

## תזכיר חוק

### **א. שם החוק המוצע**

הצעת חוק לקידום השקעות בחברות ציבוריות הפועלות בתחום המחקר והפיתוח (תיקוני חקיקה), התשע"ד-2014.

### **ב. מטרת החוק המוצע והצורך בו**

ביום 6 בספטמבר 2012 הוקמה ועדה לקידום השקעות בחברות ציבוריות הפועלות בתחום המחקר והפיתוח (להלן – הוועדה), על ידי יושב ראש רשות ניירות ערך (להלן – הרשות). על חברי הוועדה נמנו נציגי גופים שונים ובהם אגף שוק ההון ביטוח וחסכון, אגף תקציבים, החשב הכללי, רשות המסים, המועצה הלאומית לכלכלה, משרד המשפטים, הבורסה לניירות ערך בתל אביב והרשות.

הוועדה הוקמה במטרה לבחון ולהמליץ על אמצעים ומהלכים שיעודדו השקעה בחברות היי-טק באמצעות הבורסה, בלי לפגוע בענייניו של ציבור המשקיעים ובתקינות המסחר.

במסגרת דיוני הוועדה הוצגו עמדותיהם של גופים הפעילים בענפי הטכנולוגיה והביומד ובין היתר קרנות הון סיכון, גופים מוסדיים, חברות פרטיות וציבוריות, עורכי דין, רואי חשבון ונציגי המדען הראשי במשרד הכלכלה. על הנושאים שבחנה הוועדה נמנו, בין היתר, התאמת הוראות הגילוי בתשקיף ובדיווחים שוטפים; בחינת הצדקת הקמת רשימת מסחר נפרדת לחברות היי-טק; עידוד סיקור על ידי אנליסטים; הנגשת הבורסה למשקיעים זרים ולחברות זרות; עידוד השקעה של גופים מוסדיים ומתן הטבות מס למשקיעים.

בראשית יוני 2013 פרסמה הוועדה דוח ביניים להערות הציבור. דוח הביניים כלל את עיקרי המלצותיה לעידוד השקעה בחברות בתחום המחקר והפיתוח באמצעות הבורסה. לאחר בחינת הערות הציבור שהתקבלו לדוח זה, התפרסם הדוח הסופי של הוועדה ביום 16 בינואר 2014.

הצעת החוק מהווה יישום של המלצות הוועדה במטרה לחזק את הבורסה כחלופה משמעותית למימון חברות היי-טק צעירות, תוך הגדלת הסיכוי שחברות אלה יתפתחו בישראל, הקטנת התלות שלהן בשווקים כלכליים חיצוניים ושכלול שוק ההון לטובת כלל המשקיעים בו.

עניינו של הצעת החוק הוא בקידום שני פתרונות עיקריים לעידוד מימון חברות היי-טק באמצעות הבורסה: עידוד הנפקה ראשונה לציבור בישראל של חברות היי-טק גדולות יחסית ועידוד הקמת קרנות היי-טק נסחרות. לצד פתרונות אלו וכצעד משלים להן,

עוסק התיקון בקידום פתרון מימון ציבורי חוץ בורסאי לחברת היי-טק צעירות בדמות מימון המונים (Crowdfunding), היינו, גיוס סכומים קטנים ממספר גדול של משקיעים מהציבור. עוד מוצע להוסיף לחוק אופן נוסף של הצעה לציבור כאמצעי נוסף לפיתוח שוק ההון וכן תיקון עקיף לחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן – חוק החברות) לפיו שר המשפטים בהתייעצות עם הרשות, רשאי לקבוע תנאים שבהתקיימם תהיה רשאית האסיפה הכללית להחליט על תקופות ארוכות יותר בהן ממונה יושב ראש הדירקטוריון או קרובו לכהן כמנהל הכללי של החברה.

הצעת החוק קובעת את עיקרי ההסדרים שלעיל וכן קובעת סמכות לקביעת הסדרים משלימים בחקיקת משנה.

### **ג. עיקרי החוק המוצע**

התיקון המוצע נוגע לשלושה נושאים עיקריים:

#### **1. מימון המונים-**

מטרת התיקון היא מתן אפשרות לחברות היי-טק צעירות אשר אינן מתאימות לרישום בבורסה, לגייס כספים באמצעות אתר ייעודי במרשתת שבו ניתן לגייס סכומים קטנים ממספר גדול של משקיעים מהציבור ללא שתחול חובת פרסום תשקיף שקיבל היתר מאת הרשות.

סעיף ההסמכה מנוסח באופן כללי שכן יתכן ובעתיד תיבחן אפקטיביות המנגנון ואפשרות החלתו על מקרים נוספים.

#### **2. הקלות והתאמות בדרישות הגילוי בתשקיף ובדיווח השוטף ובדרישות ממשל תאגידי -**

מוצע לקבוע כי חברות מסוג שיקבע שר האוצר לפי הצעת הרשות או בהתייעצות עמה, יזכו להקלות שונות בדרישות הגילוי והדיווח השוטף. עוד צפוי כי חברות הטכנולוגיה והביומד (מדעי החיים) הגדולות הכלולות במדד ת"א טק-עילית, ייכללו בחברות האמורות לעיל, ויזכו להקלות בדרישות הגילוי והדיווח השוטף.

#### **3. הקמת קרנות היי-טק נסחרות -**

עניינו של התיקון בנושא זה הוא קביעת תשתית משפטית להקמת קרנות היי-טק נסחרות במודל של קרנות נאמנות סגורות, בכפוף להתאמות שונות. לאור העובדה שקרנות היי-טק הן בגדר הסדרים להשקעה משותפת בניירות ערך, יש להתאים את האסדרה הקבועה בחוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1994 (להלן – חוק השקעות משותפות) למאפייני הקרנות.

מוצעים אם כן, תיקונים ביחס להוראות בחוק ניירות ערך בסעיפים 1, 15, 15ב, 15ג, 22,

א23, 24, 25, א25, לב35, הוספת סעיף 36ד; תיקונים לסעיפים 1, 5, 13, 77, 80, 103,  
109, 111, הוספת סעיפים 5א, 50א, 57א, 68א לחוק השקעות משותפות ותיקון סעיף  
121 לחוק החברות.

**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. נוסח החוק המוצע מצורף להלן.**

הצעת חוק מטעם הממשלה:

הצעות חוק לקידום השקעות בחברות ציבוריות הפועלות בתחום המחקר והפיתוח (תיקוני חקיקה), התשע"ד-2014

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

(1) בסעיף 1, אחרי ההגדרה "מציע" יבוא -

"מנהל כספי אחרים" – כל אחד מאלה:

(1) מנהל קרן המבצע פעולה בניירות ערך עבור קרנות שבניהולו, כמשמעות מונחים אלה בחוק להשקעות משותפות;

(2) חברה מנהלת כהגדרתה בחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), התשס"ב – 2005 הפועלת בניירות ערך עבור עמיתה;

(3) מבטח כמשמעותו בחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח), התשמ"א-1981<sup>2</sup>, לגבי השקעות העומדות כנגד התחייבויות תלויות תשואה;

(4) תאגיד הפועל מחוץ לישראל שמאפייניו דומים לאלה של המנויים בפסקאות (1) עד (3), ובלבד שניתן אישור לכך מגוף פיקוח זר במדינה בה הוא פועל";

(2) בסעיף 15ב -

(א) בפסקה (3), בסופה יבוא "למעט הצעה של התאגיד שניירות הערך שלו מוצעים או של תאגיד הנמצא בשליטת תאגיד כאמור ושאינו מנהל כספי אחרים";

(ב) אחרי פסקה (4) יבוא:

"(4א) הצעה של ניירות ערך, על ידי תאגיד שהתאגד בישראל ואינו תאגיד מדווח ובלבד שהתקיימו תנאים אלה:

<sup>1</sup> ס"ח התשכ"ח, עמ' 234; התשע"ג, 11.  
<sup>2</sup> ס"ח התשמ"א, עמ' 208; ס"ח התשע"א, עמ' 1120.

