספיים מוטלים על גורמים מפוקחים המבצעים הפרות על חוקי ניירות ערך.

במהלך שנת 2013 הגיעו לטיפול של מחלקת האכיפה המנהלית 8 תיקים מנהליים, מתוכם נפתחו הליכים ב-5 תיקים: ב-3 תיקים הוגשו כתבי טענות בהפרות שונות למוותבי ועדת האכיפה המנהלית, ב-2 תיקים הוגשה למוותב הוועדה בקשה לאישור הסדר אכיפה בלוויית הסדר אכיפה, תיק אחד נסגר ו-2 תיקים נוספים מצויים בטיפול. כמו כן, נפתחו הליכים והוגשו בשנה זו כתבי טענות נוספים ב-2 תיקים שהגיעו למחלקה בסוף השנה הקודמת. בסך הכול הגישה וניהלה מחלקת האכיפה המנהלית 7 תיקים מנהליים בפני ועדת האכיפה המנהלית בשנת הדוח.



# רשות ניירות ערך ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

CHAIRMAN

יושב ראש

כמו כן, במהלך שנת 2013 נערכה המחלקה להעברת תחום העיצומים הכספיים על-ידי הרשות לאחריותה. במסגרת זו הוכן מודל הטלת עיצום כספי חדש, בוצעה העברה מדורגת של הטיפול בשלבים השונים בהליך למחלקת אכיפה מנהלית, הוטלו עיצומים כספיים ב-33 מקרים על גופים מפקחים לפי חוק ניירות ערך וחוק החברות. ב-2 מקרים נוספים הוטלו עיצומים כספיים על חברות בעלות רישיון לפי חוק הייעוץ.

בשנת 2014 צפויה מחלקת האכיפה המנהלית לטפל ב-10 תיקים מנהליים, בדרך של הגשת כתב טענות וניהול הליך מלא או בדרך של הסדר אכיפה, לפי העניין. בנוסף תמשיך המחלקה לרכז באופן מלא את הליך הטלת העיצומים הכספיים ולטפל בעתירות המנהליות.

## פעילות בתחומים נוספים

### המחלקה הבינלאומית

המחלקה פעילה בארגון הבינלאומי של רשויות ניירות ערך (IOSCO) ושותפה במספר צוותי עבודה קבועים העוסקים בנושאים שעל סדר יומה של הרשות, ובהם ועדת חשבונאות וביקורת, הוועדה בנושא אכיפה ושיתופי פעולה בהחלפת מידע, הוועדה להסדרה ופיקוח על פעילות חברות דירוג וועדת ההערכה של הארגון, העוסקת בתהליכי הערכה של רשויות ניירות ערך במדינות שונות בעולם החברות בארגון. בנוסף, הרשות נעזרת בהסכמי שיתוף פעולה בינלאומיים לצורך התמודדות עם פעילות עבריינית של גופים מקומיים ופעילים מחו"ל. השנה חתמה הרשות על הסכם שיתוף פעולה עם 24 רשויות מאירופה (החברות ב-ESMA) להעברת מידע פיקוחי שוטף בנוגע למנהלי קרנות זרים המבקשים לפעול בישראל; ולהפך - מנהלי קרנות ישראלים שירצו לפעול במדינות אירופה האחרות.

במקביל לכך, ועל רקע הצטרפותה של ישראל ל-OECD, הרשות משתתפת באופן קבוע בפעילות בוועדת ממשל תאגידי של הארגון.

### עיקרי הפעילות בשנת 2013

במהלך השנה אירחה המחלקה הבינלאומית שתי ישיבות של ועדות ארגון IOSCO בישראל: ביוני השנה התקיימו ישיבות ועדת האכיפה (C4) וה-Screening Group, והשתתפו בהן 33 נציגים מכ-25 מדינות. בנובמבר התקיימה ישיבת הוועדה העוסקת בתחום חברות דירוג אשראי במשרדי הרשות בירושלים.

בשנת 2013 נחתמו מזכרי הבנה עם רשויות אירופיות בנוגע לדירקטיבה למנהלי קרנות להשקעות אלטרנטיביות (Alternative Investment Fund Managers Directive - AIFMD).



# רשות ניירות ערך ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

CHAIRMAN

יושב ראש

## עיקר הפעולות המתוכננות לשנת 2014

במהלך השנה הקרובה תקדם הרשות את קשריה עם ESMA (רשות ניירות ערך האירופית) - הן בהקשר של הכרת ESMA בתשקיפים ישראלים והן בהקשר של שיתוף פעולה בתחום הפיקוח על חברות דירוג.

בשנת 2014 יושם דגש על שיתופי פעולה באכיפה בינלאומית.

במהלך השנה הקרובה (מאי 2014) צפויה הרשות לארח את הוועידה האזורית האירופית ובה נציגי 26 רשויות ניירות ערך אירופיים.

המשך השתתפות בוועידות ובפורומים המפורטים לעיל.

## מחלקת הייעוץ המשפטי

בשנת 2013 עסק הייעוץ המשפטי של הרשות בקידום יישומה של מפת הדרכים על רכיביה השונים. מדובר בעבודה מורכבת ביותר מבחינה משפטית, הכוללת עשרות שינויים בהסדרה הקיימת בשוק ההון, בתחומים מגוונים. כל זאת במקביל לעבודה המשפטית, אשר היקפה לא פחת, בהיבטי הפיקוח השוטף ואכיפת דיני ניירות ערך.

פרויקט ההקלות ברגולציה ופיתוח שוק ההון ניצב במרכז מפת הדרכים שפרסמה הרשות. נוכח הגידול בהיקף הרגולציה של שוק ההון בשנים האחרונות, ובעקבות המשבר המתמשך, עמו מתמודד שוק ההון, החליטה הרשות להקדיש משאבים לצורך בחינה יסודית של הרגולציה בתחומי אחריותה, שתכליתה זיהוי הקלות אפשריות בראיית הגורמים המפוקחים, תוך שמירה על עניינו של ציבור המשקיעים.

לאחר בחינה פנימית שנעשתה במטרה לאתר אפשרויות להקלות כאמור, ומפגשים רבים שהתקיימו בנושא זה עם פעילים בשוק, פרסמה הרשות בשנת 2012 את מתווה ההקלות ברגולציה להערות הציבור. לאחר דיון בהערות הציבור גיבשה הרשות את הצעותיה להקלות ברגולציה. מרבית ההקלות מחייבות תיקוני חקיקה – ראשית או משנית. כיוון שמדובר במספר רב מאוד של הקלות, בנושאים שאינם קשורים בהכרח זה לזה, תיקוני החקיקה רוכזו במספר פעימות, הן לצורך קבלת הערות הציבור והן לצורך קידום ההליכים בכנסת.

המקבץ הראשון של ההקלות (חוק ההקלות) כולל תיקונים לשלושת החוקים עליהם מופקדת רשות ניירות ערך (חוק ניירות ערך, חוק השקעות משותפות בנאמנות וחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות) ולתקנות שונות מכוחם של חוקים אלה. הצעת החוק להקלות בשוק ההון ולעידוד הפעילות בו (תיקוני חקיקה), התשע"ד-2013, עברה בקריאה ראשונה במליאת הכנסת ב-25 בנובמבר 2013, אושרה בוועדת הכספים ביום 30 בדצמבר 2013, ואושרה בקריאה שנייה ושלישית ביום 20 בינואר 2014.



# רשות ניירות ערך ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

CHAIRMAN

יושב ראש

## הצעת החוק

הצעת החוק כללה הקלות בנושאים הבאים:  
הפחתת סכומי העיצומים הכספיים המוטלים בגין הפרה נמשכת;  
הארכת התקופה לגיוס כספים על-פי תשקיפי מדף;  
הקלות בסיום חובות הדיווח של תאגידים מדווחים;  
הקלות בתחום תאגידי הרישום הכפול;  
הקלות בעבודת הדירקטוריון ובעבודת ועדות הדירקטוריון בחברות ניהול תיקים גדולות ובמנהלי קרנות;  
הקלות בחובות הדיווח של בעלי רישיון לפי חוק הסדרת העיסוק בייעוץ;  
הנחת תשתית משפטית שתאפשר הפצה והנגשה של מכשיר הקפי"מ (קרן פקדונות ומלוות) גם ללקוחות שאינם מקבלים ייעוץ השקעות בבנקים;  
הנחת תשתית משפטית שתאפשר פרסום עבודות אנליזה בתגמול.

## תקנות וצווים

בנוסף לתיקוני החקיקה הראשית שאושרו כאמור בחוק ההקלות, כולל הפרויקט גם סדרה של תיקונים בעשרות תקנות וצווים מכוחן ייושמו ההקלות, ובין היתר בנושאים הבאים: הקלות לחברות קטנות; הקלות הנוגעות לתשקיפים; הקלות בנוגע לעיצומים כספיים המוטלים על-ידי הרשות; הקלות בסיום חובות הדיווח של תאגידים מדווחים; הקלות בתקנות ניירות ערך בנושא דיווח כספי; יצירת מסגרת חוקית לעידוד מכשיר הקפי"מ; הקלות בתחום קרנות הנאמנות. חלק מהתקנות מצויות על שולחנה של ועדת הכספים, ואחרות יובאו בקרוב לוועדה.

בשנת 2014 צפוי המשך העבודה המאומצת ליישום מפת הדרכים, לרבות סיום שלב החקיקה של מספר פרויקטים מרכזיים כדלקמן:

המשך תכנית ההקלות - הרשות נערכת לפרסום נוסחי חקיקה של סדרת ההקלות השנייה. מערכת הצבעות אינטרנטית - הצעת החוק אושרה על-ידי הכנסת, וכעת מקודמות תקנות לשם כניסתו לתוקף של החוק ותחילת עבודתה של המערכת.  
זירות סוחר - הדיונים בנושא תקנות זירות סוחר חודשו בוועדת משנה של ועדת הכספים של הכנסת, ועם אישור התקנות יחל הפיקוח על תחום זה, אשר אינו מוסדר כיום.  
חברות הדירוג - הצעת חוק חברות הדירוג אושרה בשנת 2013 בקריאה ראשונה, ולאחר דיונים בוועדת הכלכלה אושרה בקריאה שנייה ושלישית בחודש מרס 2014. בשנה הקרובה יקודמו גם תקנות הדירוג, הנחוצות לתחילת הפיקוח על חברות הדירוג.

פרויקטים רבים נוספים נמצאים בשלבים שונים של טיפול משפטי. על פרויקטים אלו ניתן למנות את הסדרת תחום תעודות הסל; פרויקט שיפור הדיווח, שעניינו יצירת סטנדרט גילוי נאות של



# רשות ניירות ערך ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

CHAIRMAN


יושב ראש

התאגידים המדווחים; הצעת החוק בעניין איסור הטרמה; שינויים בתחום החיתום ואופן הצעת ניירות ערך לציבור; והסדרת תחום הייעוץ למוסדיים.

לצד אלו, יש לציין את המגמה הנמשכת מאז הקמת המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל-אביב, אשר מטפלת באופן ייעודי בתיקי ניירות ערך: הרשות נדרשת להביע עמדות ולהשתתף במספר רב של דיונים בבית המשפט, וכן לטפל במספר הולך וגדל של פניות למימון תביעות ייצוגיות ונגזרות. מגמה זו צפויה להימשך גם בשנה הקרובה.

לסיכום, רשות ניירות ערך ניצבת בפני אתגרים משמעותיים להגנת ענייניו של ציבור המשקיעים. יישום מפת הדרכים שיזמה הרשות, על רכיביה השונים, הוא קריטי להמשך מיצוב שוק ההון הישראלי כאחד משוקי ההון המובילים בעולם מבחינת רגולציה והגנה על המשקיעים.

ניתן לצפות, כי בעקבות יישום התכנית נראה בשנים הבאות שוק הון יציב יותר, מפותח ואמין יותר, ובדרך זו נוכל להגביר את האטרקטיביות שלו, הן בעיני משקיעים מקומיים וזרים והן בעיני חברות ויזמים.

בכבוד רב,  


פרופ' שמואל האוזר



7	הגדרות
8	1. מבנה הרשות
9	2. בעלי תפקידים בכירים, מנהלי מחלקות ועובדים
12	3. תחומי האחריות של הרשות
13	4. דרכי ההתקשרות עם הרשות
13	4.1. פנייה לרשות, ובכלל זה לממונה על פניות הציבור:
13	4.2. פנייה לממונה על חופש המידע ברשות:
13	4.3. פנייה ליחידות אחרות הנותנות שירות לציבור:
14	5. סקירת פעילות הרשות בשנה החולפת ועיקרי הפעולות המתוכננות לשנה הנוכחית בזיקה לתוכניות העבודה
14	5.1. מחלקת תאגידיים
14	א. כללי
14	1. תחומי פעילות מחלקת תאגידיים
14	2. עיקרי הפעילות בשנה החולפת
15	3. עיקרי הפעולות המתוכננות לשנה הנוכחית
15	ב. פיקוח
15	1. תשקיפים וגיוסי הון וחוב
18	2. הדיווח השוטף
	א. בדיקת דוחות כספיים
	ב. עסקאות בעלי שליטה
	ג. הצעות פרטיות
	ד. הצעות רכש
	ה. הסדרי חוב ונאמנים
	ו. סיום חובת דיווח
25	3. ביקורות ומיקור חוץ במחלקת תאגידיים
26	4. מרשם חתמים
26	5. רישום כפול
27	ג. הסדרה
27	1. פרויקטים שטופלו בשנת 2013
	א. פיתוח השוק
	ב. פרויקט ההקלות
	ג. שיפור הדוחות
	ד. פרויקטים חשבונאיים
38	2. פניות מקדמיות
38	3. שאלות ותשובות, עמדות המליאה והסגל והחלטות אכיפה בנושאי חשבונאות וביקורת
	א. תמצית עמדות המליאה והסגל ושאלות ותשובות שפורסמו במהלך שנת 2013
	ב. החלטות אכיפה בנושאי חשבונאות וביקורת
40	4. עמדות מליאה וסגל בנושאים משפטיים
	א. עמדות כלליות
	ב. פרסום עמדות סגל שפורסמו אגב דיווחים פומביים ועמדות שהוגשו לבית משפט
45	ד. אכיפה – עיצום כספי ואכיפה מנהלית
46	5.2. מחלקת השקעות
46	א. כללי
46	1. תחומי פעילות מחלקת השקעות
46	2. עיקרי הפעילות בשנה החולפת
46	3. עיקרי הפעולות המתוכננות לשנה הנוכחית
46	ב. קרנות נאמנות
46	1. כללי
49	2. היתרים להחזקת אמצעי שליטה במנהלי קרנות ורישוי מנהלי קרנות ונאמנים
49	3. תשקיפים
50	4. דוחות
50	5. השתתפות מנהלי קרנות נאמנות באסיפות כלליות
52	6. עריכת ביקורות אצל מנהלי קרנות נאמנות

52	7. הפיקוח על הנאמנים לקרנות הנאמנות
53	8. פעילות בתחום ההסדרה
57	9. פעילות אכיפה כלפי מנהלי קרנות ונאמנים
57	ג. תעודות סל
57	1. כללי
59	2. תשקיפים
59	3. דיווחים
61	4. פעילות בתחום ההסדרה
61	5. הרפורמה במסחר בתעודות סל
62	6. הרפורמה בדיווחי תעודות סל
62	7. פתיחת שוק תעודות הסל הממונפות
63	8. ביטול הדרישה לשווי החזקות ציבור מינימלי בעת הנפקת מוצרי מדדים
63	ד. יועצי השקעות, משווקי השקעות ומנהלי תיקי השקעות
63	1. כללי
66	2. רישוי
68	3. פיקוח
71	4. פעילות בתחום ההסדרה
73	5. אכיפה – עיצום כספי ואכיפה מנהלית
73	ה. פעילות מחלקת השקעות בתחום החקיקה
73	1. תקנות שפורסמו בשנת הדוח
73	2. הסדרה משלימה שפורסמה בשנת הדוח
74	3. הצעות חקיקה וחקיקת משנה
75	ו. הליכים משפטיים בתחום העיסוק של מחלקת השקעות
76	<b>5.3 מחלקת מחקר, פיתוח וייעוץ כלכלי ואסטרטגי</b>
76	א. כללי
76	1. תחומי הפעילות של המחלקה (להלן – "המחלקה הכלכלית")
76	2. עיקרי הפעילות בשנה החולפת
77	3. עיקרי הפעילות בשנה הקרובה
77	ב. פעילויות המחלקה
77	1. פיתוח
77	2. ניהול סיכונים סיסטמיים
78	3. בחינת מגמות והתפתחויות בשוק
78	4. חקר ולמידה של תהליכי הסדרה
	5. מחקר כלכלי 79
81	6. דוגמאות לניתוחים שוטפים שנערכו ב-2013
84	<b>5.4 מחלקת חקירות, מודיעין ובקרת מסחר</b>
84	א. כללי
84	1. תחומי פעילותה של מחלקת חקירות, מודיעין ובקרת מסחר
84	2. עיקרי הפעילות בשנה החולפת
87	3. עיקרי הפעילות המתוכננת לשנה הנוכחית
88	<b>5.5 המחלקה לפיקוח על הבורסה וזירות המסחר</b>
88	א. כללי
88	1. תחומי פעילות המחלקה לפיקוח על הבורסה וזירות המסחר
89	2. עיקרי הפעילות בשנה החולפת
89	3. עיקרי הפעילות המתוכננת לשנה הנוכחית
90	ב. פעילויות המחלקה
90	1. הפיקוח על הבורסה והמסלקות
94	2. זירות המסחר
95	3. הסדרה של תחום הברוקר-דילר
96	<b>5.6 ייעוץ משפטי</b>
96	א. כללי
96	1. תחומי פעילות הייעוץ המשפטי ותפקידיו

96	2. עיקרי הפעילות בשנה החולפת
97	3. עיקרי הפעילות המתוכננת לשנה הנוכחית
97	ב. פעילויות המחלקה
97	1. נושאים עיקריים בטיפול הייעוץ המשפטי בשנה החולפת
99	2. חקיקה
111	3. ריכוז וליווי הליכים משפטיים אזרחיים
119	4. מימון תובענות ייצוגיות ותביעות נגזרות
125	5. מכרזים והתקשרויות
125	6. פניות ציבור
127	<b>5.7. המחלקה הבינלאומית</b>
127	א. כללי
127	1. תחומי פעילות המחלקה הבינלאומית
127	2. עיקרי הפעילות בשנה החולפת
128	3. עיקרי הפעילות המתוכננת לשנה הנוכחית
128	ב. פעילויות המחלקה
128	1. השתתפות בפורומים בינלאומיים
131	2. הכרה הדדית
132	3. חתימת הסכמים לשיתוף פעולה
132	4. משלחות לימודיות
132	5. הידוק הקשרים עם רשויות זרות וגורמים זרים
133	6. קרן המטבע הבינלאומית (IMF)
133	7. שיתוף פעולה עם המחלקות השונות בנושאי מסחר בתדירות גבוהה ומסחר אלגוריתמי
133	8. שיתוף פעולה עם המחלקות השונות בנושא פרויקטים לפיתוח שוק
133	9. הסכמי סחר בינלאומיים
134	10. ההסדרת תחום חברות ייעוץ (PROXY)
134	11. פעילות במסגרת הוועדה ליישום חוק איסור השקעה בתאגידים המקיימים קשר עסקי עם איראן
134	12. חברות בצוותים וועדות בין-משרדיות
135	<b>5.8. מערכות מידע</b>
135	א. כללי
135	1. תחומי פעילות מחלקת מערכות מידע
135	2. עיקרי הפעילות בשנה החולפת
136	3. עיקרי הפעילות המתוכננת לשנה הנוכחית
136	ב. פעילויות המחלקה
136	1. דיווחים אלקטרוניים – מגנא
138	2. ארכיון מסמכים ומשרד ממוחשב
139	3. מערכת מחשוב תפעולית
140	4. אתר אינטרנט
140	5. מערכת מודיעין מרכזית – אמיגו
140	6. מחשוב עבור מחלקת חקירות
141	7. מערכת טפסים ותשלומים
141	8. מערכת חריגי מסחר BI
141	9. ניהול ידע – כלי חיפוש
142	10. ניהול ידע – פורטל ארגוני
142	11. מערכת משאבי אנוש
142	12. מערכת הצבעות משולבת
143	13. תשתיות – שרתים, תקשורת ואבטחת מידע
143	14. הקמת חדר מחשב חדש בירושלים
144	<b>5.9. אכיפה מנהלית</b>
144	א. כללי
144	1. תחומי פעילות מחלקת אכיפה מנהלית
145	2. עיקרי הפעילות בשנה החולפת

145	3. עיקרי הפעולות המתוכננות לשנה הנוכחית
145	ב. פעילויות המחלקה
145	1. אכיפה מנהלית
148	2. הסדרי אכיפה
153	3. עיצומים כספיים
157	<b>5.10. אכיפה פלילית</b>
157	א. כללי
157	1. תחומי פעילות מחלקת ניירות ערך בפרקליטות
157	2. עיקרי הפעילות בשנה החולפת
157	3. עיקרי הפעולות המתוכננות לשנה הנוכחית
158	ב. פעילויות המחלקה
158	1. כתבי אישום
160	2. תיקים שנסגרו בשנת הדוח
161	3. תיקים פליליים התלויים ועומדים בבתי המשפט
161	4. פסקי דין פליליים בערכאה ראשונה
166	5. פסקי דין בערעורים פליליים
169	6. תקציב הרשות בשנת 2013 ופירוט הוצאות הרשות בשנת 2013 לפי סעיפי התקציב
172	7. תקציב הרשות לשנת 2014
175	8. רשימת חוברות ועלוני מידע לציבור שהרשות פרסמה בשנה החולפת
176	9. המקומות והמועדים שבהם ניתן לעיין בהנחיות המנהליות הכתובות שלפיהן פועלת הרשות
177	10. מאגרי המידע של הרשות, הרשומים לפי חוק הגנת הפרטיות, תשמ"א-1981
178	11. קרנות ומלגות במימון הרשות
	12. תמיכות שנתנה הרשות למוסדות ציבור בשנה החולפת, פירוט שמותיהם והיקף התמיכה בכל אחד מהם 179
180	13. דיווח הממונה על חופש המידע ברשות לפי סעיף 5(א) לחוק חופש המידע, התשנ"ח-1998

## טבלאות

- טבלה 1 : מספר הבקשות להיתר לפרסום תשקיף וההיתרים שניתנו בשנים 2011-2013
- טבלה 2 : גיוס הון והקצאות באמצעות מניות, ניירות ערך המירים ואג"ח, 2012-2013
- טבלה 3 : בדיקה יזומה של דוחות כספיים, 2011-2013
- טבלה 4 : עסקאות בעלי שליטה, 2011-2013
- טבלה 5 : הצעות פרטיות (מהותיות וחריגות), 2011-2013
- טבלה 6 : הצעות רכש, 2011-2013
- טבלה 7 : הסדרי חוב, 2011-2013
- טבלה 8 : תאגידים שסיימו את חובות הדיווח, 2011-2013
- טבלה 9 : נתוני מרשם החתמים, 2011-2013
- טבלה 10 : פניות מקדמיות, 2011-2013
- טבלה 11 : מספר קרנות הנאמנות ושווי נכסיהן, 2009-2013
- טבלה 12 : נתונים סטטיסטיים של קרנות נאמנות על-פי סיווגיהן, 31 בדצמבר 2013
- טבלה 13 : שיעור ההשתתפות של מנהלי קרנות באסיפות כלליות שבהן היו מחויבים להשתתף ולהצביע על-פי חוק, 2009-2013
- טבלה 14 : סך הרשיונות שניתנו ליחידים : מנהלי תיקים, יועצי השקעות ומשווקי השקעות, 2009-2013
- טבלה 15 : מספר המועמדים לקבלת רישיון שנוספו מדי שנה בשנים 2009-2013
- טבלה 16 : שווי נכסים מנוהל ללקוחות לא מוסדיים, 31 בדצמבר 2013
- טבלה 17 : הענקה, המרה וביטול רישיון של חברות במהלך 2013
- טבלה 18 : אחוז המעבר בבחינות בשנת 2013
- טבלה 19 : התפלגות תיקי חקירה שהועברו לטיפול מחלקת חקירות, מודיעין ובקרת מסחר, לפי סוגי עבירות, 2009-2013
- טבלה 20 : תיקים שבהם הייתה הכרעה אם יש או אין ראיות לכאורה לביצוע עבירה, 2009-2013
- טבלה 21 : התפלגות תיקי חקירה שהועברו לפרקליטות, לפי סוג העבירה העיקרית בתיק, 2009-2013
- טבלה 22 : התפלגות תיקי בירור מנהלי שהועברו לטיפול מחלקת חקירות, מודיעין ובקרת מסחר, לפי סוגי ההפרות, 2011-2013
- טבלה 23 : התפלגות תיקי בירור מנהלי שהועברו ליו"ר הרשות, לפי סוג ההפרה העיקרית בתיק, 2013-2012
- טבלה 24 : סיכום נתונים לשנת 2013
- טבלה 25 : התפלגות תיקים מנהליים שנפתחו בשנת 2013
- טבלה 26 : עיצומים כספיים שהוטלו מכוח חוק ניירות ערך ו / או חוק החברות
- טבלה 27 : עיצומים כספיים שהוטלו מכוח חוק הייעוץ

- טבלה 28 : התפלגות תיקי חקירה שהועברו לפרקליטות בשנת 2013, לפי סוגי עבירה
- טבלה 29 : התפלגות כתבי אישום בשנת 2013, לפי סוגי עבירה
- טבלה 30 : מצבת תיקי חקירה שנמצאו בפרקליטות בסוף שנת 2013 וטרם ניתנה החלטה סופית אם להגיש בהם כתב אישום, לפי שנת העברתם
- טבלה 31 : מצבת תיקי חקירה שנמצאו בפרקליטות בסוף שנת 2013 וטרם ניתנה החלטה סופית אם להגיש בהם כתב אישום, לפי סוגי עבירות

## תרשימים

- תרשים 1 : קרנות לפי סיווג, כשיעור מנכסי הקרנות, 2012-2013
- תרשים 2 : מספר קרנות הנאמנות, 2009-2013
- תרשים 3 : שווי נכסי קרנות הנאמנות, 2009-2013 (במיליארדי ש"ח)
- תרשים 4 : מגמת הירידה בדמי הניהול של הקרנות, 2007-2013 (לפי ממוצע פשוט וממוצע משוקלל)
- תרשים 5 : מספר סדרות תעודות הסל, 2009-2013
- תרשים 6 : שווי אחזקות הציבור בתעודות סל, 2009-2013
- תרשים 7 : מספר הדיווחים שהוגשו על-ידי מנהלי תעודות הסל, 2009-2013
- תרשים 8 : שווי נכסים מנוהל בחברות לניהול תיקים, 2009-2013 (במיליארדי ש"ח)
- תרשים 9 : שווי נכסים מנוהל עבור לקוחות מוסדיים ופרטיים בחברות לניהול תיקים ליום 31 בדצמבר 2013
- תרשים 10 : מספר הנבחנים בבחינות הרישוי (על-פי מספר יחידות בחינה), 2009-2013
- תרשים 11 : טיפול בבקשות פטור, 2009-2013
- תרשים 12 : טיפול בבקשות להתמחות, 2009-2013

## הגדרות

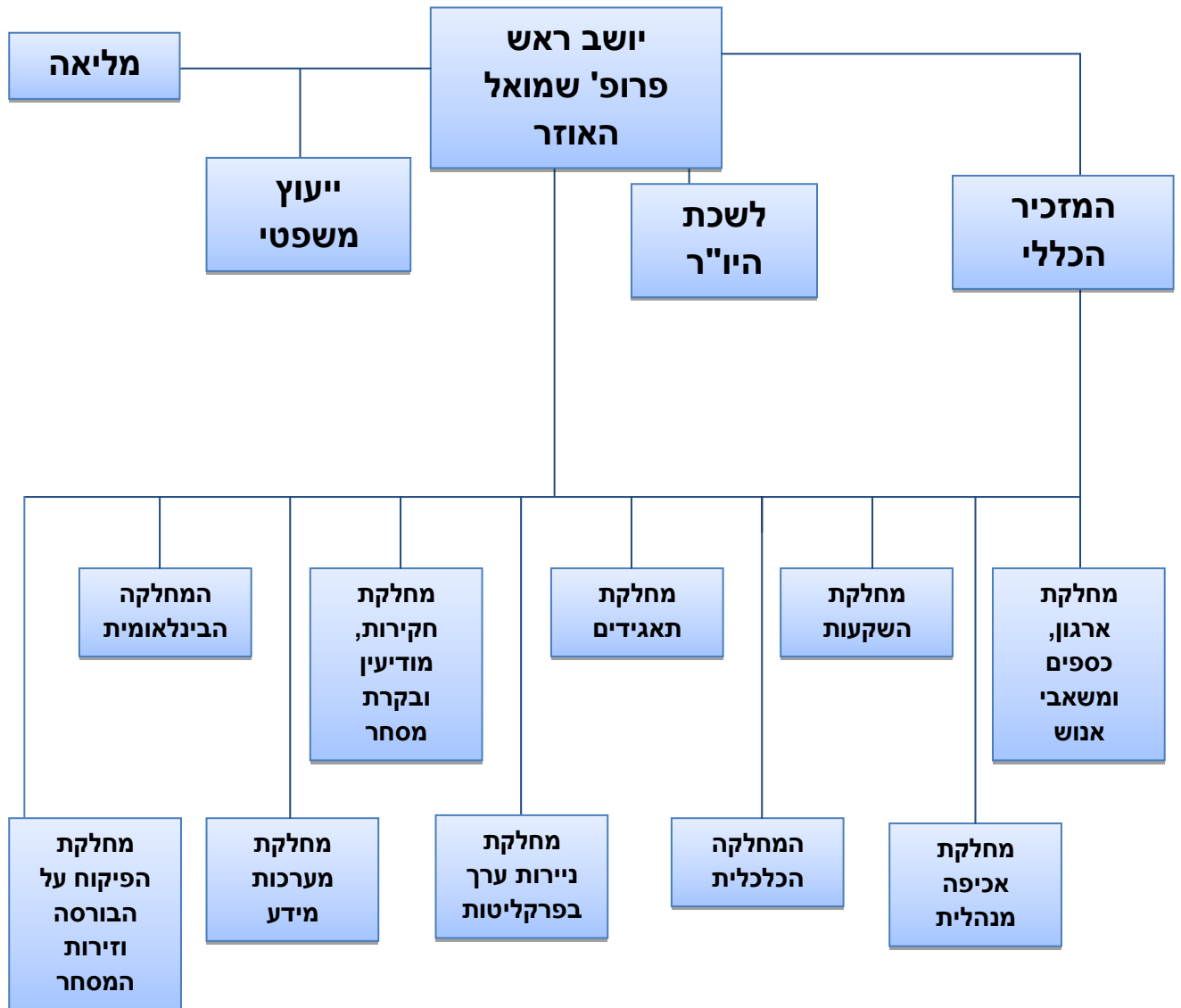
בדוח זה תהיה למונחים הבאים המשמעות הרשומה לצדם:

- "חוק ניירות ערך" – חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968;
- "חוק השקעות משותפות בנאמנות" – חוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1994;
- "חוק הייעוץ" – חוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה-1995;
- "חוק איסור הלבנת הון" – חוק איסור הלבנת הון, התש"ס-2000;
- "חוק החברות" – חוק החברות, התשנ"ט-1999
- "הרשות" – רשות ניירות ערך;
- "הבורסה" – הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ;
- "תקנות בעלי שליטה" – תקנות ניירות ערך (עסקה בין חברה לבין בעל שליטה בה), התשס"א-2001;
- "תקנות דוחות תקופתיים ומיידיים" – תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים) התש"ל-1970;
- "תקנות הצעה פרטית" – תקנות ניירות ערך (הצעה פרטית של ניירות ערך בחברה רשומה), התש"ס-2000;
- "תקנות הצעת רכש" – תקנות ניירות ערך (הצעת רכש), התש"ס-2000;
- "צו איסור הלבנת הון" – צו איסור הלבנת הון (חובות זיהוי, דיווח וניהול רישומים של חבר בורסה למניעת הלבנת הון ומימון טרור), התשע"א-2010;
- "מפת הדרכים" – התוכנית האסטרטגית שפרסמה הרשות באוקטובר 2012, במסגרתה הציגה הרשות מסמך כולל ומקיף המפרט את האסטרטגיה והיעדים שלה לשנים הקרובות, המשותנים על שלושה יסודות: רגולציה, דה-רגולציה ופיתוח שוק ההון.
- "חוק ההקלות" – חוק ההקלות בשוק ההון ולעידוד הפעילות בו (תיקוני חקיקה), התשע"ד-2013.





## 1. מבנה הרשות





## 2. בעלי תפקידים בכירים, מנהלי מחלקות ועובדים

חברי מליאת רשות ניירות ערך בסוף חודש דצמבר 2013 (טבת התשע"ד):

פרופ' שמואל האוזר, יו"ר;

מר יהלי כהנוב, עו"ד;

מר האני חאגי-יחיא, רו"ח, עו"ד;

ד"ר קרן בר-חזה, רו"ח;

פרופ' אורלי שדה;

מר מיקי קהן;

ד"ר שי פלפל;

גב' פנינה גיא, עו"ד;

מר מיקי שניידר, עו"ד;

גב' שלי אודווין אהרוני, עו"ד;

פרופ' אתי אינהורן.

מליאת הרשות מתכנסת בדרך כלל אחת לחודש. כמו כן, מליאת הרשות פועלת באמצעות ועדות העוסקות בנושאים הבאים: בקשות למתן היתר לפרסום תשקיפים; מתן פטורים וארכות; עניינים הקשורים בבורסה; כספי הרשות ותקציבה; אי תלות רואי החשבון המבקרים בחברות שחוק ניירות ערך חל עליהן; רישוי יועצי השקעות, משווקי השקעות ומנהלי תיקי השקעות; קנסות אזרחיים המוטלים על מנהלי קרנות נאמנות; נושאים אחרים, לפי הצורך.

### כינוסי המליאה וועדותיה בשנת 2013:

מליאת הרשות – 15 ישיבות;

הוועדה לענייני גילוי ודיווח – 50 ישיבות;

הוועדה לענייני השוק המשני – 6 ישיבות;

הוועדה שהוסמכה לדון בהטלת קנסות ועיצומים – 8 ישיבות בנושאים כמפורט להלן:

תובענות ייצוגיות – 5 ישיבות;

קנסות אזרחיים במסגרת חוק הייעוץ – 2 ישיבות;

הטלת עיצום כספי לפי חוק ניירות ערך – 4 ישיבות;

ועדת פיקוח והסדרה – 9 ישיבות בעניין מתן רשיונות והיתרים על-פי חוק השקעות משותפות וחוק הייעוץ;

ועדת הכספים – 5 ישיבות;

ועדת ביקורת – 4 ישיבות.

**עובדיה הבכירים של רשות ניירות ערך בסוף חודש דצמבר 2013 (טבת התשע"ד)**

עו"ד אמיר וסרמן	– היועץ המשפטי לרשות ;
עו"ד אורנית קרביץ <sup>1</sup>	– יועצת בכירה ליו"ר ומנהלת המחלקה הבינלאומית ;
עו"ד אלי לוי	– מנהל מחלקת חקירות, מודיעין ובקרת מסחר ;
ד"ר אילנה מודעי	– הממונה על האכיפה המנהלית ;
עו"ד עודד שפירר	– המזכיר הכללי ;
עו"ד אורלי דורון	– מנהלת מחלקת ניירות ערך בפרקליטות מחוז תל אביב (מיסוי וכלכלה) ;
ד"ר גיתית גור-גרשגורן	– מנהלת המחלקה הכלכלית ;
מר נתן הרשקוביץ	– מנהל מחלקת מערכות מידע ;
עו"ד מוטי ימין <sup>2</sup>	– מנהל מחלקת תאגידיים ;
מר דודו לביא	– מנהל מחלקת השקעות ;
גבי שרונה מזליאן-לוי	– דוברת הרשות ;
רו"ח איציק שורקי	– מנהל מחלקת הפיקוח על הבורסה וזירות מסחר .

לפי חוק ניירות ערך, יו"ר הרשות וחבריה מתמנים בידי שר האוצר. מקצת מן החברים ממונים מקרב הציבור, ומקצתם מקרב עובדי המדינה ; אחד מהם הינו עובד בנק ישראל. הרשות מעסיקה עורכי דין, רואי חשבון, כלכלנים ועובדי מנהל.

מצבת כוח האדם המאושרת, נכון לסוף חודש דצמבר 2013, עומדת על 256 משרות, ובכללן משרות מתמחים וסטודנטים.

---

<sup>1</sup> ביום 4 באוגוסט 2013 מונתה עו"ד אורנית קרביץ ליועצת בכירה ליושב ראש, במקומו של עו"ד מוטי ימין, בנוסף על תפקידה כמנהלת המחלקה הבינלאומית.

<sup>2</sup> ביום 4 באוגוסט 2013 מונה עו"ד מוטי ימין למנהל מחלקת תאגידיים במקומה של עו"ד שיראל גוטמן-עמירה.

**בסוף חודש דצמבר 2013 (טבת התשע"ד) אוישו 242 משרות, לפי הפירוט דלהלן:**

לשכת היו"ר	—	3.5	משרות ;
ייעוץ משפטי	—	9.5	משרות ;
המחלקה הבינלאומית	—	3.5	משרות ;
מחלקת תאגידיים	—	49.75	משרות ;
מחלקת השקעות	—	45.5	משרות ;
מחלקת ניירות ערך בפרקליטות	—	14	משרות ;
אכיפה מנהלית	—	6	משרות ;
חקירות, מודיעין ובקרת מסחר	—	40.67	משרות ;
מחקר כלכלי	—	6	משרות ;
מערכות מידע	—	8	משרות ;
הפיקוח על הבורסה וזירות מסחר	—	6	משרות ;
ארגון, כספים ומשאבי אנוש	—	18.67	משרות ;
מתמחים	—	18	משרות ;
סטודנטים	—	13	משרות ;

שיעורי הגברים והנשים ברשות בדצמבר 2013 : 52% גברים ו-48% נשים.

שיעור האקדמאים ברשות עומד על כ-90% מהעובדים, מרביתם עורכי דין, רואי חשבון וכלכלנים.

**המזכיר הכללי**

המזכיר הכללי אחראי לתפעולה השוטף של הרשות, למעקב אחר יישום המדיניות שקבע היו"ר בתחומי הפעילות השונים של הרשות וכן לתיאום ולאינטגרציה בין המחלקות השונות ברשות.

מזכ"ל הרשות גם משמש כמנהל מחלקת ארגון, כספים ומשאבי אנוש. בתפקידו זה תחומי אחריותו המרכזיים הם כדלקמן : ניהול תחום הכספים והחשבות ברשות, לרבות הדיווח הכספי של הרשות, ניהול כספיה, ניהול מערך גביית האגרות, בניית הצעת התקציב השנתי, טיפול בהליכי אישור התקציב מול משרד האוצר וועדת הכספים של הכנסת ופיקוח על ביצועו ; ניהול מערך משאבי האנוש ברשות, לרבות תקני כוח אדם ואיושם, שכר, הסכמי עבודה ותנאי עבודה, מסלולי קידום של העובדים, הדרכות מקצועיות ורווחת העובדים ; ניהול תחום הרכש וההתקשרויות המקצועיות והתפעוליות ועריכת מכרזיה של הרשות ; ניהול המשאבים החומריים (בינוי, משק, רכב) ותחום הביטחון והבטיחות.



### 3. תחומי האחריות של הרשות

הרשות הוקמה על-פי חוק ניירות ערך, ותפקידה הוא שמירת ענייניו של ציבור המשקיעים בניירות ערך. במסגרת תפקידה מטפלת הרשות, בין היתר, בתחומים שלהלן:

- מתן היתר לפרסום תשקיפים שעל-פיהם מציעים תאגידי ניירות ערך לציבור ותשקיפים שעל-פיהם מציעות קרנות נאמנות את יחידותיהן לציבור;
- בדיקה של דוחות המוגשים על-ידי גופים מדווחים כדלקמן:
  - דוחות שוטפים מידיים ודוחות כספיים רבעוניים ותקופתיים;
  - דוחות על עסקאות בין חברה לבין בעל שליטה בה;
  - דוחות על הקצאות פרטיות בחברה;
  - מפרטים של הצעות רכש;
  - דוחות שוטפים של קרנות נאמנות.
- הסדרת הפעילות של ענף קרנות הנאמנות ופיקוח עליו;
- רישוי מנהלי תיקים, יועצי השקעות ומשווקי השקעות, הסדרת פעילותם ופיקוח עליהם;
- פיקוח על מילוי חובותיהם של מנהלי תיקים וחברי בורסה שאינם בנקים לפי חוק איסור הלבנת הון;
- פיקוח על ניהולה התקין וההוגן של הבורסה;
- עריכת חקירות הנוגעות לעבירות על חוק ניירות ערך, חוק השקעות משותפות בנאמנות, חוק הייעוץ וחוקים נוספים, הקשורים להפרת חוקים אלה;
- ניהול הליכי אכיפה מנהליים – לרבות עריכת בירורים מנהליים לגבי הפרות מנהליות על-פי חוק ניירות ערך, חוק השקעות משותפות בנאמנות וחוק הייעוץ – ופתיחת הליכים מנהליים בפני ועדת האכיפה המנהלית בהוראת יו"ר הרשות;
- הרשות משתתפת, עם לשכת רואי חשבון בישראל, במימון ובהפעלה של המוסד הישראלי לתקינה בחשבונאות.

תקציב הרשות ממומן מהמקורות האלה: אגרות שנתיות המוטלות על התאגידי הכפופים לחוק ניירות ערך וחוק השקעות משותפות בנאמנות; אגרות המוטלות בשל בקשות למתן היתר לפרסום תשקיפים והקצאות פרטיות; אגרות רישוי של יועצי השקעות ומנהלי תיקי השקעות; אגרות המוטלות על הבורסה. תקציב הרשות מאושר על-ידי שר האוצר ועל-ידי ועדת הכספים של הכנסת.





## 4. דרכי ההתקשרות עם הרשות

### 4.1 פנייה לרשות, ובכלל זה לממונה על פניות הציבור:

בדואר: רשות ניירות ערך, כנפי נשרים 22, ירושלים 95464

בדוא"ל: [public@isa.gov.il](mailto:public@isa.gov.il)

באמצעות פקס: 02-6513646 ; 03-5601041.

בטלפון: 02-6556555

### 4.2 פנייה לממונה על חופש המידע ברשות:

להגשת בקשה לפי חוק חופש המידע ולשאלות בנושא, ניתן לפנות לממונה על יישום החוק ברשות:

עו"ד אופיר איל, טל': 03-7109811

פקס': 03-5136841

דוא"ל: [offire@isa.gov.il](mailto:offire@isa.gov.il)

### 4.3 פנייה ליחידות אחרות הנותנות שירות לציבור:

פנייה ליחידות אחרות הנותנות שירות לציבור ברשות (קו ישיר למסירת מידע, מידע על יועצים, מידע בנושאי רישוי) אפשרית באמצעות אתר האינטרנט של רשות ניירות ערך בכתובת [www.isa.gov.il](http://www.isa.gov.il).



## 5. סקירת פעילות הרשות בשנה החולפת ועיקרי הפעולות המתוכננות לשנה הנוכחית בזיקה לתוכניות העבודה

### 5.1 מחלקת תאגידיים

#### א. כללי

##### 1. תחומי פעילות מחלקת תאגידיים

מחלקת תאגידיים מפקחת על כלל התאגידיים שהנפיקו ניירות ערך לציבור, בין במסגרת גיוסי חוב ובין במסגרת גיוסי הון. מדובר בכ-590 תאגידיים נסחרים מדווחים, מתוכם 447 חברות ציבוריות שנסחרות בישראל בלבד, 73 חברות אג"ח, 44 חברות דואליות ו-29 מכשירים פיננסיים. בנוסף על אלה, המחלקה מפקחת גם על כמה עשרות חברות שנמחקו מהמסחר בבורסה אך עדיין חייבות בדיווח על-פי הוראות החוק.

במחלקה עובדים רואי חשבון, עורכי דין וכלכלנים, שמרביתם משמשים רפרנטים של התאגידיים המדווחים, ולמרביתם תחומי אחריות מקצועיים – משפטיים או חשבונאיים. כל תאגיד מדווח מטופל על-ידי רפרנט בכל ההיבטים הקשורים לחובות הדיווח שלו על-פי חוק ניירות ערך.

בהיותה אחת מזרועות הביצוע של רשות ניירות ערך, וכחלק מתפקידה של הרשות להגן על ענייניו של ציבור המשקיעים, תפקידה העיקרי של מחלקת תאגידיים הוא להגביר את השקיפות בשוק ההון באמצעות הסדרה על פי חוק ניירות ערך.

לצורך מילוי תפקידה המחלקה פועלת בשלושה מישורים: פיקוח, הסדרה ואכיפה.

במישור הפיקוח פועלת המחלקה להבטיח כי התאגידיים המדווחים מקיימים את חובות הדיווח שלהם על-פי דין. במישור ההסדרה פועלת המחלקה לעיצוב דרישות הגילוי והתאמתן להתפתחויות בשוק ההון, כך שישורת את המשתמשים באופן מיטבי, ישקף מידע מהותי ורלוונטי ויעמיק את השימוש בדיווחים לצורך קבלת החלטות השקעה. במישור האכיפה, המחלקה מאתרת הפרות של הוראות הדין בידי התאגידיים המדווחים או בעלי העניין בהם ומעבירה מקרים אלה לטיפול אכיפתי.

##### 2. עיקרי הפעילות בשנה החולפת

(1) טיפול בהיבטים שונים ליישום תיקון 20 לחוק החברות – הן במישור התאגידי והן במישור הגילוי. במסגרת זו טופלו עשרות דוחות זימון אכיפה לצורך אישור מדיניות תגמול בחברות הציבוריות הנמנות עם מדד ת"א 100 של הבורסה.

(2) גיבוש ויישום מתווה גילוי ייחודי לחברות ציבוריות הנסחרות בהתאם להסדר הרישום הכפול, מקום שאלו מבקשות לגייס אגרות חוב רק בישראל.

(3) פיתוח השוק – בחינה יזומה של אפשרויות לחלופה מימונית, שתתבצע בשוק ההון ותשמש בתחומים עתירי צורכי מזומנים, שכיום ממומנים בעיקר באמצעות המערכת הבנקאית והלוואות פרטיות מגופים מוסדיים. מדובר במימון התחומים האלה: חברות מחקר ופיתוח; עיריות ותאגידיים עירוניים; עסקים קטנים ובינוניים; פרויקטים של תשתיות ועוד.

(4) הקלות בדיווח – במסגרת זו הובילה המחלקה פרויקט למתן הקלות לתאגידיים בדיווח בתחום התשקיפים ובתחום הדיווחים המידיים; ההצעות להקלות בתחום התשקיפים מצויות

בהליכי חקיקה מתקדמים, ואילו ההקלות בתחום הדיווחים המיידיים צפויות להיכנס להליך חקיקתי במהלך השנה הקרובה.

(5) שיפור הדוחות – במהלך השנה קודמו הדיונים בפרויקט שיפור הדוחות. פרויקט זה צפוי להביא לידי שינוי כולל במבנה הדוח התקופתי, באופן שייכללו בו הדיווחים הבאים: דוח הנהלה (שיחליף את דוח הדירקטוריון); פרק תיאור עסקי התאגיד, שיכלול פרק מימון ונזילות ייחודי; דוחות כספיים; פרק ממשל תאגידי, שירכז את כלל היבטי הממשל התאגידי הפזורים כיום בכל חלקי הדוח. יישום הפרויקט בחקיקה צפוי להתבצע במהלך שנת 2014.

### 3. עיקרי הפעולות המתוכננות לשנה הנוכחית

- (1) המשך קידום הפרויקטים הקיימים לפיתוח השוק;
- (2) השלמת הפרויקטים של שיפור הדוחות וההקלות בדיווח;
- (3) קידום הטיפול בתחום השלדים הבורסאיים;
- (4) יישום המלצות ועדת הסדרי החוב, ככל שידרש, וגיבוש מודל לפיקוח על חברות דירוג ונאמנים לאג"ח;
- (5) פיתוח גילוי ייעודי לחברות אחזקה.

## ב. פיקוח

### 1. תשקיפים וגיוסי הון וחוב

במסגרת פעילותה השוטפת מקדישה הרשות משאבי ניהול ותשומות זמן בבדיקת תשקיפים המוגשים על-ידי תאגידי מדווחים. תשקיפים אלו נבדקים במסלולי בדיקה שונים (מלאה / חלקית / מקוצרת), בין היתר, על בסיס מדיניות ניהול סיכונים ותוך הגדרת סדרי עדיפויות לבדיקת תשקיפים בזיקה לתוכנית העבודה לבדיקת דוחות תקופתיים ורבעוניים. הטיפול בבקשות למתן היתר לפרסום תשקיף, שנקבע לגביהן כי תיבדקנה בנוהל בדיקה מלאה, נעשה בידי צוות הכולל רואי חשבון ועורכי דין.

במהלך שנת 2013 נבדקו 78 בקשות להיתר פרסום תשקיף בנוהל בדיקה מלאה או חלקית ו-59 בקשות בנוהל בדיקה מקוצרת.<sup>3</sup>

---

<sup>3</sup> החל מתשקיפים שהוגשו על בסיס הדוחות התקופתיים לשנת 2012 ועד לתשקיפים שהוגשו על בסיס דוחות הרבעון השלישי לשנת 2013.

טבלה 1: מספר הבקשות להיתר לפרסום תשקיף וההיתרים שניתנו בשנים 2011-2013 <sup>4</sup>						
תשקיפי מדף		תשקיפים				
סה"כ דוחות הצעת מדף	מס' התאגידים שהציעו ניירות ערך על-פי תשקיף מדף	תשקיפי מדף מסך ההיתרים שניתנו	הנפקות ראשונות לציבור (IPOS) מסך ההיתרים שניתנו	מספר ההיתרים שניתנו	מספר הבקשות שהוגשו	השנה
144	102	93 (68%)	17 (12%)	137	159	2011
124	96	88 (86%)	2 (2%)	102	120	2012
240	133	98 (81%)	5 (4%)	121	137	2013

#### נתונים על גיוסים והנפקות בשנים 2012-2013<sup>5</sup>

בשנת 2013 גייס המגזר העסקי כ-5,166 מיליון ש"ח במניות, כתבי אופציות ואג"ח להמרה, מתוכם 4,204 מיליון ש"ח בשוק המקומי. זאת בהשוואה לכ-2,784 מיליון ש"ח בשנה הקודמת, מתוכם 2,396 מיליון ש"ח בשוק המקומי. בשנה זו גייס המגזר העסקי באמצעות אגרות חוב (למעט אג"ח להמרה) סכום של כ-28,449 מיליון ש"ח. זאת בהשוואה לכ-25,479 מיליון ש"ח בשנה הקודמת. כמו כן גייס המגזר העסקי סכום של כ-1,096 מיליון ש"ח באמצעות מימוש כתבי אופציה,<sup>6</sup> בהשוואה לכ-513 מיליון ש"ח בשנה הקודמת.

<sup>4</sup> הנתונים מתייחסים לתשקיפים שהוגשו ולתשקיפים שקיבלו היתר בין התאריכים ה-1 בפברואר בכל אחת מהשנים המנויות בטבלה ועד ה-31 בינואר בשנה העוקבת.

<sup>5</sup> נתוני הגיוס בפרק זה נלקחו מדיווחי הבורסה.

<sup>6</sup> כולל מימוש כתבי אופציה על-ידי חברות בנות.

טבלה 2: גיוס הון והקצאות באמצעות מניות, ניירות ערך המירים ואג"ח בשנים 2012-2013 (מיליוני ש"ח)		
2013	2012	
		<b>מניות, כתבי אופציות ואג"ח להמרה:</b>
		א. הנפקות לציבור
3,910	1,952	מניות וכתבי אופציה בשוק המקומי
293	443	אג"ח להמרה בשוק המקומי
962	388	הנפקות בחו"ל
		ב. הנפקות פרטיות
1,206	748	מניות וכתבי אופציות בשוק המקומי
258	100	אג"ח להמרה בשוק המקומי
606	270	גיוס בחו"ל (ע"י חברות דואליות)
		ג. מימוש כתבי אופציות
388	85	אופציות למניות <sup>8</sup>
5	64	אופציות ליחידות השתתפות <sup>9</sup>
46	0	אופציות לאג"ח להמרה
<b>7,674</b>	<b>4,050</b>	<b>סה"כ מניות, כתבי אופציות ואג"ח להמרה</b>
		<b>אגרות חוב:</b>
		א. הנפקות לציבור
28,449	25,250	אג"ח קונצרניות
0	229	תעודות פיקדון
		ב. הנפקות פרטיות <sup>10</sup>
5,412	8,030	אג"ח קונצרניות
1,719	5,330	אג"ח רצף מוסדיים
462	476	אג"ח נש"ר
657	364	ג. מימוש כתבי אופציות לאג"ח
<b>36,699</b>	<b>39,678</b>	<b>סה"כ אגרות חוב</b>
<b>44,373</b>	<b>43,728</b>	<b>סה"כ גיוסי הון לציבור והנפקות פרטיות</b>

<sup>7</sup> לא כולל מוצרי מדדים.

<sup>8</sup> מתוכם 7.7 מיליון ש"ח על-ידי חברות בנות בשנת 2013; לא היו מימושים על-ידי חברות בנות בשנת 2012.

<sup>9</sup> לא היו מימושים על-ידי חברות בנות בשנת 2013; מתוכם 0.8 מיליון ש"ח על-ידי חברות בנות בשנת 2012.

<sup>10</sup> למעט 5,514 מיליון ש"ח בגין הנפקת אג"ח מובנות לחברות בנות בשנת 2012, ולמעט 5,323 מיליון ש"ח בגין הנפקת תעודות פיקדון לחברות בנות בשנת 2013.

## 2. הדיווח השוטף

תאגיד שניירות הערך שלו הוצעו לציבור חב בחובות דיווח שונים מכוח חוק ניירות ערך ותקנותיו, כל עוד ניירות הערך מוחזקים בידי הציבור. חובות אלה כוללים הגשת דוחות מידיים, דוחות תקופתיים ודוחות רבעוניים.

במסגרת המעקב השוטף שמקיים סגל הרשות, הוא בוחן – באופן רציף ומחזורי – את דוחותיהם הכספיים (תקופתיים או רבעוניים) של תאגידי מדווחים, על מנת לוודא את נאותות הגילוי ומידת הציות לחוק ניירות ערך, לתקנות על פיו, להנחיות מכוחו ולכללי חשבונאות ודיווח מקובלים שמטרתם להגשים את עקרון הגילוי הנאות. בנוסף נבחנים גם הדיווחים השוטפים של התאגיד, ובמידת הצורך ניתנות לתאגידי אלה הוראות לתיקון דוחות מידיים, רבעוניים ותקופתיים. במקרים אחרים ניתנות הוראות להבהיר דיווחים שפורסמו, להשלים מידע או לגלות מידע נוסף לציבור.

כאשר מתגלה הפרה של הוראות הדין בהקשר זה, ישנם מספר מסלולי אכיפה אפשריים – עיצום כספי, אכיפה מנהלית ואכיפה פלילית.

### (א) בדיקת דוחות כספיים

בשנת 2013 המשיך סגל הרשות לקיים בדיקות יזומות של דוחות כספיים של תאגידי מדווחים, גם מקום שאלו לא הגישו תשקיף לרשות. בחירת התאגידי הנבדקים נעשית בהתאם למודל סיכונים פנימי, המביא בחשבון את משך הזמן שחלף מאז הפעם האחרונה בה נבדק התאגיד וכן את מצבו הפיננסי.

בבדיקות שנערכו בשנת הדוח התמקד סגל הרשות בבדיקת הנאותות של יישום תקני הדיווח הכספי הבינלאומיים (IFRS), בבדיקת סוגיות משפטיות שונות, בבחינת הערכות שווי שצורפו לדוחות, בקיצור הדוחות ובטיובם.

להלן הנושאים העיקריים שבהם טיפל הסגל:

### 1. בתחום החשבונאי:

**מקרא:** IFRS – תקן דיווח כספי בינלאומי; IAS – תקן חשבונאות בינלאומי.

- א. צירופי עסקים (IFRS 3), קיומה של שליטה (IFRS 10), הטיפול החשבונאי בעסקאות צירופי עסקים תחת אותה שליטה, קיומה של השפעה מהותית (IAS 28), נאותות הטיפול החשבונאי במעבר מבסיס מדידה אחד לאחר, תוך בחינה אם חל שינוי מהותי בטיב ההחזקה (למשל, מעבר משליטה להשפעה מהותית);
- ב. שערך נכסי נדל"ן להשקעה (IAS 40), לרבות נאותות הגילוי בהערכות שווי שצורפו וסבירות ההנחות העומדות בבסיסן;
- ג. סיווג נכסים בין שוטפים לבלתי שוטפים וסיווג התחייבויות בין שוטפות לבלתי שוטפות (IAS 1);
- ד. נאותות הסיווג של נכסי מקרקעין ורכוש בדוחות הכספיים (מלאי, נדל"ן להשקעה, רכוש קבוע);

- ה. נאותות הגילוי בדבר בחינת מוסכמת העסק החי שבבסיס עריכת הדוחות הכספיים (IAS 1),  
 וכן נוסח חוות דעת רואה החשבון המבקר בנוגע לסוגיה זו ;
- ו. ירידת ערך של נכסים, מוחשיים ובלתי מוחשיים (IAS 36), ירידת ערך של מכשירים  
 פיננסיים, ובפרט ירידת ערך של נכסים פיננסיים זמינים למכירה (IAS 39) ;
- ז. זיהוי יחידות מניבות מזומנים לצורך בחינת ירידת ערך של מוניטין (IAS 36) ;
- ח. סיווג מכשיר פיננסי כהתחייבות פיננסית או כמכשיר הוני (IAS 32) ;
- ט. בחינת האופן ועיתוי ההכרה בהכנסה, לרבות בסיס דיווח ההכנסות (ברוטו / נטו) (IAS 18) ;
- י. אופן הצגת מזומנים מוגבלים בשימוש, ובכלל זה מזומנים שמקורם בליווי בנקאי  
 לפרויקטים (IAS 7) ;
- יא. מטבע הפעילות (IAS 21).

## 2. בתחום המשפטי:

- א. סוגיות בקשר לזהות בעל השליטה בתאגיד ;
- ב. אישור עסקאות עם בעלי שליטה או שלבעלי שליטה יש בהן עניין אישי ;
- ג. אישור תגמול נושאי משרה בתאגיד ;
- ד. זיקה וזניחות הזיקה של דירקטורים חיצוניים ודירקטורים בלתי תלויים ;
- ה. בחינת התנהלות הדירקטוריון וועדותיו, לרבות התייחסות לסוגיית עניין אישי של דירקטור ;
- ו. חלוקה, לרבות רכישות עצמיות ;
- ז. סוגיית אי תלות רואה החשבון המבקר ;
- ח. ניגודי עניינים של נושאי משרה ותיחומי פעילות.

## 3. הערכות שווי

בשנת הדוח ערך הסגל בדיקות עומק של מספר הערכות שווי, תוך שהוא נעזר בחלק מהמקרים  
 במומחים חיצוניים. 11 מהלכים אלה הביאו להעמקת הגילוי באשר לנושאים שונים בהערכות  
 השווי, ובהם ביסוס ההנחות ; הוספת מידע במסגרת הערכת השווי, כגון מידע על תחזיות לעומת  
 תוצאות עבר ; תמיכה בשווי ההוגן באמצעות גישות נוספות ; ביסוס מתודולוגיה ועוד.

טבלה 3: בדיקה יזומה של דוחות כספיים, 2011-2013	
מס' הדוחות הכספיים שנבדקו	השנה
65	2011
49	2012
31	2013

<sup>11</sup> לעניין ביקורות בכלל ובנושאי הערכות שווי בפרט, ראה סעיף 3 להלן : ביקורות ומיקור חוץ במחלקת תאגידים.



## **(ב) עסקאות בעלי שליטה**

עסקאות של חברות ציבוריות, אשר לבעלי שליטה יש בהן עניין אישי, מדגימות באופן הבולט ביותר את בעיית הנציג בחברות עם שליטה ריכוזית, המאפיינות את השוק הישראלי, והן עשויות לפגוע באמון הציבור בשוק ההון.

מסיבה זו מגביל חוק החברות את האפשרות של חברה להתקשר בעסקאות שכאלה לעסקאות שהן לטובתה, ואשר אושרו במנגנון הכולל רוב מיוחד מבין בעלי המניות שאין להם עניין אישי באישורן.

העסקאות הנגועות בעניין אישי של בעל השליטה, ואשר דורשות את הליכי האישור המיוחדים, מפורטות בסעיף 270(4) לחוק החברות. עסקאות אלה כוללות עסקאות חריגות עם בעל שליטה או שלבעל השליטה יש עניין אישי בהן, הצעות פרטיות שלבעל השליטה יש עניין אישי בהן, וכן אישור תנאי העסקה והכהונה של בעל שליטה או קרובו.

נוכח ההשלכות של עסקאות אלה, מתייחסים אליהן דיני ניירות ערך באופן מיוחד:

תקנות בעלי שליטה קובעות את דרישות הגילוי החלות על חברה ציבורית בקשר עם הליכי האישור המיוחדים של עסקאות כאמור.

גם כאשר עסקה עם בעל שליטה אינה דורשת אישור מיוחד באסיפת בעלי המניות, החברה נדרשת לתת בגינה גילוי הן בדוח מידי והן במסגרת הדוח התקופתי, וזאת מכוח תקנות דוחות תקופתיים ומיידיים.

לצד בחינת הגילוי אודות העסקה עצמה, סגל מחלקת תאגידיים בוחן סוגיות שונות הקשורות בעסקאות עם בעלי שליטה ועמידתן בהוראות חוק החברות, כגון בחינת זהות בעלי השליטה בתאגיד; הגדרתן של עסקאות כעסקאות חריגות; הגדרתן של עסקאות בין החברה לבין אחר כעסקה שיש לבעל השליטה בה עניין אישי; הגדרתם של מחזיקים במניות החברה כבעלי עניין אישי באישור העסקאות; בחינת המהותיות של הנכס או הפעילות נשוא העסקה; בחינת אופן אישור העסקה באורגנים השונים של החברה, בחינת כשירותם של הדירקטורים החיצוניים, בחינת עבודת ועדת הביקורת, ועוד.

סגל הרשות מקדיש תשומת לב מיוחדת לבחינת הליכי אישור העסקאות בדירקטוריון ובוועדת הביקורת של חברות. כן בוחן סגל הרשות את הדיווחים על תוצאות ההצבעות באסיפות הכלליות.

טבלה 4: עסקאות בעלי שליטה, 2011-2013		
סה"כ דיווחים מיידיים על עסקאות בין חברה לבין בעל שליטה		השנה
מספר עסקאות שדווחו <sup>13</sup>	מספר דיווחים <sup>12</sup>	
–	569	2011
776	442	2012
679	432	2013

בשנה החולפת נכנס לתוקף תיקון 20 לחוק החברות, המיועד לטפל בנושא שכר הבכירים בחברות הציבוריות. התיקון מבוסס, בין היתר, על המלצות ועדה בראשותו של שר המשפטים הקודם, פרופ' יעקב נאמן, ומטרתו להביא לתהליך קבלת החלטות סדור בענייני שכר נושאי משרה אשר אינם בעלי השליטה או קרוביהם, תוך הבניית שיקול הדעת של הגורמים הרלוונטיים.

התיקון כולל שלושה חידושים עיקריים: הקמת ועדת תגמול בדירקטוריון בהרכב שיבטיח את עצמאותה ואי תלותה בענייני שכר, כדי שתדון בנושאי התגמול בחברה; קביעת מדיניות תגמול שתתייחס לשיקולים ולאמות המידה המפורטים בתיקון, שעיקרה ראייה ארוכת טווח הקושרת בין ביצועי נושא המשרה לשכרו; אישור מדיניות התגמול ותנאי הכהונה באופן שמחייב להביא בחשבון את עמדת בעלי המניות מהציבור, ובמקרים מיוחדים אף מקנה להם זכות וטו. כן הוסיף התיקון לחוק החברות את הוראות התוספת הראשונה א' (חלקים א' ובי'), שחובה לכלול אותן במדיניות התגמול ובהסכם כהונה והעסקה של נושא משרה.

עם כניסתו לתוקף של תיקון 20, פרסם סגל המחלקה הן הוראות גילוי בעניין והן החלטות סגל (עמדת סגל 16-101), המשקפות את עמדותיו בסוגיות הנוגעות ליישום הוראות התיקון. כן מטפל סגל המחלקה באופן שוטף בפניות חברות המבקשות הבהרות הן ביחס לתיקון עצמו והן בנוגע להערות שצוות המחלקה מעביר לחברות כשמתפרסם דוח זימון אסיפה לאישור מדיניות תגמול. לצורך הטיפול בהטמעת תיקון 20, עמד סגל המחלקה בקשר עם מעל 300 חברות.

טיוטת הנחיית הגילוי בעניין תיקון 20 פורסמה בחודש אוגוסט 2013. בספטמבר 2013 פורסמה הבהרה, לפיה הטיוטה אינה בעלת תוקף מיידי בנוגע לחברות המזמנות אסיפה לאישור מדיניות תגמול. בחודשים ספטמבר-אוקטובר 2013 התקבלו הערות ציבור. טיוטת הנחיית הגילוי עברה למתווה חקיקה, וסגל המחלקה פועל לתיקון תקנות בעניין.

בהמשך פרסם סגל המחלקה הבהרות בנוגע לגילוי הנדרש ביחס לפרטים מסוימים המצוינים בתוספת, ובכלל זה חובת גילוי היחס בין תנאי הכהונה והעסקה של נושא המשרה ובין השכר הממוצע והחציוני של עובדי החברה; חובת גילוי היחס בין השכר הקבוע והחציוני ועוד.

<sup>12</sup> הנתונים מתייחסים למספר הדוחות לזימון אסיפה לאישור עסקאות עם בעל שליטה שפורסמו במהלך השנה.

<sup>13</sup> הנתונים כוללים 318 עסקאות בשנת 2012 וכן 270 בשנת 2013 שדווחו בסיווג "אחר", ביניהן ייתכנו עסקאות שלא נעשו עם בעל שליטה.

### ג) הצעות פרטיות

ההצעות הפרטיות בישראל מוסדרות על-ידי שני מקורות: חוק החברות ותקנות הצעה פרטית. חוק החברות קובע את מנגנוני האישור הנדרשים לצורך ביצוע ההצעות הפרטיות השונות ומסדיר את מידת הגילוי והפירוט הנדרשים בכל סוג של הצעה פרטית – בהתאם לשיעור ההון המונפק, לתמורה המשולמת (מזומן וניירות ערך או באופן אחר) ולאפיונו של הניצע בהקצאה. בהתאם להוראות חוק החברות, האסיפה הכללית נדרשת לאשר הצעה לאחר שהדירקטוריון אישר אותה רק במקרה של הצעה שהינה "הצעה פרטית מהותית", כהגדרתה בחוק החברות. 14 עוד קובע חוק החברות, כי נדרש אישור של האסיפה הכללית לכל הצעה פרטית שלבעל השליטה יש בה עניין אישי, גם אם אינה עסקה חריגה, וזאת במתכונת המיוחדת הקבועה לכך בחוק החברות.

תקנות הצעה פרטית קובעות שלושה מדרגי גילוי: הצעה חריגה – שלה ניתן הגילוי הרחב ביותר, וכן הצעה מהותית והצעה לא מהותית, כהגדרתן בתקנות הצעה פרטית. דוחות ההצעה הפרטית נבדקים על-ידי סגל הרשות כחלק מבדיקת דיווחיה השוטפים של חברה. בהתאם לקבוע בתקנות הצעה פרטית, הרשות מוסמכת לבקש הסברים, פרטים, ידיעות ומסמכים, ובמידת הצורך להורות על תיקון דוח מיידי ודחיית אסיפת בעלי המניות למועד שיחול לא לפני עבור שלושה ימי עסקים ולא יאוחר מ-21 יום ממועד פרסום התיקון לדוח.

טבלה 5: הצעות פרטיות (מהותיות וחריגות), 2011-2013	
השנה	סה"כ דיווחים על הצעות פרטיות
2011	135
2012	142
2013	136

### ד) הצעות רכש

תקנות הצעת רכש קובעות את החובה להגיש מפרט הצעת רכש בשלושה מקרים:

1. הצעת רכש רגילה, דהיינו פעולה של מציע, המכוונת להניע ציבור של בעלי מניות או ניירות ערך המירים של חברה רשומה למכור למציע ניירות ערך;
  2. הצעת רכש מלאה, כהגדרתה בסעיף 336 לחוק החברות;
  3. הצעת רכש מיוחדת, כהגדרתה בסעיף 328 לחוק החברות.
- המבקש להפנות הצעת רכש למחזיקים במניות של חברה רשומה חייב לעשות זאת על-פי מפרט בכתב, בהתאם לפירוט ולתנאים הקבועים בתקנות הצעת רכש.

---

<sup>14</sup> בהתאם להוראות חוק החברות, "הצעה פרטית מהותית" הינה הקצאה שמתקיים בה אחד מאלה:

- (1) הצעה של 20% או יותר מזכויות ההצבעה בחברה לפני ההנפקה, כשהתמורה כולה או חלקה אינה במזומן או בניירות ערך הרשומים למסחר, או שאינה בתנאי שוק, ואשר כתוצאה ממנה יגדלו החזקותיו של בעל מניות מהותי (דהיינו, בעל מניות המחזיק 5% או יותר מהון המניות המונפק של החברה או מזכויות ההצבעה בה) בניירות הערך של החברה, או שכתוצאה ממנה יהפוך אדם לבעל מניות מהותי לאחר ההנפקה;
- (2) הצעה שכתוצאה ממנה יהפוך אדם לבעל שליטה בחברה.

לפי הקבוע בתקנות הצעת רכש, הרשות מוסמכת לדרוש הסבר, פירוט, ידיעות ומסמכים בקשר לפרטים הכלולים במפרט הצעת הרכש ולגבי כל דבר אחר שהרשות סבורה שיש לכלול במפרט על-פי התקנות, ואף להורות על תיקון המפרט.

בהתאם לסמכות זו, נדרשו מציעים לציין במפרט פרטים שונים בנושאים הבאים: אופן חישוב שיעור ההיענות המזערי הנדרש לקיבול הצעת רכש מלאה לפי סעיף 337 לחוק החברות; ניכוי מניות החברה המוחזקות על-ידי חברת הבת של החברה; הסכמים שיש למציע עם אחר; עניין אישי של ניצעים, ועוד.

טבלה 6: הצעות רכש, 2011-2013				
השנה	הצעת רכש רגילה	הצעת רכש מלאה	הצעת רכש מיוחדת	סה"כ מפרטי הצעות רכש
2011	12	44	0	56
2012	8	31	6	45
2013	6	22	2	30

#### (ה) הסדרי חוב ונאמנים

בעשור האחרון נערכו גיוסי חוב נרחבים בשוק ההון באמצעות הנפקה לציבור של אגרות חוב, כתחליף לגיוס אשראי בנקאי. משבר האשראי הגלובלי והשפעותיו המקומיות הגדילו את הסיכון לפגיעה משמעותית ביכולתן של החברות המנפיקות להחזיר את חובן למחזיקי אגרות החוב ולמחזר אותו בהמשך.

#### טיפול שוטף בהסדרי חוב

במסגרת הטיפול השוטף בהסדרים נבחנים בין היתר הפרטים הבאים: הגילוי שניתן על-ידי החברות הן במסגרת ההסדר והן עובר לו; הגילוי הניתן על-ידי בעל שליטה במקרים שבהם ההסדר כולל התחייבות של בעל השליטה לתשלום החוב למחזיקים, בין אם ממקורות עצמאיים שלו ובין אם ממקורות של חברה בשליטתו; הצורך בביצוע ההסדר בחסות בית משפט באמצעות מינוי מומחה לאור תיקון 18 לחוק החברות, לרבות עיתוי הפנייה לבית משפט למינוי מומחה; וכן ההיתכנות של הנפקת ניירות הערך המוצעים בהסדר ורישומם למסחר בהתאם להוראות הדין.

במסגרת הסדרים שנערכו בחסות בית המשפט לפי סעיף 350 לחוק החברות, נדרשת הרשות על-פי רוב להגיש את עמדתה לגבי אופן כינוס אסיפות סוג; הגילוי הניתן למחזיקי ניירות הערך של התאגיד לפני מתן ההחלטה בדבר אישור ההסדר; והצורך במינוי מומחה לשם בחינת ההסדר המוצע. כמו כן, לעתים התייצבה הרשות, בהתאם לסמכותה על-פי סעיף 35טו(ב), והציגה את עמדתה בפני בית המשפט בעניינים שבהם ראתה חשיבות, מתוקף תפקידה, להגן על ענייניו של ציבור המשקיעים בניירות ערך.

על רקע הסדרי החוב הרבים שפקדו את המשק מתחילת משבר האשראי הגלובלי וההשלכות הרחבות של תופעת הסדרי החוב על המערכת הפיננסית ואמון הציבור בה, מונתה בחודש מאי 2013 ועדה ציבורית לבחינת הסדרי החוב בישראל בראשות הגב' יעל אנדורן, מנכ"לית משרד האוצר. תפקיד הוועדה, שהרשות חברה בה, לבחון ולגבש המלצות להסדרת היבטים שונים של תחום הסדרי החוב, ובכלל זה קביעת עקרונות להסדרי חוב של לווים ממגזרים שונים

והשלכותיהם על מתן האשראי ותמחורו, הסדרת תהליכים לגיבוש ואישור הסדרי חוב, קביעת עקרונות להטלת מגבלות על בעל שליטה בתאגיד שמצוי בהסדר חוב ובחינת הצורך במתן גילוי בדבר הסדרי חוב בחובות שאינם סחירים. נכון למועד זה, הוועדה טרם פרסמה מסקנות ביניים.

#### תיקון 50 ו-51 לחוק ניירות ערך – נאמנים

באוגוסט 2012 פורסמו ברשומות תיקונים 50 ו-51 לחוק ניירות ערך, אשר נכנסו לתוקף בנובמבר 2012. התיקונים מחזקים את ההגנה על זכויות המחזיקים בשלושה היבטים חשובים: (1) מחזקים את תפקידו ומעמדו של הנאמן ביחס לתעודות התחייבות ומעגנים באופן מפורש את חובתו לפקח על עמידת המנפיק בהתחייבויותיו כלפי מחזיקי תעודות ההתחייבות; (2) מקנים זכויות קוגנטיות למחזיקים; (3) מסדירים כללים בדבר כינוס אסיפות מחזיקים. לפירוט ראו סעיף 3(א) בפרק מחלקת חקיקה, העוסק בחקיקה וחקיקת משנה בשנת הדוח.

עם כניסתם לתוקף של תיקונים 50 ו-51, בוחן סגל מחלקת התאגידים את השלכותיהם, לרבות באמצעות קבלת תגובות וניהול דיונים עם גורמים מקצועיים מקרב התאגידים, הנאמנים והגופים המוסדיים שעליהם התיקונים משפיעים. במקביל, סגל המחלקה פועל לקדם התקנת תקנות מכוח תיקונים 50 ו-51.

טבלה 7: הסדרי חוב, 2011-2013				
שנה	מספר חברות <sup>15</sup>	ערך נקוב מתואם של החוב הנכנס להסדרים <sup>16</sup> (מיליוני ש"ח)	סה"כ ערך נקוב מתואם של החוב הסחיר <sup>17</sup> (מיליוני ש"ח)	אחוז
2011	26	5,797	254,493	2.35%
2012	31	9,998	262,447	3.81%
2013	10	5,814	263,631	2.21%

#### (ו) סיום חובת דיווח

במהלך השנה החולפת פעל סגל הרשות לקידום מתווה לתיקון תקנות, שעניינו הוספת חלופות נוספות לסיום חובות הדיווח של תאגידים (במסגרת תקנה 2 לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים), מעבר לחלופות הקיימות כיום. נוסח התקנות ממתין לאישור במשרד האוצר.

טבלה 8: תאגידים שסיימו את חובות הדיווח, 2011-2013	
השנה	סה"כ תאגידים
2011	30
2012	33
2013	26

<sup>15</sup> חברה יכולה להופיע מספר פעמים בטבלה במידה שהייתה צד למספר הליכי הסדר עם מחזיקים בסדרות אג"ח שונות שלה, או שהייתה צד להליכי הסדר שני או שלישי, ככל שההסדרים שקדמו לכך לא צלחו.

<sup>16</sup> נכון למועד כניסת החברה להליכי ההסדר.

<sup>17</sup> אג"ח חברות ואג"ח להמרה (נכון לסוף השנה).

### 3. ביקורות ומיקור חוץ במחלקת תאגידיים

מחלקת תאגידיים ערכה בשנים האחרונות ביקורות בתאגידיים מדווחים, בעיקר בהתאם לסעיף 156 לחוק ניירות ערך. סעיף זה מאפשר לבצע בדיקות בתאגידיים מדווחים על-ידי מי שאינם עובדי הרשות, ובהם רואי חשבון, עורכי דין, שמאי מקרקעין, אקטוארים ובעלי מקצועות חופשיים נוספים. ביקורות אלה נועדות לוודא שהתאגידיים מצייתים להוראות החוק, וזאת כצעד משלים לפעולות המתבצעות באופן שוטף על-ידי מחלקת תאגידיים במסגרת הפיקוח על התאגידיים המדווחים ודיווחיהם, על מנת ליצור שקיפות וגילוי נאות של התאגידיים לשמירה על ענייניו של ציבור המשקיעים.

במהלך שנת 2013 הוקמה במחלקה יחידת ביקורת עצמאית, אשר ייעודה הבלעדי הינו ביצוע עבודת ביקורת. לצורך הקמת היחידה גויסו שני עובדים בעלי ניסיון בתחום הביקורת. הקמת היחידה באה לשרת שתי מטרות עיקריות:

**א. צמצום ביצוע הביקורות באמצעות מיקור חוץ במקום בו קיימת המומחיות במסגרת המחלקה, או שניתן לפתחה במסגרת המחלקה** – במסגרת בחינת נושא הביקורות הגיעה הרשות למסקנה, כי היא מעוניינת לצמצם ביצוע ביקורות באמצעות גורמי חוץ בתחומים משפטיים וחשבונאיים המצויים בליבת עבודת המחלקה, ולפתח את מומחיות הביקורת בתוך המחלקה. ביקורות במיקור חוץ ימשיך להתבצע בתחומים שבהם נדרשת מומחיות או הרחבה של עבודת המחלקה, כגון שמאות, אקטואריה וכו'.

**ב. כניסה לתחום ביקורות רוחב** – מרבית הביקורות שבוצעו עד שנת 2013 היו ביקורות אד-הוק בתאגידיים מדווחים. הקמת יחידת ביקורת תאפשר צבירת התמחות ויצירת תשתית לביצוע ביקורות בנושאי רוחב.

#### בשנת 2013 בוצעו ביקורות בנושאים הבאים:

##### 1. חלוקת דיבידנדים – ביצוע ביקורות רוחב בנושא שמטרתן לבחון:

- א. האם וכיצד חברות אשר ביצעו חלוקת דיבידנד או שביצעו רכישה עצמית ("חלוקה") בחנו את השלכות החלוקה. הבחינה נעשתה על-פי מבחני החלוקה שנקבעו בחוק החברות – מבחן הרווח ובעיקר מבחן יכולת הפירעון.
- ב. האם חברות שביצעו חלוקה כללו את הגילוי המתאים אשר נקבע בתקנות הדיווח או בהנחיה שקדמה להן.

##### 2. ביקורות פרטניות – בוצעו ביקורות בארבעה תאגידיים נסחרים בנושאים הבאים:

###### א. נדל"ן

בחינת עבודת הדירקטוריון על ועדותיו בעת בחינת הערכות השווי של נכסי מקרקעין בשני תאגידיים מדווחים; אי סבירותם של ערכי מקרקעין במזרח אירופה בשנים קודמות; החלטת אכיפה בביקורת (מס' AU-13-2) בקשר לשני תאגידיים מדווחים שהחזיקו במשותף באותם מקרקעין. הביקורת התמקדה בבחינת הראיות שאספה הביקורת החשבונאית בחברה הנבדקת ובבקרת האיכות של ביקורת זו, מאחר שנמצאו כשלים בטיפולם של רואי החשבון בדוחות הכספיים; בחינת סבירות הערך שהתקבל לאחר שבוצעה הערכת שווי שנועדה לבחון ירידת ערך של מקרקעין במזרח אירופה;

###### ב. בקרה פנימית (ISOX)

בחינת הערכת התאגיד את אפקטיביות הבקרה הפנימית בתקופת ביניים לאחר שנמצא כשל בתפקוד חבר הנהלה בכיר של החברה ;  
**ג. ירידת ערך**

ביצוע ביקורת של הערכות שווי של פעילות בחו"ל לצורך בחינת ירידת ערך ההשקעה ( IAS 36);

**ד. אקטואריה**

ביצוע בדיקת עבודת אקטואריה שערך תאגיד מדווח בקשר לתקן חשבונאות בינלאומי מס' 19 (IAS 19) בנושא הטבות עובדים.

**4. מרשם חתמים**

גורם המעוניין לפעול כחתם חייב להירשם תחילה במרשם החתמים שאותו מנהלת הרשות, המוסמכת גם למחוק חתמים ממרשם זה.

טבלה 9: נתוני מרשם החתמים, 2011-2013			
שנה	סה"כ חתמים פעילים	חתמים זרים	חתמים לא פעילים
2011	23	2	46
2012	22	2	46
2013	21	3	28

בשנת 2012 הוגשה תובענה ייצוגית בקשר עם חברת לנדמארק גרופ בע"מ, ובה הועלתה בין היתר סוגיית אחריות החתמים לפרטים מטעים לכאורה שנכללו בתשקיף החברה. לפרטים נוספים בדבר התובענה האמורה, ראו פרק הייעוץ המשפטי בחלק העוסק בריכוז וליווי הליכים משפטיים אזרחיים.

**5. רישום כפול**

בהתאם להסדר הרישום הכפול, תאגידים הנסחרים ב-NASDAQ, ב-NYSE, ב-AMEX או ב-LSE (Main Market, Primary Listing) רשאים, החל מ-2005, לרשום למסחר בבורסה בישראל את ניירות הערך שלהם הנסחרים בבורסות האמורות, וזאת בהסתמך על דיווחים הוהים לאלה המדווחים על-ידם בחו"ל, והכול בהתאם לאמור בפרק ה'3 לחוק ניירות ערך.

בשנת 2013 נרשמו למסחר בבורסה בישראל שלוש חברות ברישום כפול, לעומת שתי חברות בשנת 2012; שלוש חברות מדווחות עברו לדיווח בהתאם למתכונת הרישום הכפול, לעומת שנת 2012, שבה לא עברה אף חברה לדיווח בהתאם למתכונת הרישום הכפול.

