



## תוכן עניינים

2.....	תזכיר חוק .....
2.....	א. שם החוק המוצע .....
2.....	ב. מטרת החוק המוצע, הצורך בו, עיקרי הוראותיו והשפעתו על הדין הקיים .....
4.....	ג. להלן נוסח תזכיר החוק המוצע ודברי הסבר .....
5.....	טיוטת תזכיר חוק לעידוד פעילות בשוק ההון (תיקוני חקיקה), התשפ"ד-2023 .....
5.....	1. תיקון חוק ניירות ערך (תיקון מס' 1) .....
6.....	2. תיקון חוק השקעות משותפות בנאמנות (תיקון מס' 2) .....
6.....	3. תיקון חוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות (תיקון מס' 3) .....
10.....	דברי הסבר .....

## תזכיר חוק

### א. שם החוק המוצע

חוק לעידוד פעילות בשוק ההון (תיקוני חקיקה), התשפ"ד-2023

### ב. מטרת החוק המוצע, הצורך בו, עיקרי הוראותיו והשפעתו על הדין הקיים

בבוקר יום כ"ב בתשרי התשפ"ד (7 באוקטובר 2023) החלה מתקפת טרור רצחנית מרצועת עזה על מדינת ישראל (להלן – מתקפת הטרור).

נוכח האירועים האמורים, הכריז שר הביטחון, ביום כ"ב בתשרי התשפ"ד (7 באוקטובר 2023) על מצב מיוחד בעורף ברדיוס של 0-80 ק"מ מרצועת עזה בהתאם לסמכותו לפי סעיף 9(ג) לחוק ההתגוננות האזרחית, התשי"א-1951 (להלן – חוק ההתגוננות האזרחית). עוד באותו יום, שר הביטחון הרחיב את הכרזתו על מצב מיוחד בעורף לשטח המדינה כולה. ההכרזה הוארכה על ידי הממשלה ואושרה על ידי ועדת החוץ והביטחון של הכנסת. ההכרזה מוארכת מעת לעת. כמו כן, ועדת השרים לענייני ביטחון לאומי החליטה על נקיטת פעולות צבאיות משמעותיות, בהתאם לסעיף 40 לחוק-יסוד: הממשלה והודיעה לגביהן לוועדת החוץ והביטחון של הכנסת ביום כ"ג בתשרי התשפ"ד (8 באוקטובר 2023).

לפעולות הלחימה הממושכות במסגרת מלחמת "חרבות ברזל" צפויה השפעה משמעותית וארוכת טווח על הכלכלה הישראלית. מנתוני משרד האוצר עולה כי תחת הנחה שהמלחמה תישאר בממוקדת בחזית עזה ותמשך עד שנה, ההערכה היא כי עלות הלחימה הכללית - הישירה והעקיפה, הביטחונית והאזרחית, עומדת על כ- 30 מיליארד ₪ בחודש. גובה הסכום נובע מהיקף גיוס מילואים נרחב, הנזק שנגרם ליישובים ותשתיות ופינוי תושבים מעוטף עזה ויישובי הצפון. יחד עם עלויות השיקום, הערכת עלותה הכוללת של המלחמה נעה נכון לתחזית הנוכחית בין 150 לבין 200 מיליארד שקל. סכום משמעותי המהווה כ-10 אחוזים מהתוצר של מדינת ישראל.

נוכח האמור, מוצע לקדם חבילה של צעדים מיידיים במטרה לעודד את הפעילות בשוק ההון, לגוון את אפיקי ההשקעה והמימון ולשכלל את שוק ההון. התזכיר המוצע עוסק במספר תיקונים שונים שנבחנו על-ידי רשות ניירות ערך בשנים האחרונות בתחומים שתחת פיקוחה – הרחבת המכשיר של ניירות ערך מסחריים (נעמי"ס) למימון פעילותם של תאגידים, הרחבת האפשרות של רישום למסחר של חברות רישום כפול בבורסה בישראל, הקמת תשתית ליצירת קרנות נאמנות אלטרנטיביות, והגברת העניין והפעילות בשוק ההון באמצעות פעילות של ייעוץ כללי, ובפרט אנליזות שניתנו על ידי בעלי רשיון או גורמים המפוקחים על ידי הרשות.

יצוין כי במקביל, נעשית עבודת מטה לגיבוש וקידום צעדים נוספים.

### עיקרי החוק המוצע

#### עיקר 1 - תיקון הגדרת "ניירות ערך מסחריים"

ניירות ערך מסחריים הם תעודה המונפקת על ידי התאגיד לטווח פירעון קצר אשר מקנה למחזיק נייר הערך זכות לקבל תשלום כספי מהתאגיד. מכשיר הנפקה זה מהווה חלק ממקורות המימון של

תאגידיים בשוק ההון. לפי ההגדרה הקבועה כיום בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן – **חוק ניירות ערך**), נייר ערך מסחרי הוא נייר ערך המשקף התחייבות התאגיד לשלם למחזיק סכום כסף במועד שאינו מוקדם משבעה ימים מיום ההצעה ואינו מאוחר מתום שנה מהיום האמור, ושאינו ניתן למימוש או להמרה לניירות ערך. על מנת לפתח את שוק ניירות הערך המסחריים בישראל ולהגדיל את האטרקטיביות הכלכלית בשימוש במכשיר זה, מוצע לתקן את ההגדרה "ניירות ערך מסחריים" ולכלול בה התייחסות לאפשרות הארכת תקופת הפירעון שלהם. לצד תיקון ההגדרה מוצע להוסיף את סעיף 23ב לחוק, שעניינו "הארכת תקופת הפירעון של ניירות ערך מסחריים", ובו לעגן את ההוראה האופרטיבית לפיה יתאפשר למציע להאריך את תקופת הפירעון של ניירות ערך מסחריים לתקופות נוספות שלא יעלו על שנה כל אחת, ובסך הכל עד לתקופה מרבית של חמש שנים, וזאת בהתאם לכללים שתקבע הרשות לניירות ערך (להלן – **הרשות**).

