

טיוטת חוק ניירות ערך (תיקון מס') (בורסה ייעודית), התשע"ח-2018 - הסמכת ועדת השרים לענייני חקיקה

הצעה להחלטה

מ ח ל י ט י ם :

- א. לאשר עקרונית את טיוטת חוק ניירות ערך (תיקון מס') (בורסה ייעודית), התשע"ח-2018, המצ"ב (להלן – **טיוטת החוק**).
- ב. להסמיך את ועדת השרים לענייני חקיקה לאשר, על דעת הממשלה, את נוסח הצעת החוק שתוגש לכנסת.
- ג. בהתאם לסעיף 81(ג) לתקנון הכנסת, לבקש מוועדת הכנסת להקדים את הדיון בהצעת החוק.

## דברי הסבר

### רקע כללי

עניינו של החוק המוצע הוא הנחת תשתית חוקית להקמת בורסה ייעודית שבה יירשמו למסחר תאגידים עם הון עצמי בסדר גודל קטן ובינוני ("תאגידים קטנים ובינוניים").

תאגידים קטנים ובינוניים תורמים באופן משמעותי לצמיחה ולפיתוח הכלכלי של כלכלות ומשקים, ומהווים קטר לשיפור התעסוקה, החדשנות והיזמות. בישראל, בדומה לעולם, תאגידים אלה הם מנוע צמיחה מרכזי של המשק, אולם לרוב הם מתקשים להשיג מימון לפעילותם באפיקים הקיימים מסיבות שונות. כחלק מהמדיניות הממשלתית לקידום עסקים קטנים ובינוניים, אשר כאמור, הצלחתם והתפתחותם חשובות למשק כולו, מינו שר האוצר ושרת המשפטים בחודש אפריל 2016 צוות בין-משרדי לבחינת הקמתו של שוק הון בורסאי ייעודי לתאגידים קטנים ובינוניים (להלן - **הבורסה הייעודית**). הצוות הגיש לשרים את המלצותיו הסופיות ביוני 2018. טיוטת חוק זו באה בהמשך להמלצות אלה.

הקמתה של הבורסה הייעודית נועדה לאפשר אפיק מימון נוסף לתאגידים קטנים ובינוניים - אפיק מימון ציבורי. למימון ציבורי ישנם יתרונות רבים, וביניהם: עלותו הנמוכה יחסית, נזילות למשקיעים, פיזור סיכונים, הנאה ישירה של הציבור מהצלחת תאגידים אלו וקידום צמיחה ארוכת טווח. הבורסה הייעודית תיצור אפיק מימון לתאגידים צעירים הזקוקים לאשראי שיאפשר להם לממן את פעילותם העסקית ולהתפתח עד להפיכתם לתאגידים יציבים ואיתנים מבחינת הכנסות ממכירות ותזרים מזומנים יציב ואיתן. מתן גישה לתאגידים אלו למימון ציבורי תאפשר אפיק מימון חדש לאותם תאגידים וכן תתרום לפיתוח שוק ההון והגדלת מגוון ההשקעות האפשריות למשקיעים. הקמת הבורסה הייעודית תסייע גם להגדלת החשיפה של הציבור בישראל למגזרי השקעה נוספים (למשל, תאגידים בתחומי טכנולוגיה) ותאפשר יצירת מקפצה לתאגידים כאלו בדרך לשווקים הראשיים; מעבר לכך, הקמת הבורסה הייעודית תסייע בקידום האינטרס המשקי הנוגע לעידוד התאגידים הללו להשאיר את פעילותם בישראל- ובתוך כך, תעצים את היתרון היחסי של ישראל בתחום הטכנולוגיה ותתרום להגדלת הפריזם המשקי.

גם לאחר חקיקת החוק תידרש תקופת היערכות עד להקמת בורסה ייעודית ותחילת המסחר בה. בשל החשיבות הרבה של הנושא מבקשים שר האוצר ושרת המשפטים לאשר את טיוטת החוק בממשלה במהירות כך שתאושר בקריאה ראשונה עוד במושב הכנסת הנוכחי, על מנת שניתן יהיה להתחיל בדיונים להכנה לקריאה שניה ושלישית מיד עם פתיחת מושב החורף של הכנסת.

על מנת שניתן יהיה להניח את הצעת החוק כאמור בסעיף 1 להצעת החלטת הממשלה, על שולחן הכנסת, כך שתאושר בקריאה ראשונה עוד במושב הכנסת הנוכחי, מוצע להסמיך את ועדת השרים לענייני חקיקה לאשר, על דעת הממשלה, את נוסח הצעת החוק שתוגש לכנסת.

עוד מוצע להסמיך את הממשלה לפנות לוועדת הכנסת, בהתאם לסעיף 81(ג) לתקנון הכנסת,

בבקשה לפטור מחובת הנחה של הצעת החוק לקראת הקריאה הראשונה.