(1) התמורה שנתקבלה בהצעה בצירוף התמורה שנתקבלה בהצעות אחרות של התאגיד המציע לפי פסקה זו במהלך שנים עשר החודשים שקדמו לאותה הצעה אינה עולה על התמורה שקבע שר האוצר לפי הצעת הרשות או בהתייעצות עמה;

(2) התמורה שנתקבלה בהצעה לפי פסקה זו ממשקיע בודד אינה עולה על התמורה שקבע שר האוצר לפי הצעת הרשות או בהתייעצות עמה;

(3) התמורה שנתקבלה בהצעה ממשקיע בודד בצירוף התמורה שנתקבלה מאותו משקיע בהצעות אחרות לפי פסקה זו במהלך שנים עשר החודשים שקדמו לאותה הצעה, במישרין או בעקיפין, לא תעלה על התמורה שקבע שר האוצר לפי הצעת הרשות או בהתייעצות עמה; לעניין זה, הצעות אחרות – לרבות הצעות מתאגידים מציעים אחרים לפי פסקה זו;

(4) ההצעה עומדת בתנאים והגבלות נוספות שקבע שר האוצר לפי הצעת הרשות או בהתייעצות עמה ורשאי הוא לקבוע הוראות לעניין החובות שיוטלו על הגורמים המשתתפים בהצעה כאמור.";

(3) סעיף 15ג(א)(2) - בטל;

(4) בסעיף 22(א) במקום "ועל טיוטת תשקיף אשר על פיה יוצעו ניירות ערך לציבור" יבוא "על טיוטת תשקיף אשר על פיה יוצעו ניירות ערך לציבור, למעט טיוטה על פיה יוצעו לציבור ניירות ערך של תאגיד שאינו תאגיד מדווח או תאגיד שמדווח בהתאם להוראות פרק ה'3 לחוק";

(5) בסעיף 23א, אחרי סעיף קטן (ו) יבוא:

" (10) ביקש המציע להציע ניירות ערך תוך כדי המסחר בבורסה, רשאי הוא שלא להגיש דוח הצעת מדף לפני כל הצעה כאמור ובלבד שעמד בתנאים שקבע שר האוצר לפי הצעת הרשות או לאחר התייעצות עמה ובאישור ועדת הכספים של הכנסת;";

(6) בסעיף 24, אחרי סעיף קטן (ה) יבוא:

"(ו) בהצעת ניירות ערך תוך כדי המסחר בבורסה לא יחולו הוראות סעיף קטן (א) ורשאי המציע להגיש פקודה למכירת ניירות הערך בבורסה במועדים שיקבע שר האוצר לפי הצעת הרשות או לאחר התייעצות עמה ובאישור ועדת הכספים של הכנסת."

(7) בסעיף 25(א), אחרי "ולפני גמר התקופה להגשת הזמנות" יבוא "ובהצעת ניירות ערך תוך כדי המסחר בבורסה אחרי מתן ההיתר כאמור";

(8) בסעיף 25 א -

(א) בסעיף קטן (א) אחרי "ולפני גמר התקופה להגשת הזמנות" יבוא "ובהצעת ניירות ערך תוך כדי המסחר בבורסה אחרי מתן ההיתר כאמור";

(ב) בסעיף קטן (ב) אחרי "ולפני גמר התקופה להגשת הזמנות" יבוא "ובהצעת ניירות ערך תוך כדי המסחר בבורסה אחרי מתן ההיתר כאמור";

(9) בסעיף 35 לב, אחרי סעיף קטן (ג) יבוא :

"(ד) על אף הוראות סעיף קטן (ג), תאגידים מסוג שקבע שר האוצר לפי הצעת הרשות או לאחר התייעצות עמה, אינו נדרש להסכמת מחזיקי ניירות הערך לצורך מעבר לדיווח בהתאם להוראות פרק זה לפי סעיף קטן (א), ובלבד שהתנה עליו במפורש במסגרת תשקיף ההנפקה הראשונה לציבור; לעניין סעיף קטן זה-

(10) אחרי סעיף 36 לחוק העיקרי יבוא :

"פטור מדיווח 36.ד. הרשות רשאית לבצע התאמות בהוראות הנוגעות לתאגידים מסוג שקבע שר האוצר לפרטים בתשקיף או בדוח החלות על סוגי תאגידים שקבע שר האוצר לפי הצעת הרשות או לאחר התייעצות עמה, אם היא סבורה שאין בכך בכדי לפגוע באופן מהותי ביכולתו של משקיע סביר לקבל החלטת השקעה בניירות הערך, ובשים לב להוראות הגילוי החלות בעניינים אלו על תאגידים מסוג זה בבורסה מחוץ לישראל; קבעה הרשות פטור כאמור, רשאית היא להתנותו בתנאים.

2. בחוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1994<sup>3</sup> (להלן – "חוק השקעות משותפות") -

(1) בסעיף 1 -

(א) אחרי ההגדרה "קרן" יבוא:

"קרן היי - טק" – קרן סגורה שבהסכם הקרן שלה נקבע כי תהיה קרן היי - טק;";

(ב) אחרי ההגדרה "שוק מוסדר" יבוא:

"שנת כספים של קרן" - תקופה בת שנים עשר חדשים שקבע מנהל הקרן בתשקיף או בדוח כשנת כספים של הקרן, או תקופה קצרה יותר, אם היא שנת הכספים הראשונה של קרן חדשה או שנת הכספים הראשונה לאחר שמנהל הקרן שינה את שנת הכספים;";

(2) אחרי סעיף 5 יבוא:

(א) "תקופת קיומה של 5א. (א) הוגבלה תקופת קיומה של קרן היי - טק, תעמוד ההגבלה על תקופה שלא תעלה על חמש עשרה שנים וניתן להאריכה לתקופה שלא תעלה על שלוש שנים נוספות, אם נתקבלה על כך החלטה מיוחדת של בעלי היחידות.

(ב) לא נקבעה הגבלה לתקופת קיומה של קרן היי-טק, יכנס מנהל הקרן אסיפה כללית של בעלי היחידות שבע שנים ממועד הצעתן לראשונה של יחידות הקרן, ולאחר מכן אחת לשישים חודשים לפחות, ויביא לאישורה את ההחלטה בדבר המשך קיום הקרן; אישור ההחלטה יהיה בהחלטה מיוחדת של בעלי היחידות.

(ג) לא אושרה ההחלטה בדבר המשך קיום הקרן, יראו זאת כאילו התקבלה באסיפה כללית של בעלי יחידות החלטה על פירוק הקרן, כאמור בסעיף 103(3).";

<sup>3</sup> ס"ח התשנ"ד, עמ' 308; התשע"ב, 6.