נכון לסוף שנת הדוח, 44 חברות רשומות ברישום כפול. בשנת 2013 הפכה חברת רישום כפול אחת לתאגיד מדווח, לעומת שתי חברות בשנת 2012, וארבעה תאגידי רישום כפול נמחקו מהמסחר בבורסה, לעומת שניים בשנת 2012.

תאגידי רישום כפול מדווחים בהתאם לדין הזר החל עליהם. בבדיקת דיווחים אלה הרשות מביאה בחשבון את העובדה, שחברות אלה כבר נתונות לפיקוחה של רשות הפיקוח האמריקאית (SEC) או האנגלית (FSA), שרמות הפיקוח שהן מפעילות הינן מהגבוהות בעולם. כידוע, מצב דברים זה היווה אבן יסוד בהחלטה לאפשר מתן הקלות במסגרת פרק ה'3. בנוסף לכך, בפרק ה'3 נקבע, כי באותם מקרים שבהם הרשות תגיע לכלל דעה כי יש לשקול שימוש בסמכויות, היא תוכל לפנות תחילה ל-SEC או ל-FSA בהתאם לעניין, בטרם תפעיל את סמכויותיה כלפי התאגיד המדווח.

רשות ניירות ערך רשאית להעניק פטור מגילוי בתשקיף לתאגידי רישום כפול המבקשים להציע ניירות ערך בישראל. באפריל 2012 פרסמה רשות ניירות ערך טיוטה להערות הציבור בעניין שינוי במודל הטיפול ומתן פטור לחברות רישום כפול המנפיקות אגרות חוב רק בישראל.

בעקבות הערות הציבור, קיבלה מליאת רשות ניירות ערך החלטה לשנות את מודל הגילוי של חברות ברישום כפול אשר הנפיקו אג"ח רק בישראל. מודל הגילוי, אשר יחול על הנפקות עתידיות של אגרות חוב, לא יחייב מעבר לדיווח על-פי פרק ו' לחוק ניירות ערך, וכן לא יחייב בגילוי מידע נוסף כלשהו שלא נדרש ממילא על-פי הדין הזר כל עוד לא התגלו סימני אזהרה, כמשמעותן בדין, באשר ליכולת החברה לעמוד בהתחייבויותיה. ככל שיתעוררו סימני אזהרה תידרש החברה לגילויים נוספים, בין היתר בשל התעצמות ניגודי העניינים הפוטנציאליים בין בעלי המניות ובין מחזיקי אגרות החוב, שבעקבותיהם גדל השוני בין המידע הדרוש לבעלי המניות והמידע הדרוש למחזיקי אגרות החוב.

ואלו הגילויים הנוספים שידרשו: גילוי אודות סימני האזהרה בתאגיד וצירוף דוח תזרים מזומנים חזוי במקרים הנדרשים בתקנה; גילוי אודות הבחינה שנעשתה על-ידי הדירקטוריון לגבי מצב הנזילות של החברה, מקום שקיים אחד מסימני האזהרה והנימוקים להחלטה; דיווחים מיידיים לטובת המחזיקים בתעודות התחייבות שבמחזור; פרטים על חלוקת דיבידנד; פדיון מוקדם של אגרות חוב; פשרה או הסדר; גילוי אגב הסדרי חוב.

## ג. הסדרה

המחלקה מקיימת פעילות הסדרה נרחבת על מנת לשמור על ענייניו של ציבור המשקיעים. במסגרת זאת, המחלקה פועלת למימוש יעדיה של רשות ניירות ערך לשנים הקרובות, המתפרסים על פני שלושה מישורים: רגולציה, דה-רגולציה ופיתוח שוק ההון. במישור הרגולציה פועלת המחלקה לעיצוב דרישות גילוי שישרתו באופן מיטבי את המשקיעים, ישקפו מידע מהותי ורלוונטי ויעמיקו את השימוש בדיווחים לצורך קבלת החלטות השקעה. במישור הדה-רגולציה פועלת המחלקה לאתר דרישות גילוי המייצרות נטל רגולטורי, שניתן להפחיתו מבלי שתהא בכך פגיעה בענייניו של ציבור המשקיעים. במישור פיתוח שוק ההון המחלקה מעורבת בקידום שורה ארוכה של פרויקטים שמטרתם הקלת הנגישות של חברות ציבוריות לשוק ההון, גיוון מכשירי ההשקעה העומדים לרשות המשקיעים ופיתוח מודלים מימוניים שיתנו מענה מימוני באמצעות שוק ההון לתחומים שעד היום לא שימשו יעדי השקעה בשוק ההון.

### 1. פרויקטים שטופלו בשנת 2013

#### (א) פיתוח השוק

תוכנית העבודה של מחלקת תאגידי כוללת בחינה יזומה של חלופות לפיתוח שוק ההון. במסגרת זאת, המחלקה פועלת להסרת חסמים ולפיתוח של מודלים מימוניים, שיפתחו אלטרנטיבה מימונית באמצעות שוק ההון לתחומים עתירי צרכי מזומנים, שכיום ממומנים בעיקר באמצעות



המערכת הבנקאית והלוואות פרטיות מגופים מוסדיים. פרויקטים אלה מחייבים תשתית רגולטורית מורכבת ויצירתית, שכוללת בין היתר תמריצי מס ותמיכות ממשלתיות. המחלקה פועלת בשיתוף עם משרדי הממשלה הרלוונטיים על מנת לגבש מתווה כולל בעל היתכנות כלכלית גבוהה. במסגרת זו נכללים פרויקטים אלו:

#### **1. חברות מחקר ופיתוח**

נציג המחלקה ונציגת הבורסה עמדו בראש ועדה בין-משרדית שמינה יו"ר הרשות, שגיבשה דרכים למימון חברות הי-טק באמצעות הבורסה לניירות ערך בתל אביב. בין ההמלצות, עידוד הנפקות ראשונות לציבור של חברות הי-טק גדולות יחסית, עידוד הקמת קרנות הון סיכון סחירות ועידוד והקמה של שותפויות מחקר ופיתוח נסחרות אשר ישקיעו ויתמכו בחברות הי-טק ובמיזמים בשלבים מוקדמים. הוועדה הגישה דוח ביניים ביום 4 ביוני 2013, ופרסמה בראשית שנת 2014 את המלצותיה הסופיות.

#### **2. קרנות השקעה במקרקעין**

נציג המחלקה עומד בראש צוות משנה בין-משרדי שבוחן את החסמים הרגולטוריים לפעילות קרנות השקעה במקרקעין (קרנות ריט) במימון, הקמה ותפעול של פרויקטי דיור להשכרה. הצוות עתיד להציע פתרונות לחסמים אלה, על מנת שקרנות ריט יוכלו לשמש מקור מימון משמעותי לדיור להשכרה במסגרת פרויקט הדיור הלאומי.

#### **3. נדל"ן יזמי**

סגל המחלקה בוחן דרכים ואמצעים להפיכת הבורסה לחלופה יעילה ונוחה למערכת הבנקאות במימון פרויקטים של נדל"ן יזמי.

#### **4. ניירות ערך מסחריים**

סגל המחלקה, בשיתוף עם מחלקת השקעות, בוחן אפשרויות להסרת החסמים לפיתוח שוק ניירות ערך מסחריים (סחירים ושאינם סחירים). מנקודת מבטם של התאגידים הנסחרים, נייר ערך מסחרי מתחרה במישרין באשראי הבנקאי לזמן קצר ומספק להם אשראי שוטף לניהול פעילותם. מנקודת מבטם של המשקיעים, נייר ערך מסחרי משמש תחליף ישיר לפיקדון בנקאי, ומספק תשואה גבוהה יותר.

#### **5. קרנות אשראי לעסקים קטנים ובינוניים**

נציגי המחלקה חברים בצוות בין-משרדי הבוחן הקמת קרנות נסחרות, שיוכלו לשמש מקור מימון נוסף ויעיל לעסקים קטנים ובינוניים על מנת להקל על קשיי גיוס ההון של עסקים אלה.

#### **6. פתיחת שוק הסטרוקצ'רים**

סגל המחלקה בוחן מחדש את התנאים שיאפשרו להנפיק בבורסה ניירות ערך מורכבים, לאחר שהנפקתם הופסקה בישראל בעקבות המשבר הפיננסי בעולם.

#### **7. מימון מוניציפלי**

בפרויקט זה מגבש הסגל מודלים שיאפשרו לרשויות מקומיות ולתאגידים העירוניים להנפיק לציבור אגרות חוב, כחלופה למימון באמצעות המערכת הבנקאית.

## 8. מימון פרויקטים מתחום התשתיות

בפרויקט זה מגבש הסגל מודל להקמת קרנות נסחרות להשקעה בתשתיות בשיתוף המגזר הפרטי בישראל. כניסתם של משקיעים חדשים לשוק מימון הפרויקטים צפויה להזיל את עלויות המימון וההון שלהם, וכפועל יוצא להפחית את עלויות הקמתם למדינה.

### (ב) פרויקט ההקלות

#### 1. חברות קטנות

**הקלות** – בספטמבר 2012 פורסמה מפת הדרכים של הרשות, ובמסגרתה גם פורסם מתווה הקלות ברגולציה. כחלק מהמתווה הזה נעשתה בחינה לגבי האפשרות ליצור מדרג רגולציה בין חברות שיוגדרו חברות קטנות לבין חברות שיוגדרו כגדולות. בהמשך הצעה הראשונית בעניין שפורסמה לציבור באותה עת, ולאחר קבלת הערות הציבור ודיונים נוספים, הונחה על שולחנה של הכנסת הצעה ליצירת מדרג רגולציה, ובמסגרתה גם הצעה לארבע הקלות לחברות קטנות. ההצעה אושרה במהלך חודש ינואר 2014 ופורסמה ברשומות בחודש מרץ 2014.

**הגדרת תאגיד קטן** – תאגיד קטן נדרש לקיים שני מבחנים מצטברים. כשמדובר בתאגיד שהנפיק מניות לציבור, התנאים הם ששווי השוק שלו במועד הבדיקה נמוך מ-300 מיליון ש"ח, והוא אינו בין החברות הנמנות עם מדד ת"א 100 או יתר 50. בתאגידים ללא שווי שוק (למשל בהנפקת מניות ראשונה או בהשעיית מסחר) – המבחן יבוצע לפי הון עצמי (הון בניכוי חלק המיעוט) באותם ספים. במידה שהתאגיד הנפיק אג"ח לציבור – הערך הנקוב במועד הבדיקה נמוך מ-200 מיליון ש"ח. מועד הבדיקה הינו האחד בינואר בכל שנה (ובמועד נוסף לגבי המבחן המנייתי). על-פי ההצעה ניתן זמן היערכות במעבר מתאגיד קטן לתאגיד גדול. בהתאם למבחנים המוצעים, כ-70% מהחברות בבורסה, ששווי השוק הכולל שלהן הוא כ-6% מסך השווי של כלל התאגידים הנסחרים, יוגדרו חברות קטנות. מודל זה דומה למודל האמריקאי.

**ההקלות שתאגיד קטן יהיה רשאי לאמץ** – תאגיד שיעמוד בהגדרה של תאגיד קטן יהיה רשאי לאמץ את ההקלות שנקבעו במסגרת התקנות, כולן או חלקן. התאגיד אינו מחויב לאמץ את ההקלות, ויכול להמשיך ולדווח כמו תאגיד גדול.

#### **ההקלות במתווה חלות על ארבעה נושאים :**

- א. ביטול החובה לפרסם דוח על הבקרה הפנימית ודוח רואה חשבון מבקר על אפקטיביות הבקרה הפנימית. יחד עם זאת, נותרה הדרישה להצהרת מנהלים, ועליה להיות מוגשת בנוסח מעודכן ומותאם ;
  - ב. העלאת סף המהותיות לצירוף הערכות שווי ל-20% ;
  - ג. העלאת סף המהותיות לצירוף דוחות חברה כלולה – ל-40% בדוחות הרבעוניים. הדרישות לעניין גילוי והדרישות בדוחות השנתיים נותרות כפי שהן ;
  - ד. ביטול הדרישה לגלאי, למעט בתאגידים קטנים, שיש להם חשיפה מהותית לסיכוני שוק.
- דרישות גילוי** – המתווה עוסק גם בגילויים שעל תאגיד ליתן בכל הנוגע להגדרתו כתאגיד קטן ולהקלות שהוא בוחר לאמץ. בשים לב למהות ואופי ההקלות המוצעות, תאגידים קטנים לא ייסחרו ברשימה נפרדת.

#### 2. סדרת ההקלות הראשונה

במהלך 2012 פרסמה הרשות הצעות להקלות ברגולציה, שנועדו לאתר רגולציה המטילה נטל עודף על הגורמים המפוקחים ולבחון הצעות לצמצומה. ההקלות המוצעות נבחנו בראיית

הגורמים המפוקחים, תוך שמירת עניינו של ציבור המשקיעים. ביום 26 בינואר 2014 אישרה הכנסת את חוק ההקלות,<sup>18</sup> המעגן את סדרת ההקלות הראשונה. בסדרה זו נכללים סעיפים אלה:

#### הקלות בתחום התשקיפים

- א. הארכת התקופה לגיוס כספים באמצעות תשקיף מדף – תיקון לחוק ניירות ערך, אשר יאריך את משך הזמן שבו ניתן להציע ניירות ערך מכוח תשקיף מדף לתקופה של 36 חודשים במקום 24 חודשים, כקבוע היום.
- ב. ביטול תיאור ניירות הערך במסגרת תשקיף המדף (ביטול "פרק ההצעה") – הגילוי הנדרש אודות ניירות הערך המוצעים יינתן רק בדוח הצעת המדף ובהתאם לניירות המוצעים בפועל, ללא צורך במתן פרטים שאינם מעלים ואינם מורידים. לגבי הנפקת אגרות חוב (סדרה חדשה), מוצע כי תאגיד יידרש למנות נאמן ולהתקשר בשטר נאמנות רק בסמוך לכוונתו "להוריד" מהמדף.
- ג. התאמת לוחות הזמנים החלים בהגשת הזמנות לניירות ערך המוצעים בתשקיף – על-פי התקנות, התקופה להגשת הזמנות מתחילה לא לפני עבור חמישה ימי עסקים מיום פרסומו של תשקיף. מוצע לחרוג מכלל זה במספר מקרים: (א) פרסום טיוטת תשקיף (ספירת מועדים ממועד פרסום הטיוטה האחרונה, ובלי להביא בחשבון את מועד פרסום התשקיף, ובלבד שיתפרסם במהלך חמשת ימי העסקים); (ב) עיגון פרקטיקה קיימת בהנפקה של אגרות חוב שקדם לה פרסום טיוטת שטר נאמנות, ולפיה התקופה להגשת הזמנות תחל לא לפני עבור שלושה ימי עסקים (במקום חמישה ימי עסקים), ובלבד שטיוטת שטר הנאמנות האחרונה שפורסמה לציבור כללה שינויים לא מהותיים בלבד ביחס לשטר הנאמנות הסופי.
- ד. קיצור התשקיף – (א) ביטול הצורך לתאר את עיקרי שטר הנאמנות בתשקיף ובדוח הצעת מדף. מדובר בעיגון פרקטיקה נוהגת, ולפיה די לצרף את שטר הנאמנות עצמו, ובנוסף לכלול תוכן עניינים בשטר הנאמנות; (ב) קיצור תיאור תקנון החברה – תיאור סעיפי התקנון המפורטים במסגרת התשקיף, אגב תיאור תקנון החברה, יתאפשר על דרך של הפניה לדיווח קודם של התאגיד (ואף לתקופה ארוכה מזו הקבועה בתקנות כיום). במקביל, תאגיד יידרש לפרט במסגרת התשקיף הוראות חריגות בתקנון המתנות על ההוראות הקבועות בחוק החברות; (ג) ביטול הצורך לכלול דיווחים בדוח הצעת מדף על דרך הפניה – יראו את הדיווחים כמצורפים אוטומטית לדוח הצעת המדף, במקום מנייתם באופן פרטני. עם זאת, הדבר אינו גורע מאחריות התאגיד על הגילוי לציבור המשקיעים.
- ה. צירוף דוחות כספיים לתשקיפים, דוחות הצעה פרטית ודוחות ניגוד – בדצמבר 2012 פורסמה להערות הציבור הצעה לתיקון תקנות ניירות ערך בעניין צירוף דוחות כספיים. ההצעה נועדה להשוות בין הכללים הנוהגים בתשקיפים לכללים הנוהגים בדיווח השוטף בקשר למתכונת העריכה של דוחות כספיים ודוחות דירקטוריון והחתימה עליהם. לפי

---

<sup>18</sup> הצעת חוק להקלות בשוק ההון ולעידוד הפעילות בו (תיקוני חקיקה), התשע"ד-2014  
[http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile\\_8288.pdf](http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile_8288.pdf)

ההצעה, יתאפשר לכלול בתשקיף את הדוחות השוטפים על דרך הפניה. בנוסף, הוצע להקל על תאגידי המבקשים להציע לראשונה את ניירות הערך שלהם לציבור, ולהשוות את מתכונת העריכה של דוחות ביניים כספיים של תאגידי אלו למתכונת העריכה של דוחות ביניים כספיים בדיווח השוטף של תאגידי מדווחים. התיקון המוצע כולל ארבעה רכיבים:

- 1) צירוף לתשקיף של דוחות כספיים ודוח אירועים, דוח הצעת מדף, דוח עסקה עם בעל שליטה ודוח הצעה פרטית, תוך אפשרות להכללת הדוחות הכספיים בדרך של הפניה לדיווח השוטף.
  - 2) שינוי מתכונת העריכה של דוחות ביניים כספיים בתשקיפים של הנפקה ראשונה לציבור (IPO), כך שייערכו במתכונת רבעונית במקום במתכונת שנתית, בדומה לתאגידי מדווחים.
  - 3) שינוי מתכונת העריכה של דוח דירקטוריון ביניים המצורף לתשקיף, כך שייערך במתכונת רבעונית במקום במתכונת שנתית, בדומה לדיווח השוטף, ותוך אפשרות להכללת דוחות הדירקטוריון בדרך של הפניה לדיווח השוטף.
  - 4) תיקונים לדוח הדירקטוריון שאינם משליכים על הדוחות הכספיים ואינם נובעים מתיקון בדוחות הכספיים לא יחייבו חתימה מחדש על הדוחות הכספיים.
- במהלך שנת 2013 התקבלו ונבחנו הערות הציבור לתיקון המוצע. לאחריו פרסם סגל הרשות את המודל הסופי, שעיקריו כמפורט לעיל. בחודש ינואר 2014 אושר בכנסת תיקון החוק האמור, במסגרתו הוארכה תקופת תשקיף המדף ל-36 חודשים. בחודש פברואר 2014 אישרה ועדת הכספים של הכנסת תיקון לתקנות ניירות ערך (תנאים להצעה על פי תשקיף מדף) – התשס"ו-2005, אשר הסדיר את פרוצדורת הארכת תשקיף המדף, וכן תיקון לתקנות ניירות ערך (תקופה להגשת הזמנות לניירות ערך המוצעים בתשקיף) – התשס"ו-2005 ותקנות ניירות ערך (הצעת מדף של ניירות ערך) – התשס"ו-2005 בעניין לוחות זמנים בהנפקה. יתר ההצעות מונחות כיום על שולחנה של הכנסת.

#### **עיצומים כספיים**

- נוכח הניסיון שהצטבר בהטלת עיצומים בשנים הקודמות, מרחיב התיקון את האפשרויות להפחתת העיצום הכספי בהתאם לנסיבות המקרה ומבחינת הסכומים הנקובים כדלקמן:
- א. שינוי מנגנון קביעת גובה העיצום – מוצע לתקן את התוספות בחוקים הרלוונטיים, באורח שמנגנון העיצום הקבוע בהם יוחלף במנגנון עיצום רציף, המביא בחשבון באופן נכון יותר את המדד הרלוונטי לגובה העיצום אשר יושת על המפר. התיקון האמור יביא במרבית המקרים להפחתת סכומי העיצום שיושתו על מפריס, ובמיעוט המקרים יותר את סכומי העיצום על כנס.
  - ב. קביעת תקרה להפרה נמשכת וחוזרת – מוצע לקבוע תקרה לסכום הצבירה בגין הפרה נמשכת והפרה נמשכת חוזרת, ולהקנות לרשות אפשרות להפעלת שיקול דעת בהשתתף הסכומים הנוספים בשל הפרות אלה. גם ביחס לביצוע הפרות שעניינן איחור בהגשת דיווח כספי מוצע לקבוע תקרה לסכום המרבי שניתן להטיל.
  - ג. הרחבת הסמכות להפחתת סכומי העיצום הכספי – מוצע להקנות לרשות שיקול דעת רחב יותר לעומת היום, ולאפשר שיעורי הפחתה גבוהים יותר, לרבות הגדלת חלק משיעורי ההפחתה הקבועים כיום בתקנות, ולהרחיב את הקריטריונים הקבועים כיום להפחתה.

#### **סיום חובות הדיווח של תאגידי מדווחים**

התנאים הקבועים בתקנות דוחות תקופתיים ומידיים, המאפשרים את סיום חובת הדיווח

של תאגידי מדווחים, הינם מצומצמים ביותר. לפיכך, מוצע לקבוע בתקנות אפשרויות נוספות שבהן ניתן יהיה לסיים את חובת הדיווח, כאמור להלן:

(1) תאגיד שניירות הערך שלו נמחקו מהמסחר בבורסה, ומספר המחזיקים מן הציבור בניירות הערך שלו אינו עולה על שלושים וחמישה;

(2) תאגיד שניירות הערך שלו נמחקו מהמסחר בבורסה, ומספר המחזיקים מן הציבור בניירות הערך שלו אינו עולה על מאתיים, במסגרת הליך המתקיים בבית המשפט ובפיקוח של בית המשפט;

(3) תאגיד בהליכי מימוש נכסים, אשר הגיש לבית המשפט בקשה לפעול למימוש פעילות התאגיד ונכסיו לצורך פירעון חובות לנושיו, מונה לו בעל תפקיד, וניתן לכך אישור האסיפות הכלליות של מחזיקי ניירות הערך של התאגיד ברוב הנדרש לפי סעיף 350 לחוק החברות וכן אישור בית המשפט;

(4) חלפו שנתיים ממועד מחיקת ניירות הערך של התאגיד ממסחר בבורסה, והרשות שקלה את נסיבות ענייניו המיוחדות של התאגיד – העדר פעילות עסקית או כלכלית כלשהי או החזקה בנכסים בעלי ערך; העדר כהונה של נושאי משרה או של בעל תפקיד שמונה לתאגיד על-ידי בית משפט; העדר קיומו של הליך משפטי שהתאגיד, בעל השליטה בו, נושאי משרה בו או מחזיקי ניירות ערך שלו הינם צד לו והקשור לתאגיד או לפעילותו; אי קיום חובות דיווח מצד התאגיד – והגיעה למסקנה שלא קיים עניין משמעותי לציבור בהמשך קיומו כתאגיד מדווח ואין עוד הצדקה לפיקוחה של הרשות עליו. החלופה האחרונה טעונה גם תיקון לחוק ניירות ערך, שיסמיך את הרשות להודיע לתאגיד על סיום חובות הדיווח בהתקיים נסיבות מיוחדות שייקבעו בתקנות, ובהתאם לתנאים ולמועדים שיקבע שר האוצר בתקנות.

### 3. סדרת ההקלות השנייה

במהלך 2013 הוכנה סדרה נוספת של הקלות מוצעות הנוגעות, בין היתר, לתחום הדיווחים המיידים, ובין היתר כדלקמן:

**הקלות בנוגע למועדי הדיווח** – דיווח מידי אודות מידע אשר נודע לחברה לאחר השעה 17:00, יוגש עד שעה 13:00 ביום המסחר העוקב (לעומת השעה 9:30 כיום). זאת מתוך כוונה להעניק לחברה פרק זמן סביר להיערכות למתן דיווח מידי ולשיפור איכותו ותוצרתו, להקל על חברות הפועלות בחו"ל ולמנוע עבודה לצורכי דיווח מחוץ לשעות העבודה המקובלות. כל זאת, לצד שימור אינטרס המשקיעים בדיווח מידי בתוך זמן קצר יחסית ממועד האירוע כאמור.

**החזקות בעלי עניין ונושאי משרה בכירה** – דיווח אודות שינוי בהחזקות בעל עניין (לרבות קבוצת דיווח מוסדית) יידרש רק לאחר חציית רף מצטבר של 2% ממועד הדיווח על מצבת ההחזקות או הדיווח המידי האחרון אודות שינוי בהחזקותיו של אותו בעל עניין (חלף דרישת דיווח על כל שינוי בהחזקות בעלי עניין ושינוי מצטבר של 1% לגבי קבוצת דיווח מוסדית). לצד זאת, בעל עניין אשר שיעור החזקותיו חצה רף החזקות של 10%, ידווח מיד לאחר חציית רף זה, וכל עוד שיעור החזקותו יהיה מעל 10%, ידווח לאחר חציית רף מצטבר של 1% (ולא 2%) בהחזקותיו. בנוסף, ההקלה לא תחול על בעלי שליטה ונושאי משרה בתאגיד. לגביהם תיוותר החובה לדווח אודות כל שינוי בהחזקותיהם. שינוי נוסף בהקשר זה הינו במועד דיווח מצבת ההחזקות של בעלי עניין, אשר תינתן רק על בסיס רבעוני (חלף דוח חודשי), וזאת גם אם נעשה שינוי העולה על 2%. כמו כן, תבוטל חובת הדיווח לגבי

החזקות בעל עניין בתאגיד מדווח ("החברה האם"), אשר מחזיק ניירות ערך בתאגיד מדווח ("החברה הבת") המוחזק על-ידי החברה האם. חלף הדיווח האמור, תקום חובת דיווח לחברה הבת אודות שינוי בהחזקות של בעל השליטה או נושא משרה בכירה בחברה האם.

**דיווח אודות משא ומתן ועיכוב פרסום** – ההסדר הקיים של חובת הגשת דיווח כבר בשלב המשא ומתן לקראת חתימה על הסכם מהותי (לצד סמכות עיכוב, אם קיים חשש שפרסומו עלול למנוע את השלמת העסקה או להרע באופן ניכר את תנאיה, ובלבד שמידע זה לא פורסם ברבים) מביא תאגידיים להתחבט לעתים בשאלה האם משא ומתן על עסקה פלונית מתקדם דיו כדי להקים חובת דיווח, ואם כן – האם עומדת לתאגיד סמכות לעכב את הפרסום אודותיו. אין חולק, כי משא ומתן עשוי להיות אירוע מהותי לציבור המשקיעים, ובפסיקת בתי המשפט נקבעו המבחנים לזיהוי נקודת הזמן שבה משא ומתן חב בדיווח. יחד עם זאת, אף הדין הקיים מכיר בקושי המתעורר ביחס לדיווחים על משא ומתן, ולפיכך מעניק את זכות עיכוב המידע לתאגיד המדווח.

לאור האמור, הצעת התיקון כוללת את הרכיבים הבאים:

- (1) מוצע לאפשר לתאגידיים לעכב דיווח בדבר משא ומתן לקראת חתימה על הסכם מהותי, ללא הגבלתו למקרים המנויים כיום בתקנה 36(ב) לתקנות;
- (2) ביחס לאירועים אחרים תמשיך לחול זכות העיכוב בתנאים הקיימים כיום בתקנה 36(ב) לתקנות;
- (3) זכות העיכוב ביחס למשא ומתן תפסיק לחול משלב ההתקשרות בהסכם מקדים (בין בכתב ובין בעל-פה);
- (4) הכלל הקיים, על פיו במקרה של פרסום המידע ברבים קמה חובת דיווח מיידי, יישאר בעינו גם ביחס למשא ומתן;
- (5) כיום קובעת תקנה 36(ב), כי זכות העיכוב נפסקת בתקופה שתחילתה חמישה ימים לפני המועד האחרון להמרת ניירות ערך המירים של התאגיד. זאת על מנת שהציבור יוכל לקבל החלטת השקעה כשניירות הערך עדיין מוחזקים על ידו. מוצע לעגן את הפרקטיקה הנוהגת על-ידי סגל הרשות כיום, ולפיה לא ניתן לעכב את דבר קיומו של המשא-ומתן במקרים בהם מפורסם תשקיף, מתבצעת הצעת רכש או מתקיים הליך דומה.

אין בשינויים אלה כדי לגרוע מתחולת האיסור בדבר עשיית עסקאות בהתקיים מידע פנים, אף אם לא חלה חובת הדיווח.

דיווח אודות מינוי וסיום כהונת נושאי משרה בכירה – יצומצמו הדיווחים המידיים לנושאי משרה בכירה מסוימים בלבד (מנכ"ל, דירקטורים, סמנכ"ל כספים, מנהל עסקים ראשי), בעוד שלגבי האחרים יינתן דיווח במסגרת דוח המצבה הרבעוני.

**הקלות בדבר דיווחים מיידיים בנושאים שניתן לגביהם גילוי נוסף (בדוח על זימון אסיפה או בדוח התקופתי)** – תבוטל הדרישה לדיווח מיידי על המלצות והחלטות הדירקטוריון הצפויות להתפרסם ממילא אגב דוח זימון האסיפה הכללית, עסקאות לא חריגות עם בעל שליטה ועסקאות חריגות עם נושא משרה.

**הקלות נוספות** – הכללה על דרך הפניה: תתאפשר הפניה מדוח לדוח ללא תלות בגודלו או רמתו; יבוטל הצורך ב"עטיפת" דוח עסקה עם בעל שליטה ובמפרט הצעת רכש; תיווסף סמכות פטור ליושב ראש הרשות (או לעובד שהסמיכו לכך) לגבי חובת צירוף הערכות שווי, דוחות כספיים וחוות דעת בעסקה עם בעל שליטה או בהצעה פרטית חריגה; תוארך

התקופה להצעת ניירות ערך לעובדים, והיא תעמוד על 36 חודשים, בדומה לתשקיף מדף.

#### **הקלות ופיתוח שוק ההון – אופני ביצוע הצעה לציבור**

במהלך שנת 2013 פרסמה הרשות להערות הציבור הצעות חקיקה בנושא הקלות ופיתוח שוק ההון – עדכון מנגנוני הצעת ניירות הערך לציבור במטרה להעמיד בפני חברות וחתמים מגוון רחב של כלים ומנגנונים להצעת ניירות ערך. מתוך כלים אלו ניתן יהיה לבחור במנגנון ההצעה המתאים להנפקה הקונקרטיית על-פי מאפייניה, בהתאם ליתרונות ולחסרונות הכרוכים בכל אחד מהם. עיקרי ההצעה הינם: מנגנון הצעה לא אחידה יעודכן, כך שיופחת היקף ההתחייבות החיתומית המינימלי הנדרש; עדכונים בהצעה אחידה – מרשימת הזכאים להשתתף במכרז המוסדי יושמטו המשקיעים העונים להגדרה של "לקוח כשיר", ותתאפשר הצעה אחידה עם טווח וכמויות; יעודכנו מועדי התקופה להגשת הזמנות כדי לרווח את לוחות הזמנים; ותבוטל החובה לחתימת חתם על טיוטת תשקיף המפורסמת לציבור בהנפקה ראשונה של ניירות ערך על-פי טיוטת התשקיף.

#### **(ג) שיפור הדוחות**

במהלך שנת 2010 החלה רשות ניירות ערך בפרויקט לשיפור הדיווח של התאגידים המדווחים, שמטרתו לשפר את הרלוונטיות של הדיווח ולהופכו לשימושי לצורכי קבלת החלטות השקעה בידי ציבור המשקיעים. עיקרי רכיבי הפרויקט פורסמו להערות ציבור במהלך שנת 2011. סגל הרשות פועל על מנת לפרסם במהלך שנת 2014 הצעה לתיקון לתקנות ניירות ערך המיישם את כל רכיבי הפרויקט.

עקרונות הפרויקט כוללים, בין היתר, התאמה של מבנה הדוחות והסדרת דרישות הגילוי, באופן שכל פרק ירכז דרישות גילוי בעלות תכלית זהה או דומה; קביעת כללי גילוי ענפיים; הבהרת עקרונות המהותיות והדיווח מנקודת מבטה של הנהלת התאגיד; וקביעת הוראות גילוי ייעודיות להיבטי הממשל התאגידי.

#### **1. מבנה הדוחות החדש**

מבנה הדוחות החדש יכלול ארבעה פרקים עיקריים לפי הסדר הבא:

##### **א. דוח דיון וניתוח של ההנהלה:**

תכלית דוח הדירקטוריון הינה לספק למשקיעים את ההסברים הדרושים להם על מנת להבין את המגמות וההתפתחות במצב עסקי התאגיד מנקודת מבטה של ההנהלה. דוח הדירקטוריון במתכונתו הנוכחית כולל פריטי מידע מגוונים מעבר להסברי הדירקטוריון לגבי מצב והתפתחות עסקי התאגיד וכאלה שאינם רלוונטיים לתכליתו.

ההצעה לדוח ההנהלה כוללת את הרכיבים הבאים:

(1) סקירת הנהלה – סקירה עסקית באשר להתפתחויות שחלו בעסקי התאגיד, מצבו הפיננסי, תוצאות הפעילות, הונו העצמי, תזרימי המזומנים ונזילותו;

(2) יעדים ואסטרטגיה עסקית – תיאור אסטרטגיית התאגיד, יעדיו העסקיים וצפי להתפתחות (התוכניות העסקיות בשנה הקרובה שחורגות ממהלך העסקים הרגיל);

(3) מידע תחזיתי נוסף – הכללת מידע צופה פני-עתידי, לרבות תחזיות רווח וביצועים פיננסיים עתידיים של התאגיד, כגון הכנסות; רווחיות גולמית / תפעולית צפויה; רווח לפני מימון, מסים, פחת והפחתות (EBITDA); ההכנסה הממוצעת מלקוח (ARPU); וכיוצא באלו;

(4) התממשות מידע צופה פני-עתידי שדווח בעבר – אופן התממשות מידע צופה פני-עתידי

שדווח בעבר והסברי ההנהלה לסטיות חריגות מדיווחי עבר.

## ב. דוח תיאור עסקי התאגיד:

(1) גילוי ענפי – ועדת ברנע המליצה להמשיך ולפתח דרישות גילוי ייעודיות לתחומי פעילות שונים. בעקבות המלצותיה, וגם עקב שינויים שחלו בכללי החשבונאות, נכנסו לתוקף בתחילת שנת 2013 תקנות בתחום הגז והנפט, ובחודש דצמבר 2013 פורסמה טיוטת תקנות מעודכנת בתחום הנדל"ן להשקעה.

(2) פרק מימון ונזילות – תת-פרק חדש בדוח תיאור עסקי התאגיד, העוסק באופן אינטגרטיבי בהיבטי מימון וסיכון הנזילות, על רקע לקחים מהמסבר הפיננסי האחרון. במתכונתו הנוכחית, פרק תיאור עסקי התאגיד כולל התייחסות מצומצמת בלבד לנושאי המימון והנזילות. היבטי גילוי הקשורים למימון ונזילות מצויים גם בדוחות הכספיים המאוחדים מכוח הוראות הגילוי שנקבעו בכללי החשבונאות המקובלים ומכוח תקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010. תת-הפרק צפוי לכלול את הרכיבים הבאים:

1. מצב המימון הנוכחי – מצבת הלוואות מהותיות; מסגרות אשראי; רכישה עצמית של ניירות ערך של התאגיד; חלוקת דיבידנדים; מגבלות החלות על קבלת אשראי חדש ועל העברת משאבים בין החברה לבין חברות מוחזקות שלה.
2. נזילות התאגיד – מצבת התחייבויות לפי מועדי פירעון; גילוי על הון חוזר ומדיניות התאגיד בניהולו; נתוני סולו; גילוי בדבר תזרים מזומנים חזוי; ניתוח אופן שירות החוב לשנתיים הקרובות.
3. אסטרטגיה מימונית – תיאור האסטרטגיה המימונית של התאגיד לגבי היבטי המימון שלו, מבנה הונו ויחס הון/חוב, דרכי הגשמתה של האסטרטגיה ושינויים שחלו בה.

## ג. מידע כספי:

בחודש דצמבר 2012 פורסמה להערות הציבור הצעה לתקן את תקנות ניירות הערך העוסקות בנושאי דיווח כספי.<sup>19</sup> עניינם של התיקונים המוצעים בהבהרת תקנות מסוימות, התאמתן לשינויים שחלו מאז התקנתן, עדכוני דרישות גילוי וכן הקלות נוספות בדרישות הגילוי וביטולן של אותן הוראות גילוי שסגל הרשות מצא מטעמים שונים כי אין להן מקום יותר. בחודש פברואר 2013 התקבלו הערות הציבור, ובהערכתן נבחנו מחדש באורח מעמיק כל דרישות הגילוי הנוספות שנקבעו בתקנות הדוחות הכספיים, וגובשו מספר תיקונים להצעת התיקון המקורית. תיקונים אלו כללו ביטול הוראות גילוי נוספות, הן מאלו הקבועות בתקנות הדוחות הכספיים והן מתוך ההצעה המקורית, ויש בהם כדי להקל על התאגידים המפוקחים.

הצעת התיקון מונחת כיום על שולחנה של הכנסת.

---

<sup>19</sup> תקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים) התש"ע-2010 (להלן – "תקנות דוחות כספיים"), תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידים), התש"ל-1970 (להלן – "תקנות דוחות תקופתיים ומיידים"), תקנות ניירות ערך (הצעה פרטית של ניירות ערך בחברה רשומה), התש"ס-2000 (להלן – "תקנות הצעה פרטית"), תקנות ניירות ערך (עסקה בין חברה לבין בעל שליטה בה) התשס"א-2001 (להלן – "תקנות עסקה עם בעל שליטה") ותקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת התשקיף – מבנה וצורה) התשכ"ט-1969 (להלן – "תקנות פרטי תשקיף").



#### ד. פרק ממשל תאגידי:

דוח ממשל תאגידי נפרד, המשלב ומרכז בתוכו הוראות גילוי וכללים ייעודיים, יהווה מסד נוח למשתמשי הדוחות לכמת במחיר נייר הערך את איכות הממשל התאגידי בתאגיד, ובעקיפין יתמרץ את התאגיד לשפר את איכות הממשל התאגידי.

בהקשר זה הציע סגל הרשות, כי חלק מהוראות הגילוי הקיימות כיום בתקנות ניירות ערך יבוטלו או יעודכנו, וחלקן האחר – תכליתן תיושם במסגרת שאלון ממשל תאגידי. זאת מתוך מטרה לפשט את הגילוי הנוכחי בדרך של ביטול כפילויות בדרישות הגילוי, צמצום מידע ושיפור הרלוונטיות שלו לציבור המשקיעים, לרבות בעניין תגמולי שכר בכירים, מבקר פנימי, רואה החשבון המבקר וכן עסקאות בעלי עניין ובעלי שליטה.

הדוח יורכב מארבעה חלקים עיקריים: חלק ראשון – גילוי על הדירקטורים ונושאי המשרה הבכירה בתאגיד; חלק שני – גילוי לתגמולי נושאי משרה בכירה; חלק שלישי – עסקאות עם בעלי שליטה ובעלי עניין בתאגיד; חלק רביעי – שאלון ממשל תאגידי.

בחודש ספטמבר 2012 פורסמה הנחיית גילוי בעניין שאלון ממשל תאגידי, ותחילתה נקבעה לדוחות התקופתיים לשנת 2012.

במהלך שנת היישום הראשונה יישמו התאגידים את השאלון, ואפשרו למשקיעים לבחון הלכה למעשה את איכות הממשל התאגידי של החברות הציבוריות השונות (לרבות "הצפה" של פגמים בהתנהלות התאגידים) בדרך יעילה וממוקדת. לאור הניסיון שנצבר במהלך שנת היישום הראשונה והערות הציבור שהתקבלו, בוצעו מספר שינויים בשאלון, לרבות ביטול מספר שאלות, על מנת "לטייב" ככל הניתן את הנתונים ואת הערך שניתן להפיק מהשאלון. בשלב הבא, לאחר עיגון השאלון בתקנות, יחול השאלון גם על חברות אג"ח.

#### 2. גילוי ענפי

א. **תחום הגז והנפט** – בחודש מרס 2011 פרסמה הרשות הנחיה לתאגידי הנפט והגז לגבי מדיניות הדיווח בענף. בשנת 2012 שקד סגל הרשות על הפיכת ההנחיה לתקנות. נוסח סופי של התקנות אושר בכנסת, ופורסם בתחילת שנת 2013.

ב. **תחום מדעי החיים** – בחודש אוקטובר 2012 פרסמה הרשות להערות הציבור טיוטת הנחיית גילוי בנוגע לפעילות חברות הפועלות בתחום מדעי החיים.

בשים לב להיקף הערות הציבור שהתקבלו, החליטה הרשות לדלג על שלב פרסום הנחיית גילוי, ובמקום זאת לגשת ישירות לשלב של תיקון התקנות הרלוונטיות. תיקון זה צפוי להתבצע במהלך המחצית הראשונה של שנת 2014.

ג. **תחום נדל"ן להשקעה** – ראה התייחסות לפרסום טיוטת תקנות מעודכנת לעיל בחלק הדין בפרויקטים שטופלו בשנת 2013 בסעיף שעניינו "שיפור הדוחות".

ד. **קיצור הדוחות** – לצד קידום החקיקה לשם שיפור המובנות של הדוחות ואיכות הגילוי כמתואר לעיל, הרשות פועלת לשיפור איכות הדיווח תחת הוראות הרגולציה הקיימות.

בשנת 2011 פרסמה הרשות "קול קורא", ובמסגרתו ביקשה לקבל את עמדות הציבור בנוגע לגורמים לבעיית אורך הדוחות וסרבולם ודרכים לפתרון בעיה זו. בחודש דצמבר 2012, לאחר שבחנה את עמדות הציבור וקיימה פגישות עם מגוון גורמים האמונים על עריכת הדוחות או עושים שימוש בהם, פרסמה הרשות את עמדתה בנושא.

הרשות רואה חשיבות רבה בכך שדיווחיהם של תאגידים מדווחים יהיו פשוטים, רלוונטיים ומהימנים. בעמדה שפרסמה הודיעה הרשות, כי היא מצפה מהתאגידים ומכל הגורמים

הרלוונטיים לתהליך הדיווח להקדיש את המאמצים הדרושים ולקיים את התהליכים שיביאו לידי כך שדוחותיהם יענו על תנאים אלה. כדי להקל על התאגידים המדווחים ליישם את העקרונות המתוארים בעמדה, הוסיפה הרשות מספר רב של דוגמאות והצעות ליישום. תאגידים מדווחים הוזמנו לפנות לסגל הרשות ולהיעזר בו לפתרון הבעיה. אף הובהר, כי סגל הרשות מתעתד לשים דגש על שיפור הדוחות מבחינה זו בבדיקות השוטפות של דוחות ושל טיטות תשקיפים. במהלך שנת 2013 הדגיש סגל הרשות בבדיקת מסמכי גילוי את חשיבות הגילוי הענייני הממוקד.

#### **(ד) פרויקטים חשבונאיים**

#### **1. פיקוח על עבודת רואי החשבון המבקרים (PCAOB)**

הדוחות הכספיים מהווים מרכיב משמעותי ביותר בתוך מכלול הגילוי הניתן למשקיע. בשל כך יוחד מקצוע שמטרתו לבקר באופן בלתי תלוי את המידע הניתן בדוחות אלה. כשלים שנמצאו בפעילותם של רואי חשבון מבקרים, וכן העובדה שהם מקבלים את שכרם מהגופים המבוקרים, הובילו את רוב השווקים המפותחים למסקנה, כי יש להקים גוף בלתי תלוי שיפקח על עבודת רואי החשבון בשבתם כמבקרים של תאגידים המדווחים לציבור. בשנת 2012 פורסמה טיוטת חוק להערוץ הציבור להקמת גוף כאמור. במהלך שנת 2013 נבחנו הערות ציבור והמשיכו להתקיים דיונים נוספים מול גורמים בשוק ההון ובמשרדי הממשלה, על מנת לקדם את השלמת טיוטת החקיקה.

#### **2. תיקון מבחני החלוקה**

חוק החברות קובע מבחן כפול לביצוע חלוקת רווחים – מבחן הרווח ומבחן יכולת הפירעון. לצורך הגדרת עודפים העומדים בבסיס מבחן הרווח, מפנה החוק לכללי החשבונאות המקובלים. עם אימוצם בישראל של כללי החשבונאות הבינלאומיים – IFRS – חלו שינויים מהותיים במבחני הרווח בדוחות הכספיים.

סגל הרשות בדק בשנת 2013 את הצורך בתיקון מבחני החלוקה הקבועים בחוק החברות, הן בהיבט חיזוק מבחן יכולת הפירעון והן בהיבט תיקון מבחן הרווח, תוך שימת דגש על ההשלכות של אימוץ תקני החשבונאות הבינלאומיים על מבחן זה. סגל הרשות התייעץ עם משרד המשפטים וגורמים בשוק ההון לקידום תיקון חקיקה שישנה את מבחני החלוקה או את יישומם.

#### **3. תיקון תקנות ניירות ערך בנושא שינוי מתכונת אימוץ כללי החשבונאות בינלאומיים**

#### **(IFRS) - הצעה לביטול האפשרות לאימוץ מוקדם**

במהלך השנה פורסמה הצעה לתיקון תקנות ניירות ערך בנושא שינוי מתכונת אימוץ כללי החשבונאות הבינלאומיים (IFRS). החל מ-2008, כללי החשבונאות המקובלים בישראל הם תקני IFRS, כפי שהם מפורסמים באופן שוטף על-ידי המוסד הישראלי לתקינה בחשבונאות (IASB), ללא התערבות מקדימה של גוף ישראלי. לפיכך, תאגידים מדווחים בישראל רשאים לבחור ליישם באימוץ מוקדם הוראות של תקנים חדשים המתפרסמים על-ידי ה-IASB, עוד לפני מועד התחולה המנדטורי שלהם. זאת, בניגוד למקובל במדינות האיחוד האירופי, באוסטרליה ובקנדה – המאמצות את תקני ה-IFRS רק לאחר הליך מוסדר של אימוץ מקומי (endorsement). כלומר, במקרים רבים ישראל מאפשרת יישום מוקדם של תקנים שבמקומות אחרים בעולם עדיין לא ניתן ליישם. לאחר קבלת הערות ציבור הוחלט לבצע תיקון חקיקה באופן שתקנים חדשים יהיו ניתנים לאימוץ מוקדם, אלא אם הרשות, לאחר שנועצה עם המוסד לתקינה, תורה על איסור

אימוצם המוקדם. פרק הזמן לקבלת החלטה – שישה חודשים ממועד פרסומו של התקן. כמו כן הוצע, כי תהיה לרשות סמכות לאפשר לתאגיד ספציפי (או מספר תאגידים) לאמץ תקן באימוץ מוקדם גם אם התקבלה החלטה רוחבית לאסור אימוץ מוקדם שזוה בשאר התאגידים. במהלך שנת 2014 יקודם תיקון התקנות בנושא.

## 2. פניות מקדמיות

במסגרת הליך של פנייה מקדמית, רשאית חברה לפנות לסגל הרשות בשאלות חשבונאיות ומשפטיות קודם לביצוע פעולה מסוימת, על מנת לבחון את אופן הטיפול הראוי בה. הפנייה המקדמית היא בדרך כלל שאלה מורכבת בעלת היבטים חדשניים או רוחביים, שהתשובה לה אינה ברורה מאליה. הרשות מפעילה שיקול דעת באשר לדחיפות ולנחיצות המענה לפניות מקדמיות. לאור מאפיינים אלה, פניות מקדמיות נחלקות לשלושה סוגים עיקריים:

- בקשה להנחיה של הרשות לגבי ביצוע פעולה או עסקה עתידית על-ידי הפונה;
- בקשה להנחיה של הרשות לגבי הטיפול החשבונאי בעסקה שהפונה ביצע / הינו צד לה;
- בקשה לקבלת הודעת אי-אכיפה (no action letter) – דהיינו, אישור הרשות לכך שלא תינקט פעולת אכיפה עתידית בנסיבות מסוימות שאותן החברה מתארת בפנייתה.

הטיפול בפניות המקדמיות נעשה בהתאם לנוהל בנושא זה שפורסם באתר הרשות. במהלך שנת 2013 הוגשו למחלקת תאגידים 95 פניות מקדמיות, לעומת 93 בשנת 2012.

טבלה 10: פניות מקדמיות, 2011-2013			
השנה	מספר פניות בתחום החשבונאי	מספר פניות בתחום המשפטי	סה"כ מספר הפניות
2011	25	51	76
2012	63	30	93
2013	50	45	95

## 3. שאלות ותשובות, עמדות המליאה והסגל והחלטות אכיפה בנושאי חשבונאות וביקורת

### שאלות ותשובות

הרשות מפרסמת באתר האינטרנט שלה, החל מראשית תקופת האימוץ של תקני ה-IFRS, שאלות ותשובות (FAQs) בסוגיות הנוגעות לדיווח לפי כללי חשבונאות בינלאומיים, לאופן יישומם וכן לגילויים נוספים הנדרשים בהתאם לתקנות ניירות ערך והנחיות שפורסמו מכוח החוק. באתר מתפרסמות ההחלטות החשבונאיות והמשפטיות של סגל הרשות, שיש בהן חשיבות עקרונית לציבור המשקיעים ולתאגידים המדווחים. באופן זה מבקשת הרשות לתרום להגברת השקיפות ולהקטנת אי הוודאות בקרב תאגידים מדווחים.

### עמדות המליאה והסגל

עמדות מליאה והסגל הן עמדות מקצועיות בסוגיות הנוגעות ליישום דיני ניירות ערך. הרשות והסגל מפרסמים עמדות שבכוחן לסייע לציבור להחליט בנסיבות דומות. לעתים ניתנות עמדות

הסגל אגב דוחות מידיים של תאגידים, וגם אלה מתפרסמות באתר הרשות. בנוסף לכך, סגל הרשות מפרסם הודעות לחברות באתר תחת הכותרת "הודעות לחברות".

**(א) תמצית עמדות המליאה והסגל ושאלות ותשובות שפורסמו במהלך שנת 2013  
עדכון החלטה מספר 4-99 בעניין קווים מנחים לבחינת מהותיות של טעות בדוחות כספיים  
ועמדה משפטית מספר 24-105 בדבר אופן פרסום דוחות כספיים מתוקנים**

על רקע הניסיון שנצבר באשר ליישום הוראות ההחלטה, החל ממועד פרסומה בחודש מרס 2012, סגל הרשות מצא לכונן להוסיף דוגמה נוספת למצבים שבהם, לאחר בחינת שיקולים איכותיים, תאגיד עשוי לסבור כי טעות אשר עברה אחד או יותר מהמבחנים הכמותיים התוצאתיים (מבחן הרווח הנקי והרווח הכולל) לא תיחשב כטעות מהותית. דוגמה זו מתייחסת לטעויות בדוחות כספיים לתקופות ביניים. הניסיון מראה, כי ישנם מקרים בהם טעויות בדוחות לתקופות ביניים אשר עוברות את הספים הכמותיים התוצאתיים בלבד שנקבעו למהותיות, אינן מהותיות לשם קבלת החלטה על-ידי המשקיע. על כן עודכן סעיף 2(ד) להחלטה ולפיה, בהתקיים תנאים ונסיבות כמפורט להלן, תאגיד עשוי לסבור כי טעות שכזו אינה מהותית מהבחינות הבאות: (א) הטעות אינה מהותית ביחס לרווח או ההפסד (הנקי והכולל) של השנה אשר כוללת את תקופת הביניים שבנתונייה נתגלתה הטעות; (ב) הטעות אינה מהותית ביחס לרווח (הנקי והכולל) – או להפסד – החזוי לשנה השוטפת, שבה השפעת הטעות אמורה לקבל ביטוי (ככל שהשפעת תיקונה תיזקף לתקופה השוטפת);

עצם בחינת השיקולים האיכותיים המפורטים בהחלטה, ובפרט בחינה אם הטעות משפיעה על עונתיות וניתוח מגמות, אינה מעידה על כך שהטעות מהותית מבחינה איכותית.

**עמדת סגל משפטית 26-105 – דיווח מקדים לדוחות הכספיים**

הדיווח המקדים הינו כלי המשמש תאגידים בחו"ל לצורך גילוי מקדים וחלקי של נתונים כספיים מהדוחות הכספיים המלאים וכן נתונים המבוססים על הדוחות הכספיים (כגון EBITDA) ומקדים ענפיים מקובלים אחרים, עוד טרם השלמת הדוחות הכספיים המלאים. הדיווח המקדים מקובל בשוקי ההון בעולם, וישנן מדינות בהן הוא מחייב. בנובמבר 2013 פורסמה עמדה משפטית המבהירה, כי לא קיים איסור משפטי לפרסום דיווח מקדים, וכי דיווח מקדים עשוי להיות כלי חשוב, אשר היתרונות הגלומים בו עולים על חסרונותיו, כל עוד נעשה בו שימוש ראוי ובהתאם לדין. בעמדה פורטו קווים מנחים בדבר האופן הראוי לפרסום דיווח מקדים באופן המתיישב עם הוראות החוק. בין היתר הובהר, כי לעמדת הסגל ראוי שהדיווח המקדים יכלול לכל הפחות את הדוחות הבאים: דוח על רווח או הפסד, דוח על מצב כספי לסוף תקופה, דוח על תזרימי מזומנים לתקופה, וכן כל מידע מהותי נוסף העשוי להיות חשוב להבנת הדיווח המקדים. הובהר כי עמדת הסגל ניתנת ליישום כבר לקראת הדוח התקופתי לשנת 2013.

**השפעת אימוץ מערכת התקנים החשבונאיים – FAQ 21**

בפברואר 2013 פורסם FAQ 21, שכלל מקבץ שאלות ותשובות בנוגע להשפעת אימוץ מערכת התקנים החשבונאיים העוסקת בדוחות כספיים מאוחדים, הסדרים משותפים, השקעות בחברות כלולות ובעסקאות משותפות וגילוי של זכויות בישויות אחרות על הדוחות הכספיים שיוגשו בשנת 2013. הפרסום התייחס לשלוש סוגיות: (1) הבהרה כי אין צורך לצרף לדוח הכספי לשנת 2012 דוחות כספיים של חברה בשליטה משותפת, שהינה בעלת חשיבות ניכרת לעסקי התאגיד או לפעילותו, אשר מטופלת כיום (טרם יישום התקן החדש בדבר הסדרים משותפים) לפי שיטת

האיחוד היחסי, ובעקבות יישום התקן החדש החל מינואר 2013, תטופל בהתאם לשיטת השווי המאזני; (2) הבהרה כי יש לכלול ביאור במסגרת הדוחות הרבעוניים לשנת 2013, ובו תיאור ההשפעות האיכותיות והכמותיות הנובעות מיישום לראשונה של מערכת התקנים החדשה, במתכונת הקבועה בתקן חשבונאות בינלאומי 8 בדבר מדיניות חשבונאית, שינויים באומדנים חשבונאיים וטעויות, ובהתאם לתקנה 42א(1) לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים. עמדת הסגל קבעה, כי יש להציג בנפרד את השפעות כל אחד מהתקנים על הסעיפים השונים בדוחות; (3) הבהרה בדבר היקף הגילוי הנדרש בעדכון המידע על עסקי התאגיד ובדוח הדירקטוריון, המצורפים לדוחות הרבעוניים בשנת 2013, בקשר עם אימוץ מחייב של מערכת התקנים החדשה.

#### **(ב) החלטות אכיפה בנושאי חשבונאות וביקורת**

##### **החלטות אכיפה בנושא חשבונאות**

על רקע בדיקות של דוחות כספיים של תאגידיים מדווחים שנערכו, פורסמו החלטות אכיפה חשבונאיות הנוגעות לצעדים שנקטו במקרים שבהם הטיפול החשבונאי בדוחות הכספיים היה שגוי. בשנת 2013 פרסם סגל הרשות החלטות אכיפה אחת בעניין הצגת מקרקעין בדוחות הכספיים, שהיה עליהם להיחשב כמלאי, בעוד הם הוצגו כנדל"ן להשקעה.

##### **החלטות אכיפה בנושאי ביקורת**

סגל רשות ניירות ערך רואה חשיבות רבה בקיומה של ביקורת נאותה על הדוחות הכספיים של חברות מדווחות, ופועל במספר ערוצים להבטחת מטרה זו. במסגרת הבחינה השוטפת שעורך סגל הרשות לדוחות שמפרסמים התאגידיים, נתקל הסגל במספר מקרים שבהם רואה החשבון המבקר של החברה לא פעל על-פי כללים הנדרשים ממנו מתוקף תפקידו. במקרים מעין אלה, סגל הרשות פועל מול התאגיד שבדוחותיו נמצאו כשלים כאמור, ובמידת הצורך גם מול רואה החשבון המבקר של החברה. נוסף על הטיפול הפרטני כאמור, מוצא סגל הרשות לנכון להביא חלק ממקרים אלה לידיעת הציבור, לרבות פרסום פעולות האכיפה שבוצעו בעניינם.

##### **דוחות ממצאים בנושא עסק חי**

בשנת 2013 פרסם סגל הרשות שני דוחות, המפרטים את ממצאיו ומסקנותיו של הסגל בכל הנוגע לאופן היישום החשבונאי של בחינת מוסכמת העסק החי בדוחות הכספיים ונאותות הגילוי שניתן בעניין זה, ופורסים היבטי ביקורת הנוגעים להפניית תשומת הלב לעסק חי.

כמו כן פורסמו שתי החלטות אכיפה בביקורת בנושא ראיות ביקורת, תיעוד עבודת הביקורת ובקרת איכות בביצוע ביקורת.

#### **4. עמדות מליאה וסגל בנושאים משפטיים**

##### **(א) עמדות כלליות**

**החלטת מליאה בתחום תאגידיים מספר 1-2013: שינוי במודל הטיפול ומתן פטור לחברות ברישום כפול שמנפיקות אג"ח רק בישראל**

הסדר הרישום הכפול נכנס לתוקפו בישראל עם חקיקתו של פרק ה'3 לחוק ניירות ערך בשנת 2000. בבסיסו מאפשר ההסדר רישום למסחר בישראל של ניירות ערך הנסחרים בבורסות זרות ספציפיות. הסדר זה מחריג במקרים אלו את החברות שנרשמו למסחר בישראל מחובות הדיווח על-פי חוק ניירות ערך הישראלי, ומאפשר להן להמשיך ולדווח אך ורק בהתאם לדין הזר החל עליהן.

ההסדר חל בבסיסו על רישום למסחר להבדיל מהנפקה. בשנת 2004 הונפקו לראשונה אגרות חוב בישראל על-ידי חברה ברישום כפול, והוחלט שאין מקום להכביד בדרישות גילוי נוספות במקרה זה. מאז ביצעו חברות רישום כפול כמה עשרות הצעות לציבור של אגרות חוב, רובן ככולן התאפיינו בכך שהונפקו בישראל בלבד. דינה של הנפקת אגרות חוב בלבד בישראל על-ידי חברת רישום כפול אינו זהה לדינה של הנפקת מניות הנסחרות בישראל ובבורסה הזרה. אגרות החוב אינן נסחרות בארצות הברית, ולפיכך אינן מפוקחות לא על-ידי סוכנות הפיקוח האמריקאית (SEC) ולא על-ידי השוק. שתי התפתחויות מהותיות אירעו מאז ניתן פטור להנפקות אגרות חוב של תאגידי הרישום הכפול. ראשית, שוק ההון הישראלי הפך להיות זירה זמינה ונוחה להנפקות אגרות חוב תאגידיות. לפיכך השימוש של חברות הרישום הכפול באפשרות להנפקת אגרות חוב בישראל בלבד הלך וגדל אף הוא. במקביל פקד בשנים האחרונות את ישראל משבר אגרות החוב, שהביא לקביעתן של דרישות גילוי ייעודיות לחברות המנפיקות אותן.

התפתחויות אלו הביאו לבחינה מחודשת של הפטור שניתן לחברות ברישום כפול המנפיקות אגרות חוב בישראל בלבד. נקבע כי חברות ברישום כפול, אשר קיימים להן סימני אזהרה בדוחות הכספיים, יחלו משלב זה לספק מידע ייעודי למחזיקי אגרות החוב, כנדרש מחברת אגרות חוב הנסחרת בבורסה בישראל, וזאת כל עוד יש לחברה סימני אזהרה. בהיבטי הגילוי הללו תהיה החברה כפופה גם לסמכויות רשות ניירות ערך.

#### **עמדה משפטית מספר 16-101: תיקון 20 לחוק החברות – שאלות ותשובות**

בחודש דצמבר 2012 נכנס לתוקף תיקון מס' 20 לחוק החברות, שעניינו תגמול בכירים בחברות מדווחות. לאור שאלות רבות שהגיעו לפתחה של הרשות מיום פרסום התיקון, מצא לנכון סגל הרשות לפרסם תשובותיו לשאלות שהופנו אליו בקשר עם התיקון, וזאת בתיאום עם משרד המשפטים. הפרסום היה במסגרת עמדת הסגל, ובין הנושאים שעלו: תוקף הסכמי כהונה והעסקה אשר נקבעו טרם כניסת התיקון לתוקף; אופן הענקת בonus שנתי בתקופה שעד אימוץ מדיניות תגמול; אופן אישור מענק שבשיקול דעת לנושא משרה; שאלת קיום עניין אישי לדירקטור באישור מדיניות התגמול בחברה ועוד.

#### **עמדה משפטית מספר 17-101: זיקה של דירקטור חיצוני לחברה**

במסגרת עמדת הסגל נדונה שאלת קיומה של זיקה ובאילו מקרים היא זניחה כאשר דירקטור חיצוני בחברה או קרובו מכהנים בחברה אחרת בתפקיד משמעותי, והחברה מקיימת עם אותה חברה אחרת קשרים עסקיים מהותיים. על-פי האמור בעמדת הסגל, לצורך פרשנות המונח "זיקה" לפי סעיף 240(ב) לחוק החברות, ייחשבו קשרים עסקיים כרלוונטיים אם הם מתקיימים עם החברה האחרת וכן עם מנכ"ל החברה האחרת, יו"ר דירקטוריון החברה האחרת, בעל השליטה בחברה האחרת ונציגי החברה האחרת המעורבים באופן מהותי בקשרים עסקיים בפועל עם החברה שבה מכהן הדירקטור החיצוני. כן הביע סגל הרשות את עמדתו, שבבחינת זניחות הזיקה, כאשר הדירקטור החיצוני או צד מקורב מקיים קשרים עסקיים עם החברה, יש לבחון את כלל הנסיבות הרלוונטיות, כגון חשיבות הקשר העסקי בראיית החברה האחרת בה הוא מכהן, את תפקידו, מידת השפעתו והמעורבות שלו באותה חברה אחרת, משך הזמן שחלף מאז הסתיימה כהונתו ועצם היות הקשרים קשרים המיוחסים לקרוב של הדירקטור החיצוני.

**עמדה משפטית מספר 29-103: ממצאים בקשר עם נאותות הגילוי בדבר בטוחות ו/או שעבודים שניתנו על-ידי תאגידי מדווחים להבטחת פירעון תעודות התחייבות**

במהלך בדיקות שוטפות וייעודיות שעורך סגל הרשות נמצאו ליקויים וכשלים מהותיים ביחס לנאותות הגילוי בנוגע לשעבודים. סגל הרשות שיתף את הציבור בממצאיו באמצעות פרסום הנייר, המדגיש בפני התאגידי המדווחים מהו הגילוי הנדרש ביחס לשעבוד הניתן להבטחת פירעון של תעודות התחייבות, הן במועד הנפקת תעודות ההתחייבות והן במסגרת דיווחי השוטפים של התאגיד המנפיק, וזאת עד למועד פירעון המלא של תעודות ההתחייבות. גילוי זה כולל התייחסות לסוגי השעבודים השונים, ובכללם מניות חברה מוחזקת, שעבוד חשבון עודפים וכן שעבוד על נכס.

**עמדה משפטית מספר 30-103: אימתי קמה חובה לתקן תשקיף מדף**

על-פי עמדה זו, נדרש לתקן את תשקיף המדף לצורך הצעת ניירות ערך לציבור על-פי תשקיף מדף במקרים האלה: (א) הצעה לראשונה של מניות בידי תאגיד שאגרות החוב שלו רשומות למסחר; (ב) הצעה של ניירות ערך במסגרת הצעת רכש חליפין; (ג) הקצאה או העברה של ניירות ערך לפי סעיף 15א(א)(3) לחוק ניירות ערך 1; (ד) הצעה של סדרת אגרות חוב המגובה בבטוחה / שעבוד (למעט שעבוד שלילי). לעמדת הרשות, סוגי הצעות ניירות ערך הנ"ל הנם בגדר הצעות "מורכבות". תיקון תשקיף המדף נועד לאפשר לסגל הרשות לבחון במקרים ייחודיים אלה את אופן ההצעה ומרכיביה, ולהניח דעתו לעניין קיומו של גילוי נאות בפני ציבור המשקיעים טרם קבלת החלטת השקעה.

**עמדה משפטית מספר 31-103: פרק הזמן הנדרש ממועד פרסום דוח הצעת מדף ועד למועד תחילת התקופה להגשת הזמנות**

צמצום החובה להארכת פרק הזמן (מעבר לחמש שעות מסחר) רק למקרים שבהם פורסם דוח תקופתי או דוח רבעוני סמוך להגשת דוח הצעת המדף. במילים אחרות, אם פורסם דוח הצעת מדף סמוך לאחר שפורסמו דוחות כספיים שונים מאלה שצורפו לתשקיף המדף, אזי התקופה להגשת הזמנות תחל לא לפני חלוף שלושה ימי עסקים ממועד פרסום הדוחות הכספיים. פרק הזמן הנוסף נדרש לאור העובדה, כי הדוחות הכספיים מכילים מידע כולל ועדכני לפרק זמן מסוים (רבעון / שנה) ביחס לעסקי התאגיד ולמצבו הפיננסי, ועל כן נדרש פרק זמן ארוך יותר מחמש שעות מסחר על מנת לבחון ולעבד את המידע הנפרס בדוחות אלו.

**עמדה משפטית מספר 25-105: קיצור הדוחות**

הרשות רואה חשיבות רבה בכך, שדיווחיהם של תאגידי מדווחים יהיו פשוטים, רלוונטיים ומהימנים. במסגרת החלטה 25-105, שפרסמה בשנת 2012, הודיעה הרשות, כי היא מצפה מהתאגידי ומכל הגורמים הרלוונטיים לתהליך הדיווח להקדיש את המאמצים והתהליכים הדרושים לשם כך. להחלטה צורפו דוגמאות והצעות ליישום, המיועדות להקל על תאגידי ליישם את העקרונות המתוארים בעמדה. במהלך השנה פרסמה הרשות עדכון להחלטה, הכוללת דוגמאות רבות נוספות ליישום ההחלטה.

**עמדה משפטית מספר 10-199: ערבות מהותית של בעל שליטה לפירעון אגרות חוב**

בחודש פברואר 2013 פרסם סגל הרשות עמדה משפטית, העוסקת בגילוי הנדרש מבעלי שליטה, עת הם מחליטים להעניק לתאגיד בשליטתם או למחזיקי אגרות החוב ערבות מהותית או התחייבות עתידית מהותית להזרמת הון שמטרתה תמיכה בפירעון חובות כלפי מחזיקי האגרות או לצורך תמיכה בהנחת העסק החי. העמדה אינה מתייחסת לגילוי במצבים בהם מדובר במתן

ערבות או התחייבות לטובת תאגיד שאין לו תעודות התחייבות, ואינה מתייחסת לערבות שנתן בעל השליטה לטובת תאגידים בנקאיים.

העמדה פורסת את הנימוקים והעיגון המשפטי לקיומה של חובת גילוי מצד בעלי השליטה ביחס ליכולתם הכלכלית לממש את הערבות או ההתחייבות כאמור לעיל וכן את היקפה.

בעמדה מובאת עמדת הסגל לפיה, במקרים בהם ניתנת ערבות או התחייבות מהותית מצד בעל שליטה לטובת תאגיד בשליטתו ו/או מחזיקי אגרות החוב של התאגיד, קמה חובת גילוי של בעל השליטה, שיאפשר למשקיע הסביר להעריך את יכולתו לעמוד בהתחייבויותיו. תאגיד ערב יידרש, בין היתר, לצרף את דוחותיו הכספיים. אם נותן הערבות הוא בעל שליטה יחיד, הוא יחויב לכלול מידע פיננסי מקיף אודותיו, אשר ישקף את יכולתו לפרוע את הערבות. זאת מתוך התפיסה, כי ללא הגילוי כאמור משקיע סביר לא יכול להעריך את ההסתברות לפירעון אגרות החוב ואת שוויין הכלכלי ולקבל החלטה מושכלת בנוגע לניירות התאגיד.

כן הודגש במסגרת העמדה, כי ערבות לא מהותית שנותן בעל השליטה טעונה גילוי מצומצם יותר, המתמקד בזהות הערב, בתוקפה המשפטי של הערבות ותנאיה וכן גילוי בדבר הערכת החברה באשר ליכולתו של בעל השליטה לעמוד בהתחייבויותיו והבסיס להערכה זו. ככל שהערבות נלקחה בחשבון כגורם מקל בבחינת סיכוייה של החברה להמשיך לפעול כעסק חי, על החברה להתייחס בביאורים לדוחות הכספיים למהות הערבות, ולהציג את הערכת החברה ליכולת בעל השליטה לעמוד בהתחייבותו. זאת בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים.

ההשלכות בגין אי מתן גילוי כאמור הינן, בין היתר, חשיפה אפשרית להפסקת המסחר בניירות הערך של התאגיד, סנקציות בגין הפרת הוראות גילוי שונות על-פי חוק ניירות ערך, סנקציות בגין הפרת איסור השימוש במידע פנים ואחריות אזרחית לנזק בשל פרט מטעה בדיווח.

#### **(ב) פרסום עמדות סגל שפורסמו אגב דיווחים פומביים ועמדות שהוגשו לבית משפט**

במהלך שנת 2013 ניתנו על-ידי סגל הרשות שבע עמדות משפטיות פומביות במסגרת דיווחי חברות. כל העמדות ניתנו בהתייחס לבעלי שליטה בחברה:

א. פברואר 2013 – לגבי דיווח של חברת אורתם סהר בע"מ: בעת בחינת רכיב המהותיות בקביעת חריגות עסקת קבלנות ביצוע עם בעל השליטה, יש לבחון, בנוסף על המבחנים התוצאתיים שבחנה החברה (מבחן ההכנסות השנתיות ומבחן הרווח הגולמי השנתי), לכל הפחות את שני המבחנים הבאים: מבחן היקף העסקה הכולל ביחס לצבר ההזמנות, ומבחן סך הרווח הגולמי הכולל הצפוי מן העסקה ביחס להון העצמי.

ב. מרס 2013 – עמדת סגל לגבי דיווח של חברת כלל החזקות עסקי ביטוח בע"מ: עסקה של חברה עם נושה מהותי של בעל השליטה, כאשר בעל השליטה במצוקה פיננסית, היא עסקה שלבעל השליטה יש בה עניין אישי. כמו כן, מכירת פעילות המביאה לחיסול כלל פעילות החברה בתחום מסוים אינה יכולה להיחשב עסקה במהלך העסקים הרגיל של החברה, וזאת גם בחברת החזקות. כמו כן, הוכחת קיומם של תנאי שוק כאשר נמכר נכס ייחודי ללא שוק פעיל אינה יכולה להיחשב עסקה בתנאי שוק. יחד עם זאת, בחר סגל הרשות שלא להתערב בעמדת החברה, לפיה הראל לא הייתה נושה מהותי של בעל השליטה בזמן ביצוע העסקה.

ג. מאי 2013 – עמדת סגל לגבי דיווח של חברת וולקן תעשיות רכב בע"מ: עסקה לאישור תנאי כהונה של יו"ר דירקטוריון, אשר היה בעבר בעל השליטה בחברה, הנעשית בסמיכות זמנים



- למועד העברת השליטה ממנו לבעל השליטה החדש, הינה עסקה הטעונה אישור לפי סעיפים 270(4) ו-275 לחוק החברות, בהיותה עסקה שלבעל השליטה יש בה עניין אישי.
- ד. יוני 2013 – עמדת סגל לגבי דיווח של חברת טלכור טלקום בע"מ: יש לראות בבן המועסק על-ידי חברה בשליטת אביו כמי שפרנסתו על אביו, ומכוח זה לראותם כ"אדם אחד" כמשמעות מונח זה בהגדרת "החזקה" ו"רכישה" שבסעיף 1 לחוק ניירות ערך.
- ה. אוגוסט 2013 – עמדת סגל לגבי דיווח של חברת צמיחה אינווסטמנט האוס בע"מ בסוגיה של עניין אישי של בעל שליטה בעסקה של החברה עם צד שלישי המנהל קשרים עסקיים עם בעל השליטה, וכן עניין אישי של בעל השליטה בעסקת השקעה של החברה בתאגיד שגם בעל השליטה השקיע בו.
- ו. ספטמבר 2013 – עמדת סגל לגבי דיווח של חברת בריל תעשיות נעליים בע"מ בקשר להחזקה ביחד של בעלי מניות, הפועלים בתיאום בקשר עם החזקותיהם בחברה, הלכה למעשה, באופן קבוע ומתמשך.
- ז. נובמבר 2013 – עמדת סגל לגבי דיווח של חברת אינטרקולוני השקעות בע"מ בסוגיית העניין האישי של בעל שליטה בעסקה עם צד שלישי, לאור עסקאות בין בעל השליטה לצד השלישי, שנעשו בסמיכות זמנים.
- כמו כן, במהלך שנת 2013 הגיש סגל הרשות תשע עמדות לבתי המשפט אגב הליכים משפטיים של חברות ציבוריות. כל העמדות הוגשו לבית המשפט המחוזי בתל אביב יפו במסגרת הליכי פשרה או הסדר לפי סעיף 350 לחוק החברות, ובכלל זה:
- ח. ינואר 2013 – עמדה במסגרתה הביע סגל הרשות את תפיסתו, לפיה מניות המוקצות במסגרת הצעה הנעשית אגב מיזוג במסגרת סעיף 350 לחוק החברות, שלא אגב הסדר חוב ולא מכוח תשקיף, אינן חוסות תחת פטור מחסימה מכוח סעיף 15ג(א)(1) לחוק ניירות ערך.
- ט. ינואר 2013 – עמדה במסגרתה הביע סגל הרשות את תפיסתו, לפיה מניות המוקצות ב"שלד בורסאי", במקביל לאישור הסדר לפי סעיף 350 לחוק החברות, אשר במסגרתו אושרה מכירת השלד, כפופות להוראות החסימה מכוח סעיף 15ג(א)(1) לחוק ניירות ערך.
- י. פברואר 2013 – עמדה לגבי הנסיבות המצדיקות מתן פטור ממינוי מומחה בהתאם לסעיף 350 לחוק החברות, וכן לגבי הנסיבות המצדיקות מתן פטור מתביעות – במסגרת הסדר חוב – לנושאי משרה ובעלי שליטה בחברה.
- יא. מרס 2013 – עמדה במסגרתה הביע סגל הרשות את תפיסתו, לפיה אין הצדקה למתן פטור מפרסום תשקיף בהליך לפי סעיף 350 לחוק החברות, שעניינו הסדר עם מחזיקי אג"ח בחברה סולבנטית.
- יב. יוני 2013 – עמדה לגבי זכות נושה לפנות לבית משפט בבקשה לסעד לפי סעיף 350 לחוק החברות, ומתי רשאי בית משפט לכפות הסדר חוב על חברה ללא הסכמתה.
- יג. יוני 2013 – עמדה לגבי זכות של מחזיק תעודות התחייבות בודד בחברה חדלת פירעון לפנות לבית משפט בבקשה לפירוק ללא החלטת אסיפת מחזיקים ו/או בניגוד להחלטת אסיפת מחזיקים.
- יד. יוני 2013 – עמדה במסגרתה הביע סגל הרשות את תפיסתו, לפיה לא ניתן לאשר "הסדר חוב", כהגדרתו בסעיף 350 לחוק החברות, בהתאם להוראות סעיף 35 לחוק ניירות ערך.

טו. ספטמבר 2013 – עמדה לגבי חובת פרסום תשקיף בהקצאת מניות של חברה דואלית לבעלי מניות של חברה ישראלית פרטית במסגרת הליך מיזוג לפי סעיף 350 לחוק החברות.

טז. ספטמבר 2013 – עמדה לגבי ההבחנה בין הצבעות מחזיקי תעודות התחייבות באסיפות לפי חוק ניירות ערך לעומת הצבעות נושים באסיפות לפי חוק החברות.

#### **ד. אכיפה – עיצום כספי ואכיפה מנהלית**

בהתאם להוראות חוק ניירות ערך, הוסמכה הרשות לנקוט בהליכי עיצום כספי וכן בהליכי אכיפה מנהליים בשל הפרתן של הוראות חוק ניירות ערך והתקנות שמכוחו. בשנת הדוח הועבר הטיפול בעיצומים הכספיים מהמחלקות המפקחות ברשות (תאגידיים והשקעות) למחלקת אכיפה מנהלית, המרכזת את הטיפול בהליכים אלה. לפרטים נוספים בדבר הליכי העיצום הכספי והליכי האכיפה המנהליים שננקטו במהלך שנת הדוח, ראה להלן פרק 5.9 : אכיפה מנהלית.

## 5.2. מחלקת השקעות

### א. כללי

#### 1. תחומי פעילות מחלקת השקעות

מחלקת השקעות מסדירה את פעילותם של גופים שונים האחראים על ניהול כספי ציבור בהיקף של מעל חצי טריליון ש"ח, ומפקחת עליהם. גופים אלה משתייכים לענף קרנות הנאמנות, ענף תעודות הסל וענף ניהול התיקים. בנוסף, הרשות מפקחת על בעלי רישיון ייעוץ השקעות ושיווק השקעות, המעניקים שירותים לחלק ניכר מאזרחי מדינת ישראל, המשקיעים את כספם בשוק ההון, הן במסגרת מערך הייעוץ בבנקים והן באופן עצמאי, על-ידי חברות ויחידים. כמו כן, המחלקה עוסקת במתן היתרים ורשיונות, הדרושים לקיום הפעילות המתוארת לעיל.

#### 2. עיקרי הפעילות בשנה החולפת

- (1) קידום חוק ההקלות על תקנותיו וההוראות הכרוכות במימושו בכל תחומי פעילות המחלקה.
- (2) תיקון 21 לחוק השקעות משותפות בנאמנות, העוסק בעיקר בהעברת תעודות הסל למשטר הפיקוח של החוק – קידום הצעת החוק, פרסום טיוטות של מספר רב של תקנות מכוחו וטיפול בהערות הציבור שהוגשו.
- (3) תיקון 15 לחוק השקעות משותפות בנאמנות – קידום התיקון לחוק, אשר מטרתו לאפשר הצעה של קרנות זרות לציבור המשקיעים בישראל, להגביר את התחרות בתחום ולהביא לפיתוח שוק ההון.
- (4) הפחתת דמי הניהול בקרנות הנאמנות – הרשות יזמה מהלך להפחתה של עמלות ההפצה המרביות בתחום הקרנות, ובצדו מהלך משלים של התחייבות מנהלי הקרנות, לתקופה מוגבלת, להפחית את דמי הניהול בקרנות שבניהולם.
- (5) הקמת תשתית דיווחים ייעודית בתחום תעודות הסל.

#### 3. עיקרי הפעולות המתוכננות לשנה הנוכחית

- (1) יישום ההקלות שהטיפול בהן החל במהלך שנת 2013 ;
- (2) פיתוח שוק: פיתוחו של מוצר חדש – הקפ"מ (קרן פקדונות ומלוות) – המשך קידום הצעות חוק להקמת קרנות למחקר ופיתוח, פיתוח שוק הנע"מים ;
- (3) המשך קידום תיקון 21 לחוק השקעות משותפות בנאמנות ;
- (4) המשך קידומו של תיקון 15 לחוק השקעות משותפות בנאמנות והיערכות לקליטתן של קרנות זרות ;
- (5) גיבוש וקידום הקלות נוספות בתחומי פעילות המחלקה.

### ב. קרנות נאמנות

#### 1. כללי

נכון לסוף שנת 2013, הגיע מספר קרנות הנאמנות הפעילות ל-1,257 – כולן קרנות נאמנות פתוחות, ומתוכן 3 קרנות בפירוק. במהלך השנה נוספו 110 קרנות פתוחות חדשות. 130 קרנות חדלו לפעול, מתוכן 127 מוזגו לקרנות אחרות, והיתר פורקו. כמו כן, בסוף שנת הדוח היו פעילים 19 מנהלי קרנות

נאמנות (שלושה מנהלי קרנות חדלו לפעול השנה, ונוסף מנהל קרנות אחד), לעומת 21 מנהלים בשנת 2012. מספר הנאמנים לקרנות נאמנות הפעילים בסוף שנת הדוח עמד על חמישה. שני נאמנים נוספים מחזיקים באישור לשמש כנאמן לקרנות, אך אינם משמשים בתפקיד זה בפועל.

השנה הגיע גודלה הממוצע של קרן לשיא חדש בענף קרנות הנאמנות מאז כניסתו לתוקף של חוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1994, בשנת 1995, ועמד על כ-184 מיליון ש"ח. מספר קרנות הנאמנות הפעילות שינה לראשונה כיוון, ופחת לעומת מספרו בשנה שעברה. זאת כחלק מתהליכי התייעלות בשוק הקרנות, אשר כללו מיזוגים בין מנהלי קרנות, שהובילו למיזוגים של קרנות בעלות מדיניות השקעה דומה או בעלות שווי נכסים נמוך.

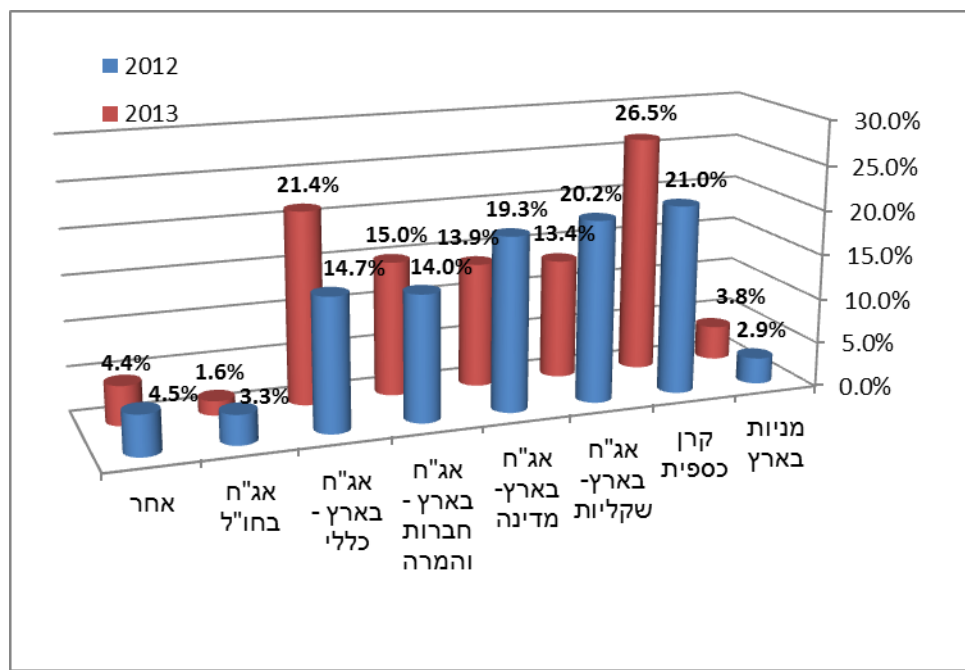
שווי הנכסים שהוחזקו בקרנות הנאמנות, נכון לסוף דצמבר 2013, הגיע לרמתו הגבוהה ביותר, ועמד על כ-230.8 מיליארד ש"ח, בהשוואה לכ-170.1 מיליארד ש"ח בסוף שנת 2012 (ראו טבלה 11). העלייה בהיקף הנכסים בשנת 2013, שעמדה על כ-60.7 מיליארד ש"ח, נובעת, בחלקה העיקרי, הן מעודף יצירות – בשווי של כ-52.6 מיליארד ש"ח – והן מרווחי הון, שהגיעו להיקף של כ-8.1 מיליארד ש"ח.

