



רשומות

# הצעות חוק

ה מ מ ש ל ה

27 באוקטובר 2014

896

ג' בחשוון התשע"ה

עמוד

הצעת חוק לקידום השקעות בחברות הפועלות בתחומי הטכנולוגיה העילית (היי־טק) (תיקוני חקיקה).

110 ..... התשע"ה-2014

## הצעת חוק לקידום השקעות בחברות הפועלות בתחומי הטכנולוגיה העילית (היי-טק) (תיקוני חקיקה), התשע"ה-2014

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

תיקון חוק  
ניירות ערך

### ד ב ר י ה ס ב ר

על כך, תקופת חיים מוגבלת זו יוצרת תמריץ משמעותי למכירת החברות עובר להבשלתן.

יתרה מזאת, תלותן של חברות ההזנק במימון המגיע מקרנות הון סיכון, יוצרת תלות בהון זה, אמריקני ברובו, המושקע באמצעות קרנות הון סיכון ישראליות וזרות. הבורסה והמשקיעים המוסדיים לעומת זאת, משמשים חלופות אחרונות למימון חברות ההזנק. תלות בהון זה יוצרת תלות של חברות הטכנולוגיה העילית בשינויים כלכליים חיצוניים למשק המקומי אשר גורמת לצמצום ההשקעה בעת משברים בחוץ לארץ.

נתונים אלה מצביעים על הצורך הגובר במציאת פתרונות יעילים לגיוסי הון לחברות ההזנק ישראליות, הן דרך הבורסה הישראלית באמצעות גיוסי הון ישירים על ידי חברות טכנולוגיה עילית בינוניות וגדולות ובאמצעות גיוסי הון עקיפים על ידי חברות טכנולוגיה עילית קטנות יותר דרך קרנות הון סיכון ציבוריות, והן מחוץ לבורסה. כך יהיה ניתן להסתמך יותר על השוק המקומי ולצמצם את החשיפה הגבוהה הקיימת כיום להון זה.

הפיכת הבורסה לחלופה אטרקטיבית לצורך גיוס הון על ידי חברות טכנולוגיה עילית ישראליות, תביא לחיזוק הזיקה של חברות אלה לישראל, תאפשר יצירת תיק נכסים מגוון יותר ובכך תתרום הן לחברות עצמן והן למשק.

על רקע האמור לעיל, יושב ראש רשות ניירות ערך (להלן – הרשות) הקים ביום י"ט באלול התשע"ג (6 בספטמבר 2012) ועדה לקידום השקעות בחברות ציבוריות הפועלות בתחום המחקר והפיתוח (להלן – הוועדה). במטרה לבחון ולהמליץ על אמצעים ועל מהלכים שיעודדו השקעה בחברות טכנולוגיה עילית באמצעות הבורסה, בלי לפגוע בענייניו של ציבור המשקיעים ובתקינות המסחר. הוועדה הורכבה מנציגי גופים שונים ובהם נציגי משרד האוצר (אגף שוק ההון וביטוח וחסכון), אגף תקציבים, החשב הכללי, רשות המסים, המועצה הלאומית לכלכלה, משרד המשפטים, הבורסה לניירות ערך בתל אביב והרשות.

במסגרת דיוני הוועדה הוצגו עמדותיהם של גופים הפעילים בענפי הטכנולוגיה והבימוד ובין השאר של קרנות הון סיכון, גופים מוסדיים, חברות פרטיות וציבוריות, עורכי דין, רואי חשבון ונציגי המדען הראשי במשרד הכלכלה. הוועדה בחנה בין השאר, את הוראות הגילוי בתשקיף ובדיווחים השוטפים, את הצדקת הקמתה של רשימת מסחר נפרדת לחברות טכנולוגיה עילית, את עידוד הסיקור וביצוע אנליזות לחברות הטכנולוגיה העילית, את