(3) בסעיף 13, אחרי סעיף קטן (ג)1 יבוא :

"(ג)2 על אף האמור בסעיף קטן (ג)1, רשאי שר האוצר לקבוע תנאים אחרים להעסקת אדם בקבלת החלטות שעניינן ניהול תיק ההשקעות של קרן היי – טק או בייעוץ לקבלת החלטות כאמור." ;

(4) אחרי סעיף 50 יבוא :

"הצעת יחידות 50א. לאחר ההצעה הראשונה של יחידות קרן היי-טק, בקרן היי-טק יציע מנהל הקרן יחידות נוספות של הקרן אך ורק בימים בהם ניתן לפדות את יחידותיה." ;

(5) אחרי סעיף 57 יבוא :

"פדיון יחידות 57א. (א) בקרן היי-טק, יקבע מנהל הקרן מועד לפדיון היחידות, שיחול לא יאוחר מתום ארבעים וחמישה ימים מתום כל שנת כספים של הקרן.

(ב) מנהל הקרן יקבע בתשקיף כי בכל מועד פדיון ייענה לבקשות פדיון יחידות הקרן, בשיעור שלא יפחת מתשעים אחוזים משיעור הרווח שצמח לקרן בשנת הכספים משווי נכסי הקרן ביום חישוב המחירים האחרון בשנת הכספים (להלן – שיעור היחידות שייפדו) ; לעניין זה, רווח – סכום הרווח כתוצאה ממכירת נכסים בגינו הייתה הקרן חייבת במס לפי פקודת מס הכנסה [נוסח חדש] אילו הייתה קרן חייבת כאמור בסעיף 129ג(א) לפקודה האמורה.

(ג) מנהל קרן רשאי לקבוע בתשקיף כי במועד פדיון ייפדו יחידות בשיעור שנקבע לפי סעיף קטן (ב), כולו או חלקו, לכל בעלי היחידות, גם ללא שנתקבלה מהם דרישה לפדיון.



(ד) עלה במועד פדיון כלשהו מספר היחידות שניתנו לגביהן הוראות פדיון על מספר היחידות העומדות לפדיון לפי שיעור היחידות שייפדו, ייפדו היחידות באופן שנקבע בתשקיף, ובלבד שכל בעל יחידות שביקש זאת יהיה זכאי לפדות יחידות בשיעור שאינו נמוך משיעור היחידות שייפדו מכלל היחידות המוחזקות על ידו.";

(6) אחרי סעיף 68 יבוא :

"רכישת יחידות 68א. (א) על אף האמור בסעיף 68, בעת הצעת קרן היי – טק בידי יחידות קרן היי – טק לראשונה, ירכשו מנהל קרן, מנהל הקרן חברה השולטת בו או חברה בשליטת חברה כאמור (בסעיף זה – מנהל הקרן), יחידות של הקרן בשיעור כולל שאינו נמוך מחמישה חלקי תשעים וחמישה מכמות היחידות שנרכשה בהצעה; מנהל קרן ירכוש יחידות כאמור, במחיר השווה למחיר היחידות שנרכשו בהצעה;

(ב) שיעור מספר היחידות של קרן היי – טק המוחזקות בידי מנהל הקרן לא יפחת בכל עת מחמישה אחוזים ממספר יחידות הקרן."

(7) בסעיף 77, בסעיף קטן (א), בסופו יבוא "ולרבות אחזקת יחידות בקרן היי – טק"<sup>4</sup>;

(8) בסעיף 80, אחרי סעיף קטן (ג) יבוא :

<sup>4</sup> מותאם לתיקון 15 לחוק השקעות משותפות בנאמנות אשר מצוי בדיונים בכנסת.

"(ד) על אף האמור בסעיף קטן (א), רשאי מנהל קרן להיפרע מנכסי קרן היי – טק שבניהולו שכר והוצאות ששולמו על ידו למי שמועסק על ידו בקבלת החלטות שעניינן ניהול תיק ההשקעות של הקרן או בייעוץ לשם קבלת החלטות כאמור, ובלבד שאינו עובד מנהל הקרן ואין לו זיקה למנהל הקרן, לבעל השליטה במנהל הקרן או לקרובו של בעל השליטה במנהל הקרן; לעניין זה, זיקה - החזקה בשיעור של חמישה אחוזים או יותר בחברה המציעה או בתאגיד בשליטת בעל השליטה בה, וכן קבלת טובת הנאה, במישרין או בעקיפין, מהחברה המציעה, בעל השליטה בה ותאגיד בשליטתו ובכלל זה כהונה כנושא משרה או העסקה כעובד בחברה המציעה או בתאגיד בשליטת בעל השליטה בה, או מתן שירותים בתמורה לתאגידים כאמור, בשנתיים שקדמו למועד ההצעה.

(ה) שר האוצר רשאי לקבוע סכומים או שיעורים מרביים לשכר שייפרע מנכסי קרן היי – טק כאמור בסעיף קטן (א)(1) ו-(2) ובסעיף קטן (ד) ומועדים ותנאים נוספים לפרעונם."

(9) בסעיף 103, בפסקה (3), אחרי "קרן סגורה" יבוא "שאינה קרן היי - טק";

(10) בסעיף 109(א), אחרי "מיום תחילת הפירוק" יבוא "ובקרן היי – טק יסתיים מימוש הנכסים שאינם רשומים למסחר בבורסה בתום שלוש שנים ממועד תחילת הפירוק, או עד מועד מאוחר יותר שאושר בהחלטה מיוחדת של בעלי היחידות בקרן";

(11) בסעיף 111 –

(א) בסעיף קטן (ב), אחרי "לפי סעיפים" יבוא "5א(א) ו-(ב)";

(ב) אחרי סעיף קטן (ח) יבוא:

"(ח) במניין כלל הקולות של בעלי היחידות בקרן היי – טק המשתתפים באסיפה כללית לקבלת החלטה מיוחדת לפי סעיפים קטנים 5א(א) ו-(ב), הן לעניין מניין רוב הקולות והן לעניין המניין החוקי, לא יימנו קולות בעלי יחידות שהם בעלי שליטה במנהל הקרן או בנאמן, או בעלי עניין אישי באישור ההחלטה, למעט עניין אישי שאינו נובע מקשר עם מנהל הקרן או עם הנאמן, ולעניין רוב הקולות לא יימנו גם קולות הנמנעים."

תיקון חוק החברות 3.

בחוק החברות, תשנ"ט-1999,<sup>5</sup> בסעיף 121, בסופו יבוא :

"(ה) שר המשפטים בהתייעצות עם רשות ניירות ערך, רשאי לקבוע תנאים שבהתקיימם תהיה רשאית האסיפה הכללית להחליט על תקופות ארוכות מהתקופות האמורות בסעיף קטן (ג)."

הוראת מעבר 4.

על ניירות ערך שנרכשו לפני כ"ד אדר התשע"ב (18 במרץ 2012), יחולו הוראות סעיפים 1(1), 2(א) ו- 3 לחוק זה בחלוף שנה מיום פרסומן.

תחילה ותחולה 5.

---

<sup>5</sup> ס"ח התשנ"ט, עמ' 189;

## דברי הסבר

### כללי

תעשיית ההיי-טק היא מנוע הצמיחה של המשק הישראלי בעשורים האחרונים. בהיותה כזו תורמת היא משמעותית לכלכלת המדינה, ובכלל זה בהיבטי תוצר לאומי, ייצוא תעשייתי וכוח עבודה. בדרך כלל חברות ההיי-טק מתאפיינות בשיעורי צמיחה במכירות הגבוהים מאלו של חברות תעשייתיות מסורתיות. לצד זאת, רמת הסיכון הגלומה בפעילותן גבוהה ביחס לזו של חברות תעשייתיות מסורתיות, בין היתר עקב קצב ההתפתחות הטכנולוגית המהיר של המוצרים.