<b>טבלה 11: מספר קרנות הנאמנות ושווי נכסיהן, 2009-2013</b>			
<b>שנה</b>	<b>מספר קרנות</b>	<b>שווי נכסים (במיליארדי ש"ח)</b>	<b>גודל ממוצע לקרן (במיליוני ש"ח)</b>
2009	1,202	133.2	111
2010	1,247	156.6	126
2011	1,261	142.3	113
2012	1,277	170.1	133
2013	1,257	230.8	184

בהתאם להוראות סעיף 73(ג1) לחוק השקעות משותפות בנאמנות, על קרנות הנאמנות להיות מסווגות בפרסום על-פי הוראות שקבע שר האוצר בתקנות. רשימת הסיווגים מתפרסמת באתר האינטרנט של הרשות. להלן נתונים לסוף שנת 2013.

טבלה 12: נתונים סטטיסטיים של קרנות נאמנות על-פי סיווגיהן, 31 בדצמבר 2013				
שיעור מנכסי הקרנות	גודל קרן ממוצעת (במיליוני ש"ח)	שווי נכסים (במיליוני ש"ח)	מספר קרנות (נכון ל-31 בדצמבר 2013)	סיווג קרנות ("כותרת-על")
0.7%	63.7	1,655	26	גמישות
0.0%	18.0	18	1	חוי"ל כללי
3.8%	73.5	8,818	120	מניות בארץ
2.3%	49.8	5,376	108	מניות בחו"ל
0.4%	46.6	1,025	22	ממונפות ואסטרטגיות
26.5%	1,454.3	61,081	42	קרן כספית
13.4%	155.2	31,032	200	אג"ח בארץ – שקליות
13.9%	191.4	32,149	168	אג"ח בארץ – מדינה
0.1%	30.3	182	6	אג"ח בארץ – מט"ח
15.0%	159.8	34,515	216	אג"ח בארץ – חברות והמרה
21.4%	187.4	49,486	264	אג"ח בארץ – כללי
1.6%	67.5	3,712	55	אג"ח בחו"ל
0.0%	12.2	61	5	לתושבי חוץ בלבד
0.7%	68.6	1,646	24	אגד קרנות
<b>100%</b>		<b>230,758</b>	<b>1,257</b>	<b>סך הכול</b>

**תרשים 1: קרנות לפי סיווג, כשיעור מנכסי הקרנות, 2012-2013**



**2. היתרים להחזקת אמצעי שליטה במנהלי קרנות ורישוי מנהלי קרנות ונאמנים**

הטיפול בבקשות ההיתר מתבצע במסגרת נוהל מתן היתר להחזקת אמצעי שליטה במנהל קרן ולאישור מנהל קרן, המתפרסם באתר האינטרנט של הרשות. במהלך שנת הדוח נדונו ואושרו חמש<sup>20</sup> בקשות להיתר החזקת אמצעי שליטה במנהל קרן, ובקשה אחת לאישור מנהל קרן.

הטיפול בבקשות לאישור חברה כנאמן לקרן מתבצע במסגרת נוהל אישור נאמן לקרן, המתפרסם גם הוא באתר הרשות. במהלך שנת הדוח אושרו שתי בקשות לאישור חברה כנאמן לקרנות נאמנות.

**3. תשקיפים**

**מתן היתרים לפרסום תשקיפים**

תוקף תשקיף של קרן פתוחה הינו לתקופה שאינה עולה על 12 חודשים מיום פרסומו. כדי להבטיח רציפות בהצעה של יחידות קרן נאמנות לציבור, על מנהל הקרן לפרסם תשקיף לפחות אחת לשנה.

בשנת הדוח ניתנו 1,289 היתרים לפרסום תשקיפים, מהם 110 היתרים לתשקיפים של קרנות נאמנות המציעות לראשונה יחידות לציבור (בהשוואה ל-1,304 היתרים בשנת 2012, מהם 91 היתרים

<sup>20</sup> מספר ההיתרים היה גדול יותר בעבר, מאחר שהבקשות הוגשו בדרך כלל במאוחד עבור כל המחזיקים במנהל קרן, ואולם ההיתרים הם אישיים, לכל מחזיק בנפרד.

לתשקיפים של קרנות נאמנות שיחידותיהן הוצעו לציבור לראשונה). כמו כן, ניתנו 19 היתרים לפרסום תשקיפי מנהל קרן (חלק ב' של תשקיף קרן).

#### 4. דוחות

א. במהלך שנת הדוח חלה עלייה בהיקפי הדיווחים שהגישו מנהלי הקרנות לציבור. בשנת 2013 הוגשו 30,642 דוחות<sup>21</sup> (בהשוואה ל-27,634 דוחות<sup>22</sup> בשנת 2012), על-פי ההתפלגות הבאה: 30,307 דוחות שמנהלי קרנות מחויבים להגיש על-פי החוק והתקנות (בהשוואה ל-27,255 דוחות בשנת 2012). 335 דוחות שנאמנים לקרנות מחויבים להגיש על-פי החוק והתקנות (בהשוואה ל-379 דוחות בשנת 2012).

ב. במהלך השנה נוספו טפסי דיווח חדשים: ק072 – דוח על העלאת שכר מנהל קרן; נ022 – דוח על העלאת שכר נאמן; ק129 – דוח על חשיפה לנכסים משוערכים; ק079 – דוח על שינוי מסי יחידות מזערי לרכישה.

ג. תקנה 22(א) לתקנות השקעות משותפות בנאמנות (דוחות), התשנ"ה-1994, קובעת שעל מנהל קרן להגיש לרשות דוח חודשי הכולל נתונים בדבר נכסי הקרן, התחייבויותיה, תקבוליה והוצאותיה במתכונת המפורטת בתוספת לתקנות. ביום 8.5.2013 פורסם חוזר למנהלי קרנות ולנאמנים, הכולל ריכוז שינויים והבהרות בנוגע לדוח החודשי. בחוזר זה ריכוז סגל הרשות את כל העמדות שפורסמו בקשר לדוח החודשי ואת התשובות שניתנו לשאלות בנושא, בחוזר גם פורסמו הבהרות לשאלות, שטרם ניתן להם פומבי, וזאת על מנת לשקף באופן ברור, עדכני ושלם את התייחסות הסגל למקרים השונים.

#### 5. השתתפות מנהלי קרנות נאמנות באסיפות כלליות

סעיף 77 לחוק מגדיר את חובתו של מנהל קרן להשתתף ולהצביע באסיפות כלליות של תאגיד שניירות ערך שהנפיק מוחזקים בקרן, אם באסיפות אלה מובאות לאישור הצעות החלטה שיש בהן משום פגיעה אפשרית בעניינם של בעלי היחידות, לרבות הצעות החלטה לאישור עסקאות עם בעלי עניין והצעות החלטה שיש בהן כדי לקדם את עניינם של בעלי היחידות.

סעיף 77(ג) לחוק מחיל על מנהל קרן שהשתתף באסיפה כללית כאמור חובה להגיש דוח לרשות ולברסה על אופן הצבעתו באסיפה.

בטבלה שלהלן מובאים נתונים על שיעור ההשתתפות של מנהלי הקרנות באסיפות כלליות שבהן היו מחויבים להשתתף ולהצביע על-פי חוק.<sup>23</sup>

---

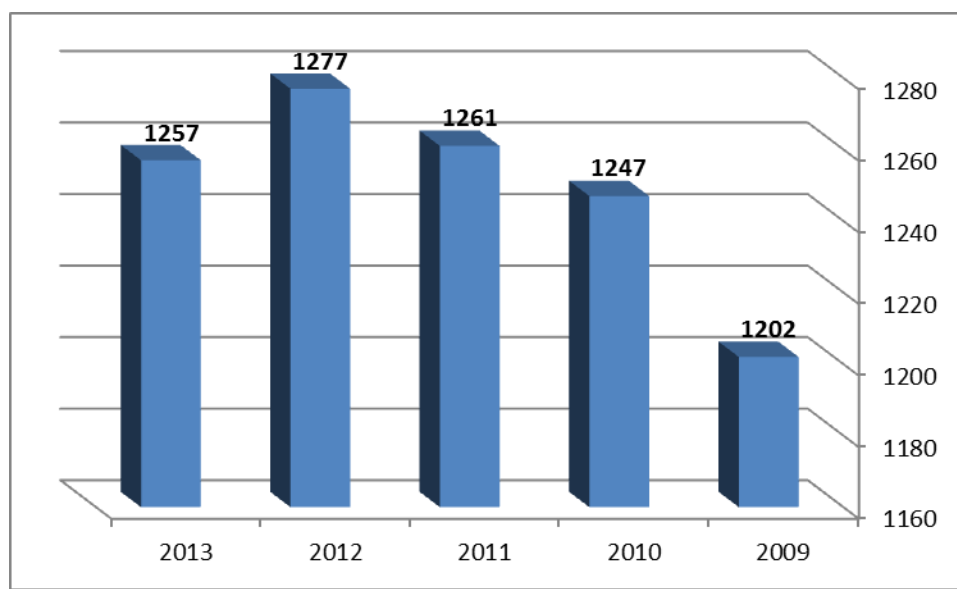
<sup>21</sup> הספירה מתייחסת לדוחות פומביים בלבד (דוחות אשר הוגשו לציבור), ואינה כוללת דיווחים שאינם פומביים.

<sup>22</sup> דיווח על אירועים נפרדים במספר קרנות, אשר אוגד לצורכי נוחות בטופס דיווח אחד, נחשב למספר דיווחים.

<sup>23</sup> בהעדר נתונים על ניירות הערך המוחזקים בקרנות במהלך החודש, ההנחה היא שהחזקת נייר ערך בסוף החודש שקדם למועד הקובע לצורך השתתפות באסיפה הכללית וכן בסוף החודש שבו התקיימה האסיפה הכללית מהווה החזקה בנייר הערך בתאריך האסיפה הכללית. כמו כן, ההנחה היא כי אספה שבה השתתף מנהל קרן אחד לפחות הינה אספה שבה היו אמורים להשתתף מנהלי קרנות אחרים, וכן כי אספות שזומנו באמצעות טופסי מגא ת133 (דיווח על עסקה עם בעלי שליטה) ו-ת138 (דיווח על הצעה פרטית) – הובאה בהן לאישור לפחות החלטה אחת שבה אמור היה מנהל הקרן המחזיק במניות החברה להשתתף ולהצביע.

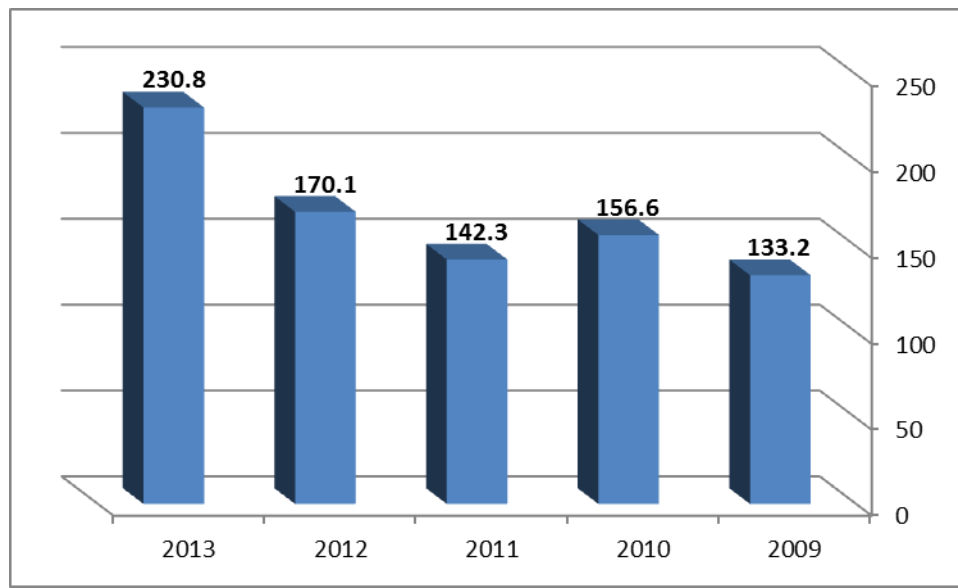
טבלה 13: שיעור ההשתתפות של מנהלי קרנות באסיפות כלליות שבהן היו מחויבים להשתתף ולהצביע על-פי חוק, 2013-2009							
השתתפו למעלה מ-70% מהמנהלים		השתתפו בין 30% ל-70% מהמנהלים		השתתפו פחות מ-30% מהמנהלים		מספר האסיפות	שנה
באחוזים	מספר אסיפות	באחוזים	מספר אסיפות	באחוזים	מספר אסיפות		
57.0%	402	30.1%	212	12.9%	91	705	2009
84.6%	850	13.4%	135	2.0%	20	1,005	2010
84.6%	732	9.0%	78	6.4%	55	865	2011
88.5%	593	8.2%	55	3.3%	22	670	2012
91.7%	807	5.9%	52	2.4%	21	880	2013

תרשים 2: מספר קרנות הנאמנות, 2013-2009





תרשים 3: שווי נכסי קרנות הנאמנות, 2009-2013 (במיליארדי ש"ח)



#### 6. עריכת ביקורות אצל מנהלי קרנות נאמנות

במהלך שנת הדוח נערכו ביקורות אצל מנהלי קרנות נאמנות, כמפורט להלן:

- א. ביקורות שטח – נערכו ארבע ביקורות שטח אצל מנהלי קרנות נאמנות באמצעות סגל המחלקה ומבקרים במיקור חוץ. הביקורות עסקו במדיניות בחירת השקעות, אופן ניהולה וסביבת הבקרה.
- ב. מנהלי הקרנות נדרשו לדווח לרשות על יישום המלצות של הביקורות שנערכו על-ידי הרשות בשנת 2012.
- ג. ביקורות רוחב (בהתכתבות) – הושלמה ביקורת רוחב אצל כלל מנהלי קרנות הנאמנות בנושא ברוקראזי ותפעול, אשר החלה בשנת 2012.
- ד. נערכו בדיקות של פעילות בניירות ערך של מנהלי הקרנות – באמצעות ניתוח עסקאות שהוצפו על-ידי דוחות חריגים שוטפים – בדיקות ממוקדות-מנהל ובדיקות רוחביות ממוקדות-נושא.

#### 7. הפיקוח על הנאמנים לקרנות הנאמנות

במסגרת הפיקוח על הנאמנים לקרנות, בוצעו מספר פעולות:

- א. נבחנו היבטים שונים של כשירות הנאמנים, לרבות שמירה על אי תלות והעדר ניגודי עניינים במהלך פעילותם.
- ב. נערכו פניות לנאמנים, שבמהלכן נבדק אופן תפקודם בעת התרחשות כשלים אצל מנהלי קרנות.
- ג. נעשו פניות רוחביות או נקודתיות לנאמנים, לפי העניין, בנושאים שעלו במסגרת הפיקוח השוטף על מנהלי הקרנות.
- ד. נערך מעקב אחר הדיווחים הרבעוניים של הנאמנים במתכונתם החדשה.
- ה. נערכו ישיבות תיאום ומשוב עם איגוד הנאמנים במספר נושאים.

## 8. פעילות בתחום ההסדרה

בשנת הדוח עסק סגל המחלקה בניסוח וקידום הצעות חקיקה כדלקמן:

### (א) גיבוש מתווה להסדרת הצעתן של יחידות של קרנות זרות לציבור בישראל

במהלך השנה בחן סגל הרשות מתווים שונים להחלת מודל ההנגשה לציבור של קרנות זרות, וכן קיים מפגשים רבים עם מנהלי קרנות ישראלים וזרים על מנת לגבש את המתווה הנכון להצעת יחידות כאמור לציבור בישראל. בהמשך גובשו התנאים שיש להעמיד בפני קרנות שתותר הצעתן לציבור בישראל, נבחן מודל התגמול של הבנקים בקשר עם הפצת קרנות זרות, באופן שימנע הטיה וניגוד עניינים אצל היועצים בבנקים, ובחן את תיקוני החקיקה הנדרשים להסדרת פעילות זאת, תוך הבטחת ההגנה על מחזיקי היחידות, ותוך צמצום הפגיעה האפשרית בתעשיית הקרנות המקומית. לתקנות המוצעות ראו להלן בפרק זה, סעיף ה: פעילות מחלקת השקעות בתחום החקיקה, וכן בפרק 5.6: ייעוץ משפטי.

### (ב) הקלות ברגולציה

כחלק מיישום מפת הדרכים שפרסמה הרשות, ביצע סגל הרשות במהלך שנת הדוח בחינה מחדש של רבות מן ההוראות המסדירות את פעילות קרנות הנאמנות, ומיפה הקלות ושינויים שניתן לבצע מבלי לפגוע באמות המידה הראויות, תוך שמירה על עניינם של בעלי היחידות. בתהליך זה ניתנה תשומת לב לתגובות שהתקבלו ממנהלי קרנות בסדרת המפגשים השנתיים שקוימה איתם. המיפוי תורגם להצעות לתיקונים בחקיקה ובחקיקת משנה (ראו להלן בפרק זה סעיף ה: פעילות מחלקת השקעות בתחום החקיקה, וכן בפרק 5.6: ייעוץ משפטי).

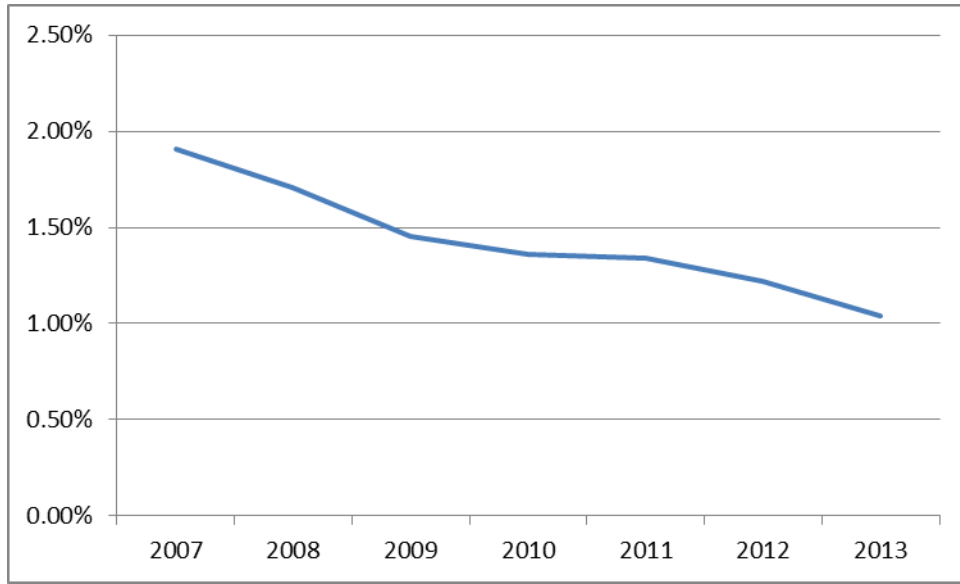
### (ג) הפחתת דמי הניהול בקרנות נאמנות

העובדה שכל המפיצים גובים את עמלות ההפצה בשיעורן המרבי יצרה, לדעת סגל הרשות, חסם אשר אינו מאפשר המשך מגמת הפחתת דמי הניהול. לאור ההתפתחויות שחלו בענף קרנות הנאמנות (גידול בשווי הנכסים המנוהלים, יחד עם גידול משמעותי של קרנות הנאמנות הנרכשות בעזרת היועצים בבנקים) יזמה הרשות הפחתה של עמלות ההפצה המרביות, כשבצידה מהלך משלים של מתן התחייבות על-ידי מנהלי הקרנות, לתקופה מוגבלת, להפחית את דמי הניהול בקרנות שבניהולם, בשיעור שישקף את מלוא ההפחתה בעמלות ההפצה לה יזכו בפועל. מהלך משלים זה נועד להבטיח כי ההפחתה בעמלות ההפצה תגולגל למשקיעים, שייחוו מהפחתה מיידית בדמי הניהול שישלמו. לתקנות שהותקנו לשם יישום מהלך זה ראו להלן בפרק זה בסעיף ה: פעילות מחלקת השקעות בתחום החקיקה, וכן בפרק אודות פעילות מחלקת ייעוץ משפטי.

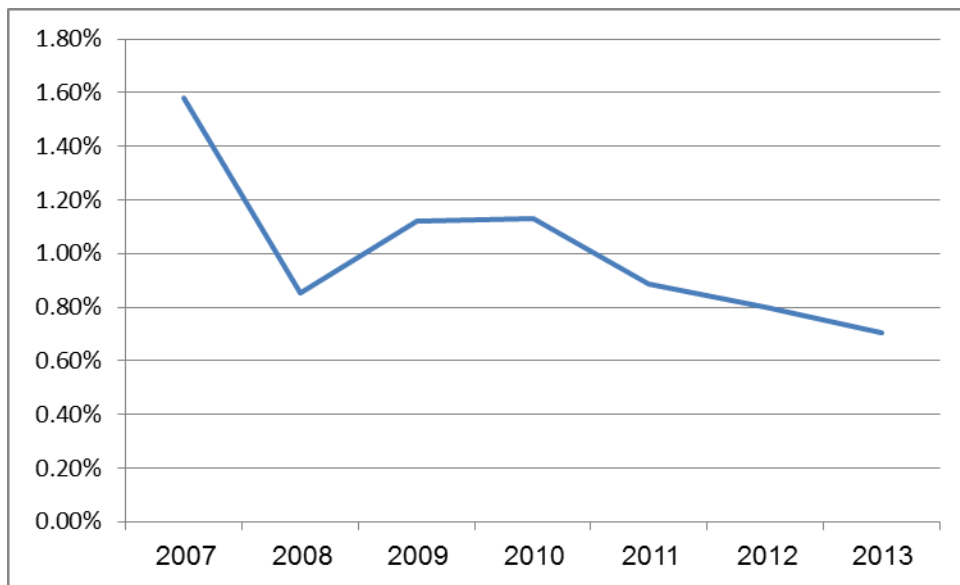
בהתאם להתחייבות מנהלי הקרנות בפני רשות ניירות ערך, במועד הפחתת העמלות הותאם שכר מנהל הקרן בכל הקרנות שבניהולו לגבוה מבין: (א) שיעור שכר מנהל הקרן נכון ליום 31.12.2012 (להלן: "היום הקובע") בניכוי שיעור דמי ניהול שייחסכו בפועל כתוצאה מתיקון התקנות; (ב) שיעור שאינו גבוה יותר מ-10% מעל לשיעור עמלות ההפצה המרביות, בשיעורן החדש בהתאם לתיקון התקנות (להלן: "שיעור דמי הניהול המותאמים"). מנהלי הקרנות התחייבו שלא להעלות את שכרם ואת שיעור ההוספה בקרנות שבניהולם, לאחר ההתאמה כאמור, מעל שיעור דמי הניהול המותאמים במשך שישה חודשים ממועד הפחתת העמלות.

**תרשים 4: מגמת הירידה בדמי הניהול של הקרנות, 2007-2013 (לפי ממוצע פשוט וממוצע משוקלל)**

ממוצע פשוט:



ממוצע משוקלל:



**(ד) הסדרת חובת ההשתתפות של מנהלי קרנות באסיפות והתקשרותם עם יועצי פרוקסי (Proxy)**

על מנהלי הקרנות מוטלת החובה להשתתף באסיפות הכלליות של תאגידים, אשר ניירות הערך שהנפיקו מוחזקות בידי הקרנות. על רקע החמרת דרישות הממשל התאגידי בשנים האחרונות וחשיבותן של הצבעות הגופים המוסדיים בחברות ציבוריות ובחברות אג"ח, ובמקביל, ההסתמכות הגוברת של הגופים המוסדיים על חברות הייעוץ, וכן המבנה הריכוזי של שוק חברות הייעוץ בארץ, פעל סגל הרשות להכנת מערך הסדרה מקיף. במערך זה יקבלו ביטוי המלצות הוועדה לבחינת הצעדים הדרושים להגברת מעורבות הגופים המוסדיים בשוק ההון (ועדת חמדני, 2008). בין ההמלצות,

הסדרת פעילותן של חברות הייעוץ. במסגרת זו פורסמה להערות הציבור טיוטת עקרונות ראויים לפעילות חברות ייעוץ בנוגע להצבעה באסיפות כלליות.

על רקע ריבוי האסיפות הכלליות, העומס והנטל הכלכלי הכרוכים בהשתתפותם בהן, ומעבר לכך, תכלית החובה להצביע באסיפות כלליות, עסק סגל הרשות בהסדרה ובהתקנת תקנות המיועדות לייצר תאימות בין המקרים שבהם נדרש בחוק רוב מיוחד באסיפות הכלליות לבין המקרים שבהם מוטלת חובת השתתפות באסיפה. הכלל המוצע הוא, כי חובת השתתפות תתקיים כאשר עולה צורך בהגנת זכויות מיעוט, ובמספר מצומצם של מקרים, גם בנושאים אשר הרוב הדרוש לאישורם הוא רוב רגיל. בנוסף, ההסדרה כללה הגדרה של סוגי המקרים והתנאים בהם יכול מנהל קרן להסתמך על ייעוץ חיצוני מקצועי לצורך גיבוש המלצות הצבעה.

#### **(ה) חוזרי עמדת סגל**

במהלך שנת הדוח פרסם הסגל תשעה חוזרי עמדת סגל למנהלי הקרנות ו/או לנאמנים בנושאים שונים. בין הנושאים: פעילות מנהל קרן במהלך יום מסחר, תוצאותיה וחובת שערך נכסי הקרן בעקבות פעילות זאת; קרן נאמנות המיועדת למשקיעים דומיננטיים; קביעת גזר כנכס ייחוס של קרן; וכן מספר עדכונים לחוזרים שנכתבו בשנים קודמות, כגון עקרונות וכללים לבחירת שם קרן.

כמו כן, הרשות פרסמה חוזר תובנות מביקורת, שעסק בביקורת שנערכו בשנת 2012 אצל מנהלי קרנות נאמנות, מנפיקי תעודות סל, בעלי רישיון (ממצאים מביקורת בענין ציות להוראות חוק הייעוץ וכן בנושא איסור הלבנת הון ומימון טרור) ותאגידים בנקאיים.

#### **(ו) הנחיות מקדמיות**

במסגרת הליך של פנייה מקדמית, רשאים הגורמים המפוקחים על-ידי מחלקת השקעות לפנות לסגל הרשות בשאלות חשבונאיות ומשפטיות קודם לביצוע פעולה מסוימת על מנת לבחון את אופן הטיפול הראוי בה. הפנייה המקדמית היא בדרך כלל שאלה מורכבת בעלת היבטים חדשניים או רוחביים, שהתשובה לה אינה ברורה מאליה. הרשות מפעילה שיקול דעת באשר לדחיפות ולנחיצות המענה לפניות מקדמיות לפי מאפייניהן. פניות מקדמיות נחלקות לשני סוגים עיקריים:

- בקשה להנחיה של הרשות לגבי ביצוע פעולה או עסקה עתידית על-ידי הפונה;
- בקשה לקבלת הודעת אי-אכיפה (no action letter) – דהיינו, אישור הרשות לכך שלא תינקט פעולת אכיפה עתידית בנסיבות המתוארות בפנייתה של החברה.

במהלך שנת הדוח הוגשו למחלקה 27 בקשות להנחיות מקדמיות בתחום חוק השקעות משותפות בנאמנות. הבקשות להנחיות מקדמיות והתשובות להן מתפרסמות באתר הרשות.

#### **(ז) שאלות ותשובות**

במהלך שנת הדוח המשיך סגל הרשות לפרסם באתר הרשות תשובות לשאלות בנושאים מגוונים, שהופנו מצד גופים מפוקחים בענף קרנות הנאמנות. מתן פומבי לשאלות ולתשובות נועד לקדם את השקיפות מול הגופים המפוקחים ולהבהיר את הסביבה המשפטית שבה הם פועלים.

#### **(ח) עדכון רשימת כותרות מאפיינות לפי סעיף 73(ג1)(2) לחוק השקעות משותפות בנאמנות**

לשם שיפור העברת המידע על קרנות נאמנות לציבור המשקיעים בהן, נקבעה בתקנות מתכונת לפרסום מידע לציבור אודות מחירי יחידות של קרנות נאמנות ותשואותיהן בערוצי תקשורת, והרשות הוסמכה לקבוע רשימה של כותרות מאפיינות תחתן יסווגו הקרנות, לפרסמה באתר האינטרנט שלה

ולעדכנה מעת לעת. בשנת הדוח בוטלה כותרת-העל "מעורבות", שסיווגה קרנות מועטות בלבד. בעקבות העדכון סווגו הקרנות הללו תחת כותרות מתאימות אחרות מבין אלו הקיימות.

#### **(ט) מפגשים שנתיים עם מנהלי הקרנות**

גם השנה הושם דגש על חיזוק הדיאלוג בין מנהלי הקרנות לסגל הרשות, ונערכו מפגשים שנתיים עם נציגי מנהלי הקרנות, על מנת להעמיק את ההיכרות עמם ולדון בנושאים שונים שעל הפרק. נושאים רבים שעלו במפגשים אלה קיבלו ביטויים בשינויים שנערכו במסמך ההקלות ברגולציה שפרסמה הרשות, בחוזרים, בהנחיות מקדמיות ובשאלות ותשובות.

#### **(י) מעבר לפיקוח באמצעות רפרנטים**

ביום 1.1.2013 החל סגל היחידה לפיקוח על קרנות נאמנות לפעול על-פי מודל של נציגות אחראית מול מנהלי קרנות הנאמנות או מי מטעמם. המעבר למתכונת זו נעשה במטרה לאפשר נגישות של מנהלי הקרנות לכלל עובדי היחידה, לבצע חלוקה נכונה של העומס על כל אחד מעובדי היחידה, להגביר מעורבות והבנה של הסגל תוך המשך שיתוף הפעולה עם ראשי התחומים המקצועיים, וכן לייעל את תהליכי העבודה מול הציבור, גורמים מהענף, גורמים חיצוניים אחרים וגורמים בתוך הרשות. תהליך זה גם נועד ליצור היכרות מעמיקה עם מנהל הקרן המפוקחת ולהביא לאחידות במתן המענה לקהל היעד, תוך שימת דגש על שימור הידע היחידתי. בוצע פיילוט, ובחודש יוני 2013 עודכנו מנהלי הקרנות בדבר המעבר למתכונת פיקוח באמצעות רפרנטים. בהמשך, כל עובד יחידה עדכן את מנהלי הקרנות הנמצאים תחת פיקוחו.

מהלך זה יישם בתחום הקרנות שיטות עבודה המופעלות כיום מול מנפיקי תעודות הסל ומנהלי התיקים. לפיכך, כיום הפיקוח על כלל המתווכים בתחום ההשקעות שבאחריות המחלקה מתבצע לפי השיטה של פיקוח באמצעות רפרנטים.

#### **(יא) פיתוח שוק**

השנה פעל סגל היחידה לפיקוח על קרנות נאמנות בצוותים מרכזיים העוסקים בפיתוח שוק ההון בדרכים שונות:

- 1. שוק ניירות הערך המסחריים (נע"מים) – צוות רחב בחן את השינויים הנדרשים על מנת לקדם את שוק הנע"מים, ובפרט בדק את האופן והמידה שבהם ניתן להגדיל את מעורבות קרנות הנאמנות בשוק זה.**
- 2. קרנות מו"פ – בניית תשתית חקיקתית לקידומן של קרנות חדשות, שעל הקמתן הומלץ במסגרת דוח הוועדה לקידום השקעות בחברות ציבוריות הפועלות בתחום המחקר והפיתוח". קרנות אלה יוצעו על בסיס החקיקה הקיימת היום לקרנות נאמנות סגורות נסחרות, ייסחרו בבורסה בישראל ויזכו לתמיכה מהמדינה. זאת על מנת לעודד פעילות של חברות בענפי הטכנולוגיה והביומד, תוך מתן אפשרות לציבור להשקיע בחברות אלו גם בשלבים ראשוניים, באמצעות קרנות נאמנות שייחודן השקעה במו"פ.**
- 3. קפ"מ (קרן פקדונות ומלוות) – בשנת הדוח פעל הסגל לפיתוח מוצר חדש, קפ"מ, שיהווה תת-סוג של קרן כספית שקלית. הקפ"מ יהיה מוצר שתשואותיו ישקפו את התשואות הגלומות בפקדונות עתק (ג'מבו) ובמלוות קצרי מועד (עד שנה לפדיון) של ממשלת ישראל, והוא ישקיע בנכסים סולידיים במיוחד. בכך הוא ישמש תחליף הולם לפיקדון הבנקאי, המציע כיום לרוב הציבור שיעורי ריבית הנמוכים משמעותית מתשואות אלה, וזאת, תוך שמירה על תנודתיות נמוכה יחסית. הצורך בבידול מוצר זה מקרנות כספיות אחרות נלמד ממידת ההצלחה המוגבלת שקיימת לקרן הכספית במערכי הייעוץ בבנקים. מכשיר הקרן הכספית אמנם הצליח, אך בהתחשב במאפייניו**

ובתכלית שעמדה בבסיס הסדרתו, כמתחרה אפקטיבי לפיקדון הבנקאי עבור כלל הציבור, ניתן לומר שפוטנציאל הצלחתו לא מוצה. מבחינת מאפייניו, הקפ"מ יהיה קרן כספית סולידית במיוחד. בעוד שמח"מ תיק הנכסים של קרן כספית מוגבל ל-90 יום, מח"מ תיק הנכסים של הקפ"מ יוגבל ל-60 יום. הנכסים שיוחזקו בקפ"מ יהיו אך ורק פקדונות בנקאיים ומלוות קצרי מועד שפרק הזמן עד לפדיונם אינו עולה על שנה, והוא יונפק כקרן מועדים קבועים, שניתן לרכוש או למכור את יחידותיה ביום קבוע, אחת לשבוע. מכלול מאפיינים זה יוכל להקנות למנהל הקרן ודאות גבוהה ביחס להיקף היצירות והפדיונות הצפוי, להקטין את התנודתיות האפשרית של מחירי הקרן, להביא את המשקיע לבחון תנודתיות זו במרווחים שבועיים ולא יומיים, ולאפשר ודאות גבוהה ביחס להשגת תשואה נומינלית חיובית בין מועד למועד. בנוסף, בניגוד למידע הקיים על קרנות נאמנות (תשואות עבר), המידע אודות הקפ"מ יכלול אינדיקציה גם לגבי "אומדן התשואה השנתית" הגלומה בנכסי הקרן, שיתפרסם אחת לשבוע, סמוך למועד ההצעה, ובכך יאפשר למי שמבקש להשקיע בה להעריך את כדאיות ההשקעה יחסית לחלופה הבנקאית. כדי לקדם מוצר זה בכלל הציבור, החליטה הרשות כי הקפ"מ יוחרג מהוראות חוק הייעוץ, ויוכל להימכר גם באמצעות מתווך שאינו בעל רישיון יועץ. ההחרגה כאמור מיועדת להקל על הפצת המוצר הן בבנקים והן בערוצי הפצה אלטרנטיביים (כמו סוכני ביטוח), ולשם כך נקבעה במסגרת ההסדרה גם תשתית תגמול מתאימה.

## **9. פעילות אכיפה כלפי מנהלי קרנות ונאמנים**

### **עיצומים כספיים**

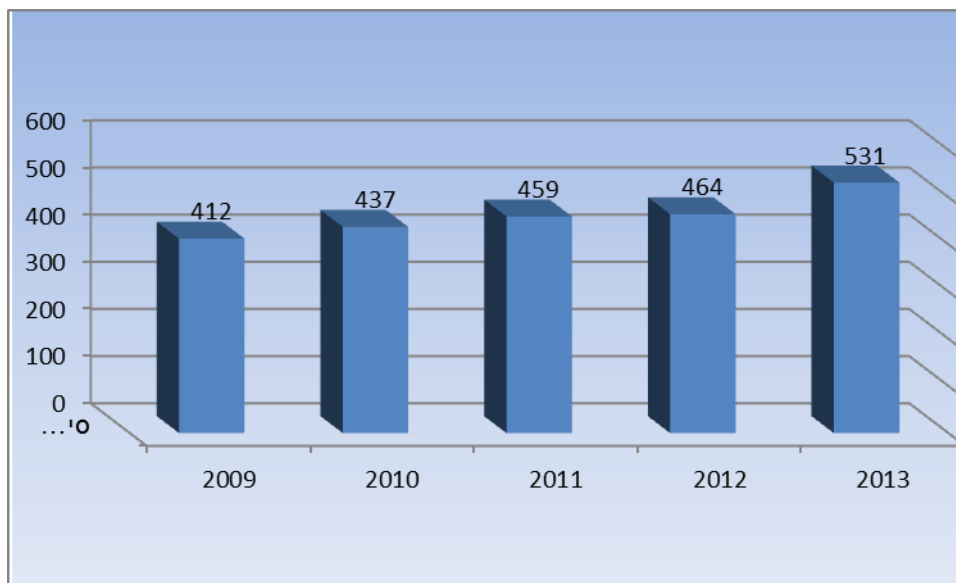
בהתאם להוראות חוק הייעוץ וחוק השקעות משותפות בנאמנות, הוסמכה הרשות לנקוט בהליכי עיצום כספי וכן בהליכי אכיפה מנהליים בשל הפרתן של הוראות אלה. בשנת הדוח הועבר הטיפול בעיצומים הכספיים מהמחלקות המפקחות ברשות (תאגידיים והשקעות) למחלקת אכיפה מנהלית, המרכזת את הטיפול בהליכים אלה. בשנת הדוח בחן סגל הרשות הפרות שונות שביצעו מנהלי קרנות ונאמנים, אך בנסיבות הייחודיות של מקרים אלה, לא הוטלו עליהם עיצומים כספיים.

## **ג. תעודות סל**

### **1. כללי**

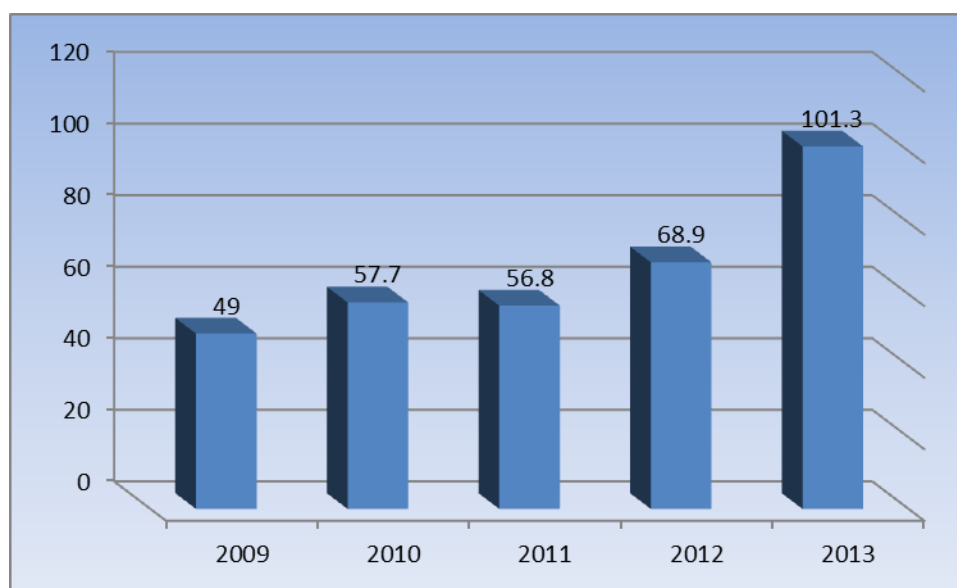
בתחילת שנת 2013 פעלו בשוק תעודות הסל חמש קבוצות מנפיקים, אשר כל אחת מהן כוללת מספר חברות. במהלך שנת 2013, לאור החלטת הממונה על ההגבלים העסקיים בעניין מיזוג תעודות הסל של בית ההשקעות דש איפקס עם בית ההשקעות מיטב, מכר בית ההשקעות מיטב את פעילותו בתחום תעודות הסל לבית ההשקעות פסגות, אשר מיזג פעילות זו עם פעילות תעודות הסל הקיימת בבית ההשקעות. לאחר המהלך האמור נותרו בשוק תעודות הסל ארבע קבוצות מנפיקים. בסוף השנה הגיע מספר סדרות תעודות הסל ל-531, בהשוואה ל-464 תעודות בסוף שנת 2012.

**תרשים 5: מספר סדרות תעודות הסל, 2009-2013**



שווי החזקות הציבור בתעודות הסל בסוף שנת הדוח הגיע לכ-101.3 מיליארד ש"ח, בהשוואה לכ-68.9 מיליארד ש"ח בסוף שנת 2012, גידול של כ-32.4 מיליארד ש"ח (שיעור של כ-47%). גידול זה נבע בעיקר מגידול של כ-11 מיליארד ש"ח בתעודות פיקדון שהונפקו מתחילת שנת 2013, מגידול של כ-10.3 מיליארד ש"ח בתעודות על מדדי מניות זרים, מגידול של כ-6.6 מיליארד ש"ח בתעודות על מדדי מניות מקומיים וכן מעליית שערי המדדים. יצוין, כי משנת 2010 צמח שוק תעודות הסל ב-75.6 אחוזים, לאחר שהונפקו מוצרים על מדדים חדשניים בארץ ובחו"ל, וכן נוכח עליית המדדים.

**תרשים 6: שווי החזקות הציבור בתעודות סל, 2009-2013**



## 2. תשקיפים

שוק תעודות הסל מורכב ממספר מצומצם של חברות מנפיקות. על מנת שהחברות יוכלו לתת מענה לביקושים בשוק בזמן אמת, הן עושות שימוש נרחב בתשקיפי מדף, המאפשרים להן להציע לציבור ולרשום למסחר תעודות סל בטווחי זמן קצרים. היתרון המשמעותי בשימוש בתשקיפי מדף הוא, שעם אישורו רשאי המנפיק להציע את המוצרים הכלולים בו ללא צורך באישור נוסף מטעם הרשות, ועל כן ההנפקה יכולה להתבצע בלוחות זמנים קצרים מאוד, עד כדי ימים בודדים.

במהלך שנת 2013 ניתנו היתרים ל-7 תשקיפי מדף חדשים, אשר כללו 67 סדרות תעודות סל, מתוכם 8 סדרות תעודות סל העוקבות אחר מדדים חדשים, לעומת היתר לתשקיפי אחד בשנת 2012, אשר כלל סדרה אחת של תעודות סל, שלא עקבה אחר מדד חדש. יצוין, כי בהתאם לתוכנית ההקלות ברגולציה, תוארך תקופת תשקיפי המדף משנתיים לשלוש שנים כדי להקל על פעילות ההנפקות השוטפת של החברות.

במהלך שנת 2013 בוצעו 21 תיקונים בתשקיפי מדף, אשר כללו 125 סדרות תעודות סל, מתוכם 49 סדרות תעודות סל העוקבות אחר מדדים חדשים, לעומת ארבעה תיקוני תשקיפים בשנת 2012, אשר כללו 57 סדרות תעודות סל, מתוכם 14 סדרות תעודות סל העוקבות אחר מדדים חדשים.

במהלך שנת 2013 פורסמו 52 הצעות מדף מכוח תשקיפי מדף, בהשוואה ל-19 הצעות מדף שפורסמו בשנת 2012.

במסגרת הטיפול בתשקיפים בחן הסגל, בין היתר, את הדוחות הכספיים, התמציות הכלכליות של סדרות תעודות הסל, היקף הגילוי שניתן בגין המדדים החדשים, הגילוי בדבר סיכון אשראי, סיכון שוק והחזקות ציבור במכשירים פיננסיים, הגילוי לגבי פרופיל החשיפה של תעודות הסל, והגילוי אודות מנגנון ההמרה של תעודות הסל (ראו להלן פירוט אודות הרפורמה במסחר בתעודות סל). כמו כן, נבדקו סוגיות המוסדרות בשטרי הנאמנות של סדרות תעודות הסל.

## 3. דיווחים

מנהלי תעודות הסל מדווחים בהתאם לחוק ניירות ערך, התקנות מכוחו, והנחיות גילוי ייעודיות שעניינן גילוי מידע לגבי סדרות תעודות הסל שהנפיקו לציבור. הסגל עקב אחר הדיווחים, ובחן באיזו מידה החברות עומדות בחובות הגילוי המוטלות עליהן. בין היתר נבחנו דוחות תקופתיים, דוחות רבעוניים, דוחות מיידיים, תשקיפים והצעות מדף. פרט לדוחות אלה, החברות מדווחות דיווחים ייעודיים לתחום פעילות זה,<sup>24</sup> כגון:

א. דוח יומי בדבר נתונים להערכת שווי תעודות סל ומוצרי מדדים (טופס ת124 ו-124ס) – דוח המתפרסם אחת ליום מסחר, לפני תחילת המסחר, על-ידי כל אחת מקבוצות המנפיקים. הדוח כולל פרטים לצורך הערכת שווי התעודה.

ב. דוח חודשי בדבר חשיפות לסיכון אשראי (טופס ת203 ו-203ס) – בדוח ניתן למצוא נתונים בדבר חשיפה לסיכונים אשראי ברמת הגוף המנהל,<sup>25</sup> ברמת החברה המנפיקה וברמת כל אחת מסדרות

---

<sup>24</sup> גם חברות המנפיקות לציבור מוצרים מובנים ("סטראקצ'רים") נדרשות לעמוד בחלק מחובות הדיווח הללו.

<sup>25</sup> "הגוף המנהל" מתייחס למנהל תעודות הסל, כלומר לבית ההשקעות אשר מחזיק בבעלותו מספר חברות המנפיקות תעודות סל.



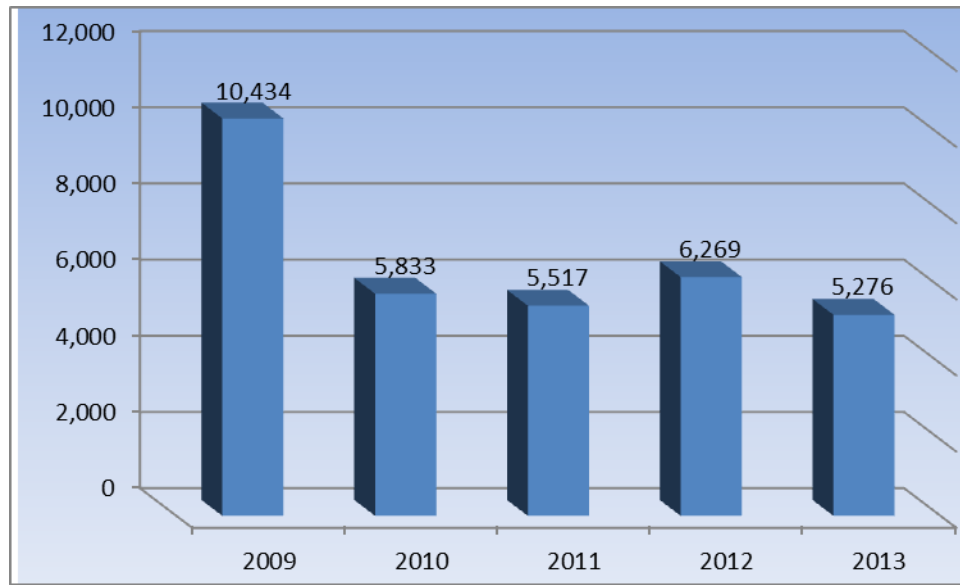
תעודות הסל, תוך פירוט אופן החשיפה למקור סיכון האשראי (בנקים, ברוקרים וכד') ולסוג המכשיר הפיננסי שבגינו נוצרת החשיפה (פקדונות, notes, נגזרים, השאלות, תעודות סל וכו').

ג. דוח חודשי בדבר החזקות הציבור (טופס ת204 ו-224) – בדוח ניתן למצוא פירוט בדבר שווי החזקות הציבור בכל סדרת תעודות סל בנפרד ובגין כל הסדרות של חברה מנפיקה ושל הגוף המנהל יחדיו.

ד. דוח רבעוני בדבר תשואת תעודת סל והשוואתה לתשואת המדד הנעקב – הדוח נכנס לרשימת הדיווחים מראשית 2013, ומוצגות בו התשואות של תעודות הסל, של המדדים אחריהם הן עוקבות ושל מדד השוואתי נוסף, המתחשב בתקבולי הדיבידנד המתקבלים על-ידי המניות המרכיבות את המדד.<sup>26</sup> כמו כן, מוצג הסבר מילולי להבדלים בין התשואות השונות.

במהלך שנת הדוח הגישו מנהלי תעודות הסל 5,276 דיווחים, בהשוואה ל-6,269 דיווחים בשנת 2012 ו-5,517 דיווחים בשנת 2011.

**תרשים 7: מספר הדיווחים שהוגשו על-ידי מנהלי תעודות הסל, 2013-2009**



במהלך שנת 2013 החלו חברות תעודות הסל לדווח גם באמצעות טפסי דיווח יעודיים (טפסי ס'). הנתונים המובאים לעיל כוללים הן דיווחים שבוצעו באמצעות טפסי דיווח המיועדים לתאגידים מדווחים (טפסי ת') והן דיווחים יעודיים לתעודות סל (טפסי ס'). למידע נוסף אודות הרפורמה בדיווחי תעודות הסל, ראו פירוט להלן.

<sup>26</sup> ביחס לתעודות העוקבות אחר סחורה או מדד סחורות נלקח כמדד השוואתי מדד שמשקלל רווחים והפסדים הנובעים מגלגול החוזים העתידיים על הסחורות.

#### 4. פעילות בתחום ההסדרה

##### (א) בקשות להנחיות מקדמיות

במהלך שנת 2013 טיפל הסגל בארבע בקשות להנחיה מקדמית, בדומה למספר הבקשות שטופלו בשנת 2012. הבקשות להנחיות מקדמיות והתשובות להן פורסמו באתר הרשות.

##### (ב) הנחיות גילוי

במהלך שנת 2013 נכנסו לתוקף שתי הנחיות גילוי, שאושרו על-ידי מליאת הרשות בשנת 2012, כמפורט להלן:

##### 1. הנחיית גילוי בדבר אופן הצגת שם תעודת סל

ההנחיה קובעת כללים אחידים להצגת שמן של תעודות סל. זאת, הואיל ושמה של תעודת סל מהווה פרמטר משמעותי לצורך זיהויה, ולפיכך שם של תעודת סל שאינו מדויק או נעדר מידע מהותי עלול להטעות את הציבור ולגרום לו נזק.

##### 2. הנחיית גילוי בדבר הערכת שווי של תעודות סל והשוואת התשואה לתשואת המדד הנעקב

מטרת ההנחיה הינה לקבוע כללים אחידים שיאפשרו השוואה בין תשואה של תעודת הסל לתשואה של המדד הנעקב. זאת, לאור נוסחאות ההמרה השונות של התעודות ולאור דרכי ההתכנסות השונות שאותן נוקטים המנפיקים.

##### (ג) שאלות ותשובות

באתר היחידה פורסמו מספר שאלות ותשובות, העוסקות בסוגיות שעלו במהלך השנה.

##### (ד) חוזרי רשות

הרשות פרסמה חוזר תובנות מביקורת שדן בביקורות שנערכו בשנת 2012 אצל בעלי רישיון (ממצאים בעניין ציות להוראות חוק הייעוץ ובנושא איסור הלבנת הון ומימון טרור), מנהלי קרנות נאמנות, מנפיקי תעודות סל ותאגידים בנקאיים.

#### 5. הרפורמה במסחר בתעודות סל

בשונה מקרן נאמנות, שם ניתן ליצור יחידה ולפדות יחידה בהתאם לשווי נכסיה בסוף יום המסחר, תעודת סל היא מוצר נסחר, שניתן לרכוש ולמכור במהלך המסחר בבורסה. בתחום תעודות הסל לא קיימת כיום חובה לעשיית שוק במהלך המסחר.

במהלך שנת 2013 אימצו חברות תעודות הסל מודל חדש להסדרת אופן המרת תעודות סל, וזאת לאחר מהלך משותף עם הרשות והבורסה. משמעות אימוצו של המודל היא, שהציבור יוכל לרכוש ולמכור את תעודת הסל במחיר קרוב יותר לשווי הנכסים שאחריהם היא עוקבת. המודל החדש משפר משמעותית את עשיית השוק במהלך המסחר, ומסיר חסמים ביחס להליכי היצירה וההמרה של תעודות סל מחוץ למסחר.

המודל שאומץ קובע כללים אחידים להליך ההמרה לכל החברות ולכל התעודות. על מנת להקל על הליך ההמרה, כל מנפיק תעודות סל מינה חבר בורסה אשר מרכז עבורו את בקשות ההמרה מקרב הציבור והתחייב לפרסם באתר האינטרנט שלו את טופס ההמרה.

לצורך צמצום המגבלות על זכות ההמרה נקבע, כי הכמות המינימלית לביצוע המרה תופחת לסך של 150 אלף ש"ח. כן הופחתו עמלות ההמרה במידה ניכרת: תעודות הסל חולקו למספר קטגוריות, ולכל קטגוריה נקבע שיעור מקסימלי של עמלת המרה, אשר נע בין 0.1% בתעודות העוקבות אחר מדדים סחירים ל-1% בתעודות העוקבות אחר מדדים פחות סחירים ובתעודות בעלות מאפיינים ייחודיים. כמו כן נקבע במפורש, כי לא תיגבה עמלת המרה מהמחזיקים בעת המרה כפויה שאינה ביוזמתם. שיעורים אלה מצויים בתהליך בחינה מתמשך, ובימים אלה מתבצע שלב ב' של הרפורמה במסחר, בו ממשיכה ההפחתה של שיעורים אלה.

נוסף על כך, כל חברה מנפיקה התקשרה עם חבר בורסה בהסכם, לפיו ישמש כחבר מרכז עבור מנגנון יצירה מוגבל בסכום. מטרת מנגנון היצירה לאפשר ליצור תעודות חדשות במחיר הנגזר מנוסחת התעודה, ללא תלות במחירה בבורסה, וכך לייצל את פיקוח השוק על מחירי התעודות במהלך המסחר בבורסה.

#### **6. הרפורמה בדיווחי תעודות סל**

במהלך שנת 2013 השלים סגל הרשות את הקמת התשתית הייעודית לדיווחי תעודות סל. החל מחודש נובמבר 2013 מעבירות חברות תעודות הסל חלק מדיווחיהן תחת מערכת טפסים ייעודית (טפסי ס'), המותאמת לאופי פעילותן, בעוד קודם לכן הן דיווחו באמצעות טפסי דיווח המותאמים לתאגידי מדווחים, והדבר הביא להכבדה בדרישות הגילוי החלות עליהן.

מטרת המעבר לטפסי דיווח ייעודיים היא להתאים את טפסי הדיווח לאירועים הייעודיים בתעודות הסל, לאפשר דיווח מידע ממוקד לתעודת סל ספציפית, ולאפשר קליטה של המידע במערכות המידע הממוחשבות של הצרכנים השונים, ובהם יועצי השקעות וספקי מידע. משמעות נוספת של מעבר זה היא צמצום הכפילויות בדרישות הגילוי המוטלות על המנפיקים, וזאת בהתאם למטרה שהציבה לעצמה הרשות ב"מפת הדרכים".

המעבר לדיווח באמצעות התשתית הייעודית לתעודות סל הינה חלק מהיערכות סגל הרשות לכניסתו לתוקף של תיקון 21 לחוק השקעות משותפות בנאמנות, אשר במסגרתו יעבור תחום תעודות הסל לפיקוח תחת חוק זה.

הטפסים החדשים שהוחל בדיווח באמצעותם בשנה זו הם השלב הראשון בהקמה של מערך הדיווח החדש. על כן, כיום, גם לאחר המעבר לדיווח בתשתית הדיווח החדשה, עדיין ישנם דיווחים של חברות תעודות הסל המבוצעים באמצעות טפסי הדיווח המתאימים לתאגידי מדווחים. מטרת סגל הרשות היא, כי עד למועד כניסתו של תיקון 21 לתוקף יעברו חברות תעודות הסל לדווח באופן בלעדי באמצעות התשתית הייעודית לתעודות סל.

#### **7. פתיחת שוק תעודות הסל הממונפות**

במהלך השנים 2012-2013, בהתאם למפת הדרכים שפרסמה הרשות, פעל סגל הרשות בשיתוף עם מנפיקי תעודות הסל ועם הבורסה לניירות ערך לגיבוש מתווה שיאפשר את פתיחת שוק תעודות הסל הממונפות. במהלך שנת 2013 הוטמע המתווה שגובש במסגרת תקנון הבורסה, והתאפשרה פתיחתו של שוק תעודות הסל הממונפות, כמפורט להלן:

ביום 29 באוקטובר 2006 אישר דירקטוריון הבורסה לניירות ערך הנחיות זמניות בדבר תעודות מורכבות. במסגרת הנחיות הזמניות ניתן היה להנפיק, בין היתר, תעודות ממונפות עם מנגנון איזון ובלעדיו. הנחיות זמניות אלו עמדו בתוקף עד ליום 28 בינואר 2009. במשך תקופת הנחיות הזמניות הונפקו על-ידי חברות תעודות הסל תעודות ממונפות שונות בכיווני חשיפה שונים (לונג ושורט) על-ידי חברות תעודות הסל, בעלות מנגנוני איזון שונים (ללא איזון, עם איזון יומי) ובמינופים שונים (מינוף פי 2 או פי 3). מאז פקיעתן של הנחיות הזמניות של הבורסה, לא ניתן היה להנפיק תעודות ממונפות. פקיעת הנחיות הזמניות וסגירת "חלון" ההנפקות של תעודות ממונפות יצרו יתרון תחרותי לחברות שהנפיקו בעבר תעודות ממונפות עם מנגנון איזון, תוך העדר אפשרות של חברות חדשות להיכנס לשוק זה. כמו כן, נחסמה האפשרות להנפיק מוצרים ממונפים חדשים שאינם קיימים היום בשוק, כמו מוצרים ממונפים על מדדים זרים, ואף לא התאפשר להרחיב את הסדרות הקיימות. לפיכך לא יכולות היו החברות לעמוד בבקושים שהתעוררו לתעודות, מצב שהוביל לעיוותים במחירי התעודות במהלך המסחר בבורסה (ניתוק בין שווי התעודה במסחר לבין שוויה לפי מחיר נכסי הבסיס אחריהן היא עוקבת).

ביום 6 בדצמבר 2012 אישר דירקטוריון הבורסה הנחיות זמניות לעניין רישום למסחר של תעודות ממונפות עם איזון. תיקון התקנון אושר על-ידי הרשות, ובהתאם לכללים שנקבעו בו ניתן כיום

להנפיק תעודות ממונפות העוקבות אחר נכסי מעקב שונים (מדד זר, סחורה, קבוצת סחורות, חוזה עתידי הנסחר בבורסה בחו"ל, מדד של קבוצת חוזים, מדד בינלאומי הכולל מניות הנסחרות בבורסה בת"א). בנוסף נקבעו מספר כללים להנפקת תעודות ממונפות העוקבות אחר מדד ת"א 25 (תדירות האיזון, מינוף התעודה, אופן ביצוע פעולת האיזון וכדומה).

במהלך המחצית שנייה של שנת 2013, לאחר השלמת התיקון בתקנון הבורסה, ניתנו היתרים לתשקיפים ולתיקוני תשקיף הכוללים 12 סדרות תעודות סל ממונפות עם מנגנון איזון, מתוכן הונפקו עד לסוף השנה 5 סדרות תעודות על מדדים מקומיים (בהן 2 הנפקות המהוות הרחבות של סדרות קיימות) ו-7 סדרות תעודות העוקבות אחר מדדים זרים. שווי החזקות ציבור בתעודות ממונפות עם מנגנון איזון, נכון לסוף שנת 2013, עומד על כ-256 מיליון ש"ח.

#### 8. ביטול הדרישה לשווי החזקות ציבור מינימלי בעת הנפקת מוצרי מדדים

הנחיות הבורסה קבעו, כי בסדרת מוצרי מדדים הנרשמת למסחר לראשונה, שווי החזקות הציבור, סמוך לאחר הרישום למסחר, לא יפחת מ-15 מיליון שקלים. בפועל, הדרישה להצבת סף תחתון בסכום ההנפקה הביאה לידי כך, שהחברות נותנות הנחות בהנפקה על מנת להשיג שווי החזקות ציבור מינימלי של 15 מיליון שקלים כאמור. ואולם, מיד לאחר סיום ההנפקה, אותם גורמים אשר זכו לקבל את ההנחה מוכרים את תעודות הסל, ומשלשלים לכיסם סכום בגובה ההנחה. פרקטיקה זו רוקנה למעשה מתוכן את הדרישה לשווי החזקות ציבור מינימלי. לפיכך בשנת 2013 פעל הסגל – בשיתוף עם הבורסה ועם מנפיקי תעודות הסל – לביטולה של הדרישה. לאור זאת שונו הנחיות הבורסה ובוטלה דרישת הסף האמורה.

#### ד. יועצי השקעות, משווקי השקעות ומנהלי תיקי השקעות

##### 1. כללי

בסוף דצמבר 2013 (טבת התשע"ג) היו 4,768 יחידים בעלי רישיון (מתוכם 880 מנהלי תיקים, 3,329 יועצי השקעות ו-559 משווקי השקעות).

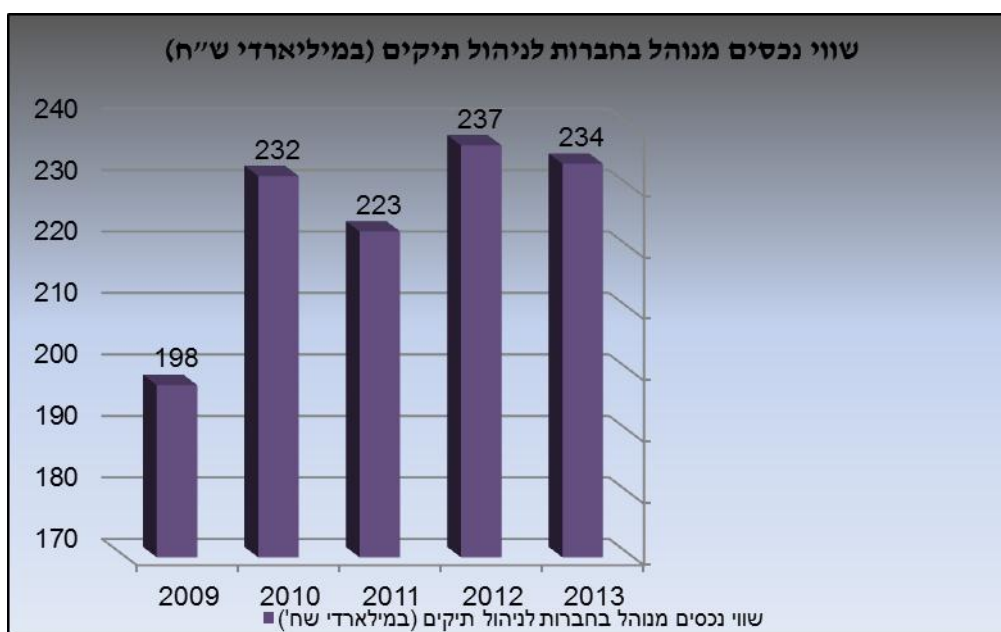
טבלה 14: סך הרשיונות שניתנו ליחידים – מנהלי תיקים, יועצי השקעות ומשווקי השקעות, 2009-2013			
שנה	מנהלי תיקים	יועצי השקעות	משווקי השקעות
2009	212	365	151
2010	162	198	179
2011	152	248	144
2012	138	274	161
2013	173	229	147
סך כל הרשיונות שניתנו	2,642	7,136	1,435

טבלה 15: מספר המועמדים לקבלת רישיון שנוספו מדי שנה בשנים 2009-2013	
שנה	מספר מועמדים לקבלת רישיון
2009	2,060
2010	2,875
2011	2,455
2012	1,972
2013	1,553

נכון ליום 31 בדצמבר 2013 רשומות 158 חברות בעלות רישיון (מתוכן 120 חברות לניהול תיקי השקעות לעומת 134 חברות לניהול תיקי השקעות בשנת 2012), מתוכן 18 חברות גדולות (לעומת 20 חברות גדולות בשנת 2012), 13 חברות לייעוץ השקעות (לעומת 11 חברות לייעוץ השקעות בשנת 2012) ו-25 חברות לשיווק השקעות (לעומת 28 חברות לשיווק השקעות בשנת 2012).

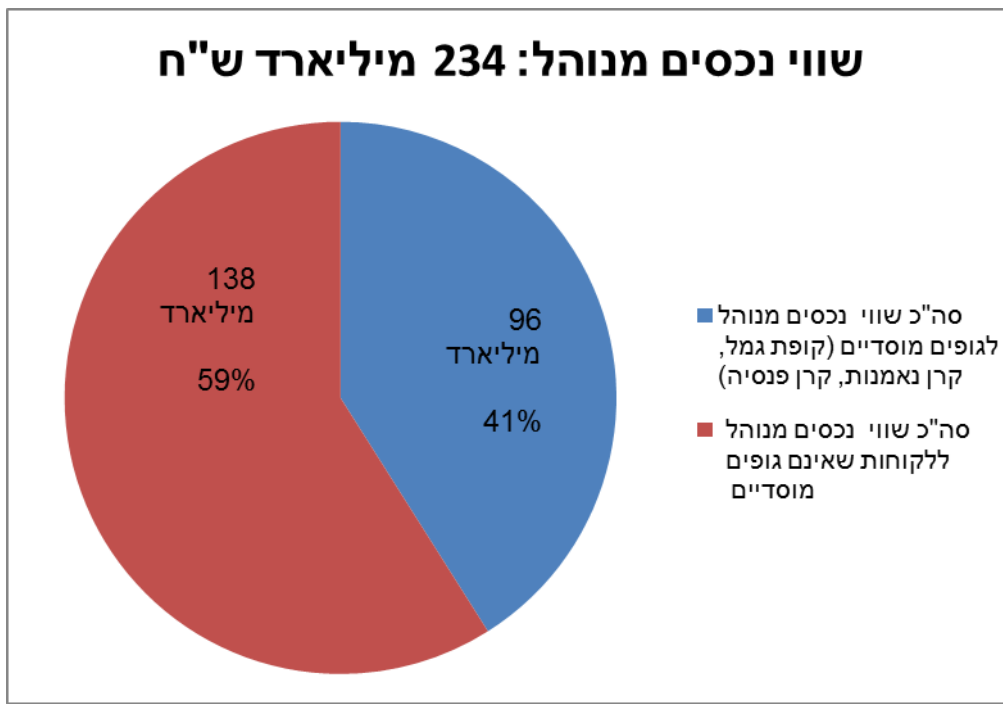
להלן נתונים על שווי הנכסים המנוהלים על ידי חברות בעלות רישיון לניהול תיקי השקעות, נכון ליום ה-31 דצמבר 2013. נתונים אלה מבוססים על דיווחי החברות בהתאם לסעיף 27(א) לחוק הייעוץ ולתקנה 8 לתקנות הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות (הון עצמי וביטוח) התש"ס-2000.

**תרשים 8 – שווי נכסים מנוהל בחברות לניהול תיקים, 2009-2013 (במיליארדי ש"ח)**



<sup>27</sup> "חברה גדולה" מוגדרת כחברה שהיא בעלת רישיון מנהל תיקי השקעות, ואשר ביום 31 בדצמבר התקיים לגביה לפחות אחד משני תנאים אלו:  
 (1) היו לה ולחברות אחרות שהן בעלות רישיון ניהול תיקים השייכות לאותה קבוצה, יחד, מעל חמישים לקוחות, ושווי הנכסים הכולל שלהן היה מעל 5 מיליארד שקלים חדשים;  
 (2) היו לה ולחברות אחרות שהן בעלות רישיון ניהול תיקים השייכות לאותה קבוצה, יחד, מעל אלף לקוחות.

תרשים 9: שווי נכסים מנוהל עבור לקוחות מוסדיים ופרטיים בחברות לניהול תיקים ליום 31 בדצמבר 2013



נכון ל-31 בדצמבר 2013, שווי התיקים של לקוחות שאינם מוסדיים שרוב נכסיהם (50% ומעלה) מושקע בקרנות נאמנות עומד על כ-18 מיליארד ש"ח, ומהווה כ-13% מסך שווי הנכסים המנוהל של הלקוחות הללו.

טבלה 16: שווי נכסים מנוהל ללקוחות לא מוסדיים, 31 בדצמבר 2013			
מספר החברות בכל טווח	אחוז מסה"כ חברות	אחוז מסה"כ שווי נכסים מנוהל ללקוחות לא מוסדיים של כל החברות	
32	26.7%	0.5%	חברות המנהלות תיקים עד 50 מיליון ש"ח*
18	15%	1%	חברות המנהלות תיקים מ-50 מיליון עד 100 מיליון ש"ח
40	33.3%	7%	חברות המנהלות תיקים מ-100 מיליון עד 500 מיליון ש"ח
10	8.3%	6%	חברות המנהלות תיקים מ-500 מיליון עד מיליארד ש"ח
11	9.2%	17.4%	חברות המנהלות תיקים ממיליארד עד 5 מיליארד ש"ח
9	7.5%	68.1%	חברות המנהלות תיקים מעל 5 מיליארד ש"ח
120	100%	100%	סה"כ

## 2. רישוי

במהלך השנה הוענקו 549 רשיונות ליחידים (173 למנהלי תיקים, 229 ליועצי השקעות ו-147 למשווקי השקעות).

טבלה 17: הענקה, המרה וביטול רשיון של חברות במהלך 2013				
חברות לשיווק השקעות	חברות לייעוץ השקעות	חברות לניהול תיקים	סה"כ	
28	11	134	173	תקפים נכון ליום 31.12.2012
1		4		נגרעו עקב המרה
3	2	10	15	בוטלו מרצון
		1	1	בוטל ע"י הרשות
1	4			נוספו עקב המרה
		1	1	הענקת רישיון
25	13	120	158	תקפים נכון ליום 31.12.2013

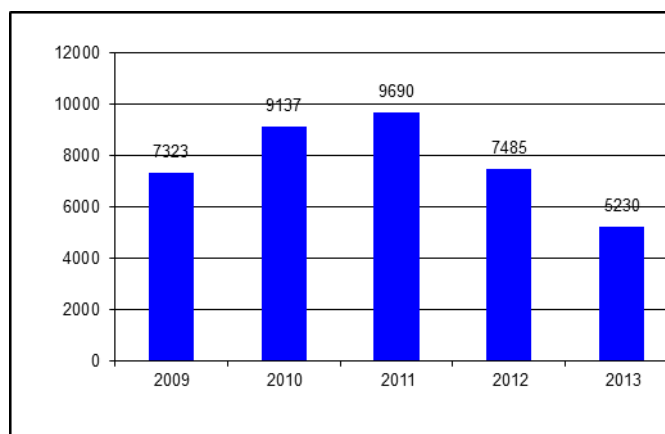
### (א) בחינות

במסגרת רישוי יועצי השקעות, משווקי השקעות ומנהלי תיקי השקעות לפי חוק הייעוץ, נערכו בשנת 2013, כמדי שנה, שני מועדי בחינות – בחודשים מאי-יוני ובחודשים נובמבר-דצמבר – בנושאים הבאים:

1. דיני ניירות ערך ואתיקה מקצועית;
2. חשבונאות;
3. סטטיסטיקה ומימון;
4. כלכלה;
5. מקצועית א';
6. מקצועית ב' (למבקשים רישיון לניהול תיקי השקעות).

במהלך שנת הדוח נערכו כ-5,230 יחידות בחינה. מספר הנבחנים עמד על 4,299, ומתוכם 2,072 עמדו בהצלחה בבחינות (תרשים 10, להלן).

### תרשים 10: מספר הנבחנים בבחינות הרישוי (על-פי מספר יחידות בחינה), 2009-2013

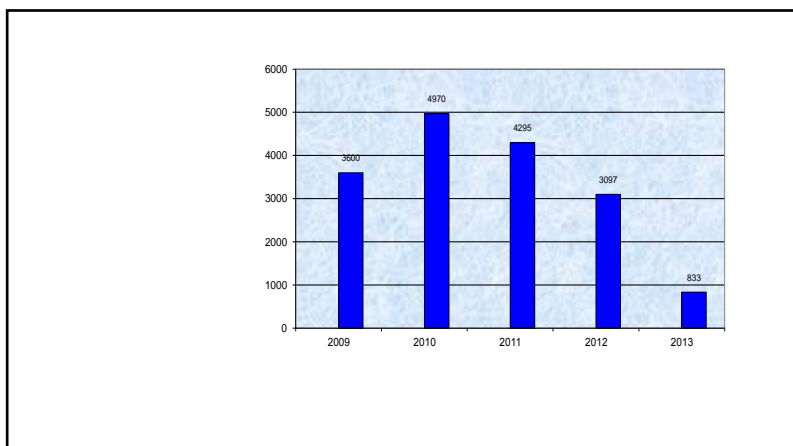


טבלה 18: אחוז המעבר בבחינות בשנת 2013		
נושא הבחינה	מספר נבחנים	שיעור ההצלחה השנתי בבחינות <sup>28</sup>
אתיקה מקצועית	1	100
דיני ניירות ערך ואתיקה מקצועית	766	51
חשבונאות	691	43
סטטיסטיקה ומימון	794	50
כלכלה	798	40
מקצועית א'	1,077	53
מקצועית ב'	172	58

#### פטור מבחינות

תקנות הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות (בקשה לרישיון, בחינות, התמחות ואגרות) התשנ"ז-1997 (להלן – "תקנות הרישוי") קובעות, כי מי שבידו תואר רלוונטי, כמשמעותו בתקנות, זכאי לפטור משלוש בחינות היסוד: כלכלה, חשבונאות, סטטיסטיקה ומימון. במהלך שנת הדוח נבדקו 833 בקשות לפטור מבחינות, ו-766 מהן אושרו.

#### תרשים 11: טיפול בבקשות פטור, 2009-2013



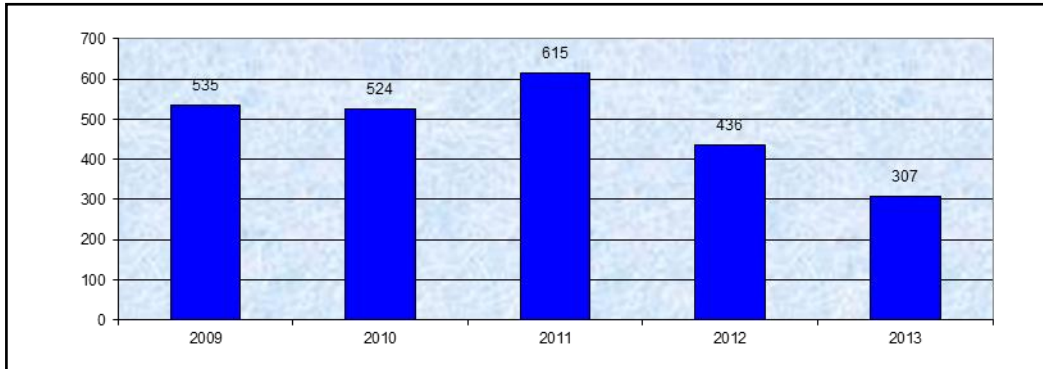
<sup>28</sup> נבחן שעמד באחד משני המועדים בשנה נחשב כמי שעבר את הבחינה.



## ב) התמחות

תקנות הרישוי מסדירות גם את ההתמחות, שהיא תנאי נוסף לקבלת רישיון. במהלך שנת הדוח אושרו 307 בקשות להתמחות, מתוכן 85 בייעוץ השקעות, 93 בשיווק השקעות ו-129 בניהול תיקים.

תרשים 12: טיפול בבקשות להתמחות, 2009-2013



## ג) בקשות שנדונו בוועדה המוסמכת בהתאם לסעיף 8 לחוק הייעוץ

הוועדה המוסמכת מטעם הרשות להעניק רישיונות בהתאם לסעיף 8 לחוק הסדרת הייעוץ דנה בשנת הדוח ב-22 פניות בנושאים הבאים: הענקת פטור מבחינות, הענקת פטור חלקי או מלא מהתמחות; והכרה בימי היעדרות מהתמחות.

## ד) מרשם העוסקים הזרים

במהלך השנה נרשם תאגיד מורשה ביחד עם עוסק זר אחד במרשם העוסקים הזרים.

## ה) טיפול במהימנות בעלי הרישיון

במהלך שנת 2013 טופלו על-ידי סגל הרשות המקרים הבאים:

1. בעקבות ביקורת שערכה הרשות בחברת ניהול תיקים, בוטל רישיונה של חברה לאור ממצא, לפיו התנהלה החברה בפועל על-ידי בעל שליטה שהורחק בעבר מכהונתו כנושא משרה בה על רקע הליכים פליליים שהתנהלו נגדו, וזאת מתוקף סמכותה לבטל רישיון על-פי סעיפים 10(א)(2), 10(א)(1) לחוק הייעוץ.

2. בקשה לחידוש רישיון, שהגיש אדם שהורשע בעבירה של השפעה בדרכי תרמית על שערי ניירות ערך שעה שרשיונו היה מותלה, אושרה אך הוגבלה בתנאים.

3. הרשות החליטה לפסול בחינות בשני מקרים שהובאו בפניה, שבהם נתפסו הנבחנים בהפרה של כללי המשמעת. כן הוחלט למנוע מהנבחנים לגשת לבחינות בשני מועדי הבחינות הקרובים.

## 3. פיקוח

בסוף שנת 2013 פעלו בישראל 120 חברות לניהול תיקים, 25 חברות לשיווק השקעות ו-13 חברות לייעוץ השקעות, ובסך הכול 158 חברות. בנוסף לכך, פעלו 4,768 יחידים בעלי רישיון, המועסקים בתאגידים בנקאיים, בחברות ניהול תיקים, בחברות שיווק וייעוץ השקעות או פועלים באופן עצמאי. עם היחידים נמנים 3,329 יועצים, 880 מנהלי תיקים ו-559 משווקי השקעות.

עקב ריבוי הגופים המפוקחים, עולה צורך לנתב באופן יעיל את המשאבים, כך שהתשומות השונות יותאמו לסיכונים הגלומים בפעילות הגופים המפוקחים השונים. הפיקוח מתבצע באמצעות מודל

פיקוח מודולרי, המבוסס על מדיניות ניהול סיכונים ומבטא את ההטרוגניות הרבה של המפוקחים, שלהם מותאמים מסלולי פיקוח שונים.

הפיקוח על יועצי השקעות, משוקי השקעות ומנהלי תיקים התרכז בשנה האחרונה בעיקר בתחומים הבאים:

#### **(א) קשר שוטף וליווי צמוד של הגופים המפוקחים**

הפעילות בשנת הדוח כללה קשר שוטף עם הגופים המפוקחים. הליווי הצמוד של הגופים הללו בעבודתם בתחומי האחריות של הרשות מהווה נדבך חשוב בעבודת יחידת הפיקוח על בעלי רישיון, ונועד להנחות את המפוקחים לעבודה נכונה ולאפשר קשר ישיר ובלתי אמצעי בין הגופים המפוקחים ובין הרשות. במסגרת הקשר עם הגופים המפוקחים נערכות פגישות עם גורמים שונים באותם גופים, שיחות עדכון עתיות, בקרה על תוכנית האכיפה הפנימית שאימצו ועוד. כחלק מהקשר השוטף, הרשות דורשת מהגופים המפוקחים לבדוק את עצמם בנושאים שונים הקשורים לחוק הייעוץ ולדווח לרשות על תוצאות הבדיקה. כמו כן, סגל היחידה משתתף בפגישות פרום קציני הציות של חברות ניהול התיקים, בפגישות פרום ממוני אכיפה של התאגידים הבנקאיים ובמפגשים רבעוניים עם נציגי הבנקים באיגוד הבנקים. כן נערכו מפגשים השנה עם קבוצות שונות של בעלי רישיון.

#### **(ב) עריכת ביקורות**

בשנת הדוח נערכו ביקורות משני סוגים לגבי עמידה בהוראות חוק הייעוץ:

1. ביקורת רוחב – ביקורת הבודקת נושא אחד במספר רב של חברות. בשנת הדוח נערכה ביקורת רוחב אחת, כפי שיפורט להלן. הביקורת בוצעה בהתכתבות, ובמסגרתה התבקשו החברות להמציא לרשות מסמכים.

2. ביקורות ממוקדות חברה – בדיקה של נושאים ספציפיים הקשורים בחוק הייעוץ בחברות בעלות רישיון ובמערכי הייעוץ בתאגידים הבנקאיים.

בשנת הדוח נערכו 18 ביקורות ממוקדות. עשר מהן הושלמו, ושמונה טרם הסתיימו. ארבע מהביקורות הממוקדות נערכו במשרדיהן של החברות או בסניפי הבנקים, ו-14 התבצעו בכתב, ובהן התבקשו החברות או התאגידים הבנקאיים להמציא לרשות מסמכים.

#### **ביקורות רוחב**

במהלך שנת הדוח החלה ביקורת רוחב בנושא עמידת החברות בהוראות התקנות החדשות בדיווח ללקוח. הביקורת נערכה ב-25 חברות.

בנוסף לביקורות הרוחב, בוצעו במהלך שנת הדוח בדיקות של פעילות בניירות ערך של חברות ניהול התיקים, הן באמצעות ניתוח עסקאות שהוצפו על-ידי דוחות חריגים ושוטפים והן באמצעות בדיקות ממוקדות כלפי חברות ניהול התיקים.

במהלך שנת הדוח נאסף מכל 14 התאגידים הבנקאיים העוסקים בייעוץ השקעות מידע מקיף לצורך בחינה השוואתית של פעילותם בתחום ייעוץ ההשקעות.

#### **ביקורות ממוקדות חברה**

1. במהלך שנת הדוח הסתיימה ביקורת עומק אחת אצל חברות ניהול תיקים בנושא סביבת הבקרה וציות להוראות הדין. בנוסף לביקורת האמורה, שתי ביקורות שהחלו בשנת הדוח הקודמת טרם הושלמו. חלק מהביקורות נערכו על-ידי סגל המחלקה, וחלק באמצעות מיקור חוץ.

