

**רשות ניירות ערך**

**נוסח תקנות ניירות ערך ליישום המלצות  
הועדה לקידום השקעות בחברות  
ציבוריות הפועלות בתחום המחקר  
והפיתוח**

**קובץ מעודכן לאור הערות הציבור**

**ספטמבר 2014**

## תקנות ניירות ערך (הצעת ניירות ערך לפי סעיף 15ב(א4)), התשע"ד – 2014

בתוקף סמכותי לפי סעיפים 15ב(א4), 55א ו-56א לחוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968<sup>1</sup>, לפי הצעת הרשות, אני מתקין תקנות אלה:

### **פרק א: תנאים להצעת ניירות הערך**

1. כללי  
הצעת ניירות ערך לפי סעיף 15ב(א4) לחוק, תיעשה לפי תקנות אלה.
2. התאגיד המציע  
התאגיד המציע הוא חברה פרטית כהגדרתה בחוק החברות, שלא הציעה ניירות ערך על פי תשקיף בישראל או בכל מדינה אחרת (להלן – החברה או החברה המציעה).
3. אישורים (א)  
לחברה המציעה ניתן אחד מאלה בקשר עם ההצעה:
  - (1) אישור כהגדרתו בסעיף 10א(1) לחוק לעידוד מחקר ופיתוח בתעשייה, התשמ"ד-1984<sup>2</sup> (להלן – "חוק לעידוד מחקר ופיתוח בתעשייה");
  - (2) המלצת ועדת מחקר לפי סעיף 10א(5) לחוק לעידוד מחקר ופיתוח בתעשייה, המופנית ליושב ראש רשות ניירות ערך, על פי אמות מידה ובנוסח שיוסכם עם יושב ראש הרשות.
4. ניירות הערך המוצעים הם מניות בלבד.
5. תמורת ההצעה (א)  
סכום התמורה המרבי בהצעה אחת או במספר הצעות אחרות של החברה לפי סעיף 15ב(א4)א(1) לחוק במהלך כל תקופה של 12 חודשים עוקבים, הוא שני מיליון שקלים חדשים;
6. תמורה ממשקיע בודד (א)  
סכום התמורה ממשקיע בודד לעניין סעיף 15ב(א4)א(2) לחוק הוא 10,000 שקלים חדשים בהשקעה בודדת, ובלבד שבכל תקופה של 12 חודשים עוקבים, לא יעלה סכום התמורה האמורה מאותו משקיע בהצעה אחת או במספר הצעות אחרות לפי סעיף 15ב(א4) לחוק, על 20,000 שקלים חדשים.  
(ב) על אף האמור בתקנת משנה (א) -

<sup>1</sup> ס"ח התשכ"ח, עמ' 234; התשס"ג, עמ' 70.  
<sup>2</sup> ס"ח תשמ"ד 1114, ס"ח תשע"ב מס' 2368

(1) סכום התמורה ממשקיע בודד שהכנסתו השנתית עולה על 750,000 שקלים חדשים ואינה עולה על 1,500,000 שקלים חדשים הוא 15,000 שקלים חדשים להשקעה בודדת ובלבד שבכל תקופה של 12 חודשים עוקבים לא יעלה סכום התמורה על 5% מהכנסתו השנתית;

(2) סכום התמורה ממשקיע בודד שהכנסתו השנתית עולה על 1,500,000 שקלים חדשים הוא 20,000 שקלים חדשים להשקעה בודדת ובלבד שבכל תקופה של 12 חודשים עוקבים, לא יעלה סכום התמורה על 5% מהכנסתו השנתית או על 100,000 שקלים חדשים, לפי הנמוך מביניהם.

(ג) לעניין תקנה זו:

(1) "הכנסה שנתית" – בהתאם לדיווח השנתי האחרון של המשקיע לרשויות המס.

(2) "משקיע בודד" – יחיד ויראו יחיד ובני משפחתו הגרים עמו או שפרנסת האחד על האחר, כיחיד.

משקיע מוביל 7. (א) על המשקיעים בהצעה נמנה משקיע שמתקיימים בו ובהשקעתו תנאים אלה (להלן – משקיע מוביל):

(1) אין לו זיקה או כל קשר עסקי או מקצועי אחר עם החברה המציעה, בעל השליטה בה, בעל מניות אחר או נושאי משרה בכירה בה, במועד ההצעה ולמשך שנה ממועד ההצעה ובשנתיים שקדמו למועד ההצעה, למעט כהונה כדירקטור בחברה המציעה, ללא תמורה; בתקנה זו "זיקה", אחד מאלה:

(א) החזקה בשיעור של חמישה אחוזים או יותר בחברה המציעה או בתאגיד בשליטת בעל השליטה בה, למעט החזקה הנובעת מהשקעה כמשקיע מוביל במסגרת הצעה קודמת שבוצעה לפי תקנות אלה;

(ב) קבלת טובת הנאה, במישרין או בעקיפין, מהחברה המציעה, בעל השליטה בה ותאגיד בשליטתו ובכלל זה העסקה כנושא משרה בתמורה או העסקה כעובד בחברה המציעה או בתאגיד בשליטת בעל השליטה בה בתמורה, או מתן שירותים בתמורה לתאגידיים כאמור.

(2) הוא אחד מאלה:

(א) מנוי בפרטים (1) עד (4) ו-(9) לתוספת הראשונה לחוק;

(ב) קרן היי - טק כהגדרתה בחוק השקעות משותפות בנאמנות התשנ"ד – 1994;

(ג) אדם שבחמש השנים שקדמו למועד ההצעה ביצע לפחות חמש השקעות בתאגידים פרטיים שבעת ביצוע ההשקעה בהם עיקר עיסוקם היה מחקר ופיתוח או ייצור של מוצרים או פיתוח תהליכים חדשניים ועתירי ידע, ושהסיכון בהשקעה בהם גבוה מהמקובל בהשקעות אחרות; לא יראו השקעה לעניין זה אם היקפה הכספי נמוך באופן מהותי מהשקעתו כמשקיע מוביל במסגרת ההצעה או אם היא בוצעה לפי סעיף 15ב(א4) לחוק.

(3) סכום התמורה שהתקבלה ממנו לא יפחת משיעור של 10% מסך התמורה שהתקבלה מכלל המשקיעים;

(ב) המשקיע המוביל רשאי להתנות את קבלת התמורה ממנו בקבלת תמורה משאר המשקיעים ובלבד שסך התמורה שהעביר לא יפחת בכל עת מהשיעור האמור בתקנה משנה (א)(3).

(ג) ההצעה למשקיע המוביל ורכישת המניות המוצעות על-ידו יהיו במחיר ובתנאים שווים להצעה הנעשית לכלל המשקיעים ולרכישה על-ידם; על אף האמור, רשאי המשקיע המוביל לקבל מהחברה המציעה או מבעלי מניותיה זכויות עודפות שנועדו להגן באופן זהה על כלל ציבור המשקיעים לפי הצעה זו.

8. דרכי ההצעה (א) הצעה לפי תקנות אלה תיעשה באמצעות אתר אינטרנט המשמש כמתווך להצעה ולמכירה של ניירות הערך ואשר נרשם ברשות לפי הוראות פרק ב' לתקנות אלה (להלן – פורטל מימוני או הפורטל), לאחר קבלת אישור הפורטל כי מתקיימים כל תנאי ההצעה לפי תקנות אלה;

(ב) בפורטל יופיעו מסמכים ומידע כאמור בתקנות 10 ו- 14;

(ג) התקופה להגשת הזמנות לפי תקנות אלה, תקבע בהצעה ותתחיל לא לפני עבור חמישה ימי עסקים מיום פרסום ההצעה לפי סעיף 15ב(א4), ותסתיים לא יאוחר מ-45 ימים מיום פרסומה (להלן – תקופת ההגשה); לא יתקבלו הזמנות לפני תקופת ההגשה או לאחר סיומה.

(ד) למזמין ניירות הערך ולחברה המציעה תינתן אפשרות לבטל את הזמנתם עד לתום תקופת ההגשה; ביטלו המזמין או החברה המציעה את הזמנתם, יחזיר הפורטל המימוני למזמין, תוך שבעה ימים מיום הביטול, כל סכום ששילם עבור ההצעה.

(ה) כספים ששילמו המזמינים עבור ההצעה יועברו לפורטל המימוני; הפורטל המימוני יחזיק את הכספים האמורים בחשבון נאמנות נפרד בתאגיד בנקאי וישקיעם כיעיל לשמירת הקרן ולעשיית פירות, עד להעברתם לחברה המציעה או החזרתם למזמינים לפי העניין; בכספים שיוחזרו למזמינים לפי תקנות אלה, יכללו הקרן והפירות שהצטברו בחשבון הנאמנות, כאמור בתקנת משנה זו, עד למועד החזרתם בפועל.

9. תנאים להצעה (א) בהצעה יקבע סכום מינימאלי אותו מבקשת החברה להשיג על ידי ההצעה (בתקנות אלה – סכום הגיוס המינימאלי);

(ב) תנאי המניות המוצעות בהצעה לפי תקנות אלה לא יפחתו מהתנאים של סוג המניות העדיף שיהיה קיים בחברה מיד לאחר השלמת ההצעה;

10. מסמכים ומידע שיצורפו להצעה (א) להצעה לפי תקנות אלה, יצורפו מסמכים ומידע אלה:

(1) דרכי התקשרות עם החברה המציעה;

(2) אישור לפי תקנה 3(א)(1) או (2);

(3) מסמכי ההתאגדות של החברה והסכמים בין בעלי מניותיה;

(4) דוחות כספיים אחרונים ודוח דירקטוריון אחרון שהחברה חייבת בעריכתם לפי סעיפים 172 ו-173 לחוק החברות;

(5) תיאור ההתפתחויות המשמעותיות שחלו מעת שפורסמו הדוחות הכספיים ודוח הדירקטוריון האמורים בפסקה (4);

(6) תכנית עסקית עדכנית של החברה המציעה שתכלול התייחסות הנוגעת להיקף המימון הנדרש להערכת החברה, לשם השגת אבני דרך צפויות ב-12 החודשים העוקבים למועד ההצעה, ואת מקורות המימון הצפויים לשם כך.

