

# עדכון לקוחות | חברות, ניירות ערך ושוקי הון

## סיכום מגמות בעולם ניירות הערך - שנת 2018

ינואר 2019

לקוחות וידידים נכבדים,

שנת 2018 הגיעה אל קיצה, וכמסורת השנים הקודמות ברצוננו להביא בפניכם סיכום שנתי של השינויים, העדכונים והמגמות שאפיינו את השנה החולפת בתחום שוק ההון.

הרבה מים זרמו השנה בתחום הרגולציה של שוק ההון ושינויים רבים אפיינו את התקופה, אנו סבורים כי בשנה זו בלטה במיוחד מגמת אסדרת פעילות הברוקראז' ונמשכה מגמת הגלובליזציה והחדשנות בתחום ההשקעות.

בתחום הצעת ניירות הערך, אנו עדים לחידוש משמעותי - הנפקת קרנות השקעה לציבור הרחב.

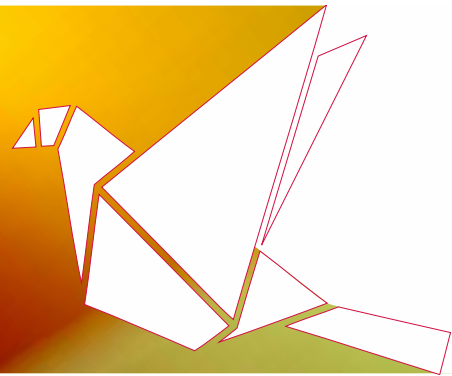
תחומים נוספים המשיכו את הצמיחה מהשנה הקודמת: הצעתן של קרנות נאמנות זרות לציבור בישראל; תחילת פעילות שוטפת של פלטפורמות מימון ההמונים; השלמת הליך השינוי המבני של הבורסה, וכמובן, איך אפשר בלי - פרסום מסקנות הביניים של ועדת רשות ניירות ערך בקשר לפעילות במטבעות קריפטוגרפים.

משרדנו לקח חלק משמעותי בהובלת המהלכים העסקיים והמשפטיים המרכזיים בתחומים אלה במהלך שנת 2018 ואף נטל חלק בעיצוב הסדרי החקיקה. בסיכום שנתי זה, נסקור בקצרה את המגמות המשפיעות של השנה בעולם הפיננסי וכן את תחזיותינו לשנת 2019 הבאה עלינו לטובה.

### הבורסה והמסחר

#### העברת הבעלות בבורסה

העברת הבעלות על הבורסה לניירות ערך ומכירתה למשקיעים זרים יצאה אל הפועל. 72% ממניות הבורסה נמכרו ל-5 גופים זרים, שכוללים את קבוצת המשקיעים האמריקאית דלתון (Dalton Investments), קרן ההשקעות האוסטרלית מניקיי (Manikay Partners LLC), קרן סאנסופר (Sunsuper), מואליס אוסטרליה (MOELIS Australia) ונובו נורדיסק (Novo Nordisk Foundation) - קרן השקעות פילנטרופית מדנמרק. הרכישה, שקיבלה את אישור רשות ני"ע, נעשתה לפי שווי של כחצי מיליארד שקל לבורסה. משרדנו ליווה את דלתון ברכישת מניות הבורסה.



## מה צפוי לנו?

כניסתם של גופי השקעה בינלאומיים כבעלי המניות של הבורסה, אשר מביאים עמם ניסיון גלובאלי עשיר בהשקעות, צפוי לאפשר לבורסה להתמקד בעסקיה באופן יעיל ומתקדם, תוך יצירת שיתופי פעולה עם גופי השקעה זרים, בורסות זרות, מסלקות זרות וכיוצב'.

כמו כן, בהמשך להעברת הבעלות על הבורסה, עשויה להתקיים במהלך שנת 2019 הנפקה לציבור של מניות הבורסה, בשיעור של 30% לפחות, באופן ישיר (ללא השתתפות הגופים המוסדיים). כך, בצעד חסר תקדים, יהיה הציבור שותף הן בהשקעות המתבצעות באמצעות הבורסה, והן בהצלחת הבורסה עצמה.