2. בשנת הדוח הסתיימו תשע ביקורות ממוקדות, שנערכו באמצעות התכתבות מול חברות בעלות רישיון. בביקורות הללו נבדקו אחד או יותר מהנושאים הבאים: הסכמים עם לקוחות, תיעוד צורכי הלקוחות ועריכת הסכם בכתב עמם, גילוי נאות, הודעה על זיקה לנכסים פיננסיים, איסור העדפה,

דמי ניהול, קבלת תמריצים בניגוד לחוק, ביטוח והון עצמי. בנוסף לביקורות האמורות, טרם הסתיימו חמש ביקורות שהחלו בשנת הדוח.

3. בשנת הדוח הסתיימו שתי ביקורות במערכי הייעוץ בתאגידי הבנקאיים. בביקורות נבדקו אחד או כמה מהנושאים הבאים: חובות האמון, בירור צורכי הלקוח, התאמת השירות לצורכי הלקוח, איסור העדפה, חובת זהירות, רישום שיחות ייעוץ, פיקוח וליווי היועצים ואיכות הייעוץ. בנוסף לביקורות האמורות, ארבע ביקורות שהחלו בשנת הדוח טרם הסתיימו.

4. בשנת הדוח הסתיימו ארבע ביקורות בעניין התמחות בניהול תיקים בחברות בעלות רישיון וביקורת שעניינה התמחות בייעוץ השקעות בתאגיד בנקאי.

### **ביקורות בנושא עמידתן של חברות בהוראות חוק איסור הלבנת הון וצו איסור הלבנת הון**

בשנת הדוח נערכו בנושא זה שתי ביקורות בקרב חברי בורסה שאינם בנקים (חש"בים). הביקורת בוצעה באמצעות מיקור חוץ. במסגרת הביקורת נבדקה עמידת החברה בהוראות צו איסור הלבנת הון, לרבות חובות הזיהוי; אימות פרטי הזיהוי; הצהרה על בעל שליטה ועל נהנה; זיהוי פנים אל פנים; שמירה על מסמכי זיהוי; דיווח רגיל ובלתי רגיל לרשות לאיסור הלבנת הון; קיומו של מאגר נתונים ממוחשב.

בקרב חברות ניהול תיקים נערכו ארבע ביקורות ממוקדות בנושא הלבנת הון, ובנוסף נבדק תחום זה אצל שבעה מנהלי תיקים במסגרת ביקורת משולבת, שכללה נושאי ביקורת נוספים באשר לעמידת החברות בהוראות חוק הייעוץ.

כמו כן, במסגרת ביקורת רוחב בנושא עמידתן של חברות ניהול תיקים בהוראות חוק הסדרת הייעוץ בנוגע לחובת הכרת הלקוח, שהוזכרה לעיל, נבדקו החברות בנוגע לחובות "הכר את הלקוח" על-פי צו איסור הלבנת הון.

### **(ג) מעקב שוטף אחר פעילות בעלי הרישיון**

1. ניתוח פעילות המסחר של מנהלי תיקים על מנת לאתר פעילות שאינה עולה בקנה אחד עם הוראות החוק;

2. מעקב אחר אתרי האינטרנט של הגופים המפוקחים;

3. מעקב אחר פרסומים בעיתונות על אודות הגופים המפוקחים.

חברות שבדוח השנתי שלהן נמצא כי לא עמדו בתנאי ההון העצמי או הביטוח בסוף שנת הדוח, נדרשו לתקן את התנאים כאמור ולהתאימם ללא דיחוי לדרישות החוק, על מנת למנוע את ביטול רישיון.

### **(ד) בדיקת דוחות רבעוניים ושנתיים**

תקנות הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות (דוחות), התשע"ב-2012, נכנסו לתוקף ביום ה-14 בדצמבר 2012.

המידע בדבר חובות הביטוח ותחליפיו וההון העצמי בדוחות הרבעוניים והשנתיים של בעלי הרישיון נבדק על-ידי מערך הרישוי במחלקה.

חברות אשר לא הגישו במועד את הדוח השנתי או את הדוח הרבעוני, וכן חברות שנתוני הדוח השנתי שלהן או נתוני הדוח הרבעוני שלהן היו שגויים, נדרשו להגישם או לתקנם לאלתר.

### **(ה) בחינת חשדות להפרות הוראות של חוק הייעוץ**

במסגרת פעילותו בודק סגל המחלקה חשדות לביצוע הפרות של הוראות חוק הייעוץ. הבדיקות נערכות בעקבות פניות ציבור או עקב חשדות העולים מעבודתה השוטפת של המחלקה. מלבד שיחות עם הפונים, כוללות הבדיקות פגישות עם, פנייה לחברי בורסה ולבנקים לצורך קבלת נתונים ובחינה

מעמיקה של הממצאים. בסיום הבדיקות הנדרשות מתקבלת החלטה אילו אמצעים יש לנקוט בכל אחד מהמקרים, בהתחשב בין היתר בעניין הציבורי, באמינות המידע ובטיב הראיות.

בשנת הדוח טופלו 111 מקרים שבהם נבחנו חשדות ראשוניים לביצוע הפרות של חוק הסדרת הייעוץ, מהם 17 מקרים שהועברו מהשנה הקודמת. מתוך 111 המקרים המטופלים, הסתיים הטיפול ב-93 מקרים, לפי הפירוט שלהלן:

**ב-40 מקרים ננקטו פעולות שונות לטיפול בתלונה:** 14 מקרים הועברו לטיפול באמצעות ביקורת; בשישה מקרים נשלח מכתב אל נשוא התלונה, ובו דרישה לתקן את הליקויים שהתגלו בעקבות הטיפול בתלונה ולדווח על פעולותיו לרשות; ארבעה מקרים הועברו לטיפול מחלקה אחרת; 15 מקרים הועברו לטיפול מחוץ לרשות.

**ב-53 מקרים הטיפול הסתיים בשל אחת או יותר מהסיבות הבאות:** לא נמצאה הפרה של החוק; חוסר ראיות; אי שיתוף פעולה מצד המתלונן או אי יכולת ליצור עמו קשר; חוסר עניין לציבור מפאת הזמן הרב שחלף מהמקרה עד להגשת התלונה.

בסוף שנת הדוח נותרו 18 מקרים שהטיפול בהם טרם הסתיים.

#### (ו) מפגשים עם בעלי רישיון

מפגשים עם בעלי רישיון מאפשרים קשר ישיר ובלתי אמצעי עמם. מפגשים אלה מהווים אמצעי להבהרת עמדות הרשות בנושאים שונים הקשורים בחוק הייעוץ, כמו גם אפשרות נוספת עבור בעלי הרישיון להגיב ולהביא סוגיות שונות לידיעת הרשות. סגל הרשות רואה במפגשים עם המפוקחים אמצעי להעברת מסרים ולחיזוק הקשר, האמון והתקשורת, בין היתר על מנת ליעל תהליכי הסדרה ולקדם את המטרה של התנהלות מקצועית והוגנת מצד המפוקחים. במפגשים מציגים מפקחי היחידה את העקרונות המנחים את עבודת הפיקוח – חשיבות המהות ולא הפרטים הטכניים – תוך מתן דוגמאות ספציפיות וקיום דיאלוג פורה. במהלך השנה קיים סגל היחידה ארבעה מפגשים עם בעלי רישיון. נוסף על כך, יזמה הרשות מפגשי יועצים תקופתיים (פורום יועצים). במפגשים אלה השתתפו יועצים מכל הבנקים העוסקים בייעוץ (נציג אחד מכל בנק) ואנשי סגל הרשות, ונדונו בהם עניינים מקצועיים ודרכים ליעול שיחות הייעוץ.

#### (ז) הדרכה

על מנת לשפר את רמת הציות להוראות החוק מצד חברות בעלות רישיון, מקיימת הרשות הדרכות לכל החברות החדשות ולבעלי רישיון עצמאיים חדשים. ההדרכות נערכות עם כל חברה בנפרד, בסמוך למועד קבלת הרישיון. ההדרכה מתבצעת במפגש פנים אל פנים עם הנהלת החברה ועובדיה, ובמהלכה מקבלים נציגי החברה סקירה על עיקרי חוק הייעוץ וחוק איסור הלבנת הון, לרבות חובותיה של החברה כלפי לקוחותיה וכלפי רשויות הפיקוח. כמו כן, נציגי החברה מקבלים מידע על בעיות וליקויים שעלו מביקורות שנערכו בחברות אחרות והסבר כיצד להימנע מבעיות וליקויים מעין אלה. ההדרכה נערכת בפורום קטן של משתתפים, דבר המאפשר התייחסות לסוגיות ושאלות ספציפיות שמעלים נציגי החברה. השנה נערכה הדרכה אחת לחברה חדשה, שבה הודגשו החובה של החברות לפעול בראש ובראשונה לטובת לקוחותיהן ונחיצות קיומו של מערך בקרה ואכיפה פנימית בחברה.

#### 4. פעילות בתחום ההסדרה

##### (א) הוראות

**1. הוראת התמחות:** במהלך שנת הדוח פורסמה הוראת התמחות, שמטרתה לצקת תוכן למושג "התמחות נאותה". בהוראה מובאים כללים מנחים למתמחה ולמאמנו הנוגעים להכשרת המתמחה, תוך פירוט התוכן העיוני והניסיון המעשי שעל המתמחה לצבור במהלך ההתמחות. ההוראה צפויה להיכנס לתוקף ביום 10 במרס 2014.

- 2. תיקון הוראה בדבר גילוי בנוגע להוראת האנליזה:** תיקון הוראת האנליזה, אשר פורסמה בשנת 2007, נערך במהלך שנת הדוח במסגרת ההקלות ברגולציה שנכללו במפת הדרכים שפרסמה הרשות. התיקון נוגע למידע שיש לגלות בעניין האפשרות לקיום מצב של ניגוד עניינים אצל האנליסטים המכינים את עבודות האנליזה או בגופים שבהם הם מועסקים וקובע בעיקרו, כי תאגיד בנקאי יהיה פטור מחובת גילוי בדבר קיומו של אשראי ובדבר החזקה בנוסטרו שלו ושל תאגידי קשורים ובחשבונות המנוהלים בתאגידי קשורים. ההקלה באה לנוכח קיומו של חיץ מפוקח רגולטורית בין האנליסט ובין הפעילויות האחרות של הבנק המעסיק אותו.
- 3. תיקון הוראת בירור צורכי לקוח:** במהלך שנת הדוח נבנתה התשתית לתיקון השלישי של ההוראה, העוסקת בליבת הקשר שבין בעל הרישיון לבין הלקוח. התיקון המוצע נערך במסגרת ההקלות ברגולציה שפורסמו במפת הדרכים של הרשות וכולל הקלות מהותיות רבות בתהליך בירור הצרכים. ניסוח הצעת התיקון בוצע תוך קיום שיח שוטף ומקיף עם בעלי הרישיון, במטרה ליצור תהליך יעיל, תכליתי ומהותי, המשלב את הרצוי והמצוי במתן השירותים לפי החוק, ואשר ישיג את המטרה של הכרה אמיתית של צורכי הלקוח כבסיס למתן שירות מותאם-לקוח.
- 4. תיקון ההוראה בדבר השתתפות בכנסים:** התיקון בהוראת הכנסים שנערך בשנת הדוח הינו התיקון השלישי של ההוראה שפורסמה לראשונה בשנת 2006, ונערך במסגרת ההקלות ברגולציה שנכללו במפת הדרכים שפרסמה הרשות. התיקון כולל הקלה במגבלות ההשתתפות בכנסים, שמטרתה לאפשר ליועצי ההשקעות להיחשף למידע מקצועי נוסף הרלוונטי לתחום עיסוקם, מבלי שהדבר יפגע בתכליות שההוראות נועדו להשיג.
- 5. הוראה לחברות ניהול תיקים גדולות בעניין גמול לדירקטורים חיצוניים:** ההוראה פורסמה בשנת הדוח בהמשך לכניסתו לתוקף של חוק ממשל תאגידי למנהלי קרנות ולמנהלי תיקים (תיקוני חקיקה), התשע"ב-2011, והיא מסדירה את הגמול שישולם לדירקטורים חיצוניים בחברות לניהול תיקים גדולות. ההוראה קובעת, כי בחברות אלה יאומץ ההסדר החל על מנהלי קרנות.

**(ב) קריטריונים לעניין סעיף 8א לחוק הייעוץ**

סעיף 8א לחוק מסמך את הרשות להעניק רישיון למבקש שאינו עומד בתנאי מעבר הבחינות או השלמת ההתמחות, אם שוכנעה כי בשל טעמים מיוחדים ניתן לראותו ככשיר לקבלת רישיון, בהתחשב בהשכלתו ובנסיונו המקצועי. לפני כחמש שנים אימצה הרשות מסמך קריטריונים למתן פטור מבחינות ומהתמחות, ולאור הניסיון שנצבר במהלך שנים אלה, הוחלט לתקן את הקריטריונים. הנוסח המתוקן פורסם באתר הרשות.

**(ג) חוזרי עמדת סגל**

סגל הרשות נוהג לפרסם חוזרים מקצועיים, שבהם הוא מביע את עמדתו לגבי פרשנות של הוראות דין בעניינים בעלי השלכות רחב הנוגעים למספר פונים או לשוק בכלל, ואשר לדעת הסגל אינן ברורות דיין, או זקוקות לביאור נוסף, או שלשונן כללית ויש לפרטן.

במהלך שנת הדוח פרסם הסגל שישה חוזרי עמדת סגל בנושאים שונים הנוגעים להוראת חוק הייעוץ והתקנות לפיו: חוזר בדבר מניין ימי התמחות במהלך תקופת ההתמחות ושיקולים למתן אישור, חוזר בדבר הדוח השנתי המוגש לרשות, חוזר לבעלי רישיון משווק השקעות או רישיון מנהלי תיקים בעלי "זיקה" לכס פיננסי, חוזר לחברות לניהול תיקי השקעות בדבר דיווח ללקוחות אודות תשואת תיק ההשקעות, וחוזר בדבר שימוש במדיה אלקטרונית וחיטימה גרפית ממוחשבת.

כמו כן, הרשות פרסמה חוזר תובנות מביקורת, שהתייחס לממצאי ביקורות שנערכו בשנת 2012 אצל מנהלי קרנות נאמנות, מנפיקי תעודות סל, בעלי רישיון ותאגידי בנקאיים, ובדקו את הציות להוראות חוק הייעוץ ולהוראות האוסרות הלבנת הון ומימון טרור.

#### **(ד) הנחיות מקדמיות**

במהלך שנת הדוח הוגשו לסגל המחלקה 16 בקשות להנחיות מקדמיות בתחום חוק הסדרת הייעוץ ובתחום חוק איסור הלבנת הון, מתוכן שתי פניות עדיין בטיפול.

#### **(ה) שאלות ותשובות**

במהלך שנת הדוח המשיך סגל הרשות לפרסם באתר הרשות, באופן שוטף, תשובות לשאלות המופנות אליו מצד גורמים מפוקחים, מתוך מטרה לקדם את השקיפות מול הגופים המפוקחים ולהבהיר את הסביבה המשפטית שבה הם פועלים.

#### **5. אכיפה – עיצום כספי ואכיפה מנהלית**

בהתאם להוראות חוק השקעות משותפות בנאמנות, הוסמכה הרשות לנקוט בהליכי עיצום כספי וכן בהליכי אכיפה מנהליים בשל הפרתן של הוראות אלה. בשנת הדוח הועבר הטיפול בעיצומים הכספיים מהמחלקות המפקחות ברשות (תאגידים והשקעות) למחלקת אכיפה מנהלית, המרכזת את הטיפול בהליכים אלה. לפרטים נוספים בדבר הליכים אלה שנקטו במהלך שנת הדוח, ראה להלן פרק 5.9: אכיפה מנהלית.

#### **ה. פעילות מחלקת השקעות בתחום החקיקה**

סגל המחלקה עוסק בבחינה שוטפת של ההסדרה בתחומים הנתונים להסדרתה ולפיקוחה של המחלקה, ובהמשך לכך – בגיבוש הצעות לתיקון ההסדרה, גיבוש מתווים חלופיים וכן בגיבוש הסדרים חדשים לשם פיתוח הענפים עליהם הוא מופקד. כמו כן עוסק הסגל בניסוח הצעות החקיקה הנדרשות לשם עיגון ההסדרים והתיקונים המוצעים, ריכוז הערות הציבור להצעות, בחינתן, תיקון ההצעות בהתאם להן וקידומן. בשנת הדוח עסק סגל המחלקה, בין היתר, בניסוח ובקידום הצעות החקיקה ותיקוני החקיקה הבאים (לפרטים נוספים ראה להלן פרק 5.6: ייעוץ משפטי)

#### **1. תקנות שפורסמו בשנת הדוח**

תקנות השקעות משותפות בנאמנות (עמלת הפצה) (תיקון), התשע"ג-2013 (ראה גם להלן סעיף 3: הצעות חקיקה וחקיקת משנה).

#### **2. הסדרה משלימה שפורסמה בשנת הדוח**

**רשימת מעשים המעידים על הפרת חובת אמון וחובת הזהירות לפי סעיף 120א לחוק השקעות משותפות בנאמנות ולפי סעיף 38א לחוק הייעוץ:**

חוק אכיפה מנהלית כלל תיקונים לחוק השקעות משותפות בנאמנות ולחוק הייעוץ. בתיקון לחוק השקעות משותפות בנאמנות נקבע, בין היתר, כי הרשות תפרסם רשימת מעשים המראים שמבצע לא נהג בזהירות, באמונה ובשקיפה שמנהל קרן או נאמן סביר היה נוהג בהן בנסיבות דומות. לפיכך מעשה שנכלל ברשימה הוא בגדר הפרה מנהלית, ובגינה ראוי מוטב (הרכב משפטי) של ועדת האכיפה המנהלית להשית על המפר אמצעי אכיפה מנהליים. הסדר דומה נקבע בחוק הייעוץ, לפיו ביצוע מעשה הכלול ברשימת מעשים או מחדלים שקבעה הרשות, שיש בו כדי להעיד כי מי שביצעו לא נהג בזהירות שבעל רישיון סביר היה נוהג בה בנסיבות דומות, מהווה אף הוא הפרה שבגינה ניתן יהיה לפתוח בהליך אכיפה מנהלי כאמור. הרשימות פורסמו באתר הרשות ביום 8.4.2013, והן נכנסו לתוקפן ביום 4.9.2013.

### 3. הצעות חקיקה וחקיקת משנה

- (א) הצעת חוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1994 (תיקון מס' 15), התשע"ג-2013 (אושר מחדש במליאה לאחר תיקונים בעקבות הערות הענף);
- (ב) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (הצעת יחידות של קרנות חוץ), התשע"ג-2013 (פורסמו באתר הרשות להערות הציבור);
- (ג) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (עמלת הפצה) (תיקון), התשע"ג-2013 – תיקון שמטרתו בעיקר התאמת התקנות להפצתן של קרנות חוץ. פורסם באתר הרשות להערות הציבור;
- (ד) תיקונים עקיפים של חוק הייעוץ ושל חוק השקעות משותפות במסגרת חקיקה רוחבית ליישום הקלות ברגולציה בשוק ההון;
- (ה) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (השתתפות מנהל קרן באסיפת מחזיקים), התשע"ג-2013 – גובשה הצעה מתוקנת לשם פרסומה מחדש להערות הציבור;
- (ו) התקנת תקנות ותיקון תקנות בנושא כשירות בעלי תפקידים במנהל קרן, בנאמן לקרן ובחברת ניהול תיקים גדולה – הצעות התקנות אושרו במליאת הרשות לאחר ריכוז ובחינת הערות הציבור והועברו לשר המשפטים;
- (ז) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (הון עצמי וביטוח של מנהל קרן ונאמן ותנאי כשירות של דירקטורים וחברי ועדת ההשקעות) (תיקון), התשע"ג-2013 ותקנות השקעות משותפות בנאמנות (חובת מינוי ותנאי כשירות של בעלי תפקידים במנהל קרן ובנאמן), התשע"ג-2013;
- (ח) תקנות הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות (חובת מינוי ותנאי כשירות של בעלי תפקידים בחברת ניהול תיקים גדולה), התשע"ג-2013;
- (ט) הצעת חוק השקעות משותפות בנאמנות (תיקון 21) (תעודות סל וקרנות סל), התשע"ב-2012 ותקנות על פיה – במהלך שנת הדוח נמשך תהליך גיבוש ההצעה: הערות הציבור התקבלו ונידונו, קוימו מפגשים עם הפעילים בענף ועם הבורסה, ונעשו תיקונים ושיפורים בהצעת החוק. כמו כן, נמשך תהליך גיבוש וניסוח התקנות הנדרשות לשם יישום הוראות החוק. התקנות המפורטות להלן פורסמו להערות הציבור, וחלקן אושרו סופית במליאה לאחר דיון בהערות הציבור;
- (י) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (דוח של מנהל השקעה משותפת נסחרת על תוצאות הצעה ועל ביטול הצעה) (תיקון), התשע"ג-2013;
- (יא) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (דוחות של השקעה משותפת), התשע"ג-2013;
- (יב) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (הוכחת בעלות), התשע"ג-2013;
- (יג) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (נוסחת פדיון), התשע"ד-2013;
- (יד) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (סיווג תעודות סל וקרנות סל לצורך פרסום), התשע"ג-2013, ותקנות השקעות משותפות בנאמנות (סיווג קרנות לצורך פרסום) (תיקון), התשע"ג-2013;
- (טו) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (פעילות מנהל קרן סל במהלך המסחר בבורסה), התשע"ג-2013;
- (זז) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (מעבר מקרן מחקה לקרן סל), התשע"ד-2013;
- (יז) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (פרסום מחיר יחידה, מחיר פדיון ושווי יחידה) (תיקון), התשע"ג-2013 – אושרו במליאת הרשות, אך נערכת לגביהן בחינה נוספת;
- (יח) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (חישוב תשואת קרן סל ותעודות סל), התשע"ג-2013, ותקנות השקעות משותפות בנאמנות (חישוב תשואה) (תיקון), התשע"ג-2013;

- (יט) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (הגבלות אישיות על דירקטור, חבר ועדת השקעות ועובד של מנהל השקעה משותפת) (תיקון), התשע"ג-2013 ;
- (כ) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (הון עצמי וביטוח של מנהל השקעה משותפת ונאמן) (תיקון), התשע"ג-2013 – פורסמו להערות הציבור, אך טרם אושרו סופית במליאת הרשות ;
- (כא) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (שינוי מהותי במדיניות השקעות של תעודת סל), התשע"ג-2013 ;
- (כב) תיקונים עקיפים של חוק השקעות משותפות ושל חוק הייעוץ במסגרת הצעת חוק לקידום התחרות ולצמצום הריכוזיות, התשע"ג-2013.

### ו. הליכים משפטיים בתחום העיסוק של מחלקת השקעות

להליכים משפטיים בתחום עיסוקה של מחלקת השקעות, בהם הייתה מעורבת הרשות בשנת הדוח, ראה להלן בפרק 5.6 : ייעוץ משפטי, תת-פרק ב: פעילויות המחלקה – סעיף 3 : ריכוז וליווי הליכים משפטיים אזרחיים, וראה שם תת-סעיף ב : תובענות ייצוגיות ותביעות נגזרות שאליהן הרשות צורפה או שהרשות הביעה בהן את עמדתה, ובמיוחד את ההליכים הבאים :

רע"א 3242/11 אקסלנס נשואה ניהול השקעות בע"מ נגד מנחם פירט ואח' ; ת"א 1792/09 פירט ואח' נגד אקסלנס נשואה ניהול השקעות בע"מ ; רע"א 995/13, 625/13 לנדמארק גרופ בע"מ ואח' נגד הראל פיא קרנות נאמנות בע"מ, אשר ספיר ורשות ניירות ערך.



## 5.3. מחלקת מחקר, פיתוח וייעוץ כלכלי ואסטרטגי

### א. כללי

#### 1. תחומי הפעילות של המחלקה (להלן – "המחלקה הכלכלית")

תפקיד המחלקה הכלכלית הינו לתת ייעוץ כלכלי ליו"ר הרשות ולמחלקות השונות ברשות בנושאים בעלי אופי כלכלי. המחלקה הכלכלית עובדת במשותף עם המחלקות השונות ברשות ומספקת להן ייעוץ כלכלי במגוון רחב של נושאים – ברוב המקרים, לבקשת יו"ר הרשות ו/או המחלקות השונות. המחלקה עוסקת בפיתוח ואחזקה של מאגרי נתונים ומדדים ממוחשבים לצורך מעקב שוטף ועל מנת לבחון את השלכות של החלטות ואירועים נקודתיים. כמו כן, המחלקה אחראית על פיתוחן של מערכות תומכות החלטה אחרות.

#### ייעוץ כלכלי

המחלקה מעניקה ייעוץ כלכלי וסיוע למחלקות הרשות בנושאים הקשורים להסדרת המסחר בשווקים והתנהלותם. בין הנושאים שבהם היא פועלת: בניית מודלים למיפוי וניהול סיכונים סיסטמיים; בחינת היתכנות של הסדרה חדשה; בדיקת השלכות של ביטול ההסדרה הקיימת; מתן חוות דעת בחקירות הרשות. כמו כן, המחלקה הכלכלית נוטלת חלק בעדכון מידע עבור ארגונים בינלאומיים. המחלקה הכלכלית מובילה שני צוותי עבודה: צוות שוק ההון וצוות הרשות לניהול סיכונים סיסטמיים. כמו כן, היא משתתפת בצוותי עבודה בנושאים שונים ברשות ומטעם הרשות: ועדה לשכלול המסחר וקידום הנזילות בבורסה, ועדה לקידום השקעות בחברות ציבוריות הפועלות בתחום המחקר והפיתוח, פורום שוק ההון, צוות הרשות לניהול סיכונים סיסטמיים וצוות הרשות בנושא מסחר בתדירות גבוהה.

#### ייעוץ אסטרטגי

מלבד הייעוץ הכלכלי, הניסיון המחקרי של עובדי המחלקה מאפשר למחלקה לספק ייעוץ אסטרטגי ליו"ר רשות ניירות ערך ולמחלקות הרשות. המחלקה מנתחת נתונים ומידע כלכלי, עוקבת אחר שוקי הון בעולם, אחר שינויים בהסדרה ואחר התפתחויות כלכליות בפרט. ניתוח זה משמש בסיס לקבלת החלטות אסטרטגיות ברשות ולקביעת מדיניות בכל הקשור למפת הדרכים של הרשות וליעילות ההסדרה. המחלקה מספקת ערך מוסף בזכות הראייה המערכתית של תחומי ההסדרה שעליהם אמונה רשות ניירות ערך ובחינתם באמצעות מתודולוגיות מקובלות בעולם המימון.

#### 2. עיקרי הפעילות בשנה החולפת

מעבר לפעילות השוטפת, התמקדה פעילותה של המחלקה הכלכלית בשנת 2013 בחמישה תחומים עיקריים:

- (א) **פיתוח** – יצירה ופיתוח של תשתית המידע הכלכלי התומך בתהליך קבלת ההחלטות ברשות;
- (ב) **סיכון סיסטמי** – ריכוז צוות ברשות והשתתפות בצוות חשיבה בין-משרדי ובצוות חשיבה בינלאומי במטרה לזהות, לנטר, למזער ולנהל סיכונים סיסטמיים;
- (ג) **חקר ולמידה של מגמות והתפתחויות בשוק** – בחינת התפתחויות בשוק ההון, כגון בתחום המסחר האלגוריתמי;
- (ד) **חקר ולמידה של תהליכי הסדרה** – המחלקה הכלכלית שותפה בבחינת הסדרה עתידית לצד בדיקה של השלכות הסדרה שבוצעה בעבר.
- (ה) **מחקר כלכלי** – מחקר בנושאים המשפיעים על המדיניות הננקטת בשוק ההון בישראל ובנושאים העומדים בזיקה לתחומי פעילות הרשות ומטרותיה.

### 3. עיקרי הפעילות בשנה הקרובה

- (א) **מעקב אחר ההתפתחויות בשוק** – מעקב אחר נושאים מרכזיים בשוק ההון, כגון שוק האשראי החוץ-בנקאי, מסחר אלגוריתמי ושכר בכירים.
- (ב) **מחקר כלכלי** – קידום המחקרים הכלכליים בשלל הנושאים בהן המחלקה עוסקת, כגון השפעות של שינויי הסדרה על השוק ותמורות בתעשייה הפיננסית.
- (ג) **חוות דעת כלכליות** – מתן חוות דעת כלכליות בהתאם לצורך ועל-פי דרישה מצד היו"ר והמחלקות.
- (ד) **פעילות בוועדות ציבוריות** – המחלקה הכלכלית הייתה שותפה בשנה האחרונה לפעילותן של שתי ועדות: הוועדה לשכלול המסחר ועידוד הנזילות בבורסה והוועדה לקידום השקעות בחברות ציבוריות הפועלות בתחום המחקר והפיתוח. בשנה הקרובה תמשיך המחלקה ללוות את פעילות הוועדות עד לשלב המסקנות הסופיות, ותעקוב אחר יישומן ותוצאותיהן.
- (ה) **סיכון סיסטמי** – המשך הפעילות בצוותים במטרה לזהות, לנטר, למזער ולנהל סיכונים סיסטמיים.

## ב. פעילויות המחלקה

### 1. פיתוח

במסגרת פעילותה, המחלקה עוסקת בפיתוח ואחזקה שוטפים של מאגרי נתונים, פיתוח כלים ומדדים ממוחשבים לצורך פעילות מעקב שוטפת ופיתוח של תשתית המידע הכלכלי והפיננסי התומך בתהליך קבלת ההחלטות ברשות.

### 2. ניהול סיכונים סיסטמיים

המשבר הכלכלי ב-2008 והאווירה הבלתי יציבה השוררת מאז בשווקים הגבירו מאוד את העיסוק בסיכונים סיסטמיים – הסיכון שפעילות המערכת כולה תשתבש בגלל אירוע מחולל (למשל, משבר של חברה או ארגון מסוימים), שיגרור אחריו משבר בשוק כולו.<sup>29</sup> מחקרים אקדמיים ובדיקות שטח שנעשו בעקבות המשבר העלו את הצורך לנהל מדיניות מאקרו-מניעתית (prudential) ברשויות ההסדרה ובשוק ההון עצמו, ולא רק במערכת הבנקאית. לצורך זיהוי מבעוד מועד, ניטור ומזעור ככל הניתן של תופעות בשוק ההון העוללות להתפתח לסיכונים בעלי השלכות מערכתיות, הוקם ברשות צוות ייעודי, שאת עבודתו מרכזת המחלקה הכלכלית. במסגרת זו, המחלקה הכלכלית מאפיינת את המידע הנדרש מהמחלקות השונות ברשות וממאגרי המידע הקיימים לצורך פיתוח כלים ואינדיקטורים שיסייעו בזיהוי הסיכון הסיסטמי ובהערכה שוטפת של רמתו.

---

<sup>29</sup> להלן ההגדרה של סיכון סיסטמי מאת קרן המטבע הבינלאומית, שאומצה על ידי הארגון הבינלאומי של רשויות ניירות הערך:

A risk of disruption to financial services that (i) is caused by an impairment of all or parts of the financial system and (ii) has the potential to have serious negative consequences for the real economy.

מתחילת שנת 2012 פועל צוות בין-משרדי לא פורמלי, שמטרתו לזהות, למזער ולנהל סיכונים סיסטמיים בישראל. חברי הצוות, שדיוניו מתקיימים מדי שבועיים, מונים נציגים מבנק ישראל, הפיקוח על הבנקים, משרד האוצר ורשות ניירות ערך. המחלקה הכלכלית מייצגת את הרשות בעבודה השוטפת של הצוות. אלה הם הנושאים שנדונו וסקרו מראשית פעילותו: סקירות כלליות, חשיפות לאירופה של הגופים המפוקחים, צפי למחנק אשראי בשוק ובחינת ההשלכות מעלייה פוטנציאלית של הריבית במשק ב-2%.

### 3. בחינת מגמות והתפתחויות בשוק

שוקי ההון בעולם ושוק ההון הישראלי בפרט משתנים בקצב מהיר לנוכח שינויים טכנולוגיים, שינויים בסביבה העסקית וכד'. שינויים אלה מחייבים בחינה בלתי פוסקת של המגמות בשוק ושל הצורך בשינויי הסדרה.

בשנה האחרונה בחנה המחלקה בין השאר את התפתחותו של המסחר האלגוריתמי והמסחר בתדירות גבוהה. במסגרת זו נבחנו חלקו במסחר, תרומתו לנזילות וליעילות השוק, כשלים פוטנציאליים ושינויי הסדרה בעולם. נייר ראשוני בנושא פורסם באתר הרשות ויורחב בהמשך.

### 4. חקר ולמידה של תהליכי הסדרה

הסדרה נכונה מתבצעת בתהליך ממושך, שתחילתו בבחינת השוק והבנת הצרכים שלו, וסיומו בבחינה שלאחר מעשה כיצד היא השפיעה על השוק. המחלקה הכלכלית שותפה הן בתהליכי קבלת ההחלטות טרם התקנת הסדרה חדשה והן בבחינת תוצאותיה.

#### (א) בחינת ההסדרה של תחום ברוקר-דילר

כיום, מרבית הפעילויות והמתווכים הפיננסיים בשוק ההון מוסדרים ומפוקחים על-ידי הרגולטורים השונים. עם זאת, חלק מן המתווכים והפעילויות אינם מוסדרים על-פי דין או שאין עליהם פיקוח ישיר. למשל, ביצוע עסקאות עבור אחר (ברוקראז') וביצוע עסקאות מול חשבונו העצמי של המתווך (דילר) הינם שירותים שאינם מוסדרים באופן מקיף. כיום מתבצעת פעילות ברוקר-דילר בישראל בעיקר באמצעות חדרי עסקאות ניירות ערך (בבנקים ובבתי השקעות), שבהם ניתנים שירותי מסחר (ברוקראז') ללקוחות מוסדיים וללקוחות פרטיים גדולים, עושי שוק וזירות מסחר. בימים אלה שוקדת הרשות על הקמת מסגרת חקיקה להסדרה כוללת של פעילות הברוקר-דילר בישראל, כנהוג בעולם.

בשנת 2013 החלה המחלקה הכלכלית בביצוע "אנליזת כשל שוק" (Market Failure Analysis – MFA) של הסדרת תחום ברוקר-דילר (כמחקר חלוץ לאנליזות כשל שוק בתחומים נוספים). אנליזת כשל שוק היא אנליזה קונספטואלית, שמטרתה לספק למקבל ההחלטות את חלופת ההסדרה בעלת הערך המוסף העדיף לעומת פתרון השוק או ההסדרה הקיימת. במסגרת זו מוגדרים השוק הרלוונטי, כשלי השוק או כשלי הסדרתו, המטרה המרכזית שהיוזמה באה לשרת והכשלים הרלוונטיים. בהמשך נבחנת האפקטיביות של הפתרונות המוצעים לצמצום הכשל. באנליזת תחום ברוקר-דילר המטרה היא שהסדרת השוק תיבנה על הגדרתו (מי ואיזו פעילות ייכנסו להגדרת ברוקר-דילר), מציאת כשל השוק, בחינתו אל מול מטרות הרשות ובחינת אפשרויות ההסדרה.

#### (ב) בחינת תוצאות ההסדרה של שכר הבכירים

בשנים האחרונות חלו תמורות בהסדרת הממשל התאגידי בכלל ושכר הבכירים בפרט. בנובמבר 2012 אושר בכנסת תיקון 20, אשר מהווה נדבך משלים לתיקונים האחרונים בחוק החברות (תיקונים 16 ו-17 משנת 2011), שנועדו להגביר את הממשל התאגידי בחברות הציבוריות ובחברות אגרות חוב (בפרט,

לאזן את כוחם של בעלי השליטה, להגדיר אחריותם של האורגנים השונים בחברה ולהגביר את כוחם של בעלי מניות המיעוט). מטרתו של תיקון 20 היא להביא לתהליך קבלת החלטות מושכל ושקוף בנושא השכר, ולהטיל על הבכירים נורמות התנהגות שייגנו על האינטרסים של המשקיעים בתאגיד. בשנת 2013 המשיכה המחלקה הכלכלית במעקב אחר תגמול בכירים. מעקב זה כולל עשרה פרקים, המקיפים את נושא שכר הבכירים על כל היבטיו. המעקב נועד לענות על שאלות רבות בדבר אופן אישור התגמול במוסדות החברה בישראל ושקיפות תהליכי האישור, בדבר הקשר בין מבנה התגמול לבין רווחיות החברה והשפעתו על מצב עסקיה, וכן בדבר גובה התגמול ביחס לתרומתו של הבכיר לחברה. מחקר המשך בודק את השלכותיו של תיקון 20 על הרכב, גובה ואופן האישור של שכר הבכירים בישראל.

## 5. מחקר כלכלי

### (א) שיתוף פעולה מחקרי בין רשות ניירות ערך לבין מוסדות אקדמיים

זו השנה השנייה שבה המחלקה עורכת הליך תחרותי שמטרתו לגייס חוקרים מהאקדמיה לעבודות מחקר משותפות. מטרת ההליך הינה להרחיב את תשתית המחקר ברשות במסגרת עבודתה של מחלקת מחקר, פיתוח וייעוץ כלכלי ואסטרטגי. בתוכנית השתתפו חוקרים בעלי תואר שני ומעלה במגוון תחומים רלוונטיים. בין הנושאים: פיתוח שוק ההון והסרת כשלים כלכליים ורגולטוריים; הגנה על ציבור המשקיעים; הגברת אמון המשקיעים; הגברת מודעות הציבור לסוגיות בשוק ההון.

### (ב) עבודות מחקר שפורסמו השנה:

1. נייר עבודה: מסחר אלגוריתמי ומסחר בתדירות גבוהה – סקירה וממצאים ראשוניים משוק ההון

#### בארץ

המסחר האלגוריתמי תופס בשנים האחרונות חלק משמעותי ביותר במסחר של הבורסה בתל אביב. למסחר האלגוריתמי יש משמעות הן לעידוד הנזילות ופיתוח השוק והן לנושאי הסדרה רבים.

המחקר שבוצע מתאר את מאפייני המסחר האלגוריתמי, סוקר את תרומתו לשוק ההון, סוקר את הסדרת התחום בעולם ובישראל ובוחר את חלקו ואת תרומתו לנזילות בשוק המעו"ף. המחקר זיהה, כי חלקם של שחקני האלגוריתמים מנפח המסחר בחוזים בשוק המעו"ף הגיע בשיאו, בשנת 2011, לכ-40% ובשנת 2013 עמד על כ-25%. לעומת זאת, חלקם ממספר הפקודות כפול, ומתוך הפקודות שנכנסו לשכבה הראשונה הוא גדול אף יותר. ביתר השווקים חלקם קטן יותר, והוא בולט בעיקר בשוק האג"ח הקונצרניות ובשוק תעודות הסל. המחקר גם הראה שהמסחר האלגוריתמי הוא בעל יתרונות חשובים מבחינת יעילות, נזילות, תמחור נכון, הוגנות ויציבות. המחקר אף מצא, כי סוחרי האלגוריתמים תורמים לנזילות בשוק המעו"ף לפי מדד CRT. הם תורמים אף יותר במצבים של נזילות מועטה, ובמידה חלקית גם בתקופות משבר.

התברר, כי המסחר האלגוריתמי בישראל עודנו רחוק מזה הקיים בשווקים המערביים הגדולים: היקפו נמוך יותר, הוא מתפתח באיחור לעומת שוקי ההון בעולם, והסוחרים מסיימים את היום עם פוזיציות גדולות יותר ביחס לנפח פעילותם במהלך היום. המחקר צופה המשך התחזקות התחום בישראל, הן בהצטרפות שחקנים זרים והן בשיפור היכולת ומספר השחקנים של הגורמים המקומיים.

המחקר גורס, כי חשוב שכל הסדרה עתידית תשמר את היתרונות של המסחר האלגוריתמי, תמזער סיכונים פוטנציאליים, ותיענה לצורך לעקוב אחר ההתפתחויות בתחום.

2. הקשר בין מדד השוק לבין המניות המרכיבות אותו בתדירויות מסחר גבוהות  
הקשר בין מדד השוק לבין המניות המרכיבות אותו הינו מורכב. המדד הינו ממוצע משוקלל של רכיביו, אבל כאשר חוקרים קשר זה ברזולוציה של יום או יותר, למדד יש השפעה גדולה יותר על המניות מאשר למניות על המדד. עבודת המחקר בחנה כיצד קשר זה משתנה כאשר הבדיקה מתבצעת בטווחי זמן קצרים. לפי ממצאי המחקר, שעשה שימוש בשיטות מחקר מבוססות מתאם, בזמני מסחר קצרים יש למניות השפעה רבה יותר על המדד. לממצאים אלה יש השלכות על מסחר בתדירות גבוהה, והם מצביעים על הצורך לפרסם את המדד בפרקי זמן קצרים יותר, קרוב ככל האפשר לרזולוציית הזמן של המסחר עצמו.

3. נייר עבודה: הצבעות באסיפות כלליות של חברות – דפוסי ההצבעות של הגופים המוסדיים

#### אל מול המלצות ייעוץ הפרוקסי

התבוננות בתחום ייעוץ הפרוקסי לשוק המוסדי בישראל העלתה, כי יש יועץ יחיד השולט בחלק גדול מן התחום (כ-70% מסך הנכסים המנוהלים על-ידי גופים מוסדיים בישראל). מטרת המחקר היא לתרום לחקר תפקידם של שירותי ייעוץ הפרוקסי בסוגיית הממשל התאגידי באמצעות לימוד דפוסי ההמלצות של יועץ הפרוקסי והשפעתו על תהליך מימוש זכויות ההצבעה בחברות ציבוריות על-ידי משקיעים מוסדיים. כמו כן, נאמד, באמצעות ניתוח אירוע, עד כמה המלצות יועץ הפרוקסי מכילות מידע רלוונטי לשחקנים בשוק ההון. ניתוח האירוע העלה, כי לרוב חלה עלייה בתשואה העודפת המצטברת במקרים בהם החלטת האסיפה תאמה המלצה חיובית של היועץ, למעט במקרים בהם נושא ההצבעה היה אישור עסקאות עם בעלי עניין או הסכמי ניהול עם בעלי שליטה. במקרים הללו, הצבעה בהתאם להמלצה חיובית הביאה לתגובת שוק אפסית ואף שלילית. נמצא גם שגופים המנויים על שירותי ייעוץ הפרוקסי אימצו את המלצות היועץ ב-97% מהמקרים, בעוד שאלה שאינם מנויים על שירותי יועץ אימצו את המלצת היועץ למנויים ב-47% מהמקרים בלבד. ממצא זה יכול לשקף עמדות שונות מאלו של יועץ הפרוקסי, ולא דווקא תמיכה חזקה יותר בהנהלה על-ידי מנהלי קרנות שאינם מנויים על שירותי ייעוץ.

4. נזילות בשוק האג"ח הקונצרניות בישראל בהיקפי מסחר הטרוגניים

המחקר מספק סקירה של מבנה שוק האג"ח הקונצרניות בישראל, סטטיסטיקה תיאורית לגבי ספר הפקודות, ובחינה של הנזילות בספר בהיקפי מסחר הטרוגניים. כמו כן, הוא בוחן נזילות לעומק הספר עבור מדגם רחב של אג"ח ישראליות לתקופת זמן ממושכת. המחקר מנתח מדגם רחב של אג"ח עבור החודשים מרס 2009 וינואר 2010. לצורך השוואה, נבדקה גם נזילות לעומק הספר של מניות שנסחרו בבורסה לניירות ערך בתל אביב בינואר 2010. באמצעות מבחן תרומת מידע שהציעו בנסטון ועמיתים (Benston et al., 2000), המחקר מסיק שמדדי נזילות לעומק הספר תורמים מידע נוסף למשקיעים במדגם של מניות. מסקנה זו עולה בקנה אחד עם ממצאיהם של בנסטון ועמיתים. עם זאת, מדדים אלו אינם תורמים מידע נוסף במדגם של אג"ח.

5. נייר עבודה: משבר שוק אג"ח החברות בישראל ותמחור הסיכונים בשוק הראשוני והמשני

#### 2010-2008

המחקר בחן אם היו כשלים בהתפתחות שוק אג"ח החברות, במבנה שלו ובדרך ניהול הסיכונים שבו. הפרק הראשון בחן את אופן התפתחות השווקים הפיננסיים הסחירים בארץ בשנים שקדמו למשבר, בהשוואה לעולם, וזאת על מנת להבין מדוע, בעוד בשאר העולם התמקד המשבר בתחום הנדל"ן והבנקאות, בישראל התמקד המשבר בשוק אג"ח החברות. הפרק השני של המחקר בחן את מאפייני שוק האג"ח ואת אופן תמחור הסיכונים בשנים שקדמו למשבר. הפרק השלישי עסק

במודלים המנסים לאמוד את ההסתברות של חברה להיכנס להסדר חוב או לקשיים פיננסיים, וזאת תוך הסתמכות על נתונים חשבונאיים גלויים. הפרק הרביעי הוא סיכום ומסקנות.

הממצאים העיקריים מהמחקר הם כדלקמן: שיעורו של ענף הנדל"ן בשוקי אג"ח החברות בעולם מגיע לאחוזים מזעריים, אבל בישראל ענף זה היה המרכזי ביותר בגיוסים בשנים שקדמו למשבר. על רקע התפתחות חריגה זו, היווה שוק אג"ח החברות את אחד המוקדים המרכזיים במשבר. עם זאת, בחינת עומק המשבר מראה, כי עד כה שוק האג"ח הקונצרניות בישראל נפגע פחות מהמשבר בהשוואה לשוקי אג"ח קונצרניות מקבילים בעולם. כמו כן, שיעורי חדלות הפירעון של חברות אג"ח בעולם גבוהים מאלה שנרשמו בישראל עד למחצית שנת 2010.

בישראל, כמו בעולם, בלט תמחור חסר של הסיכונים בשוק האג"ח בשנים שקדמו למשבר. מכל מקום, תמחור הסיכונים השונים בשוק הראשוני נעשה לרוב בצורה טובה. כמו כן, סעיפים דוגמת מח"מ, דירוג וענף תומחרו בשוק בצורה נכונה. בראייה כוללת ניתן לומר, כי לנוסחת תמחור הסיכונים של השוק נכנסו המשתנים הרלוונטיים. אבל בחינת המודלים המוכרים בספרות לניבוי חדלות פירעון של חברה על סמך יחסים פיננסיים העלה, כי מודלים אלה לא הצליחו לנבא בדיעבד את החברות שנכנסו לחדלות פירעון בישראל. התוצאות השתפרו לאחר שבוצעו כמה שינויים להתאמת המדד לשוק הישראלי.

בחינת המשתנים המשפיעים על ההסתברות לכניסה לחדלות פירעון בחברות מענף הנדל"ן העלתה, כי לחברות נדל"ן יזמי ההסתברות גבוהה יותר לכניסה לחדלות פירעון בהשוואה לחברות נדל"ן מניב. שימוש בתשואות לפדיון באומדן להסתברות לחדלות פירעון נותן תוצאות שאינן נופלות מהמודל המתבסס על יחסים פיננסיים. בשיאו של המשבר בלט תמחור יתר של הסיכון. עם זאת, התמחור היחסי נעשה בצורה נכונה והצליח להפריד בין חברות שעתידות להיכנס להסדר חוב ובין כאלה שלא.

#### 6. "ניזילות סוחרים" כמדד ניזילות חדש בשווקים פיננסיים

בעקבות המשבר הפיננסי, שהחל ב-2008, גבר העניין בסוגיית הניזילות בשווקים פיננסיים בקרב המערכת הפיננסית העולמית. בתקופה שלאחר המשבר, ובעקבות השלכותיו על הכלכלה העולמית, תיאוריות כלכליות מובילות החלו להיבחן מחדש במטרה למתן משברים כלכליים עתידיים. בתוך כך, עבודה זו מציגה גישה חדשה לנושא הניזילות בשווקים פיננסיים. מקובל לקשר את ניזילות השוק למשתנים נצפים המקושרים לפעילות המסחר, למשל נפח המסחר או השווי הכספי של נפח המסחר. במחקר הנוכחי הוצגו מדדים חדשים של ניזילות, המבוססים על מידע חדש של השוק. על-ידי שימוש במידע מצטבר על חשבונות ייחודיים של סוחרים, הוצגו מדדי ניזילות חדשים על בסיס שינויים בהרכב המשתתפים בשוק (מוכרים, קונים, או שניהם). בנוסף להצגת המדדים החדשים, נבחן הקשר הכמותי ביניהם ובין שינויי מחיר בנייר הערך, בהשוואה למדדי ניזילות מקובלים. התוצאות הראו, שלפער בין מספר הקונים למספר המוכרים יש יכולת חיזוי משופרת על פני מדדים אחרים בניבוי שינויים במחיר נייר הערך. התוצאות המוצגות מספקות מדדים חדשים לניטור וניהול ניזילות השוק, ומאירות באור חדש את המנגנונים המנהלים את הדינמיקה של השווקים הפיננסיים.

#### 6. דוגמאות לניתוחים שוטפים שנערכו ב-2013

המחלקה הכלכלית מבצעת גם מחקרים שוטפים שנועדו לספק, בזמן אמת, נתונים למקבלי החלטות כדי לנטר את השווקים ולסייע בקבלת החלטות. דוגמאות לניתוחים שוטפים שנערכו ב-2013:

#### (א) התפתחות הסדרי אג"ח בישראל בשנים 2008-2013

משבר האשראי שפקד את שוקי העולם במהלך שנת 2008 נתן את אותותיו גם בשוק האג"ח הקונצרניות בישראל. מספר רב של חברות ציבוריות בישראל נקלעו לקשיי נזילות ולאי יכולת עמידה בתשלומי החוב הנובעים, בין היתר, מתנאי אגרות החוב. כתוצאה מכך, במהלך 2009 היינו עדים למספר הולך וגדל של חברות הנכנסות להליכים משפטיים של הסדרי חוב מול מחזיקי האג"ח. על מנת לעקוב אחר ההתפתחויות בשוק הסדרי האג"ח, אספה המחלקה מגוון רחב של נתונים כדי לבחון באופן שוטף ובאמצעים סטטיסטיים את המאפיינים של הסדרים אלה (ענפים, דירוגים, שיעור חוב בנקאי וחוף-בנקאי, סוג הליך ההסדר וכיוצא באלו). מדובר במחקר ארוך טווח, שיתמקד גם בנושאים הבאים: הערכות שווי כלכלי של ההסדרים, אופן התנהגותם ומעורבותם של המשקיעים המוסדיים בהליך גיבוש ההסדר, ניתוח אירוע (event study) סביב ההודעה על תחילת הליך הסדר חובות וסביב ההודעה הרשמית על אישור ההסדר, וכיוצא באלו.

#### **(ב) הנפקות אג"ח חברות בישראל בשנים 2009-2013**

המחלקה מבצעת מעקב אחר התפתחות שוק ההנפקות של אגרות חוב קונצרניות במשך השנים 2013-2009, במטרה לבחון את קצב ההתאוששות של השוק אחרי שיא משבר האשראי בשנת 2008 ולעמוד על האפשרות להתפרצות מחנק אשראי בעתיד. מתבצע ניתוח של מאפייני החברות אשר הצליחו לגייס כספים בשוק האג"ח הקונצרניות במהלך שנים אלה ואת מאפייני ההנפקות. במסגרת המחקר נאספים נתונים לאפיון החברה המנפיקה, כגון דירוגים, רמת מינוף, השתייכות ענפית, וכן נתונים על ההנפקה ורמת ההגנה על המשקיע – תמורת ההנפקה וייעודה, קיומן של בטוחות וסוגיהן, אמות מידה פיננסיות למחזיקי האג"ח ולבנקים, וכדומה.

#### **(ג) מעקב אחר מצב הנזילות**

בשנים האחרונות ניכרת ירידה בהיקף המסחר בשוק ההון בישראל ובעולם. מסחר בהיקף נמוך מעלה חשש לפגיעה בתהליך היווצרות המחירים ובתמחור ניירות הערך. המחלקה הכלכלית החלה לבצע מעקב שוטף על מצב הנזילות בשווקים השונים כדי לאמוד עד כמה הירידה בסחירות עלולה לפגוע בשכלול השוק. מספר מדדים עליהם מתבצע מעקב שוטף הם מדד מרווח ה-Ask-Bid, מדד ה-CRT (עלות עסקה סיבובית),<sup>30</sup> מהירות המחזור ועומק השוק (וריאציות של קייל). תוצאות המעקב משמשות לצורך ניטור שוטף של השוק ולצורך קביעת מדיניות בוועדות כמו הוועדה לשכלול המסחר וקידום הנזילות בבורסה.

#### **(ד) מעקב אחר התפתחות מספר החברות הציבוריות**

מאז שנת 2007, שנת שיא בגיוסים ובמספר החברות בשוק ההון, חלו שינויים הן במספר ההנפקות והן ברמת המחיקות בבורסה בישראל. מגמה זאת דומה למגמות שעלו אף במקומות אחרים בעולם. בישראל חל שינוי גם באופי השוק הראשוני – מפעילות בעיקר בתחום ההון לפעילות בעיקר בתחום החוב. המחלקה הכלכלית מנהלת מעקב שוטף אחר ההנפקות והמחיקות בישראל ובעולם בניסיון להבין את הסיבות לשינוי ואת המגמות הצפויות. בין היתר, המחלקה מבצעת מעקב אחר התפתחות שוק ההנפקות של אגרות חוב קונצרניות, במטרה לעמוד על קצב ההתאוששות של השוק אחרי שיאו של משבר האשראי בשנת 2008, ולבחון את

---

<sup>30</sup> CRT (Cost of Round Trip) – מודד הפסד ברגע נתון עבור רכישה של כמות יחידות מסוימת ומכירתן מיד לאחר מכן.

האפשרות למחנק אשראי עתידי. המחלקה מנתחת לעומק את מאפייני החברות אשר הצליחו לגייס כספים בשוק האג"ח הקונצרניות במהלך שנים אלה ואת מאפייני ההנפקות.

**(ה) מעקב אחר שוק האג"ח המשני**

החל ממשבר האשראי העולמי ב-2008, המחלקה עוקבת אחר שוק האג"ח המשני ומנתחת אותו על כל היבטיו, לרבות ניתוח ופילוח של השוק המשני לפי דירוגים וענפים; בחינה לפי סוגי הצמדות ומאפייני אג"ח; מרווחי תשואות מהעקום של סדרות אג"ח הנסחרות בבורסה והשוואתם לשווקים העולמיים. הנתונים הללו מסייעים לאיתור קשיים בשוק האג"ח ולמיפוי וחיזוי של הסיכונים שבו, ומהווים בסיס למחקרים אחרים שעורכת המחלקה.



## 5.4. מחלקת חקירות, מודיעין ובקרת מסחר

### א. כללי

#### 1. תחומי פעילותה של מחלקת חקירות, מודיעין ובקרת מסחר

מחלקת חקירות, מודיעין ובקרת מסחר של הרשות מיישמת את מדיניות היו"ר בכל הנוגע להגברת ההרתעה והאכיפה, לייעול הטיפול בתיקי החקירה והבירורים המנהליים ולפיקוח על תקינות המסחר.

#### 2. עיקרי הפעילות בשנה החולפת

**(א) חקירת אירועים** – במהלך שנת 2013 חקרה המחלקה אירועים בתחום המסחר בניירות ערך בחשבונות של גופים מוסדיים, שבמהלכם פעלו לכאורה נושאי משרה ועובדים באותם גופים להפקת רווחים אישיים, תוך פעילות החשודה כתרמית בניירות ערך. כמו כן, המחלקה איתרה וחקרה אירועים שבהם בוצעה פעילות החשודה כתרמית בניירות ערך על-ידי גופים הסוחרים עבור עצמם ומקרים שבהם עלה חשד לשימוש במידע פנים.

**(ב) בירורים מנהליים** – יחידת החקירות מבצעת בירורים מנהליים ומעבירה ממצאיהם ליו"ר הרשות לצורך קבלת החלטה על פתיחה בהליך מנהלי. הבירורים נגעו להפרות הקשורות לתרמית בניירות ערך ולהפרות הקשורות לחובת הגילוי בתשקיפים, בדיווחים מיידיים ובדוחות כספיים.

**(ג) בקרת מסחר** – מתבצעת פעילות בשני מישורים: בקרה ופיקוח שוטפים – במטרה לשמור על מסחר תקין והוגן; פעילות ממוקדת לאיתור פעולות חריגות, שעשויות להצביע על עבירות או הפרות של חוק ניירות ערך. מקרים שבהם ניתוח המסחר מעלה חשד לעבירה או להפרה מטופלים ביחידות המודיעין והחקירות. מחקרים חריגים אחרים נבדקים ומטופלים ביחידת בקרת מסחר אל מול הגורמים הרלוונטיים.

במהלך השנה פעלה היחידה לפיתוח וכיול מערכת ה-BI (בינה עסקית – Business Intelligence). הפעילות כללה פיתוח ובנייה של דוחות תקופתיים אוטומטיים לצורך פיקוח שוטף וכן פיתוח וכיול אלגוריתמים מורכבים שסייעו לאתר פעולות חריגות.

**(ד) חיקורי דין** – כחלק מאסטרטגיית הרשות להשתלב בתהליכי הגלובליזציה, המשיכה המחלקה, גם בשנה החולפת, להיענות לבקשות לחיקור דין של רשויות זרות במסגרת האמנות שעליהן חתמה הרשות.

**(ה) שיתופי פעולה** – המחלקה שותפה לפעילותם של גופי אכיפה אחרים במסגרת המאבק של הרשויות בישראל למיגור הפשיעה הכלכלית.

טבלה 19: התפלגות תיקי חקירה שהועברו לטיפול מחלקת חקירות, מודיעין ובקרת מסחר, לפי סוגי עבירות, 2009-2013						
סוג העבירה	2009	2010	2011	2012	2013	סה"כ
תרמית בניירות ערך	4	4	4	5	5	22
שימוש במידע פנים	6	2	4	-	3	15
פרט מטעה (בתשקיף, בדוח כספי או בדוח מיידי)	4	<sup>31</sup> 7	1	-	1	13
איחור ואי דיווח	-	-	-	-	-	-
חיקור דין	9	13	6	6	9	43
עבירות עובד חבר בורסה ופעילות אסורה של בעל רישיון ניהול תיקי השקעות	-	-	-	1	1	2
עבירות לפי חוק השקעות משותפות בנאמנות	1	-	-	-	-	1
עבירות לפי חוק העונשין: שוחד, גניבה, קבלת דבר במרמה	2	1	2	-	1	6
סה"כ	<sup>32</sup> 26	27	<sup>33</sup> 17	12	20	

טבלה 20: תיקים שבהם הייתה הכרעה אם יש או אין ראיות לכאורה לביצוע עבירה, 2009-2013			
שנה	תיקים שבהם הייתה הכרעה כי אין ראיות לכאורה לביצוע עבירות	תיקים שבהם הייתה הכרעה כי יש ראיות לכאורה לביצוע עבירות	סה"כ
2009	0	12	<sup>34</sup> 12
2010	3	9	<sup>35</sup> 12
2011	1	14	<sup>36</sup> 15
2012	0	3	<sup>38</sup> <sup>37</sup> 3
2013	0	10	<sup>39</sup> 10
סה"כ	4	48	52

31 נוספו שני תיקים שפוצלו מתיק קיים.

32 נתונים אלה כוללים 3 תיקים שפוצלו מתיקים קיימים.

33 נתונים אלה כוללים תיק אחד שפוצל מתיק קיים, ואינם כוללים תיקי בירור מנהלי שנפתחו השנה.

34 נתון זה אינו כולל 7 תיקים של חיקור דין, שהתקבלו ממדינה זרה וממצאיהם הועברו לרשות הזרה.

35 נתון זה אינו כולל 11 תיקים של חיקור דין שהתקבלו ממדינה זרה וממצאיהם הועברו לרשות הזרה.

36 נתון זה אינו כולל 7 תיקים של חיקור דין שהתקבלו ממדינה זרה וממצאיהם הועברו לרשות הזרה.

37 נתון זה אינו כולל 9 תיקי בירור מנהלי שהועברו בשנה זו לראשונה ליו"ר. ראה בטבלה נפרדת.

38 נתון זה אינו כולל 10 תיקים של חיקור דין שהתקבלו ממדינה זרה וממצאיהם הועברו לרשות הזרה.

39 נתון זה אינו כולל 9 תיקים של חיקורי דין שהתקבלו ממדינה זרה וממצאיהם הועברו לרשות הזרה. כמו כן, נתון זה אינו כולל 7 תיקי בירור מנהלי שהועברו בשנה זו ליו"ר. ראה בטבלה נפרדת.

טבלה 21: התפלגות תיקי חקירה שהועברו לפרקליטות, לפי סוג העבירה העיקרית בתיק, 2009-2013						
סה"כ	2013	2012	2011	2010	2009	סוג העבירה
15	5	3	1	3	3	תרמית בניירות ערך
15	2	2	3	4	4	שימוש במידע פנים
14	2	3	2	3	4	פרט מטעה (בתשקיף, בדוח כספי או בדוח מיידי)
1	-	1	-	-	-	עבירות לפי חוק הייעוץ
-	-	-	-	-	-	איחור ואי-דיווח
11	-	3	3	3	2	עבירות לפי חוק העונשין: שוחד, גניבה, קבלת דבר במרמה <sup>40</sup>
1	-	-	-	1	-	עבירה לפי חוק השקעות משותפות בנאמנות
57	9	12	9	14	13	סה"כ

טבלה 22: התפלגות תיקי בירור מנהלי שהועברו לטיפול מחלקת חקירות, מודיעין ובקרת מסחר, לפי סוגי ההפרות, 2011-2013				
סה"כ	2013	2012	2011	סוג ההפרה
6	2	2	2	תרמית בניירות ערך
3	-	3	-	שימוש במידע פנים
8	7	-	1	פרט מטעה (בתשקיף, בדוח כספי או בדוח מיידי)
3	-	2	1	הפרות לפי חוק הייעוץ
20	9	7	4	סה"כ

<sup>40</sup> העבירות לפי חוק העונשין בטבלה אוחדו לקטגוריה אחת.

טבלה 23: התפלגות תיקי בירור מנהלי שהועברו ליו"ר, לפי סוג ההפרה העיקרית בתיק, 2012-2013			
ס"ה"כ	2013	2012	סוג ההפרה
5	2	3	תרמית בניירות ערך
2	1	1	שימוש במידע פנים
6	4	2	פרט מטעה (בתשקיף, בדוח כספי או בדוח מידל)
3	-	3	הפרות לפי חוק הייעוץ
16	7	9	סה"כ

בסוף שנת הדוח נותרו במחלקת חקירות מודיעין ובקרת מסחר 13 תיקי חקירה שהחקירה בהם טרם הסתיימה; שלושה תיקי בירור מנהלי שהבירור בהם טרם הסתיים; וכן נותרו שמונה חיקורי דין שהטיפול בהם טרם הסתיים.

### 3. עיקרי הפעולות המתוכננות לשנה הנוכחית

- (א) המשך ביצוע חקירות ובירורים מנהליים בתחומים שונים;
- (ב) ייעול שיטות ותהליכי העבודה לקיצור תהליכי עבודה, לשיפור התיעוד ועוד;
- (ג) קיום מנגנון בקרות פנימיות במחלקה;
- (ד) פיתוח אלגוריתמים נוספים לצורך איתור חריגות מסחר;
- (ה) העמקת הידע ובחינת ההיבטים של מסחר אלגוריתמי ובתדירות גבוהה (Algo-Trading ו-HFT) והשפעתם על המסחר.

## 5.5. המחלקה לפיקוח על הבורסה וזירות המסחר

### א. כללי

#### 1. תחומי פעילות המחלקה לפיקוח על הבורסה וזירות המסחר

##### (א) הפיקוח על הבורסה והמסלקות

1. המחלקה מרכזת את נושאי הפיקוח והבקרה של רשות ניירות ערך על ניהולה התקין וההוגן של הבורסה לניירות ערך בתל אביב. סמכויות המחלקה נובעות מהוראות חוק ניירות ערך, ובפרט פרק ח' של החוק, הדן בסמכות הפיקוח של הרשות לעניין קביעת הוראות תקנון הבורסה והנחיותיה ובחובה המוטלת עליה לפקח על ניהולה התקין וההוגן של הבורסה.
2. המחלקה פועלת להבטחת קיומו של פיקוח על מסלוקת הבורסה, כהגדרתה בסעיף 50א לחוק, על מנת לוודא את יציבותה ויעילותה. לצורך כך בוחנת המחלקה, בין היתר, את עמידתה של המסלוקה בחובות ובדרישות המוטלות על מערכת תשלומים על-פי סטנדרטים בינלאומיים.
3. המחלקה מוודאת, כי הפיקוח של הבורסה על פעילות חבריה מתבצע תוך התמקדות בנושאים המהותיים, באמצעות שיטות וכלי ביקורת מתאימים, במטרה לצמצם כשלים וסיכונים הגלומים בפעילות החבר.
4. נציגי המחלקה מלווים את הדיונים של דירקטוריון הבורסה, מסלוקותיה וועדותיה השונות, תוך שהם משמשים כמשקיפים במוסדות אלה.
5. המחלקה בוחנת את פניות הבורסה לשינויים בתקנון ובהנחיות של הבורסה, ומעבירה למליאת הרשות את המלצותיה או את אישורה.

##### (ב) הפיקוח על זירות המסחר

חוק ניירות ערך (תיקון מס' 42) התש"ע-2010, התקבל בכנסת ביום ה-8 ביוני 2010. תיקון 42 לחוק ניירות ערך ייכנס לתוקף עם כניסתו לתוקף של טיוטת תקנות (זירות סוחר לחשבונו העצמי – התשע"ג-2013), שנוסחה על-ידי הרשות ומצויה על שולחן ועדת הכספים. המחלקה עוסקת בקידום טיוטת התקנות, ומכינה את התשתית לבחינת בקשות הרישיון והפיקוח השוטף.

##### (ג) הסדרה של תחום ברוקר-דילר

1. כיום, מרבית הפעילויות בשוק ההון מוסדרות ומפוקחות על-ידי הרגולטורים השונים במישרין ובעקיפין, כמו גם רובם של המתווכים הפיננסיים. עם זאת, חלק מהפעילויות אינן מוסדרות על-פי דין, ואין פיקוח מלא על כל המתווכים. למשל, העיסוק בביצוע עסקאות עבור אחר (ברוקראז'), העיסוק בביצוע עסקאות מול חשבון נוסטרו של המתווך (דילר) והעיסוק במתן שירותי משמורת על נכסי לקוחות (קסטודיאן) אינם מוסדרים באופן מקיף, וקיים חשש כי ציבור הלקוחות, הפועל באמצעות המתווכים ונותן בהם את אמונו, נטול הגנה מספקת.
2. המחלקה שוקדת על הקמת מסגרת חקיקה להסדרה כוללת של פעילות הברוקר-דילר ונותני שירותי המשמורת בישראל, כנהוג בעולם. ההוראות שייקבעו יחייבו את המתווכים ברישום או ברישוי, ופעילותם תוסדר על-ידי הרשות ותהיה נתונה לפיקוחה. כמו כן, ייקבעו כללים והוראות מחייבים בכל הנוגע למערכת היחסים שבינם לבין לקוחותיהם: חובות גילוי, חובות אמון וזהירות וחובות לשמירה על טובת הלקוחות.

## 2. עיקרי הפעילות בשנה החולפת

### (א) הוועדה לשכלול המסחר ועידוד הנזילות בבורסה

הוועדה לשכלול המסחר ולעידוד הנזילות בבורסה הוקמה על רקע השפל במחזורי המסחר בבורסה בשנים האחרונות. הוועדה החלה את עבודתה בחודש מאי 2013, והגישה דוח ביניים בספטמבר 2013. המחלקה השתתפה בישיבות הוועדה וריכזה את עבודתה.

### (ב) הצעת תיקון לצו איסור הלבנת הון החל על חברי בורסה שאינם בנקים (להלן – "חש"בים")

#### בנושא חשבון במערכת סגורה

במהלך שנת 2013 קידמה המחלקה הצעה לתיקון צו איסור הלבנת הון החל על החש"בים, שתכליתו המרכזית הגברת התחרות בין החש"בים ובין בנקים בתחום הברוקראז' על-ידי הרחבת מנגנון חשבון במערכת סגורה. המנגנון המוצע מאפשר לחש"בים לפתוח חשבונות חדשים ללקוחות תוך הקלות שונות בדרישות החלות על החש"בים על-פי צו איסור הלבנת הון, בתנאי שכל הכספים, ניירות הערך והכספים בחשבון יוצאים מחשבון הלקוח בתאגיד הבנקאי או החש"ב האחר (להלן – "חשבון המקורי") וחוזרים אך ורק לחשבון המקור.

### (ג) תזכיר חוק סופיות הסליקה

במהלך שנת 2013 קידמה המחלקה את ההצעה לתיקון חוק ניירות ערך בנושא סופיות הסליקה. ההצעה גובשה על-ידי הבורסה בשיתוף הרשות, כהמשך ישיר לתיקוני החקיקה בשנים האחרונות, שנועדו לחזק את יציבותן של מסלקות הבורסה (להלן – "המסלקות") בהתאם לאמות המידה המומלצות על-ידי ארגוני הגג הבינלאומיים וכמענה להמלצות דוח קרן המטבע הבינלאומית מאפריל 2012.

### (ד) פיקוח על זירות המסחר

המחלקה עוסקת בקידום טיוטה של תקנות ניירות ערך (זירת סוחר לחשבונו העצמי, התשע"ג-2013), הנוגעות להסדרת פעילותן של זירות סוחר לחשבון עצמו. נכון למועד זה, טיוטת התקנות, אשר תחילת הפיקוח מותנית באישורן, נמצאת על שולחנה של ועדת הכספים. בשנה החולפת פעלה המחלקה על מנת להשלים את הליך החקיקה והסדרת התחום, וכן פיתחה את התשתית להליך מתן הרישיון והפיקוח השוטף.

### (ה) הסדרה של תחום הברוקר-דילר

במהלך שנת 2013 ערכה המחלקה, בסיוע המחלקה הבינלאומית והייעוץ המשפטי, סקירה השוואתית למיפוי ולאפיון הגופים הנתונים להסדרה בתחום הברוקר-דילר בעולם, ובדקה מהם עיקרי דרישות ההסדרה החלות עליהם. הוקם צוות משותף עם בנק ישראל, שמטרתו להבטיח שההסדרה המוצעת על-ידי הרשות בתחום הברוקר-דילר תהיה עקבית, כוללת ומקיפה, ותתקיים באופן שיצמצם פערים וחפיפות בדרישות המחייבות אותם. במהלך השנה עסק הצוות בגיבוש עקרונות חובות ההסדרה שיחולו על הברוקרים והדילרים, ובכללם הבנקים.

## 3. עיקרי הפעולות המתוכננות לשנה הנוכחית

א. מעקב ויישום המלצות הוועדה לשכלול המסחר ועידוד הנזילות בבורסה, ובפרט ההמלצה להפיכת הבורסה לתאגיד למטרת רווח.

ב. יישום וביצוע שינויים והתאמות בעקרונות הממשל התאגידי בבורסה. זאת על רקע התפתחויות חשובות שחלו בתחום זה בשנים האחרונות, בעוד המסגרת הקיימת נקבעה בחקיקה ובתקנון ההתאגדות של הבורסה לפני שנים רבות.

ג. גיבוש מתווה ליצירת מסגרת חקיקה להסדרת תחום הברוקר-דילר ולפיקוח עליו. המתווה יאפיין את הגופים שמוצע להכפיפם לרגולציה החדשה ואת תחומי ההסדרה העיקריים שמוצע להחיל עליהם, וכיל הצעה למבנה הפיקוח בשים לב לחלוקת הסמכויות הנוכחית בין הרגולטורים השונים.

ד. קידום והשלמת הליך החקיקה והסדרת תחום הפיקוח על זירות המסחר. המחלקה תשלים את הכנת התשתיות הנדרשות להליך הרישוי והפיקוח השוטף על זירות המסחר, וכן תרכז ותבחן את בקשות הרישיון שיוגשו לרשות ניירות ערך.

## **ב. פעילויות המחלקה**

### **1. הפיקוח על הבורסה והמסלקות**

#### **(א) נוכחות בדיוני דירקטוריון הבורסה וועדותיו**

במהלך השנה ליוו נציגי המחלקה את דיוני דירקטוריון הבורסה וועדותיו ואת דיוני דירקטוריון מסלקות הבורסה. במסגרת זו ליוו נציגי המחלקה גם את דיוני ועדת הביקורת, ועדת התגמול וועדות האיתור לתפקיד מנכ"ל הבורסה ויושב ראש הדירקטוריון.

#### **(ב) שינויים בתקנון הבורסה ובהנחיות על פיו**

במסגרת פיקוח הרשות על ניהולה התקין וההוגן של הבורסה, נדרשת המלצת הרשות לשר האוצר כתנאי מוקדם להכנסת שינויים בתקנון הבורסה. כן נדרש אישורה של הרשות להצעות הבורסה לקביעת הנחיות. בהתאם לכך, נדונו ואושרו ברשות הצעות הבורסה לתיקון הנחיותיה. כן הומלץ על אימוץ תיקונים שיזמה הבורסה לשינוי התקנון שלה, כדלהלן:

#### **ביום ה-8 בינואר, 2013 (כ"ו בטבת, התשע"ג):**

- הרשות המליצה בפני שר האוצר לתקן את התקנון, ובד בבד אישרה את תיקון ההנחיות בעניין רישום למסחר של תעודות סל.
- הרשות אישרה הנחיות זמניות לפי סעיף 46 לחוק בעניין רישום למסחר של תעודות איזון.
- הרשות אישרה תיקון הנחיות בעניין תיקון הכללים של מסחר טרם מחיקה.
- הרשות אישרה תיקון של הנחיות זמניות והארכת תוקפן לפי סעיף 46 לחוק בעניין ניירות ערך זרים.
- הרשות המליצה בפני שר האוצר לתקן את התקנון, ובד בבד אישרה את תיקון ההנחיות בעניין דיווחים ללקוחות של חש"ב.
- הרשות המליצה בפני שר האוצר לתקן את התקנון, ובד בבד אישרה את תיקון ההנחיות בעניין ניהול טכנולוגיות מידע בחש"ב – עדכון מועד התחילה של ההוראות.
- הרשות המליצה בפני שר האוצר לתקן את התקנון, ובד בבד אישרה את תיקון ההנחיות בעניין הסדרת פעילות מחוללי ציטוטים במסחר בניירות ערך.
- הרשות אישרה תיקון הנחיות בעניין תנאי הסחירות למניות המהוות נכס בסיס לאופציות.

#### **ביום ה-18 בפברואר, 2013 (ח' באדר, התשע"ג):**

- הרשות אישרה תיקון תעריפון (נספח להנחיות) בעניין תיקון אופן הטיפול בעסקאות תלויות ובעסקאות כשל.
- הרשות אישרה הארכת תוקפן של הנחיות זמניות לפי סעיף 46 לחוק בעניין הפסקת מסחר בשל אירוע חברה.

**ביום ה-13 במאי, 2013 (ד' בסיון, התשע"ג):**

- הרשות אישרה תיקון הנחיות בעניין שינויים בפרמטרים של "ממתן תנודות" ו"פתיחה אנגלית".
- הרשות המליצה בפני שר האוצר לתקן את התקנון, ובד בבד אישרה את תיקון ההנחיות בעניין תיקון הכללים החלים על שותפויות מוגבלות.
- הרשות אישרה תיקון הנחיות בעניין תיקון הפטור מכללי השימור לחברות מו"פ.
- הרשות אישרה תיקון הנחיות זמניות לפי סעיף 46 לחוק בעניין רישום למסחר של תעודות איזון.
- הרשות אישרה תיקון הנחיות בעניין מגבלת פוזיציות פתוחות באופציות על מניות – מעבר לעדכון חצי שנתי במקום שנתי.
- הרשות אישרה תיקון של הנחיות זמניות והארכת תוקפן לפי סעיף 46 לחוק בעניין מחיר מזערי של מניה.

**ביום ה-30 ביוני, 2013 (כ"ב בתמוז, התשע"ג):**

- הרשות אישרה תיקון הנחיות בעניין איחוד הדיווח על עסקאות מחוץ לבורסה.
- הרשות אישרה תיקון הנחיות בעניין קיצור משך העברות קסטודיאן ללקוח שאינו תושב ישראל.
- הרשות אישרה תיקון הנחיות בעניין מסחר באופציות שבועיות על מדד ת"א 25 ויחס "פקודות מחזורים".

**ביום ה-3 בספטמבר, 2013 (כ"ח באלול, התשע"ג):**

- הרשות המליצה בפני שר האוצר לתקן את התקנון, ובד בבד אישרה את תיקון ההנחיות בעניין ניירות ערך זרים – הצעה לעיגון הכללים בתקנון הבורסה ובהנחיות על פיו.
- הרשות אישרה תיקון הנחיות בעניין מגבלת פוזיציות פתוחות – תיקונים בהנחיות ובמתאר נגזרים.
- הרשות המליצה בפני שר האוצר לתקן את התקנון, ובד בבד אישרה את תיקון ההנחיות בעניין אי קיום מסחר בשל אירוע חברה.

**ביום ה-18 בדצמבר, 2013 (ט"ו בטבת, התשע"ג):**

- הרשות אישרה תיקון של הנחיות זמניות והארכת תוקפן לפי סעיף 46 לחוק בעניין רישום למסחר של תעודות איזון.
- הרשות אישרה תיקון הנחיות בעניין נתוני ההון עליהם מסתמכת הבורסה בעת עדכון המדדים.
- הרשות אישרה תיקון הנחיות בעניין הצמדה ועיגול של סכומי עמלות הנקובים בתעריפון.
- הרשות אישרה תיקון הנחיות בעניין הגדלת גודל מרבי של פקודה תואמת בנגזרים.
- הרשות אישרה תיקון הנחיות בעניין הוספת מסחר נעילה לניירות ערך הכלולים ברשימות השימור.
- הרשות אישרה תיקון הנחיות בעניין תיקון טעות סופר – מחוללי ציטוטים במסחר בניירות ערך.

**(ג) הוועדה לשכלול המסחר ועידוד הנזילות בבורסה**

הוועדה לשכלול המסחר ולעידוד הנזילות בבורסה הוקמה על רקע השפל במחזורי המסחר בבורסה בשנים האחרונות, שפל הפוגע בשוק המשני ובשוק הראשוני גם יחד. הצורך החיוני בצמיחת המשק והצורך בחלוקה יעילה של מקורותיו ובקיום כלים פיננסיים המאפשרים ניהול סיכונים ברמה גבוהה מקנים לבורסה חשיבות רבה כמרכז שוק ההון, ומחייבים את פעילותה היעילה. זאת על רקע תחרות



הולכת וגוברת בשוק ההון הגלובלי ולאור ההתפתחויות הטכנולוגיות המהירות, אשר פותחות אפשרויות חדשות המשתנות במהירות.

בכתב המינוי נתבקשה הוועדה לבחון ולהציע חלופות לשם שכלול המסחר ולעידוד הניילות בניירות הערך הרשומים למסחר בבורסה לניירות ערך בתל-אביב. הוועדה התבקשה לבחון בין היתר את הנושאים הבאים:

1. השקת מוצרים פיננסיים חדשים;
2. מסחר בתדירות גבוהה;
3. שיטות מסחר ופקודות מסחר;
4. מבנה עמלות מסחר;
5. הקמת מאגר השאלות לניירות ערך;
6. עידוד משקיעים זרים.

החל מחודש מאי 2013 קיימה הוועדה שמונה-עשרה ישיבות, במסגרתם הושמעו דבריהם של נציגי גופים רבים הפועלים בשוק ההון במגוון רחב של תחומים. הוועדה בחנה את הנושאים בכתב המינוי ונושאים נוספים כמפורט בדוח.

על מנת לתת מענה מהיר למצב שוק ההון בכלל והבורסה בפרט, הוגש דוח ביניים בחודש ספטמבר 2013. הדוח כולל המלצות לביצוע בטווח הקצר או המידי, וכן המלצות לבדיקת נושאים שביצועם עלול להימשך זמן רב יותר, אך מומלץ להתחיל בבדיקתם כבר בהקדם האפשרי. הוועדה קיבלה הערות מן הציבור על דוח הביניים שהוגש, והעמיקה בנושאים נוספים לקראת הדוח הסופי. לדוח הביניים ראו באתר הרשות.

#### **(ד) הצעת תיקון לצו איסור הלבנת הון החל על חברי בורסה שאינם בנקים (להלן – "חש"בים") בנושא חשבון במערכת סגורה**

במהלך שנת 2013 קידמה המחלקה הצעה לתיקון צו איסור הלבנת הון החל על החש"בים, שתכליתו המרכזית הגברת התחרות בין החש"בים ובין הבנקים בתחום הברוקראז'. על-פי ההצעה, יורחב מנגנון חשבון במערכת סגורה, באופן שיתאפשר לחש"בים לפתוח חשבונות חדשים ללקוחות תוך הקלות שונות בדרישות החלות עליהם על-פי צו איסור הלבנת הון, בתנאי שכל הכספים, ניירות הערך והנכסים בחשבון יוצאים מחשבון הלקוח בתאגיד הבנקאי או החש"ב האחר (להלן – "חשבון המקורי") וחוזרים אך ורק לחשבון המקור.

מנגנון חשבון במערכת סגורה מוגבל במתכונתו הקיימת לביצוע עסקאות קסטודיאן, באופן שבסוף היום חוזרים ניירות הערך, הנכסים הפיננסיים והכספים לחשבון המקור. במסגרת ההרחבה יתווספו שני מסלולים חדשים של חשבון במערכת סגורה: (1) חשבון במערכת סגורה הכולל שירותי משמורת, שבו לא תחול החובה של החזרת הכספים, ניירות הערך והנכסים הפיננסיים לחשבון המקור בסוף כל יום; (2) חשבון פיקדון כספי במערכת סגורה – פקדונות כספיים שיופקדו אצל החש"ב שלא לצורך ביצוע עסקאות בניירות ערך.

אחת ההקלות המרכזיות המוצעות היא האפשרות להסתמך על זיהוי פנים אל פנים שבוצע על-ידי התאגיד הבנקאי או החש"ב שאצלו מתנהל חשבון המקור. הקלה זו מוצעת על מנת לאפשר ללקוחות של בתי השקעות לפתוח חשבון ניירות ערך באמצעות האינטרנט באופן שיקל על העדר הנגישות הפיזית של משקי הבית למשרדי החש"בים.