(7) כמות ומחיר ניירות הערך המוצעים או השיטה לקביעת מחירם;

(8) תום התקופה להגשת הזמנות לפי תקנה 8(ג);

(9) סכום הגיוס המינימאלי שהחברה המציעה מצפה להשיג על ידי ההצעה;

(10) יעוד התמורה, ובכלל זה -

(א) תכניות ההשקעה ויתר היעדים שלהגתם נועדה תמורת ניירות הערך המוצעים, הסכומים הנדרשים להשגתו של כל אחד מן היעדים ולוח הזמנים הדרוש להשגתו של כל אחד מן היעדים; הסכומים ייקבעו על פי רמת המחירים בתאריך ההצעה;

(ב) פירוט האם חלק מהתמורה מיועדת לתשלום לנושאי המשרה הבכירה בחברה;

(11) פירוט בדבר מגבלות וסיכונים הכרוכים בהיענות להצעה ובכלל זה -

(א) הסיכונים הכרוכים ברכישת מניות בין היתר עקב היותן מניות מיעוט או עקב פעולות החברה המציעה או בעל השליטה בה, לרבות דילול כתוצאה מגיוסים עתידיים, מכירת השליטה בחברה, מכירת נכסים מהותיים של החברה או עסקאות אחרות עם בעלי עניין;

(ב) תינתן אזהרה בולטת שבה יצוין בין היתר כי: "ההצעה אינה כפופה לדיני ניירות ערך ודיני החברות החלים על חברה המציעה ניירות ערך לציבור, לא ניתן היתר על-ידי רשות ניירות ערך לפרסום מסמך ההצעה והאמור בו לא נבדק על-ידה, החברה לא תהיה כפופה לאחר ביצוע ההצעה להוראות גילוי וממשל תאגידי שנועדו להגן על המשקיעים בה";

(ג) תיאור מגבלת הסחירות של ניירות הערך המוצעים והעדר אפשרות רישום למסחר בבורסה כהגדרתה בפרק ח' לחוק;

(12) אפשרות ביטול ההזמנה והמנגנון לביטול כאמור בתקנה 8(ד);

(13) מבנה הבעלות ומבנה ההון בחברה ותיאור השקעות בה ובכלל זה -

(א) שמו של בעל השליטה בחברה; לא היה בחברה בעל שליטה, יצוין שם חמשת בעלי שיעור ההחזקה הגבוה ביותר במניות החברה מבין בעלי המניות;

(ב) פרטים לגבי דירקטוריון החברה ומנהלה הכללי;

(ג) ההשקעות בהון החברה שבוצעו בשנתיים האחרונות וכל עסקה מהותית אחרת שנעשתה על ידי בעל ענין בחברה במניות החברה, תוך ציון סכום העסקה, ככל שידוע לחברה;

(ד) האם צפויות השקעות נוספות או שקיימות התחייבויות להשקעות נוספות בחברה;

(14) כל עסקה של החברה עם נושא משרה בה או עם אדם אחר שלנושא משרה בחברה יש בה ענין אישי;

(15) מגבלות שהחברה המציעה נטלה על עצמה במטרה להקנות הגנות לציבור בעלי המניות בה, לרבות מגבלות בנושאים הבאים:

(א) התקשרויות עם בעלי מניות, נושאי משרה בחברה וקרוביהם;

(ב) תחום פעילותה של החברה;

(ג) ייעוד כספי ההנפקה;

(ד) סוגי ניירות הערך שתהיה החברה רשאית להנפיק בעתיד;

(ה) זכות השתתפות בגיוסים עתידיים של החברה;

לא נקבעו מגבלות בענין מהעניינים האמורים, יצוין הדבר במפורש;

(16) פרטים לענין המשקיע המוביל לרבות -

(א) זהות המשקיע המוביל;

(ב) פירוט התנאי שבשלו הוא עונה על הגדרת משקיע מוביל כאמור בתקנה 7(א)(2);

(ג) ניסיון שרכש המשקיע המוביל בתחום ההשקעות מסוג זה;

(ד) סכום התמורה שיתקבל מאת המשקיע המוביל ושיעורו מתוך סכום ההשקעה הכולל בחברה ;

(ה) גילוי אודות זיקות וקשרים כאמור בסעיף 240(ב) עד (ו) לחוק החברות, בשינויים המחוייבים ;

(ו) הסדרים בין המשקיע המוביל לחברה המציעה, כאמור בתקנה 7(ג).

(17) פרטים לעניין הפורטל המימוני לרבות -

(א) זהות הפורטל המימוני, ואישור רישומו במרשם הפורטלים כאמור בתקנה 16 ;

(ב) זיקה של הפורטל המימוני לחברה המציעה ;

(ג) התמורה המשולמת לפורטל המימוני בגין ההצעה.

חתימה 11. על ההצעה ועל דיווחי החברה, יחתמו בשם החברה, יושב ראש הדירקטוריון והמנהל הכללי של החברה.

תמורת ההצעה 12. (א) הפורטל המימוני לא יעביר את כספי התמורה לחברה המציעה בטרם יתקיימו כל אלה :

(1) הפורטל המימוני מילא את תפקידו לפי תקנה 22 ;

(2) הסתיימה התקופה להגשת הזמנות ;

(3) התקבל מלוא הסכום אותו ביקשה החברה לגייס ;

(4) הפורטל המימוני העביר למזמינים סכומים לפי תקנת משנה (ג).

(ב) חלפה התקופה שנקבעה להיענות להצעה לפי תקנה 8(ג), ולא הוגשו הזמנות, תוך התקופה להגשתן, כדי אותו סכום, יחזיר הפורטל המימוני למזמינים, תוך שבעה ימים מתום התקופה האמורה, כל סכום ששילמו עבור ההצעה.

(ג) עלו ההזמנות שהוגשו על סך ניירות הערך המוצעים -

(1) יוקצו למזמינים ניירות ערך לפי חלקה היחסי של כל הזמנה מתוך סך ניירות הערך המוצעים בהצעה ;

(2) יוחזר למזמינים שהזמנתם, כולה או חלקה, הושבה ריקם, תוך שני ימי עסקים ממועד ההקצאה, כל סכום ששילמו על חשבון ניירות הערך שלא הוקצו להם.



זכות הצטרפות לעסקה למכירת מניות

13. (א) משקיע מוביל ובעל ענין במועד ההצעה שיש בכוונתם למכור ניירות ערך של החברה יתנו על כך גילוי בפורטל המימוני, זמן סביר מראש ;

(ב) בהצעה לפי תקנות אלה, תוקנה לכל משקיע זכות הצטרפות לעסקה למכירת ניירות הערך של החברה המתבצעת על ידי המשקיע המוביל ובעל עניין במועד ההצעה, בתמורה ובתנאים שווים ; שיעור זכות ההשתתפות במכירה לפי תקנה זו, יהיה בהתאם לחלקו היחסי של כל משקיע במניות החברה המציעה ;

(ג) לא יראו מכירה לבן משפחה כעסקה לעניין תקנה זו ; בוצעה מכירה לבן משפחה כאמור, תוקנה למשקיעים הזכות לפי תקנת משנה (ב), ביחס לבן המשפחה שרכש את ניירות הערך.

דיווחים

14. (א) חברה שהציעה ניירות ערך לציבור לפי תקנות אלה, תפרסם באתר האינטרנט שלה ובפורטל המימוני, פרטים אלה :

(1) כל מידע שבה חבה חברה פרטית שאינה תאגיד מדווח כהגדרתה בחוק החברות ;

(2) כל מידע ודיווח שהחברה התחייבה למסור למשקיעים שלה במסגרת ההצעה לפי תקנות אלה ;

(3) כל שינוי בהרכב בעלי המניות של החברה ;

(4) כל שינוי בפרטים שנמסרו לפי תקנה 10(א)(3) ו- (13) ;

(ב) הפרת הוראות תקנה זו היא הפרת חובה חקוקה של החברה כלפי בעלי המניות בחברה.

**פרק ב: הפורטל המימוני**  
**סימן א- רישום הפורטל המימוני**

15. איסור עיסוק ללא רישום (א) לא ישמש אדם פורטל מימוני אלא אם כן הוא נרשם כפורטל מימוני כאמור בתקנה 16;
- (ב) לא יתחזה אדם לפורטל מימוני, ולא ישתמש בכל תואר או כינוי העשויים ליצור רושם שהוא פורטל מימוני.
16. בקשה לרישום חברה המבקשת להירשם כפורטל מימוני (להלן - המבקשת) תגיש ליושב ראש הרשות בקשה לרישום.
17. רישום הפורטל יושב ראש הרשות או עובד הרשות שהוא הסמיכו לכך בכתב ירשום את המבקשת, אם ראה שהתקיימו בה כל אלה:
- (1) היא מאוגדת כחברה לפי חוק החברות או שהיא רשומה כחברת חוץ לפי סעיף 346 לחוק החברות;
- (2) למבקשת מיומנות טכנית ואמצעים מתאימים לצורך הפעלת הפורטל המימוני;
- (3) נושאי המשרה של המבקשת עומדים בהוראות תקנה 18;
- (4) היא ביטחה את אחריותה כלפי המשקיעים; היקף הביטוח ותנאיו יהיו ברמה מספקת, לדעת דירקטוריון המבקשת להבטחת מלוא אחריותה האמורה, בהתחשב בהיקף פעילותה;
- (5) היא שילמה לרשות אגרה בסך \_\_\_ שקלים חדשים לצורך רישומה במרשם הפורטלים המימוניים.
18. נושאי משרה בפורטל (א) בדירקטוריון של הפורטל המימוני יכהנו לא פחות משלושה דירקטורים; שליש מן הדירקטורים יהיו דירקטורים עצמאיים; לענין זה, "דירקטור עצמאי" – מי שעומד בתנאים הקבועים לדירקטור חיצוני בסעיף 240(ב) לחוק החברות, בשינויים המחויבים;
- (ב) לא יכהן כנושא משרה בפורטל המימוני –
- (1) מי שהורשע בעבירה מן המנויות בסעיף 226(א)(1) עד (3) לחוק החברות ולא חלפה תקופת ההתיישנות כהגדרתה בחוק המרשם הפלילי ותקנת השבים, התשמ"א-1981;
- (2) מי שהוכרז פושט רגל ולא חלפו שלוש שנים מיום שהופטר.

- (ג) לא יכהן כעובד או כנושא משרה בפורטל המימוני מי שעיסוקו עלול ליצור ניגוד עניינים בין תפקידו האמור לבין תפקידו בפורטל המימוני;
- (ד) הוראות תקנה זו יחולו גם על יחיד המכהן מטעם תאגיד שהוא דירקטור בפורטל המימוני.

19. סירוב לרשום פורטל מימוני  
לא יסרב יושב ראש הרשות או עובד הרשות שהוא הסמיכו לכך בכתב לרשום מבקשת שמתקיימות בה הוראות תקנה 17, אלא מטעמים הנוגעים למהימנותה של המבקשת, למהימנותו של בעל שליטה בה או למהימנותו של נושא משרה בכירה במבקשת או בבעל שליטה בה; יושב ראש הרשות או עובד הרשות שהוא הסמיכו לכך בכתב רשאי להתנות תנאים ברישום הפורטל המימוני, ובלבד שלא יסרב לבקשת הרישום ולא יתנה תנאים כאמור, אלא אם כן הודיע למבקשת את נימוקיו ונתן לה הזדמנות לטעון את טענותיה לפניו לפני מתן החלטתו.

20. חובת הודעה לרשות לענין פגם במהימנות  
(א) הפורטל המימוני יודיע לרשות על התקיימות אחת הנסיבות המפורטות להלן, בארץ או בחוץ לארץ, לגבי הפורטל המימוני, בעל שליטה בו או נושא משרה בכירה בו, עם היוודע לו על כך ולא יאוחר מתום יום העסקים הראשון לאחר מכן:

- (1) הרשעה בעבירה;
- (2) הגשת כתב אישום או התקיימות הליך משמעותי, בשל ביצוע עבירה;
- (3) חקירה או בירור מינהלי בקשר עם ביצוע עבירה או הפרה של הוראת דין כלכלי, בידי רשות המוסמכת לנהל חקירה או הליך בירור מינהלי, לפי העניין;
- (4) תשלום חבות כספית כחלופה להליך פלילי בקשר עם הפרת הוראות דין כלכלי, וכן קיומו של הליך מינהלי בשל הפרת הוראות כאמור, שתוצאתו האפשרית היא הטלת אמצעי אכיפה מינהלי;
- (5) תשלום עיצום כספי או קבלת דרישה לתשלום כאמור, בשל הפרת הוראת דין כלכלי;
- (6) פסק דין בתביעה אזרחית או תביעה אזרחית שהוגשה בשל הפרת הוראת דין כלכלי, לרבות בדרך של תביעה מכוח סעיף 63 לפקודת הניזקין [נוסח חדש], ובלבד שתביעה כאמור כללה טענת תרמית או רשלנות.