## בורסה להמונים

במהלך השנה פורסמה הצעת חוק ניירות ערך (תיקון מס' 69) (בורסה ייעודית) התשע"ח-2018, שעניינה הקמתו של שוק הון בורסאי ייעודי לתאגידים קטנים ובינוניים. מטרת הקמתה של הבורסה הייעודית הינה לאפשר לתאגידים קטנים ובינוניים לגייס כסף מהציבור. על פי המוצע, התאגידים הפוטנציאליים ייהנו מהקלות, הנוגעות, בין היתר, לדרישות הממשל התאגידי החלות על חברות ציבוריות.

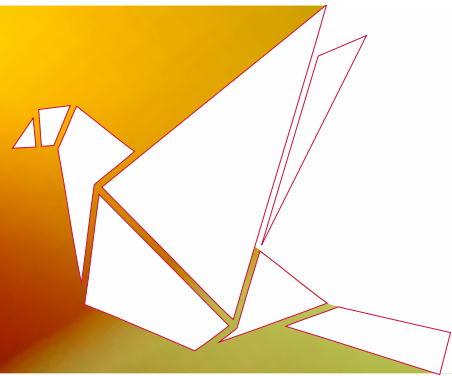
תאגידים אלה יירשמו למסחר בבורסה חדשה, אשר בהתאם לתנאי הרישיון שבידה, ניתן יהיה לרשום בה למסחר רק ניירות ערך של תאגידים שהשווי המקסימלי של מניותיהם, בסמוך לאחר רישומן למסחר לראשונה, לא יעלה על 300 מיליון ₪. יש לציין כי תיקון החקיקה המוצע עומד בשורה אחת עם מדינות מפותחות בעולם, שהקימו בורסות דומות וייעודיות לתאגידים קטנים ובינוניים.

לטיטת הצעת החוק המלאה: [לחצו כאן](#).

## מה צפוי לנו?

תיקון החקיקה צפוי להוות הזדמנות עסקית נדירה הן ביחס לאפשרות הקמת בורסה חדשה והן ביחס לכניסתם של שחקנים זרים (ואף בורסות זרות) לישראל. בנוסף, הקמת בורסה ייעודית לחברות קטנות ובינוניות עשויה להוות פריצת דרך משמעותית באופן שבו חברות מגייסות הון, בדומה למקובל במדינות רבות בעולם, תוך הגנה על המשקיעים באמצעות פיקוח רשות ניירות ערך (תוך הטלת חובות במתכונת מצומצמת יותר מהחברות הגדולות) וצמצום התלות במערכת הבנקאית למתן אשראי.

מפאת מורכבותה של טיטת הצעת החוק, תהליך תיקון החקיקה עשוי להמשך זמן מה וכי אין ודאות מוחלטת לכך שתיקון החקיקה יאושר וכנס לתוקף במהלך השנה הקרובה. בפרק זמן ביניים זה, עומדות בפני חברות קטנות ובינוניות אפיקי מימון אחרים המותאמים לחברות אלו, וביניהם - רפורמת מימון המונים - אשר נכנסה לתוקף בשנת 2017 ומאז נותנת את אותותיה בקרב חברות אלו.



לעדכוני הלקוחות שפורסמו על ידי HFN בעניין זה – לחצו [כאן וכאן](#).

### **הסדרת תחום הברוקראז'**

#### **תנאי היתר כללי לפי סעיף 49א - מדיניות מתן ההיתרים לבורסות זרות וברוקרים המבקשים לפנות לציבור בישראל**

בחודש יולי 2017 נכנס לתוקפו תיקון לחוק ניירות ערך שעניינו איסור הצעה למתן שירותי מסחר בניירות ערך באמצעות מערכת למסחר בניירות ערך שאינה מנוהלת בידי בורסה בעלת רישיון בישראל.