כללי תעשיית הטכנולוגיה העילית (היי-טק) היא מנוע הצמיחה של המשק הישראלי בעשורים האחרונים. היא תורמת משמעותית לכלכלת המדינה ובין השאר בהיבטי תוצר לאומי, ייצוא תעשייתי וכוח עבודה. בדרך כלל חברות טכנולוגיה עילית מתאפיינות בשיעורי צמיחה של מכירות הגבוהים מאלה של חברות תעשייתיות מסורתיות. לצד זאת, רמת הסיכון הגלומה בפעילותן גבוהה ביחס לזו של חברות תעשייתיות מסורתיות, בין השאר, בשל קצב ההתפתחות הטכנולוגית המהיר של המוצרים.

חשיבותן של חברות טכנולוגיה עילית צעירות (להלן – חברות ההזנק) גבוהה במיוחד אך עם זאת, קיים סיכון בהשקעה בהן הנובע מהקושי להעריך את היקפו ומאפייניו של שוק המוצר הפוטנציאלי, את רמת התחרות הפוטנציאלית ואת צורכי החברה להגן על הקניין הרוחני שלה. כמו כן קיימת אי-ודאות לגבי יכולתה של 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 וכן ביכולת הניהולית להוציא תכנית זו אל הפועל ברמה הגבוהה ביותר.

על רקע האמור, דומה כי הפיכת חברת הזנק לחברת טכנולוגיה עילית בוגרת מחייבת תשתית כלכלית משמעותית תומכת הכוללת כוח אדם טכנולוגי ומימון לצד מימון מקצועי וזמין בכל שלבי ההתפתחות של החברה.

בפועל, הנתונים בשנים האחרונות מלמדים כי בממוצע רבי-שנתי, למעלה מ-95 אחוזים מחברות ההזנק נמכרות לחברות זרות. שיעור ההנפקות הראשונות לציבור מסך עסקאות המכירה הכוללות עסקאות מיזוג ורכישה, פחת במידה ניכרת לאחר התפוצצות בועת הטכנולוגיה העילית בשנת 2000 והוא נמוך משמעותית מן השיעור המקביל בארצות הברית.

מימון חברות הזנק בשלבי הפיתוח והצמיחה נעשה בעיקרו בידי קרנות הון סיכון ישראליות וזרות. תקופת החיים של קרנות אלה לרוב מוגבלת בזמן ויכולתן לממן את ההשקעות הנדרשות בשלבי ההתרחבות המאוחרים יותר היא מוגבלת בשל ההיקף הכספי המנוהל על ידן. נוסף

<sup>1</sup> ס"ח התשכ"ח, עמ' 234; התשע"ד, עמ' 432.

(א) אחרי ההגדרה "מנהל", לעניין חברה" יבוא:

"מנהל כספי אחרים" - כל אחד מאלה:

- (1) מנהל קרן כמשמעותו בסעיף 4 לחוק להשקעות משותפות, המבצע פעולה בניירות ערך בעבור קרנות שבניהולו בהתאם להוראות החוק האמור;
- (2) חברה מנהלת כהגדרתה בחוק הפיקוח על קופות גמל, המבצעת פעולה בניירות ערך בעבור עמיתי קופת גמל שבניהולו;
- (3) מבטח כהגדרתו בחוק הפיקוח על הביטוח המשקיע כספים לכיסויי התחייבויות תלויות תשואה כהגדרתן בחוק האמור;
- (4) תאגיד הפועל מחוץ לישראל, שהוא בעל מאפיינים דומים לאלה של מי מהמנויים בפסקאות (1) עד (3), ובלבד שניתן אישור לכך מגורם מוסמך במדינה שבה הוא פועל;

## ד ב ר י ה ס ב ר

(לפסקאות 11), (2)(א), (5) ו-(8) עד (12)

לפי חוק ניירות ערך, עומדות לפני תאגידי הפעילים כיום בשוק ההון מגוון אפשרויות להצעת ניירות ערך לציבור לצורך גיוס כספים. בהתאם לכך, לצד הצעת ניירות ערך לציבור על פי תשקיף הנפקה או תשקיף להשלמה, רשאים התאגידיים, בכפוף לתנאים מסוימים, לעשות שימוש בתשקיף המדף, אשר מאפשר ביצוע כמה הנפקות במועדים שונים על פי אותו תשקיף למשך שלוש שנים ובכך לקצר משמעותית את פרק הזמן שבין מועד החלטת התאגיד על ההנפקה לבין ביצועה (Time To Market) (להלן - פרק הזמן עד לגיוס).