(ב) נושא משרה בכירה בפורטל ובעל שליטה בפורטל, יודיעו לפורטל על התקיימות נסיבה מהנסיבות המפורטות בתקנת משנה (א), מיד כשנודע להם על כך, ויכללו בהודעתם את הפרטים הדרושים לפורטל כדי למלא את חובתו לפי אותה תקנת משנה;

(ג) בתקנה זו – "אמצעי אכיפה מנהלי" – כמשמעותו בפרק ח'4 לחוק ניירות ערך; "הוראות דין כלכלי" ו"עבירה" – כהגדרתן בסעיף 9א(ד) לחוק השקעות משותפות בנאמנות, "חבות כספית כחלופה להליך פלילי" – כהגדרתה בסעיף 260א לחוק החברות.

ביטול רישום 21. (א) הרשות רשאית לבטל את רישומו של פורטל מימוני, לאחר שנתנה לו הזדמנות לטעון את טענותיו לפניו, אם התקיים אחד מאלה לגבי הפורטל המימוני:

(1) רישום הפורטל המימוני נעשה על יסוד מידע כוזב;

(2) חדל להתקיים בפורטל המימוני תנאי מהתנאים לרישומו לפי תקנה 17;

(3) התקיימו נסיבות המנויות ברשימה לפי תקנת משנה (ג), המעידות על כך שאין הפורטל המימוני ראוי לשמש פורטל מימוני (להלן – פגם במהימנות); נסיבות כאמור ייבחנו לגבי הפורטל המימוני, בעל שליטה בו ונושא משרה בכירה בו או בבעל השליטה בו;

(4) הפורטל המימוני לא תיקן את ההפרה כפי שהורה לו יושב ראש הרשות לפי תקנת משנה (ב), או שלא תיקן את ההפרה בתוך התקופה שעליה הורה.

(ב) מצא יושב ראש הרשות כי הפורטל המימוני הפר הוראה מהוראות תקנות אלה או הוראה או הנחיה של הרשות, רשאי הוא להורות על תיקון ההפרה בתוך תקופה שיורה עליה;

(ג) הרשות תקבע רשימה של נסיבות שיש בהן כדי להעיד על פגם במהימנות של פורטל מימוני, של בעל שליטה בו או של נושא משרה בכירה בו או בבעל שליטה בו; רשימה כאמור תפורסם באתר האינטרנט של הרשות ותיכנס לתוקף בתום 30 ימים מיום הפרסום, ואולם שינוי ברשימה לא יחול על הליך תלוי ועומד לפי תקנת משנה (א)(3); הודעה על פרסום הרשימה ועל כל שינוי שלה, ומועד תחילתם, תפורסם ברשומות.

#### **סימן ב- חובות הפורטל המימוני**

(1) יוודא כי ההצעה ותנאיה מקיימים את כל התנאים הקבועים בסעיף 15ב(4) לחוק ובהתאם לקבוע בתקנות אלה;

(2) יוודא פרסום מידע לגבי החברה המציעה ולגבי המשקיע המוביל, במועד ובתנאים הקבועים בתקנות אלה;

(3) יציג אזהרה ברורה ומפורשת בדבר הסיכונים הכרוכים בהיענות להצעה והסיכונים הכרוכים בהשקעה בהתאם למאפייני החברה המציעה, הסיכון לחדלות פירעון של החברה המציעה ואפשרות אובדן כספי ההשקעה כולה; בפרסום כאמור יצוין בין היתר כי: "ההצעה אינה כפופה לדיני ניירות ערך ודיני החברות החלים על חברה המציעה ניירות ערך לציבור, לא ניתן היתר על-ידי רשות ניירות ערך לפרסום מסמך ההצעה והאמור בו לא נבדק על-ידה, החברה לא תהיה כפופה לאחר ביצוע ההצעה להוראות גילוי וממשל תאגידי שנועדו להגן על המשקיעים בה";

(4) יציג את פרטי ההצעה, לרבות תקופת ההגשה, מספר ושיעור המניות המוצעות, תוצאות ההצעה ומועדי ואופן העברת הכספים על-ידי המשקיעים והמניות על-ידי החברה המציעה;

(5) יציג אזהרה ברורה ומפורשת על כך שהוא אינו בודק את נאותות ההצעה ויפרט אלו בדיקות נעשו על ידו בנוגע לחברה, בעלי שליטה ונושאי המשרה בה;

(6) יוודא כי הנענים להצעה אישרו כי קראו את האזהרה האמורה בפסקה (3), וכי הסיכונים שהוצגו מובנים להם, בטרם יתאפשר להם להשקיע באמצעות הפורטל המימוני;

(7) יוודא כי הנענים להצעה עומדים בתנאים הקבועים בתקנה 6(א) עד (ג);

(8) ישמור מידע הכולל פרטים מזהים של המשקיעים במקום ובאופן שהמידע לא יגיע לידיו או לידיעתו של אדם שלא הוסמך לקבלו.

23. הפורטל המימוני ישמור את כל המסמכים בקשר עם הצעות שנעשו באמצעותו למשך שבע שנים ממועד ההצעה. שמירת מסמכים ותיעוד

24. (א) הפורטל המימוני יהיה עצמאי בביצוע פעולותיו כאמור בתקנות אלה, איסור בדבר ניגוד עניינים יפעל על פי שיקולים מקצועיים בלבד ולא יפעל במצב של ניגוד עניינים

(ב) מבלי לגרוע מכלליות האמור בתקנת משנה (א), הפורטל -

(1) לא יספק, במישרין או בעקיפין, ייעוץ או המלצות בנוגע להצעות שפורסמו בפורטל.

(2) תנאי השכר של הפורטל ומי מעובדי הפורטל לא יהיו מותנים בהכנסות הפורטל מההצעות השונות שנעשו באמצעותו.

(3) לא יקבל כשכר, במישרין או בעקיפין, הוא, בעל שליטה בו או חברה בשליטת חברה כאמור, ניירות ערך בחברה המציעה.

25. אחריות הפורטל המימוני  
הפורטל יישא באחריות לבדיקת עמידת ההצעה בתנאים הקבועים בתקנות אלה; הפרה של תנאי ההצעה, תהווה הפרה של הפורטל, למעט הפרה של תקנה 14.

26. אגרה שנתית  
(א) הפורטל המימוני ישלם לרשות ב-1 באוגוסט של כל שנה אגרה שנתית בסך של \_\_\_\_\_ שקלים חדשים בעד כל שנת כספים;

(ב) בעד שנת כספים שבה חל מועד הרישום או חלה תקופת הפסקת פעילות שלו, ישלם הפורטל המימוני חלק יחסי של האגרה השנתית לפי תקנת משנה (א), השווה לסכום האגרה השנתית כשהוא מחולק ב-365 ימים ומוכפל במספר הימים שמתחילת אותה שנת כספים או ממועד הרישום, לפי המאוחר, ועד תום אותה שנת כספים; במנין הימים כאמור לא תמנה תקופת הפסקת הפעילות;

(ג) חל מועד הרישום של הפורטל המימוני אחרי 1 באוגוסט, ישלם את האגרה לאותה שנת כספים ב-31 בינואר של שנת הכספים העוקבת;

(ד) על אגרה שנתית שלא שולמה במועד, יחולו הוראות תקנה 2(ט) ו-2(י) לתקנות ניירות ערך (אגרה שנתית), התשמ"ט-1989, ועל אגרה שנתית ששולמה בסכום העולה על סכומה לאותה שנה, יחולו הוראות תקנה 2(יא) לאותן תקנות;

(ה) בתקנה זו – "מועד רישום" – המועד שבו נרשם הפורטל במרשם לפי תקנה 16.

27. עדכון אגרות  
(א) סכומי אגרת הרישום לפי תקנה 17, והאגרה השנתית לפי תקנה 26(א), ישתנו ב-1 בינואר בכל שנה (להלן – יום השינוי), לפי שיעור שינוי המדד החדש לעומת המדד היסודי; סכום שהשתנה כאמור, יעוגל לסכום הקרוב שהוא מכפלה של 1,000 שקלים חדשים;

(ב) יושב ראש הרשות יפרסם בהודעה ברשומות את הסכומים האמורים בתקנות 17 ו-26(א), כפי שהשתנו לפי תקנה זו;

(ג) בתקנה זו –

”המדד החדש” – המדד שפורסם לאחרונה לפני יום השינוי ;

”המדד היסודי” – המדד שפורסם לאחרונה לפני תחילת התקנות או המדד

שפורסם לאחרונה לפני יום השינוי הקודם, לפי המאוחר.

28. על גביית אגרות, הפרשי הצמדה וקנס לפי תקנות אלה תחול פקודת המסים

גביה

(גביה) כאילו היו מס כמשמעותו בפקודה האמורה.

**תקנות ניירות ערך (דוחות תאגיד שמניותיו כלולות במדד טק עילית), התשע"ד - 2014**

בתוקף סמכותי לפי סעיפים 17, 36(ב) ו- 56(ד) לחוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968<sup>3</sup>, לפי הצעת הרשות ובאישור ועדת הכספים של הכנסת, אני מתקין תקנות אלה:

הגדרות 1. בתקנות אלה -

"תאגיד טק-עילית" – כל אחד מאלה:

(1) תאגיד טק-עילית חדש;

(2) תאגיד שמניותיו כלולות במדד טק עילית;

"מדד טק – עילית" – כמשמעותו בהחלטות דירקטוריון הבורסה בנושא "מדדי מניות" שבמדריך המעו"ף לפי תקנון הבורסה;

"תאגיד טק-עילית חדש" – תאגיד שקיבל אישור עקרוני מהבורסה לפיו הוא ייכלל במדד טק – עילית לאחר רישומו למסחר;

"תקופת ההקלות" – התקופה החל ממועד ההנפקה לראשונה לציבור ועד קרות אחד מאלה, לפי המוקדם:

(1) תום השנה הקלנדרית שבמהלכה יחלפו חמש שנים ממועד ההנפקה הראשונה לציבור;

(2) תום השנה הקלנדרית שבמהלכה שווי השוק הממוצע של התאגיד בתשעים הימים שקדמו לתום אותה שנה, עלה על מיליארד שקלים חדשים;

"תקנות דוחות כספיים" – תקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010;

"תקנות דוחות תקופתיים ומידיים" – תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970;

"תקנות פרטי תשקיף" – תקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת התשקיף – מבנה וצורה), התשכ"ט-1969.

דיווח בשפה האנגלית 2. (א) תאגיד טק-עילית, רשאי לערוך תשקיפים ודוחות בשפה האנגלית.

<sup>3</sup> ס"ח התשכ"ח, עמ' 234; התשס"ג, עמ' 70.



(ב) ערך תאגיד טק-עילית תשקיפים ודוחות בשפה האנגלית לפי תקנת משנה (א), רשאי הוא להמשיך לעשות כן אף אם מניותיו אינן נכללות עוד במדד טק-עילית, ובלבד שמניותיו מסווגות לענפי הביומד או הטכנולוגיה של הבורסה, לפי תקנון הבורסה כמשמעותו בסעיף 46.

לעניין דוחות השוואתיים כמשמעותם בתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), תש"ע-2010, יחולו הוראות אלה על תאגיד טק-עילית:

(1) בתוספת הראשונה לתקנות פרטי תשקיף, בסעיף 1(א), במקום "שתחילתה שלוש שנים" יקראו "שתחילתה שנתיים";

(2) בתקנה 7(ב) לתקנות דוחות כספיים, במקום "בכל אחת משתי שנות הכספים הקודמות" יקראו "בשנת הכספים הקודמת";

(3) בתקנה 10(א) לתקנות דוחות תקופתיים ומידיים, במקום "בהשוואה לשנות הדיווח הכלולות בדו"חות הכספיים" יקראו "בהשוואה לשנת הדיווח הקודמת".