### **נתונים כלכליים והשפעה על משק המדינה**

טיוטת החוק עתידה לתרום לפיתוח המשק ולאפשר לתאגידים קטנים ובינוניים מקורות מימון שיאפשרו את צמיחתם.

### **תקציב**

לא צפויה השפעה על תקציב המדינה.

### **השפעת ההצעה על מצבת כוח האדם**

לא צפויה השפעה על מצבת כוח האדם.

### **עמדת שרים אחרים שההצעה נוגעת לתחום סמכותם**

לא רלוונטי.

### **החלטות קודמות של הממשלה בנושא**

אין

### **עמדת היועץ המשפטי של המשרד יוזם ההצעה**

מצורפת חוות דעת של היועץ המשפטי למשרד האוצר.

### **סיווגים**

סיווג ראשי : 07 חקיקה ממשלתית

סיווג משני : 01 ביצועי

תחום פעולה עיקרי : 06 המגזר הציבורי

מוגש על ידי שר האוצר  
ועל ידי שרת המשפטים

כ"ח בתמוז התשע"ח  
11 ביולי 2018

## חוות דעת משפטית הנלווית להצעת החלטה לממשלה ולוועדות השרים

נושא הצעת ההחלטה:

טיוטת חוק ניירות ערך (בורסה ייעודית) (תיקון מס' ...), התשע"ח-2018.

### **תמצית ההצעה בהתייחס להיבטי המשפטיים:**

כאמור בהצעת ההחלטה, מטרת טיוטת החוק היא להניח תשתית חוקית להקמת בורסה ייעודית שבה יירשמו למסחר תאגידים קטנים ובינוניים.

לפי סעיף 41 לתקנון הממשלה, רשאית הממשלה לקבוע כי החלטות ועדת שרים תהיינה "על דעת הממשלה", או כי עניין מסוים הנדון בוועדת שרים יהיה "על דעת הממשלה". דין החלטות ועדת שרים במקרה האמור כדין החלטת ממשלה בישיבתה, ואין להגיש ערר על החלטת ועדת שרים שהיא "על דעת הממשלה".

לפי סעיף 81(ג) לתקנון הכנסת, ועדת הכנסת רשאית להחליט על קיצור התקופה שבין העמדת הצעת החוק על סדר יומה של הכנסת לבין הקריאה הראשונה בעניינה, שקבועה ליומיים. החלטה כאמור תהיה לפי בקשה של הממשלה בהודעה בכתב של מזכיר הממשלה ואם השתכנעה ועדת הכנסת כי להצעת החוק יש חשיבות או דחיפות ובעת ההצעה נכחו בוועדת הכנסת לפחות שליש מחבריה הקבועים.

לנוכח חשיבות של ההסדרה המוצעת במהירות לצורך פיתוח המשק הישראלי ועל מנת שניתן יהיה להניח את הצעת החוק על שולחן הכנסת כך שהכנסת תוכל להצביע על הצעת החוק בקריאה ראשונה כבר במהלך המושב הנוכחי, מוצע להסמיק את ועדת השרים לענייני חקיקה לאשר, על דעת הממשלה, את נוסח הצעת החוק שתוגש לכנסת, ולהסמיק את הממשלה לפנות לוועדת הכנסת, בבקשה לפטור מחובת הנחה של הצעת החוק לקראת הקריאה הראשונה.

### **קשיים משפטיים, ככל שישנם, ודרכי פתרונם:**

אין.

### **עמדת היועצים המשפטיים של משרדים אחרים שהצעת ההחלטה נוגעת להם:**

המשנה ליועץ המשפטי לממשלה (משפט כלכלי) סבור כי אין מניעה משפטית להעלאת טיוטת החוק לאישור ועדת השרים לחקיקה ולממשלה.

### **עמדת היועץ המשפטי של המשרד שהשר העומד בראשו מגיש את ההצעה:**

אין מניעה משפטית בקבלת הצעת ההחלטה.

היועץ המשפטי למשרד האוצר

אסי מסינג

חתימה

תפקיד

שם

## טיוטת חוק ניירות ערך (תיקון מס' ...)(בורסה ייעודית), התשע"ח-2018

### **א. שם החוק המוצע**

חוק ניירות ערך (תיקון מס' ...)(בורסה ייעודית), התשע"ח-2018.

### **ב. מטרת החוק המוצע והצורך בו**

עניינו של החוק המוצע הוא הנחת תשתית חוקית להקמת בורסה ייעודית בה יירשמו למסחר תאגידים עם הון עצמי בסדר גודל קטן ובינוני ("תאגידים קטנים ובינוניים").