כמו כן, רשאים התאגידיים לעשות שימוש באופני הצעה שונים ובהם ההצעה האחידה וההצעה הלא-אחידה המופנית למשקיעים מסוימים בלבד. אופני ההצעה האמורים קבועים בתקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור). התשס"ז-2007 (להלן - תקנות אופן הצעה לציבור), שקבע שר האוצר לפי סעיף 17 לחוק ניירות ערך.

סעיף 23 לחוק ניירות ערך קובע את אופן השימוש בתשקיף המדף כאמור לעיל ואת תנאי השימוש בו, ונוסף על כך קובע כי תאגיד המבקש להנפיק ניירות ערך על פי תשקיף מדף, יגיש לרשות דוח הצעת מדף. כדי לתרום לשכלול שוק ההון ולהגברת המסחר בבורסה, מוצע להוסיף לסעיף האמור את סעיף קטן (10) אשר יקבע כי התאגיד רשאי שלא להגיש דוח הצעת מדף לפני כל הצעה כאמור, ובלבד שיעמוד בתנאים שקבע לעניין זה שר האוצר, לפי הצעת הרשות או לאחר התייעצות עמה ובאישור ועדת הכספים של הכנסת. מטרתם של תנאים אלה היא לעגן בתקנות מנגנון נוסף להצעת ניירות ערך אשר עם כניסתו לתוקף, יוכלו תאגידיים להציע ניירות ערך לציבור תוך כדי המסחר בבורסה - At the Market Offering (להלן - ATM), וזאת על פי תשקיף מדף תקף של התאגיד על פי תכנית אשר תוגדר מראש ותפורסם

הנגשת הבורסה למשקיעים זרים ולחברות זרות, את עידוד ההשקעה 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 ט"ו בשבט התשע"ד (16 בינואר 2014).

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

בהתאם לאמור לעיל, בין עיקרי התיקון נמנים שלושה נושאים עיקריים: מימון המונים, הקלות והתאמות בדרישות הגילוי בתשקיף ובדיווח השוטף ובדרישות ממשל תאגידי והקמת קרנות טכנולוגיה עילית נסחרות, הכול כמפורט להלן. נושא קרנות הטכנולוגיה העילית הנסחרות יורחב בהמשך, אך יובהר כי מדובר בקרנות שעתידות לקום כקרנות נאמנות סגורות שניתן לסחור ביחידותיהן בבורסה, בכפוף לביצוע התאמות שונות, בניגוד לקרנות ההון סיכון הפרטיות המצויות בבעלות פרטית בלבד. קרנות טכנולוגיה עילית נסחרות יוכלו להיות פתרון מימוני לחברות הזנק או כאפיק השקעה בחברות טכנולוגיה עילית המבקשות להירשם לראשונה למסחר בבורסה, ולאפשר בכך את התפתחות חברות הטכנולוגיה העילית תחת מכירתן המוקדמת ולתרום ליעילות ההנפקות הראשונות לציבור.

סעיף 1 מוצע לתקן את חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן - חוק ניירות ערך), כפי שיפורט להלן.