(א) לעניין דוחות כספיים יחולו על תאגיד טק-עילית שעובר למועד התשקיף מתקיימים לגביו התנאים האמורים בפסקאות (1) ו- (2), הוראות תקנות משנה (ב) ו- (ג).

(1) בכל אחת מתקופות הדיווח הכלולות בתשקיף בהן היו הכנסות, למעלה ממחצית הכנסות התאגיד התקבלו מחוץ לישראל;

(2) אחד מאלה:

(א) בעל השליטה בתאגיד אינו תושב ישראל;

(ב) למעלה ממחצית ממניות החברה הן בבעלות מי שאינם תושבי ישראל; לעניין זה, יראו במחזיקים בקרן הון סיכון פרטית, כבעלי המניות בחברה לפי חלקם היחסי.

(ב) הדוחות הכספיים השנתיים -

(1) יכול שיערכו בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים בארצות הברית;

(2) יכול שיבוקרו לפי תקני ביקורת אמריקניים בהתאם לסוג הכללים או התקנים שלפיהם נערכו.

(ג) דוחות כספיים ביניים יכול שיערכו בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים בארה"ב.

3. הקלות בדוחות השוואתיים

4. הקלות בדוחות כספיים

הקלות בתקופת ההקלות בתקופת 5. בתקופת ההקלות יחולו הוראות אלה על תאגיד טק-עילית:  
ההקלות

(1) הוראות תקנה 5 ד לתקנות דוחות תקופתיים ומידיים, אף אם התאגיד אינו תאגיד קטן כמשמעותו בתקנה 5 ג לתקנות האמורות;

(2) לא תחול הוראת תקנה 9 ב(ד) לתקנות דוחות תקופתיים ומידיים;

(3) לא יחולו הוראות תקנות ניירות ערך (תקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), תשי"ע-2010, למעט פרק א' לתקנות האמורות;

(4) לענין דוחות רבעוניים -

(א) לא יחולו הוראת תקנות 39 א, 44, 44 א ו - 48 לתקנות דוחות תקופתיים ומידיים;

(ב) יצורף דוח בו יפורטו ההתפתחויות העיקריות במצב ענייני התאגיד בתקופת הביניים ובתקופה המצטברת מתום שנת הדיווח האחרונה עד יום הדוח; על דוח כאמור יחתמו יושב ראש הדירקטוריון והמנהל הכללי של התאגיד.

התשע"ד \_\_\_\_\_

(2014 \_\_\_\_\_)

(חמ \_\_\_\_\_)

יאיר לפיד

שר האוצר

**רשות ניירות ערך**

**טיוטת תקנות ניירות ערך המסדירות גיוס בפטור מתשקיף בדרך של**

**מימון המונים - תקנות ניירות ערך (הצעת ניירות ערך לפי סעיף**

**15ב(א4)), התשע"ד – 2014**

**ריכוז הערות הציבור שהתקבלו והתייחסות הסגל אליהן**

**ספטמבר 2014**

התייחסות מוצעת	ההערה	סעיף ונושא ההערה	מס'
<p><b>התייחסות לפי סעיפי מסמך השאלות:</b></p> <p><b>1(א). ההערות התקבלו –</b></p> <p>לשם הקלה על ביצוע הצעה בדרך של מימון המונים ושמירה על פיקוח אפקטיבי של הרשות, הוחלט לאחד בין תפקידי רכז ההצעה והפורטל המימוני כאשר פיקוח הרשות ייעשה על הפורטל המימוני, תוך קביעת תנאי כשירות וחובת רישום לפורטל מימוני.</p> <p><b>1(ב). ההערות התקבלו בחלקן –</b></p> <p>על מנת שלא להכביד על הפורטל המימוני יתר על המידה, הוחלט כי הפורטל המימוני לא יחויב לבחון את נאותות ההצעה ויהיה עליו לפרסם אזהרה מפורשת על כך באופן ברור, אלא אם הוא עושה זאת באופן וולונטרי. הפורטל יתרכז בבדיקת עמידת ההצעה בתנאים הקבועים בתקנות ויפרט אילו בדיקות, אם בכלל, נעשו בדבר עבר החברה ונושאי המשרה בה (עבר פלילי, נאותות ההצעה וכדומה).</p> <p><b>1(ג). ההערות נדחו –</b></p>	<p><b>התייחסות לפי סעיפי מסמך השאלות:</b></p> <p><b>1(א). האם יש או אין צורך בקיום הפרדה בין רכז ההצעה לפורטל המימוני?</b>  עו"ד אהוד ויינברגר - רכז ההצעה יוכל להוות חלק מהפורטל המימוני וייתכן שרכז ההצעה אף יגויס על ידי הפורטל המימוני. אין צורך בהפרדה בין רכז ההצעה לפורטל המימוני.</p> <p><u>הארגון הישראלי למימון המונים</u> - ככל שאין ניגוד אינטרסים בין הפורטל המימוני לרכז ההצעה אזי אין סיבה לאסור על רכזי ההצעה להיות בעלי הפורטל, אולם גם אין לחייב זאת.</p> <p>לרכז ההצעה חובות מהותיות ועל כן ראוי כי הוא יהיה גוף מפקח על ידי הרשות.</p> <p><b>1(ב). האם על הפורטל המימוני לבדוק את נאותות ההצעה ואת הצהרות החברה המגייסת?</b>  <b>אייל מור</b> - עדיף שיהיה אחראי אחד לכל התהליך והוא הפורטל המימוני שיבדוק שאין לחברות המגייסות עבר פלילי או חובות דיווח.</p> <p><u>עו"ד אהוד ויינברגר</u> - האחריות על נאותות ההצעה והמידע הנמסר על ידי החברה המגייסת תהיה באחריותה הבלעדית של החברה המגייסת. הטלת אחריות על רכז ההצעה תיצור עלויות כבדות של הליכי גילוי נאות, ביטוח וכו' וירחיקו את החברה המגייסת מן התהליך.</p> <p><u>הארגון הישראלי למימון המונים</u> - לא ראוי לחייב את רכז ההצעה או את הפורטל לבדוק את נאותות ההצעה, אולם ייתכן שאלו יהיו שירותים נלווים שיציעו גופים אלו כדי לבדל עצמם מגופים דומים אחרים. התקנות המוצעות מחייבות בודק חיצוני (המדע"ר) לכל הצעה וקיום משקיע מוביל (שאינו קשור למציע), לכן ניתן לטעון כי שני אלו הם בודקים מספקים וניתן לצמצם את הדרישות מרכז ההצעה או מהפורטל.</p> <p><b>1(ג). האם יש לחייב את רכז ההצעה/הפורטל המימוני לנקוט באמצעים להפחתת סיכוני הונאה?</b></p>	<p>רכז ההצעה (תקנה 8)</p>	<p>1.</p>

התייחסות מוצעת	ההערה	מס' סעיף ונושא ההערה	
<p>מאחר ובהצעה בדרך של מימון המונים קיימים שני גורמים המעורבים בהצעה אשר מפחיתים את הסיכון לתרמיות (המדען הראשי ומשקיע מוביל), נראה שאין צורך בנקיטת אמצעים נוספים להפחתת הסיכון לתרמיות.</p> <p><b>1(ד). ההערות נדחו –</b></p> <p>מאחר ובפורטל המימוני ייאסוף מידע רגיש הכולל פרטים אישיים ופרטי חשבון בנק של משקיעים מהציבור, תוטל על הפורטל המימוני חובה לנקוט באמצעים סבירים לאבטחת המידע ומניעת הגעתו לאדם שאינו מוסמך לקבלו.</p> <p><b>1(ה). ההערות התקבלו בחלקן –</b></p> <p>על מנת שלא להכביד על הפורטל המימוני יתר על המידה ולצמצם את מעורבותו בחברה המגייסת בעיקר לתקופת ההצעה, הוחלט שמרשם בעלי המניות ינוהל אצל החברה המגייסת כנדרש בחוק החברות. יחד עם זאת, דיווח על כל שינוי בהרכב בעלי המניות יפורסם הן באתר החברה והן באתר הפורטל המימוני.</p>	<p><u>אייל מור</u> - רוב החברות לא התעסקו עם הצעת ניירות ערך קודם לכן, יש לבחון מתן הצהרה אישית של כל בעלי המניות שלא עברו על החוק.</p> <p><u>עו"ד אהוד ויינברגר</u> - מוצע לחייב את רכז ההצעה לערוך בדיקות למניעת מעשי תרמית והונאה מצד החברה המגייסת ונושאי משרה בה, בעיקר בדיקות הניתנות לביצוע באמצעות בדיקת מרשמים אשר העיון בהם פתוח (מרשמי רשם החברות, כונס הנכסים, רשם המשכונות והרשות לניירות ערך ככל שניתן לקבל ממנה מידע על הטלת מגבלות או עיצומים מכח החוק על נושאי משרה בחברה המגייסת).</p> <p><u>הארגון הישראלי למימון המונים</u> - לשם שמירה על האמינות של הפורטל ושל רכז ההצעה, יבוצע סינון פנימי טרם התקשרות עם חברה מציעה כלשהי.</p> <p><b>1(ד). אילו אמצעים צריך לנקוט הפורטל המימוני לצורך שמירת פרטיות המידע הנאסף ממשקיעים?</b></p> <p><u>אייל מור</u> - סוג המידע הנאסף מהמשקיעים בפלטפורמות מימוניות דומות בעולם (שם, ת.ז, היקף השקעה ותמונה) אינו דורש הגנה מיוחדת שכן נתונים אלו חשופים לציבור בכל מקרה ופריצה לאתר לא תזיק. הכספים מוחזקים בחשבון נאמנות ממילא שאינו קשור לאתר.</p> <p><b>1(ה). האם על רכז ההצעה/הפורטל המימוני לרכז בידיו רישום של מחזיקי מניות החברה המגייסת?</b></p> <p><u>אייל מור</u> - כדאי שרכז ההצעה או הפורטל המימוני יחזיקו את רישום מחזיקי המניות ויעבירו לעורך דין לשם רישום בעלי המניות כמחזיקים, בתום הגיוס. כך גם חושב הארגון הישראלי למימון המונים.</p> <p><u>עו"ד אהוד ויינברגר</u> - מוצע לבסס את התקנות על העיקרון לפיו עם השלמת הגיוס (העברת כספי השקעה לחברה המגייסת והקצאת ניירות ערך למשקיעים), תם תפקידו הפורמאלי של רכז ההצעה, אלא אם הוא/הפורטל המימוני בוחרים באופן וולונטרי להמשיך להעניק שירותים למשקיעים. לכן מוצע שלא להטיל על רכז ההצעה את חובת ריכוז רישום מחזיקי מניות החברה המגייסת בידיו ולהותיר את האחריות למרשם בעלי המניות בחברה המגייסת בהתאם להוראות חוק החברות כיום.</p>		