ביום 30 בדצמבר 2018, פרסמה רשות ניירות ערך את מדיניות מתן ההיתרים לבורסות זרות וברוקרים המבקשים לפנות לציבור בישראל.

**תשומת ליבכם כי את הבקשה לקבלת ההיתר יש להגיש תוך 4 חודשים מיום 27 בדצמבר 2018 (היינו, עד 27 באפריל 2019). האיסור הקבוע בסעיף 49א יכנס לתוקף כעבור 6 חודשים מיום 27 בדצמבר 2018 (כלומר, ביום 27 ביוני 2019). גורם שהגיש בקשה להיתר ולא קיבל מענה לפנייתו עד לתאריך כניסת האיסור לתוקף (27 ביוני 2019), יוכל להמשיך לפעול עד לקבלת המענה.**

להודעת רשות ניירות ערך בנושא: [לחצו כאן](#).

לעדכוני הלקוחות שפורסמו על ידי HFN בעניין זה – לחצו [כאן](#), [כאן](#) ו[כאן](#).

משרדנו מעורב בנושא זה מקרוב ומסייע לגורמים הרלוונטיים, בישראל ומחוץ לישראל, בבחינה האם פעילותם דורשת היתר כאמור, וכן בפנייה לרשות ניירות ערך לצורך קבלת היתר כאמור.

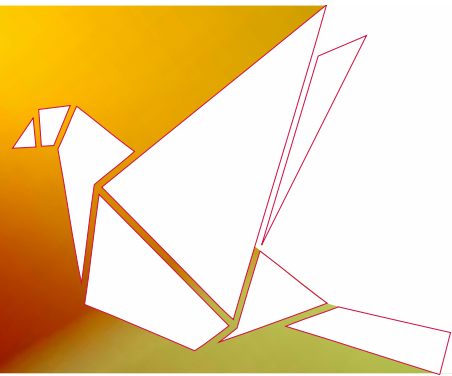
#### **מה צפוי לנו?**

פרסום מדיניות מתן ההיתרים עשוי לפתוח את השוק הישראלי לכניסתם של ברוקרים בינלאומיים הנתונים לפיקוח מחוץ לישראל. הוספת שחקנים בינלאומיים חדשים עשויה להגביר את התחרות בשוק הברוקראז' ולהזיל עלויות מסחר למשקיעים.

### **חדשנות בתחום המוצרים הפיננסיים**

#### **קרנות חוץ**

בסוף שנת 2016 נכנסה לתוקף רגולציה חדשה המאפשרת להציע קרנות זרות לציבור בישראל על ידי פרסום נספח בעברית המתאר חלקים רלוונטיים מתשקיף הקרן. במהלך שנת 2017 היה משרדנו הראשון ללוות ולרשום



קרנות חוץ בהליך הרישום בישראל עם בית ההשקעות השוויצרי GAM. במהלך שנת 2018 הצטרפו למהפכת הקרנות גם ענקית ההשקעות הגדולה בעולם BlackRock וענקית הקרנות האמריקאית Franklin Templeton. נכון למועד כתיבת שורות אלה נרשמו כבר 10 קרנות חוץ אשר מציעות את מרכולתן לציבור הישראלי.

### מה צפוי לנו?

התעניינות גוברת מצד בתי השקעות המובילים בעולם בשוק הישראלי, לצד שיתופי פעולה בין אותם בתי ההשקעות לבין בתי ההשקעות המקומיים, עשויה להוביל לשגשוג והתפתחות של מוצרים פיננסים חדשים אשר עד כה לא היו נגישים לציבור בישראל. פתיחת השוק הישראלי לקרנות נאמנות זרות, בשילוב עם רפורמת קרנות הסל עשויה לחולל מהפך של ממש בתחום ההשקעות בישראל - הגדלת היצע המכשירים ואפיקי ההשקעה הזמינים לציבור בישראל, הן באמצעות בתי השקעות ישראלים והן באמצעות כניסה רחבה ומשמעותית ורישום קרנות נוספות מצד מנהלי הקרנות הזרים.