בעולם קיימת הכרה בכך שתאגידים קטנים ובינוניים תורמים באופן משמעותי לצמיחה ולפיתוח הכלכלי של כלכלות ומשקים, ומהווים קטר לשיפור התעסוקה, החדשנות והיזמות. גם בישראל, בדומה לעולם, תאגידים אלה הם מנוע צמיחה מרכזי של המשק, אולם לרוב הם מתקשים להשיג מימון לפעילותם באפיקים הקיימים מסיבות שונות.

כחלק מהמדיניות הממשלתית לקידום עסקים קטנים ובינוניים, אשר כאמור, הצלחתם והתפתחותם חשובות למשק כולו, הודיעו שר האוצר ושרת המשפטים בחודש אפריל 2017 על מינוי צוות בין-משרדי לבחינת הקמתו של שוק הון בורסאי ייעודי לתאגידים קטנים ובינוניים (להלן – הבורסה הייעודית). הצוות הבין-משרדי מנה נציגים ממשרד האוצר, משרד המשפטים, רשות ניירות ערך ורשות המיסים. בחודש יוני 2018 פורסם "דוח הצוות לבחינת הקמתה של בורסה ייעודית לחברות קטנות ובינוניות בישראל", ובו המלצות הצוות, אשר בהמשך להן מוצע תיקון החקיקה שלהלן.

הקמתה של הבורסה הייעודית נועדה לאפשר אפיק מימון נוסף לתאגידים קטנים ובינוניים – אפיק מימון ציבורי. למימון ציבורי ישנם יתרונות רבים, וביניהם: עלותו הנמוכה יחסית, נזילות למשקיעים, פיזור סיכונים, הנאה ישירה של הציבור מהצלחת תאגידים אלו וקידום צמיחה ארוכת טווח. הבורסה הייעודית תיצור אפיק מימון לתאגידים צעירים הזקוקים להון ולאשראי שיאפשרו להם לממן את פעילותם העסקית ולהתפתח עד להפיכתם לתאגידים יציבים ואיתנים מבחינת הכנסות ממכירות ותזרים מזומנים. מתן גישה לחברות אלו למימון ציבורי תאפשר אפיק מימון חדש, וכן תתרום לפיתוח שוק ההון והגדלת מגוון ההשקעות האפשריות למשקיעים. הקמת הבורסה הייעודית אף תסייע להגדלת החשיפה של הציבור בישראל למגזרי השקעה נוספים (למשל, תאגידים בתחומי טכנולוגיה) ותאפשר יצירת מקפצה לתאגידים כאלו בדרך לשווקים הראשיים. מעבר לכך, הקמת הבורסה הייעודית תסייע בקידום האינטרס המשקי הנוגע לעידוד התאגידים הללו להשאיר את פעילותם בישראל, ובתוך כך, תעצים את היתרון היחסי של ישראל בתחום הטכנולוגיה ותתרום להגדלת הפיריון המשקי.

לאור האמור, מוצע להניח תשתית להקמתה של בורסה ייעודית בישראל, בין

היתר על ידי הסרת חסמים וקביעת התאמות ברגולציה שתחול על תאגידים שניירות ערך שלהם יירשמו למסחר בבורסה הייעודית, וזאת מבלי להתפשר על שמירת ענייניו של ציבור המשקיעים ותקינות המסחר.

#### **ג. עיקרי החוק המוצע**

##### **עיקר 1 – הקמת בורסה ייעודית**

מוצע להניח תשתית חוקית שתאפשר הקמה של בורסה ייעודית לתאגידים קטנים ובינוניים.

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

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

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

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

##### **עיקר 4- כללי מעבר בין הבורסות**

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

##### **עיקר 5- עיצומים כספיים**

בשל גודלם של התאגידים שייסחרו בבורסה הייעודית, מוצע לקבוע כי סכום העיצום הכספי שיוטל עליהם במקרה של הפרה יהיה מחצית מהסכום הקבוע עבור תאגידים שנסחרים בבורסה הראשית וששווי מניותיהם לא עולה על 600 מיליון ש"ח.

##### **עיקר 6- הקלות בממשל תאגידי**

מוצע להסמיך את שר המשפטים לאחר התייעצות עם הרשות, לקבוע כי הוראות חוק החברות, החלות על חברה ציבורית או על חברה פרטית שהיא חברת אגרת חוב, כולן או חלקן, לא יחולו על תאגידים שניירות ערך שהנפיקו רשומים

למסחר בבורסה הייעודית וששווי מניותיהם לא עולה על 600 מיליון ש"ח. יוער כי הקלות בכל הנוגע לחובות הגילוי לפי חוק ניירות ערך יינתנו לפי הסמכות שכבר קיימת בסעיף 36 לחוק.

**ד. השפעה על תקציב המדינה**

לתיקונים המוצעים לא צפויה השפעה על תקציב המדינה.