התייחסות מוצעת	ההערה	סעיף ונושא ההערה	מס'
<p><b>1(ו). ההערות התקבלו בחלקן –</b></p> <p>לחברה המגייסת תהיה אחריות לעבירת התרמית. הפרה של חובת דיווח שוטף של החברה תהווה הפרת חובה חקוקה של החברה כלפי בעלי מניותיה.</p> <p>כל הפרה של תנאי ההצעה, תהווה הפרה של הפורטל המימוני שכן הוא הגורם המפוקח על ידי הרשות וזה אשר מפרסם לציבור את כל המידע והמסמכים הנדרשים ובודק את עמידת ההצעה בכל תנאי התקנות, לרבות בדבר קיומם של אישור המדען הראשי והשתתפותו של משקיע מוביל.</p> <p><b>1(ז). ההערות התקבלו בחלקן –</b></p> <p>הצעה לציבור בדרך של מימון המונים תוכל להתבצע רק דרך הפורטל המימוני על מנת למנוע הונאות ולשמור על שוויוניות ההצעה מול</p>	<p><u>הארגון הישראלי למימון המונים</u> - מוצע לחייב את רכז ההצעה לשמור ולנהל את מרשם בעלי המניות של החברה המציעה וכן לוודא משלוח דיווחים באינטרנט, במשך פרק זמן של 3 שנים ממועד ההצעה, או עד לביצוע סבב גיוס שידלל את אחזקת בעלי מניות ההמון (כולל השקעת המשקיע המוביל, בסבב מימון ההמונים) מתחת ל- 25%, לפי המוקדם מבין השניים. מעבר לכך, מוצע לחייב את החברה המציעה לשלוח דיווחים לרכז ההצעה ולמשקיע המוביל בפרק זמן של 3 שנים נוספות, או עד לסבב גיוס שידלל את אחזקת בעלי מניות ההמון (כולל השקעת המשקיע המוביל, בסבב מימון ההמונים) מתחת ל- 10%, לפי המוקדם מבין שניהם. בכל מקרה, לאורך שתי התקופות הנדונות תחול על החברה המציעה חובת פרסום הדיווחים הנדונים באתר האינטרנט שלה ובאתר של הפורטל המימוני דרכו פרסמה את ההצעה.</p> <p><b>1(ו). אילו סנקציות יש להטיל במקרה של הפרת החובות על ידי כל גורם?</b></p> <p><u>אייל מור</u> - במקרה של גילוי הפרה מטעם החברה המגייסת או מי מטעמה, בטרם השלמת הגיוס – ביטול הגיוס ואיסור גיוס לשנה. יש להטיל סנקציה דומה במקרה של גילוי הפרה מצד הפורטל המימוני טרם השלמת הגיוס.</p> <p><u>הארגון הישראלי למימון המונים</u> - הדבר תלוי בגורם שהפר את חובותיו ובמידת האחריות שהושתה עליו. יש להטיל על רכז ההצעה אחריות רבה יותר מאשר על הפורטל המימוני, כאשר הסנקציות יכולות לנוע על הקשת של סנקציות פליליות מחד (בדומה לעבירות של פרסום פרט מטעה, שימוש במידע פנים וכו') לסנקציות מנהליות מאידך (קנסות ועיצומים כספיים, הרחקה מעיסוק בתחום). למרות האמור, יש לתחום את אחריותו של רכז ההצעה.</p> <p><b>1(ז+ח). האם יש לחייב שימוש בפורטל מימוני לצורך הצעת הצעות במימון המונים?</b></p> <p><b>האם חתם מתאים להיות רכז הצעה?</b></p> <p><u>אייל מור</u> - היקפי הגיוס באמצעות מנגנון מימון המונים יהיו ככל הנראה קטנים בשנים הראשונות וזה לא יעניין את רכזי ההצעה האופציונאליים (חתמים). יזמים פרטיים מתעניינים בתחום. למיטב הבנתו, חתמים לא מעוניינים להיות רכזי הצעה בשל העובדה שמדובר בהנפקות קטנות/לא קיימות עדיין, אולי מוטב לחייב רכז הצעה בהצעות העולות</p>		

התייחסות מוצעת	ההערה	מס' סעיף ונושא ההערה	מס'
<p>הניצעים באמצעות הפורטל המימוני.</p> <p><b>1(ח+ט+י).</b> <b>ההערות התקבלו בחלקן –</b></p> <p>על מנת לעניין גורמים נוספים בשוק מעבר לחתמים, לתפקד כפורטל מימוני, הוחלט כי יקבעו תנאי כשירות ורישום לפורטל מימוני וכל מי שיעמדו בתנאי הכשירות (הדומים לתנאי כשירות של חתמים) יוכלו להירשם כפורטל מימוני.</p> <p>כאמור לעיל, רכז ההצעה והפורטל המימוני יאוחדו לגורם אחד (הפורטל המימוני) אשר יהיה גורם המפוקח על ידי הרשות.</p>	<p>מעל 3 מיליון ₪.</p> <p><u>הארגון הישראלי למימון המונים</u> - כל עוד רכז ההצעה מסוגל לשמור על כל הוראות החוק והתקנות המוצעות, אין סיבה שלא יציע הצעות מימון לפי התקנות המוצעות גם בדרכים "מסורתיות" יותר כמו בפגישות פנים אל פנים. סוגיה זו רלבנטית לשאלת היותו של רכז ההצעה יועץ או משווק השקעות במקביל. בהמשך לכך, אם תתאפשר הצעה שלא רק באמצעות הפורטל המימוני בלבד, יש לקבוע האם ההשקעה תתאפשר באמצעות הפורטל בלבד. בכל מקרה, ראוי כי מידע על ההצעה ודיווחים עייתיים יינתנו רק באמצעות הפורטל המימוני, וזאת כל עוד מניות החברה המציעה מצויות בידי הציבור (שלא באמצעות קנייתם על פי תשקיף).</p> <p>ראוי כי לא רק חתמים אלא כל גוף המפוקח על ידי הרשות יוכל לשמש כרכז הצעה. פעילות רכזי הצעה לא טומנת בחובה פוטנציאל עסקי משמעותי לחתם, אך נראה כי בידיהם כבר קיים מנגנון המתאים גם לתפקיד רכזי הצעה, והתוספת השולית להתאמתם מערכותיהם לטיפול גם בהצעות מימון המונים לא תהא גבוהה, ולכן נראה כי חתמים הם אכן הגופים המתאימים ביותר לשמש כרכזי הצעה. לחתם יש גם אינטרס עסקי בשל חשיפתו ללקוחות פוטנציאליים שיבקשו לקבל ממנו שירותים אחרים (למרות שהטענה הזו נכונה גם עבור גופים אחרים).</p> <p>ראוי כי הרשות תיצור תחרות בשוק רכזי ההצעה, ותאפשר לגופים נוספים, ולא רק לחתמים, להיכנס לשוק זה. הדבר יביא בסופו של דבר להורדת עלויות עסקאות מימון המונים ובהתאם, להנגשת המנגנון גם לעסקים קטנים.</p> <p><b>1(ט).</b> <b>האם קיימים גורמים נוספים המתאימים להיות רכז הצעה?</b></p> <p><u>אייל מור</u> - משרד רו"ח, עו"ד, קרן השקעות יכולים לשמש כרכז הצעה.</p> <p><u>עו"ד אהוד ויינברגר</u> - עו"ד/רו"ח בעלי ותק מינימאלי של 10 שנים יוכלו לשמש כרכזי הצעה.</p> <p><u>הארגון הישראלי למימון המונים</u> - מעבר לחתמים ולגופים המפוקחים כיום על ידי הרשות, ניתן להגדיר דרישות סף לגוף שישמש כרכז הצעה. פרמטרים ראויים הם גוף שהינו תאגיד בנקאי או גוף המספק שירותים פיננסיים או שירותי מטבע (כל המונחים כהגדרתם בחוקים הרלבנטיים), להם מחזור מסחר שנתי בתחום זה של 20 מיליון ש"ח לפחות, והינם בעלי ותק של 5 שנות פעילות בתחום.</p>		

התייחסות מוצעת	ההערה	סעיף ונושא ההערה	מס'
<p><b>1(יא+יב+יג).</b> ההערות התקבלו בחלקן –</p> <p>הוחלט כי הפורטל המימוני לא יוכל לקבל שכר המותנה בהצלחת הגיוס או ניירות ערך בחברה המגייסת. בנוסף, הפורטל יידרש לתת גילוי על השכר אותו הוא מקבל.</p>	<p><b>1(י).</b> האם על רכז ההצעה ו/או הפורטל המימוני להיות גורמים המפוקחים על ידי הרשות?</p> <p><u>אייל מור</u> - יש לחייב רישום אצל הרשות ופיקוח שלה על מנת שלא יהיה ריבוי של פורטלים מימוניים שאינם מפוקחים תוך ריבוי מקרים של הונאות, מחדלים ורמאויות בפורטלים לא מפוקחים. כך גם חשב הארגון הישראלי למימון המונים (ראו פירוט מטה). עו"ד אהוד ויינברגר - מוצע לא להכפיף את רכז ההצעה והפורטל המימוני לפיקוח הרשות, למעט מסירת מידע באופן שוטף ועל פי דרישה. מסירת המידע תאפשר לרשות לבחון לאורך זמן את הפעילות ואת הצורך להתערב בה. מוצע להקנות למשקיעים כלים משפטיים שיסייעו להתמודד עם מעשי תרמית והונאה של החברה המגייסת ונושאי המשרה בה וכן עם מחדלי רכז ההצעה ולאפשר לשוק להסדיר את עצמו.</p> <p><u>הארגון הישראלי למימון המונים</u> - הן רכז ההצעה והן הפורטל המימוני צריכים להיות גופים המפוקחים על ידי הרשות כדי לוודא מהימנותם, לשם חיזוק אמון הציבור במנגנון מימון המונים.</p> <p>יתכן, שלאחר שייצבר ידע ונסיון, אפשר יהיה להסיר את דרישות הפיקוח, כולן או חלקן, מרכזי ההצעה ולאפשר לכוחות השוק ולמוניטין לשמש כגורמים מסננים – זהו אינטרס ראשון במעלה של רכזי ההצעה כי הצעות שנתבררו כהונאות לא יטופלו על ידם.</p> <p><b>1(יא).</b> האם יש לקבוע מגבלות על השכר שמקבל הפורטל המימוני על חלקו בהליך? האם הפורטל המימוני יכול לקבל כשכר מניות או זכויות אחרות בחברה המגייסת?</p> <p><u>אייל מור</u> - רכז ההצעה והפורטל המימוני מספקים שירות לחברות ולציבור ולכן זכאים לתגמול. לדעתו, תגמול באופציות/מניות של החברה במקום מזומן, מראה על אמון הגורמים בחברה המגייסת ולכן מבורך.</p> <p><u>עו"ד אהוד ויינברגר</u> - מוצע לקבוע מגבלות על התמורה לה יהיו זכאים רכז ההצעה והפורטל המימוני לקבל מהמשקיעים, כאחוזים מהיקף ההשקעה בפועל (לא יותר מ-10% למשל). בנוסף, מוצע לאפשר לפורטל המימוני לגבות תמורה בגין ההשקעה גם מהחברה המגייסת ללא הגבלה בסכום, לרבות בדרך של הקצאת מניות של החברה המגייסת. מוצע לתת לציבור המשקיעים גילוי על היקף התמורה לה יהיה זכאי הפורטל המימוני לקבל מהחברה המגייסת.</p>		