### **עיקר 2 – רישום למסחר של חברה בעלת יותר מסוג מניות אחד**

סעיף 46 לחוק ניירות ערך, שעניינו "שוויון זכויות ההצבעה", קובע בסעיף קטן (א)1 ו-2) תנאים לרישום של מניות או של ניירות ערך הניתנים להמרה או למימוש במניות, למסחר בבורסה. פסקה 1) מתייחסת לחברה שמניותיה נרשמות לראשונה למסחר, ולפיה נדרש כי בהון החברה יהיה סוג מניות אחד בלבד, המקנה זכויות הצבעה שוות ביחס לערכן הנקוב; פסקה 2) מתייחסת לחברה רשומה וקובעת כי כל הנפקת מניות נוספת של חברה כאמור תיעשה במניות העדיפות ביותר בזכויות ההצבעה. בשנים האחרונות נפוצו במדינות מסוימות הנפקות של חברות גדולות, שבהן המניות שלהן כמה סוגי מניות, דבר המותר על פי הדין החל עליהן. אלא, שהוראת סעיף 46ב(א) האמורה אינה מאפשרת את רישום המניות של חברות כאמור למסחר בבורסה בישראל, במסגרת הסדר הרישום הכפול (פרק ה'3 לחוק), ובכך נמנעת מציבור המשקיעים הישראלי גישה להשקעה בחברות אלו. בכדי לאפשר לחברות כאמור להירשם למסחר בחברות דואליות לפי פרק ה'3, מוצע להחריגן מתחולת סעיף 46 (בדומה להחרגת רישום מניות למסחר על ידי הבורסה לפי הוראות פרק ה'3א, הקבועה בסעיף 46(א)1). עוד מוצע להסמיך את הרשות לקבוע בכללים תנאים ומגבלות לעניין רישום מניות למסחר של סוגי ניירות ערך בהתאם לסעיף קטן (א)1.

### **עיקר 3 – יצירת תשתית להקמת קרנות השקעות פרטיות בנאמנות**

במטרה לגוון את אפשרויות המימון העומדות בפני חברות, בעיקר קטנות ובינוניות ובמטרה לגוון את מוצרי ההשקעה תוך הענקת הגנה ללקוחות שאינם מתוחכמים באמצעות, בין היתר, תיווך השקעות מקצועי, מפוקח ומתאים, מוצע לתקן את סעיף 59 לחוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1994. מוצע להסמיך את הרשות לקבוע הוראות שיאפשרו את התשתית ליצירת סוג חדש של קרן נאמנות פתוחה בעלת מועדים קבועים לפדיון - "קרן השקעות פרטיות בנאמנות", אשר מנהל קרן יהיה רשאי לקנות ולהחזיק בה למטרות השקעה משותפת גם בניירות ערך לא רשומים למסחר (חוב פרטי שהוא ניירות ערך, הון פרטי) ובנכסים שאינם ניירות ערך (חוב פרטי שאינו ניירות ערך, נדל"ן, תשתיות, סחורות ועוד), ולבצע בה אסטרטגיות גידור. הרכב ופיזור הנכסים הנסחרים בקרן יהיה מותאם למועדי הפדיון בקרן על מנת לאפשר נזילות באותם המועדים. התנאים להשקעה כאמור וכן דרישות מקצועיות להבניית וניהול המוצר יקבעו על ידי הרשות בהוראות.

#### עיקר 4 – תיקון חוק הייעוץ בעניין שירות של ייעוץ כללי

חוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה-1995 (להלן – **חוק הייעוץ**), מסדיר את הפעילות של ייעוץ השקעות, שיווק השקעות וניהול תיקי השקעות. בעת חקיקתו, כיוון החוק לייעוץ השקעות "קלאסי", שהתנהל בעיקר בבנקים, בו ייעוץ ההשקעות הוא אישי וציפיית הלקוח היא שהייעוץ יתבסס על המאפיינים וההעדפות האישיות שלו. הנחה זו עומדת בבסיס החובות הקבועות בו שמתאימות למתן שירות המבוסס על הכרות אישית בין יועץ ההשקעות ללקוח. אולם, מאז שנחקק חוק הייעוץ ועד היום חלו תמורות רבות בעולם ייעוץ ההשקעות בעיקר נוכח התפתחויות טכנולוגיות חדשות המאפשרות פניה לציבור רחב בקלות וביעילות, חלף יצירת תקשורת אישית בין יועץ לבין לקוח. תמורות אלה משפיעות לא רק על אופן ההתקשרות לשם קבלת השירות ואופן צריכתו, אלא גם על אופיו, שפעמים רבות הוא כללי במהותו ואינו מכוון לתת מענה לצרכיו של אדם מסוים. חלק מן החובות הקבועות בחוק הייעוץ אינן מתאימות לפעילויות ושירותים שאינם אישיים, שניתנים לציבור גדול או בלתי מסוים. לפיכך מוצע להגדיר מהו ייעוץ כללי ולקבוע לו מתווה הסדרה מותאם. על פי המוצע, הוראות החוק לא יחולו על פעילות ייעוץ כללי שניתנת על ידי מי שעיסוקו אינו במתן שירות ללקוח בתחום הפיננסי, כגון שיח כללי ברשתות החברתיות, ככל ואין לנותן הייעוץ הכללי עניין אישי או העדפה בקשר עם הפעולה, או הנכס הפיננסי או נייר הערך לגביו ניתן הייעוץ וכן הוא אינו מקבל כל תמורה בקשר עם הייעוץ הכללי. תנאים אלו מצמצמים באופן משמעותי את ניגודי העניינים של גורם כאמור, ומשכך מוצע כי יהיה פטור מהוראות החוק, למעט חובות אמונים וזהירות וכן חובת גילוי בדבר מהות השירות הניתן. על אף האמור, הרשות תוכל לקבוע בכללים מקרים ותנאים בהם ייעוץ השקעות כללי יוכל להיעשות אף אם לא התקיימו הדרישות האמורות, וזאת באופן שיבטיח את עניינו של מי שעשוי לפעול בהתאם לייעוץ ההשקעות הכללי. בנוסף, מוצע לפטור מהוראות החוק גורמים המפוקחים על ידי רשות ניירות ערך שרשאים לעסוק בעיסוקים אלה. על גורמים אלה יחולו חובות האמון והזהירות הקבועות בחוק וכן הוראות שהרשות תקבע להסדרת פעילותם זו, ובכלל זה בעניינים הנוגעים לניגודי עניינים, קבלת תמורה או טובת הנאה אחרת, גילוי ללקוח ודיווח לרשות. מתווה זה יעניק מידה של גמישות לצורך התאמת החובות הקבועות בחוק הייעוץ בהתאם למאפייני פעילות של ייעוץ או שיווק השקעות כללי. כך למשל, ניתן יהיה להסדיר ולשכלל את תחום האנליזות, הנכלל בהגדרת "ייעוץ השקעות כללי" או "שיווק השקעות כללי", מקום בו האנליזות מפורסמות על ידי חבר בורסה או חתם כדי לאפשר פעילות זו במסגרת מפקחת, תוך התאמת הכללים הצריכים לחול בעניינה.