לטור דעה שפורסם על ידי HFN בעניין זה: [לחצו כאן](#).

### קרנות השקעה ציבוריות

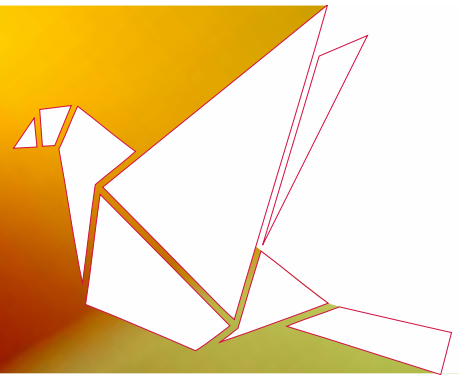
בחודש נובמבר העניקה רשות ניירות ערך היתר לתשקיף ראשון מסוגו, לקרן השקעה המעמידה הלוואות לפרויקטים נדל"ניים בישראל (קרן **ארנו נדל"ן**). משרדנו ליווה את הקרן בגיבוש המתווה הייחודי ובהליך ההנפקה.

החידוש במתווה זה הוא שלראשונה, הונפקה לציבור הרחב קרן **ללא היסטוריית פעילות**. מוצר זה היה זמין עד עתה רק למשקיעים מוסדיים ומשקיעים פרטיים בעלי ממון רב, ומעתה זמין לציבור כולו.

מתווה ההנפקה הייחודי שגובש, בשיתוף פעולה עם רשות ניירות ערך, דורש מהקרן המנפיקה לתאר בתשקיף את העסקאות הראשונות שבכוונתה לבצע, כמו גם את מדיניות ההשקעות שלה, ביצועי העבר והרקע המקצועי של מנהליה. בכך מושגת התוצאה הרצויה – חיזוק רמת הוודאות ומתן אינדיקציה לגבי אופי הפרויקטים בהם עתידה הקרן להשקיע.

### מה צפוי לנו?

מאז ההנפקה הראשונה חלפו רק חודשיים וכבר הונפקו שלוש קרנות השקעה באותו מתווה (שתיים מהן בליווי משרדנו). אנו צופים כי ההתעניינות בקרב היזמים ובקרב ציבור המשקיעים הישראלי באפיקי ההשקעה האלטרנטיביים תלך ותגבר, וכי יונפקו קרנות נוספות בשנה הבאה.



## **רישום כפול של ETF למסחר בתל אביב**

**הבורסה לניירות ערך בתל אביב פרסמה להערות הציבור הצעה לתיקון תקנון והנחיות הבורסה בדבר רישום למסחר של יחידות קרן חוץ נסחרת (ETF).**

בהתאם למוצע, הרישום למסחר של קרן החוץ יהיה רישום כפול - היינו, הוא מתבסס על כך שיחידות הקרן רשומות למסחר בבורסות "מאושרות" מחוץ לישראל.

נזכיר כי תיקון 23 לחוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד - 1994 והתקנות שהותקנו מכוחו, הסדירו את אופן הצעתן של יחידות של קרנות חוץ בישראל. בהתאם להוראות הדין, מנהל קרן חוץ פטר מחובת פרסום תשקיף בעת הצעת יחידות לציבור בישראל. יחד עם זאת, חלה עליו חובה לפרסם פרטים מסוימים מהתשקיף בעברית לציבור בישראל ולמנות נציג שיהווה איש קשר מקומי. הנציג יכול להיות עובד (דובר עברית) של מנהל קרן החוץ; מנהל קרן מקומי או בעל רישיון מכח חוק הייעוץ.

### **מה צפוי לנו?**

התיקון המוצע מהווה הזדמנות עסקית נדירה למנהלי קרנות חוץ ולנציגים מקומיים.