תעשיית חברות ההזנק הישראלית נחשבת לשנייה בחשיבותה לארצות הברית בלבד. עם זאת, קיים סיכון בהשקעה בחברות הזנק הנובע מהקושי להעריך את היקפו ומאפייניו של שוק המוצר הפוטנציאלי, את רמת התחרות הפוטנציאלית, צרכי החברה להגן על הקניין הרוחני שלה ואי וודאות לגבי יכולת החברה לפתח את המוצר בהצלחה ולהגיע לשוק במהירות ולפני מתחריה.

על כן, הצלחת חברת הזנק תלויה בעיקר ביכולתה לקדם במהירות תכנית עסקית המבוססת על הערכה נכונה של הסיכונים והסיכויים בשוק המוצר הפוטנציאלי, כמו גם ביכולת הניהולית להוציא תכנית זו אל הפועל ברמה הגבוהה ביותר.

על רקע האמור, דומה כי הפיכת חברת הזנק לחברת ההיי-טק בוגרת מחייבת תשתית כלכלית משמעותית תומכת הכוללת כוח אדם טכנולוגי ומיומן לצד מימון מקצועי וזמין בכל שלבי התפתחות החברה.

בפועל, הנתונים מלמדים כי בממוצע רב שנתי למעלה מ-95% מחברות ההזנק נמכרות בשנים האחרונות לחברות זרות ושיעור ההנפקות הראשונות לציבור מסך עסקאות המכירה הכוללות עסקאות מיזוג ורכישה, פחת בצורה משמעותית לאחר התפוצצות בועת ההיי-טק בשנת 2000 והוא נמוך משמעותית מן השיעור המקביל בארצות הברית.

מימון חברות הזנק בשלבי הפיתוח והצמיחה נעשה בעיקרו על ידי קרנות הון סיכון ישראליות וזרות. תקופת החיים של קרנות אלה מוגבלת לרוב בזמן ויכולתן לממן את ההשקעות הנדרשות בשלבי ההתרחבות המאוחרים יותר הינה מוגבלת בשל ההיקף הכספי המנוהל על ידן. תקופת חיים מוגבלת זו גם יוצרת תמריץ משמעותי למכירת החברות עובר להבשלתן.

יתרה מזאת, תלותן של חברות ההזנק במימון המגיע מקרנות הון סיכון, יוצרת תלות בהון זר, אמריקאי ברובו, המושקע באמצעות קרנות הון סיכון ישראליות וזרות. הבורסה והמשקיעים המוסדיים לעומת זאת, מהווים חלופות אחרונות למימון חברות הזנק. תלות בהון זר יוצרת תלות של חברות ההיי-טק בשינויים כלכליים חיצוניים למשק המקומי אשר מביאה לצמצום ההשקעה בעת משברים בחו"ל.

נתונים אלו מצביעים על הצורך הגובר במציאת פתרונות יעילים לגיוסי הון לחברות הזנק ישראליות, הן דרך הבורסה הישראלית, באמצעות גיוסים ישירים על ידי חברות בינוניות וגדולות ובאמצעות גיוסים עקיפים על ידי חברות קטנות יותר דרך קרנות הון סיכון ציבוריות,

והן מחוצה לה. כך ניתן יהיה להסתמך יותר על השוק המקומי ולצמצם את החשיפה הגבוהה הקיימת כיום להון זר. בדרך זו אף יגדל הסיכוי להישארות החברות בישראל. הפיכת הבורסה לחלופה אטרקטיבית לצורך גיוס הון על ידי חברות היי-טק ישראליות, תביא לחיזוק הזיקה של חברות אלו לישראל, תאפשר יצירת תיק נכסים מגוון יותר ובכך תתרום הן לחברות והן למשק.

בין עיקרי התיקון ניתן למנות אם כן שלושה נושאים עיקריים:

### **מימון המונים**

מוצע לאפשר לחברות שלא הציעו בעבר ניירות ערך לציבור ואשר אינן מתאימות לרישום בבורסה, להציע לציבור ניירות ערך מבלי שיהיה עליהן לפרסם תסקיף שקיבל היתר מאת הרשות. סעיף זה מנוסח באופן כללי שכן ייתכן שבעתיד תיבחן אפקטיביות המנגנון החדש ואפשרות החלתו על מקרים נוספים.

הגיוס יעשה באמצעות מימון המונים דהיינו - גיוס סכומים קטנים ממספר גדול של משקיעים מהציבור. המדובר במודל גיוס חדשני הנבחן בימים אלו גם במדינות נוספות. מטרת המודל היא יצירת אפיק גיוס הון חוץ בורסאי לחברות צעירות שבאמצעותו תגדל נגישות החברות למשקיעים שאינם מהווים תמיד קהל יעד פוטנציאלי להשקעה באפיקי המימון המסורתיים, ותגדל נגישות משקיעים מן הציבור להשקעות בחברות שהיו שמורות בדרך כלל למשקיעים מתוחכמים בלבד. לצד היתרונות האמורים, טומן בחובו מודל גיוס זה גם סיכונים הנובעים מפערי מידע בין משקיעים מתוחכמים למשקיעים מן הציבור, מחוסר יכולת של הציבור לנהל משא ומתן באשר לתנאי ההשקעה והדילול בסבבי השקעה עתידיים, מהיעדר הנזילות הכרוך בהשקעה מסוג זה, מסיכוני ממשל תאגידי לא מספק, מחובות דיווח מצומצמות, מהיעדר תמריץ כלכלי לעקוב אחר ההשקעה ולממש זכויות מיעוט במידה וישנן בהתחשב בסכום ההשקעה הקטן יחסית ומחשש מהונאות ותרמיות בפרט כאשר מדובר בפלטפורמת השקעה אינטרנטית. הצעת החוק קובעת מספר הסדרים לשם צמצום סיכונים אלה, ביניהם, בין היתר, קביעת מגבלות סכום הגיוסים החלות על מנפיק ועל משקיע בודד. התקנות שייקבעו ימשיכו, אף הן, לעסוק בצמצום סיכונים אלה ויקבעו הסדרים משלימים בנושא.

לפי הנוסח המוצע, מנפיק יהיה רשאי לגייס באמצעות גיוס בודד או במספר גיוסים כאלו במהלך כל תקופה של 12 חודשים עוקבים, סכום מצטבר שלא יעלה על התמורה שיקבע שר האוצר לפי הצעת הרשות או בהתייעצות עמה. משקיע יהיה רשאי להשקיע בהשקעות מסוג זה בכל תקופה של 12 חודשים עוקבים, סכום כולל שלא יעלה על התמורה שיקבע שר האוצר לפי הצעת הרשות או בהתייעצות עמה וכן יוגבל גם הסכום המרבי להשקעה של משקיע בודד בכל גיוס מסוג זה לתמורה שיקבע שר האוצר לפי הצעת הרשות או בהתייעצות עמה.

בנוסף, על ההצעה לעמוד בכל התנאים וההגבלות שייקבעו בתקנות המשלימות, אשר צפויות להכיל הסדרים פרטניים, כמפורט לעיל, בנוגע לתמורה המקסימלית האפשרית הן להשקעה מסוג זה והן לכל משקיע המעוניין בכך, תפקידי הגורמים המעורבים בהשקעה, אופן עריכת

ההצעה ואופן פרסומה.

### **הקלות והתאמות בדרישות הגילוי בתשקיף ובדיווח השוטף ובדרישות ממשל תאגידי**

מוצע, כי חברות מסוגים שיקבע שר האוצר לפי הצעת הרשות או בהתייעצות עמה, יזכו להקלות שונות שיקבעו בחקיקה הראשית ובחקיקת המשנה. החברות הצפויות להיכלל בחברות האמורות לעיל הן חברות הטכנולוגיה והביומד (מדעי החיים) הגדולות אשר כלולות במדד ת"א טק-עילית.