ג. להלן נוסח תזכיר החוק המוצע ודברי הסבר

## תזכיר חוק מטעם משרד האוצר:

### טיוטת תזכיר חוק לעידוד פעילות בשוק ההון (תיקוני חקיקה), התשפ"ד-2023

1. תיקון חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968<sup>1</sup> (להלן – חוק ניירות ערך) -  
ערך (תיקון מס'\_)

(1) בסעיף 1 -

(א) בהגדרה "גורם מפוקח", במקום פסקה (14) יבוא-

"(14) – מי שעוסק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות או בניהול תיקי השקעות אשר אינו טעון רישיון לפי סעיפים 3 ו-3ב לחוק הייעוץ;".

(ב) בהגדרה "ניירות ערך מסחריים", במקום "במועד שאינו מוקדם משבעה ימים מיום ההצעה ואינו מאוחר מתום שנה מהיום האמור" יבוא "במועד שאינו מאוחר מתום שנה מיום ההצעה (בהגדרה זו - תקופת הפירעון)" ובסופה יבוא "וכן ניירות ערך כאמור שתקופת הפירעון שלהם הוארכה.".

(2) אחרי סעיף 23א, יבוא -

"הארכת תקופת 23ב. המנפיק רשאי להאריך את תקופת הפירעון של הפירעון של ניירות ערך מסחריים, לתקופות נוספות שלא יעלו ערך מסחריים על שנה כל אחת, ובלבד שתקופת הפירעון הכוללת לא תעלה על חמש שנים, והכל בכפוף לכללים שקבעה הרשות לעניין זה;".

(3) בסעיף 35ז, האמור בו יסומן "א)" ואחריו יבוא-

"(ב) היה לתאגיד חוץ יותר מסוג מניה אחד, תרשום הבורסה למסחר, לפי סעיף קטן (א), את סוג המניה אשר מחזור המסחר שלו בבורסה בחו"ל, ב- 12 החודשים שקדמו לרישום האמור, הוא הגבוה ביותר מבין מחזורי המסחר של כלל סוגי המניות של תאגיד החוץ הנסחרות בבורסה בחו"ל."

(4) בסעיף 46ב -

(א) בסעיף קטן (א), במקום "פרק ה'א" יבוא "פרקים ה'3 ו-ה'3א".

(ב) אחרי קטן (א) יבוא-

<sup>1</sup> ס"ח התשכ"ח, עמ' 234; התשפ"ד, בעמ' 156.

"(2א) הרשות רשאית לקבוע בכללים תנאים ומגבלות לעניין רישום למסחר בהתאם לסעיף קטן (1א), בנוסף לכללים שיכול שייקבעו לגבי רישום כאמור מכוח סעיף 46."

בחוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1994<sup>2</sup>, בסעיף 59, בסופו יבוא "על אף האמור, מנהל קרן רשאי לקנות ולהחזיק בקרן ניירות ערך שאינם רשומים למסחר בבורסה, נכסים שאינם ניירות ערך ולבצע בה אסטרטגיות גידור, למטרות השקעה משותפת, והכל בתנאים שתקבע הרשות בהוראות לפי סעיף 97, לעניין אופן פעילות הקרן, ניהולה והפצתה לצורך כך ולשמירת עניינו של ציבור המשקיעים, ובלבד שהרכב ופיזור הנכסים הנסחרים בקרן יהיה מותאם למועדי הפדיון בקרן."

בחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה-1995<sup>3</sup> -

תיקון חוק השקעות 2.  
משותפות בנאמנות  
(תיקון מס' \_)

תיקון חוק הסדרת 3.  
העיסוק בייעוץ  
השקעות, בשיווק  
השקעות ובניהול  
תיקי השקעות  
(תיקון מס' \_)

(1) בסעיף 3 -

(א) בסעיף קטן (א) -

(1) פסקה (4) – תימחק ;

(2) במקום פסקה (11) יבוא -

"(11) ייעוץ השקעות או שיווק השקעות, שאינם ניתנים בדרך של שירות כללי כהגדרתם בסעיף 3ב, או ניהול תיקי השקעות, ללקוח כשיר;".

(ב) סעיף קטן (ב) – בטל.

(2) בסעיף 3א, במקום "סעיפים 3 או 9 או פרק ב'1" יבוא "סעיפים 3, 3ב, 9 או פרק ב'1".

(3) אחרי סעיף 3א יבוא -

<sup>2</sup> ס"ח התשנ"ד, עמ' 308 ; התשע"ט עמ' 251.  
<sup>3</sup> ס"ח התשנ"ה, עמ' 416 ; התשפ"ג עמ' 375.

"ייעוץ ושיווק  
השקעות כללי

3.ב. (א) בסעיף זה "ייעוץ השקעות כללי" – ייעוץ השקעות הניתן לציבור, ושאינו מתייחס לנסיבות ונתונים של אדם מסוים או נחזה להיות כזה; "שיווק השקעות כללי" – מתן ייעוץ השקעות כללי שלנותן השירות האמור יש זיקה לנכס פיננסי."