על-פי התיקון המוצע, גם יבוטל הפטור מחובת הכר את הלקוח במסלול הקיים היום, ויישאר על כנו רק לגבי גופים מוסדיים המנויים בפרטים (2) – (7) לסעיף 14 לצו (כלומר, הפטור יתייחס לכל הגופים

המנויים בסעיף 14, למעט מוסד ציבורי, ואליהם בלבד). לעומת זאת, במסלול חשבון פיקדון כספי במערכת סגורה יחול פטור מלא מחובת הכר את הלקוח. התיקון המוצע פורסם להערות הציבור, והועבר לאחר הטמעת ההערות לקידום במשרד האוצר.

#### (ה) תזכיר חוק סופיות הסליקה

במהלך שנת 2013 קידמה המחלקה הצעה לתיקון חוק ניירות ערך בנושא סופיות הסליקה. ההצעה גובשה על-ידי הבורסה בשיתוף הרשות כהמשך ישיר לתיקוני החקיקה שקדמו לו בשנים האחרונות, אשר מטרתם היא חיזוק יציבותן של מסלקות הבורסה, בהתאם לרמה המומלצת על-ידי ארגוני הגג העוסקים בתחום בעולם וכמענה להמלצות דוח קרן המטבע הבינלאומית מאפריל 2012. המטרה בחיזוק ההגנה על מסלקות היא מניעת כשל מערכתי בעקבות חדלות פירעון של מי מחברי המסלקה, ועל מנת לאפשר המשך רציף של פעילותן התקינה של המסלקות, של המסחר בבורסה ושל שוק ההון בישראל. ב-16 בספטמבר הופץ תזכיר החוק, ואלה עיקריו:

1. פעולת סליקה, ובכלל זה הוראת סליקה שניתנה למסלקה, תהיה בלתי חוזרת החל ממועד שייקבע בכללי המסלקה.
2. סופיות הסליקה תחול גם כלפי צדדים שלישיים, לרבות בעל תפקיד שמונה לחבר מסלקה המצוי בהליכי חדלות פירעון.
3. יחול סייג לתחולתו של סעיף 268 לפקודת החברות (הקובע שתחילת הפירוק מבטלת כל עסקה והעברה) לגבי מסלקה, במקרה של הליכי חדלות פירעון כנגד חבר מסלקה.
4. למסלקה יתאפשר לסיים לסלוק את הוראות הסליקה שהתקבלו לפני המועד הקובע כהגדרתו בחוק, גם במקרה של חדלות פירעון של אחד מחברי המסלקה, בהתאם לקבוע בכללי המסלקה.
5. הסדרים שייקבעו בכללי המסלקה בדבר דרכי התחשבות בין מסלקה לבין חבר מסלקה, לרבות הסדרים להתחשבות הודית ("נטנינג"), וכן הסדרים לקביעת שווי הוגן ולסיום עסקאות, יהיו תקפים על אף האמור בכל דין. בהליכי חדלות פירעון של חבר מסלקה לא יהיה כדי לגרוע מתקפותם של הסדרים אלה.
6. למסלקה תהיה נתונה הגנה גם במקרה של הליכי חדלות פירעון המתרחשים מחוץ לתחומי מדינת ישראל ואשר יש בהם כדי להשפיע על מסלקה בישראל.
7. לא ניתן יהיה לפתוח בהליכי חדלות פירעון נגד חבר מסלקה, אלא לאחר שהומצאה הודעה על כך לרשות ניירות ערך, וניתן לה להתייצב ולהשמיע את דברו.
8. לא יהיה בהליכי חדלות פירעון כדי לגרוע מזכויותיה של מסלקה כפי שנקבעו בכללי המסלקה, או כדי לפגוע בפעולות שביצעה מסלקה במקרה כשל.
9. מבלי לגרוע מסמכות המסלקה להפסיק לתת שירותים לחבר מסלקה המצוי בהליכי חדלות פירעון, רשאי בית המשפט לקבוע בצו, כי ההגנות הקבועות בסעיף זה וכן ההוראות שנקבעו בכללי המסלקה, ימשיכו לחול במלואן על פעולות סליקה שהחבר כאמור צד להן גם לאחר תחילתם של הליכי חדלות פירעון. לא יהיה במתן הצו כאמור כדי לגרוע מזכותה של המסלקה לנקוט בפעולות שהיא רשאית לנקוט על-פי כללי המסלקה כלפי כל אחד מחבריה, לרבות החבר לגביו ניתן הצו, ובכלל זה להפסיק זמנית את מתן שירותי המסלקה לחבר, להשעות אותו או לבטל את חברותו במסלקה.
10. לא ניתן יהיה לחייב את המסלקה בחיוב כלשהו, לרבות בהשבה או בפיצוי בשל ביצוע כל מעשה או מחדל שלה, ובלבד שהמסלקה ביצעה את המעשה או את המחדל לפי כללי המסלקה.

#### (ו) דרישה להון עצמי מזערי ולרמת נזילות מינימלית בבורסה ובכל אחת מן המסלקות בנפרד

במהלך שנת 2013 פנתה הרשות ליו"ר דירקטוריון הבורסה בדרישה לפעול בהקדם האפשרי לגיבוש מדיניות מפורטת, המבוססת על סקר סיכונים ומתודולוגיה, לקביעת גובה ההון העצמי המזערי ורמת

הנזילות המינימלית הנדרשת בבורסה ובכל אחת מן המסלקות בנפרד, בהתאם לסיכונים הנובעים מפעילותן, ולהביא זאת לדיון במוסדות הבורסה והמסלקות כנדרש.

## **2. זירות המסחר**

### **(א) השלמת הליך החקיקה**

תיקון מס' 42 לחוק ניירות ערך התקבל בכנסת בחודש יוני 2010, וייכנס לתוקף עם כניסתה לתוקף של טיוטת תקנות שנוסחה על-ידי הרשות ומצויה על שולחן ועדת הכספים. המחלקה עסקה בקידום טיוטת התקנות בוועדת משנה לוועדת הכספים, העוסקת באישורה.

במסגרת טיוטת התקנות מוסדרים הנושאים הבאים:

### **1. בקשה לרישיון**

נקבעו דרישות לדיווח ומתן מידע. חברה המבקשת לקבל רישיון זירה תצטרף לבקשתה דוח, הכולל בין היתר את הפרטים הבאים: (1) דוח תקופתי ודוחות ייעודיים בנוגע ליציבות ולהיקפי הפעילות של החברה; (2) דוח פרטים נוספים, הכולל מצגים שונים לגבי המבקשת ובעלי השליטה בה. בנוסף להגשת הבקשה לרישיון, תידרש החברה להגיש לאישור הרשות את תקנונה המוצע לניהול תקין והוגן של זירת הסוחר, לרבות כללים להבטחת עמידתה בדרישות החוק.

### **2. רמת המינוף**

פעולת השקעה ממונפת מאפשרת למשקיע לבצע השקעות בסכומים הגבוהים מהסכומים המושקעים על ידו בפועל. היחס בין ערכה הנקוב של העסקה לבין גובה הבטוחה שהלקוח יידרש להעמיד לא יעלה על שיעור שייקבע, וההפסד של הלקוח לא יעלה על גובה הבטוחה שהפקיד.

### **3. ניגוד עניינים**

ניגוד עניינים בין החברה ללקוחותיה נובע מקושי מובנה, הנוצר מעצם היותה של החברה הצד שכנגד. כלומר, היא קונה מלקוחותיה לחשבונה העצמי או מוכרת ללקוחותיה מחשבונה העצמי. לפיכך, חברות יחויבו לנסח מדיניות ניגוד עניינים, שבה יפורטו כל סוגי ניגודי העניינים הנוצרים במסגרת פעילותן, וכן נהלים שנועדו לצמצם ניגודי עניינים אלה. בנוסף על כך, ייאסר על החברות ומי מטעמן לתת ללקוחותיהן שירותי ייעוץ, שיווק וניהול תיקים לגבי מכשירים פיננסיים.

### **4. טיפול בכספי לקוחות**

כספיהם ונכסיהם של לקוחות יוחזקו בחשבון נאמנות בנפרד מנכסי החברה, צדדים קשורים ובעלי עניין. חברות יחויבו להפקיד את כספי הלקוחות בבנק או במוסד כספי מחוץ לישראל. לגבי מוסד כספי מחוץ לישראל – נקבעו תנאים בנוגע לרמת הדירוג שלו, ובנוסף הוחלה על החברה חובה לבדוק פרמטרים מקובלים נוספים לאמידת סיכון האשראי.

### **5. דיווחים**

חברה תגיש לרשות דוחות שנתיים ורבעוניים, וכן תדווח על נתונים בנוגע לחשבונות מרוויחים ומפסידים, היקפי הפעילות, עמידתה במודל היציבות, סיכוני אשראי וסיכוני שוק גם בתדירות חודשית. כמו כן, התקנות מסדירות את מערך הדיווחים המיידיים שיחול על החברות.

### **6. דרישות יציבות**

מהחברה יידרשו הון עצמי מזערי, נכסים נזילים וביטוח. גובה ההון העצמי המזערי הנדרש נגזר מהסיכונים הפיננסיים השונים שאליהם חשופה הזירה, כגון סיכוני אשראי, שוק, נזילות וסיכונים תפעוליים. המודל לחישוב גובה ההון העצמי המזערי נועד לתמרץ את הזירות להפחית את הסיכונים שאליהם הן חשופות.

## 7. אחר

נקבעו הוראות המסדירות את כללי ההתקשרות של החברה עם הלקוח: תיעוד ושמירת מסמכים; התאמת הפעילות למאפייני הלקוח; דרכי הפרסום והשיווק של החברה ומערכת הדיווחים לציבור.

### (ב) הכנת תשתית לבחינת בקשות לרישיון ופיקוח שוטף

לאחר אישור התקנות תחל תקופת מעבר, במסגרתה תבחן הרשות את בקשות הרישיון. עם סיום תקופת המעבר והענקת הרשיונות תחל המחלקה בפיקוח שוטף על ניהולן התקין וההוגן של זירות המסחר. בשנה החולפת נערכה המחלקה ועסקה בפיתוח תשתית מקצועית, ארגונית, משפטית וטכנולוגית לצורך יישום משימות אלה.

### 3. הסדרה של תחום הברוקר-דילר

א. במהלך שנת 2013 ערכה המחלקה סקירה השוואתית למיפוי ולאפיון הגופים הנתונים להסדרה בתחום הברוקר-דילר בעולם ועיקרי הדרישות הרגולטוריות החלות עליהם, בסיוע המחלקה הבינלאומית ומחלקת חקיקה.

ב. הוקם צוות משותף עם בנק ישראל, שמטרתו להבטיח שההסדרה המוצעת על-ידי הרשות בתחום ברוקר-דילר תהיה עקבית, כוללת ומקיפה, תוך צמצום פערים וחפיפות בדרישות הרגולטוריות. במהלך השנה עסק הצוות בגיבוש עקרונות החובות הרגולטוריות שיחולו על ברוקר-דילר, ובכלל זאת על פעילות ברוקר-דילר בבנקים.

## 5.6. ייעוץ משפטי

### א. כללי

#### 1. תחומי פעילות הייעוץ המשפטי ותפקידיו לייעוץ המשפטי שלושה תפקידים עיקריים:

##### (א) ייעוץ משפטי לגבי פעילותה וסמכויותיה הפיקוחיות של הרשות

במסגרת זו עוסק הייעוץ המשפטי בשאלות מדיניות ובקבלת החלטות רחב בנוגע לתחום או לנושא מסוים (כגון יוזמות חקיקה ופרשנות משפטית של הוראות דין, העשויות להשפיע על השוק כולו או על מגזר של גופים בתוכו), בהחלטות בנושאים נקודתיים בעלי חשיבות מיוחדת (למשל, החלטות אכיפה לגבי גורמים מפוקחים), וכן בקידום פרויקטים מרכזיים שעל סדר יומה של הרשות.

מעבר לייעוץ המשפטי למליאת הרשות, לוועדותיה וליורר הרשות בנושאים המובאים לפתחם, נותן הייעוץ המשפטי תמיכה משפטית למחלקות השונות ועורך בקרה על פעילותן, כדי להבטיח שזו מתיישבת עם סמכויות הרשות, מדיניותה ועמדותיה.

הייעוץ המשפטי מקיים, לפי הצורך, ממשקים עם גורמים חיצוניים לרשות (כגון רגולטורים אחרים, מבקר המדינה וכיו"ב), ומעורב בהליכים משפטיים שהרשות הינה צד להם או מעורבת בהם (כגון הליכים פליליים, מנהליים, הליכים אזרחיים – ובכלל זה תובענות ייצוגיות, נגזרות, וכיו"ב). כמו כן, עוסק הייעוץ המשפטי בהדרכות מקצועיות למשפטנים ברשות ומשתתף בפורומים מקצועיים שונים מחוץ לרשות.

##### (ב) חקיקה

יחידת החקיקה בייעוץ המשפטי אחראית על מתן מענה לצורכי החקיקה הרבים של הרשות ועל הובלה וקידום ההסדרה הנוגעת לפעילות הרשות בנושאים השונים שבתחום סמכותה. ליחידה שיתוף פעולה עם מחלקות הרשות השונות, כל אחת בהתאם לתחומים הנתונים לפיקוחה, וכן מול משרדי הממשלה השונים, הכנסת וגופים אחרים המעורבים בהליכי החקיקה. מעבר לכך, היחידה מקיימת שיח עם הגורמים המפוקחים השונים ועם ציבור המשקיעים בשלבים השונים של הליכי החקיקה.

בשנת הדוח, לאחר תקופה של כשנתיים שבהן טופל תחום החקיקה במסגרת מחלקה נפרדת ברשות, חזר תחום זה לאחריותו הישירה של הייעוץ המשפטי.

##### (ג) ייעוץ משפטי ארגוני

במסגרת זו ניתן ייעוץ משפטי לרשות כארגון, בדומה לכל חברה או רשות ציבורית, אך בשילוב עם מאפיינים ייחודיים הקשורים למבנה הרשות וסמכויותיה. בשנים האחרונות חל גידול משמעותי ברשות (הן במספר העובדים והן בהיקף הפעילות), וכפועל יוצא מכך נדרשת הרשות להתמודד עם מספר הולך וגדל של שאלות בנושאים הנוגעים לתחומים משפטיים כלליים, כגון דיני מכרזים, דיני עבודה וכיוצא באלו.

#### 2. עיקרי הפעילות בשנה החולפת

##### (א) תוכנית ההקלות ברגולציה

קבלת הערות הציבור, עיבודן ויישומן, גיבוש תיקוני חקיקה מוצעים במסגרת סדרת ההקלות הראשונה והבאתה לאישור הכנסת.

### **(ב) אכיפה מנהלית ועיצומים כספיים**

המשך יישומה של האכיפה המנהלית ופעילות אכיפה בדרך של הטלת עיצומים כספיים.

### **(ג) מערכת ההצבעות האלקטרונית**

אישור החקיקה הראשית וקידום תקנות להסדרת פעילות המערכת.

### **(ד) חברות הדירוג**

דיונים בוועדת הכלכלה של הכנסת בהצעת החוק לקראת קריאה שנייה ושלישית ופרסום תקנות הדירוג להערות הציבור.

### **(ה) אכיפה פרטית**

מעורבות בהליכי אכיפה פרטית בעיקר בדרך של השתתפות במימון תובענות ייצוגיות ונגזרות.

## **3. עיקרי הפעילות המתוכננת לשנה הנוכחית**

**(א) תוכנית ההקלות ברגולציה** – במהלך השנה הנוכחית מתוכננת השלמת הליך החקיקה

בכנסת של סדרת ההקלות הראשונה, בד בבד עם גיבוש סדרת ההקלות השנייה למסגרת חקיקתית. סדרת ההקלות השנייה צפויה אף היא לטפל במגוון נושאים, כגון הקלות בחובות הדיווח המיידית, הקלות באופני הצעת ניירות ערך לציבור והקלות לחברות מו"פ.

**(ב) זירות מסחר** – קידום התקנתן של תקנות שיקבעו את עיקרי ההסדרה של פעילות הזירות,

במסגרת דיוני ועדת המשנה שמונתה בעניין זה על-ידי ועדת הכספים.

**(ג) השלמת ההסדרה בעניין חברות הדירוג** – סיום הדיונים בוועדת הכלכלה של הכנסת,

אישור הצעת החוק והתקנת תקנות הדירוג.

**(ד) תיקון 21 לחוק השקעות משותפות** – המשך קידום הצעת החוק המיועדת להסדיר את

תחום תעודות הסל במקביל לקידום התקנות הנלוות.

**(ה) הסדרת פעילות חברות הייעוץ למוסדיים** – השלמת הסדרתה של פעילות חברות הייעוץ

למוסדיים, במקביל לקידום תקנות השקעות משותפות בנאמנות (השתתפות מנהל קרן

באסיפת מחזיקים), התשע"ג-2013, העוסקות בחובת השתתפות של קרנות נאמנות.

## **ב. פעילויות המחלקה**

### **1. נושאים עיקריים בטיפול הייעוץ המשפטי בשנה החולפת**

בשנת 2013 היה הייעוץ המשפטי מעורב בטיפול בנושאי רוחב מרכזיים בפעילותה של הרשות, בד בבד עם טיפול בנושאים רבים במסגרת הטיפול השוטף (רענון נהלים, מענה לפניית מקדמיות, טיפול בהליכים משפטיים שהרשות צד להם או בבקשות למימון תובענות ייצוגיות ונגזרות), ותוך ליווי המחלקות המקצועיות הרלוונטיות ברשות. להלן פירוט עיקרי הנושאים שבהם עסק הייעוץ המשפטי בשנת 2013:

#### **תוכנית ההקלות ברגולציה**

בהמשך למתווה ההקלות שפורסם בחודש ספטמבר 2012, גובשה סדרה ראשונה של ההקלות המוצעות ברגולציה, והושלם הליך קבלת הערות הציבור, עיבודן ויישומן לנוסחי חקיקה מוצעים. הייעוץ המשפטי ריכז וליווה את הטיפול בנושא. בשנת 2013 אושרה בקריאה ראשונה הצעת החוק להקלות ולפיתוח שוק ההון (תיקוני חקיקה), התשע"ד-2013. לאחר מכן אושרה בוועדת הכספים, ובחודש ינואר 2014 אושרה בקריאה שנייה ושלישית בכנסת. עניינו של החוק המוצע בהפחתה מידתית ומאוזנת של דרישות הרגולציה על הגופים המפוקחים על-ידי רשות ניירות ערך, מקום בו הדבר אפשרי, תוך שמירה על עניינו של ציבור המשקיעים. זאת על מנת להביא לפיתוח שוק ההון, שהוא

גורם חיוני לצמיחה הכלכלית בישראל. החוק כולל הקלות בתחומי הפעילות העיקריים המפוקחים מכוח דיני ניירות ערך. במקביל מקודמים תיקוני תקנות רבים, שעניינם אף הוא בצמצום הרגולציה באופן מידתי ומאוזן.

#### **(א) אכיפה מנהלית ועיצומים כספיים**

במהלך השנה החולפת המשיכה הרשות ביישומה של האכיפה המנהלית, וכן בפעילות אכיפה בדרך של הטלת עיצומים כספיים על הגורמים המפוקחים. הרשות רואה בהמשך יישומה של האכיפה המנהלית אתגר משמעותי בעבודת הרשות. הייעוץ המשפטי נטל חלק בגיבוש עמדות, בקביעת קריטריונים, ובטיפול בהליכים השונים ובשאלות משפטיות ואחרות שעלו בעניינים אלה, כגון בסוגיות שעניין ניתוב הליכים, אופן ביצוע הבירור המנהלי ועוד.

#### **(ב) מערכת ההצבעות האלקטרונית**

בחודש אוקטובר 2013 פורסם ברשומות תיקון מס' 53 לחוק ניירות ערך (מערכת הצבעה אלקטרונית), ומועד תחילתו נקבע ליום תחילתן של תקנות מכוחו. החוק כונן את התשתית המשפטית לפעילותה של מערכת הצבעות אלקטרונית, שהוקמה על-ידי הרשות כדי לקדם את שוק ההון בישראל, בדרך של הגברת מעורבותו של ציבור המשקיעים בקבלת החלטות המובאות לדיון באסיפות הכלליות של התאגידים המדווחים. כיום שיעור השתתפותו של הציבור באסיפות אלה נמוך ביותר מטעמים שונים. המערכת תאפשר לציבור המחזיקים בניירות ערך (בעלי מניות, אגרות חוב, אופציות, ובעתיד גם יחידות השתתפות) להצביע באמצעות האינטרנט, וכך לממש את זכויות ההצבעה שלהם באסיפות של תאגידים מדווחים בדרך פשוטה, נוחה וללא עלות על גבי פלטפורמה בטוחה.

בשנה הנוכחית תמשיך הרשות לקדם תקנות הנדרשות להשלמת תשתית החקיקה לפעילות המערכת. תקנות אלו יחולו, בין היתר, על הליך הוכחת בעלות בנייר ערך, הסדרת סוגיית ההצבעה באמצעות האינטרנט, והסדרת הממשקים בין הגורמים השונים המעורבים בהפעלת המערכת.

#### **(ג) הסדרת פעילותן של חברות הדירוג**

במהלך השנה החולפת קידמה הרשות את החקיקה להסדרת פעילותן של חברות הדירוג האשראי בישראל תוך הכפפתן לפיקוחה של הרשות. חקיקה מוצעת זו נועדה להגן על ציבור המשקיעים, המסתמך על הדירוג לצורך קבלת החלטות השקעה, ועל מנת להבטיח כי הליך הדירוג והדירוג עצמו יהיו אמין, איכותיים ובלתי תלויים. החוק המוצע קובע, בין היתר, אמות מידה לפעילותן של חברות הדירוג ולביצוע הדירוג; הוראות שונות להבטחת עצמאותן של חברות הדירוג ולהתמודדותן עם ניגודי העניינים בפעילותן; וכן סמכויות פיקוח ואכיפה על פעילותן, לרבות סנקציות מנהליות בגין הפרת ההוראות שייקבעו. בהתאם לחוק המוצע תידרש חשיפת המתודולוגיות והמידע העומדים בבסיס הדירוג בהיקף ובדרך שייקבעו, על מנת שניתן יהיה להעריך את אמינותן ואיכותן. בשל אופייה הבינלאומי של פעילות חברות הדירוג, הצעת החוק עוצבה בשים לב להסדרים הקיימים והמתהווים בחו"ל.

הצעת החוק אושרה בקריאה ראשונה במליאת הכנסת בחודש יולי 2013, והועברה לוועדת הכלכלה לשם הכנתה לקריאה שנייה ושלישית. במקביל לקידום החוק מקודמת חקיקת המשנה, שאישורה מהווה תנאי לכניסת החוק לתוקף.

#### **(ד) אכיפה פרטית – פעילות הרשות בקשר עם תובענות ייצוגיות ותביעות נגזרות**

במהלך שנת 2013 המשיכה הרשות להיות מעורבת בתחום האכיפה הפרטית של דיני ניירות ערך ודיני חברות, וזאת בשני ערוצים עיקריים: (א) סיוע במימון תובענות ייצוגיות בתחום ניירות ערך ותביעות נגזרות בהתאם לסמכות הנתונה לרשות לפי סעיפים 209, ו-205א לחוק החברות, בהתאמה; (ב) בחינה ומעורבות בהסדרי פשרה המושגים בהליכים אלה.

במהלך שנת 2013 קיבלה הרשות החלטות עקרוניות לסייע במימונם של חמישה הליכים חדשים. אם כן, בסוף שנת הדוח סייעה הרשות במימונם של 13 הליכים. הסיוע מתבטא, בדרך כלל, במימון חוות דעת מומחים, שעלותן גבוהה.

במהלך שנת 2013 בחנה הרשות את כל הסדרי הפשרה שהושגו בתובענות ייצוגיות בתחום ניירות הערך ובתביעות נגזרות, והיתה מעורבת בהגשת עמדות בנוגע לתשעה הסדרי פשרה. במרבית המקרים עמדות אלה השפיעו על הסדרי הפשרה, כפי שאושרו בסופו של דבר, באופן שהיטיב עם חברי הקבוצה.

#### **(ה) הסדרת פעילות חברות הייעוץ למוסדיים**

על רקע ההכרה בהשפעתן של חברות הייעוץ על תחום הממשל התאגידי, קידמה הרשות במהלך שנת 2013 את הסדרת פעילותן של חברות הייעוץ למוסדיים. הוחלט, כי פעילות חברות הייעוץ למוסדיים תוסדר, בשלב זה, במסגרת של הסדרה עקיפה, באמצעות קביעת מגבלות ותמריצים למנהלי הקרנות בהתקשרותם מול חברות הייעוץ. בספטמבר 2013 פורסמו להערות ציבור שני נדבכי ההסדרה העקיפה. הנדבך הראשון הוא חוזר למנהלי קרנות הנאמנות, שעניינו התקשרותם עם חברות ייעוץ, ומפורטות בו בדיקות הנאותות שעל מנהל קרן לבצע בעת התקשרותו עם חברת ייעוץ, וכן פרמטרים לעניין אופן ההסתמכות על המלצות חברת הייעוץ. הנדבך השני הוא מסמך עקרונות ראויים לפעילות חברות ייעוץ, שנועד להתוות אמת מידה להתנהלות המצופה מחברות הייעוץ, ואשר יש בו כדי לשקף את עמדת הרשות ביחס לאופן עבודתן הרצוי של חברות הייעוץ.

יצוין, כי הסדרת פעילות חברות הייעוץ היא חלק ממהלך מקיף, שנעשה בתיאום עם אגף שוק ההון במשרד האוצר ועם משרד המשפטים. במסגרת מהלך זה קודמה גם הסדרה של חובת ההשתתפות של הגופים המוסדיים באסיפות הכלליות של התאגידים המדווחים, כמפורט להלן בסעיף הדן ב"הצעות חקיקה וחקיקת משנה" בפרק זה.

#### **(ו) היערכות הרשות לשעת חירום**

במהלך שנת 2013 המשיך הייעוץ המשפטי להיות מעורב בקידום היערכות הרשות לשעת חירום. במסגרת זו הושלמה הכנת הנהלים לפעילות הרשות ומחלקותיה בשעת חירום. כמו כן, נבחנו ותורגלו תרחישי חירום שונים, הרלוונטיים לתפקידה של הרשות בשוק ההון. הרשות גם נטלה חלק בתרגילי היערכות לחירום שערכה המדינה.

## **2. חקיקה**

### **(א) פרויקט מיוחד בשנת 2013 – פרויקט ההקלות ברגולציה ופיתוח שוק ההון**

פרויקט ההקלות ברגולציה ופיתוח שוק ההון ניצב במרכז מפת הדרכים שפרסמה הרשות. הגידול בהיקף הרגולציה של שוק ההון בשנים האחרונות והמשבר המתמשך שעמו מתמודד שוק ההון הביאו את הרשות להקדיש משאבים לבחינה יסודית של הרגולציה בתחומי אחריותה, שתכליתה זיהוי הקלות אפשריות בראיית הגורמים המפוקחים, תוך שמירה על עניינו של ציבור המשקיעים. לאחר בחינה פנימית שנעשתה במטרה לאתר הקלות כאמור, ומפגשים רבים שהתקיימו בנושא זה עם פעילים בשוק, פרסמה הרשות בשנת 2012 את מתווה ההקלות ברגולציה להערות הציבור. לאחר דיון בהערות הציבור גיבשה הרשות את הצעותיה להקלות ברגולציה. מרבית ההקלות מחייבות תיקוני חקיקה – ראשית או משנית. כיוון שמדובר במספר רב מאוד של הקלות, בנושאים שאינם קשורים בהכרח זה לזה, תיקוני החקיקה רוכזו במספר פעימות, הן לצורך קבלת הערות הציבור והן לצורך קידום ההליכים בכנסת.

המקבץ הראשון של ההקלות כלל תיקונים לשלושת החוקים עליהם מופקדת רשות ניירות ערך (חוק ניירות ערך, חוק השקעות משותפות בנאמנות וחוק הסדרת העיסוק בייעוץ) ולקובצי תקנות שונים מכוחם של חוקים אלה. כאמור, עברה הצעת החוק להקלות בשוק ההון ולעידוד הפעילות בו (תיקוני



חקיקה), התשע"ד-2013, בקריאה ראשונה במליאת הכנסת ביום 25 לנובמבר 2013, אושרה בוועדת הכספים ביום 30 בדצמבר 2013, ואושרה בקריאה שנייה ושלישית ביום 20 בינואר 2014.

#### **א.1. הצעת החוק**

הצעת החוק כוללת הקלות בנושאים הבאים :

1. הפחתת סכומי העיצומים הכספיים המוטלים בגין הפרה נמשכת ;
2. הארכת התקופה לגיוס כספים על-פי תשקיפי מדף ;
3. הקלות בסיום חובות הדיווח של תאגידי מדווחים ;
4. הקלות בתחום תאגידי הרישום הכפול ;
5. הקלות בעבודת הדירקטוריון וועדותיו בחברות ניהול תיקים גדולות ובמנהלי קרנות ;
6. הקלות בחובות הדיווח של בעלי רישיון לפי חוק הסדרת העיסוק ;
7. הנחת תשתית משפטית שתאפשר הפצה והנגשה של מכשיר הקפ"מ (קרן פקדונות ומלוות) גם ללקוחות שאינם מקבלים ייעוץ השקעות בבנקים (ראו פרטים נוספים בפרק 5.2 : מחלקת השקעות. בפרט ראו שם תת-פרק ב: קרנות נאמנות, סעיף 8 : פעילות בתחום ההסדרה).
8. הנחת תשתית משפטית שתאפשר פרסום עבודות אנליזה בתשלום מאת מזמין העבודה.

#### **א.2. תקנות וצווים**

בנוסף לתיקוני החקיקה הראשית שאושרו כאמור בחוק ההקלות, כולל הפרויקט גם סדרה של תיקונים בעשרות קובצי תקנות וצווים מכוחן ייושמו ההקלות, ובין היתר בנושאים הבאים : הקלות לחברות קטנות ; הקלות הנוגעות לתשקיפים ; הקלות בנוגע לעיצומים כספיים המוטלים על-ידי הרשות ; הקלות בסיום חובות הדיווח של תאגידי מדווחים ; הקלות בתקנות ניירות ערך בנושא דיווח כספי ; יצירת מסגרת חוקית לעידוד מכשיר הקפ"מ ; והקלות בתחום קרנות הנאמנות.

חלק מהתקנות מצויות על שולחנה של ועדת הכספים, וחלקן יובאו בקרוב לוועדה.

1. תקנות ניירות ערך (תנאים להצעה על-פי תשקיף מדף) (תיקון), התשע"ד-2013 ;
2. תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים) (תיקון), התשע"ד-2013 ;
3. תקנות השקעות משותפות בנאמנות (דוחות) (תיקון), התשע"ד-2013 ;
4. תקנות השקעות משותפות בנאמנות (נכסים שמותר לקנות ולהחזיק בקרן ושיעוריהם המרביים) (תיקון), התשע"ד-2013 ;
5. תקנות השקעות משותפות בנאמנות (חישוב תשואה) (תיקון), התשע"ד-2013 ;
6. תקנות השקעות משותפות בנאמנות (סיווג קרנות לצורך פרסום) (תיקון), התשע"ד-2013 ;
7. תקנות הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות (נכס לענין עיסוק פטור מרישיון), התשע"ד-2013 ;
8. תקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים) (תיקון), התשע"ד-2013 ;
9. תקנות ניירות ערך (הצעה פרטית של ניירות ערך בחברה רשומה) (תיקון), התשע"ד-2013 ;
10. תקנות ניירות ערך (הצעת מדף של ניירות ערך) (תיקון), התשע"ד-2013 ;
11. תקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת התשקיף – מבנה וצורה) (תיקון), התשע"ד-2013 ;
12. תקנות ניירות ערך (אגרת בקשה למתן היתר לפרסום תשקיף) (תיקון), התשע"ד-2013 ;

13. תקנות ניירות ערך (תקופה להגשת הזמנות לניירות ערך המוצעים בתשקיף) (תיקון), התשע"ד-2013 ;
14. תקנות ניירות ערך (אגרת בקשה למתן היתר לפרסום תשקיף) (תיקון), התשע"ד-2013 ;
15. תקנות השקעות משותפות בנאמנות (דוחות) (תיקון), התשע"ד-2013 – תיקון תקנות 20 כז ו-27 ;
16. תקנות השקעות משותפות בנאמנות (נכסים שמותר לקנות ולהחזיק בקרן ושיעוריהם המרביים) (תיקון), התשע"ד-2013 – תיקון תקנות 1, 2 ו-2א ;
17. תקנות השקעות משותפות בנאמנות (מחירי קנייה ומכירה של נכסי קרן ושווי נכסי קרן) (תיקון), התשע"ד-2013 ;
18. תקנות השקעות משותפות בנאמנות (אופציות, חוזים עתידיים ומכירות בחסר) (תיקון), התשע"ד-2013 ;
19. תקנות השקעות משותפות בנאמנות (עסקאות שעלול להיות בהן ניגוד עניינים, עסקאות מהותיות ועסקאות מחוץ לבורסה) (תיקון), התשע"ד-2013 ;
20. תקנות השקעות משותפות בנאמנות (דוחות כספיים של קרן) (תיקון), התשע"ד-2013 ;
21. צו ניירות ערך (תיקון התוספת החמישית לחוק), התשע"ד-2013 ;
22. צו ניירות ערך (תיקון התוספת השישית לחוק), התשע"ד-2013 ;
23. צו הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, שיווק השקעות וניהול תיקי השקעות (תיקון התוספת השנייה לחוק), התשע"ד-2013 ;
24. צו הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, שיווק השקעות וניהול תיקי השקעות (תיקון התוספת השלישית לחוק), התשע"ד-2013 ;
25. צו השקעות משותפות בנאמנות (תיקון התוספת הראשונה לחוק), התשע"ד-2013 ;
26. צו השקעות משותפות בנאמנות (תיקון התוספת השנייה לחוק), התשע"ד-2013 ;
27. צו השקעות משותפות בנאמנות (תיקון התוספת השלישית לחוק), התשע"ד-2013.

## **(ב) חקיקה וחקיקת משנה שפורסמו בשנת הדוח**

### **ב.1. חקיקה ראשית**

#### **חוק ניירות ערך (תיקון מס' 53) (מערכת הצבעות אלקטרונית), התשע"ד-2013 { ס"ח 2410, עמ' 24 }**

החוק האמור פורסם ב-31 באוקטובר 2013 (כ"ז בחשוון התשע"ד), ותחילתו ביום תחילתן של תקנות אשר יותקנו מכוח סעיפים 7טז ו-9טז לחוק. התקנות האמורות נמצאות בשלבי הכנה.

שיעור השתתפות הציבור בקבלת החלטות בתאגידים המדווחים, ובכלל זה בחברות הציבוריות, הוא נמוך ביותר. הסיבות לכך מגוונות, ובין היתר נוגעות לכך שהליך ההצבעה, הדורש קבלת אישורי בעלות על ניירות הערך מחברי הבורסה, מסורבל ובלתי נגיש. מהלך זה נועד לעודד מחזיקים בניירות ערך לממש את זכויות ההצבעה שלהם באסיפות, ועל-ידי כך להגביר את מעורבותם בקבלת החלטות.

התיקון מכונן את התשתית המשפטית להקמתה ולפעילותה של מערכת הצבעות אלקטרונית, שבאמצעותה יוכלו מחזיקים בניירות ערך (בעלי מניות, מחזיקים בתעודות התחייבות ובכתבי אופציה, ובעתיד גם ביחידות השתתפות) להצביע באמצעות האינטרנט באסיפות שבהן הם זכאים להצביע. המודל המוצע נועד להוסיף על האפשרויות העומדות כיום בפני מחזיקים בניירות ערך להצביע באסיפות (נוכחות פיזית באסיפות, הצבעה באמצעות מיופה כוח, מסירת כתב הצבעה למזמן האסיפה או שליחתו בדואר רשום). המערכת תוקם ותתופעל על-ידי הרשות. מערכת ההצבעות

האלקטרונית נועדה להקל על נגישות המידע ואפשרות המימוש של זכויות ההצבעה עבור הזכאים להצביע באסיפות מבלי להשית עליהם עלויות.

## **ב.2. חקיקת משנה**

### **1. תקנות השקעות משותפות בנאמנות (עמלת הפצה) (תיקון), התשע"ג-2013; {ק"ת 7236, עמ' 900}**

לאור ההתפתחויות שחלו בענף קרנות הנאמנות (גידול בשווי הנכסים המנוהל, יחד עם גידול משמעותי של קרנות הנאמנות הנרכשות בעזרת היועצים בבנקים), יזמה הרשות הפחתה של עמלות ההפצה המרביות, ובצדה מהלך משלים של התחייבות מצד מנהלי הקרנות להפחית לתקופה מוגבלת את דמי הניהול בקרנות שבניהולם – בשיעור שישקף את מלוא ההפחתה בעמלות ההפצה לה יזכו בפועל. במסגרת תיקון זה הופחתו שיעורי עמלות ההפצה המרביים שגובים המפיצים (הבנקים) ממנהלי הקרנות. השיעורים החדשים הם כדלקמן: קרנות סולידיות קצרות – 0.2% (במקום 0.25%); קרנות כספיות – 0.1% (במקום 0.125%); שאר הקרנות – 0.35% (במקום 0.8% לקרנות המנייתיות ו-0.4% ליתר הקרנות).

התקנות פורסמו ביום ה-4 לאפריל, 2013 (כ"ד בניסן התשע"ג), ותחילתן נקבעה לשלושים יום לאחר מועד פרסומן.

### **2. תקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיטוט תשקיף – מבנה וצורה) (תיקון מס' 2), התשע"ג-2013; {ק"ת עמ' 1238}; תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים) (תיקון מס' 2), התשע"ג-2013; {ק"ת עמ' 7257}; {ק"ת עמ' 1294};**

התקנות מסדירות את כללי הגילוי החלים על תאגידים מדווחים שמקיימים פעילות בענף חיפוש והפקת גז ונפט. ההתפתחויות שהתרחשו במהלך העשור האחרון בסקטור חיפושי הנפט והגז בישראל, ובכללן מציאתם של משאבים ורזרבות גז ימיות משמעותיים, גרמו לשינוי ניכר במעמדו ובחשיבותו הכלכלית של ענף זה, לרבות גידול במספרם של התאגידים המדווחים הפועלים בענף זה וגידול במשקלם במסחר בבורסה. מציאות זו הצדיקה יצירת משטר דיווח ייחודי לענף פעילות זה.

הצורך בתיקון קם נוכח העובדה שדרישות הגילוי ערב התיקון הותאמו למודל של חברה תעשייתית, מודל השונה משמעותית מהמודל העסקי של התאגידים העוסקים בתחום הגז והנפט. בהתאם לכך, תיקון התקנות קבע משטר דיווחי ייחודי לתחום פעילות הנפט והגז, לרבות קביעת דיווחים אותם נדרש תאגיד מדווח העוסק בפעילות זו לדווח בשוטף. יש לציין כי התקנות עיגנו הנחית גילוי שפורסמה במרס 2011.

התקנות פורסמו ביום ה-30 למאי, 2013 (כ"א בסיוון התשע"ג), וביום ה-4 ליוני, 2013 (כ"ו בסיוון התשע"ג) בהתאמה, ותחילתן נקבעה ליום פרסומן.

### **3. רשימת מעשים המעידים על הפרת חובות אמון וזהירות**

חוק אכיפה מנהלית כלל תיקונים לחוק השקעות משותפות בנאמנות ולחוק הייעוץ. בתיקון לחוק השקעות משותפות בנאמנות נקבע, כי ביצוע מעשה הכלול ברשימה שאותה תפרסם הרשות, ואשר מעיד כי מי שביצעם לא נהג בזהירות, באמונה ובשקידה שמנהל קרן או נאמן סביר היה נוהג בהן בנסיבות דומות, מהווה הפרה מנהלית, ובגינה רשאי יהיה מותב של ועדת האכיפה המנהלית להשית על המפר אמצעי אכיפה מנהליים. הסדר דומה נקבע בחוק הייעוץ, לפיו ביצוע מעשה הכלול ברשימת מעשים או מחדלים שקבעה הרשות, שיש בהם כדי להעיד כי מי שביצעם לא נהג בזהירות שבעל רישיון סביר היה נוהג בה בנסיבות דומות, מהווה אף הוא הפרה שבגינה ניתן יהיה לפתוח בהליך

אכיפה מנהלי כאמור. בהתאם לכך, הרשימות מתייחסות למעשים או מחדלים הנוגעים לכל אחד מהחוקים האמורים.

רשימות המעשים פורסמו באתר הרשות ביום ה-8 לאפריל, 2013, ונכנסו לתוקף ביום ה-4 לספטמבר, 2013.

## **(ג) הצעות חקיקה וחקיקת משנה שטופלו בשנת הדוח**

### **1.1 הצעות חוק**

#### **1. הצעת חוק להסדרת פעילות חברות דירוג האשראי, התשע"ג-2013**

הצעת החוק נועדה להסדיר את פעילותן של חברות דירוג האשראי בישראל. תהליך הגלובליזציה, התפתחות ההנדסה הפיננסית ודוח בזל 2 הרחיבו את תפקידן של חברות הדירוג בשנים האחרונות. במשבר הכלכלי של 2008 באו לידי ביטוי כשלים בפעילותן של אותן חברות, שהתבטאו בעיקר בניגודי עניינים, היוצרים פוטנציאל להטיה של הדירוג וקשורים להעדר שקיפות בהליך הדירוג. התפקיד המרכזי שמילאו חברות הדירוג במשברים אלה הביא לתמימות דעים בקרב הרגולטורים בארה"ב ובאירופה, כי יש צורך בבחינה מחודשת של ההסדרה בתחום זה ובהעמקתה.

הצעת החוק נועדה להסדיר את פעילותן של חברות הדירוג בישראל ולהכפיף אותן לפיקוח הרשות, במטרה שתהליך הדירוג והדירוג עצמו יהיו אמין, איכותיים ובלתי תלויים, כאמצעי להגן על ציבור המשקיעים.

בין היתר מוצע לקבוע את התנאים הבאים: חובת רישום לחברות דירוג, מגבלות על ניגודי העניינים בעבודתן, הסדרת ההתמודדות עם ניגוד עניינים מקום בו הוא קיים והגברת שקיפות הדירוג. כן מוצע לקבוע סמכויות פיקוח ואכיפה על פעילותן של חברות הדירוג, לרבות אמצעי אכיפה מנהליים בגין הפרת ההוראות שייקבעו.

הצעת החוק אושרה בקריאה ראשונה בכנסת ביום ה-30 ביולי 2013, ובשנת הדוח נדונה בוועדת הכלכלה לשם הכנתה לקריאה שנייה ושלישית.

#### **2. הצעת חוק השקעות משותפות בנאמנות (תיקון מס' 21) (תעודות סל וקרנות סל), התשע"ב-2012**

עניינו של התיקון בהסדרת תחום תעודות הסל וקרנות הסל. הצורך בתיקון נובע מההתפתחות המואצת של מכשירי השקעה פסיבית העוקבים בעיקר אחר מדדי ניירות ערך, סחורות ומטבעות (מוצרי מדדים או תעודות סל).

על-פי המצב המשפטי כיום, נוצר ארביטראז' רגולטורי בין מוצרים הדומים מאוד באופיים ובמטרות ההשקעה בהם. בעוד שהסדרת תחום קרנות הנאמנות מכוח חוק השקעות משותפות בנאמנות מהווה הסדרה מפורטת, מחייבת, והפיקוח על התחום הדוק, תעודות הסל – המהוות מכשיר פיננסי תחליפי להשקעה בקרנות נאמנות – כפופות רק לחובות גילוי ולחובות מסוימות מתחום הממשל התאגידי מכוח חוק ניירות ערך וחוק החברות, שאינן מותאמות למכשיר זה. התיקון לחוק נועד להסדיר את תחום תעודות הסל באופן דומה להסדרה הקיימת כיום באשר לקרנות הנאמנות, תוך שינויים המתחייבים ממאפייניו הייחודיים של תחום זה (ובעיקר מהעובדה שמדובר במוצר התחייבות).

בנוסף לכך, מוצע להסדיר את פעילותן של מכשירי פיננסי חדש המכונה "קרן סל". קרן הסל תהיה קרן נאמנות מחקה, שיחידותיה יירשמו למסחר בבורסה ורכישת יחידותיה תתאפשר במהלך המסחר בלבד. מטרת ההסדרה בתחום זה היא לבסס תשתית משפטית למכשיר פיננסי חדש, אשר ירחיב את מגוון המוצרים הפיננסיים הקיימים כיום, יאפשר תחרות הוגנת בין מוצרים תחליפיים ויהפוך את התחרות לאפקטיבית יותר.

הצעת החוק עברה בקריאה ראשונה בכנסת ביום 9 ביולי, 2012. עקב התפזרות הכנסת ה-18, נדרשה הכנסת לאשר החלה של דין רציפות. דין רציפות על הצעת החוק אושר ביום 29 באוקטובר 2013, וכעת מונחת הצעת החוק על שולחנה של ועדת הכספים להכנה לקריאה שנייה ושלישית.

### **3. הצעת חוק השקעות משותפות בנאמנות (תיקון מס' 15), התש"ע-2010**

ההצעה עוסקת במספר נושאים, שהעיקריים שבהם הם אלו: הסדרת הצעה של יחידות של קרנות זרות בישראל והעברת ההסדר הנוגע לחובת השתתפות באסיפות כלליות מהחוק לתקנות; שינוי מנגנון הפירוק של קרן והפיכתו ליעיל וצודק יותר; תיקון סעיף 77 – הקובע הוראות בעניין הטלת חובה על מנהל קרנות נאמנות להשתתף באסיפה כללית של תאגיד שהוא מחזיק בניירות הערך שלו – באופן ששר האוצר יוסמך לקבוע את ההסדר בתקנות באופן מפורט יותר מהקבוע כיום, ותוך התייחסות להליכי קבלת החלטות ההצבעה; הוראות המאפשרות גביית דמי ניהול דיפרנציאליים מבעלי יחידות, בהתייחס לשווי היחידות המוחזקות על ידם, משך החזקתן וזהות המפיץ שבאמצעותן הן מוחזקות.

הצעת החוק עברה בקריאה ראשונה בכנסת ביום 17 במאי 2010. עקב התפזרות הכנסת ה-18, נדרשה הכנסת לאשר החלה של דין רציפות. דין רציפות על הצעת החוק אושר ביום 29 באוקטובר 2013. ועדת הכספים מינתה ועדת משנה בראשותו של חבר הכנסת יצחק כהן, אשר החלה בדיונים להכנת החוק לקריאה שנייה ושלישית.

### **4. הצעת חוק השקעות משותפות בנאמנות (תיקון מס' 15) התש"ע-2010 – הסמכה להגביל שכר מנהל קרן השקעות משותפות בנאמנות**

ביום 23 באוקטובר 2012 אישרה ועדת הכספים של הכנסת ה-18 להוסיף לתיקון 15 לחוק הוראה המסמיכה את שר האוצר, בהתייעצות עם רשות ניירות ערך, לקבוע סכומים או שיעורים מרביים של שכר מנהל קרן נאמנות ושל שכר הנאמן לקרן. כמו כן, הוועדה הציעה לפצל את תיקון 15 לחוק לשתי הצעות חוק נפרדות: החלק הראשון יכלול את נושא שכר מנהל הקרן והנאמן, והחלק השני ('תיקון 15') יכלול את יתר הנושאים. ביום 5 בנובמבר 2012 החליטה הכנסת ה-18, בהתאם להוראות סעיף 84(ב) לתקנון הכנסת, לאשר את הצעת ועדת הכספים של הכנסת ה-18 באשר לפיצול תיקון 15 כאמור.

עקב התפזרות הכנסת ה-18, נדרשה הכנסת לאשר החלה של דין רציפות. דין רציפות על הצעת החוק אושר ביום 29 באוקטובר 2013, וכעת מונחת הצעת החוק על שולחנה של ועדת הכספים להכנה לקריאה שנייה ושלישית.

### **5. תיקון חוק ניירות ערך (סופיות הסליקה במסלקות הבורסה)**

חוק זה מוצע כהמשך ישיר לתיקוני חקיקה קודמים, שמטרתם היא חיזוק יציבותן של מסלקות הבורסה (להלן – "המסלקות"), בהתאם לרמה המומלצת על-ידי ארגוני הגג העוסקים בתחום בעולם וכמענה להמלצות דוח קרן המטבע הבינלאומית מאפריל 2012. המלצות אלה הדגישו את החשיבות בקביעת הוראות בחוק שיבטיחו את יציבותן של המסלקות כמערכות תשלומים, ימזערו את הסיכונים במערכות אלה ויקנו ודאות משפטית באשר לפעילותן של המסלקות ולסופיות הסליקה בהן. המטרה בחיזוק ההגנה על מסלקות היא מניעת כשל מערכתי בעקבות חדלות פירעון של מי מחברי המסלקה, ועל מנת לאפשר המשך רציף של פעילותן התקינה של המסלקות, של המסחר בבורסה ושל שוק ההון בישראל.

בחודש ספטמבר 2013 הופץ תזכיר החוק. התזכיר נמצא כעת בתהליכי עבודה עם משרד המשפטים.

### **ג.2. הצעות חקיקת משנה**

### **1. תקנות ניירות ערך (זירת סוחר לחשבונו העצמי), התשע"ג-2013**

זירות מסחר ("פורקס") מוגדרות כמערכות ממוחשבות שבאמצעותן אדם סוחר מול לקוחותיו לחשבונו העצמי, וכן כמערכות ממוחשבות המאפשרות ללקוח לסחור במערכות כאמור. ביום 15 ביוני 2010 פורסם חוק זירת סוחר לחשבונו העצמי, ובמסגרתו הוסף לחוק ניירות ערך פרק ז'3, העוסק בזירות מסחר ("פורקס"). החוק נכתב במתכונת של חוק מסגרת, ובהתאם לכך הוסמך שר האוצר לקבוע את עיקרי ההסדרה של פעילות הזירות בתקנות.

התקנות עוסקות בנושאים הבאים: מתכונת בקשת הרישיון; רמת המינוף המותרת; הוראות בנושא ניגודי עניינים; התאמת פעילות הזירה ללקוח; הוראות בעניין פרסום ושייך של הזירות; דיווחים לרשות; המידע שעל הזירות להביא לידיעת הלקוח; הון עצמי; ביטוח ואגרות. כמו כן, מוצעות הוראות בנוגע לאופן הטיפול בכספי לקוחות, שמירה על מסמכים ורישום עסקאות.

ועדת הכספים מינתה ביום 31 ביולי 2013 ועדת משנה לזירת סוחר לחשבונו העצמי בראשותו של חבר הכנסת בועז טופורובסקי, אשר מקיימת דיונים בהצעת התקנות.

### **2. תקנות הסדרת פעילות חברות דירוג האשראי, התשע"ג-2013 (להלן – "תקנות הדירוג")**

הצעת חוק הסדרת פעילות חברות הדירוג (ראה לעיל סעיף 1.ג: הצעות חוק) כוללת את עיקרי ההסדרה של פעילות חברת דירוג האשראי. תקנות הדירוג מהוות הסדרה משלימה לפעילותן של חברות הדירוג. הוראות החוק ייכנסו לתוקף רק לאחר כניסתן לתוקף של תקנות מכוחו.

התקנות קובעות הוראות פרטניות, בין היתר, לגבי אופן רישום חברת הדירוג, התנאים לרישום חברת דירוג, דוחות שיוגשו לרשות ולציבור (דיווח שנתי ומיידתי), אופן פרסום הדירוגים ושיטות הערכה, הוראות גילוי נאות, אופן רישום ותיעוד הליך הדירוג, הוראות שמירת מסמכים וסכומי אגרות. תקנות הדירוג אושרו במליאת הרשות בחודש נובמבר 2013 לאחר קבלת הערות הציבור בעניינן.

### **3. תקנות ניירות ערך (נאמנים למחזיקים בתעודות התחייבות), התשע"ג-2012**

תקנות אלה משלימות את תיקון חוק ניירות ערך (תיקון מס' 50), התשע"ב-2012 וחוק ניירות ערך (תיקון מס' 51), התשע"ב-2012 (להלן – "חוק הנאמנים"). בהתאם לכך, התקנות מפרטות מהן חובות הדיווח החלות על הנאמנים כלפי הרשות והציבור, מהן חובות הדיווח החלות על המנפיק כלפי הנאמן, ומהם תנאי הכשירות שבהם נדרש נאמן לעמוד (הון עצמי, הפקדת פיקדון או ביטוח). התקנות הן תנאי לכניסה לתוקף של חלק מהוראות חוק הנאמנים.

התקנות, יחד עם חוק הנאמנים, עתידות להסדיר את תחום פעילות הנאמן למחזיקים בתעודות התחייבות. מדובר בנאמנים המופקדים על התנהלות תקינה של התאגידים המנפיקים לציבור הרחב איגרות חוב בבורסה. עד עתה הסדרת התחום לא הייתה מלאה, והחוק והתקנות המשלימות אותו הן פרי יוזמה של הרשות, אשר נועדה להגן על עניינו של ציבור המשקיעים.

התקנות אושרו במליאת הרשות בחודש מאי 2013 והופצו להערות הציבור.

### **4. תקנות השקעות משותפות בנאמנות (השתתפות מנהל קרן באסיפת מחזיקים), התשע"ג-2013; תקנות השקעות משותפות בנאמנות (דוחות) (תיקון), התשע"ד-2013**

סעיף 77 לחוק השקעות משותפות בנאמנות מסדיר את חובת ההשתתפות של מנהל קרן באסיפה הכללית של תאגידים, אשר ניירות הערך שלהם מוחזקים בקרן שבניהולו. כאמור לעיל, במסגרת ההצעה לתיקון 15 לחוק השקעות משותפות בנאמנות (ראה לעיל בסעיף הדן ב"הצעות חקיקה וחקיקת משנה שטופלו בשנת הדוח"), מוצע לתקן את סעיף 77, כך שבמקום ההסדר הקבוע כיום

בחוק, יוסמך שר האוצר לקבוע את ההסדר בתקנות באופן מפורט יותר, ותוך התייחסות להליכי קבלת החלטות הצבעה.

הסמכה זו באה בעקבות המלצות הוועדה שבחנה את הצעדים הדרושים להגברת מעורבותם של הגופים המוסדיים בשוק ההון בישראל (ועדת חמדני). הוועדה המליצה, בין היתר, לצמצם את חובת ההשתתפות של הגופים המוסדיים למקרים בהם הם עשויים להשפיע על החלטה. בעקבות המלצות אלה גובשו התקנות המוצעות לקביעת חובת ההשתתפות וההצבעה של מנהל קרן באסיפות המחזיקים של תאגיד שהוא בעל זכות הצבעה בו.

התקנות פורסמו להערות הציבור, ואושרו במליאת הרשות בחודש ינואר 2014.

**5. תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים) (תיקון), התשע"ד-2013; תקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטייטת התשקיף) (תיקון), התשע"ד-2013; תקנות ניירות ערך (הצעה פרטית של ניירות ערך בחברה רשומה) (תיקון), התשע"ד-2013; תקנות ניירות ערך (עסקה בין חברה לבין בעל שליטה בה) (תיקון), התשע"ד-2013**

מוצע לעגן בתקנות אלה, כהסדר קבע, את הקבוע בשלוש הנחיות גילוי שפרסמה הרשות מכוח סעיף 36א(ב) לחוק ניירות ערך בנושאים הבאים:

**(1) גילוי בנוגע לפעילות נדל"ן להשקעה**

יעגון ההנחיה נועד להביא לשיפור הרלוונטיות, ההשוואתיות (בין תאגידים שונים ובין דוחות של אותו תאגיד בתקופות שונות) והוודאות של כללי הגילוי בענף הנדל"ן המניב. זאת, בין היתר, באמצעות הפחתת הכפילויות בכללי הגילוי, סידור פריטי המידע ושיפור ברמת הרלוונטיות שלהם. באורח זה יתאפשר לציבור המשקיעים לקבל החלטות השקעה מושכלות יותר.

**(2) הגילוי הנדרש בנוגע לאופן ההצבעה של בעלי עניין, נושאי משרה בכירה וגופים מוסדיים**

דיני ניירות ערך מטילים על תאגיד מדווח חובה למסור גילוי על תוצאות הצבעה באסיפה כללית. במקרים בהם הרוב הנדרש לשם קבלת החלטה אינו רוב רגיל, נדרש התאגיד ליתן גילוי גם על סך כל המניות שהשתתפו בהצבעה, מספר המניות שהצביעו בעד ההצעה ונגדה ושיעורם של אלה מסך כל המניות שנכללו במניין הקולות לצורך ההצבעה, בהבחנה בין סוגים שונים של בעלי מניות לפי העניין.

לגילוי בדבר אופן הצבעתם של בעלי עניין, נושאי משרה ומשקיעים מוסדיים באסיפות כלליות של החברה נודעת חשיבות רבה, שכן כך מתאפשר פיקוח יעיל על התנהלותם, וניתנת למשקיעים אפשרות ללמוד על אופן ההצבעה. במסגרת הנחיית הגילוי נקבעה חובה על התאגיד לכלול בדוח פרסום תוצאות-אסיפה פרטים בדבר אופן הצבעתם של מוסדיים, בעלי עניין ונושאי משרה בכירה באסיפות בהן החלטה נקבעת ברוב מיוחד כפי שהוזכר לעיל.

על-פי נוסח התקנות המוצע, תורחב חובת הגילוי שנקבעה בהנחיית הגילוי כך שתחול גם ביחס להצבעות באסיפות מחזיקי אגרות חוב בכל אסיפה שהיא. הרחבה זו מוצעת לאור העובדה כי באסיפות אלו מתקבלות לרוב החלטות המשפיעות באופן מהותי על זכויות המחזיקים.

**(3) הגילוי הנדרש בנוגע לסיכונים ומגבלות עקב קשרים עם איראן או עם אויב**

הנחיית הגילוי נקבעה כחלק ממערך כולל של הוראות רגולציה שמקורן בהחלטת ממשלה מספר 3160 שנושאה "צעדים למאבק בתוכנית הגרעין של איראן והתכניות הנלוות לה". בהתאם להוראות ההנחיה נדרש תאגיד מדווח למסור גילוי בגין חשיפות אפשריות לתאגיד הנובעות מאיסורים שבדין בנוגע לסחר עם איראן או עם אויב. הגילוי נדרש בדוח התקופתי ובתשקיף,

כחלק מהדרישה הכללית לגילוי הוראות דין ומגבלות החלות על התאגיד. מוצע לעגן אף הנחיה זו כהסדר קבע במסגרת תקנות מכוח חוק ניירות ערך.

התקנות נמצאות כעת במשרד האוצר לצורך העברתן לאישורה של ועדת הכספים של הכנסת.

#### **6. תקנות השקעות משותפות בנאמנות (הצעת יחידות של קרנות חוץ), התשע"ג-2013; תקנות השקעות משותפות בנאמנות (עמלת הפצה) (תיקון), התשע"ג-2013**

במסגרת תיקון 15 לחוק השקעות משותפות בנאמנות (ראה לעיל בסעיף הדן ב"הצעות חקיקה וחקיקת משנה שטופלו בשנת הדוח"), מוצע לבטל את סמכות הרשות להעניק פטורים ספציפיים מהוראות החוק למנהלי קרנות חוץ המבקשים להציע יחידות לציבור. בנוסף, מוצע להסמיך את שר האוצר לקבוע בתקנות תנאים, שבהתקיימם ניתן יהיה להציע קרנות חוץ הפועלות בהתאם לדין מדינות החוץ המסדיר אותן, ותשקיף הצעתן קיבל היתר במדינת המוצא; וכן להחיל חובות מסוימות בקשר עם הצעת קרנות אלו לציבור בישראל.

בתיקון המוצע משתקף האיזון שבין הצורך במתן הגנה על המשקיעים בישראל לבין העובדה כי לא יתקיים בפועל פיקוח שוטף על מנהלי קרנות חוץ. המתווה המוצע להצעת קרנות זרות בארץ כולל בין היתר את התנאים הבאים:

- (1) ניתן יהיה להציע קרן חוץ הפועלת בהתאם לדין האמריקאי או לדירקטיבה האירופית.
  - (2) הקרן, על-פי מדיניות ההשקעות שלה, אינה מתמחה בהשקעות בישראל.
  - (3) ניתן יהיה להציע יחידות של קרן ששווי נכסיה עומד על 20 מיליון דולר לפחות ויחידותיה מוצעות באירופה או בארה"ב.
  - (4) השווי הכולל של נכסי הקרנות בניהול מנהל קרן החוץ וחברת האם שלו הוא לפחות עשרים מיליארד דולר.
  - (5) מנהל הקרן הפקיד לטובת הרשות ערבות בנקאית בסכום שלא יפחת ממיליון שקלים.
- עוד מוצע לתקן את תקנות עמלת ההפצה ולבטל את זכותם של המפיצים לגבות תגמול בגין רכישה, מכירה או החזקה של קרנות מן הלקוחות, במקביל לגביית עמלת הפצה מן היצרנים במסגרת עמלת הפצה.
- התקנות אושרו במליאת הרשות בחודש אוקטובר 2013 ופורסמו להערות הציבור.

#### **7. צו איסור הלבנת הון (חובות זיהוי, דיווח וניהול רישומים של חבר בורסה למניעת הלבנת הון ומימון טרור) (תיקון), התשע"ד-2013**

מטרת התיקון הינה הגברת התחרות בין חברי בורסה שאינם בנקים (להלן: "בתי ההשקעות") ובין הבנקים בתחום הברוקראז'. כלומר, תחרות בתחום שירותי המסחר בניירות ערך בעיקר ללקוחות פרטיים. נכון להיום, פעילות המסחר בניירות ערך בקרב הלקוחות הפרטיים נעשית ברובה באמצעות הבנקים (כ-75% מפעילות המסחר מתבצעת באמצעות הבנקים, ובקרב משקי הבית אף למעלה מזה). במצב עניינים זה לא מתקיימת למעשה תחרות בתחום זה בין הבנקים לבין גורמים מחוץ למערכת הבנקאית, דוגמת בתי ההשקעות.

הפתרון המוצע נועד להנגיש את בתי ההשקעות ללקוחות קמעונאיים באמצעות מתן אפשרות לבתי ההשקעות לנהל חשבונות לקוח במערכת סגורה. לפיכך, מוצע להרחיב את הפטור הקיים לחשבון במערכת סגורה, ולהחילו לא רק על ביצוע פעולות רכישה ומכירה של ניירות ערך ונכסים פיננסיים, אלא אף על החזקתם ועל ניהול פקדונות כספיים.



טיוטת הצו אושרה במליאת הרשות בחודש נובמבר 2013.

**8. תקנות נלוות להצעת חוק השקעות משותפות בנאמנות (תיקון מס' 21) (תעודות סל וקרנות סל),**

**התשע"ב-2012**

במקביל לקידום חוק השקעות משותפות בנאמנות (תיקון מס' 21) (תעודות סל וקרנות סל), התשע"ב-2012 (להלן – "תיקון 21") (ראה בפרק 5.2: מחלקת השקעות, ובין היתר, בתת-פרק ג, סעיף 6: רפורמה בדיווחי תעודות סל), פועל סגל הרשות לקידומה של חקיקת משנה הנלווית לתיקון, שנועדה להשלים את מכלול הסדרת תחום תעודות הסל וקרנות הסל. במסגרת זו הותאמו חלק מהתקנות הקיימות כיום ביחס לקרנות הנאמנות, והן הוחלו גם על תעודות סל ועל קרנות סל. כן הוכנו הצעות לתקנות חדשות ביחס לתעודות הסל וקרנות הסל. בין קבצי התקנות ישנן תקנות המהוות תנאי לתחילת תיקון 21. להלן פירוט התקנות:

**(1) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (שינוי מהותי במדיניות השקעות של קרן) (תיקון),**

**התשע"ג-2013**

חוק השקעות משותפות בנאמנות מאפשר לשנות באופן מהותי את מדיניות ההשקעות של קרן פעם אחת בלבד בתקופה של 12 חודשים. עם זאת, החוק מסמיך את שר האוצר לקבוע מקרים ונסיבות שבהם יהיה מנהל הקרן רשאי לבצע שינוי מהותי במדיניות ההשקעות גם בטרם חלפו 12 חודש. מקרים ונסיבות אלו נקבעו בתקנות השקעות משותפות בנאמנות (שינוי מהותי במדיניות השקעות של קרן), התשס"ח-2007.

מוצע להגדיר בתקנות מחדש מה ייחשב שינוי מהותי במדיניות השקעות של השקעה משותפת, ולצמצם את המקרים והנסיבות שבהם יתאפשר שינוי מהותי במדיניות, כאמור.

התקנות אושרו סופית במליאת הרשות בחודש דצמבר 2013.

**(2) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (סיווג תעודות סל וקרנות סל לצורך פרסום), התשע"ג-**

**2013**

הואיל ותעודות הסל וקרנות הסל הינן מכשירי השקעה חלופיים, בעלי מאפיינים כלליים דומים, התקנות מבקשות להסדיר את מתכונת פרסום הנתונים על אודות כלל הקרנות או התעודות, או מרביתן. דהיינו, פרסומים באתרי מדיה שונים, המספקים לציבור מצע נגיש להשוואה בין מוצרים שונים.

התקנות אושרו במליאת הרשות ביום 12 במאי 2013.

**(3) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (פעילות מנהל קרן סל במהלך המסחר בבורסה),**

**התשע"ג-2013**

התקנות המוצעות קובעות מסגרת כללית על-פיה יחויבו הדירקטוריון, מנהל הקרן והנאמן לאשר כללים שמכוחם יפעל מנהל הקרן במהלך יום המסחר, כמובן בהתייחס לפרמטרים העיקריים הכרוכים בפעילות זו, כגון היקף מינימלי במסחר, משך ציטוט וכיו"ב. הדירקטוריון, מנהל הקרן והנאמן לקרן יצטרכו לבחון מדי חצי שנה את הכללים שנקבעו ולערוך בהם שינויים, ככל שיידרשו.

התקנות אושרו במליאת הרשות בחודש מאי 2013.

**(4) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (דוחות של השקעה משותפת), התשע"ג-2013**

מוצע לשלב את נוסח תקנות הדוחות של תעודות הסל עם תקנות השקעות משותפות בנאמנות (דוחות), התשנ"ה-1994 (להלן – "תקנות הדוחות של הקרנות"), המסדירות את הדוחות שמנהל קרן נדרש להגיש לקובץ תקנות אחד, כך שיחול על כל השקעה משותפת (קרן, לרבות קרן סל, ותעודת סל).

מהלך זה נועד להקל על מנהל השקעה משותפת, אשר עשוי להציע בעתיד שלושה סוגים של השקעה משותפת. מנהל שכזה יוכל ללמוד את הוראות הגילוי החלות עליו מקובץ תקנות מאגד אחד במקום לפנות לשלושה קבצי תקנות נפרדים. כמו כן, הדבר ישפר את יעילות הפיקוח. התקנות אושרו במליאת הרשות בחודש נובמבר 2013.

**(5) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (הוכחת בעלות ביחידת השקעה משותפת לצורך הצבעה באסיפה הכללית), התשע"ג-2013**

התקנות המוצעות, בדומה לתקנות החברות (הוכחת בעלות במניה לצורך הצבעה באסיפה הכללית), התש"ס-2000, קובעות את המנגנון לפיו המפיץ יאשר את בעלותו של בעל היחידה על יחידות ההשקעה המשותפת לצורך השתתפותו באסיפה הכללית, וכן קובעות אילו פרטים נדרש המפיץ לכלול במסגרת האישור האמור. התקנות אושרו במליאת הרשות בחודש נובמבר 2013.

**(6) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (חישוב תשואת קרן סל ותעודת סל), התשע"ג-2013; תקנות השקעות משותפות בנאמנות (חישוב תשואה) (תיקון), התשע"ג-2013**

הצעת תקנות זו גובשה בהתבסס על תקנות השקעות משותפות בנאמנות (חישוב תשואה), התשנ"ה-1995 בשינויים המחויבים, הנובעים בעיקרם ממאפייניהן הייחודיים של קרן הסל ותעודת הסל כמכשירים נסחרים העוקבים אחר תשואת נכס מעקב מסוים. ההצעה קובעת את האופן בו יש לחשב את תשואת מחיר הפדיון בקרן הסל ובתעודת הסל ואת תשואת נכס המעקב בהן. כמו כן, התקנות קובעות לאילו תקופות מותר להציג את התשואה. בנוסף לכך, מוצע לתקן את תקנות השקעות משותפות בנאמנות (חישוב תשואה), התשנ"ה-1995, החלות כיום על קרנות פתוחות. במסגרת תיקון זה ייערכו תיקונים טכניים וכן תיקון אופן חישוב התשואה כאשר נעשה פיצול או איחוד יחידות של קרן. התקנות אושרו במליאת הרשות בחודש יוני 2013.

**(7) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (נוסחת פדיון), התשע"ג-2013**

התקנות מבקשות לשמור על עקרון האחידות, אשר נועד לאפשר למשקיע השוקל החלטת השקעה להשוות באופן אמיתי ומושכל בין תעודות סל שונות – לא רק בין תעודות סל אשר בניהולן של אותו מנהל תעודת סל, אלא גם בין תעודות סל של מנהלי תעודות סל אחרים. בנוסף לכך, התקנות המוצעות קובעות חובת דיווח יומי, בדומה לפרקטיקת הדיווח היומי החלה כבר היום על מנהלי תעודות הסל, ואשר הוסדרה בעבר במסגרת הנחיות. התקנות אושרו במליאת הרשות בחודש ספטמבר 2013.

**(8) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (שינוי מהותי במדיניות השקעות של תעודת סל), התשע"ג-2013**

במסגרת תיקון 21 הציעה הרשות לאסור ביצוע של שינוי מהותי במדיניות השקעות של השקעה משותפת, אלא בתנאים שייקבעו על-ידי שר האוצר.

לאור ייחודן של תעודות הסל, המתחייבות לעקוב אחר תשואת נכס מעקב בהתאם לנוסחת פדיון מוגדרת, הוגדרה בתיקון 21 מדיניות השקעות בתעודת סל כ"נכס המעקב ואופן העקיבה אחריו". בהתאם לכך, מוצע לקבוע בתקנות אלה, כי שינוי מהותי במדיניות ההשקעות של תעודת סל הוא אחד מאלה: (1) שינוי של נכס המעקב בתעודה; (2) שינוי היוצר שינוי בפרופיל החשיפה של תעודת הסל; (3) שינוי אחר, המביא לשינוי מהותי באופייה של תעודת הסל. כמו כן, מוצע לקבוע תנאים מצומצמים שבהם ניתן יהיה לבצע שינוי מהותי כאמור.

שינוי של נכס המעקב כשינוי מהותי במדיניות השקעות רלוונטי גם לגבי קרן מחקה וקרן סל שמדיניות ההשקעות שלהן קובעת, כי ייעודן הוא השגת תוצאות הדומות ככל הניתן לשיעור השינוי בנכס מעקב. לפיכך מוצע, כי תקנות אלה ישולבו בהמשך בתיקון לתקנות השקעות משותפות בנאמנות (שינוי מהותי במדיניות השקעות של קרן), התשס"ח-2007, שנדון לעיל (סעיף ד.2.ט.4), והן יחולו גם על קרנות מסוג זה.

התקנות אושרו במליאת הרשות בחודש דצמבר 2013.

**(9) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (הגבלות אישיות על דירקטור, חבר ועדת השקעות ועובד של מנהל השקעה משותפת)(תיקון), התשע"ג-2013**

סעיף 21 לחוק השקעות משותפות בנאמנות קובע ביחס לדירקטור של מנהל קרן או חבר ועדת השקעות תנאים לקנייה או למכירה של ניירות ערך הנסחרים בבורסה, ומסמיך את שר האוצר לקבוע בתקנות תנאים נוספים שבהם אלו יהיו רשאים לקנות או למכור נייר ערך הנסחר בבורסה. בנוסף, הסעיף קובע איסור על עובד של מנהל קרן לקנות ניירות ערך, אלא מסוגים שיקבע שר האוצר בתקנות, ומחיל איסור זה גם על חבר ועדת השקעות ועל מי שמועסק על-ידי מנהל קרן, המשתתפים בקבלת החלטות הנוגעות לניירות ערך מסוימים. המגבלות האמורות דומות למגבלות הקיימות לגבי חבר מליאת הרשות, עובדיה ועובדי משרד האוצר הממלאים תפקידים בענייני ניירות ערך.

התקנות אושרו במליאת הרשות בחודש יולי 2013.

**(10) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (הון עצמי וביטוח של מנהל השקעה משותפת ונאמן)(תיקון), התשע"ג-2013**

בהתאם לחוק השקעות משותפות בנאמנות, חברה המעוניינת לקבל אישור לשמש מנהל קרן וחברה המעוניינת לקבל אישור לשמש נאמן לקרן חייבות לעמוד בתנאי כשירות מסוימים, ובהם עמידה בדרישות הון עצמי וביטוח בסכומים ובתנאים שיקבע שר האוצר. סכומי ההון העצמי והביטוח המחויבים כיום הם סכומים המשקפים בעיקרם "דמי רצינות", ואינם כרית ביטחון לפיצוי. סגל הרשות סבור, שיש להתאים את הסכומים על מנת שיוכלו לשמש במידה מסוימת כרית ביטחון לפיצוי נזקי, ולא רק "דמי רצינות" כאמור.

מוצע, כי מנהל השקעה משותפת יידרש להעמיד הון עצמי בסך מיליון ו-250 אלף שקל, ונאמן להשקעה משותפת יידרש להעמיד הון עצמי בסך שני מיליון ו-500 אלף שקל. התקנות פורסמו להערות הציבור בחודש מאי 2013.

**(11) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (מעבר מקרן מחקה לקרן סל), התשע"ד-2013**

סעיף 102 לחוק השקעות משותפות בנאמנות עניינו קרן פתוחה שתהיה לקרן סגורה. במסגרת תיקון 21, מוצע לאסור על הפיכת קרן פתוחה לקרן סגורה. יחד עם זאת, הואיל וקרן מחקה היא מכשיר שיעודו השגת תוצאות הדומות ככל הניתן לשיעור השינוי בנכס מעקב, היא דומה בכך למכשיר החדש שיהיה ניתן להציע לפי התיקון – קרן סל העוקבת אחר אותו נכס מעקב. לפיכך, מוצע לקבוע חריג לכלל שבסעיף 102, ולהסמיך את שר האוצר לקבוע בתקנות תנאים שבהם קרן מחקה יכול שתהיה לקרן סל.

התקנות המוצעות עניינן אפוא התנאים הנדרשים להפיכת קרן מחקה לקרן סל. בין היתר, על מנהל הקרן לוודא שאין בקרן המחקה, שעתידה להפוך לקרן סל, יחידות שאינן רשומות על שם חבר הבורסה. אם הקרן המחקה היא קרן חייבת, על מנהל הקרן יהיה לבצע את התאמות המס הנדרשות, ועוד.

התקנות פורסמו להערות הציבור בחודש נובמבר 2013.

### 3. ריכוז וליווי הליכים משפטיים אזרחיים

הרשות הינה צד למספר הליכים משפטיים אזרחיים. ככלל, הפרקליטות היא שמייצגת את הרשות בבתי המשפט, וחלק ניכר מעבודת ההכנה לקראת העברתו של תיק לטיפול הפרקליטות נעשה על-ידי סגל הרשות, תוך שיתוף פעולה עם הפרקליטות.

**(א) הליכים משפטיים אזרחיים בהם הייתה הרשות מעורבת בשנה החולפת ו/או עדיין תלויים ועומדים בבתי המשפט**

#### 1) ה"פ 11-07-3655 הרמטיק נאמנויות (1975) בע"מ נ' MBM Acquisition Inc ואח'

המרצת פתיחה, שעניינה פרשנות סעיף 1ד52 לחוק ניירות ערך – מעמדן של תעודות התחייבות המוחזקות על-ידי בעל שליטה בחברה לאחר שמכר את מניותיו בחברה לצד שלישי. הרשות צורפה להליך זה, והגישה עמדה בנוגע למחלוקת בין הצדדים ולפרשנות סעיף זה לחוק, בהיותה הגוף האמון על הסדרת שוק ההון ושמירת עניינם של המחזיקים בתעודת התחייבות. בתמצית, עמדת הרשות הייתה, כי תחולת הסעיף על תעודות התחייבות שרכש בעל שליטה אינה מסתיימת כאשר אותו בעל שליטה מכר את השליטה לאחר כשהתאגיד היה בקשיים. בית המשפט דחה את המרצת הפתיחה בראשית שנת הדוח, לא קיבל את עמדת הרשות, ועל כך הוגש ערעור לבית המשפט העליון.

במהלך שנת הדוח הצדדים לערעור והרשות הגישו לבית המשפט העליון מסמכים מטעמם, וכן התקיים דיון בבית המשפט העליון, במהלכו הביע ההרכב את דעתו ולפיה, במקרה נשוא-ההליך מועד רכישת אגרות החוב קדם למועד התיקון לחוק במסגרתו הוסף הסעיף שפרשנותו הובאה בפני בית המשפט ועל כן, בהעדר תחולה רטרואקטיבית, אין מקום להליך. בהמלצת ההרכב משכה המערערת את הערעור מהנימוקים האמורים, והערעור נמחק.

#### 2) ת.א. 11-01-48067 עלאן מרחצאות בע"מ נ' בזק בע"מ ורשות ניירות ערך

הליך שהחל עובר לשנת הדוח, ועניינו הוא בקשה לביצוע חלוקת דיבידנד על-ידי חברת בזק מכוון סעיף 303 לחוק החברות, אגב הפחתת הון. הרשות היתה צד לדיונים בבית המשפט, ואף הגיבה בחלק מהמקרים לבקשת בית המשפט המחוזי בתל אביב. בתמצית, עמדת הרשות הייתה, כי כאשר דירקטוריון החברה מחליט על חלוקת דיבידנד האמור להיות מחולק במנות לאורך תקופה, מבלי לעמוד במבחן הרווח, הרי שעל הדירקטוריון להפעיל את שיקול דעתו בכל הקשור בעמידת החברה במבחני יכולת הפירעון, כאמור בחוק החברות, עובר לכל חלוקה וחלוקה, ואינו יכול להסתפק בבחינה כאמור עובר להחלטה הראשונה על אודות החלוקה במנות. בית המשפט אישר

את החלוקות המבוקשות, והוסיף קביעות מהותיות ביחס לאופן ודרך החלוקה. במהלך שנת הדוח המשיכו המבקשות בהליך ביחס למנה נוספת של החלוקה, ובמסגרתו נדרשה הרשות ליתן תגובות לבקשות שונות שהעלו הצדדים.

**3) אי. אי. אל. ישראל אקוויטי נ' תדביק בע"מ ואח'**

המרצת פתיחה, שעניינה מחלוקת בין בעלי מניות ופסילת הצבעתם של בעלי מניות מיעוט באסיפה הכללית, בטענה שהם בעלי "עניין אישי שלילי" בתוצאות ההצבעה. הרשות התייצבה לדיון, ועמדתה בתמצית הייתה, כי אין מקום להתיר להנהלת החברה לפסול הצבעות של בעלי מניות מיעוט בטענה שהנ"ל בעלי "עניין אישי שלילי". למצער, לפי הרשות, על בעלי השליטה הטוענים לפגם בשיקוליהם של בעלי מניות המיעוט הנ"ל לפנות לבית המשפט המוסמך בסעד מתאים. בית המשפט קיבל את הבקשה לסעד הזמני, במסגרתו התבקש למנוע את כינוס האסיפה הכללית עד להכרעה בסוגיית פסילת הצבעות בעלי מניות המיעוט (המבקשים). בהמשך הוגשו בקשות רשות ערעור לבית המשפט העליון על-ידי המשיבות (החברה ובעלי השליטה), לרבות בקשות לסעד זמני, בהן התבקש בית המשפט העליון לקבוע כי יש לשלם למנכ"ל החברה שכר בשיעור שקיבל לפני תחילת המחלוקת בין הצדדים, או בשיעור אחר שייפסק על-ידי בית המשפט. הרשות הגישה את עמדתה בכתב לבית המשפט העליון. התיק עדיין תלוי ועומד.

בראשית שנת הדוח קיבל בית המשפט העליון החלטה בנושא הסעד הזמני, ופסק תשלום מסוים למנכ"ל החברה. לאחר מכן, במהלך שנת הדוח, מחק בית המשפט המחוזי בתל אביב את ההליך לבקשת הצדדים, ובכך הביא לסיומו.

**4) ה.פ. 34811-06-12 קווינקו להז'ר אינטרנשיונל בע"מ נ' וסנטה השקעות ואח'**

המרצת פתיחה, שעניינה מחלוקת בדבר חובתן של חברות פרטיות להמציא נתונים כספיים ו/או דוחות כספיים כדי לעמוד בחובות הגילוי שלהן אם הינן תאגיד מדווח. רשות ניירות ערך הגישה עמדה בהליך, שבו גרסה, בין היתר, כי על בית המשפט להיעתר לבקשה ולהורות למשיבות ו/או למי מטעמן (החברות הפרטיות) להעביר למבקשות את דוחותיהן הכספיים (רבעוניים ושנתיים) במועד, וזאת כשהנ"ל ערוכים באחת מהמתכונות המותרות על-פי הדין. כן גרסה הרשות, כי על בית המשפט להורות למשיבות להעביר למבקשות כל נתון כספי ו/או מידע מהותי אחר המתייחס לעסקיהן ולפעילותן העסקית ו/או לעסקים ולפעילויות העסקיות של גופים המוחזקים על ידן בשרשור, ואשר דרוש לצורך עמידת המבקשות בחובות הגילוי המוטלות עליהן מכוח הדין. בסוף שנת הדוח ההליך תלוי ועומד, והצדדים הישירים להליך מנסים לבוא בדיון ודברים במסגרת הליכים מחוץ לכותלי בית המשפט.

**5) ת.א. 37577-06-12 משה שחק נ' בסט אינווסט ניהול תיקי השקעות בע"מ**

תביעה שעניינה טענות נגד בסט אינווסט ניהול תיקי השקעות בע"מ ומר יחזקאל קלפקה. במסגרת הליך זה הגישה הרשות לבית המשפט, לאחר שהתבקשה על-ידי בית המשפט להביע עמדתה, את התייחסותה לעניין תחולת סעיפים 13 ו-52מא לחוק ניירות ערך, בקשר לעיון במסמכים שהוזכרו בבקשה לגילוי מסמכים שהוגשה על-ידי התובעים בתיק.

**6) תנ"ג 35114-03-12 אשש יהודה ואח' נ' יוסף עטיה ואח'**

בבקשה לגילוי מסמכים, שהוגשה במסגרת בקשה לאישור תביעה נגזרת, הועלתה על-ידי חברת עטיה גרופ בע"מ טענה, כי אין באפשרותה להעביר לצד השני מסמכים, שכן אלו אינם "בחזקתה", משום שנתפסו על-ידי הרשות במסגרת חקירה שהתנהלה בעניינה. בית המשפט ביקש את עמדת הרשות בנוגע לטענה זו. הרשות הביעה עמדתה, כי בנסיבות המקרה הספציפי אין

מניעה כי נציגים מוסמכים מטעם החברה יגיעו למשרדי הרשות ויצלמו עותק מהמסמכים שנתפסו על-ידי הרשות ושמצויים אצלה.