התייחסות מוצעת	ההערה	מס' סעיף ונושא ההערה	מס'
	<p><u>הארגון הישראלי למימון המונים</u> - ראוי להשאיר את הסדרת הסוגיה של מגבלות השכר של רכז ההצעה והפורטל המימוני לכוחות השוק. יוער, כי בארה"ב רכז ההצעה והפורטל המימוני מחוייבים בגילוי עניינים אלו לציבור בעת ההצעה.</p> <p><b>1(יב). האם יש לדרוש גילוי בדבר השכר אותו מקבל הפורטל המימוני על חלקו בהליך? אייל מור</b> - כן, לנוכח אופיו הדמוקרטי והשקוף של מימון המונים, יש לחשוף גם את התגמולים. כך גם חשב הארגון הישראלי למימון המונים.</p> <p><b>1(יג). האם יש להטיל מגבלה על רכז ההצעה מלקחת חלק בהשקעה המרוכזת על ידו? אייל מור</b> - אין מקום להגביל את השתתפות רכז ההצעה או הפורטל המימוני בגיוס שכן זה מעיד על אמונם בחברה המגייסת. כך גם חשב הארגון הישראלי למימון המונים.</p>		
<p><b>התייחסות לפי סעיפי מסמך השאלות:</b></p> <p><b>2(א+ב). ההערות התקבלו בחלקן –</b> מגבלת סכום הגיוס המרבי תחול על הצעה אחת הנעשית בדרך של מימון המונים ולא על שימוש בפטורים נוספים מתשקיף בחוק ניירות ערך או על הצעות נוספות הנעשות כמימון המונים.</p> <p><b>2(ג). ההערות התקבלו –</b> מגבלת סכום הגיוס שתחול על החברה המגייסת היא לסכום ברוטו, משמע כולל דמי ניהול לפורטל המימוני ועלויות נוספות בהן נושאת</p>	<p><b>התייחסות לפי סעיפי מסמך השאלות:</b></p> <p><b>2(א+ב). האם על סכום הגיוס המרבי שנקבע עבור החברה המציעה, לכלול גיוסי הון נוספים הנעשים תוך שימוש בפטורים אחרים מתשקיף? האם יש לקבוע מגבלה אחת של סכום מרבי להשקעה בחברה באמצעות כל גיוסי ההון האפשריים בפטור מתשקיף או להגביל בסכום כל פטור בנפרד?</b> יש לאפשר לחברה המגייסת לגייס הון גם באמצעות מסלולי פטור אחרים הקבועים בחוק, מבלי שגיוסים אלו יפגעו ביכולת החברה המגייסת לגייס הון באמצעות מסלול מימון ההמונים מאחר ואין בכך בכדי לפגוע בציבור המשקיעים (שלושה מגיבים). עם זאת, <u>הארגון הישראלי למימון המונים</u> מוסיף כי יש לוודא שלא נוצרים ניגודי עניינים, למשל, כאשר גוף מוסדי מבצע השקעה פרטית באמצעות פטור ה-35 משקיעים, במקביל להשקעת אותו גוף כמשקיע מוביל באמצעות מנגנון מימון ההמונים. עו"ד אהוד ויינברגר הוסיף כי מוצע להגדיל את הסכום המקסימאלי שחברה מגייסת יכולה לגייס באמצעות מסלול מימון ההמונים ל-4 מיליון ₪ לדוגמא.</p> <p><b>2(ג). האם על מגבלת הגיוס שחלה על החברה המגייסת לכלול דמי ניהול ועלויות נוספות או שמא מדובר בסכום נטו אותו מגייסת החברה?</b> יש להגביל את הסכום ברוטו (הוצאות הגיוס ירדו מסכום הגיוס, כך יש תמריץ להשיג</p>	<p>מגבלות היקף ההשקעה (תקנות 5-6)</p>	<p>2.</p>

התייחסות מוצעת	ההערה	מס' סעיף ונושא ההערה	
<p>החברה המגייסת.</p> <p><b>2(ד+ה). ההערות התקבלו בחלקן –</b></p> <p>נוסחה בתקנות הגדרת "משקיע בודד" לפיה מדובר ביחיד וכן כי יראו יחיד ובני משפחתו הגרים עמו, או שפרנסת האחד על האחר, כאדם אחד.</p> <p><b>2(ז+ו). ההערות התקבלו בחלקן –</b></p> <p>לצורך הוכחת עמידה במגבלות היקף ההשקעה החלות על המשקיע, יידרשו הצהרות בלבד של המשקיעים המשתתפים בגיוס. בנוגע למשקיעים בעלי הכנסות גבוהות יותר (לבעלי הכנסה של מעל 750,000 ₪ או מעל מיליון וחצי ₪) עליהם חלות מגבלות השקעה שונות, יידרש צירוף של דוחות שהוגשו לרשויות המס.</p> <p><b>2(ח). ההערות נדחו –</b></p> <p>הסנקציות בדבר אי עמידה במגבלות היקף ההשקעה – בין אם מדובר במגבלות החלות על החברה המגייסת או על המשקיע הבודד – יוטלו על הפורטל המימוני המפוקח על ידי הרשות, כאמור לעיל, וייקבעו בחקיקה.</p>	<p>את שירותי רכז ההצעה והפורטל המימוני במחירים הנמוכים ביותר האפשריים) (שני מגיבים).</p> <p><b>2(ד+ה). כיצד יוגדר משקיע בודד לצורך מגבלת ההשקעה? האם עליו לכלול בני זוג, הורים, צאצאים, בעלי שליטה או תאגידים בשליטת המשקיע הבודד?</b></p> <p>הארגון הישראלי למימון המונים - הגדרת משקיע בודד צריכה להיות דומה להגדרת בעל מניות – המשקיע וכל קרוביו מקרבה ראשונה.</p> <p><u>אייל מור</u> - כל משקיע מעל גיל 18 ייחשב בפני עצמו.</p> <p><u>עו"ד אהוד ויינברגר</u> - מוצע לקבוע כי המגבלה החלה על תקרת ההשקעה למשקיע בודד לא תחול על משקיע המנוי בתוספת הראשונה לחוק ניירות ערך וכן מוצע לקבוע תקרת השקעה גבוהה יותר למשקיע בודד שהוא תאגיד.</p> <p><b>2(ז+ו). אילו אישורים יציג המשקיע הבודד לצורך הוכחת רמת הכנסתו?</b></p> <p><u>אייל מור</u> - עד לגבול השקעה של 20,000 ₪ מוטב ללא הצהרה, מעבר לסכום זה – הצהרה של הכנסה שנתית.</p> <p><u>עו"ד אהוד ויינברגר</u> - הבחינה לעניין היקף הכנסה שנתית של משקיע בודד צריכה להסתמך על הצהרתו (במקרה של יחיד) או על דוח כספי שנתי אחרון מבוקר (במקרה של תאגיד).</p> <p><b>2(ח). אילו סנקציות יוטלו על אי עמידה במגבלות היקף ההשקעה? האם הן יוטלו על המשקיע, על החברה המגייסת או על רכז ההצעה/פורטל מימוני?</b></p> <p>הארגון הישראלי למימון המונים - יש לראות את המשקיע הבודד כמי שעליו לדעת כמה השקיע בכל תקופה וכמה מותר לו להשקיע בתקופה מסויימת (המרשם נגיש גם לו) ולכן ראוי כי במידה וחרג ממגבלת ההשקעה יוטלו עליו סנקציות (לא פליליות).</p> <p>ביחס לשאלת הסנקציות הראויות על רכז ההצעה והחברה המגייסת במקרה של אי עמידת משקיע בודד במגבלת ההשקעה – רכז ההצעה הינו שלוחה של החברה המגייסת ולכן הם "בסירה אחת" מבחינת מידת האחראיות (למעט, כמובן, במקרים של פעולה בזדון או פעולה שאחד מהנ"ל לא ידע ולא היה עליו לדעת עליהם). במידה ורכז ההצעה הסתמך</p>		

התייחסות מוצעת	ההערה	מס' סעיף ונושא ההערה	
	<p>על המרשם ונהג באופן סביר, לא נכון להטיל עליו אחריות. על מנת לפתור בעיות אלה, מוצע לנהל מרשם מימון המונים בצורה של מאגר מידע מרוכז ואוטונומי, המנוהל על ידי המדינה או על ידי גוף פרטי שמינתה לצורך כך, והזמין לכל רכזי ההצעה והפורטלים המימוניים. בנוסף, כל משקיע יוכל לצפות במידע אודותיו (בלבד) המנוהל במרשם, כך שהיקפי השקעותיו בכל תקופה יהיו זמינים עבורו. יהיה צורך להידרש לסוגיות אבטחת המידע של מאגר המידע והשמירה על פרטיות הרשומים בו, בפרט בקשר עם ההכנסה השנתית של כל משקיע, היקפי השקעותיו וכו'. עם זאת, ובכפוף לאמור לעיל, על מאגר המידע לאפשר תחרות בין רכזי הצעה ופורטלים מימוניים, כך שרק המידע הנדרש לבדיקה ואכיפה יהיה זמין בצורה שווה לכל רכזי ההצעה והפורטלים המימוניים.</p>		
<p><b>התייחסות לפי סעיפי מסמך השאלות:</b></p> <p><b>3(א). ההערות התקבלו בחלקן –</b></p> <p>התקבלה העמדה כי אין סיבה לאסור על משקיע מוביל להוביל סבב נוסף של גיוס בדרך של מימון המונים, רק בגין החזקות קודמות שנבעו מגיוס קודם בדרך של מימון המונים. כמו כן, לנוכח תרומתם הרבה של משקיעים מובילים לחברות בתחילת דרכן בהיבטי הניסיון הניהולי והמקצועי שלהם, הוחלט לאפשר למשקיע מוביל להעניק שירותים או לכהן כדירקטור בחברה המציעה כל עוד הדבר אינו מלווה בתמורה.</p> <p>בנוסף, התקבלה ההערה כי יש לאפשר למשקיע מוביל להשקיע כתאגיד בחברה המציעה ולא רק כיחיד ונוסח התקנה שונה בהתאם.</p>	<p><b>התייחסות לפי סעיפי מסמך השאלות:</b></p> <p><b>3(א). אילו כישורים צריכים להידרש ממשקיע מוביל?</b></p> <p>נדרש ממשקיע מוביל להוכיח כי השקיע בעבר השקעות לא סחירות בסכומים גדולים מההשקעה הנוכחית. לעניין תנאי הכשירות של המשקיע המוביל, יש לחדד את הגדרת היחס בין השקעות קודמות של המשקיע המוביל לבין ההשקעה הנוכחית (הביטוי "נמוך באופן מהותי" בתקנה 7(א)(2)(ג) לא מספיק ברור).</p> <p>הערות נוספות מהארגון הישראלי למימון המונים –</p> <p>לגבי האמור בתקנה 7(א)(1) – האמור בתקנת המשנה אוסר, הלכה למעשה, ממשקיע מוביל בסבב גיוס אחד, להיות משקיע מוביל בסבב גיוס מאוחר לו. אין להגביל כך את המשקיע המוביל, ויש לאפשר למשקיעים מובילים להשתתף במספר סבבי גיוס. בנוסף, נכון להעניק למשקיע המוביל אופציות לרכישה נוספת של מניות בחברה המציעה. הענקת אופציות זו ראוי שתהא מוגבלת מבחינת מחיר המימוש וכמות האופציות, כך שמחיר המימוש לא יהיה נמוך ממחיר המניה בהצעה, וכמות האופציות תאפשר למשקיע המוביל השקעה בהיקף דומה למה שכבר השקיע בחברה בסבב הראשון.</p> <p>לגבי המבחנים הקבועים בתקנה 7(2)(א) המתייחסת לגופים מוסדיים מסויימים, מוצע לקבוע בבירור כי חממה טכנולוגית נכנסת בגדרי סעיף משנה זה, ולא להותיר זאת לפרשנות.</p>	משקיע מוביל (תקנה 7)	.3