(ב) הוראות חוק זה, למעט סעיפים 11 ו-20, לא יחולו על מי שנותן ייעוץ השקעות כללי בהתקיים כל אלה:

(1) ייעוץ ההשקעות הכללי ניתן על-ידי מי שעיסוקו אינו במתן שירות ללקוח בתחום הפיננסי;

(2) אין לנותן ייעוץ ההשקעות הכללי ענין אישי או העדפה בקשר עם העסקה, נייר הערך או הנכס הפיננסי עליו ניתן הייעוץ הכללי;

(3) נותן ייעוץ ההשקעות הכללי אינו מקבל תמורה או טובת הנאה אחרת, במישרין או בעקיפין, בעד הייעוץ.

(ג) הרשות תהא רשאית לקבוע בכללים מקרים ותנאים בהם ייעוץ השקעות כללי יוכל להיעשות אף אם לא התקיים האמור בסעיפים (ב)1 – (3) לעיל וזאת באופן שיבטיח את ענייניו של מי שעשוי לפעול בהתאם לייעוץ ההשקעות הכללי.

(ד) הוראות חוק זה, למעט סעיפים 11, 20 ו-28, לא יחולו על גורמים מפוקחים המנויים בהגדרת "גורם מפוקח" בחוק ניירות ערך, שהרשות תתיר להם לעסוק בייעוץ השקעות כללי או בשיווק השקעות כללי, בכפוף להוראות שתיתן לפי סעיף 28, בין היתר, בעניינים של ניגוד עניינים, קבלת טובת הנאה, גילוי ללקוח ודיווח לרשות.

(ה) נותן ייעוץ השקעות כללי או שיווק השקעות כללי יכלול הודעה כי מדובר בייעוץ השקעות או שיווק השקעות כללי וכי מתן הייעוץ או השיווק כאמור אינו מהווה תחליף לייעוץ השקעות או לשיווק השקעות המתחשב בנתונים ובצרכים של אדם מסוים; וכן כל פרט אחר שקבעה הרשות בהוראות שיפורסמו בהתאם להוראות סעיף 28; הוראות כאמור יוכל שיינתנו לסוגי ייעוץ.

(4) בסעיף 16א, סעיף קטן (ד) – בטל.

(5) בסעיף 17, בסעיף קטן (ב), פסקה (6) – תימחק.

(6) בתוספת השנייה, בחלק א' -

(א) במקום פרט (1) יבוא -

" (1) נותן ייעוץ השקעות כללי או שיווק השקעות כללי כהגדרתם בסעיף 3, שלא כלל הודעה כי מדובר בייעוץ השקעות או שיווק השקעות כללי וכי מתן השירותים כאמור אינו תחליף לייעוץ השקעות או שיווק השקעות המתחשב בנתונים ובצרכים של אדם מסוים, או פרטים נוספים שקבעה הרשות לעניין זה, בניגוד להוראות סעיף 3ב(ד);".

(ב) אחרי פרט (1) יבוא -

"(1א) מי שנתן ייעוץ השקעות כללי או שיווק השקעות כללי כהגדרתם בסעיף 3, והפר את ההוראות או הכללים שניתנו בעניינים אלה לפי סעיף 3ב;".



(7) בתוספת השנייה, בחלק ב' -

(א) אחרי פרט (א1) יבוא -

"(ב1) עסק בייעוץ השקעות בלי שהיה בידו רישיון יועץ, או שעסק בייעוץ השקעות כעובד בחברה שאינה בעלת רישיון יועץ או בעלת רישיון מנהל תיקים העוסקת גם בייעוץ או כעובד או שותף בשותפות שאינה בעלת רישיון יועץ, בניגוד להוראות סעיף 2(א);

(ג1) עסק בניהול תיקי השקעות בלי שהיה בידו רישיון מנהל תיקים, או עסק בניהול תיקים בחברה שאינה בעלת רישיון מנהל תיקי השקעות, בניגוד להוראות סעיף 2(ב);

(ד1) עסק בשיווק השקעות בלי שהיה בידו רישיון משווק, או עסק בשיווק השקעות כעובד בחברה שאינה בעלת רישיון משווק או בעלת רישיון מנהל תיקים העוסקת גם בשיווק או כעובד או שותף בשותפות שאינה בעלת רישיון משווק, בניגוד להוראות סעיף 2(ב1);

(ה1) פנה בהצעה למתן שירותים בניגוד להוראות סעיף 3א;".

(8) בתוספת השלישית -

(א) בפרט 5, המילים "בעל רישיון ניהול תיקים, ייעוץ השקעות או שיווק השקעות" – ימחקו;

(ב) אחרי פרט 5 יבוא -

"6. לעניין תאגיד שאינו בעל רישיון ואינו תאגיד בנקאי -

(1) הפרת הוראה המנויה בחלק א' לתוספת השנייה –  
50,000 שקלים חדשים;

(2) הפרת הוראה המנויה בחלק ב' לתוספת השנייה -  
100,000 שקלים חדשים."

(9) בתוספת הרביעית, פרט (7) – ימחק.

## דברי הסבר

בבוקר יום כ"ב בתשרי התשפ"ד (7 באוקטובר 2023) החלה מתקפת טרור רצחנית מרצועת עזה על מדינת ישראל (להלן – מתקפת הטרור). נוכח האירועים האמורים, הכריז שר הביטחון, ביום כ"ב בתשרי התשפ"ד (7 באוקטובר 2023) על מצב מיוחד בעורף ברדיוס של 0-80 ק"מ מרצועת עזה בהתאם לסמכותו לפי סעיף 9ג(ב) לחוק ההתגוננות האזרחית, התשי"א-1951 (להלן – **חוק ההתגוננות האזרחית**). עוד באותו יום, שר הביטחון הרחיב את הכרזתו על מצב מיוחד בעורף לשטח המדינה כולה. ההכרזה הוארכה על ידי הממשלה ואושרה על ידי ועדת החוץ והביטחון של הכנסת. ההכרזה מוארכת מעת לעת. כמו כן, ועדת השרים לענייני ביטחון לאומי החליטה על נקיטת פעולות צבאיות משמעותיות, בהתאם לסעיף 40 לחוק-יסוד: הממשלה והודיעה לגביהן לוועדת החוץ והביטחון של הכנסת ביום כ"ג בתשרי התשפ"ד (8 באוקטובר 2023).