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

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

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

יתוקן חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 ;

יתוקן חוק החברות, התשנ"ט-1999 ;

**ז. המשנה ליועץ המשפטי לממשלה (משפט כלכלי) סבור כי אין מניעה משפטית להעלאת טיוטת החוק לאישור ועדת השרים לחקיקה ולממשלה.**

**ח. הממונה על אגף התקציבים במשרד האוצר אינו מתנגד לטיוטת החוק.**

**ט. מצורף נוסח החוק המוצע.**

## הצעת חוק מטעם הממשלה:

### הצעת חוק ניירות ערך (תיקון מס'...) (בורסה ייעודית), התשע"ח-2018

תיקון סעיף 1 1. בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968<sup>1</sup> (להלן – החוק העיקרי), בסעיף 1 -

(1) אחרי ההגדרה "בורסה בחו"ל" יבוא:

"בורסה ייעודית" – בורסה שעל פי תנאי רישיון הבורסה שבידה ניתן לרשום בה למסחר רק ניירות ערך של תאגידים ששווי מניותיהם בסמוך לאחר רישומן למסחר לראשונה אינו עולה על 300 מיליון שקלים חדשים או על סכום אחר שקבע שר האוצר, בצו, לפי הצעת הרשות ובאישור ועדת הכספים של הכנסת;";

(2) במקום ההגדרה "חתם" יבוא:

"חתם" – כל אחד מאלה:

(1) מי שהתחייב בהתחייבות חיתומית;

(2) חתם מלווה;";

(3) בהגדרה "חתם מתמחר", אחרי "חתם" יבוא "כהגדרתו בפסקה (1) להגדרה "חתם"";

(4) אחרי ההגדרה "חתם מתמחר" יבוא:

"חתם מלווה" – מי שמונה כחתם מלווה לתאגיד בבורסה ייעודית, לפי סעיף 17ז;";

(5) אחרי ההגדרה "פקודת מעצר וחיפוש" יבוא:

"תאגיד בבורסה ייעודית" – תאגיד שניירות ערך שהנפיק רשומים למסחר בבורסה ייעודית, ובלבד ששווי מניותיו אינו עולה על 600 מיליון שקלים חדשים או על סכום אחר שקבע שר האוצר, בצו, לפי הצעת הרשות, בהתייעצות עם שר המשפטים ובאישור ועדת הכספים של הכנסת;";

הוספת סעיף 17ז 2. אחרי סעיף 17 לחוק העיקרי יבוא:

"מינוי חתם מלווה 17ז. תאגיד המבקש לרשום ניירות ערך שלו למסחר לתאגיד בבורסה בבורסה ייעודית ימנה, מבין הרשומים במרשם ייעודית החתמים לפי סעיף 56(א4), יועץ שילווה את החברה בהליך ההכנה להנפקה עד להשלמת הרישום לראשונה למסחר בבורסה ייעודית."

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



הוספת סעיף 45 יח 3. אחרי סעיף 45 לחוק העיקרי יבוא:

"מעבר בין בורסות 45 יח. הרשות רשאית לקבוע בכללים תנאים ומגבלות ורישום למסחר לעניין מחיקה מהמסחר של ניירות ערך שנרשמו ביותר מבורסה למסחר בבורסה אחת לשם רישום למסחר בבורסה אחרת ולעניין רישום ניירות ערך של אחת תאגיד למסחר ביותר מבורסה אחת."

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

"פטור מתחולת 49 ג. סבר יושב ראש הרשות כי אין בכך כדי לפגוע הוראות לבורסה בענייניו של ציבור המשקיעים, רשאי הוא, בהסכמת שר האוצר, לפטור חברה המבקשת לקבל רישיון בורסה לשם הקמה וניהול של בורסה ייעודית וכן בורסה ייעודית, מההוראות לפי פרק זה כולן או חלקן, וכן להתנות מתן פטור כאמור בתנאים; במתן פטור ובקביעת התנאים לפטור לפי סעיף זה רשאי יושב ראש הרשות להתחשב, בין השאר, בהיקף המסחר בבורסה הייעודית, בסוג התאגידים שרשאים לרשום ניירות ערך למסחר בה, ובהתקיימות הדרישות לפי פרק זה בחברה בעלת רישיון בורסה השולטת בחברה שלגביה מתבקש הפטור."

תיקון סעיף 52 טו 5. בסעיף 52 טו(ב) לחוק העיקרי, בפסקה (2), ואחרי "ואם לא נדרש להגיש דוח כאמור או שהוא חתם מלווה".

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

"(א1) על אף הוראות סעיף קטן (א), נעשתה ההפרה בקשר עם תאגיד בבורסה ייעודית, רשאי מותב להטיל על מפר עיצום כספי בסכום מרבי השווה למחצית הסכום הקבוע לעניין אותה הפרה בסעיף קטן (א)."

