

עדכון רגולציה מחלקת שוק הון וניירות ערך

רבעון 2 2025

לקוחות יקרים,

בהמשך למזכר הלקוחות אותו העברנו אליכם בסוף הרבעון הראשון לשנת 2025 [\[זמין כאן\]](#) אנחנו ממשיכים ומעבירים לכם מזכר לקוחות נוסף עם סוף הרבעון השני לשנת 2025. רבעון זה היה עמוס בחידושים והתפתחויות מעניינות, החל מהתקדמות הצעת התיקון לחוק החברות העוסק בחברות ללא גרעין שליטה וכלה במבצע "עם כלביא" וחוסר הוודאות הרבה שהביא עימו. על אף האתגר המשמעותי שהציב המבצע למשק הישראלי, שוק ההון הדגים חוסן מרשים.

במזכר תוכלו למצוא פירוט ולינקים לחידושים ועדכוני רגולציה, פסיקה ועוד, שנוספו ברבעון זה, וכן התייחסות להשפעות המבצע.

עדכוני רגולציה ופרסומי רשות ניירות ערך

1. בחינת השפעות מבצע "עם כלביא" על פעילות החברות - במהלך הרבעון נדרשנו לבחינת השפעות המבצע על פעילות החברות השונות, ואופן פרסומו לציבור, תחת אי-וודאות רבה ביחס להיקף המבצע, הימשכותו והשפעותיו ארוכות הטווח. בולטות לעניין זה הן חברות התעופה וחברות התיירות, אשר פעילותן הושפעה באופן ישיר מסגירת המרחב האווירי והגבלת ההתקהלות, וחברות הדלקים אשר הושפעו מפגיעה בפעילותן של חברות בז"ן. אף לאחר תום המבצע, ועם הימשכות מלחמת "חרבות ברזל", החברות נדרשות להיות ערניות לשינויים ולהתפתחויות, ולדווח לציבור ככל שצפויות השפעות מהותיות על פעילות החברה, לחיוב ולשלילה.

2. ניתוח המסחר בבורסה בשלושת הימים הראשונים למבצע "עם כלביא" - ניתוח שערכה רשות ניירות ערך מצא כי בניגוד לאירועים גאו-פוליטיים קודמים, שוק המניות הישראלי הגיב למבצע "עם כלביא" בעליות, כאשר המשקיעים המוסדיים היו הרוכשים הגדולים ביותר באופן אגרסיבי, לאחריהם משקיעים זרים. לא נרשמה נוכחות חריגה של שחקנים בשוק ביחס לזמני שגרה.

זמין כאן >

3. דוח ביקורת לחברת אירודרום - רשות ניירות ערך פרסמה דוח ממצאי ביקורת שנערכה בחברת אירודרום בו נמצאו כשלים בממשל תאגידי, כאשר בין היתר, הנהלת החברה לא הקפידה לעדכן את דירקטוריון החברה במועד לגבי מהלכים עסקיים, וכן עיכבה תשלומים לשומרי סף.

זמין כאן >

4. דוח ביקורת לחברת אאורה - הרשות ערכה ביקורת ביחס לאפקטיביות הבקרה הפנימית (ISOX) במסגרתה נמצאו כשלים בהתנהלות ההנהלה והדירקטוריון ביחס לבקרה הפנימית שהחברה אמורה ליישם כדי להבטיח את נכונות הדיווח הכספי והגילויי כאשר בין היתר נמצא כי פיקוח דירקטוריון החברה על הליכי הביקורת, וכן מעורבותם של המנכ"ל וסמנכ"ל הכספים לא היו מספיקים, כי הגילוי שניתן בדבר הבקורות שנערכו והאפקטיביות שלהן לא תאם את המצב בשטח, וכן נמצאו פערים בנהלי ה-ISOX של החברה, אופן יישומם ותיעוד הפעולות שננקטו לפיהם.