כך, חברה שתענה על התנאים הנקובים בסעיף, לא תידרש להסכמת מחזיקי ניירות הערך שלה לצורך מעבר לדיווח לפי פרק ה'3 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן – חוק ניירות ערך), כנדרש בסעיף 35לב(א) לאותו פרק, ובלבד שהתנתה על כך במפורש במסגרת תשקיף ההנפקה הראשונה לציבור.

בנוסף, לפי המוצע, הרשות תהא רשאית לבצע התאמות בכללים לגבי פרטים בתשקיף או בדוח החלים על סוגי תאגידי מסוג שיקבע שר האוצר, כאמור לעיל, לפי הצעת הרשות או בהתייעצות עמה, וזאת על מנת לאפשר לרשות להתאים מעת לעת ובמקרים הנדרשים, את דרישות הגילוי בתשקיף ובדיווח השוטף לדרישות הגילוי המקובלות בעולם, לרבות ארצות הברית ואנגליה, בנוגע לחברות היי-טק ובכך לסייע למשקיעים המעוניינים בכך, לערוך השוואה בין כדאיות ההשקעה בחברות שונות.

בנוסף לאמור לעיל, מוצע לקבוע כי, שר המשפטים בהתייעצות עם הרשות, רשאי לקבוע תנאים שבהתקיימם תהיה רשאית האסיפה הכללית להחליט על תקופות ארוכות מהתקופות האמורות בסעיף 121(ג) לחוק החברות העוסק במשך מינויו של יושב ראש הדירקטוריון או קרובו כמנהל כללי של החברה.

### **הקמת קרנות היי-טק נסחרות**

עניינו של התיקון בנושא זה הוא יצירת קרנות היי-טק נסחרות במודל של קרנות נאמנות סגורות, בכפוף להתאמות שונות.

לפי הנוסח המוצע, יעוגנו שני מודלים להקמת קרנות היי-טק נסחרות כקרנות נאמנות סגורות: קרנות היי-טק קצובות לתקופה שלא תעלה על 15 שנה וקרנות היי-טק מתמשכות לתקופה שאינה קצובה בזמן.

כמו כן, מוצע לקבוע הוראות לצמצום בעיית הנציג הקיימת בקרנות הן סיכון בין מנהלי הקרן לבין המשקיעים בקרן. בעיית הנציג אמנם קיימת בכל החברות הציבוריות, אך חומרתה מתגברת בקרנות הסחירות לנוכח העובדה שמנהל הקרן הינו בדרך כלל בעל זכויות הוניות בקרן בשיעורים נמוכים ושליטתו בה, לעומת זאת, מבוצרת ולא ניתנת להחלפה בקלות.

לשם כך, מוצע בין היתר, ליצור מנגנוני פיקוח עקיף ומנגנוני תמרוץ אשר יבטיחו את התאמת האינטרסים של מנהל הקרן עם אלו של המשקיעים, כגון חיוב מנהל הקרן או גוף קשור אליו, להשקיע ביחידות הקרן שיעור השווה ל - 5% מסכום הגיוס מן הציבור לפחות ומתן

אפשרות למנהל הקרן להשית על נכסי הקרן את עלויות ניהול הקרן אשר ישולמו למנהל מקצועי  
חיצוני. כך, מעודד התיקון את מנהל הקרן לרכוש ניהול מקצועי ובה בעת לצמצם את התמריץ  
למנהל הקרן לקחת סיכוני יתר.

### סעיף 1 - תיקון חוק ניירות ערך

לסעיף 1(1), (2)(א), (3) ו – (5) עד (8) תיקון סעיפים 1, 15ב, 23א, 24, 25(א) ו - 25א, וביטול  
סעיף 15ג(א)2

לרשות תאגידים הפעילים כיום בשוק ההון, עומד מגוון אפשרויות להצעת ניירות ערך לציבור  
לצורך גיוס כספים. כך, לצד הצעת ניירות ערך לציבור על-פי תשקיף הנפקה, או תשקיף  
להשלמה, רשאים התאגידים לעשות שימוש, בכפוף לתנאים מסוימים בתשקיף המדף, אשר  
מאפשר ביצוע מספר הנפקות במועדים שונים על-פי אותו תשקיף למשך שלוש שנים ובתוך כך  
לקצר משמעותית את פרק הזמן שבין מועד החלטת התאגיד על ההנפקה לבין ביצועה ( Time  
To Market) (להלן – פרק הזמן עד לגיוס). כך עוד, רשאים התאגידים לעשות שימוש באופני  
הצעה שונים, בהם ההצעה האחידה וההצעה הלא אחידה המופנית למשקיעים מסוימים בלבד.  
אופני ההצעה האמורים קבועים בתקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור), תשס"ז-  
2007 (להלן - תקנות אופן הצעה לציבור), אותן קבע שר האוצר מכוח סעיף 17ג לחוק ניירות  
ערך.

על מנת לתרום לשכלול שוק ההון ולהגברת המסחר בבורסה, מוצע לעגן מנגנון נוסף להצעת  
ניירות ערך בדרך של הוספת פרק בתקנות אופן הצעה לציבור. עם כניסת התקנות לתוקף, יוכלו  
תאגידים להציע ניירות ערך לציבור תוך כדי המסחר בבורסה - At the Market Offering (להלן  
– "ATM"), וזאת על-פי תשקיף מדף תקף של התאגיד ועל-פי תכנית אשר תוגדר מראש  
ותפורסם בדוח הצעת מדף שיגיש התאגיד. מנגנון זה, יאפשר גמישות גדולה יותר לתאגידים  
המבקשים להנפיק, כמו גם קיצור משמעותי נוסף ב פרק הזמן עד לגיוס, יפשט את תהליכי  
ההנפקה הקיימים ואף יוזיל את עלויות ההנפקה של התאגידים. עם זאת, על-פי המוצע,  
השימוש במנגנון ATM יכול שייעשה בתנאים מסוימים בלבד, אשר ימנעו את ניצולו לרעה על-  
ידי התאגידים המנפיקים ויבטיחו את תקינות המסחר ואת עניינו של ציבור המשקיעים.

סעיף 23א לחוק קובע, כי תאגיד המבקש להנפיק ניירות ערך על-פי תשקיף מדף, יגיש  
לרשות דוח הצעת מדף. מאחר וכל פקודה שתוגש על-ידי התאגיד למכירת ניירות ערך בבורסה  
תהווה הצעה לציבור, הרי שלכאורה, נדרש פרסום דוח הצעת מדף לפני כל פקודה כזו. עם זאת  
מוצע לקבוע, כי התאגיד רשאי שלא להגיש דוח הצעת מדף לפני כל הצעה כאמור, ובלבד  
שיעמוד בתנאים שנקבעו לעניין זה על-ידי שר האוצר, לפי הצעת הרשות או לאחר התייעצות  
עמה ובאישור ועדת הכספים של הכנסת.

סעיף 24(א) קובע סמכות לשר האוצר, לקבוע את מועדים לתחילה וסיום התקופה להגשת  
הזמנות לניירות ערך אותם מציע תאגיד בתשקיף. מאחר ובהצעת ניירות ערך תוך כדי המסחר  
בבורסה, לא קיימת תקופה להגשת הזמנות שכן הגשת פקודת המכירה וההיענות לה אינן

שקולות להגשת הזמנות לניירות ערך, יש צורך להסדיר מנגנון חלופי של התקופה המותרת להגשת פקודות מכירה תוך כדי המסחר בבורסה.