התייחסות מוצעת	ההערה	מס' סעיף ונושא ההערה	מס'
<p><b>3(ב). ההערות נדחו –</b>  הוחלט שלא לעסוק במסגרת התקנות באופן הוכחת קיומם של תנאי המשקיע המוביל.</p> <p><b>3(ג). ההערות התקבלו בחלקן –</b>  שיעור ההשקעה המינימאלי של המשקיע המוביל ימשיך לעמוד על 10%.</p> <p><b>3(ד). ההערות נדחו –</b>  הוחלט שלא לקבוע מגבלת זמן על מכירת מניות המשקיע המוביל שכן מוקנית לציבור זכות הצטרפות אליו בכל מקרה.</p>	<p>לגבי המבחנים הקבועים בתקנה 7(2)(ג) המתייחסת ל"אנגילים", יש להפחית את ההגבלות השונות הקבועות בתקנות המוצעות: (1) ראוי לאפשר לאנגילים להשקיע גם כתאגיד ולא רק כיחידים, ועל כן יש להחליף את המילה "יחיד" ברישא התקנה במילה "אדם"; (2) יש להוריד את מספר ההשקעות הקודמות של משקיע כאמור מחמש לשלוש. תקנה 7(ו) הדורשת כי במהלך תקופת ההשקעה בחברה המציעה, לא יהיה למשקיע המוביל כל זיקה אליה, למעט מעצם החזקתו במניותיה, היא שגוייה, ומנוגדת לאופן בו מתנהלים סבבי גיוס בחברות הייטק כיום, ולאינטרסים של החברה ושל הציבור בידע הצבור אצל האנגיל אשר יכולים לקבל תרומה משמעותית מנסיונו של משקיע מוביל, בפרט לאור העובדה כי משקיע כאמור יהיה מעוניין בהצלחת החברה ובהשאת התשואה מהשקעתו בה. לכן, קביעת איסור על המשקיע המוביל לכהן, למשל, כדירקטור או יועץ לחברה, היא שגוייה ומוצע למחוק את הסעיף האמור מהתקנות המוצעות.</p> <p><b>3(ב). כיצד ניתן להוכיח קיומם של כישורים אלה?</b>  משקיע מוביל יוכל להוכיח זאת ע"י הצגת הסכמי השקעה קודמים.</p> <p><b>3(ג). מהו שיעור ההשקעה המינימאלי שעל המשקיע המוביל להשקיע בחברה המגייסת?</b>  שיעור השקעה מינימאלי של משקיע מוביל – 5% או 100,000 – הנמוך מבין השניים (אייל מור).  מוצע לחייב משקיע מוביל להשתתף בהשקעה בהיקף שלא יפחת מ-10% מההשקעה (שני מגיבים).</p> <p><b>3(ד). האם יש להגביל את המשקיע המוביל לפרק זמן מינימאלי בטרם יוכל למכור את מניותיו בחברה?</b>  אייל מור- יש להגביל את המשקיע המוביל מלמכור את מניותיו בחברה המגייסת במשך שנה או בצמוד/לאחר מימוש של סך מניות דומה מבעלי המניות בגיוס המונים שאינם מקורבים לחברה.  הארגון הישראלי למימון המונים הוצעה תקופת חסימה של חצי שנה ממכירת מניותיו</p>		

התייחסות מוצעת	ההערה	מס' סעיף ונושא ההערה	מס'
<p><b>3(ה). ההערות התקבלו –</b>  המשקיע המוביל יחוייב בגילוי כוונה למכור את מניותיו לצורך מימוש זכות ההצטרפות של הציבור למשקיע המוביל, וכן על כל הסדר אחר בינו לבין החברה.</p> <p><b>3(ו). ההערות התקבלו בחלקן –</b>  חברות שיגייסו באמצעות פטור מימון ההמונים יחוייבו בצירוף משקיע מוביל ולא נראה כי מדובר בחובה שתהפוך את ההסדר לבלתי ישים. כאמור, יוטלו חובות גילוי ושקיפות מלאות על ההסדרים שבין המשקיע המוביל והחברה המגייסת.</p>	<p>של המשקיע המוביל (אולם לא על שאר בעלי המניות), היא סבירה וראויה, בהתייחס לגודל השוק בישראל.</p> <p><b>3(ה). האם יש לחייב את המשקיע המוביל ליידע את החברה ויתר המשקיעים על כוונה למכור את מניותיו בטרם הוא עושה כן?</b>  אייל מור - כן, ראוי לחייב את המשקיע המוביל בגילוי כוונתו למכור את מניותיו. הארגון הישראלי למימון המונים - על המשקיע המוביל יהיה להודיע רק לבעלי זכות ההצטרפות - בעלי השליטה בחברה ומייסדיה (ככל שהינם עדיין בעלי מניות).</p> <p><b>3(ו). האם ניתן יהיה לגייס משקיע מוביל להשקעה במסגרת מימון המונים או שמא הם לא יהיו מעוניינים בכך והדבר יהפוך את ההסדר לבלתי ישים?</b>  דרישת המשקיע המוביל לא נראית כהופכת את ההסדר לבלתי ישים (אייל מור). גיוס משקיע מוביל מותנה בכדאיות או בזכויות היתר שיוענקו לו בתקנון או במסגרת חוזית אחרת. בכל אופן, יש לקבוע חובת גילוי ושקיפות מלאה בקשר עם ההסדרים שבין המשקיע המוביל והחברה (הארגון הישראלי למימון המונים).  עו"ד אהוד ויינברגר - מוצע לחייב את השימוש במשקיע מוביל רק בחברות שטרם עברו סבב גיוס כלשהו. תנאי ההשקעה של המשקיע המוביל יהיו זהים לתנאי ההשקעה של שאר המשקיעים, אך הוא יהיה זכאי לתמורה שתשולם לו ע"י הפורטל המימוני בשיעור אשר יוסכם ביניהם (נובע מהמחשבה שהמשקיע המוביל הוא המסייע ליצירת קשר בין החברה המגייסת לפורטל המימוני ולגיבוש ההצעה של החברה המגייסת).</p>		
<p><b>ההערות התקבלו בחלקן –</b>  יש מקום להגביל את זכות ההצטרפות של בעלי המניות מהציבור כלפי המשקיע המוביל ובעל עניין במועד ההצעה בלבד ולשם כך, יוטלו חובות גילוי בדבר כוונת המשקיע המוביל וכוונת בעל עניין במועד ההצעה, למכור את מניותיהם.</p>	<p><b>ההתייחסות לפי סעיפי מסמך השאלות:</b></p> <p><b>4(א). האם זכות ההצטרפות המוקנית למשקיעים היא למכירה של כל בעל מניות או שמא יש להגבילה לעסקאות המבוצעות רק על ידי בעל שליטה או בעל עניין בחברה?</b>  הארגון הישראלי למימון המונים - יש להגביל את זכות ההצטרפות רק למכירה הנעשית על ידי בעל עניין (במועד כלשהו) ו/או בעלי מניות בחברה במועד ההצעה (גם אם אינם בעלי עניין, מכח אחזקותיהם או אחרת) ולא לכל בעלי המניות מן ההמון. מלשון התקנה</p>	<p>זכות הצטרפות למכירת מניות (תקנה 14)</p>	<p>4.</p>

התייחסות מוצעת	ההערה	מס' סעיף ונושא ההערה	מס'
	<p>לא ברור כי גם מכירה על ידי בעל עניין (ובכלל זה, המשקיע המוביל) תזכה את שאר בעלי המניות בזכות זו וראוי להבהיר זאת.</p> <p>עו"ד אהוד ויינברגר - מוצע לתת זכות הצטרפות של משקיעים לכל מכירת מניות בחברה המגייסת בשיעור מצטבר, בהיקף שנתי, של 25% מהון המניות המונפק.</p> <p><b>4(ב). למשך כמה זמן תוקנה זכות ההצטרפות?</b></p> <p>הזכות האמורה תוקנה למשקיעים כל עוד הם מחזיקים במניות החברה וכל עוד החברה פרטית (עו"ד אהוד ויינברגר).</p> <p><b>4(ג). האם יש לדרוש גילוי מידע ומהו המידע שיש לדרוש את גילוי מבעלי המניות המוכרים ליתר בעלי המניות בעלי זכות ההצטרפות?</b></p> <p>עו"ד אהוד ויינברגר - חובת הגילוי של מוכר המניות לצורך הפעלת הזכות האמורה תחול על תנאי המכירה (היקף המניות הנמכרות, התמורה המוצעת בגינם וזהות הרוכש).</p> <p><u>הארגון הישראלי למימון המונים</u> - כאשר המכירה מהווה שינוי שליטה, ראוי כי יתר בעלי המניות יקבלו מידע בדבר זהות בעל השליטה החדש, ופרטים נוספים לגביו (תשלום במזומן או אחרת, בעלי שליטה בו אם הוא תאגיד, ועוד). במידה שמדובר במכירה שלא משנה מהותית את מבנה האחזקות בחברה, ראוי להגביל מאד את היקף מידע הנדרש כדי לא לייצר אפקט מצנן על עסקאות ולחייב גילוי בקשר למחיר למניה בלבד.</p>		
<p>ההערות התקבלו בחלקן –</p> <p>מאחר ומדובר בפטור מתשקיף לגיוס בדרך של מימון המונים המיועד לחברות שלא הציעו בעבר ניירות ערך, אין מקום להטלת הכבדות ניכרות בתחום הממשל התאגידי של החברה המציעה, הממשיכה לתפקד ולהתנהל כחברה פרטית. לפיכך, לא יוטלו חובות נוספות מתחום הממשל התאגידי על החברות המגייסות והן ימשיכו להיות מוגדרות</p>	<p><b>התייחסות לפי סעיפי מסמך השאלות:</b></p> <p><b>5(א). האם יש להחיל על החברות המגייסות חובות נוספות מתחום הממשל התאגידי החלות על תאגידים מדווחים?</b></p> <p><u>הארגון הישראלי למימון המונים</u> - יישום כלל של אמץ או גלה ביחס לדיווחים עיתיים ושקיפות וולונטרית של החברה הוא הפתרון המאזן בין עלויות החברה המציעה לבין האינטרס של הגנה על המשקיעים. בנוסף, ניתן ליישם תמריצים לחברות שיאמצו ממשל תאגידי כוללני יותר כמו אגרות מופחתות, הטבות מס וכו'.</p> <p>על הדיווחים העיתיים להתבצע באמצעות האינטרנט בלבד - בדיוור לדואר האלקטרוני</p>	<p>דרישות ממשל תאגידי ודרישות גילוי</p>	<p>5.</p>