(ב) אחרי ההגדרה "חוק איסור הלבנת הון" יבוא:

"חוק הפיקוח על הביטוח" – חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח).  
התשמ"א-1981<sup>2</sup>;

(ג) אחרי ההגדרה "חוק העונשין" יבוא:

"חוק הפיקוח על קופות גמל" – חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), התשס"ה-2005<sup>3</sup>;

(2) בסעיף 15 –

(א) בפסקה (3), בסופה יבוא "למעט הצעה כאמור שמתקיים לגביה אחד מאלה:

(1) המציע הוא תאגיד שאינו מנהל כספי אחרים ושניירות הערך שלו מוצעים על פי ההצעה;

(2) המציע הוא תאגיד שאינו מנהל כספי אחרים הנמצא בשליטת תאגיד שניירות הערך שלו מוצעים על פי ההצעה;

## ד ב ר י ה ס ב ר

הצעה של תאגיד הנמצא בשליטתו והוא אינו מנהל כספי אחרים, לא ייכנסו לגדר הפטור הקבוע בפסקה (3) לסעיף האמור, וכך למעשה לא יוכלו עוד תאגידים להציע את ניירות הערך שלהם תוך כדי המסחר בבורסה אלא במסגרת ה-ATM, כאשר לפני הרכישה מן הציבור קיים תשקיף, כפי שיוסדר בתקנות. המנגנון המוצע יגביל אמנם את הפרקטיקה הקיימת, אך יפתח ערוץ נוסף לכלל התאגידים המדווחים, נוח וגמיש יותר, להציע את ניירות הערך שלהם לציבור במסגרת המסחר בבורסה.

עוד מוצע לקבוע, כי הפטור הקבוע בפסקה (3) לסעיף 15 לחוק ניירות ערך האמור לעיל, ימשיך לחול לעניין מנהלי כספי אחרים המוכרים בבורסה ניירות ערך שלהם או של תאגיד השולט בהם. מבחינה מהותית, פעולה זו אינה גיוס הון לתאגיד עצמו או לתאגיד השולט שכן מדובר בכספים המועברים לחשבונות הלקוחות ולכן אין סיבה לאסור זאת.

בהתאמה מוצע להוסיף לסעיף 1 לחוק ניירות ערך הגדרה של "מנהל כספי אחרים" אשר תכלול מנהל קרן כמשמעותו בסעיף 4 לחוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1994 (להלן – חוק השקעות משותפות בנאמנות). חברה מנהלת כהגדרתה בחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), התשס"ב-2005 (להלן – חוק הפיקוח על קופות גמל), מבטח כהגדרתו בחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח), התשמ"א-1981 (להלן – חוק הפיקוח על הביטוח), ותאגיד הפועל מחוץ לישראל שהוא בעל מאפיינים דומים לאחד מאלה המנויים לעיל ובלבד שניתן אישור לכך מגורם מוסמך במדינה שבה הוא פועל. המשותף לגורמים אלה הוא ניהול כספים של לקוחות תוך קבלת החלטת השקעה בניירות ערך אשר הרווח שעשוי לצמוח בשלה ייוקף לטובת הלקוחות ולא ישירות לכיסם.

ברוח הצעת מרף שיגיש התאגיד. מנגנון זה יאפשר גמישות גדולה יותר לתאגידים המבקשים להנפיק ניירות ערך לציבור, יקצר משמעותית את פרק הזמן עד לגיוס, יפשט את תהליכי ההנפקה הקיימים ואף יזיל את עלויות ההנפקה של התאגידים תוך שמירה על תקינות המסחר מניעת מניפולציות במחיר ניירות הערך והגנה על ענייני של ציבור המשקיעים.

מאחר שכל פקודה שיגיש התאגיד למכירת ניירות ערך בבורסה תיחשב הצעה לציבור, הרי שלכאורה, נדרש פרסום דוח הצעת מרף לפני כל פקודה כזו ולשם כך מיועד התיקון המוצע בסעיף (1). בהקשר זה יובהר, כי בהצעת ניירות ערך תוך כדי המסחר בבורסה, לא קיימת תקופה להגשת הזמנות שכן הגשת פקודת המכירה וההיענות לה אינן שקולות להגשת הזמנות לניירות ערך.