לפיכך מוצע להוסיף לסעיף 24 שלעניין הצעת ניירות ערך תוך כדי המסחר בבורסה המציע יהא רשאי להגיש פקודה למכירת ניירות הערך בבורסה, במועדים שיקבעו בתקנות.

סעיפים 25 ו- 25א קובעים הוראות לעניין תיקון תשקיף במקרים מיוחדים ולבקשת המציע או עקב פרסום דוחות כספיים, בהתאמה, כאשר תיקון התשקיף יתאפשר לפני גמר התקופה להגשת הזמנות בלבד. מוצע לתקן סעיפים אלו, על מנת להתאימם למקרים בהם יידרש תיקון תשקיף בהצעת ניירות ערך תוך כדי המסחר בבורסה.

מנגנון ה- ATM יאפשר להסדיר פרקטיקה קיימת, אשר אינה נקייה מספקות משפטיים, במסגרתה רכשו תאגידים ניירות ערך אשר הוצעו על-ידיהם בעבר לציבור, ומכרו אותם בחזרה לשוק המשני במסגרת המסחר בבורסה, ללא תשקיף. פרקטיקה זו נסמכה, לכאורה, על הוראת סעיף 15 לחוק ניירות ערך, הקובע סייגים לתחולת האיסור להציע ניירות ערך לציבור שלא על פי תשקיף, בהם פסקה (3) לסעיף האמור, הקובעת כי הצעה לציבור של ניירות ערך תוך כדי המסחר בבורסה תהיה פטורה מתשקיף. פטור זה נועד, לאפשר מסחר בבורסה שכן בהעדרו, כל פקודת מכירה של ניירות ערך בבורסה הייתה מחוייבת בליווי תשקיף. עם זאת, מבחינה מהותית, הצעת ניירות ערך שנרכשו בעבר על-ידי התאגיד, דרך המסחר בבורסה, מהווה הצעה חדשה לציבור העוקפת את חובת פרסומו של תשקיף, כאשר השאלה האם מדובר בניירות ערך שנרכשו בעבר על ידי התאגיד או בניירות ערך המוצעים לראשונה אינה אלא טכנית ונעדרת מהות כלכלית.

מוצע אם כן, לתקן את סעיף 15 ולקבוע כי הצעה של תאגיד שניירות הערך שלו מוצעים לציבור או הצעה של תאגיד הנמצא בשליטתו, לא יכנסו לגדר הפטור הקבוע בפסקה (3), וכך למעשה לא יוכלו עוד תאגידים למכור את ניירות הערך שלהם תוך כדי המסחר בבורסה אלא במסגרת ה- ATM, כפי שיוסדר בתקנות ובראש ובראשונה עת בפני הרוכשים מן הציבור קיים תשקיף.

עם זאת מוצע, כי הפטור הקבוע בפסקה (3) האמורה, ימשיך לחול לעניין מנהלי כספי אחרים המוכרים בבורסה ניירות ערך של תאגיד השולט בהם. מבחינה מהותית, פעולה זו אינה גיוס הון לתאגיד השולט שכן מדובר בכספים המועברים לחשבונות הלקוחות ומשכך אין סיבה לאסור זאת. המנגנון המוצע יגביל אומנם את הפרקטיקה הקיימת, אך יפתח ערוץ נוסף, נוח וגמיש יותר, לכלל התאגידים המדווחים, להציע את ניירות הערך שלהם לציבור במסגרת המסחר בבורסה.

לבסוף מוצע, לבטל את סעיף 15(א)(2), שכן עם כניסת התיקונים המוצעים לתוקף, לא תהיה לו עוד משמעות שכן תאגיד לא יהיה רשאי למכור תוך כדי המסחר בבורסה מניות שהוקצו לו על ידי תאגיד השולט בו.

### **לסעיף 1(2)(ב) תיקון סעיף 15ב**

סעיף 15 לחוק ניירות ערך קובע כי אין לעשות הצעה לציבור ללא תשקיף שאושר על ידי הרשות.



סעיף 15ב לחוק ניירות ערך קובע סייגים לתחולת סעיף 15 האמור ומונה הצעות שבגינן לא יידרש המציע לפרסם תשקיף שאושר על ידי הרשות.

מוצע להוסיף לסעיף 15ב סייג נוסף, לפיו תאגיד שהתאגד בישראל ואיננו תאגיד מדווח כמשמעותו בחוק ניירות ערך, יהיה רשאי להציע לציבור ללא צורך בתשקיף בהתקיים תנאים אלה:

1. בגיוס בודד או במספר גיוסים במהלך כל תקופה של 12 חודשים עוקבים, יגויס סכום מצטבר שלא יעלה על התמורה שיקבע שר האוצר לפי הצעת הרשות או בהתייעצות עמה.

2. גיוס ממשקיע בכל תקופה של 12 חודשים עוקבים, יהיה בסכום כולל שלא יעלה על התמורה שיקבע שר האוצר לפי הצעת הרשות או בהתייעצות עמה.

3. על ההצעה לעמוד בכל התנאים וההגבלות שייקבעו בחקיקת המשנה בנושא זה. חקיקת המשנה האמורה, צפויה להכיל הסדרים בנוגע לתמורה המרבית המותרת הן להשקעה מסוג זה והן לכל משקיע המעוניין בכך, אופן עריכת ההצעה ופרסומה והגורמים המעורבים בה.

הרעיון העומד בבסיס מנגנון מימון ההמונים הוא האפשרות לגיוס סכומי כסף קטנים מציבור רחב של משקיעים. פתרון מימוני זה יכול לענות לצרכי חברות היי-טק חדשות יחסית אשר מבחינתן הבורסה אינה מהווה חלופה ריאלית לגיוס הון מהציבור לנוכח העלויות הגבוהות ודרישות הגילוי הנרחבות הכרוכות בכך.

הוועדה בחנה את היתרונות והחסרונות הטמונים באימוץ מנגנון זה ובשים לב להסדר המתגבש בדין האמריקאי והמליצה על קביעת מנגנון מימון המונים בדין הישראלי. המנגנון נועד להשיג איזון בין הרצון להפחית את הסיכון למשקיעים לבין הרצון שלא להשית הוצאות ומגבלות רבות מדי על התאגיד המגייס. הנחת המוצא היא שעל מודל הגיוס להיות פשוט וכן עליו להיות כרוך בעלות נמוכה יחסית על מנת שיהיה שימושי עבור חברות היי-טק צעירות.

הנוסח המוצע קובע כי על התמורה המתקבלת לתאגיד ועל התמורה המתקבלת מכל משקיע בודד בתקופה של שנים עשר חודשים עוקבים, תחול מגבלה כפי שייקבע בחקיקת משנה בנושא. כמו כן, חקיקת המשנה צפויה לקבוע תנאים נוספים שעל ההצעה לעמוד בהם, כפי שהמליצה הוועדה, ובהם הגבלת סוג ניירות הערך המוצעים ותנאיהם, הצגת אישור המדען הראשי במשרד הכלכלה להעניק לתאגיד המגייס הטבות לתכניות מחקר ופיתוח לפי חוק לעידוד מחקר ופיתוח בתעשייה, התשמ"ד-1984 או אישור אחר מאת המדען הראשי, כפי שייקבע, השקעה מקבילה של משקיע מוביל מתוחכם, זכות הצטרפות משקיעים לעסקאות עתידיות למכירת ניירות ערך, דרישות גילוי ודרישות ביחס להליך הגיוס והגורם המרכזי אותו.