**(ב) הליכים בעניין קנסות אזרחיים ועיצומים כספיים לפי חוק השקעות משותפות, לפי חוק הייעוץ, לפי חוק איסור הלבנת הון ולפי חוק ניירות ערך**

**(1) עמ"נ 6999/12 מנועי בית שמש נ' רשות ניירות ערך**

עתירה מנהלית נגד החלטת ועדת קנסות ועיצומים של הרשות, שהטילה על החברה העותרת עיצום כספי על-פי סעיפים 52 ו-52 לחוק ניירות ערך בשל הפרת חובות הגילוי של העותרת על-פי סעיף 36 לחוק ניירות ערך ותקנה 34(ב) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים) בקשר למינוי דירקטור חיצוני שלה. בית המשפט קיבל את העתירה בעת"מ 12-02-30045, ועל כך הוגש ערעור על-ידי הרשות לבית המשפט העליון. עיקרי טענות הרשות בערעור היו, כי בית המשפט קמא טעה בהחלטתו, בכך שקבע כי לא קמה לחברה חובת דיווח על מינוי של הדירקטור החיצוני; בכך שפירש בצמצום את הביטוי "לא דיווח", כך שאינו כולל דיווח שגוי או מטעה; וכן באופן שבו יישם עקרונות פרשניים מהדין הפלילי למקרה הנדון.

במהלך שנת הדוח התברר הדיון בערעור בפני הרכב של בית המשפט העליון. ההרכב קיבל את עמדת הרשות בערעור שהגישה וקבע, כי לחברה קמה חובת דיווח, תוך שהוא מתייחס לחובות הגילוי הרחבות של תאגיד מדווח במקרים דומים. עם זאת, בהסכמת הרשות, אישר בית המשפט העליון את ויתור הרשות על כספי העיצום הכספי של החברה.

**(2) עת"מ 13-10-4203 ספקטרוניקס בע"מ נ' יו"ר רשות ניירות ערך**

עתירה מנהלית נגד החלטת הרשות להטיל על החברה העותרת עיצום כספי בסך של 135,622 ש"ח, לפי סעיף 52 לחוק ניירות ערך, בשל הפרה של סעיפים 95 ו-121 לחוק החברות, התשנ"ט-1999, בכך שבעל השליטה כיהן בחברה כיו"ר וכמנכ"ל, מבלי שכפל הכהונה אושר בהתאם להליך המינוי הקבוע בסעיף 121(ג) לחוק החברות. 41 נכון לסוף שנת הדוח, בית המשפט המחוזי בתל אביב – המחלקה הכלכלית קיבל את העתירה.

**(ג) הליכים משפטיים שבהם הביעה הרשות את עמדתה**

במהלך שנת הדוח הביעה הרשות את עמדתה בפני בית המשפט בהליכים משפטיים שבהם ראתה חשיבות עקרונית או מיוחדת. לעתים הוגשו עמדות אלה על-ידי היועץ המשפטי לממשלה או בא כוח, אך הרשות נטלה חלק מהותי בעיצובן. פירוט נוסף לגבי עמדות אלה ראו גם בפרק אודות פעילותה של מחלקת תאגידיים בסעיף הדין ב"עמדות מליאה וסגל בנושאים משפטיים".

**(ד) תובענות ייצוגיות ותביעות נגזרות שאליהן הרשות צורפה או שהרשות הביעה בהן את עמדתה**

**(1) ע"א 3242/11 אקסלנס נשואה ניהול השקעות בע"מ נ' מנחם פירט ואח'**

ערעור על החלטה שבמסגרתה התקבלה בקשה לאישור תובענה ייצוגית (ת"א (תל-אביב-יפו) 1792-09). לטענת המבקשים בבקשת האישור, הפרה אקסלנס את סעיף 17(ב)(3) לחוק הייעוץ,

---

41 וכן הפרת סעיף 36 לחוק ותקנה 34(א) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970, בכך שלא דיווחה במועד בדבר סיום כהונתו הכפולה של בעל השליטה בחברה כיו"ר וכמנכ"ל. ואולם הרשות ראתה בשתי ההפרות הפרה אחת.

כאשר גבתה מחברי הקבוצה סכומי עמלות גבוהים מאלה שהורשתה לגבות על-פי דין, בלא שקיבלה את הסכמת הלקוח לקבלת החזר העמלות על ידה ולשיעורו של החוזר. אקסלנס ערערה על החלטה זו לבית המשפט העליון, אשר החליט לזמן לדיון בערעור גם פרקליט מטעם רשות ניירות ערך. בדיון בבית המשפט העליון בחודש נובמבר 2011 נעותרו הצדדים להצעת בית המשפט לפנות למגשר. לאחר שהליכי הגישור נכשלו, הוחזר התיק לבית המשפט העליון, שהחליט ביום 13.5.2013 לדחות את בקשת רשות הערעור, והחזיר את התיק לבית המשפט המחוזי להמשך הדיון בתובענה הייצוגית. ביום 9.12.2013 הכריע בית המשפט המחוזי בתובענה הייצוגית לטובת התובע הייצוגי, ופסק כי הנתבעת חייבת להשיב ללקוחות את הסכומים שקיבלה מהם והושבו לה על-ידי חבר הבורסה כהחזר עמלות, וזאת לאחר שבית המשפט חזר וקבע כי אקסלנס הפרה את סעיף 17(ב)(3) לחוק הייעוץ, וכי מתקיימים יסודות עילת עשיית עושר ולא במשפט באופן שמצדיק את השבת החזרי העמלות שנגבו שלא כדין.

## (2) ת"צ 09-05-14144 הראל פיא קרנות נאמנות בע"מ ואח' נ' לנדמארק גרופ בע"מ

בקשה לאישור תובענה ייצוגית, שעניינה העיקרי בתשקיף שפרסמה חברת לנדמארק גרופ בע"מ בשנת 2007, ובטענות לפרטים מטעים רבים שנכללו בו. בחודש מרס 2012 הגישה הרשות עמדה לבית המשפט אשר עסקה במספר סוגיות עיקריות: (א) תחולת ההגנות הקבועות בסעיף 133(1) ובסעיף 133(א) לחוק ניירות ערך על חתמים להנפקה; (ב) חשיבות הגילוי בדבר אינדיקציות מהותיות לשווי נכסים לצורך קבלת החלטת השקעה מושכלת; (ג) אפשרות הגשת תובענות ייצוגיות וניהולן על-ידי מנהל קרן בגין הפרות דין שבוצעו לטענתו על-ידי אחד התאגידים בהם הושקעו כספי הקרן. במהלך שנת הדוח הסתיימו שלב ההוכחות ושלב הסיכומים בתיק זה. בחודש דצמבר 2012 קיבל בית המשפט את בקשת האישור בנוגע לעילת התביעה העיקרית, וזאת לאחר שקבע כי המבקשים עמדו בנטל שהיה מוטל עליהם בשלב בקשת האישור להוכיח קיומו של פרט מטעה בתשקיף שפרסמה חברת לנדמארק גרופ בע"מ בנוגע לעסקה מסוימת עם חברת בנייה אמריקאית. יצוין, כי בית המשפט הזכיר בהחלטתו את עמדת הרשות, ואף אימץ חלקים נרחבים מתוכה.

במהלך שנת הדוח הגישו המשיבים בקשת רשות ערעור על החלטה זו לבית המשפט העליון, והמבקשים השיבו לבקשות אלה. לאחר שהליכי הגישור נכשלו, התחדשו ההליכים בבית המשפט העליון, ובחודש ספטמבר 2013 הגישה הרשות לבית המשפט העליון תשובה לבקשות רשות הערעור, שבמסגרתה נטענו טענות דומות לאלה שהרשות טענה בבית המשפט המחוזי. בחודש אוקטובר 2013 החליט בית המשפט העליון לעכב את ההליכים בבית המשפט המחוזי עד להודעה חדשה.

## (3) ת"א (י-ם) 3118/09 סבו נ' דיסקונט השקעות וכור

הליך ייצוגי בעניין הנפקת זכויות, שבו נטען כי ההנפקה מקפחת. הושגה פשרה בין הצדדים, כאשר הסכם הפשרה הועבר, בין היתר, לרשות ניירות ערך. הסדר הפשרה קבע, בתמצית, כי התובענה תאושר על-ידי בית המשפט כתובענה ייצוגית כלפי כל המשיבים ובגין כל העילות והטענות שזכרו בבקשת האישור ובמסמכים האחרים בהליך, וכי יינתן פסק דין נגד המשיבה 1, חברת השקעות דיסקונט בע"מ, המורה לה להעביר תרומה בסך 18 מיליון ש"ח לטובת הציבור בכללותו. היועץ המשפטי לממשלה הגיש לבית המשפט עמדה המתנגדת לאישורו של הסדר הפשרה המוצע. נימוקיו היו, בין היתר, שהפשרה אינה מפצה את חברי הקבוצה באופן כלשהו, אלא תורמת לציבור בכללותו, וכן שהפשרה ממומנת רק על-ידי אחד המשיבים, בעוד ששאר המשיבים – שאליהם הופנו רוב הטענות בבקשת האישור – אינם תורמים לפשרה דבר. הצדדים

השיבו לעמדת היועץ המשפטי לממשלה, והתנגדו לה. במהלך שנת הדוח הגישו הצדדים לבית המשפט הסדר פשרה מתוקן, שנוסחו הניח את דעתו של היועץ המשפטי לממשלה, ולכן הוא לא מצא לנכון להתנגד לאישורו ומשך את התנגדותו. בחודש יוני 2013 אישר בית המשפט המחוזי את הסדר הפשרה המתוקן.

**4) תנ"ג 12-02-52117 בש נ' רסולי**

תביעה נגזרת, שבמרכזה הטענה, כי הסכם העסקתו של שלמה אייזנברג בחברת ישרס לא אושר בהתאם לחוק החברות. בחודש אוקטובר 2012 גיבשו הצדדים הסדר פשרה, וזה הוגש לאישור בית המשפט. בתמצית, תוכן ההסדר הינו כי אייזנברג ישיב לחברה סכום של 395 אלף ש"ח. בסמוך לאחר הגשת הסדר הפשרה הגישו שני בעלי מניות בישרס בקשות דחופות להצטרף להליך, והעלו טענות שונות כנגד הסדר הפשרה. הטענה העיקרית שהועלתה היא, כי הסדר הפשרה היה חייב לקבל בנוסף לאישור בית המשפט את אישור האסיפה הכללית של ישרס בהתאם לסעיף 275(א)(3) לחוק החברות. בחודש ינואר 2013 הגישה רשות ניירות ערך לבית המשפט עמדה מטעמה בה נטען, כי בהינתן שהוראות סעיף 202 לחוק החברות אכן מיושמות במלואן, אין חובה בנסיבות רגילות שהסדר הפשרה יאושר גם בהתאם לפרוצדורה הדרושה בסעיף 275 לחוק החברות. בחודש ינואר 2013 קבע בית המשפט כי אכן, ככלל, אין להתנות אישור הסדר פשרה בתביעה נגזרת על-ידי בית המשפט באישור קודם של האסיפה הכללית.

**5) ת"צ 10-01-4425 חפץ נ' מקסאל**

תובענה ייצוגית העוסקת בבקשה למתן סעד הערכה לפי סעיף 338 לחוק החברות. לטענת התובעים, שווי המניות שהוצעו במסגרת הצעת הרכש לא היה שווי הוגן. בתיק הוגשו שתי בקשות אישור, שבהן ביקשו התובעים לייצג את אלה אשר מניותיהם נרכשו בהצעת הרכש. שתי הבקשות אוחדו. הבקשות נתמכו בחוות דעת מומחים בנוגע לשווי חברת פמה חברה להשקעות ונכסים בע"מ. בחודש פברואר 2013 הוגש הסדר פשרה לאישורו של בית המשפט, במסגרתו ניתן פיצוי לחברי הקבוצה. בא כוח היועץ המשפטי לממשלה נקט בבית המשפט עמדה שכללה את הטענות הבאות: ראשית נטען, יש להבהיר שהסכום אשר לא יידרש על-ידי בעלי המניות ישמש כתרומה, כפי שיקבע בית המשפט; שנית, יש להכניס שינויים במנגנון חלוקת הפיצוי; שלישית, יש לשלם את הגמול ושכר הטרחה רק לאחר סיום חלוקת הכספים. בחודש אפריל 2013 הוגש הסכם פשרה מתוקן, בו שולבו הערות בא כוח היועץ המשפטי לממשלה, וזה הועבר לבחינה מחודשת. בחודש יולי 2013 הגיש בא כוח היועץ המשפטי לממשלה לבית המשפט עמדה, שכללה הערות טכניות בנוגע למנגנון חלוקת הפיצוי. בחודש אוגוסט 2013, לאחר קבלת הערות בא כוח היועץ המשפטי לממשלה, החליט בית המשפט לאשר את הסכם הפשרה המתוקן בשנית.

**6) תנ"ג 12-11-41461 זומר נ' סאני אלקטרוניקה בע"מ**

בקשה לאישור תביעה נגזרת אשר במרכזה הטענה, כי חלוקת דיבידנד שאושרה על-ידי דירקטוריון חברת סקיילקס לא עמדה בתנאי סעיף 302(א) לחוק החברות לעניין מבחן יכולת הפירעון. במהלך שנת הדוח הגיעו הצדדים לתיק זה להסדר פשרה, שעיקריו הם: מחיקת בקשת האישור והתובענה, אי חלוקת דיבידנד על-ידי החברה עד שתמיר סכום מסוים מאגרות החוב שבמחזור, וכן כי המבקש ובא כוחו יהיו זכאים לסכום של 340 אלף ש"ח בתוספת מע"מ. במרס 2013 הגישה הרשות לבית המשפט התנגדות להסדר הפשרה שאישורו התבקש. הרשות טענה כי ההסדר אינו מפורט, כי הליך ההתנגדויות טרם מוצה במלואו, כי נראה שההסדר אינו מיטיב עם החברה, וכי יש לבחון את הגמול ושכר הטרחה לאור העובדה שההסדר אינו מיטיב עם החברה. לאור התנגדות הרשות חזרו בהם התובעים מהסדר הפשרה, וההליך המשפטי ממשיך להתנהל.



**7) ת"א 1185/05 גילמן נ' דור כימיקלים בע"מ**

עניינה העיקרי של התובענה הוא בטענות להטעיית ציבור המשקיעים בדבר מצבה האמיתי של החברה בשנים 2002-2004. לטענת התובעים, החברה הציגה מצגים לפיהם מדובר בחברה מצליחה המרוויחה סכומי עתק, ונתנה איתותים חיוביים מטעים, תוך הסתרת פרטים מהותיים אודות מצבה האמיתי. תגובות המשיבים לבקשת האישור טרם הוגשו לבית המשפט. בחודש ספטמבר 2011 הגיעו הצדדים להליך זה להסדר פשרה, והגישו אותו לאישור בית המשפט. בחודש אוקטובר 2011 העביר בית המשפט את הסדר הפשרה לבדיקת בודק. בחודש מרס 2013 בא כוח היועץ המשפטי לממשלה הגיש את עמדתו להסדר הפשרה, אשר כללה התייחסות למספר נושאים מרכזיים. ראשית נטען, כי יש שוני בין הקבוצה שהגדרתה בבקשת האישור לבין הקבוצה בהסדר הפשרה, וכי שוני זה משפיע דרמטית גם על שיעור הנזק. בנוסף נטען, כי פרסום בעיתון אינו דרך מספקת ליידע את חברי הקבוצה אודות ההסדר, וכי יש לעשות שימוש במידע מחברי הבורסה לטובת יידוע הנפגעים. כמו כן נטען לעניין שכר הטרחה, כי יש לשלמו רק בתום הליך חלוקת הפיצוי. הצדדים השיבו לעמדת בא כוח היועץ המשפטי לממשלה, ונכון לתום שנת הדוח ההליך עדיין תלוי ועומד בבית המשפט.

**8) ת"צ 11-12-18040 חנס נ' טבע תעשיות פרמצבטיות בע"מ**

עניינה של התובענה בטענה כי חברת טבע חייבת לגלות את תגמול מנהליה הבכירים והדירקטורים שלה על בסיס אישי במסגרת הדוחות התקופתיים שעליה להגיש מדי שנה. המבקשים טענו, כי טבע מפרה חובה זו החל מהדוח התקופתי לשנת 2000, וכי טבע מדווחת במאוחד על התגמול הכולל של מנהליה הבכירים ועל התגמול הכולל של הדירקטורים שלה. ביוני 2013 הגישו הצדדים בקשה לאישור הסדר פשרה, אשר כלל התחייבות מצד טבע לפרסם תגמול בכירים על בסיס אישי החל מהדוח השנתי לשנת 2013. באוגוסט 2013 הגיש בא כוח היועץ המשפטי לממשלה את עמדתו בנוגע להסדר הפשרה. בעמדה זו נטען, כי חברות ישראליות הרשומות למסחר במסגרת הסדר הרישום הכפול אינן מדווחות את שכר נושאי המשרה הבכירה שלהן על בסיס אישי, מכיוון שהסדר זה הקנה לחברות אלה, באופן מכוון, פטור מחובת הדיווח על-פי הדין הישראלי, וכי דרישות הדיווח של חברות אלה אמורות להיות זהות לאלו המושגות על חברות ישראליות הנסחרות רק באותן בורסות זרות. בא כוח היועץ המשפטי לממשלה טען, כי הפשרה המוצעת עלולה ליצור אי ודאות בדבר תפיסה עקרונית זו. יחד עם זאת, בא כוח היועץ המשפטי לממשלה לא התנגד לפשרה בשל מספר טעמים: הפשרה גילמה היענות חלקית בלבד לסעדים שנתבעו; התביעה התייחסה גם לרכיבים נוספים (בנוגע לשכר דירקטורים שהובא לאסיפה הכללית); העילה הייתה כרוכה בשאלה פרשנית של הדין האמריקאי; תיקון 20 לחוק החברות, אשר נכנס לתוקף בסמוך למועד הפשרה, חייב גם חברות ישראליות הרשומות למסחר בחו"ל (בין שהן רשומות למסחר בהסדר הרישום הכפול ובין שאינן רשומות כאמור) להביא את שכר המנכ"ל לאישור באסיפה; אין בפשרה לקבוע הלכה מחייבת לעניין חובות הגילוי והדיווח של כלל החברות הדואליות הרשומות למסחר בבורסה בתל אביב. בחודש ספטמבר 2013 אישר בית המשפט את הפשרה. בית המשפט קבע, כי הסכם הפשרה ראוי, הוגן וסביר בהתחשב בעניינם של חברי הקבוצה, וכי הוא הדרך היעילה וההוגנת לסיום הסכסוך. בית המשפט ביסס את קביעתו על הנימוק, שגם מבלי להכריע בשאלה הפרשנית שעמדה בבסיס המחלוקת, התחייבות טבע במסגרת הפשרה לפרסם תגמול בכירים על בסיס אישי החל מהדוח השנתי לשנת 2013 היא התחייבות שחשיבותה ברורה, ולכן הפשרה היא לטובת בעלי המניות של טבע.

**9) ת"א 18433-05-09 עזבון המנוח כהן נ' דניה סיבוס בע"מ**

מדובר בהליך ייצוגי, אשר עילת התביעה בו היא נזקים נטענים שנגרמו לחברי הקבוצה בשל אי פרסום מידע בדבר העלויות וההפסדים הצפויים בפרויקט כביש 431, ופרסום דוחות רבעוניים ותקופתיים כוזבים בקשר לפרויקט זה. לטענת התובע, החברה לא פרסמה במועד דוח מידי בנוגע להפסדים הצפויים מהפרויקט, וכן פרסמה פרטים מטעים בדוחותיה הכספיים. באפריל 2013 הגישו הצדדים בקשה לאישור הסדר פשרה, שלפיו כל אחד מחברי הקבוצה, שעליה הוסכם במסגרת הסדר הפשרה, יהיה זכאי לפיצוי של 7.85 ש"ח עבור כל מניה. כן ביקשו הצדדים שבת המשפט יימנע ממינוי בודק. באוקטובר 2013 הגיש היועץ המשפטי לממשלה עמדה מטעמו בנוגע למספר עניינים ובעיקר, כי הסדר הפשרה, בשונה מבקשת האישור, נוגע לעילת תביעה אחת בלבד, ומהווה מעשה בי-דין כלפי כל חברי הקבוצה, ולכן ישנם חברי קבוצה שלא יקבלו פיצוי, וכי יש למנות מומחה אשר יבחן את הסדר הפשרה. הצדדים השיבו לעמדת היועץ המשפטי לממשלה, ובדיון שנערך בדצמבר 2013 הוסכם, כי הצדדים יגישו בקשה לאישור הסדר מתוקן. נכון לסיום שנת הדוח, טרם הוגש ההסדר המתוקן.

**10) ת"א 2091/03 הרשקוביץ נ' רמת אביבים**

תובענה ייצוגית העוסקת בבקשה למתן סעד הערכה לפי סעיף 338 לחוק החברות. לטענת התובעים, שווי המניות שהוצע במסגרת הצעת הרכש לא היה שווי הוגן. ביוני 2007 התקבלה בקשת האישור. על החלטה זו הוגש ערעור לבית המשפט העליון, שאוחד עם ערעורים נוספים (עניין קיטאל). הערעור נדחה בשנת 2012, וביוני 2013 – לאחר שחודשו ההליכים בבית המשפט המחוזי – הגישו הצדדים לבית המשפט הסדר פשרה לאישור. לפי ההסדר, סכום הפיצוי יעמוד על 135 ש"ח למניה, ויתרת הסכומים שלא יחולקו ייתרמו לגוף לפי החלטת בית המשפט. בנוסף ביקשו הצדדים, כי לא ימונה בודק. בא כוח היועץ המשפטי לממשלה הגיש עמדה קצרה באוקטובר 2013, בה הציע ליישם את מנגנוני היידוע והחלוקה אשר נקבעו בעניין חפץ לעיל, לאור ההצלחה של שיטה זו. כן טען, כי יש למנות בודק כנדרש בחוק תובענות ייצוגיות. באוקטובר 2013 התקיים דיון בעניין, ונכון למועד סיום שנת הדוח טרם ניתנה החלטת בית המשפט.

**11) תנ"ג 32007-08-11 אפרת נ' בן שאול**

מדובר בבקשה לאישור תביעה נגזרת שהוגשה בשנת 2011 בנוגע לחברת אילקס מדיקל בע"מ. לטענת התובע הנגזר, הסכם העסקתו של בעל השליטה בכובעו כיו"ר הדירקטוריון ומנכ"ל החברה פסול ממספר היבטים, אשר המרכזי שבהם הינו העובדה, כי ההסכם לא אושר באסיפה הכללית כנדרש.

בדצמבר 2012 אושרה התביעה כתביעה נגזרת נגד בעל השליטה בלבד. בהחלטה נקבע, כי עסקת האישור הייתה חייבת להיות מאושרת לפי סעיף 275 לחוק החברות, וכי תוצאת אי האישור היא בטלות ההסכם. נקבע, כי המבקשים הרימו את הנטל המוטל על מי שמבקש להגיש תביעה נגזרת, והוכיחו במידה מספקת כי קיימת לחברה עילת תביעה לכאורה נגד בעל השליטה.

בנובמבר 2013 הגישו הצדדים בקשה לאישור הסדר פשרה. לפי הסדר הפשרה שהוצע, בעל השליטה ישיב סכומים מסוימים לחברה, וכן "וותר" על שכר בגין תקופה מאוחרת לפקיעת הסכם ההעסקה שלו. הרשות הגישה עמדה בה נטען, בין היתר, כי ההסדר המוצע בעייתי, מכיוון שבמסגרתו בעל השליטה "מוותר" על שכר שאין מחלוקת שלא אושר לו כדין, ושהוא ידע מראש שאינו זכאי לו. נכון למועד סיום שנת הדוח, הבקשה לאישור הסדר הפשרה טרם הוכרעה.

## (ה) הליכים אזרחיים נגד הרשות

להלן פירוט הליכים אזרחיים שהוגשו נגד הרשות בנושאי פיקוח או בנושאים הקשורים לפעילותה כרשות מנהלית:

### 1) ת.א. 1689/08 מולקנדוב נ' פרוש, טרי ורשות ניירות ערך

תביעה כספית נגד הרשות, נגד מי שהיה יו"ר הרשות במועד הרלוונטי לתביעה ונגד מי שהייתה במועד הרלוונטי לכתב התביעה מנהלת המחלקה לפיקוח על קרנות נאמנות (כיום חלק ממחלקת השקעות). בתביעה נטען לנזק שנגרם לתובע בשל ביטול הסכם בין מנהל קרן לבין התובע ואובדן הכנסה עקב כך. לטענת התובע, הדבר אירע עקב פעולות שנעשו על-ידי הרשות. במהלך שנת הדוח ניתן פסק דין בתיק זה, ובו נקבע כי הרשות ומי מטעמה פעלו במסגרת סמכויותיה של הרשות על-פי הוראות הדין, ולפיכך עומדות להם טענות ההגנה שנטענו בהליך. לכן דחה בית המשפט את התביעה. התובע ערער לבית המשפט העליון, והתיק עדיין תלוי ועומד נכון לשנת הדוח.

### 2) ת.א. 11-12-27603 אברמוביץ' דוד ואח' נ' רשות ניירות ערך ומשטרת ישראל

3) ת.א. 1470/06, 1634/06, 10-11-13989 חביץ' ולדימיר ואח' נ' חברת רוסנפטגזאינווסט (ישראל) בע"מ ואח'

### 4) עת"מ 61352-06-13 חביץ' ולדימיר ואח' נ' משטרת ישראל ואח'

שתי תביעות כספיות שהוגשו נגד משטרת ישראל ורשות ניירות ערך בפרשת הונאה שבוצעה על-ידי גרגורי לרנר, וכן עתירה לפי חוק חופש המידע באותו עניין. התביעות הוגשו על-ידי כ-560 אזרחים, ולפיהן במסגרת הונאה זו הפסידו כ-2,500 איש סכום של כ-120 מיליון ש"ח, ומר לרנר קיבל סכום זה במסגרת מהלך של הצעה לציבור של ניירות ערך ללא תשקיף, בניגוד לחוק ניירות ערך. לטענת התובעים, הרשות ידעה כי מדובר בהפרת חוק ניירות ערך, אך לא מנעה את המהלך, שהוביל לנזק שנגרם לתובעים, ולכן התרשלה. בשל הדמיון בין שתי התביעות קבע בית המשפט, כי הן יישמעו על ידו במאוחד. בחודש פברואר 2012 הגישו משטרת ישראל והרשות כתב הגנה משותף, שבו דחו את הטענות נגדן בתביעה האחת. במהלך שנת הדוח הוגש כתב הגנה בתביעה הנוספת. בנוסף, במהלך שנת הדוח הוגשה עתירה לפי חוק חופש המידע בנוגע למסמכים שגולו בתצהירי גילוי המסמכים מטעם משטרת ישראל והרשות. הצדדים הגיעו להסכמה דיונית לפיה עתירה זו תימחק, וכל ענייני גילוי המסמכים והשאלונים יתבררו באופן מרוכז. נכון לסיום שנת הדוח, עניינים אלה טרם הוכרעו, וההליך מצוי בשלבים מקדמיים (שלב גילוי המסמכים והשאלונים).

### 5) ת.א. 45566-05-13 מאיר זיתוני נ' בסט אינווסט בע"מ ואח'

תביעת משקיעים שהוגשה, בין היתר, נגד הרשות, שעניינה בטענות למעשי הטעיה, הפרת אמונים והתנהלות רשלנית שבוצעו לטענת התובעים על-ידי מי שניהל את תיקי ההשקעות שלהם, חברת בסט אינווסט ניהול תיקי השקעות בע"מ ובעליה. טענת התובעים כנגד הרשות הייתה, כי הרשות התרשלה בפיקוח על פעילות בסט אינווסט ניהול תיקי השקעות בע"מ ובעליה. במהלך שנת הדוח ביקשו התובעים לדחות את התביעה כנגד הרשות ללא צו להוצאות, ובכך הסתיים ההליך.

### 6) עת"מ 26085-09-13 קו מנחה שירותי מידע ותקשורת בע"מ נ' רשות ניירות ערך ואח'

עתירה מנהלית שהוגשה לבית המשפט לעניינים מנהליים בירושלים נגד החלטת ועדת המכרזים של הרשות מיום 29.7.2013, שלפיה הוכרזה הצעתה של חברת אי אונליין קפיטל (אי.או.סי)

בע"מ כזוכה במכרז פומבי מספר 3/13 לאספקת רישיונות תוכנה למערכת נתוני זמן אמת בורסאיים ולמתן שירותי תמיכה ותחזוקה למערכת. לטענת העותרת, היה על ועדת המכרזים לפסול את הצעתה של חברת אי אונליין בשל פגם שנפל בה, ולפיכך ביקשה העותרת מבית המשפט את הסעדים הבאים: ביטול החלטת ועדת המכרזים בדבר זכייתה של חברת אי אונליין במכרז, קביעה כי יש לפסול את הצעת חברת אי אונליין, והכרזה על העותרת כזוכה במכרז. לחלופין, להורות לרשות ניירות ערך לערוך מכרז חדש. ביום 20.11.2013 התקיים דיון בעתירה בבית המשפט, במהלכו ציין השופט, כי לא ניתן להכריז על העותרת כזוכה במכרז, מאחר שבהצעתה נפל פגם. לבקשת העותרים, עד למתן פסק הדין ניתן צו ביניים המונע מהרשות לממש את התקשרותה עם הזוכה במכרז, בכפוף להפקדת העותרת ערבות בנקאית בסך 300 אלף ש"ח. הערבות הופקדה כנדרש. טרם ניתן פסק הדין בעתירה.

#### **4. מימון תובענות ייצוגיות ותביעות נגזרות**

אחד מיעדיה של הרשות הינו הסרת חסמים בתחום האכיפה הפרטית וקידום הגשת הליכים פרטיים ראויים. הרשות מבקשת ליישם יעד זה באמצעות הקניית כלים ויצירת "סביבת עבודה" נוחה למשקיעים המעוניינים להגיש תובענות ייצוגיות ותביעות נגזרות ראויות. זאת, לאור המצב הקיים, לפיו תחום האכיפה הפרטית בדיני ניירות ערך בישראל עדיין אינו מפותח, והיקפו מצומצם יחסית.

אחד הכלים המשמעותיים העומדים לרשותה של הרשות לצורך זה הוא השתתפות במימון תובענות ייצוגיות בתחום ניירות ערך ותביעות נגזרות. לפי סעיף 209 לחוק החברות, הרשות רשאית לשאת בהוצאות הליכי התובענה הייצוגית, אם השתכנעה כי יש בתובענה עניין לציבור, וכי יש סיכוי סביר שבית המשפט יאשר אותה כתובענה ייצוגית. כמו כן, לפי סעיף 205א לחוק החברות, הרשות רשאית לשאת בהוצאות הליכי תביעה נגזרת, אם השתכנעה כי יש בתביעה עניין לציבור, וכי יש סיכוי סביר שבית המשפט יאשר אותה כתביעה נגזרת. יצוין, כי מדובר בסמכות חדשה יחסית, שהוקנתה לרשות רק במסגרת תיקון 16 לחוק החברות. הרשות עושה שימוש בסמכותה למימון של תובענות ייצוגיות ותביעות נגזרות באופן שוטף. ההליכים שהרשות מסייעת במימוןם יפורטו להלן.

בשלוש השנים האחרונות, מאז תחילת פעילותה של המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי, ובעקבות מספר החלטות משמעותיות בתחום התובענות הייצוגיות והתביעות הנגזרות (בתחום ניירות הערך, דיני החברות, ובכלל), ניתן להבחין בשינוי מגמה חיובי בתחום האכיפה הפרטית של דיני ניירות ערך ודיני החברות.

#### **תובענות ייצוגיות ותביעות נגזרות שטופלו במהלך שנת הדוח**

##### **(א) תובענות ייצוגיות ותביעות נגזרות שהרשות סיעה לממן ואשר הסתיימו בשנת הדוח:**

בשנת הדוח הסתיימה תובענה ייצוגית אחת שהרשות החליטה בעבר לתמוך במימונה:

תובענה ייצוגית נגד מפעלי פ.מ.ס מיגון בע"מ ואח' (ת"א 2103/06, ת"צ 1033/08); ראו דוח לשנת 2012, עמ' 107-108. בתובענה זו הושגה פשרה, לפיה חברי הקבוצה פוצו בסכום של כ-9,800,000 ש"ח.

##### **(ב) בשנת הדוח הסתיימו שתי תביעות נגזרות שהרשות החליטה בעבר לתמוך במימון:**

1) תביעה נגזרת נגד מליסרון בע"מ ואח' (תני"ג 20460-08-12); ראו דוח לשנת 2012, עמ' 108-109. בתביעה זו אושרה פשרה, לפיה הושב לחברת מליסרון בע"מ סך של כ-5 מיליון ש"ח;

2) תביעה נגזרת נגד "דלק" חברת הדלק הישראלית בע"מ ואח' (תנ"ג 9330-10-12); לפרטים בנוגע לתביעה זו ראו להלן. בתביעה זו אושרה פשרה, לפיה הושב לחברת "דלק" חברת הדלק הישראלית בע"מ סך של כ-4 מיליון ש"ח.

**(ג) תובענות ייצוגיות ותביעות נגזרות תלויות ועומדות שהרשות החליטה לסייע במימון :**

בשנת הדוח החליטה הרשות לממן 5 תובענות ייצוגיות ותביעות נגזרות. נכון לסוף שנת הדוח, ויחד עם תביעות שהחליטה הרשות לממן בשנים קודמות, ממומנות 13 תביעות, כאמור.

ההליכים המפורטים להלן הם הליכים שבנוגע אליהם התקבלו החלטות מימון עקרוניות. לאחר קבלת החלטות מימון עקרוניות (או במקביל לקבלת החלטות אלה), הרשות מקבלת החלטות מימון ספציפיות באשר למימון רכיבים שונים בנוגע לכל אחד מההליכים.

**1) תובענה ייצוגית נגד אלסינט בע"מ ואח'**

תביעה שעניינה טענה לקיפוח בעלי מניות המיעוט באלסינט בע"מ (להלן – "החברה"), אשר נגרם על-ידי בעלי השליטה בחברה ונושאי משרה שמונו מטעמים במהלך משולב, שבמסגרתו הם רוקנו את קופת החברה.

לאחר הליכים מקדמיים שונים ודיון בטענות מקדמיות רבות, הדיון בבקשה לאישור התובענה הייצוגית החל במחצית השנייה של שנת 2007, ובינואר 2009 ניתן פסק דינו של בית המשפט, אשר דחה את הבקשה לאשר את התובענה כייצוגית.

במהלך שנת 2009 הוגש ערעור על החלטה זו לבית המשפט העליון. בחודש מאי 2012 קיבל בית המשפט העליון את הערעור, אישר את הבקשה לאישור התובענה הייצוגית, והחזיר את התיק לבית המשפט המחוזי על מנת שזה ידון בו כתובענה ייצוגית (ת"א 1318/99, ע"א 2718/09).

**2) תובענה ייצוגית נגד בולוס תיירות ומלונאות בע"מ ואח'**

עיקר עניינה של תובענה זו, שהוגשה בשנת 2002, הינו בטענות בדבר קיומם של פרטים מטעים בתשקיף החברה, קיומם של פרטים מטעים בדוחות, אי דיווח נאות בדוחות כספיים שנתיים של החברה והפרת חובות והתחייבויות הנאמן של מחזיקי אגרות החוב של החברה כלפי מחזיקי אגרות החוב.

בחודש מרס 2011 קיבל בית המשפט את בקשת האישור בחלקה כנגד חלק מהנתבעים (מי שחתם על התשקיף ובעלת השליטה של המנפיק), בשל העילה של פרט מטעה בתשקיף בנוגע לייעוד תמורת ההנפקה.

התובע הגיש ערעור על החלקים בבקשת האישור שנדחו. ההליך תלוי ועומד בבית המשפט העליון (ת"א 1934/02, ע"א 3103/11).

**3) תובענה ייצוגית נגד דור כימיקלים ואח'**

לפרטים בדבר ההליך, ראה בפרק זה לעיל, בסעיף הדין ב"תובענות ייצוגיות ותביעות נגזרות שאליהן הרשות צורפה או שהרשות הביעה בהן את עמדתה", ס"ק (7).

**4) תובענה ייצוגית נגד טי.אר.די. בע"מ ואח'**

עניינה העיקרי של התובענה בהטעיית ציבור המשקיעים באשר לפעילות החברה בתחום ההשקעות הפיננסיות וחשיפתה למכשירים פיננסיים ספקולטיביים מסוכנים. זאת, בעוד שבעת שהונפקה לראשונה בבורסה בתל אביב ציינה החברה בתשקיף, כי היא עוסקת במכשור רפואי בתחום רפואת

השיניים. הצדדים הגישו את כל כתבי הטענות בתיק וכן חוות דעת מומחים. בית המשפט מינה מומחה מטעמו.

בחודש דצמבר 2010 התקיים דיון, שבו נחקר המומחה מטעם בית המשפט. במהלך שנת 2011 התקיימו דיוני הוכחות נוספים, ומועד השלמת ההוכחות נדחה עד לאחר סיום עדותם של חלק מהמשיבים במסגרת ההליך הפלילי המתנהל נגדם. נכון לסוף שנת הדוח, ההליך הפלילי טרם הסתיים (ת.א. 1420/07).

#### **5) תובענה ייצוגית נגד לנדמארק גרופ בע"מ ואח'**

לנדמארק הינה חברה ישראלית, שניירות הערך שלה נסחרו בבורסה לניירות ערך בתל אביב. הנתבעים הנוספים הם בעלי השליטה בלנדמארק, דירקטורים בלנדמארק וחתמי ההנפקה שביצעה לנדמארק. התובעים הייצוגיים הם הראל ניהול קרנות בע"מ (להלן – "הראל") ומר אשר ספיר.

עניינה העיקרי של התובענה הוא תשקיף שפרסמה החברה בשנת 2007. לטענת התובעים, התשקיף היה נגוע בפרטים מטעים רבים, בין היתר בנוגע לשני נכסי מקרקעין של לנדמארק בארצות הברית, וכן ביחס לעסקת בנייה באותם מקרקעין (שלא יצאה בסופו של דבר אל הפועל). התובעים מעלים בתובענה טענות נוספות בנוגע לפרטים מטעים שנכללו בתשקיף. לטענת התובעים הייצוגיים, על בסיס פרטים מטעים אלה גויס מן הציבור סכום של כ-170 מיליון ש"ח. טענת התובעים הייצוגיים היא, כי לו היו מוצגות העובדות הנכונות, ניירות הערך כלל לא היו מונפקים לציבור בתשקיף ונסחרים בבורסה, ולחלופין – הם היו נרכשים על-ידי חברי הקבוצה במחירים נמוכים בהרבה מאלה שבהם הונפקו לציבור ונרכשו במסחר בבורסה לאחר מכן. המשיבים הגישו תשובות לבקשות האישור, והתובעים הייצוגיים הגישו תשובות לתשובות. (ת.צ. 14144-05-09; בר"ע 995/13, בר"ע 625/13). לפרטים נוספים בדבר ההליך, ראה בפרק זה לעיל, בסעיף הדן ב"תובענות ייצוגיות ותביעות נזרות שאליהן הרשות צורפה או שהרשות הביעה בהן את עמדתה", ס"ק (2).

#### **6) תובענה ייצוגית נגד סטנדרד אנד פורס מעלות בע"מ ואח'**

תובענה נגד סטנדרד אנד פורס מעלות בע"מ (להלן – מעלות), מטבעות עולם בע"מ ומספר נושאי משרה ובעלי שליטה בה, ונגד החברה לנאמנות של בנק לאומי לישראל בע"מ (להלן – "הנאמן"). עניינה העיקרי של התביעה הוא אג"ח מגובות נכסים שהוצעו לציבור על-ידי מטבעות עולם לפי תשקיף מפברואר 2006. האג"ח היה מגובה ב-notes, שהונפקו למטבעות עולם על-ידי שני בנקים זרים, כשחלק ניכר מהן היה מגובה על-ידי Lehman Brothers Bankhaus AG – בנק גרמני שהינו חברה בת של ליהמן אחזקות (להלן – "ליהמן גרמניה"). בתשקיף נכלל דוח דירוג של מעלות, שדירגה את האג"ח כ-AAA בסולם מקומי. הדירוג נותר ללא שינוי עד לקריסת ליהמן אחזקות בספטמבר 2008. עקב כך, צנח ערכו של האג"ח ב-44%, הורד הדירוג מ-AAA ל-D (Default), והמפקח על הבנקים בגרמניה הוציא צו האוסר על ביצוע תשלומים ואו קבלת תקבולים על-ידי ליהמן גרמניה.

התובענה כוללת טענות שונות נגד הנתבעים, ובין היתר, כי החברה המנפיקה לא דיווחה לציבור על זהות הבנקים המגבים אלא באיחור רב; כי מעלות התחייבה לבצע מעקב שוטף אחר הדירוג ולעדכנו במקרה הצורך, ולכן הדירוג שנתנה לאג"ח בתשקיף (AAA) מהווה פרט מטעה; וכי הנאמן לא נקט שום פעולה להבטחת התחייבויות החברה כלפי מחזיקי האג"ח. המשיבים הגישו תגובות לבקשת האישור, והתובע הייצוגי הגיש תשובה לתגובות.

בחודש ינואר 2011 הגיש התובע בקשה לצירוף חוות דעת כלכלית וחוות דעת משפטית. בחודש מאי 2011 החליט בית המשפט לאפשר לתובע להגיש חוות דעת כלכלית (שכבר צורפה לבקשה שהוגשה

בחודש ינואר 2011), וכן לאפשר למשיבים להגיש חוות דעת נגדית תוך 90 יום. חוות הדעת הנגדית הוגשה בחודש ינואר 2012. בשנת הדוח הסתיים שלב ההוכחות בתיק זה (ת"צ 1383-09).

#### **7) תובענה ייצוגית נגד סטנדרד אנד פורס מעלות בע"מ ואח'**

התובענה הוגשה נגד סטנדרד אנד פורס מעלות בע"מ (להלן – "מעלות"), חברת קשת אגרות חוב בע"מ (להלן – "קשת"), דירקטורים ובעלי מניות שלה, והנאמן למחזיקי האג"ח (להלן – "הנאמן").

התובענה עוסקת באגרות חוב מובנות שהונפקו על-ידי קשת ושנסחרו בבורסה לניירות ערך בתל אביב. בכספים שגויסו על-ידי קשת היא רכשה מ-Lehman Brothers Bankhaus AG – בנק גרמני שהינו חברה בת של ליהמן אחזקות (להלן – "ליהמן גרמניה") – שטרי התחייבות ששימשו ככספים המגבים לאג"ח. התקבולים משטרי התחייבות אלה שימשו כמקור המימון היחיד לקיום ההתחייבויות כלפי מחזיקי האג"ח. ליהמן ברדרס העולמית (להלן – "ליהמן") הייתה ערבה להתחייבויות של ליהמן גרמניה. לתשקיף צורפה חוות דעת של מעלות, שבמסגרתה דורגה האג"ח באופן זמני AAA. דירוג האג"ח נותר גבוה עד לקריסת קבוצת ליהמן בחודש ספטמבר 2008.

ב-15 לחודש ספטמבר 2008 הודיעה ליהמן על הגשת בקשה לחדלות פירעון. באותו יום ניתנה הוראה לליהמן גרמניה לחדול מהעברת תשלומים לקשת. כתוצאה מכך, שער האג"ח צנח בבת אחת מ-75 אג' ליחידה ל-40 אג' ליחידה. מאז לא חודש המסחר באג"ח אלה. ב-17 בספטמבר 2008 הורידה מעלות את דירוג האג"ח לדירוג הנמוך ביותר האפשרי (D).

התובעים הגישו תביעה בגין הנזק שלטענתם נגרם לכלל מחזיקי האג"ח. לטענת התובעים, משלהי 2007 ועד ספטמבר 2008 חלו אירועים מהותיים הדרגתיים, הנוגעים לסיכון העיקרי, שסימנו את הידרדרותה של קבוצת ליהמן, וכי קשת, מעלות והנאמן היו חייבים – אך נמנעו – מלבצע פעולות שונות ולפרסם דיווחים שונים, ולכן הפרו חובות גילוי וכן ביצעו כלפי מחזיקי האג"ח עוולת רשלנות, עוולת תרמית, עוולת הפרת חובה חקוקה ועוד.

בחודש אוקטובר 2011 הגישו התובעים בקשה להגשת חוות דעת כלכלית מטעמם. בית המשפט קיבל בקשה זו, ובחודש מרס 2012 הגישו התובעים חוות דעת כלכלית מטעמם. במהלך שנת הדוח הסתיים שלב ההוכחות בתיק זה (ת"א 1611/09, ת"א 1697/09).

#### **8) תובענה ייצוגית נגד מיכאל הירשברג ואח'**

בקשה לאישור תובענה ייצוגית שהוגשה בחודש נובמבר 2011 נגד בעל השליטה בחברת מלרג הנדסה וקבלנות בע"מ (להלן – "מלרג"), דירקטורים ונושאי משרה במלרג, ונגד רואה החשבון המבקר של מלרג. הבקשה הוגשה על-ידי אחד ממחזיקי האג"ח של מלרג.

לטענת התובע המייצג, מלרג פרסמה בשלושת דוחותיה הכספיים לשנת 2009 פרטים מטעים בנוגע לסעיף המזומנים ושווי מזומנים בדוחותיה, עובדה שגרמה נזק לרוכשי האג"ח ומחזיקי באותה העת. בחודש דצמבר 2012 פרסמה מלרג דיווחים שתיקנו את הפרטים המטעים שהוצגו בדוחותיה. לאחר פרסום הדיווחים שתיקנו את הפרטים המטעים, ירדו שערי האג"ח של מלרג בשיעור חד של -45% 30%.

בעקבות האירועים שהיוו בסיס לדיווחים אשר תיקנו את הפרטים המטעים, הטילה הרשות עיצום כספי על מלרג בסכום של 488 אלף ש"ח. העיצום הושת לאחר שהרשות קבעה, כי מלרג לא הציגה פרט מהותי בדוחות הכספיים.

בחודש אפריל 2012 תיקן התובע הייצוגי את בקשת האישור. במהלך שנת הדוח השלימו הצדדים את הגשת כתבי הטענות מטעמם, ונכון למועד סיום שנת הדוח טרם החל שלב ההוכחות בבקשת האישור (ת"צ 49602-11-11).

#### **9) תובענה ייצוגית נגד דוד כהן ואח'**

בקשת אישור שהוגשה כנגד מר דוד כהן, רוני ארליצקי (כהן) (להלן ביחד – "כהן"), חנה תדמור, גדעון תדמור (להלן ביחד – "תדמור"), קבוצת דלק בע"מ (להלן – "דלק") וחברת כהן פיתוח ומבני תעשיה בע"מ (להלן – "כהן פיתוח").

בקשת האישור הוגשה על-ידי עמותת הצלחה, התנועה הצרכנית לקידום חברה כלכלית הוגנת (להלן – "התובעת"), שמטרתה קידום האכיפה האזרחית בישראל ועידוד רגולציה יעילה בתחום הכלכלה והחברה.

לטענת התובעת, רכישת מניות כהן ותדמור על-ידי דלק בחודש נובמבר 2011 הייתה צריכה להתבצע בדרך של הצעת רכש מיוחדת. בכך שהרכישה לא התבצעה כך, נטלו כהן ותדמור לעצמם את פרמיית השליטה שהיתה שייכת גם לבעלי המניות מהציבור, והמשיבים שללו את הזכות של בעלי המניות מהציבור להתנגד לרכישת השליטה על-ידי דלק או להשתתף במכירה. לטענת התובעת, החובה לבצע הצעת רכש מיוחדת נובעת מכך, שלאורך שנים החזיקו כהן ותדמור במניות כהן פיתוח בנפרד, וכך גם דווח לציבור. לכן, עד מועד רכישת מניות כהן ותדמור על-ידי דלק, איש לא החזיק ביותר מ-45% ממניות כהן פיתוח, ובהתאם לסעיף 328 לחוק החברות, נדרשה דלק לבצע הצעת רכש מיוחדת כאשר חצתה רף זה לראשונה.

לחלופין, גם אם תידחה הטענה בנוגע לחובה לבצע הצעת רכש מיוחדת, וייקבע כי כהן ותדמור החזיקו יחד במניות החברה לאורך שנים, לטענת התובעת מדובר בהפרה חמורה של חובת הדיווח, שכן עד סמוך לפני מכירת המניות לדלק, לא דווח לציבור כי כהן ותדמור מחזיקים יחד במניות כהן פיתוח.

הסעדים להם עותרת התובעת הם סעד של הרדמת המניות כל עוד הן מוחזקות על-ידי דלק (סעד זה נדרש בגין עילת התביעה הראשית), בנוסף לפיצוי בגין פרמיית השליטה שניטלה מהם שלא כדין. במהלך שנת הדוח הוגשו תשובות לבקשת האישור ואף הסתיים שלב ההוכחות בבקשת האישור (ת"צ 2484-09-12).

#### **10) תביעה נגזרת נגד "דלק" חברת הדלק הישראלית בע"מ ואחרים**

בקשה לאישור תביעה נגזרת שהוגשה כנגד "דלק" חברת הדלק הישראלית בע"מ, אור-לי משאבי אנרגיה בע"מ, אבי ללבסקי, כל הדירקטורים שכיחנו בדירקטוריון דלק במועדים הרלוונטיים לאירועים המתוארים בבקשת האישור, נושאי משרה בקבוצת דלק, ומר יצחק תשובה.

בבסיס התביעה עומדת שאלת תוקפו של הסכם להפעלת תחנת דלק, שנכרת בין החברה לבין גיסו של בעל השליטה בחברה. בתמצית, לטענת התובע, משנת 2005 ההסכם אינו בתוקף, ולכן תמורתו משולמת שלא כדין ותוך גרימת נזק לחברה. לטענתו, ההסכם מהווה עסקה חריגה, שהייתה טעונה אישור של ועדת הביקורת, הדירקטוריון והאסיפה הכללית ברוב הקבוע כדין. הסעד העיקרי הנתבע הוא השבתם לחברה של הסכומים ששולמו, לפי הטענה, שלא כדין.

בחודש נובמבר 2013 אושר הסדר פשרה בין הצדדים, ולפיו אור-לי משאבי אנרגיה בע"מ השיבה לחברת "דלק" חברת הדלק הישראלית בע"מ סך של כ-4 מיליון ש"ח. רשות ניירות ערך לא הביעה את עמדתה בנוגע לפשרה זו (תני"ג 9330-10-12).



### **11) תביעה נגזרת נגד פאנגאיה נדל"ן בע"מ ואחרים**

בקשה לאישור תביעה נגזרת, אשר הוגשה בעניינה של חברת פאנגאיה נדל"ן בע"מ. בקשת האישור כוללת טענות נגד ברק רוזן ואסף טוכמאייר ונגד חברת ב.ו.ב מדף 15 בע"מ שבבעלותם.

בבסיס התביעה עומדת הטענה, כי בעלי השליטה בחברת פאנגאיה הפרו כלפיה את חובות האמונים. בתמצית, לטענת התובע, בעלי השליטה הטעו את חברי הדירקטוריון בנוגע לפרטי עסקה מסוימת ולכדאיותה על מנת ליטול את העסקה לעצמם. עוד טוען התובע, כי בעלי השליטה פעלו בניגוד עניינים, בניגוד לטובת החברה, למען טובתם האישית ותוך מניעת רווח מהחברה. הסעד העיקרי הנתבע הוא פיצוי של החברה בגובה הרווחים שהיו צפויים מביצוע העסקה או, לחלופין, העברת הזכויות בעסקה לחברה.

בחודש אוקטובר 2013 קיבל בית המשפט המחוזי את בקשת האישור, והתביעה אושרה כנגזרת. בדצמבר 2013 הגישה החברה בקשה לקיום דיון חוזר בבקשת האישור בהתאם לפרוצדורה הקבועה בסעיף 41(ה)(2) לחוק בתי המשפט. נכון למועד סיום שנת הדוח, טרם הוגשה תשובה לבקשה זו (תני"ג 20136-09-12).

### **12) תובענה ייצוגית נגד פינרוס אחזקות בע"מ ואח'**

בקשה לאישור תובענה ייצוגית שהוגשה כנגד חברת פינרוס החזקות בע"מ, מרדכי ואורי וינקלר, וכל הדירקטורים שניהנו במועדים הרלוונטיים לאירועים המתוארים בבקשת האישור בדירקטוריון פינרוס.

לטענת התובע הייצוגי, בעלי השליטה והדירקטורים קיפחו את זכויותיהם של בעלי מניות המיעוט בחברה, בכך שלא עשו די כדי למנוע את כניסת מניות החברה לרשימת השימור של הבורסה. יתרה מכך, לטענת התובע הייצוגי, בתקופה הרלוונטית בעלי השליטה ביצעו פעולות שהיה בהן כדי להעמיק את בעיית השימור. מעבר של המסחר במניות החברה לרשימת השימור פוגע במניות באופן כפול: (א) פוגע בסחירות המניות, כיוון שהמסחר בהן אינו מתקיים בשלב המסחר הרציף; (ב) מביא לידי חשש שאם המניות לא יחזרו להיסחר ברשימה הראשית בתוך שנתיים, הן יימחקו מהמסחר לחלוטין.

במרס 2013 אושרה בקשת האישור והתובענה התקבלה כייצוגית. נכון למועד סיום שנת הדוח, טרם התקבלה החלטה בתובענה הייצוגית עצמה (ת"צ 7477-10-11).

### **13) תביעה נגזרת נגד נוחי דנקנר ואח'**

בקשה לאישור תביעה נגזרת, שהוגשה בעניינה של חברת דיסקונט השקעות בע"מ כנגד נוחי דנקנר, גדעון להב, אליהו כהן, אבי פישר, ניב אחיטוב, יצחק מנור, צבי לבנת, חיים גבריאלי, זהבה דנקנר, דורי מנור, שאול בן זאב, רפי ביסקר, מרק שימל ויאיר אורגלר.

בבסיס התביעה עומדת הטענה, כי החלטת דירקטוריון חברת השקעות דיסקונט בע"מ לרכוש את השליטה בעיתון "מעריב" הייתה החלטה בלתי-סבירה מבחינה כלכלית, נעדרת כל היגיון עסקי או כלכלי, לא הייתה לטובת החברה, לא שירתה את מטרות החברה, והיה ברור כי היא צפויה לגרום לחברה נזקים משמעותיים ביותר. לטענת התובעים, הדירקטורים של החברה הפרו את חובת הזהירות שלהם כלפי החברה בכל הנוגע לקבלת החלטה זו, וכן בנוגע להחלטות להשקעות המשך ב"מעריב". הסעד העיקרי הוא השבת כספי ההשקעה בסך של כ-370 מיליון ש"ח.

נכון למועד סיום שנת הדוח, הסתיים שלב ההוכחות בבקשת האישור, אך טרם ניתנה החלטה בבקשת האישור (תני"ג 10466-09-12).

#### 14) תביעה ייצוגית נגד קול החזקה בע"מ ואח'

בקשה לאישור תובענה ייצוגית שהוגשה כנגד קול החזקה בע"מ, הדרוס 2012 בע"מ, א.ג.ב צ'בורשקה, פטריק דרהי, הוט מערכות תקשורת בע"מ, סטלה הנדלר, ישראל צ'צ'יק, עמוס ספיר, רלי שביט, אברהם בורשטיין, גירמי בונין, דקסטר גואי, ינון אנגל, נכסי משפחת פישמן בע"מ, נכסי משפחת פישמן ניהול בע"מ, מוניטין אחזקות בע"מ וידועות תקשורת בע"מ.

בבסיס התביעה עומדת הטענה, כי התמורה שקיבלו בעלי המניות מהציבור במסגרת המיזוג של חברת "הוט", אשר הוביל למחיקתה מהמסחר בבורסה, היה נמוך מהשווי ההוגן של מניותיהם, וכי חלק מבעלי המניות מהציבור (קבוצת פישמן וידועות תקשורת) קיבלו תמורה עודפת בגין מניותיהם.

לטענת התובעים, בעל השליטה, קבוצת פישמן, ידיעות תקשורת וחברי הדירקטוריון של "הוט" הפרו חובות שונות כלפי בעלי המניות מהציבור לקראת ובמסגרת עסקת המיזוג. הסעד העיקרי הנתבע הוא פיצוי בעלי המניות מהציבור בגובה הנזק שנגרם להם מכך שמניותיהם נמכרו במחיר לא הוגן, ולחלופין חלוקת התמורה העודפת שניתנה לקבוצת פישמן ולידיעות בין כל בעלי המניות מהציבור. נכון לשנת הדוח, טרם החל שלב ההוכחות בבקשת האישור (ת"צ 37908-11-12, 48435-11-12).

#### 5. מכרזים והתקשרויות

רשות ניירות ערך, כתאגיד סטטוטורי, כפופה לחוק חובת המכרזים, התשנ"ב-1992 ולתקנות שהותקנו מכוחו. בהתאם לחובה האמורה, פרסמה הרשות 11 מכרזים בשנת 2013, כמספר המכרזים שפרסמה בשנת 2012, בנושאים ובתחומים שונים, כגון מערכות מידע, שירותי ביקורת פנים, שירותי אקטואריה, שירותי עריכה לשונית, בדיקות סקר רפואי תקופתיות וכד'. בעקבות מכרזים אלה התקשרה הרשות בהסכמים עם הזוכים במכרזים אלה.

הייעוץ המשפטי מלווה את כל תהליכי המכרז וההתקשרויות של הרשות, ונציג היועץ המשפטי משמש כיועץ המשפטי של ועדת המכרזים של הרשות.

#### 6. פניות ציבור

בשנת הדוח טופלו ברשות כ-1,100 פניות מהציבור, לעומת כ-1,000 פניות בשנת 2012. הפניות מוגשות על-ידי גורמים שונים, ובכלל זה: יחידים הפועלים בשוק ההון, הן כמשקיעים והן כמנהלי תיקים או יועצי השקעות; עורכי דין המייצגים יחידים או תאגידים מדווחים הפועלים בשוק ההון; יחידים שנפגעו או המעוניינים לדווח על אי סדרים או בעייתיות בשוק ההון בכלל, או באחת מזרועותיו; גורמים חיצוניים, כגון גופים ממשלתיים ואחרים המפנים גורמים שונים אל הרשות; גורמי תקשורת למיניהם, כגון עיתונאים; סטודנטים, מכוני מחקר וארגונים שונים המבקשים מידע, מחקר ונתונים על שוק ההון.

הנושאים שלגביהם מוגשות פניות מטעם הציבור הינם רבים ומגוונים, והם כוללים נושאים רחביים הנוגעים לפעילויות הרשות, לפעילויות של תאגידים מדווחים ולפעילות הבורסה לניירות ערך וחבריה; נושאים הנוגעים להתנהלותם של יועצי השקעות ומנהלי תיקים; בקשות לבדיקת חשדות בנושא המסחר בבורסה; נושאים רחביים בעניין פעילותן של קרנות הנאמנות ותעודות הסל; בקשות מידע על פעילותה של הרשות או על פעילותו של מי שהיא מפקחת עליו בשוק ההון. חלק אחר כולל בקשות לקבלת מידע בנושא שוק ההון מגורמים רשמיים או מאנשים פרטיים. בקשות אלה מטופלות ברובן בהתאם לחוק חופש המידע, התשנ"ח-1998.

השנה החולפת התאפיינה, בדומה לקודמתה, בריבוי פניות שעניינן הסדרי חוב של תאגידיים מדווחים והשלכותיהם על המשקיעים בשוק ההון, וכן בריבוי פניות הנוגעות למסחר בבורסה לניירות ערך ולהתנהלות שוק ההון בכללותו.



## 5.7. המחלקה הבינלאומית

### א. כללי

#### 1. תחומי פעילות המחלקה הבינלאומית

המחלקה הבינלאומית פועלת ליישום האסטרטגיה של הרשות לשילוב שוק ההון הישראלי בתהליכי הגלובליזציה בכלל ובתהליכי שיתוף הפעולה הנרקמים בין גופי הפיקוח והאכיפה בתחום ניירות הערך בעולם בפרט. תפקידה של המחלקה לרכז את הטיפול בכל ההיבטים הבינלאומיים של עבודת הרשות, ובכלל זה, היא אחראית על הקשר עם גופי פיקוח בינלאומיים, עם ארגונים בינלאומיים ועם רשויות ניירות ערך זרות, לרבות חתימה על מזכרי הבנה לשיתוף פעולה עם רשויות וגופים אלה.

פיתוח השוק הוגדר על-ידי הרשות כיעד מרכזי באסטרטגיה הרב-שנתית במסגרת מפת הדרכים. אחד הנדבכים החשובים בפיתוח השוק הוא קידום מעמדו של שוק ההון הישראלי בעולם, ועל נדבך זה אמונה המחלקה הבינלאומית.

על מנת להגשים יעד זה פועלת המחלקה בשני אופנים עיקריים:

האחד, חתימה להרמוניזציה של דיני ניירות ערך בישראל והדינים במדינות המפותחות, בשים לב להתאמתם ככל הניתן לתשתית הרגולטורית המקומית. פעילות פיננסית בינלאומית מחייבת האחדה של דרישות רגולציה בתחומי ההסדרה עליהם אמונה הרשות. ארגונים כגון הארגון הבינלאומי של רשויות ניירות ערך – IOSCO (להלן – "יוסק"ו"), פועלים לקביעת מדיניות וכללים בינלאומיים אחידים, המאמצים על-ידי הרשויות החברות בו. השני, שילובה של הרשות בתהליכי שיתוף פעולה הנרקמים בין גופי הפיקוח והאכיפה בתחום ניירות הערך בעולם. במסגרת זו, התבלטה הרשות השנה בשיתוף פעולה נרחב עם רשויות חוץ, שהנן צד להסכם הרב-צדדי לשיתוף פעולה בהחלפת מידע ובאכיפה במסגרת הסכם יוסק"ו. הסכם זה מאפשר החלפת מידע לא פומבי בין הרשויות וכן סיוע הדדי בביצוע פעולות אכיפה. הרשות שלחה השנה 21 בקשות סיוע להעברת מידע ולסיוע בחיקוי דין לרשויות זרות במסגרת ההסכם. בנוסף, טיפלה הרשות בבקשות דומות שהגיעו מרגולטורים זרים.

#### 2. עיקרי הפעילות בשנה החולפת

א. במסגרת שינוי מבני שנערך במחלקה, הוגדרו תחומי אחריות והתמקצעות. בכלל כך, עובדות המחלקה הפכו אחראיות כל אחת על אחד משלושת התחומים הבאים: השקעות, אכיפה ותאגידים.  
ב. המחלקה הבינלאומית אירחה שתי ישיבות של ועדות יוסק"ו בישראל: בחודש יוני השנה התקיימו ישיבות ועדת האכיפה (C4) וה-Screening Group במלון הילטון בתל אביב. 33 נציגים מכ-25 מדינות התארחו בישראל למשך שלושה ימים ודנו בשיתופי פעולה במסגרת הסכם יוסק"ו, בבחינת הקריטריונים לקבלת חברים חדשים לארגון, בהרחבת סמכויות הסיוע במסגרת ההסכם ובעניינים נוספים הנוגעים לאכיפת דיני ניירות ערך. בחודש נובמבר התקיימה ישיבת הוועדה העוסקת בתחום של חברות דירוג אשראי במשרדי הרשות בירושלים.

ג. השנה נחתמו מזכרי הבנה עם רשויות אירופיות בנוגע לדירקטיבה למנהלי קרנות להשקעות חלופיות (Alternative Investment Fund Managers Directive – AIFMD). מזכרי ההבנה עוסקים בהיוועצות, שיתוף פעולה וחילופי מידע בנוגע לפיקוח על מנהלי קרנות וקרנות בהתאם לדירקטיבה. עם חתימתה על מזכרי ההבנה, הצטרפה רשות ניירות ערך למאמצים לקידום תיאום הפעילות הגלובלית של קרנות השקעה זרות והפיקוח עליהן, בהובלת רשות ניירות ערך האירופית (ESMA).

### 3. עיקרי הפעולות המתוכננות לשנה הנוכחית

א. בשנת 2011 נכנסה לתוקף החלטתה של רשות ניירות ערך האירופית להכיר ברגולציה הישראלית המסדירה את תוכנו וצורתו של תשקיף על-פי חוק ניירות ערך. בהמשך לכך, המחלקה הבינלאומית פועלת על מנת לקדם שיתופי פעולה מול רגולטורים באיחוד האירופי וחתומה על הסכמי הכרה הדדית. בשנת 2014 תמשיך המחלקה בהליכים מול הרשות לניירות ערך באנגליה ( Financial Conduct Authority – FCA) לקידום הסכם שיסדיר הכרה בהסדרה הישראלית הנוגעת לתשקיפים, וכן יקל על הגישה של מנפיקים ישראלים לשוק ההון האנגלי.

ב. אכיפה בינלאומית: בשנת 2014 יושם דגש על שיתופי פעולה באכיפה בינלאומית, ובין היתר, ייבחן תיקון חקיקה המרחיב את האפשרויות לשיתופי פעולה עם רשויות חוץ ולביצוע חיקורי דין.

ג. השתתפות בפרויקטים בין-מחלקתיים: המחלקה הבינלאומית שמה דגש על השתתפות בפרויקטים בין-מחלקתיים ברשות במסגרת הפעילות השוטפת של הרשות. נציגי המחלקה ימשיכו להיות חברים בצוותי עבודה משותפים למחלקות הרשות השונות ולסקור את הפן הבינלאומי, אשר ברוב המקרים הינו הבסיס לשינויי חקיקה או הסדרה הנעשים על-ידי הרשות.

### ב. פעילויות המחלקה

#### 1. השתתפות בפורומים בינלאומיים

##### (א) פעילות במסגרת יוסק"ו

הארגון הבינלאומי של רשויות ניירות ערך, IOSCO, הוא הפורום הבכיר ביותר לשיתוף פעולה בינלאומי בין רשויות ניירות ערך. נמנים עליו כמאתיים חברים מכמאה מדינות בעולם. הארגון פועל לקביעת מדיניות וכללים בינלאומיים אחידים. עקרונות יוסק"ו הוכרו כאמות המידה המובילות בניתוחים ובהערכות פיננסיות של גופים בינלאומיים, כגון קרן המטבע הבינלאומית, וכן כבסיס לחקיקה פיננסית. בארגון חברות בעיקר רשויות הסדרה פיננסיות ובורסות לניירות ערך, והוא הקובע את סדר היום בקרב רגולטורים בעולם הפיננסי.

בהתאם להחלטת הארגון נקבע כי יבוצע בו שינוי ארגוני, שלפיו יתאחדו שתי ועדות קודמות (Executive Committee ו-Technical Committee) לכדי ועדה עליונה אחת (IOSCO Board), שהלכה למעשה תהיה הוועדה המכוונת של הארגון. בין השנים 2012-2014 פעלה ותמשיך לפעול מועצת מעבר זמנית שתנהל את הארגון, עד להקמתו של ה-Board הקבוע בשנת 2014.

#### בשנת הדוח השתתפה המחלקה באירועים ובמהלכים המפורטים להלן במסגרת ארגון יוסק"ו:

**הכנס השנתי** – הכנס השנתי של יוסק"ו נחשב לאחד האירועים החשובים בהסדרה הכלכלית העולמית. ב-2013 עסקו הדיונים בכנס, שנערך בלוקסמבורג, בנושאים הבאים: מבנה החברות בארגון, קבלת חברים חדשים, זכויות ההצבעה, חברות בפורומים, שיתופי פעולה בין המדינות, פרשנויות להסכם יוסק"ו והמגמה להרחבתו, וכן בתקני חשבונאות והקשר עם ארגון התקינה הבינלאומי (IASB and IFRS foundation). מטעם הרשות השתתפו יו"ר הרשות, היועצת הבכירה ליו"ר ונציגת המחלקה הבינלאומית. בין היתר, התקיימו במהלך ימי הכנס פגישות עבודה ושיתוף פעולה עם רגולטורים עמיתים מרחבי העולם.

**מפגשי IOSCO MMOU Screening Group** – מאז הצטרפותה כחברה בפורום זה בשנת 2007, נוטלת הרשות חלק פעיל בתהליכי הסינון והקבלה של חברות ביוסקו המבקשות להתקבל כצד להסכם יוסקו. דיוני הפורום עוסקים בבחינה מדוקדקת של התשתית המשפטית של המועמדות

להצטרפות להסכם אל מול העקרונות הנוקשים לשיתוף פעולה שמציב הארגון. השנה החלה הוועדה לעסוק גם בסוגיה החשובה של הרחבת הסמכויות במסגרת הסכם יוסק"ו, והגישה טיוטת הצעה ראשונית להרחבת ההסכם. דיונים בנושא צפויים להתקיים גם במהלך 2014. הרשות חברה באחד מצוותי העבודה העוסקים בסוגיה זו, ונוטלת חלק בגיבוש הרעיונות לשימוש בסמכויות אכיפה מעבר לסמכויות הקבועות בהסכם.

**C4, הוועדה העוסקת בנושאי אכיפה וחילופי מידע** – המחלקה שותפה למספר פרויקטים בקבוצת העבודה, כדוגמת הצעות לתיקון ההסכם ומתן פרשנות לסוגיות שונות בנושאי אכיפה ושיתופי מידע. השנה עסקה הוועדה בפרויקטים כדוגמת אכיפה מרתיעה (Deterrence Credible) וסמכויות סיוע בחקירות פליליות. הרשות נוטלת חלק בדיוני הוועדה.

**ועדת האכיפה וה-Screening Group** – בחודש יוני השנה אירחה הרשות כינוס של שתי וועדות אלה. בכנס זה הוצגו סמכויות האכיפה הפלילית של הרשות. מדי שנה מקיימות ועדות אלה שלוש ישיבות.

**C5, הוועדה העוסקת בתחום ניהול השקעות** – הרשות, באמצעות מחלקת השקעות, פועלת בוועדה זו, הדנה בנושאים מרכזיים בזירה הבינלאומית הנוגעים לניהול השקעות, ובכלל זה קרנות השקעה משותפות (Collective Investment Schemes – CIS) וקרנות גידור.

**C6, הוועדה העוסקת בתחום חברות דירוג אשראי** – המחלקה הבינלאומית שותפה להליך העבודה להסדרת הפיקוח על חברות דירוג האשראי בישראל, ועל מנת לקבל תמונת מצב עדכנית אודות ההתפתחויות בתחום ברמה הבינלאומית, חברה המחלקה בוועדה זו. בנובמבר 2013 אירחה הרשות במשרדה בירושלים את אחת מישיבות הוועדה (מדי שנה מקיימת הוועדה שלוש ישיבות).

**הוועדה האזורית האירופית** – נציגי הרשות השתתפו בדיונים ובמפגשים שהתקיימו במסגרת ועדה זו (European Regional Committee). בין היתר נדונו השנה סיכונים מתעוררים בשווקים האירופים וכן נושא שהעלתה הרשות: הגנת משקיעים מול יציבות פיננסית.

**ועדת הערכה (Assessment Committee)** – הוועדה עוסקת בפיתוח ועדכון של תקנים בינלאומיים בתחום ניירות הערך שפותחו על-ידי יוסק"ו. תקנים אלה כוללים כיום מערך של 38 עקרונות, המהווים מפתח השוואתי לפעילות ראוויה של רגולטור בתחום ניירות הערך. בנוסף לכך, מבצעת הוועדה בדיקות הערכה של רשויות ניירות ערך החברות בארגון.

הרשות נטלה חלק בעבודתה של קבוצת העבודה הבוחנת את התקנים והמתודולוגיה שפותחו על-ידי הארגון בנוגע לסיכון סיסטמי (Review Team Systemic Risk). במסגרת זו השתתפה בניסוח שאלון שהופץ לחברי הארגון ביחס להתמודדות עם סיכון סיסטמי, והשתתפה בעיבוד המידע שהתקבל, בנייתו ובניסוח דוח ממצאים בנושא.

**ועדת הקבע לסיכונים ומחקר** – ועדה זו (Standing Committee on Risk and Research) הוקמה על-ידי יוסק"ו בשנת 2010, כחלק ממאמצי הארגון להגשים אחת ממטרותיו החשובות: פיקוח ובקרה על קיומו של סיכון סיסטמי. במסגרת עבודתה מינתה הוועדה מספר צוותי עבודה המתמקדים בתחומים רלוונטיים ספציפיים. הרשות חברה בקבוצת העבודה העוסקת בזיהוי מתודולוגיה למחקר של סיכון סיסטמי (מנקודת המבט של שוק ההון).

**פעילות בנושא ה-IFRS** – הרשות פועלת, באמצעות מחלקת תאגידיים, במסגרת קבוצת העבודה בנושא חשבונאות, ביקורת וגילוי (Committee 1), הדנה בנושאים החשובים ביותר בתחומים אלה בזירה הבינלאומית.

### **(ב) פעילות במסגרת OECD**

במסגרת הפעילות בארגון זה, משתתפת המחלקה ולקחת חלק בדיוני ועדת הממשל התאגידי. השנה המשיך להתקיים בוועדת הממשל התאגידי דיון בהתקדמותה של ישראל ביישום המלצות הוועדה שלא יושמו עדיין במועד קבלתה של ישראל כחברה בארגון. נציגי רשות ניירות ערך, ביחד עם נציגים ממשרד המשפטים, ייצגו את ישראל בדיוני הוועדה.

ההמלצות שנדונו נגעו לשני התחומים הבאים:

1. חיזוק הפיקוח על רואי חשבון מבקרים, ובכלל זאת הקמת גוף פיקוח עצמאי. נציגי הרשות הציגו את ההתקדמות שנעשתה ביחס לחיזוק הפיקוח על רואי חשבון מבקרים, ובכלל זאת הקמת גוף פיקוח עצמאי בישראל;

2. הגברת עצמאותו של דירקטוריון של חברה ממשלתית והגברת עצמאותה של רשות החברות. נושא זה נדון בישיבה נפרדת, במסגרת קבוצת העבודה בנושאי הפרטה וחברות ממשלתיות, בהשתתפות נציגי רשות החברות הממשלתיות.

כמו כן, התקיימו בישיבה בחירות להנהלת הוועדה. ההנהלה משתתפת בתכנון וקביעת סדר היום לישיבות ובקביעת תוכניות העבודה של הוועדה, וכן מהווה פורום להתייעצות כללית בנושאים הקשורים לעבודת הוועדה. הרשות נבחרה להמשיך ולכהן בפורום, המונה כעשרה נציגים מתוך כשישים חברי ועדה מ-34 מדינות.

צוות ההיגוי הבינמשרדי, שהוקם במסגרת תהליך ההצטרפות לארגון, ממשיך לפעול ומגבש תוכנית עבודה לתיאום פעילותה של ישראל מול הארגון. הרשות, באמצעות המחלקה הבינלאומית, חברה בצוות ההיגוי ונוטלת חלק פעיל בדיוניו.

בנוסף, המחלקה מסייעת בכל הקשור לעבודה בעניין האמנה למניעת שוחד פקידים זרים של ה-OECD. את העבודה בתחום זה מוביל משרד המשפטים.

### **(ג) שיתופי פעולה באכיפה וחילופי מידע**

המחלקה מייחסת חשיבות רבה לשילובה של הרשות בתהליכי שיתוף פעולה בין גופי הפיקוח והאכיפה בתחום ניירות הערך כאמצעי חיוני להשגת יעדי האכיפה של הרשות. מספר גדל והולך של חקירות שמנהלת הרשות מחייב קבלת מידע ופעילות מחוץ לישראל. לכן, ההשתייכות להסכם הרב צדדי של יוסק"ו מהווה מרכיב משמעותי בפעילות האכיפה של הרשות. כיום חתומות על ההסכם כמאה רשויות, ובהן: ארה"ב, קנדה, אנגליה, צרפת, גרמניה, יפאן, סין, ברזיל, הודו ואוסטרליה. המחלקה פועלת באופן שוטף מול רשויות חוץ שהינן צד להסכם הרב-צדדי, תוך שיתוף פעולה בהחלפת מידע ובביצוע פעולות אכיפה בהתאם להסכם.

### **עיקרי הסכם יוסק"ו והצדדים להסכם**

1. הסיוע והחלפת המידע בין הרשויות ייעשו לשם אכיפה ופיקוח של חוקי מדינת הרשות שביקשה את המידע. הסיוע יהיה באיסוף, תפיסה והעברה של מידע ומסמכים לרשות החוץ, וכן בחקירת גורמים החשודים בהפרה של חוקי ניירות הערך של מדינת רשות החוץ.

2. שיתוף הפעולה בין הרשויות ייעשה בכפוף למגבלות הדין המקומי החל על כל אחת מהרשויות.



3. הסיוע יינתן, בין השאר, לצורך חקירה ואכיפת חוקים הקשורים לנושאים הבאים:

א. מידע פנים, מניפולציית שוק, דיווח כוזב;

ב. רישום, הנפקה, הצעה או מכירה של ניירות ערך ודרישות הדיווח הקשורות אליהם;

ג. מתווכי שוק, ובכלל זה יועצי השקעות מורשים או רשומים, השקעות משותפות, ברוקרים, דילרים וסוכני העברה;

ד. שווקים, בורסות וגופי סליקה ותשלומים.

4. תוקף ההסכם אינו מוגבל, אך כל רשות רשאית לסיים את ההסכם בכל עת על-ידי מתן הודעה מוקדמת של שלושים יום.

בקשות לסיוע וחקורי דין בין הרשות לרשויות חוץ

המחלקה ריכזה את הטיפול השוטף בפניות נכנסות מרשויות חוץ ואת הפניות היוצאות מהרשות אל רשויות חוץ. בקשות סיוע להעברת מידע וסיוע בחיקורי דין נעשו ישירות בין הרשות לבין רשויות החוץ החתומות על הסכמי שיתוף הפעולה, ומקום שלא קיים הסכם – באמצעות המחלקה הבינלאומית בפרקליטות המדינה, בהתאם לחוק עזרה משפטית בין מדינות, התשנ"ח-1998. במסגרת הטיפול בבקשות הסיוע, ארגנה המחלקה, בשיתוף עם מחלקת חקירות, חיקורי דין בחו"ל.

בשנת 2013 שלחה הרשות מספר שיא של 21 בקשות סיוע לרשויות זרות לקבלת מידע ולסיוע בחיקורי דין במסגרת ההסכמים. שתיים מהן באמצעות משרד המשפטים. בנוסף טיפלה המחלקה בכ – 10 בקשות דומות שהגיעו מרגולטורים זרים.

## 2. הכרה הדדית

בהמשך להחלטתה של רשות ניירות ערך האירופית (ESMA) להכיר ברגולציה הישראלית המסדירה את תוכנו וצורתו של תשקיף על-פי חוק ניירות ערך, אשר נכנסה לתוקף בשנת 2011, פועלת המחלקה הבינלאומית לקידום שיתופי פעולה מול רגולטורים באיחוד האירופי ולחתימה על הסכמי הכרה הדדית. בעקבות תיקוני חקיקה באיחוד האירופי בנוגע לרגולציה המסדירה תשקיפים, פועלת הרשות מול רשות ניירות ערך האירופית לאימוץ החלטה באופן התואם את הרגולציה המעודכנת. תהליך זה יכול כלול בחינת הרגולציה הישראלית והתאמתה לרגולציה האירופית. כצעד משלים, פועלת רשות ניירות ערך מול הרשות האירופית לקידום ההכרה ההדדית בהסדרה של חובות הדיווח השוטף החלות על חברות נסחרות. הליך זה יכול אף הוא את בחינתה של ההסדרה בתחום זה בישראל.

כחלק משיתופי הפעולה, ובעקבות החלטת ESMA האמורה, חתמה הרשות על הסכם מתוקן להכרה הדדית עם רשות ניירות ערך הצרפתית (Autorité des marchés financiers – AMF) בהמשך להסכם עמה בשנת 2008. כן ממשיכה הרשות בהליכים מול הרשות לניירות ערך באנגליה (Financial Conduct Authority – FCA) לקידום הסכם שיסדיר הכרה ברגולציה הישראלית הנוגעת לתשקיפים, וכן יקל על הגישה של מנפיקים ישראלים לשוק ההון האנגלי.

בנוסף לכך, הרשות פועלת לקידום של הסכמי הכרה הדדית ברגולציה המסדירה הגשת תשקיפים וכן דיווח שוטף, כמו גם שיתופי פעולה אחרים, מחוץ לאירופה. ככלל, הרשות סבורה שהתקשרות בהסכמי הכרה הדדיים מול רגולטורים זרים תאפשר לחברות ישראליות גישה לשווקים חדשים ולמעגל נוסף של משקיעים זרים.

בעקבות מגמה מצד חברות ישראליות להירשם בבורסת הונג קונג, החלה המחלקה ליצור מגעים מול הבורסה ורשות ניירות ערך בהונג קונג על מנת לבחון את היתכנות ההכרה ההדדית ושקילות הדינים בין המדינות. בהקשר זה יש לזכור, שהרשויות בהונג קונג אינן פועלות אל מול רשויות זרות, אלא מול החברות הזרות עצמן. עד מועד הדוח טרם קבעה הרשות את עמדתה בנושא זה.

### 3. חתימת הסכמים לשיתוף פעולה

#### חתימת מזכרי הבנה עם מספר רשויות באירופה בנוגע ל-AIFMD

ביולי 2013 חתמה רשות ניירות ערך על מזכרי הבנה עם רשויות ניירות ערך באירופה שעניינם היוועצות, שיתוף פעולה וחילופי מידע בנוגע לפיקוח על מנהלי קרנות וקרנות על-פי הנחיות הדיקטיבה למנהלי קרנות להשקעות חלופיות ( Alternative Investment Fund Managers Directive). בין הרשויות: אנגליה, צרפת, ספרד, איטליה, לוקסמבורג, אירלנד, שוודיה והולנד (לרשימת ההסכמים החתומים ראו באתר הרשות).

עם חתימתה על מזכרי הבנה אלה הצטרפה רשות ניירות ערך למאמצים הבינלאומיים לקידום הפיקוח הגלובלי על קרנות השקעה זרות, בהובלת רשות ניירות ערך האירופית. מהלך זה מחזק את קשריה של רשות ניירות ערך עם הרשויות האירופיות, ומעמיד אותה בשורה אחת עם רשויות זרות אחרות, שחתמו על מזכרי הבנה דומים עם רשויות אירופיות, ובהן רשות ניירות ערך האמריקאית, הרשות האוסטרלית והרשות הקנדית.