זמין כאן >

5. מחקר רוחב - גל ההנפקות של השנים 2020 - 2022 - גל ההנפקות בשנים 2020-2022 בישראל היה חריג בהיקפו, עם גידול משמעותי במספר החברות החדשות שגייסו הון מהציבור, בעיקר בענפי הטכנולוגיה והביומד. עם זאת, ביצועי חלק מהחברות שהונפקו בגל זה היו חלשים ביחס לשוק ולענפים הרלוונטיים. ממצאי המחקר מדגישים את מגבלות הגילוי בלבד בתקופות של גלי הנפקות, ואת הצורך בהסדרים מבניים ורגולציה משלימה להגנה על המשקיעים ולשמירה על איכות השוק.

זמין כאן >

6. חיתום והפצה - עמדת סגל - פורסמה עמדת סגל חדשה 46-103 בעניין "הפצת ניירות ערך שלא על ידי חתם או מפיץ" ובה הבהירה הרשות כיצד יש לבחון תפקידו של גורם המעורב בהנפקה, ובהתאם את הצורך בעמידתו בתנאי הכשירות הקבועים בתקנות ניירות ערך (חיתום), התשס"ז-2007, ובהן בחינת מהות הקשר שלו עם המשקיעים ובחינת מנגנון התמורה עבור שירותיו.

זמין כאן >

7. **החלטת ועדת האכיפה בעניין חברת אריקה בי-קור לייזר** – הוטל עיצום כספי על החברה ועל נושאי משרה בה, לרבות קביעת מגבלת כהונה, בשל הפרות דיווח בקשר עם תקינה אירופאית נדרשת למוצרי החברה.

זמין כאן <

8. **עמדת סגל הרשות בדבר היחס בין תחולת חוק ניירות ערך וחוק השקעות משותפות בנאמנות** – פורסמה עמדת סגל חדשה המסדירה את אופן הבחינה איזו מסגרת חוקית חלה על תאגיד מסוים, חוק ניירות ערך או חוק השקעות משותפות בנאמנות. ככלל, חוק ניירות ערך יחול על תאגידים בעלי פעילות עסקית ממשית המייצרת ערך כלכלי מהותי, בעוד חוק השקעות משותפות יחול על הסדרים שמטרתם השקעה משותפת בניירות ערך והפקת רווחים משותפת, כאשר מבחן עיקר הפעילות יקבע את סיווג התאגיד בהתאם לשיעור הנכסים הפיננסיים או ההכנסות הנובעות מהשקעה משותפת.

זמין כאן <

9. **דוח ריכוז ממצאים בנושא הצעה של ניירות ערך ללא פרסום תשקיף** – סגל הרשות ערך בדיקת רוחב בנושא הצעת ניירות ערך ללא פרסום תשקיף, ומפרט מספר מקרים בהם נמצאו כשלים בתיעוד, בסיווג ניצעים ובבקרה על משווקים. סגל הרשות מדגיש את הצורך בתיעוד הניצעים, הקפדה על חריג הפרסום הכללי, ובקרה על משווקים חיצוניים, כאשר חברות נדרשות לאמץ נהלי עבודה מסודרים, לבצע בקרה שוטפת ולהבטיח ציות להוראות החוק, כדי למנוע הטעיית משקיעים ולהימנע מסנקציות.

זמין כאן <

10. **עמדה משפטית מספר 6-106:** חובת רישום מפיץ במרשם החתמים – מפיצים בהנפקות לציבור חייבים להירשם במרשם החתמים של רשות ניירות ערך, גם אם הם פועלים כמפיצים בלבד ולא כחתמים. דרישה זו תיכנס לתוקף תוך חצי שנה.

זמין כאן <

11. **עדכון קובץ שאלות ותשובות בעניין פרמטרים לבחינת מהותיות הערכות שווי** – פורסמו הבהרות לעניין בחינת מהותיות הערכת שווי, בין היתר בעניין תחולת העמדה על חברות כלולות, ובתחום הדיור המוגן.

זמין כאן <

12. **עדכון עמדת הרשות בעניין קיום מנחים לבחינת מהותיות של טעות בדוחות כספיים ואופן פרסום דוחות כספיים מתוקנים** – פורסם עדכון לעניין מועדי פרסום דוחות מתוקנים לפי תקנה 2א לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970, ואופן הגילוי ביחס לתיקון טעויות מהותיות וטעויות שאינן מהותיות בדוחות.