מנגנון ה-ATM יאפשר להסדיר פרקטיקה קיימת שאינה רצויה, שלפיה תאגידים שרכשו ניירות ערך שהציעו בעבר לציבור, ומכרו אותם בחזרה לשוק המשני במסגרת המסחר בבורסה, בלא תשקיף. פרקטיקה זו נסמכת, לכאורה, על הוראת סעיף 15 לחוק ניירות ערך, הקובע שיינים לתחולת האיסור להציע ניירות ערך לציבור שלא על פי תשקיף ובהם 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 היתה מחויבת 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.

לפיכך מוצע לתקן גם את סעיף 15 לחוק ניירות ערך ולקבוע כי הצעה של תאגיד שניירות הערך שלו מוצעים לציבור והוא אינו מנהל כספי אחרים, כפי שיוסבר להלן, או

<sup>2</sup> ס"ח התשמ"א, עמ' 208.

<sup>3</sup> ס"ח התשס"ה, עמ' 889.

"(א4) הצעת ניירות ערך של תאגיד שהתאגד בישראל ושאינו תאגיד מדווח, ובלבד שמתקיימים כל אלה:

(1) התמורה שהתקבלה בהצעה כאמור בצירוף התמורה שהתקבלה 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 שהתקבלה בהצעה כאמור ממשקיע בודד אינה עולה על התמורה שקבע שר האוצר לפי הצעת הרשות או בהתייעצות עמה;

(3) התמורה שהתקבלה בהצעה כאמור ממשקיע בודד בצירוף התמורה שהתקבלה מאותו משקיע בהצעות אחרות לפי פסקה זו, במהלך שנים עשר החודשים שקדמו לאותה הצעה, אינה עולה על התמורה שקבע שר האוצר לפי הצעת הרשות או בהתייעצות עמה; לעניין זה, "הצעות אחרות" – לרבות הצעות של תאגידים מציעים אחרים לפי פסקה זו;

(4) תנאים והגבלות נוספים שקבע שר האוצר לפי הצעת הרשות או בהתייעצות עמה; תנאים כאמור יכול שיכללו הטלת חובות על הגורמים המשתתפים בהצעה כאמור, לרבות חובות רישום ברשות ותנאי כשירות;

## ד ב ר י ה ס ב ר

תיבחן אפקטיביות המנגנון החדש ואפשרות החלתו על מקרים נוספים.

הרעיון העומד בבסיס מנגנון מימון ההמונים הוא האפשרות לגיוס סכומי כסף קטנים מציבור רחב של משקיעים. פתרון מימוני זה יכול לענות על צורכי חברות טכנולוגיה עילית חדשות יחסית אשר מבחינתן הבורסה אינה מהווה חלופה ריאלי לביצוע גיוס הון מהציבור לנוכח העלויות הגבוהות ודרישות הגילוי הנרחבות הכרוכות בכך. מדובר במודל גיוס חדשני הנבחן בימים אלה גם במדינות נוספות בעולם ומטרתו היא יצירת אפיק גיוס הון חוץ בורסאי לחברות צעירות שבאמצעותן תגדל גישותן למשקיעים שברך כלל אינם קהל יעד פוטנציאלי להשקעה באפיקי המימון המסורתיים, ולמשקיעים 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, מסיכונים ממשל תאגידי לא מספק, מחובות דיווח מצומצמות, מהעדר תמריץ כלכלי לעקוב אחר ההשקעה ולממש זכויות מיעוט, אם יש, בהתחשב בסכום ההשקעה הקטן יחסית ומחשש מהונאות ותרמיות, בפרט כאשר מדובר בפלטפורמת השקעה אינטרנטית.

כמו כן, מוצע להגדיר את חוק הפיקוח על הביטוח ואת חוק הפיקוח על קופות גמל ולהתאים מונחים אלה שבסעיפים 37(ה), 1052, 1054א, 156 ובתוספת הראשונה לחוק ניירות ערך.