### 4. משלחות לימודיות

במסגרת חתירת הרשות להרמוניזציה עם דיני ניירות הערך במדינות המפותחות ולשם התעדכנות שוטפת במגמות המסתמנות בתחום הפיננסי, תיאמה המחלקה בשנת הדוח נסיעות לימוד לחו"ל:

משלחת לימודית בנושא בקרת מסחר והתמודדות עם מניפולציה בשווקים – תואמו פגישות ברשות ההולנדית וביקור בבורסת יורונקסט במהלך חודש אוקטובר 2013. בפגישות נדונו תפקידה של יחידת בקרת המסחר, העבודה השוטפת ואופן הפיקוח; חשד למניפולציה ודרך ההתמודדות עמן; חובות הדיווח לרשות על מסחר חריג; מניפולציה ו"קוד התנהגות"; עיצומים כספיים וחקירות מנהליות. הפגישה בבורסת יורונקסט התמקדה בבקרת וחריגות במסחר. בביקור ובפגישות השתתפו מנהלת יחידת בקרת מסחר, היועצת המשפטית של מחלקת חקירות, מודיעין ובקרת מסחר וראש תחום אכיפה במחלקה הבינלאומית.

משלחת לימודים בנושא ביקורות – סיור לימודי ב-SEC לצורך לימוד תחום הביקורות על גופים מפקחים בארה"ב, שנערך במקביל לכנס רגולטורים בינלאומי מטעם SEC בנושא זה. בסיור ובכנס השתתפו מנהל היחידה לביקורת ולהערכה במחלקת השקעות, המשנה ליועץ המשפטי וראש תחום השקעות במחלקה הבינלאומית של רשות ניירות ערך, שגם ערכו פגישות עם גורמים שונים בתחום הביקורת ב-SEC.

### 5. הידוק הקשרים עם רשויות זרות וגורמים זרים

אירוח יו"ר רשות ני"ע של הרשות הפלסטינאית בישראל – יו"ר רשות ניירות ערך של הרשות הפלסטינאית הגיעה לישראל לביקור עבודה ונפגשה עם יו"ר רשות ניירות ערך, במטרה להדק את שיתוף הפעולה בין הרשויות וללמוד על מודלי ההסדרה של הרשויות.

**אירוח יו"ר הרשות לפיקוח על השווקים הפיננסיים ברפובליקה הקירגיזית** – יו"ר הרשות לפיקוח על השווקים הפיננסיים ברפובליקה הקירגיזית נפגש, בהתאם לבקשתו, עם יו"ר רשות ניירות ערך, במטרה ללמוד על פעילות הרשות, לחזק את הקשרים עם הרשות וליצור פלטפורמה לשיתוף פעולה.

**אירוח יו"ר הרשות הברזילאית** – יו"ר המועצה לניירות ערך של ברזיל התארח בישראל ונפגש, במסגרת ביקורו, עם יו"ר רשות ניירות ערך ועם מנהלת המחלקה.

**אירוח משלחת מג'רזי** – משלחת מג'רזי, בראשותו של שר הכלכלה והפיתוח, הגיעה לישראל ונפגשה עם יו"ר הרשות ומנהלת המחלקה. בנוסף לשר, השתתפו בפגישה בכירים במשרד הכלכלה והפיתוח ומנכ"ל הרשות לשירותים פיננסיים של ג'רזי.

**שיתוף פעולה עם ה-SEC** – הרשות מקיימת קשר רצוף עם רשות ניירות ערך האמריקאית בנושאים שונים, ובין היתר, בעניין חברות הרשומות ברישום כפול.

#### **6. קרן המטבע הבינלאומית (IMF)**

במהלך חודש דצמבר 2013 קיים צוות של קרן המטבע הבינלאומית ביקור עבודה בישראל ( Article IV), במסגרתו נדונו נושאים שונים לבקשת הקרן, וביניהם סטטוס יישום המלצות הקרן בדוח הבדיקה המקיף (FSAP), שפורסם באפריל 2012, וסקירה על מצב שוק ההון.

#### **7. שיתוף פעולה עם המחלקות השונות בנושאי מסחר בתדירות גבוהה ומסחר אלגוריתמי**

המחלקה פעלה בצוות עבודה בין-מחלקתי של הרשות, שעסק בנושא המסחר בתדירות גבוהה ומסחר אלגוריתמי. במסגרת זו התקיימו פגישות עם פעילים מרכזיים בתחומים אלה בארץ ובעולם. המחלקה הכינה סקירה בינלאומית מקיפה בנושא, הכלולה בדוח הביניים שהוגש על-ידי הוועדה לשכלול המסחר ועידוד הנזילות בבורסה.

#### **8. שיתוף פעולה עם המחלקות השונות בנושא פרויקטים לפיתוח שוק**

המחלקה פועלת בצוות עבודה עם מחלקת תאגידיים, במסגרת פרויקט לפיתוח השוק. בין היתר, הצוות בוחן את האפשרות להכנסת מימון תשתיות לאומיות למסחר בבורסה, בדגש על פרויקטים מסוג שותפות ציבורית-פרטית (Public Private Partnership – PPP). בדרך זו יוכל הציבור הרחב ליהנות אף הוא מהתשואות והרווחים שהם מנת חלקם של פרויקטים עתירי מימון אלה. כן נבחנו מודלים למימון באירופה ובצפון אמריקה, ונעשה ניסיון להתאימם למודל המימון הנכון למשק הישראלי.

בנוסף, המחלקה שותפה בצוות הבוחן את נושא האג"ח המוניציפליות ואת היתכנות המימון המוניציפלי באמצעות הבורסה. מימון הרשויות המקומיות באמצעות אג"ח מוניציפליות נעשה בעבר בשנים 2005-2006, כאשר ארבע עיריות הנפיקו אג"ח בסכום כולל של כחצי מיליארד שקלים, אולם הציבור הרחב לא היה שותף להנפקות חוב אלה בצורה ישירה, ורק הגופים המוסדיים והבנקים היו שותפים לו. מאז אמצע העשור הקודם לא נעשה שימוש במכשיר זה, ועתה הצוות בוחן את היתכנות המכשיר לשימוש נרחב יותר, בין היתר באמצעות הנגשתו לציבור הרחב בבורסה.

#### **9. הסכמי סחר בינלאומיים**

הרשות פועלת במשותף עם משרד הכלכלה, אגף שוק ההון ובנק ישראל על ניסוח הסכמות במסגרת היוזמה להסכם סחר בשירותים – TISA. על הסכם זה חתומות כחמישים מדינות, ובהן ארה"ב ומדינות האיחוד האירופי. יוזמה זו מובלת בישראל על-ידי משרד הכלכלה.

## 10. הסדרת תחום חברות ייעוץ (PROXY)

במהלך 2013 פעל סגל הרשות להכנת מערך הסדרה מקיף לתחום חברות ייעוץ הפרוקסי, המייעצות לגופים המוסדיים המשתתפים באסיפות הכלליות של החברות הציבוריות לגבי אופן הצבעתם.

נוכח חשיבות הנושא ועל מנת לשמוע את הגופים המפוקחים בתהליך ההסדרה, כמו גם מומחים בתחום, התקיים במאי 2013 "שולחן עגול" רב-משתתפים בניהולה של מנהלת המחלקה, ובו הועלו לדיון ציבורי סוגיות בנוגע להיקף האקטיביזם המוסדי בשמירה על ממשל תאגידי ותפקידן ופעילותן של חברות הייעוץ בשוק ההון.

במרס 2013 התפרסמה טיוטת עקרונות ראויים לפעילות חברות ייעוץ באשר להצבעה באסיפות כלליות. לאחר שנתקבלו הערות הציבור לעקרונות הראויים ונערכו פגישות עם גורמים שונים, התפרסמו בתחילת חודש נובמבר טיוטה מעודכנת של העקרונות הראויים, טיוטת תקנות חדשות בנוגע להשתתפות מנהל קרן באסיפת מחזיקים וטיטות חוזר למנהלי קרנות ולנאמנים הפורסת את עמדת סגל הרשות ביחס להתקשרות מנהל קרן עם גורם מקצועי לצורך קבלת המלצות לגבי ההצבעה. ניסוח מסמכים אלה נעשה תוך בחינה השוואתית של חוקים זרים בתחום, ובהם חוקי ארה"ב, צרפת ואירופה.

## 11. פעילות במסגרת הוועדה ליישום חוק איסור השקעה בתאגידים המקיימים קשר עסקי עם איראן

מטרתו של חוק איסור השקעה בתאגידים המקיימים קשר עסקי עם איראן, תשס"ח-2008, היא למנוע השקעה של מוסדות פיננסיים ישראלים בתאגידים המקיימים קשר עסקי מהותי התורם לכלכלת, במישרין או בעקיפין, לאיראן.

במסגרת החוק הוקמה ועדת יישום בין-משרדית, שעליה לנהל רשימה של תאגידים המקיימים קשר עסקי מהותי עם איראן. על-פי החוק, מוסד פיננסי לא ישקיע בתאגיד הנכלל ברשימה שפרסמה הוועדה. רשות ניירות ערך, באמצעות המחלקה הבינלאומית, חברה בוועדת היישום, הפועלת לגיבוש רשימה כאמור.

## 12. חברות בצוותים וועדות בין-משרדיות

1. המחלקה חברה בוועדה לקידום השקעות בחברות ציבוריות הפועלות בתחום המחקר והפיתוח. לפרטים נוספים ראה בפרק אודות פעילותה של מחלקת תאגידים, בין היתר, בסעיף הדן ב"פרויקטים שטופלו בשנת 2013".

2. בנובמבר 2013 הצטרפה מנהלת המחלקה לצוות בין-משרדי לקידום יחסי הכלכלה עם סין. על הצוות נמנים נציגי האוצר, נציגי המועצה הלאומית לכלכלה במשרד ראש הממשלה ועוד.

## 5.8. מערכות מידע

### א. כללי

#### 1. תחומי פעילות מחלקת מערכות מידע

תפקידיה של המחלקה כוללים פיתוח ותחזוקה של מערכות מידע ותשתיות מחשוב ותקשורת עבור הרשות לצורך ביצוע תפקידי מנהליה ועובדיה ולפי תוכניות העבודה השנתיות המאושרות. המחלקה שותפה בקביעת אסטרטגיית המחשוב של הרשות ומבצעת אותה. בחלק מהמקרים המחלקה פועלת על-פי פנייה של המחלקות האחרות, ובחלק מהמקרים, מתוך היכרות עם כל שאר המחלקות, המחלקה היא זו המזהה את הצרכים ויוזמת פרויקטים המיועדים לענות על צרכים אלו ולתת להם מענה מחשובי.

המחלקה אחראית לפיתוח ולתחזוקה של מערכות המחשוב הבאות: מערכת הארכיון הממוחשב, הדואר האלקטרוני, ניהול משימות, יומנים ופנקסי כתובות; אתר האינטרנט של הרשות; מערכת מידע לניהול חקירות ("אגאתה"), המשמשת את מערך האכיפה; מערכת הדיווחים האלקטרוניים ("מגנא"), המשמשת את כלל המדווחים בשוק ההון, את הציבור הרחב ואת עובדי הרשות; המערכת התפעולית, הכוללת את מרב המידע בנושאים השונים המטופלים על-ידי הרשות – נתונים על תאגידים, קרנות נאמנות, יועצי השקעות ומנהלי תיקים, נתוני מסחר, פיקוח על המסחר, נתונים המשמשים מחקר כלכלי ונתוני הנהלת חשבונות; מערכת BI לאיתור חריגים במסחר; מערכת יעל לשליחת דואר אלקטרוני מאובטח; מערכת כוח אדם; מערכת חשבות; מערכת חיפוש; פורטל ארגוני; ומערכות נוספות ייעודיות.

תחום נוסף שבו מטפלת המחלקה הוא תשתיות ותוכנות תשתית: רכישת מחשבים אישיים ותחזוקתם ותוכנות מדף רלוונטיות, רכישת שרתים ותחזוקתם, רשת התקשורת הפנימית וקווי התקשורת החיצוניים, כולל קווים לספקי אינטרנט וקו המקשר בין המשרדים בירושלים ובין המשרדים בתל אביב, ומאפשר שיתוף מידע מלא בכל המערכות בין המשרדים באתרים השונים; אבטחת מידע של כל המערכות, תקשורת טלפוניה, קווי הטלפון ומרכזיות, תפעול ומתן שירות למדפסות, אספקה והתקנה של ציוד מתכלה מכל הסוגים ועוד.

המחלקה כוללת שבעה עובדי רשות, כאשר חלק מהפעילויות נעשות באמצעות מיקור חוץ (outsourcing).

#### 2. עיקרי הפעילות בשנה החולפת

- (א) דיווחים אלקטרוניים – מגנא;
- (ב) מערכת מחשוב תפעולית;
- (ג) אתר האינטרנט של הרשות;
- (ד) מערכת הצבעות משולבת;
- (ה) פורטל ארגוני;
- (ו) מערכת חיפוש פנים ארגונית;
- (ז) הקמת חדר מחשב חדש בירושלים.

### 3. עיקרי הפעולות המתוכננות לשנה הנוכחית

- (א) דיווחים אלקטרוניים – מגנא ;
- (ב) מערכת מחשוב תפעולית ;
- (ג) מערכת פיקוח על זירות מסחר ;
- (ד) מערכת הצבעות משולבת ;
- (ה) מערכת ניהול חקירות ;
- (ו) מערכת בינה עסקית (BI).

## ב. פעילויות המחלקה

### 1. דיווחים אלקטרוניים – מגנא

פרויקט הדיווחים האלקטרוניים הינו מערכת מידע לקליטתם ולהפצתם, דרך רשת האינטרנט, של מכלול הדיווחים הנדרשים מגופים הכפופים לפיקוחה של הרשות: תאגידים, קרנות נאמנות, חברות לייעוץ השקעות, חברות לניהול תיקים, חברות לשיווק השקעות וחתמים. הפרויקט מיועד לרתום את תחום התקשורת האלקטרונית והאינטרנט לשירותו של ציבור המשקיעים והגופים הכפופים לפיקוח הרשות.

המערכת מטפלת בכל סוגי הדיווחים, ובהם: תשקיפים, דוחות שנתיים, דוחות ביניים, דוחות מידיים, דוחות על שינוי באחזקות בעלי עניין, דוחות על הקצאות פרטיות, מפרטי הצעות רכש ודוחות על ניגודי עניינים בתאגידים. כמו כן מטופלים במערכת תשקיפים, דוחות מידיים ודוחות חודשיים של קרנות נאמנות, טפסים לחברות לניהול תיקים ועוד.

מטרות הפרויקט הן: לספק לציבור הרחב נגישות מיידית למידע הפומבי; להפיץ מידע באופן שוויוני; להגביר את יעילות הפיקוח על מהימנות המידע ולספק כלים חדשים לביצוע ניתוחים אנליטיים.

החל מיום ההפעלה המלאה (בחודש נובמבר 2003) ועד לתום שנת 2013, נרשמו במערכת אלפי מורשי חתימה והתקבלו וטופלו 905,445 דיווחים שונים, מתוכם 96,645 דיווחים בשנת הדוח בלבד. דיווחים אלה הגיעו לטיפול עובדי הרשות באופן אוטומטי, באמצעות אתר הדיווח. הדיווחים הפומביים הופצו אוטומטית באמצעות אתר ההפצה, וכן הופצו לבורסה ולמפיצי מידע מסחריים. מדי יום נכנסים אלפי גולשים לאתר ההפצה של המערכת בכתובת [www.magna.isa.gov.il](http://www.magna.isa.gov.il), שם ניתן לראות דיווחים שונים של הישויות שהוזכרו לעיל וכן דוחות מעובדים של הנתונים.

הפרויקט הוא מהמתקדמים מסוגו בעולם, והוא מושתת על הטכנולוגיות העדכניות והמתקדמות ביותר. במסגרתו ניתנים פתרונות טכנולוגיים לשאלות סבוכות, ובהן זיהוי חד-ערכי של המדווחים ואבטחת מידע, והוא אף זכה במספר פרסי הצטיינות יוקרתיים בתחום מערכות המידע.

המערכת תרמה תרומה משמעותית לזכייה של הרשות, זו הפעם השמינית ברציפות, בפרס הראשון בתחרות "ממשל זמין" שעורך משרד האוצר בין כל משרדי הממשלה והגופים הציבוריים בתחום המחשוב לשירות הציבור.

במהלך שנת הדוח בוצעה שורה ארוכה של שיפורים במערכת, ובהם: פיתוח והתקנה של גרסאות חדשות והתאמת טפסי הדיווח לשינויי חקיקה שוטפים; פיתוח יכולת המאפשרת דיווח לישויות נוספות; שיפור מנגנוני הדיווח וכן שדרוגים טכנולוגיים.

בנוסף לכך, בוצעו שינויים ושיפורים במגנא והם נבדקו לפני הכנסתם לשימוש. כמו כן נבדקה העמידה ברמת שירות של ה-SLA (Service Level Agreement) מול הספק החיצוני. השנה בוצעו ונבדקו שמונה גרסאות, הכוללות 271 שינויים במערכת. להלן טבלה מסכמת של הפעילות במגנא בשנת 2013:

טבלה 24: סיכום נתונים לשנת 2013	
מספר דיווחים	
96,645	סה"כ דיווחים במגנא – שנתי
38.6GB	סה"כ נפח הדיווח לשנת 2013
75,087	סה"כ דיווחים פומביים בלבד במגנא – שנתי
21,558	סה"כ דיווחים לא פומביים בלבד במגנא – שנתי
63,625	סה"כ דיווחים במגנא – שנתי – תאגידיים המדווחים בישראל
3,085	סה"כ דיווחים במגנא – שנתי – תאגידיים ברישום כפול
23,024	סה"כ דיווחים במגנא – שנתי – חברות לניהול קרנות
275	סה"כ דיווחים במגנא – שנתי – חברות חיתום
236	סה"כ דיווחים במגנא – שנתי – חברות ייעוץ השקעות
3,872	סה"כ דיווחים במגנא – שנתי – חברות ניהול תיקי השקעות
700	סה"כ דיווחים במגנא – שנתי – משווקי השקעות
340	סה"כ דיווחים במגנא – שנתי – נאמנים לקרנות
87	סה"כ דיווחים במגנא – שנתי – הצעות רכש
556	סה"כ דיווחים במגנא – שנתי – בנקים כמעסיקי יועצי השקעות
845	סה"כ דיווחים במגנא – שנתי – מנהל תעודות סל
484	סה"כ טפסים פעילים במגנא
147	סה"כ טפסים פעילים במגנא – תאגידיים המדווחים בישראל
27	סה"כ טפסים פעילים במגנא – תאגידיים ברישום כפול
106	סה"כ טפסים פעילים במגנא – חברות לניהול קרנות
17	סה"כ טפסים פעילים במגנא – נאמנים לקרנות
29	סה"כ טפסים פעילים במגנא – חברות ייעוץ השקעות
35	סה"כ טפסים פעילים במגנא – חברות ניהול תיקי השקעות
17	סה"כ טפסים פעילים במגנא – בנקים כמעסיקי יועצי השקעות
25	סה"כ טפסים פעילים במגנא – חברות חיתום
11	סה"כ טפסים פעילים במגנא – הצעות רכש
29	סה"כ טפסים פעילים במגנא – משווקי השקעות
41	סה"כ טפסים פעילים במגנא – מנהל תעודות סל
2,225	סה"כ חותמים פעילים במערכת (בתוקף)

## פעילויות מרכזיות בשנת הדוח

### (א) שדרוגי תשתיות

לאור ההתקדמות הטכנולוגית ומוצרי התוכנה והתשתיות החדשים שהופיעו בשוק, הוחל בפיתוח הדור השלישי של מגנא. המחלקה שדרגה השנה את אתר הדיווח, שעוצב מחדש וצויד בטכנולוגיה עדכנית. כמו כן, הושלמו השנה אתר טופס, וכן אתרים באתר המשני (DR).

בנוסף לכך, נערכו שדרוגי תשתית שוטפים שחייבו ביצוע מיידי, כגון תמיכה במערכת ההפעלה Windows 8 ובדפדפנים חדשים IE10, וכן פותח ממיר חדש לפורמט PDF, הנדרש לשליחת קבצי מגנא. ממיר זה הותקן במחשבים של המדווחים המורשים במגנא, ונכנס לשימוש באופן שוטף.

### (ב) זירות מסחר ותעודות סל

במקביל לשינויי החקיקה, הושלמו בשנת הדוח במגנא עשרות טפסי דיווח חדשים עבור זירות מסחר ותעודות סל. הוקמו הישויות החדשות, בוצעו השינויים הנדרשים באתרי הדיווח, ההפצה, הממשקים והטופס. חלק מהטפסים הרלוונטיים לתעודות סל אף נכנסו לשימוש.

### (ג) האדמיניסטרציה של מגנא

תחום פעילות נוסף במסגרת מגנא הוא האדמיניסטרציה של המערכת והטיפול במדווחים ובמורשי דיווח, כולל אלה המבקשים את אישור הרשות לשמש כמורשי דיווח. השנה טופלו 2,342 טפסים למינוי וגריעה של מדווחים או בקשות להארכות תוקף של תעודות; בוצע רישום של 43 גופים חדשים וטופלו 126 טפסים לעדכון פרטים של מדווחים. במהלך השנה שינו את שמם 44 גופים, ו-172 גופים עדכנו את פרטיהם במגנא. כמו כן נערכו מאות פניות יזומות לתאגידים בשל אי התאמות בנתונים המדווחים (כגון מספרי תעודת זהות שגויים), ומאות פניות נוספות לחברות בשל אי עמידה בדרישות החוק לגבי מספר מינימלי של מורשי חתימה בתאגיד. בנוסף לכך, המחלקה טיפלה ב-26 מקרים של סגירת תאגידים שחדלו לשמש כתאגידים מדווחים, ערכה טיוב נתונים בתחום בעלי עניין וסיפקה מענה לפניות ושאלות של הגופים והמדווחים.

## 2. ארכיון מסמכים ומשרד ממוחשב

מערכת זו מאפשרת ארכוב של מסמכים פנימיים וחיצוניים מכל הסוגים – ובכלל זה, מסמכים המגיעים באופן אלקטרוני, בפקס, או מסמכי נייר (הנסרקים לתוך המערכת). המערכת מאפשרת לאתר ולאחזר כל מסמך על-פי סוג, פרמטרים קבועים וטקסט חופשי.

המערכת מהווה את אחד הכלים החיוניים לעבודת הרשות, והיא משמשת הן את מערכת הדיווחים האלקטרוניים לצורך ארכוב ואחזור מסמכים המגיעים מהמדווחים, שחלקם מופצים גם לציבור (ראו סעיף 1 לעיל), והן את מערכת אמיגו – לצורך ארכוב הידיעות המתקבלות מאתרי העיתונים. כמו כן, המערכת כוללת את הפונקציות המקובלות של ניהול משרד ממוחשב: דואר אלקטרוני פנימי וחיצוני, ניהול משימות, יומני פגישות, פנקס כתובות וזרימת עבודה (workflow). המערכת, הכוללת פיתוחים ייחודיים רבים, מבוססת על המוצר Lotus Notes Domino.

## פעילויות מרכזיות בשנת הדוח:

### (א) התאמות ממשקים

בשנת הדוח בוצעו התאמות לממשקים קיימים עם מערכות מידע שעודכנו במהלך השנה, ובהם אתר ההפצה של מגנא, מערכת התשלומים של תהיל"ה, מערכת משאבי אנוש, מערכת החיפוש, הפורטל הארגוני.



### **(ב) יישומים חדשים**

השנה פותחו שלושה יישומים חדשים בסביבת הארכיון הממוחשב. הראשון הוא יישום המאפשר לשלוח דואר אלקטרוני מאובטח מהרשות אל הגופים המפוקחים באמצעות מערכת יעל (ראה סעיף 12 להלן). היישום מאפשר את הוצאת המסר האלקטרוני, חתימה, תיעוד וקבלת אישור מסירה.

יישום שני שפותח השנה הוא מנגנון המאפשר שליחה וקבלה של דואר אלקטרוני מהרשות ואליה דרך אתר משני (DR). היישום מאפשר המשך עבודה מלאה במערכת הארכיון והדואר גם במקרה חירום בו מושבת האתר המרכזי של הרשות.

יישום שלישי שפיתוחו החל השנה הוא כלי המאפשר ניהול ואדמיניסטרציה של מורשי הגישה להצבעה במערכת ההצבעות (ראה סעיף 12 להלן).

### **(ג) תחזוקה שוטפת**

בשנת הדוח שודרגו השרתים והתוכנות בעמדות הקצה, הוקמו שרתים חדשים לצורך סינכרון מכשירים סולריים, הוקמו ארכיונים חדשים עבור בסיס הנתונים הלא-פומבי, ונבנה מנגנון לניטור תיבות דואר ויומנים.

### **3. מערכת מחשוב תפעולית**

במהלך שנת הדוח נמשכו פעולות הפיתוח והתחזוקה של מערכת המחשוב המרכזית, הכוללת את מרב המידע על הנושאים שבהם הרשות מטפלת: נתונים על תאגידים, קרנות נאמנות, יועצי השקעות ומנהלי תיקים, נתוני מסחר, וכן נתונים המשמשים את כלל עובדי הרשות. בשנת הדוח יושמו 294 בקשות לשינויים ושיפורים במערכת בהיקף נרחב.

### **פעילויות מרכזיות בשנת הדוח**

#### **(א) תחום היועצים, חברות ייעוץ, שיווק וניהול תיקים**

הוקם בסיס מידע לדיווחי חברות ייעוץ, שיווק וניהול תיקים. בסיס המידע כולל בעיקר נתוני דוחות שנתיים של החברות אודות המבנה הארגוני, בעלי התפקידים, ההון העצמי והביטוח, וכן מידע מדוחות אחרים.

בנוסף על כך, טופלה הקמתו של מנגנון חדש לחישוב אגרות ליחידים וחברות, הפקת שוברי תשלום, שינויים באופן ביצוע התשלום, הפקת דוחות לחובות ותקבולים, הפקת מכתבים והודעות לבעלי החוב, וכן קליטת תשלומים מרוכזים של בנקים וחברות גדולות.

#### **(ב) מערכות לפיקוח על ישויות חדשות**

במקביל לקידום הליכי החקיקה בנושא תעודות הסל, טיפלה המחלקה בהקמת תשתית לפיקוח על תעודות סל: פיתוח תוכניות לקליטת דיווחי החברות, הקמת בסיס נתונים ודוחות מרכזים, פיתוח תוכניות לאיתור והצגת שינויים במאפייני תעודות הסל. כמו כן, בוצע אפיון ראשוני למערכת לפיקוח על ישות חדשה נוספת: זירות מסחר. הפעילות בשני התחומים תימשך בשנת 2014.

#### **(ג) פעילויות שוטפות**

בשנת הדוח בוצעו פעילויות תשתית שוטפות בשני תחומים מרכזיים: התקנת חומרה ותוכנה לקראת פרויקט הסבת המערכת התפעולית לתצורת WEB, שיבוצע בשנת 2014, וכן ביצוע ממשקים להעברת נתונים בין הרשות ובין מערכת חיצונית לצורך ניהול וביצוע מבחנים, פטורים וערעורים עבור המבקשים לקבל תעודת יועץ השקעות, משווק או מנהל תיקים.

#### 4. אתר אינטרנט

במהלך השנה המשיכה המחלקה לעדכן את אתר הרשות ([www.isa.gov.il](http://www.isa.gov.il)) באופן שוטף בתכנים רלוונטיים חדשים: מידע על הרשות; מידע על חוקים ותקנות שנחקקו במהלך השנה; חדשות ופרסומים; רשימות מעודכנות של הגופים המפוקחים על-ידי הרשות; וכן שאלות ותשובות נפוצות נוספות שהתקבלו במהלך השנה. בשנת 2013 הועלו ועודכנו באתר כ-1,600 דפי תוכן וקבצים.

#### פעילויות מרכזיות בשנת הדוח:

בשנה זו אופייני ופותח אתר אינטרנט חדש, בהתאם לצרכים העדכניים של הרשות, של הגופים המפוקחים ושל הציבור הרחב. האתר החדש פותח בטכנולוגיות המחשוב המתקדמות ביותר, ומתוכנן לענות על הדרישות למשך השנים הקרובות. תשומת לב מיוחדת ניתנה הן לעיצוב האתר והן לשימושיות שלו באחזור מהיר ויעיל של מכלול התכנים.

בסוף 2013 הושלמה הקמת האתר, והוא עלה לאוויר ברבעון הראשון של 2014 עם תום הסבת התכנים באתר הקיים אל האתר החדש.

#### 5. מערכת מודיעין מרכזית – אמיגו

מערכת המודיעין המרכזית הינה מערכת מחשוב לניהול מידע וידע, הכוללת יכולות בתחומים הבאים: איתור פריטי מידע ממקורות שונים; איסוף המידע וייבואו למערכת באופן אוטומטי מחזורי או באופן יזום; חיפוש של אובייקטים בתוך כל פריטי המידע שנאספו מהמקורות השונים; הפקת ידע; ארכוב של פרטי מידע בארכיון הרשות; ניהול והפצת המידע הגולמי או המעובד לעובדים נוספים ברשות באמצעות הדואר האלקטרוני של הרשות.

בשנה זו נאספו ונשתלו בארכיון הרשות כ-97,246 פרטי מידע. מיום הקמת המערכת נשתלו בה בסך הכול 1,697,957 פריטים.

#### 6. מחשוב עבור מחלקת חקירות

##### א. מחשוב פורנזי

המערכת המתקדמת למחשוב הפורנזי במחלקת חקירות הוקמה לפני כארבע שנים, והוכיחה את עצמה באופן מלא. השיפור והייעול של עבודת המחלקה ניכרים ובולטים כמעט בכל תיק הכולל כמויות גדולות של מידע ומסמכים שנתפסו במהלך החקירה. המערכת כוללת שרת ונפחי אחסון, לצד תוכנת חיפוש ואחזור מתקדמת, המאפשרת העתקה וחיפוש במידע אלקטרוני רב. השנה בוצע שדרוג, וכמו כן הוגדלו נפחי האחסון כדי לענות על הצרכים ועל הגידול בהיקפי המידע המתקבל בעת החקירות.

##### ב. כספת

לבקשת מחלקת חקירות, המחלקה רכשה והטמיעה "כספת" להעברה מאובטחת של מסמכים ומידע בין הרשות לבין הבנקים. ה"כספת" אמורה לשמש בעתיד לקבלת קבצי חשבונות עו"ש וכן לקבלת קבצי חשבונות של ניירות ערך המועברים כיום באמצעות תקליטורים. השנה הורחב משמעותית השימוש בכספת, כאשר מעבר לשימוש של מחלקת חקירות מול הבנקים, נבנו ממשקים לצרכים שונים גם לגופים אחרים. השנה הורחב משמעותית השימוש בכספת, ולרשות יש כיום באמצעותה ממשקים מאובטחים

##### ג. מערכת ישויות וקשרים

לבקשת מחלקת חקירות, ובשיתוף פעולה עם אנשיה, השתתפה המחלקה באפיון, ריכוז הצרכים והכנת מסמך דרישות (RFP) למערכת ישויות וקשרים. המערכת תשמש את עובדי מחלקת חקירות

ומודיעין ברשות בניהול תהליכי המודיעין והחקירות, כולל ניהול הישויות והקשרים בין הישויות, וכן חיפוש במאגרי מידע פנימיים וחיצוניים לרשות הנגישים דרך האינטרנט. המכרז התפרסם בשנת הדוח, אך לא נבחר ספק זוכה.

#### **7. מערכת טפסים ותשלומים**

הטפסים עבור הרשות שפותחו ומופעלים ע"י תהיל"ה משמשים מגזרים שונים בציבור הרחב לצורך פניות ותשלומים לרשות במכלול של תחומים. במהלך השנה הועברו דרך המערכת קרוב ל-20 אלף טפסים וכן תשלומים בסכום של 7.2 מיליון ש"ח.

המערכת מעבירה למערכות המידע הפנימיות של הרשות את כל הטפסים שמולאו על ידי המשתמשים באינטרנט וכן את התשלומים, המחויבים בצורה ממוחשבת ובזמן אמת. נתונים אלה מוצגים לציבור המשתמשים (בעזרת קוד אישי) דרך אתר האינטרנט של הרשות, ומאפשרים להם לקבל מידע מדויק ואמין על מצב הטיפול בפניותיהם.

במהלך השנה פותחו טפסים חדשים, וטפסים קיימים עברו שדרוג לטכנולוגיה חדישה המאפשרת, בין היתר, הצגת מידע רלוונטי למשתמש בעת מילוי הטופס. זאת, על-פי הנתונים שהקליד ועל-ידי הפעלת ממשק מול נתוני הרשות בזמן אמת.

בנוסף, שודרגו גם חלק מהממשקים האחרים של הרשות מול אגף שוק ההון באוצר. ממשקים אלה מאפשרים בין היתר העברת מידע רלוונטי עבור יועצים ומשווקים פנסיוניים, הנבחנים על-ידי הרשות כשירות עבור אגף שוק ההון במשרד האוצר.

#### **8. מערכת חריגי מסחר BI**

המערכת הוקמה בשנת 2009 ומכילה בתוכה נתוני מסחר ונתונים קשורים למסחר של הבורסה בתל אביב. המערכת מבוססת על התפיסות והטכנולוגיות המתקדמות ביותר הקיימות כיום בעולם בתחום הבינה העסקית (Business Intelligence). מטרת המערכת היא לאשר או להפריך את החריגים בצורה אוטומטית, במידת האפשר, ולאפשר לעובדי הרשות לטפל באירועים המהווים בבירור חריגה בלתי מוסברת.

##### **א. גרסאות תוכנה חדשות**

בשנת הדוח נמשך פיתוחן של הגרסאות החדשות של המערכת שכללו, בין השאר, טיפול בנושאים הבאים: הוספת מספר עסקה לנתוני היסוד השונים המתקבלים מהבורסה, מה שמאפשר יכולות חדשות בתחום איחוד הנתונים וקליטת נתונים נוספים; הוספת אלגוריתמים לאיתור חריגות בתחומים שונים; שילוב במערכת של נתונים נוספים בתחום תעודות הסל והיועצים בבנקים; וכן יכולות קליטה, עיבוד, הפקת דוחות ובדיקות לוגיות על נתונים אלו.

##### **ב. פעילויות בתחום התשתית**

לאור העובדה שמערכת זו היא היחידה ברשות שלא היה לה אתר DR לשעת חירום, הוקמה בשנת הדוח מערכת מקבילה באתר משני, אליה הועתקו התוכניות והמידע. האתר המשני ישמש כאתר מבצעי בזמן פעילות רגילה של הרשות, וגם אתר גיבוי בעת חירום למקרה של כשל באתר הראשי. בנוסף, בוצע שידרוג של האתר הראשי תוך הרחבה של קיבולת מחסן הנתונים לאור הגידול הרב בהיקפי המידע.

#### **9. ניהול ידע – כלי חיפוש**

המידע והידע הקיימים ברשות ואשר משמשים את עובדי הרשות – מקורם הן במערכות המידע שברשות, הן במקורות מידע חיצוניים והן אצל העובדים. על מנת לשפר את יכולות איתור המידע,

ובעיקר המסמכים, שמאוחסנים במערכות השונות, הוקמה מערכת חיפוש אשר מאתרת מסמכים במאגרים הפנים ארגוניים, וגם במספר אתרי מידע שלרשות הרשאות גישה אליהם. השנה השלימה המחלקה את כל שלבי ההקמה, ההדרכה וההטמעה, וכיום פועלת המערכת באופן מלא על מכלול מאגרי המידע.

#### **10. ניהול ידע – פורטל ארגוני**

כחלק מפרויקט ניהול הידע ברשות, יזמה המחלקה הקמת פורטל ארגוני, המאפשר למשתמשים כלי ויזואלי נוח ופשוט, שבאמצעותו יוכלו לאסוף מידע הדרוש להם מכל מערכות הרשות. לפורטל המיועד שתי מטרות נפרדות ומשולבות: תגבור הניהול והשיתוף והזרימה החופשית של הידע הארגוני בכל הכרוך בעולם התוכן המקצועי של רשות ניירות ערך; יצירת "שולחן עבודה" אחיד לממלאי התפקידים ברשות, שיאפשר גישה מיידית ונוחה למידע ולכלים העומדים לרשותם. במהלך שנת הדוח פיתחה המחלקה את המערכת, ביצעה הרצה, וסיימה את כל שלבי ההטמעה וההדרכה. כיום פועלת המערכת באופן מלא.

#### **11. מערכת משאבי אנוש**

לבקשת המזכיר הכללי, ובשיתוף פעולה עם אנשי המנהל, השתתפה המחלקה בפרויקט הקמת מערכת מידע לניהול משאבי אנוש. בשנת הדוח התמקדה המחלקה בפיתוח ממשקים בין מערכת זו ומערכות מידע אחרות ברשות כדי לאפשר תהליך עבודה מלא בפעילויות מחלקת משאבי אנוש. דוגמה לכך היא קליטת עובד, שבמסגרתה מערכת משאבי אנוש מעבירה את המידע באופן אוטומטי למערכות אחרות לצורך הגדרת דואר אלקטרוני וסביבת עבודה מלאה במגוון מערכות המחשוב של הרשות.

#### **12. מערכת הצבעות משולבת**

בשנת הדוח החליטה הרשות להקים מערכת שתאפשר להצביע דרך האינטרנט באסיפות כפי שהן מדווחות במגנא. לשם כך מוקם אתר הצבעות במערכת מגנא שדרכו יוכל כל מחזיק בניירות ערך, לאחר תהליך הזדהות מאובטח, לערוך הצבעה אינטרנטית בנושאים שהועמדו להצבעה באסיפות (כפי שדווחו בטפסי זימון האסיפה במגנא) של חברות שהוא מחזיק בניירות הערך שלהן. כחלק ממערכת הצבעות, הפעילה הרשות מערכת דואר אלקטרוני מאובטח (מערכת יעל) מהרשות אל החברות ומורשים מטעמן. במסגרת פעילות זו, יוכל כל מורשה לגשת (בשימוש טוקן, שיונפק על-ידי גורם מאשר) לאתר ייעודי, שבו יוכל לאחזר תכתובות שקיבל מהרשות. מערכת הצבעות מעבירה לחברה זמן קצר לפני תחילת האסיפה, דרך מערכת יעל, את תוצאות האסיפה האינטרנטית (מטרת ההעברה זמן קצר לפני האסיפה היא שהחברה תוכל לקבוע אם יש קוורום לקיום האסיפה). בסיום התהליך מועברים לארכיון הרשות נתוני האסיפה האינטרנטית, לוג תהליך הצבעה, תוצאות הצבעה האינטרנטית ועוד. במקביל לצד הטכני-מחשבי של הפרויקט פועלת הרשות במסלול חקיקתי, האמור לתמוך בתהליכים השונים של המערכת, עיתוים, אופן פעולתם וכד'. שני המסלולים נדרשים על מנת להפעיל את המערכת.

בשנת הדוח הסתיימה לחלוטין הקמתה של מערכת יעל, וכן הסתיימו שינויי החקיקה הנדרשים כדי לאפשר את הפעלתה. המחלקה ערכה פיילוט עם כחמישים חברות מתנדבות, שבעקבותיו נערכו התיקונים הסופיים הדרושים. המערכת עלתה לאוויר ברבעון הראשון של שנת 2013. לצורך הקמת מערכת הצבעות נערכו פגישות אפיון רבות עם גורמים בשוק ההון, המיועדים לעשות שימוש במערכת (בנקים, חברי בורסה שאינם בנקים, גופי השקעה מוסדיים מסוגים שונים, חברות המקיימות אסיפות כלליות), וזאת כדי לוודא שהמערכת תואמת את ציפיותיהם ועונה על הדרישות.

גם הקמת מערכת ההצבעות הסתיימה במלואה בשנת הדוח, וכן הסתיימו בדיקות הקבלה שלה. הפעלת המערכת ותאפשר לאחר סיום כל שלבי החקיקה הנדרשים להפעלתה.

### **13. תשתיות – שרתים, תקשורת ואבטחת מידע**

במהלך שנת הדוח ערכה המחלקה שיפורים בתשתיות המחשוב של הרשות. בין הנושאים החשובים שטופלו ניתן למנות את הפעילויות הבאות:

א. שדרוג תשתיות שרתים וציוד האחסון בשני אתרי הרשות לציוד מתקדם וחדשני, בעל קיבולת גבוהה, ביצועים מהירים, המאפשר – בין השאר – גיבוי הדדי של אתרי הרשות השונים. השנה שודרג מערך האחסון של תוכנת הדואר האלקטרוני בשני אתרי הרשות לתצורה בעלת קיבולת גבוהה.

ב. שדרוג רשתות התקשורת בשני אתרי הרשות (ירושלים ותל אביב) ברכיבים מתקדמים ובקיבולת גבוהה של 10G.

ג. שדרוג כלי אבטחת המידע המגינים על הרשות מפני פריצה, התקפות מסוגים שונים ווירוסים – השנה שודרגה מערכת ה-Fire Wall ועברה לכפילות מלאה, ובמערכת למניעת זליגת מידע (DLP) וכן

במערכת הגלישה הוכנס לראשונה פתרון WEB.

ד. שדרוג מרכזיות: השנה הוחלפו מרכזיות הטלפונים המיושנות בשני אתרי הרשות למרכזיות חדשות מבוססות IP, המאפשרות שורה של יתרונות למשתמשים: שרידות ויתירות, "עקוב אחרי" בשני האתרים, העתקת קווים מהירה בין המשרדים השונים, הקמת "מספר מוביל" ועוד.

ה. תחזוקה שוטפת של כלל המערכות, עדכון נהלים ובקרה על רמת השירות למשתמשים פנימיים וחיצוניים.

ו. המשך החלפת כל המחשבים האישיים והמדפסות המיושנים במחשבים, במערכות הפעלה ובמדפסות חדשים.

ז. העמקת התמיכה בהתחברות מרוחקת של עובדים למחשבי הרשות. כיום תומכת המחלקה במספר רב של עובדים המורשים להתחבר ממחשבים מרוחק בשעות שלאחר העבודה, ובנוסף במכשירים חכמים מסוגים שונים, הנמצאים בשימוש העובדים (מכשירי אנדרואיד, אייפד ואייפון).

פעילויות אלה, בעיקר בתחום שדרוג התשתיות ואבטחת המידע, ימשיכו להתבצע גם בשנת 2014.

### **14. הקמת חדר מחשב חדש בירושלים**

לאור מצוקת מקום במרכז המחשבים באתר ירושלים וחוסר היכולת להרחיב את המקום, החליטה הרשות להעתיק את חדר המחשב למיקום חדש, בשטח גדול בהרבה. בשנת הדוח ליוותה המחלקה את הקמת מרכז המחשבים החדש והמשוכלל והגדירה את התשתיות הדרושות: ארונות שרתים וציוד תקשורת; מערכות חשמל ומיזוג אוויר; מערכות אל-פסק וגנרטור לחירום; גילוי וכיבוי אש; מערכות שליטה ובקרה על אירועים חריגים; מערכות אבטחה ומיגון; ועוד. המחלקה השלימה את הקמת מרכז המחשבים החדש ברבעון הראשון של שנת 2013, והעבירה את הציוד והמערכות למשכנם החדש לאחר תהליך תכנון מדוקדק.



## 5.9. אכיפה מנהלית

### א. כללי

#### 1. תחומי פעילות מחלקת אכיפה מנהלית

##### אכיפה מנהלית

בראשית 2011 נכנס לתוקפו חוק האכיפה המנהלית, שבו נקבע מנגנון אכיפה מנהלית חדש, המתקיים במקביל לאכיפה הפלילית הקיימת בחוק ניירות ערך. על-פי החוק הוקמה ועדת אכיפה מנהלית, המונה שישה חברים ופועלת במותבים של שלושה. שני חברים משמשים כיושבי ראש המותב, והינם עובדי רשות. על-פי מדיניות יושב ראש הרשות נבחרו ליושבי ראש שופטים מחוזיים בדימוס, שאינם נמנים עם סגל עובדי הרשות הקיים, והם עוסקים במסגרת הרשות אך ורק בתפקידם כיושבי ראש המותבים. ארבעה חברים נוספים נבחרו על-פי החוק על-ידי שר המשפטים – שניים מתוכם משפטנים, ושניים אנשי שוק ההון והתחום הפיננסי.

ההליכים המנהליים כנגד מפריס נפתחים בהחלטת יושב ראש הרשות. לפיכך הוקמה מחלקת אכיפה מנהלית, המשמשת כתביעה מנהלית ברשות, ומגבשת כתבי טענות מנהליים לאחר בחינת חומר הברור המנהלי שמועבר אליה ממחלקת חקירות, מודיעין ובקרת מסחר. לאחר מכן מנהלת מחלקת אכיפה מנהלית את תיק התביעה בשם הרשות בפני מותבי ועדת האכיפה המנהלית. ההליכים בפני הוועדה כוללים הליכי אכיפה בשל הפרות מנהליות על הוראות חוק ניירות ערך, חוק הייעוץ וחוק השקעות משותפות בנאמנות. בנוסף לכך, נידונים בפני הוועדה גם הליכים של ביטול רישיון או התלייתו בשל פגם במהימנות של בעל רישיון יחיד על-פי חוק הייעוץ.

כמו כן, על-פי חוק האכיפה המנהלית, ליו"ר הרשות סמכות, באישור מותב הוועדה המנהלית, להתקשר עם חשוד בהפרה בהסדר אכיפה חלף ניהול חקירה פלילית, ברור מנהלי או הליך מנהלי בפני ועדת האכיפה המנהלית. מחלקת האכיפה המנהלית מגבשת את הסדרי האכיפה, ומייצגת את יו"ר הרשות בניהול המשא ומתן עם הגורמים המפריס וכן מול מותב הוועדה המנהלית בבקשה לאישור הסדר אכיפה.

שנת 2013 הייתה שנת היישום השנייה של מנגנון האכיפה המנהלית.

##### עיצומים כספיים

רשות ניירות ערך מוסמכת להטיל עיצומים כספיים בגין הפרות של חוקי ניירות ערך וכן הפרות לפי פרק רביעי, סימן ד' בחוק החברות, שעניינן חובות מתחום הממשל התאגידי. לצורך כך הסמיכה מליאת הרשות ועדה פנימית, המורכבת מיו"ר רשות ניירות ערך ושני חברי מליאה היושבים לצדו (להלן – "הליך העיצום הכספי הפשוט").

בצד הסמכות להטיל עיצומים כספיים כאמור, הוסמכה הרשות להפחית את סכום העיצום הכספי על-פי העילות ובשיעורים שנקבעו בתקנות ניירות ערך (הפחתה של סכומי העיצום הכספי), התשע"א-2011. העיצומים הכספיים נגבים על-ידי הרשות ומועברים לאוצר המדינה.

החל משנת 2013, מחלקת האכיפה המנהלית אמונה גם על ריכוז וניהול הליכי העיצום הכספי הפשוט, אשר רוכזו עד שנה זו בידי מחלקות הפיקוח של הרשות. בנוסף, המחלקה אחראית על ריכוז וניהול הליכי עיצום כספי לפי חוק איסור הלבנת הון, הקובע כי יו"ר רשות ניירות ערך הינו הממונה לצורך פיקוח ואכיפת חוק זה בנוגע לחברי בורסה שאינם בנקים ומנהלי תיקים.

## הליכים משפטיים בהם מעורבת הרשות הנוגעים להליכי אכיפה מנהליים

מחלקת אכיפה מנהלית מעורבת במענה להליכי עתירה מנהלית המוגשים למחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב הן כנגד החלטות מותבי ועדת האכיפה המנהלית בהליכי אכיפה מנהלית והן כנגד הרשות בהליכי הטלת עיצומים כספיים פשוטים. במסגרת זו עובדת המחלקה בשיתוף עם הפרקליטות האזרחית מחוז תל אביב בהכנת תגובות ומסמכים שונים הנדרשים בהליך.

### 2. עיקרי הפעילות בשנה החולפת

**א. טיפול בתיקים מנהליים** – במהלך שנת 2013, הגיעו לטיפול של מחלקת אכיפה מנהלית 8 תיקים מנהליים, מתוכם נפתחו הליכים בחמישה תיקים: ב-3 תיקים הוגשו כתבי טענות בהפרות שונות למותבי ועדת האכיפה המנהלית, ב-2 תיקים הוגשה למותב הועדה בקשה לאישור הסדר אכיפה בליוויי הסדר אכיפה, תיק אחד נסגר ו-2 תיקים נוספים בטיפול. כמו כן, נפתחו הליכים והוגשו בשנה זו כתבי טענות נוספים ב-2 תיקים שהגיעו למחלקה בסוף בשנה קודמת. סך הכל הגישה מחלקת אכיפה מנהלית 7 תיקים מנהליים בפני ועדת האכיפה המנהלית.

**ב. תוכניות אכיפה פנימיות** – בחודש אפריל 2013 פרסמה מחלקת אכיפה מנהלית עדכון לשאלות ותשובות בנושא אכיפה פנימית בעניין הממונה על האכיפה הפנימית בתאגיד בנקאי.

**ג. היערכות בתחום העיצומים הכספיים** – במהלך שנת 2013 נערכה המחלקה להעברת תחום הטלת העיצומים הכספיים הפשוטים לאחריותה מהמחלקות המפקחות – מחלקת תאגידים ומחלקת השקעות. במסגרת זו הוכן מודל הטלת עיצום כספי חדש, ובוצעה העברה מדורגת של הטיפול בשלבים השונים בהליך למחלקת אכיפה מנהלית.

**ד. הטלת עיצומים כספיים** – במהלך שנת 2013 הוטלו עיצומים כספיים ב-33 מקרים על גופים מפקחים לפי חוק ניירות ערך וחוק החברות. מקרה נוסף הוא בתהליך, וטרם ניתנה לגביו החלטה. ב-2 מקרים הוטלו עיצומים כספיים על חברות בעלות רישיון לפי חוק הייעוץ.

**ה. עתירות מנהליות** – במהלך שנת 2013 הייתה המחלקה מעורבת בעתירה מנהלית אחת כנגד החלטת מותב הוועדה המנהלית, בעתירה מנהלית כנגד החלטת הרשות להטיל עיצום כספי פשוט וכן בערעור הרשות על עתירה מנהלית כאמור.

### 3. עיקרי הפעולות המתוכננות לשנה הנוכחית

**א.** מחלקת האכיפה המנהלית צפויה לטפל בכ-10 תיקים מינהליים שיגיעו לטיפול, בין בדרך של הגשת כתב טענות וניהול הליך מלא או בדרך של הסדר אכיפה, לפי העניין.

**ב.** המחלקה תרכז באופן מלא את כל שלבי הליך הטלת העיצומים הכספיים.

**ג.** בשנת 2014 תמשיך המחלקה לטפל בעתירות המנהליות התלויות ועומדות וכן בעתירות מנהליות נוספות ככל שיוגשו.

## ב. פעילויות המחלקה

### 1. אכיפה מנהלית

טבלה 25: התפלגות תיקים מנהליים שנפתחו בשנת 2013	
מס' תיקים	סוג ההפרה
3	דיווחים חסרים / מטעים
1	פרט מטעה במפרט הצעת רכש, שימוש במידע פנים ברשלנות והטעיית רשות
1	תרמית בניירות ערך (עסקאות עצמיות)
2	שימוש במידע פנים ברשלנות



ועדת האכיפה המנהלית נתנה במהלך שנה זו החלטה בשני תיקים מנהליים שהתנהלו במלואם, ופרסמה החלטות בחמישה הסדרי אכיפה.

#### תמצית החלטות מותבי ועדת האכיפה המנהלית

א. **תיק מנהלי 1/13 רשות ניירות ערך נ' אפריקה ישראל תעשיות בע"מ (להלן – "אפריקה תעשיות"), אברהם נובוגרוצקי, אברהם מוטולה ואלון הרפז;**

ביום ה-18 בנובמבר 2013 פורסמה החלטת מותב של ועדת האכיפה המנהלית בתיק מנהלי 1/13 רשות ניירות ערך נ' אפריקה תעשיות ואח', שניתנה ביום ה-27 באוגוסט 2013, ובה קבע המותב, כי אפריקה תעשיות ומנכ"ל אברהם נובוגרוצקי ביצעו את ההפרות הבאות על חוקי ניירות ערך: שימוש במידע פנים ופרט מטעה במפרט הצעת הרכש. וכן קבע כי אפריקה תעשיות, נובוגרוצקי, מוטולה ואלון הרפז הפרו את הוראות חוקי ניירות ערך בדרך של הטעיית הרשות.

על-פי העובדות בתיק, ביום 24.5.12 נחתמה עסקה רחבת היקף בין חברת נגב קרמיקה בע"מ (להלן – "נגב") לחברה קנדית העוסקת בהפצה, אולימפיה טיילס אינטרנשיונל. כמו כן, ב-15.1.12 יצאה אפריקה תעשיות, בעלת השליטה בנגב, בהצעת רכש לציבור לרכישת מניות נגב על מנת להסב אותה מחברה ציבורית לחברה פרטית. על-פי כתב הטענות, באותה עת התנהל משא ומתן מתקדם בנוגע לעסקה הנזכרת לעיל בין נגב לאולימפיה, והמידע לגביו היה מידע מהותי, שהיה על חברת אפריקה תעשיות לדווח עליו במפרט הצעת הרכש. מעבר לכך, הצעת הרכש לציבור תוך כדי העלמת המידע ממנו הוא בגדר שימוש במידע פנים בידי אפריקה תעשיות.

הפרות אלה יוחסו בכתב הטענות המנהלי לאפריקה תעשיות ולמנכ"ל אפריקה תעשיות אברהם נובוגרוצקי. כמו כן, מנכ"ל נגב אבי מוטולה הועמד לדין בשל מסירת פרט מטעה במפרט הצעת הרכש.

פרשה שנייה שנזכרה בכתב הטענות המנהלי עסקה בהטעיית רשות ניירות ערך. במסגרת חילופי מכתבים בין אפריקה תעשיות לבין רשות ני"ע בעניין הדיווח המידי על העסקה, שיגרה אפריקה תעשיות לרשות שני מכתבים מטעמה, אליהם צורפו מכתב של מנכ"ל נגב ומכתב של מנכ"ל אולימפיה, בהם נכללו פרטים מטעים לגבי תחילת המו"מ בין הצדדים ומשכו. בהפרה זו הועמדו לדין נובוגרוצקי, מוטולה, סמנכ"ל אפריקה תעשיות אלון הרפז וחברת אפריקה תעשיות.

מותב ועדת האכיפה קבע בהחלטתו, כי בעת שפרסמה אפריקה תעשיות את הצעת הרכש לציבור למניות נגב, נוהל מו"מ לעסקה מהותית בין נגב לאולימפיה. בשל כך, ואף שהמו"מ הסתיים רק חודשים אחדים לאחר הצעת הרכש, היה על אפריקה ומנכ"ל אלה לגלות לציבור במסגרת הצעת הרכש על אודות המו"מ. כן נקבע, כי מידע חיובי זה היה עשוי לשנות את תמחור המניות בהצעת הרכש ולהעלות בה את מחירן.

בהחלטה ייחס המותב כאמור את הפרת השימוש במידע פנים ופרט מטעה במפרט הצעת הרכש לאפריקה תעשיות ולמנכ"ל אברהם נובוגרוצקי ואת הפרת הטעיית הרשות לאפריקה תעשיות, נובוגרוצקי, מוטולה ואלון הרפז.

אמצעי האכיפה שהוטלו על המשיבים הם עיצומים כספיים: על אפריקה תעשיות סך של 5 מיליון ש"ח; על נובוגרוצקי סך של 400 אלף ש"ח; על מוטולה סך של 150 אלף ש"ח; ועל הרפז סך של 75 אלף ש"ח. המותב קרא לרשות להחמיר את אמצעי האכיפה שהיא נוקטת כנגד מנהלים בחברות

ציבוריות – הן בגובה העיצומים הכספיים והן בהגבלת כהונת נושאי משרה בגוף מפקח. המותב קבע, כי יש לאמץ את מגמת הענישה המחמירה של בית המשפט בפסקי הדין האחרונים בהליכים הפליליים בתחום עבירות ניירות ערך, בשינויים המחויבים בהליכים המנהליים.

ב-10 בספטמבר 2013 הגישו המשיבים בתיק זה בקשה למותב הוועדה המנהלית לדחיית פרסום ההחלטה ולעיכוב ביצוע אמצעי האכיפה עד תום הדיון בעתירה לבית המשפט המחוזי אשר בכוונתם להגיש. ב-30 בספטמבר דחה מותב הוועדה המנהלית את הבקשה בנימוק שאינו יכול להכריע בבקשה על שני חלקיה מבלי שהונחה בפניו עתירת המשיבים ובלי שצורף כל גיבוי לנטען בבקשה.

ב-17 באוקטובר 2013 הגישו המשיבים למחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב עתירה מנהלית כנגד החלטת המותב בתיק לפי סעיף 52סא לחוק ניירות ערך, בצירוף בקשה לדחיית פרסום ההחלטה על הכרעה בעתירה ולאיי פרסום העתירה. העותרים טוענים כנגד חיובם בביצוע ההפרות המנהליות, ובמסגרת זו חולקים הן על הקביעות העובדתיות של מותב הוועדה המנהלית והן על קביעותיו ומסקנותיו המשפטיות. לחלופין טוענים העותרים כנגד חומרת אמצעי האכיפה שהטיל עליהם המותב. נכון לסוף שנת הדוח, ההליך עדיין מתנהל. נכון למועד פרסום דוח זה ההליך מתנהל בבית המשפט.

ב-18 בנובמבר 2013 החליט בית המשפט לדחות את בקשת המשיבים לדחיית פרסום ההחלטה ולאיי פרסום העתירה. בעקבות החלטה זו פורסמה החלטת המותב. בית המשפט קבע, כי כאשר ניתנת החלטה של מותב ועדת האכיפה המנהלית, הכלל הוא פרסום – על הרשות לפרסם את ההחלטה בתום התקופה הקבועה בחוק ועל המפר לדווח עליה בדיווח מיידי.

## **ב. תיק מנהלי 2/13 רשות ניירות ערך נ' איתן בר זאב**

ב-3 בפברואר 2014 פורסמה החלטת מותב של ועדת האכיפה המנהלית בתיק מנהלי 2/13 רשות ניירות ערך נ' איתן בר זאב, שניתנה ביום ה-3 בדצמבר 2013. המותב קבע כי בר זאב, מנכ"ל חברת ביג מרכזי קניות בע"מ (להלן – "החברה"), ביצע הפרה מנהלית של שימוש במידע פנים ברשלנות, לפי ס"ק (9) לחלק ג' לתוספת השביעית לחוק ניירות ערך.

על-פי עובדות התיק, בר זאב רכש מניות החברה לחשבונו כעשרה ימים לפני פרסום דוחות כספיים רבעוניים של החברה, בעת שטיוטת הדוחות הייתה בידעתו. בפעולה זו הקטין הלוואה שהיה אמור לקבל מן החברה במסגרת הקצאה פרטית שנערכה עבורו שבועות אחדים לאחר מכן כחלק מחוזה העסקתו. בכך מנע הפסד בגובה של כ-100 אלף ש"ח.

מותב הוועדה המנהלית קבע בהחלטה, כי מידע הכלול בדוחות כספיים הוא מטבעו מידע פנים, דהיינו מידע שיש בו כדי להביא לשינוי בשער נייר הערך ולהשפיע על החלטות המשקיע הסביר. זאת גם אם אין בנתוני הדוחות חידוש או הפתעה ביחס לנתוני דוח קודם. עוד קבע המותב, כי רווחי שערך בדוחות כספיים בחברת ביג, שהינה חברת נדל"ן מניב, הינם בפני עצמם מידע פנים, מעצם היותם כוללים מרכיב סובייקטיבי שהציבור אינו יכול לדעת אותו מראש.

המותב קבע, כי בר זאב פעל ברשלנות כאשר קיים התייעצות כבדרך אגב עם היועצת המשפטית הפנימית של החברה ואנשי הכספים. הייתה זו ישיבת התייעצות ספונטנית, שהתקיימה ללא הכנה מוקדמת וללא בדיקה מעמיקה, ובה הוא לא קיבל למעשה חוות דעת ברורה מהיועצת המשפטית הפנימית אם יש בידו מידע פנים. זאת, בעוד הוא קיבל הודעת דואר אלקטרוני שבה הזהירה אותו היועצת המשפטית החיצונית מפני ביצוע עסקאות בסמוך לפרסום הדוחות הכספיים בשל החשש משימוש במידע פנים.

המותב קבע, כי אין ספק ש"איש פנים" סביר חייב להיות מודע לבעייתיות הכרוכה בביצוע השקעה במניות החברה סמוך לפרסום הדוח הכספי, קל וחומר בנסיבות המקרה דנן, כאשר האזהרה שנשלחה מהיועצת המשפטית החיצונית הייתה צריכה להדליק נורה אדומה. האמצעים עליהם הצביע בר זאב כאמור לא היו מספקים ולא היו סבירים. המותב קבע, כי העובדה שחשד כי בידיו מידע פנים, אך נמנע מלברר חשד זה באופן מעמיק ורציני – אם על-ידי התייעצות נוספת עם היועצת המשפטית החיצונית ואם בדרך של קבלת חוות דעת משפטית כתובה ומנומקת בעניין – אלא הסתפק בהתייעצות לא פורמלית וחפוזה עם עובדי החברה הכפופים לו, מצביעה על התרשלות מצדו.

המותב השית על בר זאב אמצעי אכיפה של עיצום כספי בסך 100 אלף ש"ח וכן עיצום כספי על תנאי בסך 100 אלף ש"ח נוספים. המותב, בהשיתו אמצעים אלה, התחשב בכך שהוכח כי בר זאב פעל בתום לב, ולא פעל בעיתוי ההוא בגלל ידיעתו את מידע הפנים, אלא כדי למקסם את הרווחים מן הזכות שניתנה לו בחוזה ההעסקה שלו ומן ההקצאה הפרטית הצפויה על-ידי רכישה במחיר הנמוך שהיה בעת הרכישות. יחד עם זאת התרשל כאמור בפעולתו.

המותב דחה את בקשתו של בר זאב שלא לפרסם את ההחלטה בעניינו עקב פגיעה קשה בשמו הטוב, תוך הסתמכות על החלטת בית המשפט המחוזי בעניין אפריקה תעשיות (ראה לעיל בפרק זה), אשר קבעה כי פרסום ההחלטות בהליכים המנהליים הוא הכלל, ואי פרסום יהיה בנסיבות חריגות במיוחד. המותב קבע כי בר זאב לא הביא בפניו נסיבות כאמור.

## 2. הסדרי אכיפה

### (א) תיק מנהלי 4/12 – הסדר אכיפה בין יו"ר רשות ניירות ערך לבין לירון אסא:

ביום ה-18 בפברואר 2013 אישר מותב של ועדת האכיפה המנהלית את הסדר האכיפה בין יו"ר רשות ניירות ערך לבין לירון אסא (להלן – "המשיב"), בעל רישיון לניהול תיקי השקעות, שנחתם ביום ה-12 בנובמבר 2012.

בתיק זה הוגש כנגד המשיב כתב טענות מנהלי. הסדר האכיפה נחתם חלף המשך ניהול הליך האכיפה המנהלי באופן מלא. במסגרת ההסדר הודה המשיב בעובדות ובהפרות הנוכרות בכתב הטענות שהוגש, והסכים ליטול על עצמו אמצעי אכיפה, כאמור בהסדר להלן.

הסדר האכיפה מייחס למשיב ביצוע הפרות מנהליות לפי חוק הייעוץ. הוא ביצע – 8 הפרות של ס"ק (15) לתוספת הרביעית בחוק הייעוץ – הפרת חובות האמון ללקוח כלפי 8 מלקוחותיו; 11 הפרות של ס"ק (26) לתוספת הרביעית בחוק הייעוץ כלפי 14 לקוחות – אי דיווח דוח רבעוני ללקוח כנדרש; והפרות של ס"ק (10) לתוספת הרביעית בחוק הייעוץ – ביצוע פעילות אסורה על בעל רישיון, בניגוד לסעיף 4(ב) לחוק הייעוץ. במסגרת ההסדר הוטלו על המשיב אמצעי אכיפה של ביטול רישיון ניהול התיקים לצמיתות ומניעת כהונה כנושא משרה בגופים מפקחים למשך חמש שנים. שני אמצעי האכיפה האלה מחייבים – על-פי סעיפים 52 ו-52נז לחוק ניירות ערך – את אישור בית המשפט להחלטת המותב. עם זאת, לא הוטל על המשיב עיצום כספי נוכח מצבו הכלכלי הקשה, ובהתחשב בכך שכל עיצום שיוטל עליו יגרע מיכולתו לשלם את חובותיו לנושיו, שרובם לקוחותיו לשעבר.

על-פי עובדות התיק, במהלך התקופה הרלוונטית לביצוע ההפרות (מתחילת שנת 2008 ועד מחצית שנת 2010) ניהל המשיב במסגרת חברת מומנטום שוקי הון בע"מ, חברת ניהול התיקים שבשליטתו, את תיקי ההשקעות של לקוחות רבים, על בסיס הסכם ניהול תיקי השקעות ומכוח ייפוי כוח שמסרו לחברת מומנטום. המשיב שלח דוחות מטעים לשמון מלקוחותיו אודות הרכב

ושווי תיק ההשקעות שניהל עבורם, במטרה להסתיר מהם הפסדים שנגרמו עקב עסקאות כושלות לתיק ההשקעות שנוהל על ידו וכדי למנוע את הפסקת התקשרותם עמו. בכך העדיף את עניינו האישי על פני טובת לקוחותיו. כמו כן, הפר את חובת הדיווח החלה על המשיב בהיותו בעל רישיון ניהול תיקים, לאחר שנמנע מלשלוח ל-11 מלקוחותיו דוחות רבעוניים על מצב השקעותיהם כנדרש בחוק, או ששלח להם דוחות מטעים. על-פי ההסדר, המשיב ביצע פעילות אסורה על בעל רישיון, בכך שסחר עבור חשבונות חברת מומנטום ב-45 מקרים שונים, בניגוד לאיסור הקבוע בסעיף 4(ב) לחוק הייעוץ.

מותב של ועדת האכיפה המנהלית אישר את הסדר האכיפה, וקבע כי אמנם אין טענה כי המשיב מעל בצורה חמורה באמון לקוחותיו, אך על אף שלא נטען כי לקח מכספיהם לכיסו, הוא פגע ביכולתם של הלקוחות להחליט בצורה מושכלת לגבי המשך הניהול של כספם על ידיו. המשיב פגע באינטרסים העומדים בבסיס חוק הייעוץ, ובהם הגנה על כספי לקוחות אשר מנוהלים על-ידי המתווכים הפיננסיים והגנה על אמון הציבור בפעילותם של אותם מתווכים. בשל מהות ההפרות וחומרתן כאמור, הפגיעה בלקוחות, וכן לאור השלב המתקדם בהליך והודאת המשיב בבירור המנהלי, המותב סבר כי נכון עשתה הרשות בדרשה הודאה מלאה בעובדות ובהפרות במקרה זה.

ב-4 באפריל 2013 אישר בית המשפט המחוזי בתל אביב – המחלקה הכלכלית – את אמצעי האכיפה שהוטלו בהסדר על-פי סעיפים 52 ו-52 לחוק ניירות ערך, ובהתאם לסמכותו לפי סעיף 52 לחוק ניירות ערך (ת"א 7675-03-13).

**(ב) תיק מנהלי 6/12 – הסדר אכיפה בין יו"ר רשות ניירות ערך לבין יחזקאל קלפקה, בסט אינווסט ניהול תיקי השקעות בע"מ:**

ביום ה-30 במאי, 2013 אישר מותב של ועדת האכיפה המנהלית את הסדר האכיפה בין יו"ר רשות ניירות ערך לבין בסט אינווסט ניהול תיקי השקעות בע"מ ויחזקאל קלפקה, בעל רישיון ניהול תיקי השקעות (להלן יחד – "המשיבים"), שנחתם ביום ה-25 באפריל 2013.

בתיק זה הוגש כנגד המשיבים כתב טענות מנהלי. הסדר האכיפה נחתם חלף המשך ניהול הליך האכיפה המנהלי באופן מלא, ובמסגרתו הודו המשיבים באופן חלקי בעובדות ובהפרות הנזכרות בכתב הטענות שהוגש בתיק. הסדר האכיפה מייחס למשיבים ביצוע הפרות מנהליות לפי חוק הייעוץ – 28 הפרות של ס"ק (26) לתוספת הרביעית בחוק הייעוץ כלפי 14 לקוחות – אי מסירת דוח רבעוני ללקוח במועד בשני רבעונים עוקבים; ו-14 הפרות של ס"ק (15) לתוספת הרביעית בחוק הייעוץ – הפרת חובות האמון ללקוח כלפי 14 לקוחות. המשיבים הודו במסגרת הסדר האכיפה בהפרות הדיווח בלבד.

הליך מנהלי זה נפתח בהמשך להליך מקדמי של ביטול רישיון מטעמי פגם במהימנות, שניהלה רשות ניירות ערך כנגד חברת בסט אינווסט טרם הגשת כתב הטענות המנהלי. במסגרת הליך זה בוטל רישיון החברה ביום 21.5.12.

במסגרת ההסדר הוטלו על קלפקה אמצעי אכיפה של ביטול רישיון ניהול התיקים לצמיתות וכן מניעת כהונה כנושא משרה בגופים מפוקחים למשך שלוש שנים וחצי. שני אמצעי האכיפה מחייבים – על-פי סעיפים 52 ו-52 לחוק ניירות ערך – את אישור בית המשפט להחלטת המותב. בשל מצבם הפיננסי הקשה של המשיבים – שכן קלפקה היה בהליך פשיטת רגל, בד בבד עם הפסקת פעילות החברה, ביטול רשיונה וערבותו לחובותיה – לא הוטלו עליהם עיצומים כספיים.

על-פי עובדות הסדר האכיפה, המשיבים נמנעו ברשלנותם מלשלוח דוחות רבעוניים ל-14 מלקוחותיהם שניהלו אצלם תיקי השקעות על מצב השקעותיהם ברבעון השני והשלישי של שנת 2011, כנדרש בחוק. כמו כן, בניגוד להסכם בין המשיבים ללקוחותיהם בחוזה ובעל-פה, כי האחרונים ימשכו כספים אך ורק מרווחים שייווצרו לאחר פקיעה, ולא מתוך סכום השקעתם הראשונית בתיק ההשקעות (להלן – "הקרן"), הורה קלפקה ללקוחות בשיחות טלפוניות שקיים עמם מדי חודש למשוך כספים, אף שתיקיהם צברו באותה עת הפסדים. קלפקה עשה זאת על-ידי הצגת מצג ללקוחות, כי הינם מושכים מתוך רווחים שנוצרו בתיקיהם, בעוד למעשה משכו הלקוחות כספים מתוך הקרן, שהלכה והצטמקה. המשיבים הודו חלקית בעובדות אלה. על בסיס מעשים אלה מצאה הרשות, כי המשיבים הפרו אמונים כלפי לקוחותיהם והעדיפו את עניינם האישי על פני טובת 14 מלקוחותיהם, בכך שבמצגים ללקוחות הסוו המשיבים מן הלקוחות את ההפסדים שנגרמו להם עקב עסקאות כושלות, וגרמו להם להאמין כי שווי הקרן נשמר על אף משיכות הכספים. בכך אף שללו מהם את האפשרות להפסיק את התקשרותם עם המשיבים לאור הפסדיהם.

מותב של ועדת האכיפה המנהלית אישר את הסדר האכיפה וקבע, כי אף שהמשיבים לא הודו במסגרת ההסדר בביצוע הפרות האמון, לאור העובדות בהן הודו במסגרת ההסדר ועל יסוד ראיות משמעותיות שהוצגו בדיון, טענת הרשות לגבי המצגים שהציגו בפני 14 הלקוחות הינה סבירה. המותב קבע שבהתנהלותם הם שללו מהלקוחות את האפשרות להפסיק ההתקשרות עמם ובכך התעלמו מטובת הלקוחות ודאגו לטובתם הם. ביחס להפרות הדיווח הזכיר המותב את החשיבות בקיום הוראות החוק, המחייבות את מנהל התיקים בדיווח מפורט ללקוחותיו.

המותב הדגיש, כי אמצעי ענישה של ביטול רישיון ומניעת כהונה כנושא משרה הינם אמצעים חמורים. לדעת המותב ראוי כי אמצעי האכיפה שמוטלים על מפר שפגע כספית בזולתו יכללו גם עיצום כספי כגורם מרתיע, פרט למקרים בהם הדבר חסר תוחלת, כבמקרה זה.

ב-3 באוקטובר 2013 אישר בית המשפט המחוזי בתל אביב – המחלקה הכלכלית – את אמצעי האכיפה שהוטלו בהסדר על-פי סעיפים 52 ו-52 לחוק ניירות ערך, ובהתאם לסמכותו לפי סעיף 52סב לחוק ניירות ערך (ת"א 13-06-4294).

#### (ג) **תיק מנהלי 8/12 – הסדר אכיפה בין יו"ר רשות ניירות ערך לבין אשר ויטנר:**

ב-26 ביוני 2013 אישר מותב של ועדת האכיפה המנהלית את הסדר האכיפה בין יו"ר רשות ניירות ערך לבין אשר ויטנר, שנחתם ביום ה-27 במאי 2013.

בפרשה זו הוגש כנגד ויטנר כתב טענות מנהלי בגין ביצוע הפרות מניפולציה לפי סעיף 54(א1)(2) לחוק ניירות ערך. הסדר האכיפה נחתם חלף המשך ניהול ההליך המנהלי באופן מלא, ובמסגרתו הודה ויטנר בעובדות ובהפרות הנזכרות בכתב הטענות, והסכים ליטול על עצמו אמצעי אכיפה של עיצום כספי. במסגרת הסדר האכיפה הוטל על ויטנר עיצום כספי בסך 250 אלף ש"ח, שישולמו ב-16 תשלומים.

אשר ויטנר הינו משקיע בניירות ערך וסוחר יום. הסדר האכיפה מייחס לו ביצוע של 602 עסקאות עצמיות בהיקף של כ-3.8 מיליון ש"ח, אשר השפיעו על שערי המניה והאופציה של חברת די מדיקל אינדסטריס בע"מ. הפעילות המפרה נמשכה בתקופה 1/3/11 – 19/6/12. בעסקאות אלה מכר וקנה ויטנר בו-זמנית תוך שימוש בחשבונות בנק שהיו בשליטתו ובניהולו הבלעדי. בפעילותו ובדפוס פעילותו בימי המסחר פעל ויטנר על מנת לייצב את שערי המניה והאופציה, ובכך מנע את ירידתם. בחלק מן המקרים העלה את השער בפעילות הני"ל. כן השפיע על מחזורי המסחר. בכך השפיע ויטנר על שערי המניה והאופציה של חברת די מדיקל.

מותב של ועדת האכיפה המנהלית אישר את הסדר האכיפה, וקיבל את עמדת הרשות כי מספרן והיקפן של ההפרות בתיק זה ביחס לתיקים המנהליים הקודמים בהפרה מסוג זה מחייבים הטלת עיצום כספי על ויטנר, העולה באופן משמעותי על זה שהוטל על-ידי מותבי הוועדה בשני התיקים הקודמים (תיק מנהלי 2/12 דהן ותיק מנהלי 3/12 חזוט).

לעניין אמצעי האכיפה, קבעה הוועדה כי הסכום עליו הוסכם במסגרת הסדר האכיפה הינו סביר, ואין לומר כי הרשות הקלה עם המשיב באופן חריג, על אף שניתן היה לצפות כי העיצום הכספי בגין ההפרות בהן הודה המשיב, בנסיבות התיק, יהיה גבוה יותר.

עוד הדגיש המותב, כי התיק שבפניה הוא האחרון מבין התיקים שנפתחו בשנת פעילותה הראשונה של הוועדה. בתקופה זו נקטה הרשות מדיניות זהירה בהיקף הענישה המתבקשת. תקופה זו חלפה, ומעתה על הוועדה להביא בחשבון את מלוא פוטנציאל האכיפה – וההרתעה – שהמחוקק נתן בידה.

**(ד) תיק מנהלי 5/13 – הסדר אכיפה בין יו"ר רשות ניירות ערך לבין חברת החשמל לישראל בע"מ:**

ב-28 בנובמבר 2013 אישר מותב של ועדת האכיפה המנהלית את הסדר האכיפה בין יו"ר רשות ניירות ערך לבין חברת החשמל לישראל בע"מ (להלן – "חברת חשמל" או "החברה"), שנחתם ביום ה-30 בספטמבר 2013. במסגרת ההסדר הודתה החברה בעובדות מוסכמות המתעדות את האירועים אשר – לטעמה של הרשות – יוצרות את ההפרה המצוינת בהסדר. החברה לא הודתה כי מעשים אלה מהווים מעשי רשלנות וכי בעשייתם ביצעה את ההפרה, אך הסכימה ליטול על עצמה עיצום כספי מוסכם ועיצום כספי על תנאי, וכן לנקוט צעדים למניעת הישנות ההפרות.

בפרשה זו גילתה החברה מיוזמתה את דבר ההפרה לרשות ניירות ערך ולציבור, ונקטה מיידית בפעולות נרחבות לתיקון ומניעת הישנות ההפרה, ובהם מינוי בודק חיצוני מייד לאחר האירוע, שערך דוח ביקורת מקיף על ההפרה והציע המלצות לתיקונה. בשל כך, ובשל היות הכשל שאירע כשל מערכתי, וכן בשל הרצון לתת טיפול מהיר ומרתיע למקרה זה, לא ננקטו הליכי חקירה או בירור כנגד החברה. בהתבסס על דוח הבודק החיצוני וממצאיו נחתם עמה הסדר אכיפה, הכולל אמצעי אכיפה משמעותיים.

במסגרת הסדר האכיפה הוטל על החברה עיצום כספי בסך של 5 מיליון ש"ח, שהוא העיצום הכספי המקסימלי שניתן להטיל בגין ההפרה האמורה, וכן עיצום כספי על תנאי בסך 5 מיליון ש"ח, שישולם במידה ובשלוש השנים מיום אישור ההסדר, תבצע החברה הפרה לפי אותו סעיף. בנוסף לתשלום העיצום הכספי האמור, החברה התחייבה לנקוט צעדים למניעת הישנות ההפרה, הכוללים גמר גיבוש ואימוץ של תוכנית אכיפה פנימית מקיפה תוך תשעה חודשים מאישור ההסדר, התחייבות ליישם באורח אפקטיבי את תוכנית האכיפה ומינוי של מפקח חיצוני, שיוודא את השלמת תוכנית האכיפה הפנימית ואת יישומה האפקטיבי במשך שנתיים מיום אישור ההסדר, תוך הגשת דיווחים רבעוניים לגבי בדיקותיו לרשות ניירות ערך.

עניינו של ההליך בפער תזרימי בגובה של כ-1.82 מיליארד ש"ח בין הסכום שנקב בתזרים החזוי שצורף לדוח הרבעון השני ובין הסכום שהיה צריך להיכתב בו, וזאת בשל גידול בהוצאות הדלקים וכן בהוצאות בסעיף ספקים עד לסוף שנת 2012, הוצאות שלא נכללו בתזרים החזוי. חברת החשמל מינתה צוות בדיקה חיצוני לבחון את גודל הפער בתזרים המזומנים ואת הסיבות להיווצרותו, ונקבע כי יפורסם בחודש דצמבר 2012. הרשות מצאה, כי העובדות העולות מממצאי דוח הבודק החיצוני מבטאות רשלנות של החברה בקיום חובת הגילוי בחוק ניירות ערך בקשר לתזרים החזוי. לעמדת הרשות, בהסתמך על העובדות העולות מדוח הבודק החיצוני, נמצאו טעויות רשלניות בתזרים החזוי בסך של כמיליארד ש"ח (כולל מע"מ), שמקורם בעיקר בליקויים

בתהליכים של העברת מידע בחברת החשמל בין המחלקות השונות ובתקשורת הפנים-ארגונית בה, העדר בקורות מספקות על הליך הכנת דוח תזרים המזומנים החזוי, והעדר נהלים הנוגעים למשוב על התזרים מאגפי החברה. בהקשר לכך נמצאה התנהגות רשלנית של עובדים בחברה.

עמדת הרשות בהסדר היא, כי חברת החשמל כללה בתזרים החזוי פרטים שגויים ומטעים, בעוד היה עליה לדעת שיש בכך כדי להטעות משקיע סביר.

מותב של ועדת האכיפה המנהלית אישר את הסדר האכיפה, וקיבל את עמדת הרשות כי בתיק זה היה מקום להעדיף את עריכת ההסדר במתכונתו, גם ללא הודאת החברה בביצוע ההפרה, על פני בירור מנהלי וקיום הליך מלא, על כל המשאבים שהיו נדרשים מדרך הטבע לצורך כך. המותב סבר, כי הראיות שעליהן נסמכה הרשות בבואה לקשור את ההסדר עם חברת החשמל נראות על פניהן מוצקות וחד-משמעיות. דעתו הייתה, שההקלה הגלומה באי ההודאה של החברה בביצוע ההפרה (תוך הודאה בחלק ניכר של העובדות) מוצדקת בתיק זה, במיוחד לאור האינטרס הציבורי, כמו גם האינטרס של הרשות ככלל, לעודד תאגידיים מדווחים לפנות ביוזמתם אל הרשות, לדווח על הפרות, ולעשות ככל שאפשר לתיקון עיוותים ומציאת דרכי ניהול שימנעו מחדלים בעתיד.

לגבי אמצעי האכיפה קבע המותב, כי על אף השיקולים לקולא לאור התנהגות החברה בגילוי ההפרה, היה מקום להטיל אמצעי אכיפה משמעותיים על החברה לאור חומרת ומהותיות האירוע. המותב מצא, שאמצעי האכיפה שהוטלו במסגרת ההסדר הינם סבירים.

#### **(ה) תיק מנהלי 6/13 – הסדר אכיפה בין יו"ר רשות ניירות ערך לבין יואב ליפשיץ:**

ביום ה-29 בדצמבר, 2013, אישר מותב של ועדת האכיפה המנהלית את הסדר האכיפה המתוקן בין יו"ר רשות ניירות ערך לבין יואב ליפשיץ, שנחתם ביום ה-5 בדצמבר 2013.

במסגרת ההסדר, הודה ליפשיץ בעובדות ובביצוע הפרות מניפולציה לפי סעיף 54(א1)(2) לחוק ניירות ערך. הסדר האכיפה נחתם חלף נקיטה של הליך אכיפה מנהלי מלא בגין ביצוע הפרות אלה.

במסגרת הסדר האכיפה, הוטלו על ליפשיץ אמצעי אכיפה של עיצום כספי על סך 180 אלף ש"ח, אשר ישולמו בעשרים תשלומים שווים, ועיצום כספי על תנאי בגובה 180 אלף ש"ח. כמו כן, הוטל על ליפשיץ אמצעי אכיפה של נקיטת צעדים למניעת הישנות ההפרה, לפיו התחייב ליפשיץ להימנע ממסחר בניירות ערך בבורסה לפי שיקול דעתו באמצעות חשבונות שבעלותו או כל חשבון אחר במשך 12 חודשים מיום חתימת ההסדר.