זמין כאן <

13. **עמדה משפטית מספר 20-104: הקלה בדיווח על דוח דירוג** – פורסמה הקלה לפיה כאשר חברת הדירוג דיווחה דיווח על חברה מדורגת, והדיווח הוא נאות, החברה המדורגת לא נדרשת לפרסם דיווח נוסף במקביל.

זמין כאן <

פניות מקדמיות

עניין אישי של בעל שליטה – נקבע כי לא קיים
עניין אישי לבעל השליטה בחברה בעת אישור
תנאי כהונה והעסקה של נושאי משרה, אשר
נמנים עם בעלי מניות המיעוט בבעלות השליטה,
וזאת בעיקר נוכח עובדות המקרה הספציפיות
לאורן לא קם חשש להשפעה אפשרית על בעלי
השליטה בהצבעתם בנדון.

זמין כאן >

זיקת דח"צים – סגל הרשות לא התערב
בעמדה לפיה אין לראות בהעברת כהונתן
של דירקטוריות בלתי תלויות מכהונה
בדירקטוריון שותף הכללי קיים לכהונה
בדירקטוריון השותף הכללי החדש כמייצרת
להן "זיקה".

זמין כאן >

הנפקות – סגל הרשות לא התערב בעמדה
לפיה הנפקת ניירות ערך של חברה זרה
למחזיקי ניירות ערך של חברה האם שלה
ולחברה ישראלית שנסחרת בחו"ל במסגרת
עסקת מיזוג משולש הופכי כפול, אינה מהווה
"הצעה לציבור" הטעונה פרסום תסקיף. זאת
על רקע מיעוט הזיקות לישראל.

זמין כאן >

עניין אישי של בעל שליטה – נקבע כי לבעל
השליטה לא קיים עניין אישי בעסקה של החברה
במסגרתה היא תציע הצעת רכש מלאה לבעלי
מניות של חברה אחרת, למרות שהוא מחזיק
באותה החברה, וזאת בשם לב לשיעור החזקתו
המינורי בחברת המטרה.

זמין כאן >

אימוץ מנגנון "גלולת רעל" – סגל הרשות
לא התערב בעמדה לפיה אימוץ מנגנון "גלולת
רעל" בדמות מנגנון תוכנית זכויות בחברה
שמניותיה נסחרות ברישום כפול בבורסת
ת"א ובנאסדק אינה נוגדת את הוראות סעיף
46 לחוק ניירות ערך, בשם לב להתחייבות
החברה למחוק מניותיה ממסחר בבורסת ת"א
ככל שמנגנון זה יופעל.

זמין כאן >

זיקת דח"צים – ככלל, כהונה במקביל של
דח"צית בחברה ציבורית, גם כדירקטורית
בחברה ממשלתית, בנסיבות שבהן מתקיימים
קשרים עסקיים בין החברות מגבשת לדח"צית
זיקה אסורה בהתאם להוראות חוק החברות
(הגם שבנסיבות העניין סגל הרשות לא התערב
בעמדה לפיה מדובר בזיקה זניחה).

זמין כאן >

החלטה בבקשה לאישור תביעה נגזרת

במסגרת ההחלטה שניתנה בהליך תנג (ת"א) 36670-01-22 אורן דה לנגה נ' יעקב אטרקצ'י אושרה תביעה
נגזרת נגד בעל השליטה בחברת אאורה, בגין ניצול הזדמנות עסקית של החברה. נקבע כי בעל השליטה פעל
בניגוד לדין ובניגוד לחובותיו כנושא משרה ובעל שליטה, בכך שניצל הזדמנות עסקית מהותית של החברה
לטובתו האישית ורכש זכויות למקרקעין שיועד להקמת קמפוס חדש של הקריה האקדמית אונו. עוד נקבע כי
הוכח לכאורה כי אטרקצ'י "התעשר כתוצאה מביצוע העסקה והרווח שהופק ממנה, שלא על פי זכות שבדין
ועל חשבון החברה".