### לפסקה(2)(ב)

סעיף 15 לחוק ניירות ערך קובע כי אין לעשות הצעה לציבור בלא תשקיף שהרשות אישרה. סעיף 15 לחוק ניירות ערך קובע סייגים לתחולת סעיף 15 האמור ומונה הצעות שבשלהן לא יידרש המציע לפרסם תשקיף שאושר בידי הרשות.

מוצע להוסיף לסעיף 15 לחוק ניירות ערך את פסקה (א4) שתמנה סייג נוסף, שלפיו תאגיד שהתאגד בישראל ואינו תאגיד מדווח כמשמעותו בחוק ניירות ערך, יהיה רשאי להציע לציבור ניירות ערך בלא צורך בתשקיף. באופן של מימון המונים, בהתקיים התנאים המפורטים בסעיף המוצע האמור. כמו כן מוצע להסמיך את שר האוצר לקבוע תנאים והגבלות נוספים. לפי הצעת הרשות או בהתייעצות עמה. התקנות לפי סעיף זה צפויות להכיל הסדרים בעניין התמורה המרבית המותרת הן לתאגיד בהשקעה מסוג זה והן לכל משקיע המעוניין בכך, אופן עריכת ההצעה ופרסומה, הגורמים המעורבים בהצעה וחובות שונות שיוטלו עליהם, לרבות תנאי כשירות ורישום ברשות. סעיף זה מנוסח באופן כללי שכן ייתכן שבעתיד

(3) בסעיף 15א(ג), פסקה (2) – תימחק;

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

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

"(ו) על אף הוראות סעיף קטן (ו), ביקש המציע להציע ניירות ערך על פי תשקיף מדף תוך כדי המסחר בבורסה, יחולו לעניין חובת הגשת דוח הצעת מדף ההוראות שקבע שר האוצר לפי הצעת הרשות או לאחר התייעצות עמה ובאישור ועדת הכספים של הכנסת";

(6) בסעיף 35לכב, אחרי סעיף קטן (ג) יבוא:

"(ד) על אף הוראות סעיף קטן (ג), מעבר כאמור בסעיף קטן (א) של תאגיד שמיד לאחר רישומו למסחר בבורסה נכלל במדד ת"א טק-עילית, אינו טעון הסכמה של מחזיקי ניירות הערך כאמור בסעיף קטן (ג), ובלבד שהתאגיד קבע זאת במפורש בתשקיף ההצעה הראשונה לציבור; שר האוצר לפי הצעת הרשות או לאחר התייעצות עמה רשאי לקבוע כי הוראות סעיף קטן זה יחולו גם לגבי תאגיד אחר מסוג שקבע; לעניין זה, "מדד ת"א טק-עילית" – כמשמעותו בהחלטות דירקטוריון הבורסה בנושא "מדדי מניות" שבמדריך המעו"ף לפי תקנון הבורסה";

## ד ב ר י ה ס ב ר

החתמים. זאת מתוך הבנה כי מחזיקי ניירות הערך של החברה מסתמכים על טיוטת התשקיף, גם אם טרם פורסמה גרסה סופית שלו בבואם לקבל החלטת השקעה.

מוצע לבטל דרישה זו במקרה שבו החברה המנפיקה מציעה ניירות ערך לראשונה על פי טיוטת תשקיף מאחר שבמקרה כזה הציבור אינו מחזיק בניירות ערך של החברה המנפיקה במועד פרסומה ולפיכך אין חשש כי פרסום פרטים בטיוטת התשקיף יוביל ציבור משקיעים לקבלת החלטות השקעה עובר לפרסום התשקיף.

לפסקה (6)

סעיף 35לכב לחוק ניירות ערך עוסק באופן המעבר של תאגידי דואליים שניירות הערך שלהם רשומים למסחר גם בבורסה בארץ וגם בבורסה בחוץ לארץ 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 35לכב האמור קובע כי המעבר ממתכונת דיווח אחת לשנייה מחייב את הסכמת רוב מחזיקי ניירות הערך של התאגיד, למעט בעלי השליטה, המשתתפים בהצבעה באסיפות מחזיקי ניירות הערך לסוגיהן שכינס התאגיד לעניין זה.