יואב ליפשיץ הינו משקיע בניירות ערך וסוחר יום. הסדר האכיפה מייחס לליפשיץ ביצוע 447 עסקאות עצמיות בניירות ערך שונים, על פני 390 ימי מסחר בתקופה 1/3/11 – 31/12/12, בהיקף כספי של כ-7.9 מיליון ש"ח. בעסקאות אלה מכר וקנה ליפשיץ בו-זמנית באמצעות שמונה חשבונות – שני חשבונות בבעלותו ויתר החשבונות בבעלות מקורביו – כאשר בכולם הוא מיופה כוח, והוא היחיד שפעל והעביר בהם הוראות. בפעילותו השפיע ליפשיץ על שערי ניירות הערך במהלך המסחר בבורסה, כאשר רוב עסקאותיו העצמיות העלו את שער ניירות הערך, וחלקן הורידו את השער. מאחר שהמשיב נהג לסחור בניירות ערך דלי סחירות, גם לעסקאות בודדות היה משקל משמעותי בהשפעה על שערי ניירות הערך במהלך יום המסחר ואף על שער הנעילה שלהם.

ביום 30 בספטמבר 2013 נכרת הסדר ראשוני עם המשיב, שבמסגרתו הוטל עליו לשלם עיצום כספי בגובה של 125 אלף ש"ח וכן עיצום על תנאי באותו סכום, בנוסף להתחייבותו להימנע

ממסחר כאמור לעיל (להלן – "ההסדר המקורי"). המותב קיים דיון עם הצדדים בנדון, לאחר שסבר כי העיצום הכספי בהסדר המקורי מקל מדי. לאחר הדיון הגיעו הצדדים להסדר מתוקן, שכלל עיצום כספי גבוה יותר, כמפורט לעיל.

מותב של ועדת האכיפה המנהלית אישר את הסדר האכיפה המתוקן, והדגיש את מאפייני הפרת המניפולציה המנהלית ובפרט עסקאות עצמיות, שהינן עסקאות מלאכותיות, המאיינות זו את זו, וקשה עד מאוד להוכיח כי אינן בגדר תרמית. המותב הזכיר, כי הוועדה אימצה את קביעות הפסיקה בעניין מאפייני ותכלית עבירת המניפולציה הפלילית לעניין ההפרה המנהלית, אשר נועדה אף היא למנוע פגיעה באמון הציבור בשוק ניירות הערך ולשמור על שוק הון יעיל והוגן.

המותב סבר, כי מאחר שהמשיב ניהל גם חשבונות של אחרים, פרט לחשבונותיו וחשבונות ילדיו, וביצע חלק מהעסקאות העצמיות גם בחשבונות אלו, יש לבחון מעשי המשיב גם לאור החובות המוטלות על מי שמנהל תיקי השקעות של אחרים, אף אם אינו חייב ברישיון ניהול תיקים, על-פי ס' 3(א1) לחוק הייעוץ, לרבות חובות אמון וזהירות.

המותב סבר, כי אמצעי האכיפה עליהם הוסכם במסגרת הסדר האכיפה המתוקן הינם סבירים בנסיבות העניין, תוך שהוא מביא בחשבון, כשיקול מרכזי, את נסיבותיו הבריאותיות הקשות של המשיב, המצדיקות במקרה זה סיום ההליך בהסדר ובהקלה בגובה העיצום הכספי בהשוואה לעיצום הכספי שהוטל בתיק מנהלי 8/12 בעניין אשר ויטנר, שעניינו דומה.

המותב הביא בחשבון גם שיקולים נוספים לקולא, והם בין היתר העובדה שהמשיב הוא סוחר יום ואינו נושא משרה, הודאתו בבירור המנהלי והחרטה שהביע, לרבות הפסקת פעילותו בניירות ערך וסגירת החברה שבבעלותו. כמו כן, המותב ייחס חשיבות לסנקציה הנוספת של מגבלות המסחר בבורסה שנטל על עצמו המשיב במסגרת ההסדר.

### 3. עיצומים כספיים

בשנת 2013 הוטלו 35 עיצומים כספיים: 33 עיצומים כספיים מכוח חוק ניירות ערך ו/או חוק החברות ושני עיצומים כספיים מכוח חוק הייעוץ.

#### טבלה 26: עיצומים כספיים שהוטלו מכוח חוק ניירות ערך ו/או חוק החברות

שם המפר	סכום העיצום	סעיף ההפרה ותיאור ההפרה
1 מפעלי פ.מ.ס מיגון	387,500	סעי' 36 לחוק ני"ע ותקנות 10(ב)7 ו-48(ג)7 לתקנות הדיווח – אי מתן גילוי כנדרש לפרטים בדבר חשיפה לסיכוני שוק ודרכי ניהולם.
2 בוימלגרין	21,600	סעי' 36 לחוק ני"ע ותקנה 34(א) לתקנות הדיווח – אי דיווח במועד בדבר פקיעת כהונת דח"צים בחברה.
3 אר אס אל אלקטרוניקה	8,550	סעי' 36 לחוק ני"ע ותקנה 34(א) לתקנות הדיווח – אי דיווח במועד בדבר פקיעת כהונת דח"צ בחברה.
4 טופספין / נולדצ'רי ונצ'רס	8,460	סעי' 36 לחוק ני"ע ותקנה 34(א) לתקנות הדיווח – איחור בפרסום דיווח מיידי באשר לפקיעת כהונת דח"צ בחברה.



	שם המפר	סכום העיצום	סעיף ההפרה ותיאור ההפרה
5	סקיילקס	125,000	סעי' 36 לחוק ני"ע ותקנות ד9 ו-38 לתקנות הדיווח – איחור במתן גילוי בדבר מצבת התחייבויות של תאגיד לפי מועדי פירעון.
6	יורו טרייד נדל"ן- בינלאומי	7,500	סעי' 36 לחוק ני"ע ותקנה 7 לתקנות הדיווח – איחור בהגשת הדוחות הכספיים התקופתיים.
7	אס.די.אס	29,250	סעי' 36 לחוק ני"ע ותקנה 39 לתקנות הדיווח – איחור בהגשת הדוחות הכספיים לרבעון.
8	סטאר טכנולוגיות נייט	19,500	סעי' 36 לחוק ני"ע ותקנה 39 לתקנות הדיווח – איחור בהגשת הדוחות הכספיים לרבעון.
9	תכשיטי כפריס	87,600	סעיפים 115(א) ו-239(א) לחוק החברות וסעי' 36 לחוק ני"ע ומכוחו תקנה 34(א) לתקנות הדיווח – אי כהונה של שני דח"צים במשך תקופה העולה על 90 ימים.
10	א. ליבנטל	25,500	סעיפים 115(א) ו-239(א) חוק החברות וסעי' 36 לחוק ני"ע ומכוחו תקנה 34(א) לתקנות הדיווח – אי כהונה של שני דח"צים במשך תקופה העולה על 90 ימים
11	ספקטרוניקס	137,520	סעיפים 95(א) ו-121(ג) לחוק החברות וסעיף 36 לחוק ני"ע ותקנות 34(ב) ו-36(ב) לתקנות, בהתאמה: 1. אישור כהונת יו"ר דירקטוריון החברה במקביל לכהונת קרובו כמנכ"ל החברה; 2. אי מתן דיווח על פקיעת כהונתם של מי מהקרובים כיו"ר הדירקטוריון ו/או מנכ"ל החברה.
12	חיון מחשבים	14,850	סעי' 94(א) לחוק החברות – אי כהונת יו"ר דירקטוריון במשך למעלה מ-60 ימים.
13	אפליקור	77,400	סעי' 36 לחוק ני"ע ותקנה 39 לתקנות הדיווח – איחור בהגשת דוחות תקופתיים ודוחות רבעוניים.
14	עילדב	66,000	סעיפים 115(א) ו-239(א) לחוק החברות וסעי' 36 לחוק ני"ע ותקנה 34(א) לתקנות הדיווח – אי כהונה של שני דח"צים במשך תקופה העולה על 90 ימים.
15	איי.טי.גי.איי	14,550	סעי' 119 לחוק החברות – אי כהונת מנהל כללי במשך למעלה מ-90 ימים.
16	איי.פי.סי גז	32,850	סעי' 36 לחוק ני"ע ותקנה 39 לתקנות הדיווח – איחור בהגשת הדוחות הכספיים לרבעון.
17	סאני אלקטרוניקה	7,500	סעי' 36 לחוק ני"ע ותקנה 39 לתקנות הדיווח – איחור בהגשת הדוחות הכספיים לרבעון.
18	טי.אר.די	55,530	סעיפים 114 ו-115 לחוק החברות – לא כיהנה בחברה ועדת ביקורת במשך תקופה העולה על 90 ימים.
19	בבילון	53,400	סעיפים 95(א) ו-121(ג) לחוק החברות וסעיף 36 לחוק ני"ע

שם המפר	סכום העיצום	סעיף ההפרה ותיאור ההפרה
		ומכוחו תקנות 34(ב) ו-36(ב) לתקנות, בהתאמה: 1. אישור כהונת יו"ר דירקטוריון החברה במקביל לכהונת קרובו כמנכ"ל החברה; 2. אי מתן דיווח על פקיעת כהונתם של מי מהקרובים כיו"ר הדירקטוריון ו/או מנכ"ל החברה.
20	54,000	ברם תעשיות סעי' 36 לחוק ני"ע ותקנה 21 לתקנות הדיווח – דיווח חסר בקשר עם תגמולים לנושאי משרה בכירה.
21	135,600	ב. יאיר חברה קבלנית לעבודות בנייה סעי' 36 לחוק ני"ע ותקנות 22 ו-37א(6) לתקנות – אי מתן גילוי בעל עסקאות עם בעלי השליטה וקרוביהם.
22	50,000	חלל תקשורת סעי' 36 לחוק ותקנות 19 ו-38 לתקנות הדיווח – אי מתן גילוי בדבר מצבת התחייבויות של תאגיד לפי מועדי פירעון.
23	70,800	גולד בונד סעי' 36 לחוק ותקנה 34(א) לתקנות הדיווח – אי דיווח מיידית במועד בדבר פקיעת כהונת דח"צ בחברה.
24	18,600	מלרג סעיף 36 ומכוחו תקנה 2א37 – אי מתן עדכון בדוח מיידית.
25	106,640	איסתא סעי' 36 לחוק ני"ע ומכוחו תקנה 22 לתקנות הדיווח.
26	16,200	נקסטקום סעי' 94(א) לחוק החברות – אי כהונת יו"ר דירקטוריון (לתקופה שעלתה על 60 יום).
27	25,200	פועלים אי בי אי סעי' 94(א) לחוק החברות – אי כהונת יו"ר דירקטוריון (לתקופה שעלתה על 60 יום).
28	30,000	יקבי ברקן סעי' 239(א) לחוק החברות וסעי' 36 לחוק ני"ע ומכוחו תקנה 34(א) לתקנות הדיווח.
29	55,080	לוינסקי עופר בע"מ סעי' 95(א) – כהונה של בעלי השליטה כיושבי ראש דירקטוריון ומנהלים כלליים משותפים בחברה, ללא האישור הנדרש לפי חוק החברות.
30	185,000	הכשרת היישוב בישראל – אנרגיה בע"מ סעי' 36 לחוק ומכוחו תקנה 49 ו-38(א) לתקנות הדיווח – אי צירוף הערכת שווי מהותית מאוד.
31	38,160	אס.די.אס סעי' 36 לחוק ותקנות 10(ב)(1) ו-10(ב)(14) ו-48 לתקנות הדיווח – אי מתן נימוקי הדירקטוריון מדוע לאור קיומו של גירעון בהון החוזר אין הדבר מצביע על בעיית נזילות.
32	60,480	אורתם סהר סעי' 36 לחוק ותקנות 22 ו-37א(6) לתקנות הדיווח – אי דיווח במועד בדבר עסקאות עם בעל השליטה.
33	30,600	סינרגיי סעי' 36 לחוק ותקנה 36(א) לתקנות הדיווח – אי דיווח במועד לגבי אירוע מהותי: אישור חברת חשמל על המשך התקשרות לאספקת כבלי כוח בסכום מהותי.

טבלה 27: עיצומים כספיים שהוטלו מכוח חוק הייעוץ			
סעיף ההפרה ותיאור ההפרה	סכום העיצום	שם המפר	
סעי' 26(א) לחוק הייעוץ ותקנה 9 לתקנות הון עצמי וביטוח – החברה לא דיווחה ללקוחותיה בדוח התקופתי לרבעון הראשון לשנת 2012 אודות חיובם בשכר והוצאות.	20,000	דיבידנד השקעות בע"מ	1.
סעי' 13(ד) לחוק – לא נערך הליך עדכון צרכים שנתי.	37,500	גולד ניהול פיננסי בע"מ	2.

#### עיצומים כספיים מכוח חוק איסור הלבנת הון:

בשנת הדיווח הוגשה בקשה לוועדה להטלת עיצומים מכוח חוק איסור הלבנת הון להטיל עיצום כספי על חברה בעלת רישיון ניהול תיקים בגין הפרות לפי סעיף 7 לחוק איסור הלבנת הון, יחד עם סעיפים 2, 4, 7(ב), 16 ו-17 לצו איסור הלבנת הון (חובות זיהוי, דיווח וניהול רישומים של מנהל תיקים למניעת הלבנת הון ומימון טרור), התשע"א-2010. בקשה זו טרם נדונה.

#### הליכים משפטיים בעניין עיצומים כספיים לפי חוק ניירות ערך וחוק החברות, לפי חוק השקעות משותפות בנאמנות ולפי חוק הייעוץ:

##### ע"מ 6999/12 יו"ר הרשות לניירות ערך נ' מנועי בית שמש אחזקות (1997) בע"מ

ערעור שהגישה הרשות על פסק דינו של בית המשפט המחוזי, אשר ביטל את החלטת יו"ר הרשות להטיל עיצום כספי על העותרת בשל הפרה של חובת הדיווח בהתאם לסעיף 36 לחוק ניירות ערך ותקנה 34 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידים), התש"ל-1970. 42 בית המשפט העליון קיבל את הערעור לעניין הקביעות המשפטיות, תוך שהרשות מוחלת על העיצום גופו. בפסק דינו קבע בית המשפט, כי קיימת חובה לדווח בגדרי גילוי נאות על אירוע שהתרחש בפועל, אף אם לימים התברר כי היה חסר תוקף משפטי, וכן כי אין לפרש את סעיף 3 לתוספת החמישית לחוק ניירות ערך כמוציא מתחולתו דיווח שגוי. עוד נקבע כי הפרשות אינה יכולה להיות מצמצמת. יש לקרוא את הוראות הדין באופן רחב, בגדרי המשפט המנהלי, הנדרש למהות המעשים ולהשפעתם, בשונה מדווקנותו של המשפט הפלילי.

##### ע"מ 13-10-4203 ספקטרוניקס בע"מ נ' יו"ר רשות ניירות ערך

עתירה מנהלית נגד החלטת הרשות להטיל על החברה העותרת עיצום כספי בסך של 135,622 ש"ח, לפי סעיף 52 לחוק ניירות ערך, בשל הפרה של סעיפים 95 ו-121 לחוק החברות, התשנ"ט-1999, בכך שבעל השליטה כיהן בחברה כיו"ר וכמנכ"ל, מבלי שכפל הכהונה אושר בהתאם להליך המינוי הקבוע בסעיף 121(ג) לחוק החברות. 43 נכון למועד סוף שנת הדוח, בית המשפט המחוזי בתל אביב – המחלקה הכלכלית קיבל את העתירה.

<sup>42</sup> בעת"מ 30045-02-12 מנועי בית שמש אחזקות (1997) בע"מ נ' יו"ר רשות ניירות ערך.

<sup>43</sup> וכן הפרת סעיף 36 לחוק ותקנה 34(א) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידים), התש"ל-1970, בכך שלא דיווחה במועד בדבר סיום כהונתו הכפולה של בעל השליטה בחברה כיו"ר וכמנכ"ל. ואולם הרשות ראתה בשתי ההפרות הפרה אחת.



## 5.10. אכיפה פלילית

### א. כללי

#### 1. תחומי פעילות מחלקת ניירות ערך בפרקליטות

מחלקת ניירות ערך בפרקליטות היא מחלקה בפרקליטות מחוז תל אביב (מיסוי וכלכלה). פרקליטות מיסוי וכלכלה עצמה הוקמה מתוך שאיפה לרכז משאבים וכוחות מקצועיים למאבק בהון השחור ובעבריינות הצווארון הלבן ולקביעת נורמות ענישה והתנהגות בתחום זה באמצעות הדינים הרלוונטיים.

עם התפתחות שוק ההון התגבר הצורך להבטיח הגנה אפקטיבית על ציבור המשקיעים, והתחזקה החשיבות של האכיפה הפלילית בתחום זה. הקמתה של המחלקה נעשתה על-ידי רשות ניירות ערך בשיתוף עם הפרקליטות, והמחלקה שולבה כאמור בפרקליטות מיסוי וכלכלה.

מחלקת ניירות ערך עוסקת בהעמדה לדין של עברייני צווארון לבן בתחום ניירות ערך ובניהול תיקי ניירות ערך פליליים גדולים. המחלקה מתמודדת בהצלחה זה שנים ארוכות עם המאפיינים של תחום זה, ובהם ריבוי מעורבים וחומרי חקירה, מורכבות משפטית וראייתית רבה, דרישות למומחיות בסוגיות המסחר בבורסה, בחשבונאות ובכלכלה, וכן ייצוג מקצועי בכיר של נאשמים ועניין תקשורתי רב של אמצעי התקשורת.

מזה למעלה משנה מתנהלים מרבית תיקי המחלקה במחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב, שהוקמה בשים לב לצרכים המיוחדים של אכיפה אפקטיבית והתמחות שיפוטית בנושאי ניירות ערך ושוק ההון.

#### 2. עיקרי הפעילות בשנה החולפת

- א. הכנה והגשה של כתבי אישום – קיום שימועים וקבלת החלטות לסגירת תיקים / העמדה לדין;
- ב. ניהול תיקים בערכאה ראשונה בבתי המשפט עד לפסק דין;
- ג. הגשה וניהול תיקים בערכאות ערעור;
- ד. הכשרת צוות הפרקליטים – הכשרות למתמחים ולפרקליטים צעירים בנושא הגשת כתבי אישום ומיומנויות הליטיגציה – ובכלל זה ניהול חקירות עדים בבית המשפט, הכשרות צוות הפרקליטים בנושאי אחריות תאגידים והבניית שיקול הדעת בענישה;
- ה. מכרז לגיוס פרקליטים חדשים;
- ו. תיאום צורכי החקירה בתיקי תרמית – עסקאות אמיתיות עם מחלקת חקירות כחלק מהתייעלות החקירה.

#### 3. עיקרי הפעולות המתוכננות לשנה הנוכחית

- א. המשך ייעול הליכי הכנה והגשה של כתבי אישום בתיקים קיימים וחדשים – לרבות קיום שימועים וקבלת החלטות בתיקים – סגירת "פיגורים" משנים קודמות והצבת לוחות זמנים להעמדה לדין, על מנת שלא תעבור שנה מיום כניסת תיק לפרקליטות ועד להגשתו;
- ב. המשך ניהול יעיל של תיקים מתנהלים ותיקים חדשים בבתי המשפט;
- ג. ניהול תיקים בערכאות ערעור;
- ד. הכשרה מקצועית לצוות הפרקליטים – הכשרה לפרקליטים חדשים והכשרה מחלקתית בנושאי חקירות מומחים וכישורי ייצוג ופרזנטציה.

## ב. פעילויות המחלקה

### 1. כתבי אישום

בעקבות חקירות שניהלה הרשות, הגישה מחלקת ניירות ערך בפרקליטות מחוז תל אביב (מיסוי וכלכלה) 5 כתבי אישום בשנת 2013: 44

#### (א) בחודש אוגוסט (אלול התשע"ג)

הוגש למחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב כתב אישום נגד אילן אופיר, בעל השליטה בחברת וורלד גרופ קפיטל בע"מ, בגין עבירות של השפעה בדרכי תרמית לפי סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך; ארבע עבירות לפי סעיף 53(א)(4) – הכללת פרט מטעה בדוח; שתי עבירות של קבלת דבר במרמה בנסיבות מחמירות לפי סעיף 415 לחוק העונשין; שתי עבירות של מרמה והפרת אמונים בתאגיד לפי סעיף 425 לחוק העונשין. על-פי כתב האישום, הנאשם הסתיר את עניינו האישי במספר עסקאות שביצעו וורלד גרופ וחברת בת ציבורית נוספת שלה, נפקו סטאר, במהלך שנת 2007. במסגרת עסקאות אלה רכשה נפקו חברה פרטית בשם גונתר מידי של עופר ארביב, חברו של הנאשם. לפי עובדות כתב האישום, בעת אישור העסקה על-ידי מוסדות וורלד גרופ, הסתיר אופיר מדירקטוריון החברה עובדות אלה. הסתרת המידע נועדה להבטיח את קבלת אישור החברה לשורת עסקאות שביצעה וורלד גרופ מול ארביב.

#### (ב) בחודש ספטמבר (תשרי התשע"ד)

הוגש למחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב כתב אישום נגד אבי בזי, ששימש כסמנכ"ל תפעול בחברת קמהדע. בכתב האישום יוחסו לבזי עבירות של שימוש במידע פנים על-ידי איש פנים לפי ס' 52ג' לחוק ניירות ערך ועבירת דיווח בנוגע לשינויים בהחזקותיו לפי ס' 53(א)(4) לחוק. על-פי כתב האישום, בזי – שנשא משרה בכירה בחברה והיה בעל מידע פנים אודות עסקה בין חברת קמהדע לחברת בקסטר – רכש לעצמו מניות קמהדע והעביר הודעת SMS לחברו הטוב מהמילואים, שבה המליץ לו לקנות מיידית מניות קמהדע. בזי נמנע מלדווח על שינויים בהחזקות בעלי עניין נוכח הרכישות שביצע.

#### (ג) בחודש אוקטובר (תשרי התשע"ד)

הוגש למחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב-יפו כתב אישום נגד ג'קי בנזקן, איתן אלדר, צבי קולנברנר, חברת מנופים פיננסיים (מפל) בע"מ, חברת ארנה קפיטל זירת מסחר 2009 בע"מ וחברת אינטרנטיקה בע"מ בגין ביצוע עבירות של קשירת קשר לביצוע פשע לפי סעיף 499 לחוק העונשין; השפעה בדרכי תרמית על תנודות השער של ניירות ערך לפי סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך; קבלת דבר במרמה בנסיבות מחמירות לפי סעיף 415 לחוק העונשין; והנעה בתרמית לרכישת ניירות ערך לפי סעיף 54(א)(1).

על-פי כתב האישום, בנזקן ואלדר קשרו קשר להשפיע במרמה על שער מניית מנופים בדרך של רכישת מניות מנופים במהלך המסחר בבורסה, במטרה להביא לכך שמניית מנופים תעמוד בתנאים לכניסה למדד ת"א-100 במועד הקובע לעדכון המדד בסוף שנת 2010. במסגרת הקשר היה אלדר אחראי על רכישת מניות מנופים במסחר בבורסה, ובנזקן היה אמון על איתור משקיע שירכוש את מניות מנופים

---

44 מספר כתבי האישום אינו חופף בהכרח למספר תיקי החקירה העומדים ביסודם. לעתים הפרקליטות מאחדת כמה תיקי חקירה לכתב אישום אחד, או להפך: מגישה כמה כתבי אישום במסגרת תיק חקירה אחד.

מאלדר במהלך תקופת הפעילות, ובכך יספק לאלדר מימון להמשך פעילותו. על בסיס הסכמותיו עם בנזקן, קשר אלדר קשר עם חברו קולנברנר לפעול בצוותא במסחר בבורסה לרכישת מניות מנופים על מנת להעלות את שער המניה. אלדר וקולנברנר פעלו בתקופה הסמוכה למועד הקובע לכניסת מניות חדשות למדד באופן תרמיתי על-ידי רכישת מניות מנופים במסחר ועל-ידי ביצוע עסקאות מתואמות ועצמיות בין חשבונותיהם. לאחר הצלחת תוכנית המרמה להעלאת השער וההודעה על כניסתה הצפויה של מניית מנופים למדד ת"א 100, פעלו אלדר וקולנברנר במהלך מספר ימי מסחר נוספים עד למועד כניסת המניה למדד, במטרה להשפיע במרמה על שער מניית מנופים לקראת מועד זה. כן מואשמים בנזקן ואלדר בעבירה של הנעה בתרמית לרכישת ניירות ערך. על-פי כתב האישום, סיכמו אלדר ובנזקן כי אלדר ימסור לעיתונאי עמו נמצא בקשרים מידע כוזב, לפיו מתקיים משא ומתן מתקדם ומשמעותי בין בנזקן לבין משפחה יהודית קנדית בעלת הון לרכישת חלק מהשליטה במנופים. ואולם, בפועל לא התקיים מו"מ כזה. על בסיס מידע כוזב זה התפרסמה כתבה בעניין בעיתון כלכלי ידוע.

#### **(ד) בחודש דצמבר (טבת התשע"ד)**

הוגש כתב אישום למחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב כנגד **שמעון ימין ונגד החברות אתגרים פיננסיים, אתגרים פנסיוניים ופורקסט**. כתב האישום מייחס לנאשם ולחברות הנאשמות עבירות רבות של קבלת דבר במרמה בנסיבות מחמירות לפי סעיף 415 לחוק העונשין; עבירות רבות של גניבה בידי מורשה לפי סעיף 393 לחוק העונשין; ועבירות של קבלת תמריצים אסורים לפי סעיף 17 וסעיף 39(ב)(4) לחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות ובניהול תיקי השקעות. על-פי כתב האישום, ימין – ששימש כמנכ"ל החברות הנאשמות – עשה שימוש אסור בחשבונות לקוחות אתגרים פיננסיים על מנת לסייע לגורמים שונים בשוק ההון להפיץ ניירות ערך בתמורה לקבלת עמלה מהם. ניירות הערך נקנו לחשבונות הלקוחות, מבלי שימין גילה ללקוחות על קיומו של ניגוד העניינים בו הוא מצוי בביצוע העסקה. ימין נאשם עוד שעשה שימוש בכספי לקוחות אתגרים פיננסיים, ללא ידיעתם, על מנת לרכוש לידי את הבעלות בחברת סינמה נאמנויות השקעות בסרטים. הבעלות בשותף הכללי הקנתה לימין שורה של הטבות, ובכלל זה האפשרות למשוך משכורת חודשית לכיסו.

#### **(ה) בחודש דצמבר (טבת התשע"ד)**

הוגש כתב אישום למחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב כנגד אייל לוי יחד עם הודעה על הסדר טיעון בעניינו. כתב האישום מייחס לנאשם עבירות מנהלים בתאגיד 424(2) לחוק העונשין. על-פי כתב האישום, הנאשם היה סמנכ"ל הכספים של חברת ספן בשנים 2004-2005, והיה מעורב בהתנהלות לא תקינה של ספרי החברה בנוגע למלאי הכנסותיה ובהכללת פרטים מטעים בדוחות. במעשים אלו פעל בניגוד לכללי החשבונאות המקובלים, ובכך ביצע ביודעין פעולות אשר פוגעות בניהול התקין של עסקי התאגיד.

#### **(ו) בסמוך לאחר סיום שנת הדוח**

הוגש כתב אישום למחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב כנגד טובי פפר, סוחר נוסטרו בחברת איי.בי.איי. שירותי בורסה. כתב האישום מייחס לנאשם עבירות של גניבה בידי מנהל לפי סעיף 392 לחוק העונשין; השפעה בדרכי תרמית על שער נייר ערך לפי סעיף 54(א)(2); ומרמה והפרת אמונים בתאגיד לפי סעיף 425 לחוק העונשין.

בשנים 2008-2010 פעל פפר באמצעות שני חשבונות שהיו בשליטתו – חשבון הנוסטרו של חברת איי.בי.איי וחשבון גיסו – וביצע עסקאות בניירות ערך בין חשבונות אלה, בעוד הוא נמצא משני צדי העסקה ומפעיל את שיקול הדעת הבלעדי. פפר השתמש בפעילות זו כדי ליצור רווחים חסרי סיכון לחשבון של גיסו, תוך כדי ניצול חשבון הנוסטרו למטרה זו.

## 2. תיקים שנסגרו בשנת הדוח

בשנת הדוח נסגרו על-ידי מחלקת ניירות ערך 7 תיקי חקירה, מתוכם 4 בסגירת תיק מותנית, המפורטים להלן:

### (א) עמירם גרינוולד, חברת דימות אופטי בע"מ

בחודשים יוני ואוגוסט (סיון ואב התשע"ג) נחתמו הסדרים להפסקת הליכים מותנית בתנאים עם עמירם גרינוולד ועם חברת דימות אופטי בע"מ. זאת במסגרת חשד לביצוע עבירות על חוק ניירות ערך ביחס לבקשה שהגישה חברת דימות לקבלת היתר לפרסום תשקיף בשנת 2010, בו נטען בין היתר, כי בידי החברה אישור FDA ל"מוצר הדגל" של החברה.

הצדדים הגיעו להסכמה כי זיוף האישור בוצע ללא ידיעת החשודים, והאישור הוצג להם כאישור אותנטי. אבל גם הוסכם, כי במסגרת המגעים לאישור התשקיף בין רשות ניירות ערך והחברה, החשודים לא יידעו את הרשות בכל הנסיונות של נושאי המשרה בחברה, שלא צלחו, לביור אודות האישור והבקשה לאישור.

במסגרת ההסדר, הפרקליטות לא הגישה כתב אישום בעניינם של החשודים. גרינוולד התחייב לשלם סכום של 80 אלף ש"ח, וכן התחייב כי לא יכהן כנושא משרה בכירה בגוף מפקח משך שנה מיום החתימה על ההסכם. החברה התחייבה לשלם סכום של 50 אלף ש"ח.

### (ב) רועי ורמוס

בחודש יולי (תמוז התשע"ג) נחתם הסדר להפסקת הליכים מותנית בתנאים עם רועי ורמוס. זאת במסגרת חשד לביצוע עבירות על חוק ניירות ערך וחוק העונשין ביחס לפעילותו בחשבון הנוסטרו של חברת פסגות ניירות ערך בע"מ בתקופה שבה כיהן כמנכ"ל בית ההשקעות פסגות. ורמוס היה צד לשיחות שבהן תוארה ע"י מנהל מחלקת הברוקראז' והאחראי על הנוסטרו של פסגות ניירות ערך פעילות בניירות ערך בחשבון הנוסטרו של פסגות. מאמירות שונות של המנהל בשיחות עלה חשד, כי מדובר בפעילות לא תקינה בחשבון הנוסטרו.

בהתחשב בתכני השיחות, במעמדו של ורמוס ובתפקידו בפסגות, גיבשה הפרקליטות את עמדתה, שהיה עליו לבדוק שמא האמירות משקפות פעילות בלתי תקינה של מנהלי הנוסטרו. משלא עשה כן, פגע בניהול התקין של התאגיד שבראשו עמד, לפי סעיף 2(424) לחוק העונשין.

בחודש אוקטובר 2010 הופסקה העסקתו של ורמוס כמנכ"ל פסגות במסגרת מהלכים שנקטה פסגות בקשר להליכי חקירה שנוהלו נגדה על-ידי הרשות. מאז, וכל עוד לא התקבלה החלטה בעניינו בתיק זה, הוגבל ורמוס בפועל, בין השאר בשל בכירותו, מלעסוק בניהול בשוק ההון.

במסגרת ההסדר, הפרקליטות לא הגישה כתב אישום בענייניו של החשוד. ורמוס התחייב לשלם סכום של 500 אלף ש"ח. לאחר התשלום יוכל ורמוס לשוב לתפקיד כנושא משרה בגוף מפקח.

### (ג) ניב אלבז

בחודש אוגוסט (אב התשע"ג) נחתם הסדר לסגירת תיק מותנית בתנאים עם ניב אלבז. זאת במסגרת חשד לביצוע עבירות על חוק העונשין: שלוש עבירות של התחזות כעובד ציבור לפי סעיף 2(283) לחוק העונשין. במסגרת ההסדר הודה אלבז, שבמסגרת חקירה שביצע כחוקר פרטי התחזה כחוקר רשות ניירות ערך בפני שלושה אנשים שונים, ומתוקף כך ביקש מהם למסור לו מידע הנוגע לחקירה. במסגרת ההסדר, הפרקליטות לא הגישה כתב אישום בענייניו של אלבז, אשר שילם קנס בסך 7,000 ש"ח, וחתם על התחייבות להימנע מביצוע עבירות במשך שנה.

### (ד) רון חשמונאי

בחודש אוקטובר (חשוון התשע"ד) נחתם הסדר להפסקת הליכים מותנית בתנאים עם רון חשמונאי. זאת במסגרת חשד לביצוע עבירות על חוק ניירות ערך הנוגעות למסירת דיווח מטעה בקשר לאישור



עסקה חריגה בין חברת וורלד גרופ קפיטל (58) בע"מ, שבה שימש יו"ר דירקטוריון, לבין חברת DCI USA Inc.

הצדדים הגיעו להסכמה, כי אישור העסקה בחברות נעשה ללא יידוע הדירקטוריון על אודות עניינו האישי של אילן אופיר, הנאשם בעסקה. מר יונתן רגבי, הנשוי לאמו של אופיר, כיהן בתקופה זו בתפקיד סמנכ"ל הכספים ב-DCI. חברת וורלד גרופ פנתה באמצעות החשוד וגורמים נוספים לקבלת חוות דעת משפטית בקשר עם הצורך באישור מיוחד לעסקה כעסקת בעלי עניין. לעורך חוות הדעת לא נמסרה עובדת זיקתו המשפחתית של אופיר לסמנכ"ל הכספים ב-DCI. בהתאם לחוות דעת זו, פרסמה חברת וורלד גרופ על אודות עסקת ההלוואה והאופציה בדו"ח מיידי וגם בדוח תקופתי מטעמה לשנת 2008, בהם ציינה שלא פעלה לאישור העסקה כעסקת בעלי עניין. במסגרת ההסדר, הפרקליטות לא הגישה כתב אישום בעניינו של החשוד. חשמונאי התחייב לשלם סכום של 200 אלף ש"ח.

### 3. תיקים פליליים התלויים ועומדים בבתי המשפט

בסוף השנה היו תלויים ועומדים בבתי המשפט תיקים שונים, כמפורט להלן:

- א. 23 תיקים פליליים בערכאה ראשונה, מתוכם 18 כתבי אישום שהוגשו בשנים קודמות;
- ב. 5 ערעורים בערכאות ערעור בבית המשפט המחוזי ובבית המשפט העליון.

### 4. פסקי דין פליליים בערכאה ראשונה

במהלך השנה ניתנו 11 פסקי דין בערכאה ראשונה:<sup>45</sup>

#### (א) אמיר ברונפלד – ת"פ 64056-12-12

בחודש פברואר (אדר התשע"ג) גזר בית המשפט המחוזי (המחלקה הכלכלית) (כב' השופט ח' כבוב) את דינו של אמיר ברונפלד, לאחר שהורשע על-פי הודאתו, במסגרת הסדר טיעון בשלב ההקראה, ב-22 עבירות של השפעה בדרכי תרמית עבירות לפי סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך; עבירה של קבלת דבר במרמה לפי סעיף 415 לחוק העונשין; ועבירה של מרמה והפרת אמונים בתאגיד לפי סעיף 425 לחוק העונשין.

הנאשם כיהן בין השנים 2006-2010 כמנהל ההנפקות בחברת הבינלאומי הראשון ושות' – חיתום והשקעות בע"מ, והיה בקיא במסחר בשוק ההון. לפי כתב האישום, הנאשם ביצע עסקאות מתואמות בין חשבונו הפרטי לחשבון החיתום של החברה, כשהוא מנצל את מעמדו בחברה ואת הגישה והאמון שנתנה לו החברה, ויוצר מצג כזב כאילו הוא פועל בחשבון החיתום באופן המיטיב עם חברת החיתום. על הנאשם נגזרו עשרה חודשי מאסר בפועל, קנס כספי בסך 150 אלף ש"ח או שנה מאסר תחתיו, ומאסר על תנאי של שנה לתקופה של שלוש שנים, שיופעל אם יעבור עבירה מהעבירות שבהן הורשע.

---

<sup>45</sup> מספר פסקי הדין הניתנים בבתי המשפט אינו תואם בהכרח את מספר כתבי האישום שהוגשו, זאת משום שבכתבי האישום שבהם יש יותר מנאשם אחד ניתנים לעתים פסקי דין נפרדים, ולהפך – כתבי אישום נפרדים מאוחדים לעתים לתיק אחד.

**(ב) אריה גבעוני, דוד הבי, טל יגרמן, רפאל פלד, חברת משב תעשיות קירור בע"מ וחברת פויכטונגר**

**השקעות – ת"פ 40213-05**

בחודש אפריל (ניסן התשע"ג) גזר בית המשפט המחוזי (המחלקה הכלכלית) (כב' השופט ח' כבוב) את עונשם של הנאשמים אריה גבעוני, דוד הבי, טל יגרמן, רפאל פלד, חברת משב תעשיות קירור בע"מ וחברת פויכטונגר השקעות, שהורשעו בעבירות רבות בפרשה שכונתה פרשת פלד-גבעוני. כתב האישום ייחס לגבעוני, הבי ויגרמן עבירות רבות, וביניהן גניבה בידי מנהל, בגין משיכות כספים מחשבונות החברות הציבוריות לחשבונות החברות הפרטיות שלהם.

אריה גבעוני הורשע ב-29 עבירות גניבה בידי מנהל לפי סעיף 392 לחוק העונשין; 32 עבירות מנהלים ועובדים בתאגיד לפי סעיף 424 לחוק העונשין; 33 עבירות מרמה והפרת אמונים בתאגיד לפי סעיף 425 לחוק העונשין; ושבע עבירות דיווח לפי סעיף 53(א)(4) לחוק ניירות ערך. על הנאשם נגזרו 24 חודשי מאסר בפועל, מאסר על תנאי למשך 18 חודש לתקופה של שלוש שנים, שיופעל אם יעבור עבירה מהעבירות בהן הורשע, וקנס כספי בסך 20 אלף ש"ח, או חודשיים מאסר תחתיו.

דוד הבי הורשע ב-29 עבירות גניבה בידי מנהל לפי סעיף 392 לחוק העונשין; 31 עבירות מנהלים ועובדים בתאגיד לפי סעיף 424 לחוק העונשין; 31 עבירות מרמה והפרת אמונים בתאגיד לפי סעיף 425 לחוק העונשין; וחמש עבירות דיווח לפי סעיף 53(א)(4) לחוק ניירות ערך. על הנאשם נגזרו 12 חודשי מאסר בפועל, מאסר על תנאי למשך 12 חודש לתקופה של שלוש שנים, שיופעל אם יעבור עבירה מהעבירות בהן הורשע, וקנס כספי בסך 20 אלף ש"ח, או חודשיים מאסר תחתיו.

טל יגרמן הורשע בשלושים עבירות גניבה בידי מנהל לפי סעיף 392 לחוק העונשין; 32 עבירות מנהלים ועובדים בתאגיד לפי סעיף 424 לחוק העונשין; 34 עבירות מרמה והפרת אמונים בתאגיד לפי סעיף 425 לחוק העונשין; חמש עבירות דיווח לפי סעיף 53(א)(4) לחוק ניירות ערך; שתי עבירות זיוף מסמך בכוונה לקבל באמצעותו דבר בנסיבות מחמירות לפי סעיף 418 לחוק העונשין, ועבירה של קבלת דבר במרמה לפי סעיף 415 לחוק העונשין. על הנאשם נגזרו ארבע שנים מאסר בפועל, מאסר על תנאי למשך 18 חודש לתקופה של שלוש שנים, שיופעל אם יעבור עבירה מהעבירות בהן הורשע, וקנס כספי בסך 20 אלף ש"ח, או חודשיים מאסר תחתיו.

רפי פלד הורשע בשלוש עבירות מנהלים ועובדים בתאגיד לפי סעיף 424 לחוק העונשין; שלוש עבירות מרמה והפרת אמונים בתאגיד לפי סעיף 425 לחוק העונשין; וחמש עבירות דיווח לפי סעיף 53(א)(4) לחוק ניירות ערך. על הנאשם נגזרו שישה חודשים בדרך של עבודות שירות, מאסר על תנאי למשך 18 חודש לתקופה של שלוש שנים, שיופעל אם יעבור עבירה מהעבירות בהן הורשע, וקנס כספי בסך 100 אלף ש"ח או ארבעה חודשי מאסר תחתיו.

החברות משב תעשיות קירור בע"מ ופויכטונגר השקעות בע"מ הורשעו בנפרד בעבירת דיווח לפי סעיף 53(א)(4) לחוק ניירות ערך, ונגזר עליהן קנס כספי בסך 10,000 ש"ח.

**(ג) גיא חגאשי – ת"פ 44510-12-12**

בחודש יוני (סיון התשע"ג) גזר בית המשפט המחוזי (כב' השופט ח' כבוב) את עונשו של גיא חגאשי, לאחר שהורשע על-פי הודאתו – במסגרת הסדר טיעון בשלב ההקראה – בעבירות של תרמית בניירות ערך לפי סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך.

לפי כתב האישום, בתקופה שבין דצמבר 2010 למאי 2011, פעל הנאשם במסגרת המסחר בבורסה בעשרות ניירות ערך שונים של חברות ציבוריות הנסחרות בבורסה. באותם ניירות ערך ביצע מאות עסקאות מתואמות ועצמיות בין חשבונותיו שלו ובין חשבונות בני משפחתו שהיו בשליטתו.

בית המשפט גזר על הנאשם את העונשים הבאים: שישה חודשי מאסר לריצוי בפועל בעבודות שירות; מאסר על תנאי למשך שישה חודשים לתקופה של שנתיים, שיופעל אם יעבור את העבירה בה הורשע; וקנס כספי בסך 35 אלף ש"ח או שישה חודשי מאסר תמורתו.

**(ד) יניב טובים וניר שרון – ת"פ 9883-07-10**

בחודש יולי (תמוז התשע"ג) גזר בית המשפט המחוזי בתל אביב-יפו (כבוד השופט ע' מודריק) את דינם של יניב טובים וניר שרון לאחר שהורשעו על-פי הודאתם – במסגרת הסדר טיעון בשלב ההקראה – בעבירות תרמית בניירות ערך לפי סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך. הנאשמים הורשעו בביצוען של 74 עסקאות מתואמות על פני שישה ימי מסחר תוך השאת רווח לכיסם בסך 90 אלף ש"ח. בית המשפט גזר על הנאשמים את העונשים הבאים: יניב טובים – שישה חודשי מאסר לריצוי בפועל בעבודות שירות, מאסר על תנאי למשך תשעה חודשים לתקופה של שלוש שנים, שיופעל אם יעבור עבירה לפי חוק ניירות ערך, וקנס כספי בסך 15 אלף ש"ח. ניר שרון – שלושה חודשי מאסר לריצוי בפועל בעבודות שירות, מאסר על תנאי למשך תשעה חודשים לתקופה של שלוש שנים, שיופעל אם יעבור עבירה לפי חוק ניירות ערך, וקנס כספי בסך 10,000 ש"ח.

**(ה) נעם טפר – ת"פ 5760-09**

בחודש יולי (אב התשע"ג) הרשיע בית משפט השלום בתל אביב יפו (כבוד השופטת ד' שריזלי) את נעם טפר, בעל חברת קשרי משקיעים ויחסי ציבור, בארבעים עבירות של שימוש במידע פנים בידי איש פנים, עבירות לפי סעיף 52ג' לחוק ניירות ערך. בהכרעת הדין קבע בית המשפט, כי טפר ניצל את הגישה שהייתה לו למידע פנים של ארבע חברות שונות להן נתן שירותי קשרי משקיעים ויחסי ציבור, ועשה שימוש במידע הפנים שהגיע לידי מכוח קשריו עם חברות אלה בחמישה מקרים שונים. בהסתמך על מידע הפנים שהיה בידי, ביצע טפר כארבעים עסקאות בהיקף של כחצי מיליון ש"ח, וגרף רווח של מעל 60 אלף ש"ח. בית המשפט קבע, שאף שטפר לא היה עובד של החברות השונות, הוא נחשב לאיש פנים בהן נוכח קשריו איתן והגישה שהייתה לו למידע פנים בהן. עוד נקבע, כי טפר ניצל את האמון שניתן בו מצד החברות ששכרו את שירותיו, ועשה שימוש במידע שהופקד בידי על מנת ליצור לעצמו יתרון בלתי הוגן על יתר המשקיעים בשוק. בית המשפט גזר על הנאשם עונש של עשרה חודשי מאסר בפועל, מאסר על תנאי למשך 18 חודש לתקופה של שלוש שנים, שיופעל אם יעבור עבירת פשע או עוון לפי חוק ניירות ערך, וקנס כספי בסך 300 אלף ש"ח או 18 חודשי מאסר תמורתו.

**(ו) ישי פורת – ת"פ 4392/06**

בחודש יולי (אב התשע"ג) הרשיע בית משפט השלום (כב' השופטת פרדלסקי) את הנאשם ישי פורת – על-פי הודאתו במסגרת הסדר טיעון בשלב ההוכחות – בעבירת מנהלים לפי סעיף 424 לחוק העונשין ובארבע עבירות דיווח לפי סעיף 53(ג)(8). הנאשם כיהן כמנהל כספים בחברת נגה אלקטרוטכניקה בע"מ ובקבוצת נגה, והורשע בגין הכללת רישומים ופרטים מטעים בדוחות הכספיים של חברת נגה בשנים 2001-2002 ובגין אי דיווח על משיכות פרטיות שלא כדין שביצעו בעלי השליטה בחברה מחשבון החברה לחשבונותיהם הפרטיים של בעלי השליטה. בית המשפט גזר על הנאשם, בהתאם להסדר הטיעון, עונש של חודש וחצי מאסר, שירוצה בעבודות שירות; מאסר על תנאי למשך חמישה חודשים לתקופה של שלוש שנים, שיופעל אם יעבור על העבירות שבהן הורשע ועל כל עבירות לפי חוק ניירות ערך מסוג עוון; וקנס כספי בסך 150 אלף או 18 חודשי מאסר תמורתם.

**(ז) יצחק גולדנברג – ת"פ 4392/06**

בחודש ספטמבר (תשרי התשע"ד) הרשיע בית משפט השלום (כב' השופטת פרדלסקי) את יצחק גולדנברג, במסגרת הסדר טיעון בשלב ההוכחות, בעבירות של גניבה על-ידי מנהל, על-פי סעיף 392 לחוק העונשין; קבלת דבר במרמה בנסיבות מחמירות, על-פי סעיף 415 סיפא לחוק העונשין; מרמה והפרת

אמונים בתאגיד, על-פי סעיף 425 לחוק העונשין; רישום כוזב במסמכי תאגיד, על-פי סעיף 423 לחוק העונשין; ועבירות דיווח מטעה, לפי סעיף 53(א)(4) לחוק ניירות ערך. גולדנברג היה בעל השליטה בחברת נגה אלקטרוטכניקה בע"מ ובקבוצת נגה, וכיהן גם כיו"ר הדירקטוריון של קבוצת נגה וכמנכ"ל חברת נגה השקעות בטכנולוגיות בע"מ. הוא הורשע בגין שליחת יד בכספי קבוצת נגה, גניבת מיליוני שקלים מהחברה בשנים 2001-2002, הצגת מצגי כוזב בפני אנשי הכספים של החברה ורואי החשבון ביחס לכספים שמשך שלא כדין, והכללת פרטים מטעים ודיווחים כוזבים בדוחות הכספיים אודות משיכות הכספים שלא כדין.

הטיעונים לעונש בעניינו נדחו לצורך קבלת תסקיר שירות מבחן לחודש פברואר 2014.

#### **(ח) אמנון ברזילאי – ת"פ 51394-12-10**

בחודש ספטמבר (חשוון התשע"ד) גזר בית המשפט המחוזי – המחלקה הכלכלית (כב' השופט ח' כבוב) את עונשו של אמנון ברזילאי, לאחר שהורשע על-פי הודאתו – במסגרת הסדר טיעון במהלך הוכחות – בעבירות של קבלת דבר במרמה בנסיבות מחמירות לפי סעיף 415 לחוק העונשין; מרמה והפרת אמונים בתאגיד לפי סעיף 425 לחוק העונשין; הכללת פרט מטעה בתשקיף לפי סעיף 53(א)(2) לחוק ניירות ערך; והכללת פרט מטעה בדוח בכדי להטעות משקיע סביר לפי סעיף 53(א)(4) חוק ניירות ערך. נקבע כי הנאשם, ששימש נושא משרה בקבוצת יפנאוטו, פעל על מנת להביא להתקשרות בין יפנאוטו לטריידמוביל, תוך שהוא מסתיר את עניינו האישי בעסקה.

בית המשפט גזר על הנאשם את העונשים הבאים: שישה חודשי מאסר לריצוי בפועל בעבודות שירות; וקנס בסך 1,800,000 ש"ח או שנתיים מאסר תחתיו. כמו כן, הנאשם הוגבל מלכהן כדירקטור בחברות ציבוריות או חברות פרטיות שהנפיקו אג"ח לציבור עד ליום 31.12.2014.

#### **(ט) דן כהן – ת"פ 4004/09**

בחודש ספטמבר (תשרי התשע"ד) גזר בית המשפט המחוזי – המחלקה הכלכלית (כב' השופט כבוב) את דינו של דן כהן, לאחר שהורשע על-פי הודאתו במסגרת הסדר טיעון בשלב ההקראה. דן כהן הורשע בעבירות קבלת שוחד לפי סעיף 290 לחוק העונשין; מרמה והפרת אמונים בתאגיד לפי סעיף 425 לחוק העונשין; ושיבוש הליכי משפט לפי סעיף 244 לחוק העונשין.

כהן הורשע בכך שבמהלך כהונתו כדירקטור בחברת החשמל, בין השנים 1996-2002, העמיד את עצמו בניגוד עניינים בין חובותיו כדירקטור לבין אינטרסים זרים של חברת רוגוזין ושל בעל השליטה בה, עמם היו לו קשרים עסקיים. בנוסף, קיבל כהן שוחד בהיקף של מיליון יורו בשנת 2002 בתמורה לסיוע לחברת סימנס לזכות במכרז של חברת החשמל בהיקף מאות מיליוני יורו.

בית המשפט גזר על הנאשם את העונשים הבאים: שש שנות מאסר בפועל; מאסר על תנאי למשך שנתיים לתקופה של שלוש שנים, שיופעל אם יורשע באחת העבירות המנויה בפרק ט' לחוק העונשין בתקופה של שלוש שנים מיום שחרורו ממאסר; קנס כספי בסך שישה מיליון שקלים וחילוט נוסף של ארבעה מיליון שקלים.

#### **(י) שלום קופרמן – ת"פ 4515/08**

בחודש אוקטובר (חשוון התשע"ד) גזר בית המשפט השלום את עונשו של שלום קופרמן לאחר שהורשע בעבירות של גניבה בידי מורשה לפי סעיף 383(א)(2) ו-393(2) לחוק העונשין; 11 עבירות של קבלת דבר במרמה בנסיבות מחמירות לפי סעיף 415 לחוק העונשין; הדחה בחקירה לפי סעיף 245(ב) לחוק העונשין; שש עבירות של הוצאת שיקים ללא כיסוי לפי סעיף 432 לחוק העונשין.

במהלך השנים 2000-2006 קיבל הנאשם כספים מלקוחות שונים, תוך שהוא מציג את עצמו כמנהל השקעות בשוק ההון, ומבטיח להם בכזב ריבית חודשית. קופרמן הסתיר מלקוחותיו, כי הוא נתון בחובות אישיים ועסקיים, ושכנע אותם למסור לו את הכספים באופן אישי ולא במסגרת תיק

השקעות מנוהל. קופרמן קיבל מהמתלוננים השונים סך של למעלה מחמישה מיליון ש"ח, ועשה בו שימוש לצרכיו האישיים.

בית המשפט גזר על הנאשם מאסר בפועל לתקופה של 57 חודשים, מאסר על תנאי למשך 18 חודש לתקופה של שלוש שנים, שיופעל אם יעבור עבירת מרמה או גניבה, קנס כספי בסך 85 אלף ש"ח או ארבעה חודשי מאסר תחתיו, התחייבות להימנע מביצוע עבירות מרמה או גניבה והפקדה של 215 אלף ש"ח תחתיה, וכן פיצוי למתלוננים בסך 1,346,000 ש"ח.

הנאשם הגיש ערעור על הכרעת הדין ועל גזר הדין, והמדינה הגישה ערעור על קולת העונש.

**(יא) גולן מדר, אלי העליון, חברות בקבוצת עופר – חברת עופר השקעות בע"מ וחברת עופר פיתוח**

**והשקעות בע"מ – אבי לוי וחברת מליסרון בע"מ – ת"פ 11-11-23842**

בחודש נובמבר (כסלו התשע"ד) זיכה בית המשפט המחוזי – המחלקה הכלכלית (כב' השופט ח' כבוב) את אבי לוי ואת חברת מליסרון בע"מ מכל העבירות שיוחסו להם, וזאת מחמת הספק, והרשיע את גולן מדר, אלי העליון וחברות בקבוצת עופר – חברת עופר השקעות בע"מ וחברת עופר פיתוח והשקעות בע"מ – בגין עבירות תרמית בניירות ערך לפי סעיפים 54(א)(1) ו-54(א)(2) לחוק העונשין; עבירות דיווח בכוונה להטעות לפי סעיף 53(א)(4); ועבירות פרט מטעה בתשקיף לפי סעיף 53(א)(2) לחוק ניירות ערך.

העבירות בוצעו בקשר עם הרחבת סדרת אגרות חוב של חברת מליסרון בע"מ בשנת 2009. בית המשפט קבע כי מדר, בתפקידו כמנהל כספים, פעל בשם קבוצת עופר והשפיע בתרמית על שער אג"ח סדרה ד' של מליסרון בארבעת הימים שקדמו להרחבת הסדרה בבורסה בניירות ערך בתל אביב. בפעולות אלה הניע מדר משקיעים בתרמית לבצע פעולות באג"ח סדרה ד' של מליסרון. מדר ביצע את התרמית באמצעות העברת הוראות להעליון, ששימש כסוחר בפועלים סהר, לפיהן התבקש העליון לבצע רכישות מסיביות של אג"ח סדרה ד' של מליסרון בבורסה, במטרה להעלות את שערן או למנוע את ירידתן בימים שקדמו להרחבת הסדרה לציבור. לצורך ביצוע הפעולות העמיד מדר לרשות העליון כ-30 מיליון ש"ח מחשבונות קבוצת עופר.

בארבעת ימי המסחר שבהם פעל מדר בשם קבוצת עופר היוו הרכישות של קבוצת עופר כ-70% מהמחזור המצטבר באג"ח סדרה ד', ופעילותם היוותה בין 62% לבין 97% מסך מחזור הקניות של אג"ח סדרה ד' באותם ימי מסחר. כתוצאה מהפעילות עלה שער אג"ח סדרה ד' במהלך ארבעת ימי המסחר שקדמו להנפקה.

בית המשפט חזר על הלכות בית המשפט העליון, וקבע כי ניתן לבצע מניפולציה גם באמצעות עסקאות אמיתיות בבורסה הנחזות לפעילות לגיטימית, בנוסף קבע בית המשפט, כי להוכחת העבירה, במידה והנאשמים פועלים תוך עירוב מטרות, די להוכיח כי לצד מטרה לגיטימית הייתה גם מטרה להשפיע על השער. עם זאת, יש צורך להוכיח כי מטרת השפעה זו גם באה לידי ביטוי בפועל בפעילות במסחר – פעילות המקדמת מטרה של השפעה על השער.

טרם נגזר דינם של הנאשמים.

**(יב) מיקי פוליצר – ת"פ 10-11-48916**

בחודש דצמבר (כסלו התשע"ד) הרשיע בית המשפט השלום בתל אביב (כבוד השופטת מ' ברק-נבו), במסגרת הסדר טיעון בשלב ההוכחות, את מיקי פוליצר – על-פי הודאתו – בביצוע עבירת מרמה והפרת אמונים בתאגיד לפי סעיף 425 לחוק העונשין ועבירת רישום כוזב במסמכי תאגיד לפי סעיף 423 לחוק העונשין. פוליצר, לשעבר משנה למנכ"ל במגדל שירותי בורסה ואחראי מסחר בתחום האג"ח, פתח חשבון לפעילות בניירות ערך ע"ש גיסו, אותו ניהל בעצמו, כאשר בחשבון זה לא הופקדו כספים ולא הועמדו בטחונות כנגד הפעילות בחשבון. פוליצר הסתיר מן הממונים עליו במגדל את העובדה שהחשבון מנוהל על ידו, ורתם את חשבונות החברה כפלטפורמה לצורך עשיית רווחים בחשבון. את רוב הרווחים, כ-300 אלף ש"ח, גרף לכיסו.

בית המשפט גזר על הנאשם עונש של שישה חודשי מאסר בפועל, קנס כספי בסך 400 אלף ש"ח, שישה חודשי מאסר על תנאי לתקופה של שלוש שנים, שיופעל אם יעבור את העבירות שבהן הורשע.

## 5. פסקי דין בערעורים פליליים

### (א) במהלך השנה ניתנו שני פסקי דין בערעור פלילי בבית המשפט המחוזי:

#### 1. אבשלום ויינריב – ע"פ 15981-07-12

בחודש פברואר (שבט התשע"ג) דחה בית המשפט המחוזי בתל אביב, בשבתו כבית משפט לערעורים פליליים, את ערעורו של הנאשם אבשלום ויינריב בעניין הרשעתו. הנאשם הורשע – על-פי הודאתו – בביצוע עבירה של שימוש במידע פנים לפי סעיף 152 לחוק.

בית המשפט קמא קבע, כי גם הצבעה על פגיעה תעסוקתית פרטנית אינה יוצרת זכות מוקנית לסיום ההליך ללא הרשעה. במקרה דנן, אין בנסיבות המקלות לעניין הענישה כדי להוביל להימנעות מהרשעה. בית המשפט גזר על הנאשם ביצוע עבודות לתועלת הציבור בהיקף של 140 שעות והתליית הרישיון לעסוק בשיווק השקעות לתקופה קצובה של שנתיים. בית המשפט של הערעור קיבל את עמדת בית משפט קמא, וגזר הדין נותר ללא שינוי.

#### 2. אסתר פינקלשטיין – ע"פ 13662-11-12 וע"פ 47818-11-12

בחודש פברואר (אדר התשע"ג) קיבל בית המשפט המחוזי בתל אביב, בשבתו כבית משפט לערעורים פליליים, את ערעורה של המדינה על העונש שגזר בית משפט השלום על אסתר פינקלשטיין, לאחר שהורשעה על-פי הודאתה, במסגרת הסדר טיעון בשלב ההוכחות, בביצוע 37 עבירות של שימוש במידע פנים בידי איש פנים, לפי סעיף 152 לחוק ניירות ערך.

בית המשפט קמא גזר על הנאשמת עונש מאסר בפועל בן שישה חודשים, שירוצה בעבודות שירות, מאסר על תנאי למשך 16 חודש לתקופה של שלוש שנים, שיופעל אם תעבור עבירת פשע או עוון לפי חוק ניירות ערך, וכן קנס כספי בסך 220 אלף ש"ח. בית המשפט של הערעור נתן משקל להיקף ההשקעה הגדול שבוצע ולעליית ערך המניות בהן השקיעה הנאשמת, והעלה את הקנס שניתן לה ל-450 אלף ש"ח, או 30 חודשי מאסר תמורתו.

### (ב) במהלך השנה ניתנו שלושה פסקי דין בערעור פלילי בבית המשפט העליון:

#### 1. אלון שרון – ע"פ 7023-12

בחודש ינואר (שבט התשע"ג) נידון ערעורו של הנאשם אלון שרון בבית המשפט העליון. לאחר שהורשע בבית המשפט קמא על-פי הודאתו – במסגרת הסדר טיעון בשלב ההקראה – בעבירות של גניבה בידי מורשה לפי סעיף 393 לחוק העונשין והשפעה בדרכי תרמית על תנודות שעריהם של ניירות ערך לפי סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך. בית המשפט קמא קבע, כי גואטה ושרון ניצלו את האמון שנתן הבנק בגואטה כעובד בכיר, שבידיו הופקד חשבון עתיר כספים של הבנק. לצורך מימוש תוכנית הגניבה מהבנק, פעלו הנאשמים תוך ניצול המסחר בשוק ההון ככלי להשאת רווחים לחשבונם האישי, תוך עשיית מניפולציות ותרמיות בארבע אגרות חוב שונות. בית המשפט שדן בערעור הפחית את עונש המאסר שנגזר על הנאשם מ-18 חודשי מאסר בפועל ל-14 חודשי מאסר בפועל, מן הטעמים כי לא ראה במעשיו של הנאשם כאלה שיש להם השפעה דרמטית על שער ניירות הערך, וכי מעשיו של הנאשם לא נעשו תוך ניצול כוח משרתו בבנק. יתר רכיבי העונש – קנס של 20 אלף ש"ח ו-18 חודשי מאסר על תנאי – נותרו על כנם.

## 2. ת.מ.מ תעשיות מחזור משולבות בע"מ – ע"פ 12-4453

בחודש אפריל (אייר התשע"ג) נמחק לאחר שמיעת טיעונים בבית המשפט העליון ערעור שהגישה חברת ת.מ.מ תעשיות מחזור משולבות בע"מ על הקנס שהוטל עליה בבית המשפט המחוזי. חברת ת.מ.מ הורשעה באפריל 2012 על-פי הודאתה, יחד עם מנכ"ל החברה ושניים מאנשי הכספים בה, במסגרת הסדר טיעון, בביצוע עבירות דיווח לפי סעיף 53(א)(4), לאחר שהכלילו פרטים מטעים בדוחות הכספיים של חברת ת.מ.מ לשנים 2003-2005, ויצרו מצג מטעה באשר למצב החברה, באופן שהדוחות לא שיקפו נאמנה את מצבה הכספי. על החברה נגזר קנס כספי בסך 500 אלף ש"ח (ת"פ 11-12-56619 בימ"ש המחוזי בתל אביב-יפו, המחלקה הכלכלית). החברה ערערה לבית המשפט העליון על גובה הקנס. לאחר שמיעת טיעוני הצדדים במסגרת הדיון בערעור, המליץ בית המשפט העליון לחברה לחזור בה מן הערעור. הערעור נמחק, והקנס נותר על כנו.

## 3. אייל עדן, נחום גרטנר, אפרים קדץ – ע"פ 12-6020, ע"פ 12-6070 ע"פ 12-7447

בחודש אפריל (אייר התשע"ג) נידון ערעור הנאשמים (קדץ, עדן וגרטנר) וערעור המדינה בפרשת אלספק.

בית המשפט קמא הרשיע את נאשמים 2 ו-6 (עדן וגרטנר) – על-פי הודאתם – בעבירות שונות של שימוש במידע פנים. אייל עדן, מנהל מחלקת הנדסה באלספק הנדסה בע"מ, הורשע בשימוש במידע פנים ובמסירת מידע פנים לבני משפחתו, עבירות לפי סעיפים 52 ג' ו-52 ד' לחוק ניירות ערך. נחום גרטנר, מנהל רכש בחברת אלספק, הורשע בשימוש במידע פנים לפי סעיף 52 ג' לחוק ניירות ערך, לאחר שרכש מניות של אלספק שעה שהיה בידיו מידע פנים מתוקף תפקידו בחברה. כמו כן, בית המשפט קמא הרשיע את סמנכ"ל חברת אלספק, אפרים קדץ, בשימוש במידע פנים בדרך של רכישת מניות בשעה שמידע פנים מצוי בידיו לפי סעיף 52 ג' לחוק ניירות ערך, וזיכה את קדץ מעבירה של מסירת המידע לאחר לפי סעיף 52 ד' לחוק ניירות ערך.

בית המשפט גזר את העונשים הבאים: נאשם מס' 2, אייל עדן – שישה חודשי מאסר בפועל שירוצו בדרך של עבודות שירות, שנתיים מאסר על תנאי וקנס כספי בסך של 150 אלף ש"ח. נאשם מס' 6, נחום גרטנר – שלושה חודשי מאסר בפועל, שירוצו בדרך של עבודות שירות. נאשם מספר 1, אפרים קדץ – עשרה חודשי מאסר בפועל וקנס כספי של 25 אלף ש"ח, או מאסר של שמונה חודשים תחתיו, ושמונה חודשים מאסר על תנאי למשך שלוש שנים, שיופעל אם יעבור את העבירה בה הורשע. בית המשפט שדן בערעור הותיר את העונשים על כנם, ודחה את ערעור המדינה להחמרה בעונש ואת ערעור הנאשמים להקלה בעונש.

טבלה 28: התפלגות תיקי חקירה שהועברו לפרקליטות בשנת 2013, לפי סוגי עבירה*	
מס' התיקים	סוג עבירה
5	תרמית בניירות ערך
1	מידע פנים
6	סה"כ

\*לפי עבירה עיקרית

טבלה 29: התפלגות כתבי אישום בשנת 2013, לפי סוגי עבירה*	
מס' כתבי אישום	העבירה
3	תרמית בניירות ערך
1	עבירות עונשין
1	מידע פנים
1	עבירות מנהלים
5 <sup>46</sup>	סה"כ

\*לפי עבירה עיקרית

טבלה 30: מצבת תיקי חקירה בפרקליטות בסוף שנת 2013 וטרם ניתנה החלטה סופית אם להגיש בהם כתב אישום, לפי שנת העברתם <sup>47</sup>	
מספר התיקים	שנה
2	2009
1	2010
0	2011
4	2012
6	2013
13	סה"כ

טבלה 31: מצבת תיקי חקירה בפרקליטות בסוף שנת 2013 וטרם ניתנה החלטה סופית אם להגיש בהם כתב אישום, לפי סוגי עבירות <sup>48</sup>	
מספר התיקים	העבירה
7	תרמית בניירות ערך
2	פרט מטעה / דיווחים
1	מידע פנים
3	עונשין
13	סה"כ

<sup>46</sup> שני תיקי חקירה אוחדו לכדי כתב אישום אחד

<sup>47</sup> בשני תיקים התקבלה החלטה, ומתנהלים בתחילת 2014 מגעים לקראת הסדר.

<sup>48</sup> בשני תיקים התקבלה החלטה, ובתחילת 2014 מתנהלים מגעים לקראת הסדר.



**6. תקציב הרשות בשנת 2013 ופירוט הוצאות הרשות בשנת  
2013 לפי סעיפי התקציב**

**דוח ביצוע תקציב לשנת 2013**

**(באלפי ש"ח)**

מס' סעיף	שם הסעיף	תקציב מאושר 2013	תקציב מעודכן 2013	ביצוע תקציב 2013
	כללי : סה"כ הוצאות :	178,730	178,730	168,851
	שכר : סה"כ	95,940	94,440	90,860
		[ 224 ]	[ 224 ]	[ 224 ]
1001	משכורת עובדי הרשות	75,950	73,450	71,438
1002	הפרשה לפנסיה ופיצויים	10,640	11,640	11,255
1003	שעות נוספות	5,200	5,200	4,506
1004	עובדים למשימות חולפות	500	500	146
		[ 32 ]	[ 32 ]	[ 32 ]
1005	מתמחים במשפטים וסטודנטים	2,630	2,630	2,570
1006	שכר יושב הראש	820	820	788
1008	תשלום הוצאות לחברי הרשות	200	200	157
	הוצאות נלוות : סה"כ	9,520	9,520	7,982
2001	הדרכה והשתלמות	1,250	1,250	996
2002	אחזקת כלי רכב	2,140	2,140	2,092
2003	שכירת כלי רכב	100	100	20
2004	נסיעות בארץ, אש"ל והובלות	5,930	5,930	4,815
2005	קרן למתן הלוואות	100	100	59
	אחזקה : סה"כ	21,330	22,741	22,475
3001	הוצאות ארגוניות	1,300	1,300	1,235
3002	צורכי משרד	730	730	643
3003	אחזקת בית ותיקונים	18,000	19,411	19,411

מס' סעיף	שם הסעיף	תקציב מאושר 2013	תקציב מעודכן 2013	ביצוע תקציב 2013
3004	דואר וטלפונים	1,050	1,050	996
3005	ציוד, מכונות וריהוט	250	250	189
	פעילות מקצועית : סה"כ	11,480	12,980	11,747
4002	רישוי יועצי השקעות ומנהלי תיקים	2,900	2,400	2,377
4004	הוצאות משפטיות	750	900	795
4005	ספרייה מקצועית	450	450	437
4007	תקינה חשבונאית (השתתפות)	1,200	1,200	1,131
4008	ביקורת בתאגידיים, קרנות ויועצים	2,800	3,300	3,035
4010	חינוך הציבור	400	580	502
4011	ייעוץ לרשות	750	2,250	2,127
4012	ימי עיון	400	220	114
4015	קרן למחקרים אקדמיים	700	550	323
4016	קשרי חוץ בינלאומיים	420	420	400
4017	ביקורת פנימית	230	230	113
4018	הכנת דוחות כספיים	480	480	392
	מערכות מידע : סה"כ	13,300	11,509	10,910
5003	אחזקת מחשבים	11,500	9,900	9,854
5004	רכישת מידע ממוחשב	1,800	1,609	1,056
	תקציב פיתוח : סה"כ	22,600	24,881	24,877
6001	מערכות מידע (תוכנה וחומרה)	17,600	18,851	18,851
6003	שיפוץ מבנים	5,000	6,030	6,027
	זרבה : סה"כ	4,560	2,659	-
7005	זרבה לשכר	2,600	2,600	-
7006	זרבה להתייקרויות	830	-	-
7010	זרבה כללית	1,130	59	-

מס' סעיף	שם הסעיף	תקציב מאושר 2013	תקציב מעודכן 2013	ביצוע תקציב 2013
	הכנסות : סה"כ (הערכה) *	(132,300)	(132,300)	(146,512)
9001	אגרות תשקיף	(35,300)	(35,300)	(59,066)
9002	אגרות שנתיות	(71,000)	(71,000)	(69,284)
9003	הכנסות מימון, נטו	(12,500)	(12,500)	(7,170)
9004	אגרות מיועצי השקעות	(13,500)	(13,500)	(10,992)

\* בהתאם להחלטת ועדת הכספים של הכנסת, נקבעה הוראת שעה גורפת, לפיה יופחתו סכומי האגרות השנתיות המשולמות על ידי כל הגופים שעליהם מפקחת הרשות למשך חמש שנים, בשיעורים הבאים : 40% בשנתיים הראשונות, 30% בשנתיים הבאות, ו-20% בשנה החמישית. בהתאם לזאת, בשנת 2013 תחול הפחתה בשיעור של 30% על האגרות המשולמות על ידי התאגידים המדווחים (לרבות חברות הרישום הכפול), מנהלי הקרנות והבורסה. והפחתה בשיעור של 40% על אגרות המוטלות על בעלי רישיון, חתמים ומפיצי מידע.



## 7. תקציב הרשות לשנת 2014

### תקציב מאושר לשנת 2014

(באלפי ש"ח)

תקציב מאושר 2014	שם הסעיף	מס' סעיף
185,490	כללי : סה"כ הוצאות :	
99.700	שכר : סה"כ	
[228]		
75,950	משכורת עובדי הרשות	1001
11,900	הפרשה לפנסיה ופיצויים	1002
5,200	שעות נוספות	1003
500	עובדים למשימות חולפות	1004
[34]		
3,050	מתמחים במשפטים וסטודנטים	1005
840	שכר יושב הראש	1006
260	תשלום הוצאות לחברי הרשות	1008
9,350	הוצאות נלוות : סה"כ	
1,250	הדרכה והשתלמות	2001
2,250	אחזקת כלי רכב	2002
100	שכירת כלי רכב	2003
5,650	נסיעות בארץ, אש"ל והובלות	2004
100	קרן למתן הלוואות	2005
23,850	אחזקה : סה"כ	
1,350	הוצאות ארגוניות	3001
760	צורכי משרד	3002
20,300	אחזקת בית ותיקונים	3003
1,190	דואר וטלפונים	3004
250	ציוד, מכונות וריהוט	3005
13,380	פעילות מקצועית : סה"כ	

מס' סעיף	שם הסעיף	תקציב מאושר 2014
4002	רישוי יועצי השקעות ומנהלי תיקים	2,200
4004	הוצאות משפטיות	1,110
4005	ספרייה מקצועית	450
4007	תקינה חשבונאית (השתתפות)	1,350
4008	ביקורת ואכיפה*	2,900
4010	חינוך הציבור	400
4011	ייעוץ לרשות	750
4012	ימי עיון	320
4015	קרן למחקרים אקדמיים	500
4016	קשרי חוץ בינלאומיים	550
4017	ביקורת פנימית	300
4018	הכנת דוחות כספיים	500
4019	הוצאות פרקליטות	2,050
	מערכות מידע: סה"כ	14,550
5003	אחזקת מחשבים	12,600
5004	רכישת מידע ממוחשב	1,950
	תקציב פיתוח: סה"כ	20,100
6001	מערכות מידע (תוכנה וחומרה)	16,600
6003	שיפוץ מבנים	3,500
	רזרבה: סה"כ	4,560

מס' סעיף	שם הסעיף	תקציב מאושר 2014
7005	רזרבה לשכר	2,600
7006	רזרבה להתייקרויות	830
7010	רזרבה כללית	1,130
	הכנסות: סה"כ (הערכה) **	134,750)
9001	אגרות תשקיף	(45,000)
9002	אגרות שנתיות	(69,150)
9003	הכנסות מימון, נטו	(7,500)
9004	אגרות מיועצי השקעות	(13,100)

\* שם הסעיף בשנת 2013: ביקורת בתאגידים, קרנות ויועצים.

\*\* בהתאם להחלטת ועדת הכספים של הכנסת, נקבעה הוראת שעה גורפת לפיה יופחתו סכומי האגרות המשולמות על-ידי כל הגופים עליהם מפקחת הרשות למשך חמש שנים בשיעורים הבאים: 40% בשנתיים הראשונות, 30% בשנתיים הבאות ו-20% בשנה החמישית. בשנת 2014 תחול הפחתה בשיעור של 30% על התאגידים המדווחים (לרבות חברות ברישום כפול), מנהלי הקרנות והבורסה, על בעלי הרישיון, החתמים ומפיצי המידע.





## 8. רשימת חוברות ועלוני מידע לציבור שהרשות פרסמה בשנה החולפת

המידע אודות פעילותה של הרשות, ובכלל זה הפרסומים המפורטים להלן, מתפרסם וזמין לעיון הציבור באתר האינטרנט של הרשות בכתובת: <http://www.isa.gov.il/Pages/default.aspx>

להלן רשימת חוברות ומידע לציבור שפורסמו על-ידי הרשות בשנה החולפת:

- דוח על פעולותיה של הרשות לשנת 2012 ;
- המלצות סופיות של הוועדה לקידום השקעות בחברות ציבוריות הפועלות בתחום המו"פ ;
- דוח הביניים של הוועדה לשכלול המסחר ולעידוד הנזילות בבורסה ;
- דוח הביניים של הוועדה לקידום השקעות בחברות ציבוריות הפועלות בתחום המו"פ.



## **9. המקומות והמועדים שבהם ניתן לעיין בהנחיות המנהליות הכתובות שלפיהן פועלת הרשות**

כאמור לעיל, המידע אודות פעילותה של הרשות מתפרסם וזמין לעיון הציבור באתר האינטרנט של הרשות  
בכתובת: <http://www.isa.gov.il/Pages/default.aspx>



**10. מאגרי המידע של הרשות, הרשומים לפי חוק הגנת הפרטיות, תשמ"א-1981**

שם המאגר	תיאור ומטרות המאגר
1	פעילות מנהלי תיקים וחברי בורסה שאינם בנקים
2	מידע אודות לקוחות מנהלי תיקים וחברי בורסה שאינם בנקים לצורך ביצוע פיקוח ואכיפה, בהתאם לסמכותה של הרשות, על פעילות מנהלי תיקים ועל חברי הבורסה שאינם בנקים.
3	נתונים הקשורים במסחר בבורסה לצורך פיקוח על הוגנות ותקינות המסחר.
4	מאגרי מחלקת מודיעין – חקירות
5	תיעוד חקירות וידיעות מודיעיניות לצורך ביצוע תפקידי הרשות בחקירת חשדות לעבירות על החוק.
6	תאגידים ומורשי חתימות אלקטרוניות (מגנא) הדיווחים
7	פרטים על נושאי משרה בכירה שמונו ע"י התאגידים המדווחים לדוח במגנא – לצורך תפעול שוטף של מערכת הדיווחים האלקטרוניים וזיהוי המדווח.
8	רישוי יועצי השקעות ומנהלי תיקי השקעות
9	נתונים של יחידים וחברות המוגדרים כבעלי עניין בחברות לצורך מילוי תפקידי הרשות בהגנה על ציבור המשקיעים בשוק ההון.
10	מאגר תשלום לספקים והנהלת חשבונות
11	פרטי ספקים לצורך ביצוע תשלומים.
12	שכר / כוח אדם
13	פרטים אודות עובדי הרשות לצורך ניהול משאבי האנוש ומערכת השכר של הרשות.



## 11. קרנות ומלגות במימון הרשות

רשות ניירות ערך מעניקה מלגות למחקר בנושאים בעלי השלכות על המדיניות בשוק ההון בישראל בכלל ובנושאים בעלי זיקה לתחומי פעילות הרשות ומטרותיה בפרט. בין נושאים אלו: פיתוח שוק ההון והסרת כשלים כלכליים ורגולטוריים, הגנה על המשקיעים, הגברת אמון המשקיעים והגברת מודעות הציבור לסוגיות בשוק ההון. גובה מלגות המחקר נע בין 5,000 ש"ח ל-40 אלף ש"ח.

ההצעות נבחנות ומאושרות על-ידי ועדה מטעם הרשות, בין השאר על-פי השיקולים הבאים:

- חשיבות הנושא ומהותיות השלכותיו;
- היכולת להפיק מהמחקר יישומים רגולטוריים;
- התאמת כישורי החוקר והשכלתו לעריכת המחקר;
- האפשרות לסיום המחקר בתוך פרק זמן הקצר משנתיים.

במהלך שנת 2013 שולמו סך של 16,183 ש"ח לפי עמידה באבני דרך למלגות בנושאים הבאים:

- תהליך גילוי מחיר בשוק האג"ח – בחינה תוך-יומית;
- "נזילות סוחרים" כמדד נזילות חדש בשווקים הפיננסיים.





## 12. תמיכות שנתנה הרשות למוסדות ציבור בשנה החולפת, פירוט שמותיהם והיקף התמיכה בכל אחד מהם

### המוסד הישראלי לתקינה בחשבונאות

הרשות בהסכמה עם לשכת רואי חשבון בישראל הקימו את המוסד הישראלי לתקינה בחשבונאות (להלן – "המוסד") על מנת לעסוק בתקינה בחשבונאות. המוסד מאוגד כחברה בעלת הון מניות ללא ערך נקוב, ומדווח לרשויות המס כמלכ"ר. המוסד פועל בתקציב מאוזן, ונוכח אופן מתכונתו לא זכאים בעלי המניות בו ליהנות מעודפי הכנסות נטו או מהזכויות בנכסיו נטו ו/או מהפירות מנכסיו נטו. לרשות וללשכה זכות שווה בבעלות ובמינוי דירקטורים. תקציב המוסד ממומן בעיקרו על-ידי הרשות וכן על-ידי הלשכה. שיעור השתתפות הרשות במימון פעילות המוסד הינו 81% מדי שנה.

בהתאם להוראת היועץ המשפטי לממשלה, העבירה הרשות בחודש מרס 2003 את חברותה במוסד להחזקה בנאמנות בידי החשב הכללי במשרד האוצר (להלן – "הנאמן"), ובכלל זה הועברו לנאמן הסמכויות הנובעות במישרין ובמפורש מהחברות בחברה (אסיפה כללית) בלבד. למעט סמכויות אלה והסכם המייסדים המצורף לו, אין בהעברה כדי לגרוע מזכויותיה ומסמכויותיה של הרשות, לרבות מכוח התקנון. נקבע, כי במהלך תקופת הנאמנות לא תהיה הרשות מעורבת בהפעלת הסמכויות המועברות לנאמן, והנאמן לא ייתן הסכמתו לקבלת חברים חדשים לחברה או לשינוי במסמכי ההתאגדות שלה. הנאמנות תסתיים עם מסירת הודעה על כך מהרשות לנאמן, שאושרה בידי היועץ המשפטי לממשלה, או עם הסדרת המוסד לתקינה בחשבונאות בחקיקה, הכול כפי שיקבע היועץ המשפטי לממשלה. לא גובשה מתכונת חלופית לפעילות המוסד לתקופת הביניים.



## 13. דיווח הממונה על חופש המידע ברשות לפי סעיף 5(א) לחוק חופש המידע, התשנ"ח-1998

במהלך שנת הדוח הוגשו לרשות עשרים ושמונה בקשות לקבלת מידע. חמש מתוכן הוגשו באופן פורמלי לפי חוק חופש המידע (לעומת שמונה בקשות בשנת 2012 וארבע בקשות בשנת 2011). מתוך כלל הבקשות, שש בקשות נענו בחיוב ונמסר המידע המבוקש; שתי בקשות נענו באופן חלקי; שבע בקשות נזנחו על-ידי מבקש המידע; שלוש בקשות נדחו, שכן לא נמצא ברשות המידע שהתבקש (סעיף 8(3) לחוק חופש המידע); שבע בקשות נדחו שכן, בין היתר, הן נגעו למידע ש"פורסם ועומד לרשות הציבור או לעיונו" (סעיף 8(4) לחוק חופש המידע); ושלוש בקשות נדחו שכן, בין היתר, הן נגעו ל"מידע אשר אין לגלותו על-פי כל דין" (סעיף 9(א)(4) לחוק חופש המידע וסעיף 13 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968).

בהתייחס לשיעורי הבקשות שנענו במועדים השונים הקבועים בסעיף 7 לחוק חופש המידע – מתוך בקשות המידע שהוגשו וטופלו נכון למועד סיום שנת הדוח (אף אם לא הוגשו באופן פורמלי לפי חוק חופש המידע), כ-62% נענו תוך 30 יום, כ-14% נענו לאחר ארכה של 30 ימים (בהתאם לסעיף 7(ב) לחוק חופש המידע), כ-19% נענו במסגרת פרק זמן של 120 יום (בהתאם לסעיף 7(ג) לחוק חופש המידע) ובקשה אחת, המהווה כ-5% מסך הבקשות, נענתה בפרק זמן של 121 יום.

בשנת הדוח לא הוגשו עתירות על החלטות הממונה.

יצוין, כי פניות ציבור רבות כוללות גם – ובאופן אינצידנטלי – בקשות לקבלת מידע כהגדרתו בחוק חופש המידע. פניות אלה אינן מוגשות בהתאם לפרוצדורה הקבועה בחוק חופש המידע, ואף כי התשובות אליהן כרוכות לעתים גם במסירת מידע כהגדרתו בחוק חופש המידע, הן אינן נכללות בדוח הממונה.

בנוסף, לעתים הרשות נדרשת לגלות או להעביר מידע כהגדרתו בחוק חופש המידע גם מכוח צו שיפוטי במסגרת הליכים משפטיים שונים להם היא אינה צד. גם מקרים אלה אינם נכללים בדוח הממונה.