לפעולות הלחימה הממושכות במסגרת מלחמת "חרבות ברזל" צפויה השפעה משמעותית וארוכת טווח על הכלכלה הישראלית. מנתוני משרד האוצר עולה כי תחת הנחה שהמלחמה תישאר בממוקדת בחזית עזה ותמשך עד שנה, ההערכה היא כי עלות הלחימה הכללית - הישירה והעקיפה, הביטחונית והאזרחית, עומדת על כ- 30 מיליארד ₪ בחודש. גובה הסכום נובע מהיקף גיוס מילואים נרחב, הנזק שנגרם ליישובים ותשתיות ופינוי תושבים מעוטף עזה ויישובי הצפון. יחד עם עלויות השיקום, הערכת עלותה הכוללת של המלחמה נעה נכון לתחזית הנוכחית בין 150 לבין 200 מיליארד שקל. סכום משמעותי המהווה כ-10 אחוזים מהתוצר של מדינת ישראל.

נוכח האמור, מוצע לקדם חבילה של צעדים מיידיים במטרה לעודד את הפעילות בשוק ההון, לגוון את אפיקי ההשקעה והמימון ולשכלל את שוק ההון. התזכיר המוצע עוסק במספר תיקונים שונים שנבחנו על-ידי רשות ניירות ערך בשנים האחרונות בתחומים שתחת פיקוחה – הרחבת המכשיר של ניירות ערך מסחריים (נעמי"ם) למימון פעילותם של תאגידים, הרחבת האפשרות של רישום למסחר של חברות רישום כפול בבורסה בישראל, הקמת תשתית ליצירת קרנות נאמנות אלטרנטיביות והגברת העניין והפעילות בשוק ההון באמצעות פעילות של ייעוץ כללי, ובפרט אנליזות, שינתנו על ידי בעלי רשיון או גורמים המפוקחים על ידי הרשות.

### לסעיף 1 - תיקון חוק ניירות ערך

**לפסקה (1)(ב) ו-(2)** ניירות ערך מסחריים הם תעודה המונפקת על ידי התאגיד לטווח פירעון קצר של עד שנה אשר מקנה למחזיק נייר הערך זכות לקבל תשלום כספי מהתאגיד. מכשיר הנפקה זה מהווה חלק ממקורות המימון של התאגידים בשוק ההון, הנדרש להם לצורך הפעילות השוטפת ולהרחבת עסקיהם. להרחבה ולגיוון מקורות המימון נודעת חשיבות רבה לשם חידוש וחיזוק הצמיחה במשק, ולשם עידוד ושכלול שוק ההון כחלופה למימון הבנקאי. מנקודת מבט התאגיד המציע, נייר ערך מסחרי מתחרה במישרין באשראי הבנקאי לזמן קצר (כדוגמת אשראי On-Call בנקאי) ומספק לפירמות העסקיות אשראי שוטף לניהול פעילותן. יתרון נוסף לתאגיד בהנפקת מכשירי חוב קצרי טווח בעת הזו, המאופיינת בסביבת

ריבית גבוהה ובאתגרים עסקיים רבים בקרב התאגידים המדווחים, הוא הגמישות מבחינה מימונית והיכולת להימנע מקיבוע של שיעור ריבית גבוה למשך תקופת פירעון ארוכה כפי שנהוג בהנפקות של אגרות חוב קונצרניות. מנקודת מבטם של המשקיעים, נייר ערך מסחרי מהווה תחליף מסוים לפיקדון בנקאי (בעיקר בשל מאפייניו כמכשיר לטווח קצר ובעל דירוג אשראי גבוה מאוד), תחליף המספק תשואה גבוהה יותר, כתלות ברמת הסיכון של התאגיד המנפיק. בארצות הברית ובאירופה מהווה שוק ניירות הערך המסחריים רכיב מרכזי בשוק הכסף והוא מתאפיין בנזילות גבוהה וביציבות יחסית. לעומת זאת, שוק ניירות הערך המסחריים בישראל אינו מספיק מפותח, והוא אינו מהווה תחרות ממשית לאשראי הבנקאי לטווח קצר. על רקע האמור, מוצע לתקן את ההגדרה "ניירות ערך מסחריים" שבסעיף 1 לחוק, ולכלול בה התייחסות לאפשרות הארכת תקופת הפירעון שלהם. לצד תיקון ההגדרה מוצע להוסיף את סעיף 23ב לחוק, שעניינו "הארכת תקופת הפירעון של ניירות ערך מסחריים", ובו לעגן את ההוראה האופרטיבית לפיה יתאפשר למציע להאריך את תקופת הפירעון של ניירות ערך מסחריים לתקופות נוספות שלא יעלו על שנה כל אחת, ובסך הכל עד לתקופה מרבית של חמש שנים. הארכה כאמור נועדה להבטיח את גמישות המכשיר, לצמצם את לוחות הזמנים הנדרשים להנפקתו מידי שנה וכן להפחית את עלויות הגיוס הנדרשות להנפקת המכשיר ומחזורו מידי שנה. עוד מוצע לקבוע בסעיף האמור כי הארכת התקופות תותנה בקיום כללים שייקבעו על ידי הרשות. כללים כאמור עתידים לכלול התייחסות לדוחות שיהיה על המציע לפרסם טרם הארכת תקופת הפירעון, וכן חובה לפדות את ניירות הערך המסחריים של מי שהודיע כי אין ברצונו להאריכה.