תיקון חוק החברות 7. בחוק החברות, התשנ"ט-1999, אחרי סעיף 365 יבוא:

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

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

הוראת מעבר 8. במשך שלוש שנים מיום תחילת המסחר בבורסה הייעודית הראשונה לא  
יירשמו למסחר באותה בורסה ייעודית, ניירות ערך של תאגיד שניירות ערך  
שלו היו רשומים למסחר ערב היום האמור בבורסה אחרת.

## דברי הסבר

**כללי** בעולם קיימת הכרה בכך שתאגידים עם הון עצמי בסדר גודל קטן ובינוני ("תאגידים קטנים ובינוניים") תורמים באופן משמעותי לצמיחה ולפיתוח הכלכלי של כלכלות ומשקים, ומהווים קטר לשיפור התעסוקה, החדשנות והיזמות. גם בישראל, בדומה לעולם, תאגידים אלה הם מנוע צמיחה מרכזי של המשק, אולם לרוב הם מתקשים להשיג מימון לפעילותם באפיקים הקיימים מסיבות שונות.

כחלק מהמדיניות הממשלתית לקידום עסקים קטנים ובינוניים, אשר כאמור, הצלחתם והתפתחותם חשובות למשק כולו, הודיעו שר האוצר ושרת המשפטים בחודש אפריל 2017 על מינוי צוות בין-משרדי לבחינת הקמתו של שוק הון בורסאי ייעודי לתאגידים קטנים ובינוניים (להלן – הבורסה הייעודית). הצוות הבין-משרדי מנה נציגים ממשדד האוצר, משרד המשפטים, רשות ניירות ערך ורשות המיסים. בחודש יוני 2018 פורסם "דוח הצוות לבחינת הקמתה של בורסה ייעודית לחברות קטנות ובינוניות בישראל", ובו המלצות הצוות, אשר בהמשך להן מוצע תיקון החקיקה שלהלן.

הקמתה של הבורסה הייעודית נועדה לאפשר אפיק מימון נוסף לתאגידים קטנים ובינוניים – אפיק מימון ציבורי. למימון ציבורי ישנם יתרונות רבים, וביניהם: עלותו הנמוכה יחסית, נזילות למשקיעים, פיזור סיכונים, הנאה ישירה של הציבור מהצלחת תאגידים אלו וקידום צמיחה ארוכת טווח. הבורסה הייעודית תיצור אפיק מימון לתאגידים צעירים הזקוקים להון ולאשראי שיאפשרו להם לממן את פעילותם העסקית ולהתפתח עד להפיכתם לתאגידים יציבים ואיתנים מבחינת הכנסות ממכירות ותזרים מזומנים. מתן גישה לחברות אלו למימון ציבורי תאפשר אפיק מימון חדש, וכן תתרום לפיתוח שוק ההון והגדלת מגוון ההשקעות האפשריות למשקיעים. הקמת הבורסה הייעודית אף תסייע להגדלת החשיפה של הציבור בישראל למגזרי השקעה נוספים (למשל, תאגידים בתחומי טכנולוגיה) ותאפשר יצירת מקפצה לתאגידים כאלו בדרך לשווקים הראשיים. מעבר לכך, הקמת הבורסה הייעודית תסייע בקידום האינטרס המשקי הנוגע לעידוד התאגידים הללו להשאיר את פעילותם בישראל, ובתוך כך, תעצים את היתרון היחסי של ישראל בתחום הטכנולוגיה ותתרום להגדלת הפריזון המשקי.

לאור האמור, מוצע להניח תשתית להקמתה של בורסה ייעודית בישראל, בין היתר על ידי הסרת חסמים וקביעת התאמות ברגולציה שתחול על תאגידים שניירות ערך שלהם יירשמו למסחר בבורסה הייעודית, וזאת מבלי להתפשר על שמירת ענייניו של ציבור המשקיעים ותקינות המסחר. מוצע כי בבורסה זו יוכלו להירשם למסחר תאגידים קטנים ובינוניים, ששוויים בסמוך לאחר רישום מניותיהם למסחר לראשונה בבורסה הייעודית ("אחרי הכסף") לא יעלה על 300 מיליון ₪. מוצע לקבוע כי הרישום לבורסה הייעודית ייעשה בליווי חתם מלווה, שיסייע לתאגידים ליישם את דרישות הרגולציה ולמלא אחר חובותיהם החדשות, וישמש גם כשומר סף.