זמין כאן >

התקדמות הצעת חוק החברות בעניין חברות ללא גרעין שליטה

במהלך חודש מאי פורסמה הצעת חוק מעודכנת לקריאה שניה ושלישית והליך החקיקה של התיקון התקדם באופן ניכר. להלן מפורטים עיקרי הצעת החוק המעודכנת.

1. "הגדרת שליטה" – מוצע לבצע תיקון לחזקה הכמותית הקבועה בחוק החברות לפיה החזקה ב-25% ומעלה באמצעי שליטה (במקום 50%) תיחשב כשליטה בחברה ציבורית, אם אין בעל מניות אחר שמחזיק יותר.

2. מבנה הדירקטוריון – מוצע כי בחברה ללא גרעין שליטה הדירקטוריון יורכב מרוב של דירקטורים בלתי תלויים (ללא דח"צים). בנוסף, הצעת החוק מכירה במנגנון של "דירקטוריון מדורג" (כהונה מדורגת של דירקטורים עד 3 שנים).

3. הליכי המינוי של דירקטורים – מוצע לקבוע חובה בחברות ללא גרעין שליטה לאמץ מדיניות מינויים המותאמת לגודל ולמורכבות החברה; ובנוסף לקבוע חובת מינוי ועדת מינויים הכוללת רוב דירקטורים בלתי תלויים, אשר תמליץ על מדיניות ומועמדים.

4. עסקאות עם בעלי עניין – מוצע להחמיר את הרגולציה הקיימת ולקבוע כי מעתה עסקאות עם דירקטור – תהיינה טעונות אישור ועדת ביקורת, דירקטוריון ולעיתים גם אסיפה כללית; וכן להכיר לראשונה בחובה לפיה עסקאות חריגות של חברה בלי גרעין שליטה עם בעל מניות מהותי (+10%) תהיינה טעונות אישור ועדת ביקורת ודירקטוריון.

5. הסדרי מעבר – הצעת החוק קובעת הסדר מעבר ממצב של חברה עם שליטה למצב של חברה בלי שליטה, ולהפך. הסדרים, ברובם, מקלים על האפשרות לסווג מחדש דח"צים כדב"תים או להפך.

6. תיקוני תקנות וחקיקה נלווית – בצד התיקון המוצע לחוק החברות, יידרשו תיקונים בתקנות נלוות כולל תקנות היעדר זיקה, הקלות בעסקאות, תקנות ועדת מאזן ועוד. כמו כן ייערך סט שינויים בחקיקה ורגולציה נלווית, כמו זו החלה לגבי בנקים ולחברות ביטוח.

בהתאם להצעת החוק, תיתכן שהות של לפחות שנה ממועד פרסום החוק ברשומות ועד לכניסתו לתוקף. במהלך תקופה זו אנו ממליצים לקהל לקוחותינו להיערך מראש לשינויים הצפויים, וזאת בין היתר באמצעות אימוץ מדיניות מינויים, הקמת ועדת מינויים וכתיבת נוהל המסדיר את פועלה, איתור דירקטורים בלתי תלויים לפי כללי הכשירות, עדכון נהלי קשרי משקיעים, בחינה ועדכון של עסקאות קיימות עם בעלי עניין (לרבות עדכונים בתכנית האכיפה הפנימית וברשימות הצדדים הקשורים).

אנו צופים תקופת היערכות מורכבת לתיקון לחוק וזמינים לכל שאלה והתייעצות.

מובהר כי אין להסתמך על מזכר זה בתור ייעוץ משפטי.



חן בלבן
עו"ד, מחלקת שוק ההון
וניירות ערך



יונתן חיימי ארנריוך
שותף, מחלקת שוק ההון
וניירות ערך



מוטי ימין
ראש מחלקת שוק ההון
וניירות ערך

מחלקת שוק הון וניירות ערך,
EBN – ארדינסט, בן נתן, טולידאנו