**לפסקה (3) ו- (4)** סעיף 46ב לחוק, שעניינו "שוויון זכויות ההצבעה", קובע בסעיף קטן (א) (1) ו- (2) תנאים לרישום של מניות או של ניירות ערך הניתנים להמרה או למימוש במניות, למסחר בבורסה. פסקה (1) מתייחסת לחברה שמניותיה נרשמות לראשונה למסחר, ולפיה נדרש כי בהון החברה יהיה סוג מניות אחד בלבד, המקנה זכויות הצבעה שוות ביחס לערכן הנקוב; פסקה (2) מתייחסת לחברה רשומה וקובעת כי כל הנפקת מניות נוספת של חברה כאמור תיעשה במניות העדיפות ביותר בזכויות ההצבעה. תנאים אלה נועדו להבטיח כי ניירות הערך הנרשמים למסחר אינם נחותים מסוג אחר של ניירות ערך של החברה, שאינו נרשם למסחר, כך שלא תיווצר אפליה לרעת המשקיעים מן הציבור.

בשנים האחרונות נפוצו במדינות מסוימות הנפקות של חברות גדולות, שבהן המניות שלהן כמה סוגי מניות, דבר המותר על פי הדין החל עליהן. הוראת סעיף 46ב(א) האמורה אינה מאפשרת את רישום המניות של חברות כאמור למסחר בבורסה בישראל, במסגרת הסדר הרישום הכפול (פרק ה'3 לחוק), ובכך נמנעת מציבור המשקיעים הישראלי גישה להשקעה בחברות אלו. לכן, בכדי לאפשר לחברות כאמור להירשם למסחר כחברות דואליות לפי פרק ה'3, מוצע להחריגן מתחולת סעיף 46ב (בדומה להחרגת רישום מניות למסחר על ידי הבורסה לפי הוראות פרק ה'3א, הקבועה בסעיף 46א(1)). לנוכח הסיכונים הגלומים במבנה שבו קיימים סוגי מניות, עימם מתמודדים בדרכים שונות במדינות בהן התירו הנפקה כאמור, ולנוכח הגיוון האפשרי בסוגי הנפקות שכאלה, המקשה על ביצוע מראש של כל ההתאמות שעשויות להידרש לשם הגנת ציבור המשקיעים בעת ביצוע הנפקות כאמור, מוצע להוסיף סעיף קטן (2א) לסעיף האמור, שעניינו מתן סמכות לרשות לקבוע בכללים תנאים ומגבלות לעניין רישום מניות למסחר בהתאם לסעיף קטן (א)1. בד בבד מוצע לבצע התאמה אחת בחוק ולתקן בפרק ה'3 לחוק (הסדר הרישום הכפול), את סעיף 35ז לחוק. עניינו של הסעיף "רישום למסחר של ניירות ערך של תאגיד חוץ". מוצע לקבוע במסגרתו כי במקרה

שבו לתאגיד החוץ יש יותר מסוג אחד של מניות, תרשום הבורסה למסחר את סוג המניות הסחיר ביותר. בכך למעשה יתאפשר רישום למסחר בישראל, תחת הסדר הרישום הכפול, של ניירות הערך הסחירים ביותר של תאגידי חוץ אשר להם כמה סוגים של ניירות ערך, ולמשקיעים הישראלים יפתח אפיק ההשקעה בניירות ערך כאמור.

**לפסקאות (1)(א) ו-(5)** מוצע לתקן בהגדרה של "גורם מפוקח" בסעיף 1 לחוק ניירות ערך, את פסקה (14), הכוללת תחת הגדרה זו מי שהוא פטור מרישיון לפי סעיף 3 לחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה-1995 (להלן - **חוק הייעוץ**) ולהוסיף גם מי שעוסק בייעוץ השקעות כללי או בשיווק השקעות כללי אשר אינו טעון רישיון לפי סעיף 3ב לחוק הייעוץ המוצע בתזכיר זה. התיקון יאפשר את הפעלת סמכויות הביקורת והאכיפה של הרשות ולוודא כי לא מופרים התנאים לביצוע הפעילות.

### **לסעיף 2 - תיקון חוק השקעות משותפות בנאמנות**

פגיעה ממושכת במשק במצב של חוסר ודאות ובשילוב הריבית הגבוהה המאפינת את השוק יצריכו מקורות מימון נוספים, בעיקר לחברות קטנות ובינוניות שצריכות לגייס חוב, שהמימון הבנקאי יקר עבורן ואשר עבור גופים מוסדיים גדולים היקף החוב הנדרש למימון אינו משתלם להפעלת תשומותיהם. מנהלי קרנות הנאמנות יכולים לסייע במתן מענה לצורך כלכלי זה באמצעות הקמת קרנות נאמנות שיתמחו בהשקעות אלטרנטיביות בהתבסס על ניסיון מקצועי ומומחיות.

בעולם, השקעה של קרנות נאמנות מפוקחות המשקיעות בחוב לא סחיר ובנכסים לא נסחרים נוספים (הון פרטי, תשתיות, נדל"ן ועוד) היא כלי מקובל להאצת משק באמצעות גיוון מקורות המימון ולמתן אפשרות למשקיע הריטייל לגוון את תיק ההשקעות שלו ברכיב שאינו במתאם עם השוק.

בישראל, יצירת תשתית מפוקחת להשקעת לקוחות ריטייל בנכסים אלטרנטיביים עתידה לצמצם את סיכון הלקוח הנובע מהשקעות דומות אשר אינן חוסות תחת תחולת השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1994 (להלן - **חוק השקעות משותפות**). היעדרה של תשתית זו מותירה את המשקיע הפרטי ללא מעטפת ההגנה לה הוא ראוי היות ואינו נהנה משירות תיווך השקעות מקצועי, מפוקח ומתאים.