**משרדנו ליווה את תהליך ניסוח התיקון המוצע באופן צמוד ומייצג גופים בינלאומיים הבוחנים את האופציה החדשה שנוצרה מול הבורסה.**

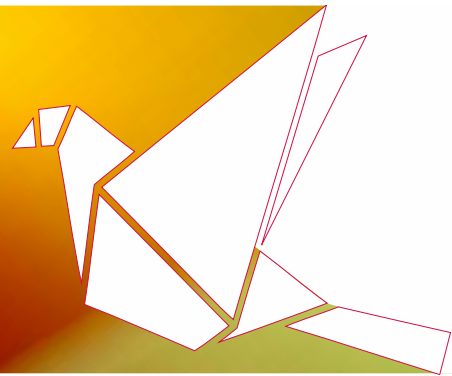
**אנחנו מזמינים את לקוחותינו לשוחח עמנו על עיקרי התיקון ולקבל הבהרות וייעוץ לגבי אפשרות הרישום למסחר בישראל בהתאם לתיקון המוצע. הערות לטיטת התיקון ניתן להעביר לבורסה עד ליום 3 בפברואר 2019.**

לטיטת התיקון להערות הציבור: לחצו [כאן](#).

### **תעודות התחייבות מובנות - סטרקצ'רים**

מזה כעשר שנים, מאז המשבר הפיננסי הגלובלי, לא הונפקו בישראל תעודות התחייבות מובנות. במהלך שנת 2018, הציעה הרשות להתקין סט תקנות חדש שיאפשר הנפקה של תעודות מסוג זה - העוקבות אחר מטבעות, מדדי ניירות ערך או סחורות.

על פי המוצע, ניתן יהיה להנפיק לציבור אך ורק תעודות התחייבות סטטיות, שאינן מאפשרות ניהול נכסים וקבלת החלטות השקעה בשיקול דעת המנפיק. בתחילה תאפשר רק הנפקה של תעודות התחייבות מובנות המבטיחות



סיכון נמוך יחסית למשקיעים, החזר מלא של קרן ההשקעה, ואשר תאפשרנה למשקיעים לתמחר את התעודה בכל יום מסחר.

### מה צפוי לנו?

ככל שישכיל המחוקק לערוך שינויים מסוימים בנוסח הצעת החוק, אנו צופים התעניינות גבוהה הן מצד מנפיקים מקומיים והן מצד שחקנים בינלאומיים אשר הביעו בעבר את רצונם להציע מכשירים מגוונים יותר לקהל הישראלי.

### הנפקת מטבעות (ICO's), קרנות עוקבות מטבע קריפטוגרפי, קרנות השקעה בתחום הקריפטו

בחודש מרץ פרסמה רשות ניירות ערך את דו"ח הביניים של הוועדה לבחינת אסדרה של הנפקת מטבעות קריפטוגרפים מבזורים לציבור. הדו"ח עוסק במספר נושאים, בין היתר, אפיון המטבעות כניירות ערך, הצעת המטבעות לציבור, מתן יעוץ בנוגע לכדאיות רכישת המטבעות, קרנות השקעה וכו'.

כיוון שמדובר בדו"ח ביניים, ומאחר שהרשות טרם פרסמה את מסקנותיה הסופיות, המלצתנו מהשנה שעברה שרירה וקיימת והיא שלא לבצע הצעה לציבור של מטבעות קריפטוגרפיים כחלק מהנפקת מטבע (ICO) למשקיעים שאינם מנויים בתוספת הראשונה לחוק ניירות ערך (משקיעים כשירים) ללא תשקיף.

בשנה האחרונה נחשפנו למגוון מיזמים ייחודיים וחדשניים העוסקים בתחום המטבעות הקריפטוגרפיים. לראשונה בישראל, משרדנו היה שותף להקמת בית השקעות ייחודי העוסק בתחום המטבעות הווירטואליים והמציע למשקיעים כשירים מבחר קרנות השקעה העוקבות אחר מטבעות וירטואליים ומשקיעות בתחום הבלוקצ'יין. כמו כן, תחום הנפקות המטבע (ICO) המשיך לצבור תאוצה במהלך השנה, עם עשרות הנפקות מטבע וירטואלי בהן משרדנו לקח חלק, בתחומי פעילות שונים ומגוונים.