תמונת המסחר כיום בבורסה לניירות ערך בתל אביב (להלן – הבורסה הראשית) מלמדת על כך שבבורסה הראשית רשומים למסחר ניירות ערך של תאגידים אשר מאפייניהם יתאימו לרישום למסחר הן בבורסה הראשית והן בבורסה הייעודית. במסגרת

הצעת החוק מוצע להתאים את סביבת הפעילות בבורסה הייעודית למאפייניהם של אותם תאגידים, אשר שווים נמוך יחסית, ואשר נחשבים בבורסה הראשית לתאגידים קטנים, או שאינם עומדים בתנאי הסף לרישום למסחר בבורסה הראשית. דהיינו, הבורסה הייעודית נועדה להתאים גם לעסקים שמבקשים לגייס הון או חוב מהציבור אך אינם עומדים בדרישות הסף של הבורסה הראשית, או שמאפייני הפעילות האחרים בבורסה הראשית אינם מותאמים עבורם, ומאידך הם גדולים מדי עבור גיוס באמצעות פלטפורמות של מימון המונים לפי תקנות ניירות ערך (הצעת ניירות ערך באמצעות רכז הצעה), התשע"ז-2017, המאפשרות גיוס בהיקף של עד 6 מיליון ש"ח בלבד. הבורסה הייעודית תאפשר לתאגידים אלה לגייס הון, לצמוח ולהתפתח, תוך חשיפה ראשונית לדרישות הרגולציה ותוך יצירת היכרות ראשונית עם ציבור המשקיעים והכנתם לאפשרות התפתחות וקיום פעילות בשווקים הראשיים.

הצעת החוק שלהלן מבקשת להסדיר את התשתית המשפטית להקמתה של בורסה ייעודית בשני מישורים: האחד, במישור ההוראות שיחולו על הבורסה הייעודית (לרבות מעבר בין בורסות), והשני, במישור ההוראות שיחולו על תאגידים המבקשים להירשם למסחר בבורסה הייעודית, הן בהתייחס להליך הרישום למסחר והן בהתייחס להסדרים המשפטיים אחרים שיחולו, בין השאר לפי חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן – חוק ניירות ערך) וחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן – חוק החברות). השלמת החקיקה, תיעשה בדרך של תיקון תקנות מכוח סעיפי ההסמכה המוצעים בחוקים האמורים.

**סעיף 1, פסקאות (1) ו-(5)** מוצע להגדיר את המונחים הרלוונטיים להצעת החוק, ולתקן בהתאם מספר הגדרות הקיימות כיום, כמפורט להלן.

להגדרות "**בורסה ייעודית**" ו"**תאגיד בבורסה ייעודית**" – מוצע להגדיר "בורסה ייעודית" כבורסה אשר לפי תנאי הרישיון שבידה, ניתן לרשום בה למסחר רק ניירות ערך של תאגידים שהשווי המקסימאלי של מניותיהם, בסמוך לאחר רישומן למסחר לראשונה, לא יעלה על 300 מיליון ש"ח. קביעת רף זה נועדה להבטיח את קיום התכלית של הבורסה הייעודית, שעניינה רישום למסחר של מניות של תאגידים קטנים ובינוניים בלבד, לפי פרמטרים המותאמים לשוק ההון הישראלי. דרישת הרף האמור תיקבע במפורש במסגרת תנאי הרישיון של הבורסה. יובהר כי הרישום בבורסה הייעודית מבוסס על הנפקה של מניות. כלומר, על מנת לרשום ניירות ערך למסחר בבורסה הייעודית, יידרש תאגיד לרשום מניות למסחר לראשונה, להבדיל מניירות ערך אחרים. שוויו לצורך רישום בבורסה הייעודית ייגזר משווי המניות לאחר שנרשמו למסחר כאמור. עם זאת, אין בכך כדי לגרוע מאפשרותו לרשום למסחר גם ניירות ערך אחרים, בנוסף על המניות. בנוסף, מוצע להגדיר "תאגיד בבורסה ייעודית" – כתאגיד שניירות ערך שהנפיק רשומים למסחר בבורסה ייעודית, ובלבד ששווי מניותיו לא יעלה על 600 מיליון ש"ח. הגדרה זו נועדה להגביל את תחולתה של הרגולציה המותאמת, כפי שתיקבע בעניין הבורסה הייעודית, לתאגידים הנסחרים בה, כל עוד שווים אינו עולה על 600 מיליון ש"ח. יובהר כי אין הכרח כי תאגידים ששוויים עולה על הסכום האמור יעברו להיסחר בבורסה הראשית, ואולם משמעות קביעה זו הינה כי על תאגידים כאמור יחולו כללי הרגולציה החלים על תאגידים שניירות ערך

שלהם רשומים למסחר בבורסה הראשית. מוצע להסמיך את שר האוצר לקבוע בצו, לפי הצעת רשות ניירות ערך ובאישור ועדת הכספים של הכנסת, סכומים אחרים לעניין הרף לרישום למסחר (300 מיליון ₪) ולעניין הרף לתחולת הרגולציה המותאמת (600 מיליון ₪), כמפורט לעיל, וזאת ככל שיימצא צורך בכך בהתאם לתנאי שוק ההון ומאפייניו המשתנים מעת לעת.