מוצע לתקן את סעיף 59 לחוק השקעות משותפות בנאמנות כך שיסמך את הרשות לקבוע הוראות שיאפשרו את התשתית ליצירת סוג חדש של קרן נאמנות פתוחה - "קרן השקעות פרטיות בנאמנות", אשר מנהל קרן יהיה רשאי לקנות ולהחזיק בה למטרות השקעה משותפת גם בניירות ערך לא רשומים למסחר (חוב פרטי שהוא ניירות ערך, הון פרטי) ובנכסים שאינם ניירות ערך (חוב פרטי שאינו ניירות ערך, נדל"ן, תשתיות, סחורות ועוד), ולבצע בה אסטרטגיות גידור. הרכב ופיזור הנכסים הנסחרים בקרן יהיה מותאם למועדי הפדיון בקרן על מנת לאפשר נזילות באותם מועדים. כאמור, התנאים להשקעה וכן דרישות מקצועיות להבניית וניהול המוצר יקבעו על ידי הרשות בהוראות לפי סעיף 97 לחוק השקעות משותפות בנאמנות.

### **לסעיף 3 - תיקון חוק הייעוץ**

חוק הייעוץ מסדיר את הפעילות של ייעוץ השקעות, שיווק השקעות וניהול תיקי השקעות. בעת חקיקתו, כיוון החוק לייעוץ השקעות "קלאסי", שהתנהל בעיקר בבנקים, בו ייעוץ ההשקעות הוא אישי וציפיית

הלקוח היא שהייעוץ יתבסס על המאפיינים וההעדפות האישיות שלו. לפיכך, גם החובות המוטלות על פי החוק על יועץ השקעות מתייחסות למתן שירות המבוסס על הכרות אישית בין יועץ ההשקעות ללקוח. אולם, מאז שנחקק החוק ועד היום חלו תמורות רבות בעולם ייעוץ ההשקעות בעיקר נוכח התפתחויות טכנולוגיות חדשות המאפשרות פניה לציבור רחב בקלות וביעילות, חלף יצירת תקשורת אישית בין יועץ לבין לקוח. תמורות אלה משפיעות לא רק על אופן ההתקשרות לשם קבלת השירות ואופן צריכתו, אלא גם על אופיו, שפעמים רבות הוא כללי במהותו ואינו מכוון לתת מענה לצרכיו של אדם מסוים. חלק מן החובות הקבועות בחוק הייעוץ אינן מתאימות לפעילויות ושירותים שאינם אישיים, שניתנים לציבור גדול או בלתי מסוים. לפיכך מוצע להגדיר מהו ייעוץ כללי ולקבוע לו מתווה הסדרה מותאם.

**לפסקה (1) בסעיף 3(א) לחוק הייעוץ מנויים עיסוקים שאינם טעונים רישיון.** אחד מהם הוא פעילות של ייעוץ השקעות בכלי התקשורת. פטור זה הוא בעל תחולה מצומצמת למדי. הכוונה היא לייעוץ במדיה עיתונאית מובהקת, קרי אתרי חדשות, עיתונים מודפסים ומקוונים בהם קיימת למשל מערכת עריכת תוכן, ואשר הייעוץ במסגרתה איננו עיקר תכנה, לא ניתן במסגרתה לבצע פעולות מסחר ואין לה עניין בביצוע פעולות על סמך הייעוץ הניתן בה. פטור זה מתייטר נוכח המוצע בתזכיר חוק זה, שכן ייעוץ השקעות בכלי תקשורת ייכלל בהגדרות "ייעוץ השקעות כללי" או "שיווק השקעות כללי" המוצעות ופעילות זו תוסדר בהתאם לקבוע בהצעת החוק על פי מאפייניה. בהתאם, מוצע לבטל את סעיף 3(ב) לחוק, הקובע הוראת גילוי מיוחדת לייעוץ בכלי התקשורת, ותחתיה לקבוע הוראת גילוי למתן ייעוץ השקעות כללי בסעיף 3ב המוצע להלן.

זאת ועוד, מוצע לתקן את פסקה (11), לפיה מתן שירות ללקוח כשיר פטור מרישיון, כך שהפטור האמור לא יחול על מתן שירות ייעוץ השקעות כללי או שיווק השקעות כללי ללקוח כשיר. האסדרה הקיימת לפיה ניתן פטור ממרבית הוראות החוק במתן שירותים ללקוח כשיר אינה מותאמת לשירות של ייעוץ ושיווק כללי, כיוון ששירות מסוג זה עשוי לזלוג בנקל גם למשקיעים שאינם כשירים. פטור לשירות יעוץ השקעות כללי או שיווק השקעות כללי ללקוחות כשירים יינתן במסגרת הפטור המוצע לשירות כללי, המאפשר מתן הוראות שיותאמו למאפייני השירות.

**לפסקה (2) ו-3) מוצע להוסיף את סעיף 3ב לחוק, ולהגדיר כי "ייעוץ השקעות כללי" הוא ייעוץ השקעות הניתן באופן לציבור, ושאינו מתייחס לנסיבות ונתונים של אדם מסוים או נחזה להיות כזה.** וכן להגדיר כי "שיווק השקעות כללי" הוא מתן ייעוץ השקעות כללי שלנותן השירות האמור יש זיקה לנכס פיננסי. מוצע לקבוע כי הוראות החוק לא יחולו על ייעוץ השקעות כללי, כגון המלצות שניתנות ברשתות החברתיות וזאת אם אותו אדם עומד בשלושה תנאים: האחד, ייעוץ ההשקעות הכללי ניתן על-ידי מי שעיסוקו אינו במתן שירות ללקוח בתחום הפיננסי; השני, שאין לנותן ייעוץ ההשקעות הכללי כאמור עניין אישי או העדפה בקשר עם העסקה, נייר הערך או הנכס הפיננסי עליו ניתן הייעוץ הכללי; והשלישי, כי נותן הייעוץ כאמור אינו מקבל תמורה או טובת הנאה אחרת, במישרין או בעקיפין, בעד הייעוץ. כך למשל, תמורה ישירה עשויה להיות בדרך של קבלת תשלום בגין המלצות או בגין רישום כמנוי לאתר אינטרנט. תמורה עקיפה עשויה להיות למשל בדרך של קבלת תשלום בגין עסקאות ככל שיבוצעו על בסיס ההתבטאויות או בדרך של הפניית גולשים ללימודים אודות מסחר בניירות ערך, או למשל בדרך של קבלת תשלום מפרסומות או קישורים המופיעים באתר, בין שהם בהיבטים פיננסיים ובין שהם בנושאים אחרים. על אף האמור, הרשות תוכל לקבוע בכללים מקרים ותנאים בהם ייעוץ השקעות כללי יוכל להיעשות אף