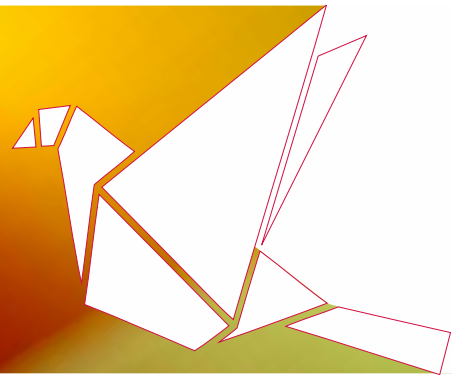
במשרדנו פועל צוות ייעודי ומומחה המלווה מזה תקופה הנפקות של מטבעות וירטואליים, בין היתר למשקיעים מוסדיים וכשירים תוך מעקב והתאמת השירות להתפתחויות הרגולטוריות בתחום, ברחבי העולם. כיום, וטרם פרסות הנחיות ברורות, המלצתנו הינה שלא להציע מוצרים אלה למשקיעים ישראלים לא כשירים.

### מה צפוי לנו?

שנת 2019 צפויה להביא לאסדרה בתחום המטבעות הווירטואליים בישראל, בין היתר לאור פרסומה הצפוי של מסקנותיה הסופיות של הוועדה לבחינת אסדרה של הנפקת מטבעות קריפטוגרפים מבזורים לציבור, וכן באמצעות בחינת רשות ניירות ערך מיזמים במודל ארגז חול (Sandbox).

מגמת האסדרה בתחום הנ"ל צפויה להתרחש גם במדינות נוספות בעולם. עיני התעשייה נשואות בייחוד אל הנעשה בארה"ב בתקווה לשינוי רגולטורי שיספק בהירות לגבי תחולת דיני ני"ע כלפי מטבעות דיגיטליים. כמו כן, ישנה ציפייה כי במהלך 2019, יאושרו בארה"ב קרנות מסוג ETF הצמודות למטבעות דיגיטליים.





לעניין הנפקות מטבע (ICO) - המגמות בתחום מצביעות כי פרויקטים חדשים שיגייסו הון באמצעות הנפקת מטבעות וירטואליים מסוג Utility-Tokens במהלך השנה, יידרשו להוכיח את איכות המוצר והיתכנות המודל העסקי שלהם, באופן שצפוי להביא לירידה בכמות ההנפקות לעומת השנה הקודמת, לצד עלייה באיכותם.

מגמה משמעותית נוספת הצפויה השנה, היא בתחום הנפקות מטבעות וירטואליים מסוג Security-Tokens (STO) המהווים אמצעי טכנולוגי ל-"טוקניזציה" של ניירות ערך ומיועדים למשקיעים כשירים. מספר זירות מסחר ייעודיות למטבעות אלו צפויות להתחיל לפעול במהלך 2019, באופן שעשוי להאיץ את המגמה. נשמח לעמוד לרשותכם בכל שאלה או הבהרה שתידרש.

בברכת שנה טובה ופורייה לכולנו,

**מחלקת שוק ההון**  
**הרצוג פוקס נאמן**

## אנשי קשר

**אילנית לנדסמן-יוגב | שותפה**  
מנהלת תחום שוק ההון וניירות ערך  
03-692-2091 ☎  
[landesmani@hfn.co.il](mailto:landesmani@hfn.co.il) 📧

**אפרת צור | שותפה**  
מחלקת חברות וניירות ערך  
03-692-2871 ☎  
[tzure@hfn.co.il](mailto:tzure@hfn.co.il) 📧

**ליאת מיידלר | שותפה**  
מחלקת חברות וניירות ערך  
03-692-2871 ☎  
[maidler@hfn.co.il](mailto:maidler@hfn.co.il) 📧