במהלך עבודתה של הוועדה, היא הצביעה על כמה מאפיינים של חברות הטכנולוגיה העילית כגון חוסר בשלות עסקית, התפתחותן בשלבים, 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

הוועדה בחנה את היתרונות והחסרונות הטמונים באימוץ מנגנון זה, בשים לב להסדר המתגבש בדין האמריקני, והמליצה על קביעת מנגנון מימון המונים בדין הישראלי. המנגנון נועד להשיג איזון בין הרצון להפחית את הסיכון הקיים למשקיעים לבין הרצון שלא להשית הוצאות ומגבלות רבות מדי על התאגיד המגייס. הנחת המוצא היא שעל מודל הגיוס להיות פשוט וכורך בעלות נמוכה יחסית, כדי שיהיה שימושי בעבור חברות טכנולוגיה עילית צעירות. הצעת החוק קובעת כמה הסדרים לשם צמצום הסיכונים הכרוכים במודל, ביניהם, קביעת מגבלות סכום הגיוסים שיחולו על התאגיד המנפיק ועל משקיע בודד. התקנות שייקבעו ימשיכו, אף הן, לעסוק בצמצום סיכונים אלה ויקבעו הסדרים משלימים בנושא.

לפסקה (3)

מוצע למחוק את פסקה (2) לסעיף 15א(ג) לחוק ניירות ערך. עם כניסת התיקונים המוצעים לתוקף, לא תהיה לפסקה זו עוד משמעות שכן תאגיד לא יהיה רשאי למכור תוך כדי המסחר בבורסה מניות שהוקצו לו על ידי תאגיד השולט בו.

נוסחה של פסקה (2) שמוצע למחוק הוא:

"(2) הצעה תוך כדי המסחר בבורסה של ניירות ערך הרשומים בה למסחר, אשר הוקצו לתאגיד בשליטת התאגיד שניירות הערך שלו מוצעים שלא על פי תשקיף, אם טרם חלפה התקופה שנקבעה בתקנות מיום שהוקצו ניירות הערך לתאגיד כאמור";

לפסקה (4)

סעיף 22א(א) לחוק ניירות ערך קובע, כי על טיוטת תשקיף שלפיה יוצעו ניירות ערך לציבור יחתום גם אחד

"התאמות בפרטי דיווח לתאגיד שנכלל במדד ת"א טק-עילית" 336. (א) הרשות רשאית, לגבי תאגיד שנכלל במדד ת"א טק-עילית, להורות כי הפרטים שעל התאגיד לגלות בדוח לפי פרק זה יהיו בהתאם לפרטים שנדרש תאגיד מאותו סוג שניירות הערך שלו נסחרים בבורסה מחוץ לישראל לגלות בדוח בהתאם להוראות החלות עליו, ובלבד שסברה שאין בכך כדי לפגוע באופן מהותי ביכולתו של משקיע סביר לקבל החלטת השקעה בניירות ערך; הרשות רשאית להתנות התאמות בפרטים כאמור בסעיף זה בתנאים כפי שתורה; לענין זה, "מדד ת"א טק-עילית" – כהגדרתו בסעיף 335(לבד); (ב) שר האוצר, לפי הצעת הרשות או לאחר התייעצות עמה, רשאי לקבוע כי הוראות סעיף זה יחולו גם לגבי תאגיד אחר מסוג שקבע."