התייחסות מוצעת	ההערה	מס' סעיף ונושא ההערה	מס'
<p>כחברות פרטיות.</p> <p>יחד עם זאת, לצד הדיווח הנדרש בהצעה, יוטלו על החברות המציעות חובות דיווח שוטפות, באמצעות אתר החברה ואתר הפורטל המימוני, מעבר לחובות הדיווח החלות עליהן מכוח חוק החברות, גם מידע ודיווח שהחברה התחייבה למסור למשקיעים שלה במסגרת ההצעה, דיווח בדבר שינוי בהרכב בעלי המניות של החברה וכן כל שינוי בתיאור מבנה הבעלות ומבנה ההון בחברה המציעה או שינוי במסמכי ההתאגדות של החברה המציעה והסכמים בין בעלי מניותיה.</p> <p>הפרת חובת דיווח של החברה תהווה הפרת חובת חקוקה כלפי בעלי מניותיה.</p>	<p>של בעלי המניות ו/או באתר האינטרנט של החברה המציעה ו/או בפורטל המימוני ו/או באתר האינטרנט של רכז ההצעה ו/או באתר האינטרנט של מאגר המידע המרכזי. יש להחיל אחריות על קבלה ומשיכה של דיווחים גם על המשקיע הבודד, לרבות הסכמתו לקבל תזכורות באמצעות האינטרנט תוך חובתו לעדכן את כתובת הדואר האלקטרוני שלו.</p> <p><u>עו"ד אהוד ויינברגר</u> - מוצע לקבוע חובת אישור עסקאות חריגות של החברה המגייסת עם בעלי עניין בדומה למקובל ביחס לחברות הציבוריות.</p> <p><b>5(ב). האם יש להחיל על החברות המגייסות דרישות גילוי נוספות בפרסום ההצעה, במהלך תקופת ההצעה או לאחר סיום הגיוס, כל עוד מניותיהן מוחזקות בידי הציבור? הארגון הישראלי למימון המונים</b> - בסוגיית הגילוי העיתי בלבד (לאחר הגילוי שניתן במסגרת הצעה עצמה), ניתן ליישם דרישות גילוי שונות לתאגידים מציעים שונים. הרעיון יושם בארה"ב במסגרת הגיובס אקט אשר קובע דרישות גילוי מקיפות יותר לתאגידים המגייסים סכומים גבוהים יותר. קריטריונים נוספים לדרישות גילוי שונות יכולים להיות מורכבות טכנולוגית; ותק החברה; קיום או העדר משקיע מוביל (ככל שבעתיד דרישה זו תוסר); סוג פעילות החברה (למשל, עסק חברתי או פעילות אותה המדינה רוצה לחזק, כמו עסקים בפריפריה, מקרב מיעוטים וכו') יידרשו לגילוי בהיקף קטן יותר. כמו כן, (ובדומה לקבוע בגיובס אקט), אפשר יהיה בעתיד להסיר חלק מדרישות הגילוי עבור תאגידים בעלי מוניטין חיובי.</p> <p>כמו כן, עסקאות (בין עם בעלי עניין ובין אם לאו) הנוגעות לאירועים מהותיים בחיי החברה ידרשו גילוי, והחלטות במהלך העסקים הרגיל לא.</p> <p><u>עו"ד אהוד ויינברגר</u> - מוצע להבהיר כי דרישות הגילוי המוטלות על חברה מגייסת כלפי ציבור המשקיעים, מתייחסות לדיווחים אשר חברה פרטית מחויבת לדווח לרשם החברות ע"פ חוק החברות וכן למידע אשר חברה פרטית מחויבת לגלות לבעלי מניות (לרבות לעניין דוחות כספיים). בנוסף, מוצע לחייב את החברה המגייסת לגלות למשקיעים על כל אירוע המביא לשינוי בהון החברה, כמו הקצאת/העברת מניות, מיזוג</p>		

התייחסות מוצעת	ההערה	מס'	סעיף ונושא ההערה
	<p>וכו'. מוצע לקבוע מועד אחרון לפרסום דוח כספי שנתי מבוקר.</p> <p>מוצע לקבוע חובות גילוי של החברה המגייסת ושל נושאי משרה ובעלי שליטה בחברה המגייסת ביחס לעסקאות של החברה המגייסת עם נושאי משרה ובעלי שליטה או עסקאות שיש להם עניין אישי בהן, החל ממועד ההשקעה ואילך.</p> <p>יש היגיון רב בקביעה המופיעה בתקנות כי הפורטל המימוני יהיה הפלטפורמה אשר באמצעותה יימסר המידע למשקיעים אודות החברה המגייסת (לרבות הדיווחים בהם היא מחוייבת).</p> <p><u>אייל מור</u> - חברות שיגייסו עד ל-2,000,000 ₪ הינן חברות ללא משאבים רבים ורצוי שמשאבים אלה לא יבוזבזו על הוצאות תקורה מיותרות. יש להקל ככל האפשר על חברות אלה ולחייבן במילוי דוח לפי תבנית ברורה ומוגדרת מראש ע"י הרשות. רצוי שהדוח יהיה קל למילוי וקל לקריאה עבור בעלי המניות, כך גם קל להבחין אם יש מעילה/חוסר הוגנות.</p> <p>רצוי שהפורטלים המימוניים יחוייבו לבנות מערכת הפצת דוחות פשוטה לבעלי המניות וישמשו תווך בין החברות לבעלי המניות. הדבר יינתן כשירות אבל ישאר באחריות החברה המגייסת. מעבר לכך, אין להחיל על החברות המגייסות דרישות ממשל תאגידי או דרישות דיווח נוספות כמפורט במסמך השאלות.</p>		
<p><b>ההערות התקבלו בחלקן –</b></p> <p>החברה המגייסת ממילא רשאית לערוך גיוסי הון נוספים באמצעות שימוש בפטורים אחרים מחוק ניירות ערך ולכן סיכון הדילול למשקיעים קיים בכל מקרה. לפיכך, לא יינקטו אמצעים להגנה מפני דילול. יחד עם זאת יודגש, כי כל גיוס הנעשה בדרך של מימון המונים, ימשיך להיות מוגבל באותם תנאים וסכומים כקבוע בתקנות.</p>	<p><u>עו"ד אהוד ויינברגר</u> - מוצע לקבוע כי גיוסים חוזרים של חברה מגייסת אשר ייעשו בטווח של שנתיים ממועד הגיוס במסלול מימון ההמונים, ייעשו בתנאים שלא יפחתו מן הגיוס אשר נעשה בהתאם לתקנות ותינתן למשקיעים זכות קדימה לרכישת ני"ע במסגרת הגיוסים כאמור.</p> <p><u>אייל מור</u> - כדי לאפשר לחברה לצמוח ולמשקיעים מקרנות הון סיכון לרצות להשקיע בחברה, יש לאגד את כלל בעלי המניות מההמון תחת משקיע מוביל אחד שיש בידו יכולת הצבעה בשם כולם.</p> <p>אין מקום להגן על בעלי המניות מפני דילול. באחריות המשקיע המוביל להיות מספיק מתוחכם לצורך הובלת סבב הגיוס הבא ואותם התנאים יינתנו גם ליתר בעלי המניות</p>	6.	גיוסים חוזרים



התייחסות מוצעת	ההערה	מס' סעיף ונושא ההערה	מס'
	<p>בגיוס ההמונים.  הגיוסים הבאים יבחנו לפי אפיק הגיוס, באותו האופן שנבחן הגיוס הראשון.  הארגון הישראלי למימון המונים -  <b>6(א). האם יש מקום להגן על הציבור מפני דילול?</b>  יש להיזהר משימוש בזכויות הגנה מפני דילול בשל האפקט השלילי שיווצר ביחס למשקיעים בסבבי גיוס עתידיים. ייתכן, אם כי בסבירות נמוכה, כי השוק יסדיר עצמו כך שחברות יגדילו את האטרקטיביות של ההשקעה במניותיהן על ידי מתן זכויות נוספות לבעלי המניות מן ההמון, לרבות הגנה מפני דילולים עתידיים.  <b>6(ב). האם במסגרת גיוסים חוזרים ימשיכו לחול אותן מגבלות השקעה על סך ההיקף המרבי של גיוסי החברה וסך ההשקעה המרבית המגיעה ממשקיע בודד?</b>  יש להחיל את אותן מגבלות השקעה גם במסגרת ביצוע גיוסים חוזרים.</p>		
<p><b>ההערות נדחו –</b>  התאגדות המשקיעים במסגרת תאגיד עשויה ליצור בעיות נוספות למשקיעים הן בינם לבין עצמם (בעיית הנציג, מינוי דירקטוריון וכדומה) והן בינם לבין החברה ולכן הוחלט שלא לאפשר זאת.  גילוי התמורה המשולמת לפורטל המימוני יתבצע בכל מקרה.</p>	<p><u>עו"ד אהוד ויינברגר -</u>  <b>1.</b> מוצע לקבוע במפורש את אפשרות המשקיעים להתאגד במסגרת תאגיד אשר יחזיק בידיו את מניות החברה המגייסת.  <b>2.</b> ככל שמשקיעים יתאגדו בתאגיד כאמור, וככל שתאגיד כאמור יחזיק לפחות 10% מהון המניות המונפק של החברה המגייסת, מוצע לקבוע כי תינתן לאותו תאגיד זכות למנות דירקטור בחברה המגייסת אשר בדומה לדח"צ, נוכחותו תהיה הכרחית ביחס לסוגים מסוימים של החלטות דירקטוריון החברה המגייסת, כמו החלטות אישור עסקאות של החברה עם נושאי משרה ובעלי שליטה בחברה.  <b>3.</b> מוצע לקבוע כי הפורטל המימוני ייתן גילוי על התמורה המשולמת לו מהחברה המגייסת.</p> <p><u>הארגון הישראלי למימון המונים –</u>  <b>1.</b> זהות "בודק" ההצעה- התקנות המוצעות קובעות כי נדרש אישור המדע"ר. נכון לקבוע גופים נוספים שיקבלו אישור המדינה לבדיקה מינימאלית של המיזם. כמו כן, יש להתייחס לסוגיות הכרוכות בקביעה בסוגיה הזו, לרבות, למשל, מתן אישור אוטומטי במידה והבודק לא הגיב תוך 30 יום, או קביעה כי חברה שקיבלה אישור מבודק בעבר</p>	עניינים נוספים	.7

התייחסות מוצעת	ההערה	סעיף ונושא ההערה	מס'
<p>והונאות הציבור. בנוסף, כאמור לעיל, הצעה המתפרסמת בפורטל מימוני, תוכל להיעשות רק בפורטל המימוני כדי לשמור על שוויוניות הניצעים, על שקיפות ומניעת תרמיות.</p>	<p>ועדיין עוסקת באותו תחום טכנולוגי, תהייה זכאית להגיש הצעה למימון המוני ללא צורך באישור מחודש. בנוסף, יש לתת את הדעת למשאבים הנדרשים למדע"ר לשם השלמת המשימה, להשלכות החלטה על תקציב הממשלה ועוד.</p> <p>2. התקנות המוצעות קובעות כי משקיע מוביל הינו גוף מוסדי, קרן הייטק או אנג'ל. ניתן להעלות את השאלה האם ראוי כי השקעת משקיע מוביל היא תנאי להצעה באמצעות מנגנון זה או שקיום משקיע כאמור הינו יתרון רצוי בלבד, אך לא חובה.</p> <p>3. לחילופין מומלץ לשקול האם ראוי שלא לחייב אישור בודק- מדע"ר, במידה וקיים משקיע מוביל העומד בקריטריונים מתאימים.</p> <p>4. האם ניתן יהיה, במסגרת השימוש בפטור המוצע, להציע ניירות ערך בלבד, כלומר להשתמש בפורטל המימוני ל"פרסום" הצורך במימון המיזם, אולם לפנות לדרך השקעה קונבנציונלית לפני תום תקופת הזמן לגיוס מימון (כמו קבלת הצעת מימון מבנק או משקיע פרטי אחר תוך "משיכת" ההצעה לציבור הרחב)? במקרה זה, ייתכן ששיקול הדעת של החברה המציעה צריך להכריע.</p> <p>5. מהן ההשלכות של המודל המוצע, שבעיקרו מהווה אלטרנטיבה לגיוס הון, על מערכות דינים משיקות, דוגמת דיני חדלות הפירעון, שנועדו להסדיר את עניינו של הנושה או של בעל המניה?</p>		