**סעיף 1 פסקאות (2) עד (4), וסעיף 2** בסעיף 2 מוצע להוסיף את סעיף 17 לחוק ניירות ערך, ולפיו יידרש תאגיד, המבקש לרשום ניירות ערך שלו למסחר לראשונה בבורסה ייעודית, למנות יועץ, שילווח את החברה בהליך ההכנה להנפקה עד להשלמת הרישום לראשונה למסחר בבורסה ייעודית. בסעיף ההגדרות מוצע להגדיר יועץ זה כ"חתם מלווה" ולהפנות להוראות סעיף 17 המוצע. על פי המוצע, החתם המלווה יהיה גוף מפקח הרשום במרשם החתמים לפי סעיף 56(4א) לחוק ניירות ערך. מינויו נועד לסייע בבחינת התאמתו של התאגיד להנפקה לראשונה והיערכותו להנפקה בהיבטים רגולטוריים ועסקיים. תפקידו המרכזי של החתם המלווה יהיה לערוך בדיקת נאותות לתאגיד, ללוות אותו בתהליך ההנפקה והגיוס ולסייע לו ביצירת מפגש עם ציבור המשקיעים ובקידום ההנפקה. תפקידו של החתם המלווה מקבל משנה חשיבות לאור מאפייניהם של התאגידים שיבקשו להירשם למסחר בבורסה הייעודית: תאגידים בעלי הון עצמי קטן יותר; המידע הזמין לגביהם מצומצם יותר; לבעלי תפקידים בהם היכרות וניסיון מועטים יחסית בשוק ההון; תאגידים אשר הם נעדרי משאבים מתאימים להקמת מערך רגולטורי ושיווקי לשם הצטרפותם לשוק ההון. בהיותו חתם, יחולו על החתם המלווה כל ההוראות החלות על חתם לפי חוק ניירות ערך ובין היתר חובת החתימה על התשקיף ונשיאה באחריות בגין הכללת פרט מטעה בו. דרישת מינוי החתם המלווה מבוססת על מודל הפיקוח שאומץ בבורסה הקנדית, במטרה לייצר מערך תומך לתאגידים שיבקשו להירשם בבורסה הייעודית.

בסעיף 1, בפסקאות (2) עד (4), מוצע לתקן בסעיף 1 לחוק ניירות ערך את ההגדרות "חתם" ו"חתם מתמחר", ולהוסיף את ההגדרה "חתם מלווה", המפנה להוראות סעיף 17 המוצע, כאמור לעיל. בהתאם לתיקונים, ההגדרה "חתם" תכלול, מעבר להתייחסות ל"מי שהתחייב בהתחייבות חיתומית", גם התייחסות לחתם מלווה כמו כן מוצע לחדד בהגדרה "חתם מתמחר" כי הכוונה לחתם מהסוג המנוי בפסקה (1) להגדרה "חתם", קרי – חתם שהתחייב בהתחייבות חיתומית.

**סעיף 3** מוצע להוסיף את סעיף 45 לחוק ניירות ערך. במסגרת סעיף זה מוצע להסמיך את רשות ניירות ערך לקבוע כללים ובהם תנאים ומגבלות לעניין המעבר בין הבורסות (הבורסה הראשית והבורסה הייעודית) ורישום למסחר ביותר מבורסה אחת. לכללים אלה חשיבות רבה, כמפורט להלן, ועליהם להיות גמישים ולהתאים בכל עת לצרכי השוק המשתנה. לאור ההבדלים בדרישות הרגולציה שיחולו על הבורסה הייעודית לעומת הבורסה הראשית, ישנה חשיבות לסוגיית המעברים בין הבורסה הייעודית לראשית ולהפך. המעבר מהבורסה הייעודית לבורסה הראשית הוא מעבר "טבעי" שהתאגידים שעתידים להיסחר בבורסה הייעודית צפויים לשאוף אליו, שכן המעבר נתפס כשלב

התפתחותי בחייו העסקיים של התאגיד המאותת לציבור על אודות איכותו, הישגיו ופוטנציאל הצמיחה שלו. כלומר, הבורסה הייעודית אמורה להוות לתאגידים הקטנים והבינוניים אמצעי צמיחה ומעין "קרש קפיצה" לבורסה הראשית. מאידך, המעבר מהבורסה הראשית לבורסה הייעודית אינו טבעי באותו אופן, שכן תאגידים שנסחרים בבורסה הראשית, הם בעלי מאפיינים שונים מבחינת גודל וסוג.

זאת ועוד, מעבר בין הבורסות כאמור כרוך בשינוי הרגולציה החלה על התאגיד ואף משנה באופן ניכר את אופי המסחר בניירות הערך שלו בכל הנוגע להיבטי המסחר והסחירות. הכללים שייקבעו בהתאם לסמכות המוצעת בסעיף, נועדו להסדיר הן את המעבר מהבורסה הייעודית לבורסה הראשית, כאמור, והן מעברים מהבורסה הראשית לבורסה הייעודית. בנוסף, הכללים נועדו להסדיר את האפשרות של רישום למסחר בשתי בורסות נפרדות. למשל, רישום של מניות בבורסה הייעודית ורישום של אגרות חוב בבורסה הראשית. כללים אלה, שיעודכנו בהתאם לשינויים בשוק ההון והצרכים שיעלו כתוצאה משינויים אלה, יאפשרו את הגמישות הנחוצה לתאגידים המתפתחים, לצד וודאות ומניעת פגיעה בבורסה הראשית, בחברות הנסחרות ובמשקיעים.