#### **לסעיף 1(4) תיקון סעיף 22(א)**

סעיף 22(א) לחוק ניירות ערך קובע, כי על טיוטת תשקיף שלפיה יוצעו ניירות ערך לציבור יחתום גם אחד החתמים. מוצע לבטל דרישה זו, מקום בו החברה המנפיקה מציעה ניירות ערך

לראשונה על פי טיוטת תשקיף. זאת, מאחר ובמקרה זה הציבור אינו מחזיק בניירות ערך של החברה המנפיקה במועד פרסומה. לפיכך, לא קיים החשש כי מתן פומבי לפרטים בטיוטת התשקיף יוביל ציבור משקיעים לקבלת החלטות השקעה עובר לפרסום התשקיף.

#### **לסעיף 1(9) ו (10) תיקון סעיף 35ל ב והוספת סעיף 36ד**

תיקון זה הוא יישום של חלק מהמלצות הוועדה בנוגע למתן הקלות לחברות היי-טק בדרישות הגילוי בתשקיף ובדיווחים השוטפים. במהלך עבודתה הצביעה הוועדה על מספר מאפיינים של חברות ההיי-טק כגון חוסר בשלות עסקית, התפתחותן במסגרת אבני דרך, אי קיומו של בעל שליטה יחיד בדרך כלל, מספר עובדים והיקף משאבים מצומצם, חלון הזדמנויות לגיוס קצר והיקפי גיוס קטנים בדרך כלל ומתן תגמול לעובדים ומנהלים באמצעות הקצאת אופציות למיניהן או מכשירים דומים. מאפיינים אלו מלמדים לדעת הוועדה כי מבנה הדיווח הקיים ודרישות הגילוי הנדרשות במסגרתו אינם מתאימים לחברות היי-טק וכי יש לערוך התאמות בדרישות הגילוי הכלליות על מנת שלא להשית עלויות כבדות העשויות להוות מכשול בפני חברות אלו בבואן לשקול אם להנפיק ניירות ערך לראשונה בבורסה.

בין ההתאמות עליהן המליצה הוועדה מנויות, בין היתר, האפשרות לערוך חלק מהדוחות לתקופה של שנתיים בלבד במקום לשלוש שנים, מתן אפשרות לערוך תשקיפים ודוחות בשפה האנגלית, מתן הקלות גילוי בדומה להקלות הניתנות לחברות קטנות למשך תקופת הקלות המוגבלת בזמן, פטור מדרישת ISOX (דרישות לבחינת אפקטיביות הבקרה הפנימית) בדוחות הכספיים ועריכת דוחות כספיים על פי כללי החשבונאות בינלאומיים או אמריקאים. בהמלצות אלו צפויה לעסוק חקיקת המשנה. יצוין, כי התאמות אלו באות בנוסף לדרישות גילוי ייעודיות לחברות מדעי החיים, אשר הוצגו לאחרונה על-ידי רשות ניירות ערך, וחקיקתן תיעשה במסגרת תיקון תקנות נפרד.

התיקון המוצע בסעיף קטן (2) מכיל תיקון לסעיף 35ל ב לחוק ניירות ערך. סעיף זה עוסק באופן המעבר של תאגידים דואליים שניירות הערך שלהם רשומים למסחר גם בבורסה בארץ וגם בבורסה בחו"ל ממתכונת דיווח לפי פרק ו' לחוק ניירות ערך למתכונת הדיווח המקוצרת בהתאם להוראות פרק ה'3 לחוק ניירות ערך, או להיפך.

סעיף קטן (ג) לסעיף 35ל ב לחוק ניירות ערך קובע כי המעבר ממתכונת דיווח אחת למשנתה מחייב את הסכמת רוב מחזיקי ניירות הערך של התאגיד, למעט בעלי השליטה, המשתתפים בהצבעה באספות מחזיקי ניירות הערך לסוגיהן שכינס התאגיד לעניין זה.

התיקון המוצע קובע כי תאגיד מסוג שיקבע שר האוצר לפי הצעת הרשות או בהתייעצות עמה, לא יזדקק לקבלת הסכמת מחזיקי ניירות הערך לצורך מעבר לדיווח בהתאם להוראות פרק ה'3 לחוק ניירות ערך ובלבד שהתאגיד התנה על כך מפורשות במסגרת תשקיף ההנפקה הראשונה לציבור. זהו יישום של אחת ההמלצות כאמור של הוועדה לצורך הקלה בדרישות הדיווח החלות על חברות היי-טק.

יישום המלצה נוספת של הוועדה נוגע להסמכת הרשות לבצע התאמות בהוראות גילוי של פרטים מסוימים הנדרשים בתשקיף או בדוח, החלות על סוגי תאגידים מסוגים שיקבע שר

האוצר, כאמור לעיל, לפי הצעת הרשות או בהתייעצות עמה, ובלבד שמצאה כי הפטור לא יפגע באופן מהותי ביכולתו של משקיע סביר לקבל החלטת השקעה בניירות הערך. הרעיון העומד בבסיס סמכות זו הוא מתן אפשרות לרשות להתאים מעת לעת ובמקרים הנדרשים את דרישות הגילוי בתשקיף ובשוטף לדרישות הגילוי המקובלות בארצות הברית ובארצות מפותחות אחרות בנוגע לחברות היי-טק, יצירת השוואתיות בין חברות אלה לחברות מקבילות הרשומות למסחר בבורסות זרות וצמצום עלויות מעבר לרישום למסחר בין בורסות.

## **סעיף 2 - תיקון חוק השקעות משותפות**

### **לסעיפים 2(1) עד (4) תיקון סעיפים 1, 5, 13 והוספת סעיף 5א**

במטרה ליצור גיוון במקורות המימון של חברות היי-טק בשוק הישראלי ולשם קידום הבורסה כחלופה אטרקטיבית ויעילה לגיוס הון עבור חברות היי-טק בישראל, מוצע לקבוע חקיקה שתאפשר הקמת קרנות הון סיכון נסחרות אשר תשקענה בתעשיית ההיי-טק הישראלית.

קרנות כאמור, יוכלו לספק פתרונות מימוניים לחברות היי-טק צעירות וכך לאפשר את הבשלתן והתפתחותן חלף מכירתן המוקדמת. קרנות אלו אף יוכלו להשקיע בחברות היי-טק המבקשות להירשם לראשונה למסחר בבורסה ובכך לתרום ליעילות ההנפקות הראשונות לציבור. מעבר לכך, ניתן יהיה להתאים את הכללים החלים על קרנות אלה לצרכים המשתנים של תעשיית ההיי-טק, זאת בניגוד לקרנות הון סיכון הפרטיות המתנהלות בהתאם למקובל בעולם.

לאחר בחינת היתרונות והחסרונות המגולמים בקרנות הון סיכון נסחרות לעומת אלו הפרטיות מוצע לקדם את הקמתן של קרנות היי-טק נסחרות במודל שישלב את היתרונות הטמונים בקרנות נסחרות, יביא הפחתת עלויות קיום הוראות האסדרה ויפחית את החשש מפני החלטה אסטרטגית של המשקיעים מפני השקעת כספם בקרנות הון שנסחרות לאחר ההנפקה במחיר נמוך יותר משווין הנכסי הנקי.

מאחר ומדובר בהסדר להשקעה משותפת בניירות ערך (סחירים ולא סחירים), מוצע שקרנות ההיי-טק יוקמו במודל של קרנות נאמנות וכך יופחתו גם עלויות האסדרה בהשוואה לחברות ציבוריות.