אם לא התקיימו הדרישות האמורות, וזאת באופן שיבטיח את עניינו של מי שעשוי לפעול בהתאם ליעוץ ההשקעות הכללי. אפשרות זו תאפשר להתמודד עם הפעילויות שהוסדרו בעבר תחת חריג הייעוץ בכלי התקשורת וחריג הייעוץ ללקוח כשיר, וכן תעניק גמישות להתמודד עם התפתחויות בשוק של שירותים במודלים שונים, תחת כללים שיצמצמו את ניגודי העניינים וישמרו על ההגנה ללקוח. על אף האמור, יחולו על נותן שירות יעוץ השקעות כללי חובות האמונים והזהירות הקבועות בחוק בשינויים המחויבים, וכן חובת גילוי בסיסית, לפיה יגלה נותן השירות כי השירות שניתן הוא ייעוץ השקעות כללי וכי מתן הייעוץ אינו מהווה תחליף ליעוץ השקעות המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של אדם מסוים. מוצע להסמיך את הרשות לקבוע בהוראות פרטי גילוי נוספים ככל שנדרש, ואלו יכולות להינתן לסוגי ייעוץ. בנוסף, מוצע לפטור מהוראות החוק גורמים מקצועיים הנותנים יעוץ השקעות כללי או שיווק השקעות כללי ככל שאלה מפקחים על ידי רשות ניירות ערך ורשאים לעסוק בשירותים אלה. גם על גורמים אלה יחולו חובות האמון והזהירות הקבועות החוק וכן הוראות הרשות שישדירו את פעילותם, ובכלל זה הוראות בדבר ניגודי עניינים, קבלת תמורה או טובת הנאה וכן גילוי ללקוח ודיווח לרשות. מתווה זה יעניק מידה של גמישות לצורך התאמת החובות הקבועות בחוק הייעוץ בהתאם למאפייני פעילות של ייעוץ או שיווק השקעות כללי. כך למשל, ניתן יהיה להסדיר ולשכלל את תחום האנליזות, הנכלל בהגדרת "יעוץ השקעות כללי" או "שיווק השקעות כללי", מקום בו האנליזות מפורסמות על ידי חבר בורסה או חתם כדי לאפשר פעילות זו במסגרת מפקחת, תוך התאמת הכללים הצריכים לחול בעניינה.

**לפסקה (4)** מוצע למחוק את סעיף 16א(ד) הקובע את הגילוי הנדרש ממשווק השקעות בכלי תקשורת, שכן הוא מתייטר לאור ההסדרה של שיווק השקעות כללי בסעיף 3ב המוצע והסמכות של הרשות לקבוע הוראות גילוי מתאימות למאפייני הפעילות של שירותים כלליים.

**לפסקה (5)** מוצע לבטל את סעיף 17(ב)(6) לחוק הייעוץ, המסמיך את הרשות לקבוע כללים בנושא אנליזה, נוכח אסדרת ייעוץ השקעות כללי ושיווק השקעות כללי לפי סעיף 3ב המוצע. התנאים לקבלת טובת הנאה במתן אנליזות יקבעו במסגרת זו.

**לפסקה (6) ו- (7)** מוצע לתקן פרטים בתוספת השנייה לחוק הייעוץ, כדי להתאים את ההפרות שבגינן יוטל עיצום כספי לנוסח המוצע בתזכיר חוק זה. עוד מוצע להוסיף פרטים (ב1), (ג1) ו-1(ד) לחלק ב' לתוספת השניה כך שניתן יהיה להטיל עיצום כספי על מתן שירות של ייעוץ השקעות, שיווק השקעות וניהול תיקים ללא רישיון מתאים, או מי שעסק בשירותים כאמור כעובד בתאגיד או שותף בשותפות שפעלו ללא רישיון בניגוד להוראות סעיף 2. לצד פתיחת האפשרות לתת שירותי ייעוץ השקעות כללי ושיווק השקעות כללי בפטור מרישיון יש לאפשר אכיפה מהירה ואפקטיבית כנגד מי שיפעל שלא בהתאם לתנאים שיקבעו לפעילות כאמור.

**לפסקה (8)** מוצע לתקן את פרט 5 לתוספת השלישית, כך שסכומי העיצום הכספי הקבועים בה יחולו על כל יחיד ולא רק על יחיד בעל רישיון, כך שיהיה ניתן יהיה להטיל עיצום כספי על יחידים שאינם בעלי רישיון אם הפרו הוראה המנויה בתוספת השנייה לחוק. כמו כן, מוצע להוסיף את פרט 6, בו יקבעו סכומי עיצום כספי בסך 50,000 או 100,000 ש"ח, שיוטלו על תאגיד שאינו בעל רישיון ושאינו תאגיד בנקאי אם הפר הוראה המנויה בתוספת השנייה בחלק א' או ב' בהתאמה. תיקונים אלה נדרשים על מנת שניתן יהיה לאכוף הפרות הקבועות בתוספת השניה הנוגעות ליחידים שאינם בעלי רישיון וכן הפרות כאמור שמוצע לקבוע בתזכיר זה.

**לפסקה (9)** התוספת הרביעית לחוק עוסקת בהפרות שניתן לפתוח בשלן הליך אכיפה מנהלי בהתאם להוראות פרק ז' 2 לחוק. מוצע למחוק את פרט (7) העוסק במי שנתן שירות של ייעוץ השקעות כלי תקשורת בלי שכלל הודעה כנדרש בחוק, נוכח מחיקת חובת הגילוי הייעודית לייעוץ בכלי תקשורת כמוצע בתזכיר זה.