**סעיף 4** סימן ב' בפרק ח' לחוק ניירות ערך קובע הוראות בעניין בורסה, הן בהתייחס לקבלת רישיון והן בהתייחס לפעילותה השוטפת (ובכלל זה, כללי הממשל התאגידי החלים עליה). הוראות אלה, אשר נחקקו ברובן במסגרת חוק ניירות ערך (תיקון מס' 63), התשע"ז-2017, נקבעו בשים לב לכך שמדובר בבורסה ראשית. משכך, יתכן שחלקן לא יתאימו למבנה הבורסה הייעודית, וזאת בין אם תוקם כבורסה נפרדת מהבורסה הראשית, ובין אם תוקם בזיקה לבורסה הראשית. לפיכך מוצע לקבוע, בסעיף 49 לחוק ניירות ערך, סמכות ליושב ראש רשות ניירות ערך, בהסכמת שר האוצר, לפטור חברה המבקשת לקבל רישיון בורסה לשם הקמה וניהול בורסה ייעודית, וכן בורסה ייעודית, מהוראות הפרק החלות על בורסה (ובכלל זה על חברי בורסה או מחזיקי אמצעי שליטה בה), בהתחשב בין השאר, בהיקף המסחר בבורסה זו, בסוג התאגידים שרשאים להיסחר בה, או בהיותה חברה בת של בורסה בעלת רישיון (ככל שתהיה כזו). כן רשאי הוא להתנות את הפטור בתנאים.

**סעיף 5** באופן משלים לתיקון ההגדרה "חתם" בסעיף 1 כמפורט לעיל, והוספת "חתם מלווה" להגדרה זו, מוצע לתקן את סעיף 52טו לחוק ניירות ערך שעניינו הטלת עיצום כספי על ידי הרשות, כך שיובהר כי דינו של חתם מלווה כשל חתם שלא הגיש דוח לרשות, ודרגת העיצום הכספי שיוטל עליו היא דרגה א'. זאת, מכיוון שחתם מלווה אינו מתחייב בהתחייבות חיתומית ועל כן לא ניתן לקבוע את דרגתו בהתאם להיקף ההתחייבויות שלו.

**סעיף 6** בשל גודלם של התאגידים שייסחרו בבורסה הייעודית, מוצע בסעיף 52ג לחוק ניירות ערך לקבוע כי סכום העיצום הכספי שיוטל עליהם במקרה של הפרה יהיה מחצית מהסכום הקבוע עבור תאגידים שנסחרים בבורסה הראשית. סכומים אלה משמעותיים יותר מבחינה יחסית כשמדובר בתאגידים קטנים ובינוניים, ולפיכך יוכלו ליצור הרתעה מספקת, מבלי ליצור סיכון לקריסתם.

**סעיף 7** מוצע, בתיקון עקיף לחוק החברות, להסמיך את שר המשפטים, בהתייעצות

עם רשות ניירות ערך, לקבוע הקלות מתחולת חוק החברות על חברות שהן "תאגיד בבורסה היעודית" לפי ההגדרה המוצעת בסעיף 1 לחוק ניירות ערך כמפורט לעיל. דוח הצוות לבחינת הקמתה של בורסה ייעודית לחברות קטנות ובינוניות בישראל כלל מספר המלצות להקלות לחברות שהן "תאגיד בבורסה היעודית", הנוגעות להקמת ועדות הדירקטוריון; אישור תגמול בכירים; אי תחולת המגבלה לפיה המנהל הכללי לא ימונה כיושב ראש הדירקטוריון, ואישור עסקאות עם בעל שליטה.

שילוב הוראה זו עם ההגדרה "תאגיד בבורסה היעודית" המוצעת בסעיף 1 לחוק ניירות ערך, כמפורט לעיל, משמעותו כי תאגידים ששווי מניותיהם עולה על 600 מיליון שקלים חדשים יוכלו להמשיך להיסחר בבורסה הייעודית, אך לא יוכלו ליהנות מההקלות האמורות.

**סעיף 8** בכדי לקבוע תקופת מבחן שבמהלכה יוכלו המשקיעים בתאגידים הנסחרים בבורסה הראשית לעמוד על אופי הפעילות בבורסה הייעודית, מוצע כי במשך שלוש השנים ממועד הקמת הבורסה הייעודית לא יתאפשר מעבר בין הבורסה הראשית לבורסה הייעודית.