התיקון המוצע מאפשר קיומם של שני מודלים להקמת קרנות היי-טק נסחרות כקרנות נאמנות סגורות. האחד, קרן היי-טק לתקופה מוגבלת שתיקבע בהסכם הקרן ולא תעלה על 15 שנה (קרן היי-טק קצובה), והאחרת קרן היי-טק בלתי קצובה בזמן (קרן היי-טק מתמשכת). בקרן היי-טק מתמשכת, בשל החשש מפני ניצול לרעה של השליטה הלא מוגבלת בזמן בנכסים המנוהלים בקרן ומפני הקניית נכסים בידי גורם בלתי יעיל, מוצע כי תוטל חובה על מנהל הקרן לכנס אסיפה כללית של כל בעלי יחידות הקרן שבע שנים ממועד הצעתן לראשונה של יחידות הקרן, ולאחר מכן כל חמש שנים לפחות, לצורך קבלת החלטה בדבר המשך קיום הקרן. כך, יוכלו בעלי יחידות הקרן להביע את שביעות רצונם מאופן ניהול נכסי הקרן על ידי מנהל הקרן באמצעות ההחלטה בדבר המשך פעילות הקרן או סיומה.

לסעיפים 2(5) עד (12) הוספת סעיפים 50א, 57א, 68א(ד) ו – (ה) ותיקון סעיפים 77, 103, 109(א) ו – 111.

אחת ממטרות התיקון המוצע בכל הנוגע להקמת קרנות היי-טק היא צמצום בעיית הנציג הקיימת בקרנות הון סיכון בין מנהלי הקרן לבין המשקיעים בקרן. בעיית הנציג אמנם קיימת בכל החברות הציבוריות, אך חומרתה מתגברת בקרנות הסחירות לנוכח העובדה שמנהל הקרן הוא בדרך כלל בעל זכויות הוניות בקרן בשיעורים נמוכים ושליטתו בה, לעומת זאת, מבוצרת ולא ניתנת להחלפה בקלות.

אחד מהמנגנונים לצמצום בעיית הנציג כאמור והבטחת ענייני המשקיעים בקרן, הוא הסדרת הנושא תחת הרגולציה החלה על קרנות נאמנות והקניית זכות למשקיעים לפדות חלק מן היחידות שבהם הם מחזיקים (בכך עוסקים סעיפים קטנים (5) עד (6) לסעיף 2 בחוק המוצע), כאשר הדבר ניתן לביצוע.

לנוכח העובדה כי חלק מנכסי הקרן אינם סחירים וקיים חשש ממשי לפגיעה בשווי נכסי הקרן עקב הצורך לממש נכסים לצורך מימון פדיון יחידות, מוצע כי בכל שנה ייקבע מועד אחד בלבד לפדיון היחידות, ומנהל הקרן יהיה רשאי להגביל בו את שיעור בקשות הפדיון שיעתר להן מסך יחידות הקרן (להלן – שיעור היחידות שייפדו), בשיעור שלא יהיה נמוך מתשעים אחוזים משיעור הרווח שצמח לקרן באותה שנה. רווח, לעניין זה, הוא סכום הרווח בגינו הייתה הקרן חייבת במס לפי פקודת מס הכנסה אילו הייתה קרן חייבת כהגדרתה בפקודה האמורה. ניתן אף לקבוע בתשקיף כי במועד הפדיון ייפדו יחידות בשיעור שצויין בסעיף זה, כולו או חלקו, לכל בעלי היחידות, גם ללא שנתקבלה מהם דרישה לפדיון.

לאור האפשרות להגביל את שיעור היחידות שייפדו, יכול שהוראות לפדיון שהגישו בעלי היחידות לא ייענו במלואן. מוצע לפיכך כי מנהל הקרן יידרש לקבוע בתשקיף את אופן קביעת שיעור היחידות שייפדו לכל אחד, ובלבד שתישמר הזכות לפדות יחידות באופן שוויוני.

מנגנון פיקוח עקיף ותמרוץ נוסף שמציע התיקון לצורך התאמת האינטרסים של מנהל הקרן עם אלו של המשקיעים, מוצע בסעיף קטן 2(7) במסגרתו מוטלת חובה על מנהל הקרן או גוף קשור אליו (חברה השולטת בו או חברה בשליטת חברה כאמור), לרכוש יחידות של הקרן בשיעור שלא יפחת מחמישה אחוזים מסכום הגיוס מן הציבור (יתרת תשעים וחמישה אחוזים מכמות יחידות הקרן שנרכשו בעת הצעת יחידות הקרן לראשונה), ועל שיעור החזקה זה עליו לשמור לאורך כל חיי הקרן.

כמו כן, מוצע בסעיף 2(9) כי מנהל הקרן יהיה רשאי להשית על נכסי הקרן שכר והוצאות ששולמו עד ידו למנהל מקצועי חיצוני המועסק על ידי מנהל הקרן לצורך קבלת החלטות שעניינן ניהול תיק ההשקעות של הקרן או ביעוץ לשם קבלת החלטות כאמור ובלבד שאינו עובד מנהל הקרן ואין לו זיקה למנהל הקרן, לבעל השליטה במנהל הקרן או לקרובו של בעל השליטה כאמור. כך מעודד התיקון המוצע את מנהל הקרן לרכוש ייעוץ מקצועי חיצוני לצורך ניהול הקרן.

**לסעיף 3 - תיקון חוק החברות**

לנוכח מאפייני חברות היי-טק צעירות שטרם הגיעו לבשלות, כאשר במקרים רבים, הידע הטכנולוגי והעסקי מרוכז בידי היזמים והם גם אלו הנושאים פעמים רבות בתפקידי הניהול הבכירים, הציעה הוועדה מספר הקלות בנושא ממשל תאגידי. התיקון המוצע מיישם את אחת ההמלצות בנושא זה. לפי המוצע, שר המשפטים בהתייעצות עם הרשות, רשאי לקבוע תנאים שהתקיימם תהיה רשאית האסיפה הכללית להחליט על תקופות ארוכות מהתקופות האמורות בסעיף 121(ג) לחוק החברות בנוגע למשך כהונתו של יושב ראש הדירקטוריון כמנהל כללי של החברה..

#### **לסעיף 4 - הוראת מעבר**

לפי הצעת החוק, לא יורשו עוד תאגידיים למכור תוך כדי המסחר בבורסה ניירות ערך שהוצעו על ידיהם בעבר לציבור ונרכשו על ידיהם בשוק המשני. בקביעת הסדר זה גלומה החמרה אשר עשויה לפגוע בתאגידיים שרכשו ניירות ערך שהוצעו על ידיהם לציבור במטרה למוכרם בהמשך, תוך הסמכות על הדין הקיים, דומה שיש טעם בקביעת הוראת מעבר שתאפשר לתאגידיים כאמור, למכור ניירות ערך שהוצעו על ידיהם לציבור בעבר, ובלבד שרכישת ניירות הערך נעשתה על ידי התאגיד בטרם פורסמה לראשונה בפומבי כוונת הרשות להסדיר עניין זה עם פרסום הנייר הראשוני במרץ 2012.

הוראת המעבר יוצרת איזון ראוי בין הימנעות מחקיקה מחמירה העשויה לפגוע בתאגידיים שנשמכו על הוראות החוק הקיימות ובין מניעת ניצול של הדין הקיים במצב בו ניתן פומבי באשר לכוונה לתקנו.