(8) בסעיף 37(ה) –

- (א) בהגדרה "גוף מוסדי בלא שולט", בפסקה (2), במקום "בחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל)", התשס"ה-2005 יבוא "בחוק הפיקוח על קופות גמל";
- (ב) ההגדרה "חוק הפיקוח על הביטוח" – תימחק;
- (9) בסעיף 52(ד), ההגדרה "חוק הפיקוח על הביטוח" – תימחק;
- (10) בסעיף 54א(ד), בהגדרה "מבטח", במקום "בחוק הפיקוח על עסקי ביטוח, תשמ"א-1981" יבוא "בחוק הפיקוח על הביטוח";
- (11) בסעיף 56, בסיפה, במקום "בחוק הפיקוח על עסקי ביטוח, תשמ"א-1981" יבוא "בחוק הפיקוח על הביטוח";

## ד ב ר י ה ס ב ר

יצוין, כי התאמות אלה באות נוסף על דרישות גילוי ייעודיות לחברות מדעי החיים, אשר הרשות פועלת לקידום חקיקתן במסגרת תיקון תקנות נפרד.

### לפסקה (7)

מוצע להוסיף לחוק ניירות ערך את סעיף 336 אשר מיישם המלצה נוספת של הוועדה ונוגע להסמכת הרשות לבצע התאמות בהוראות גילוי של פרטים מסוימים הנדרשים בתשקיף או בדוח, החלות על תאגידים שנכללו במדד ת"א טק-עילית וכן תאגידים מסוימים שיקבע שר האוצר, לפי הצעת הרשות או לאחר התייעצות עמה. זאת אם סברה הרשות 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 טכנולוגיה עילית, יצירת השוואתיות בין חברות אלה לחברות מקבילות הרשומות למסחר בבורסות זרות וצמצום עלויות מעבר לרישום למסחר בין בורסות.

אלה מלמדים, לדעת הוועדה, כי מבנה הדיווח הקיים ודרישות הגילוי הנדרשות במסגרתו אינם מתאימים לחברות טכנולוגיה עילית וכי יש לערוך התאמות בדרישות הגילוי הכלליות כדי שלא להשית עלויות כבדות שעוללות להיות מכשול לפני חברות אלה בבואן לשקול אם להנפיק ניירות ערך לראשונה בבורסה.

בין ההתאמות שעליהן המליצה הוועדה מניוון האפשרות לערוך חלק מהדוחות לתקופה של שנתיים בלבד במקום שלוש 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 לפי כללי חשבונאות בין-לאומיים או אמריקניים. בהתאם למסקנות הוועדה והמלצותיה, מוצע להוסיף לסעיף 335 לחוק ניירות ערך את סעיף קטן (ד), שיקבע כי תאגיד שמיד לאחר רישומו למסחר בבורסה נכלל במדד ת"א טק-עילית וכן תאגיד מסוג שיקבע שר האוצר לפי הצעת הרשות או לאחר התייעצות עמה, יזכו להקלות שונות שייקבעו בחקיקה ובחקיקת המשנה.

(12) בתוספת הראשונה, בפרט (3), במקום "בחוק הפיקוח על עסקי ביטוח, תשמ"א-1981" יבוא "בחוק הפיקוח על הביטוח, התשמ"א-1981".

2. תיקון חוק השקעות משותפות בנאמנות

(1) בסעיף 1 -

(א) אחרי ההגדרה "ניירות ערך חוץ" יבוא:

"ענין אישי" - כהגדרתו בחוק החברות;";

(ב) אחרי ההגדרה "קרן חוץ" יבוא:

"קרן טכנולוגיה עילית" - קרן סגורה שבהסכם הקרן שלה נקבע כי תהיה

קרן טכנולוגיה עילית (היי־טק);";

(ג) אחרי ההגדרה "שוק מוסדר" יבוא:

"שנת כספים של קרן" - תקופה של שנים עשר חודשים שקבע מנהל

הקרן בתשקיף או ברוח כשנת כספים של הקרן, או תקופה קצרה

יותר שקבע מנהל הקרן כאמור, אם היא שנת הכספים הראשונה של

קרן חדשה או שנת הכספים הראשונה לאחר שמנהל הקרן שינה את

שנת הכספים של הקרן;";

(2) בסעיף 5(ג), בסופו יבוא "וכן מגבלות ותנאים נוספים שיחולו על עניינים כאמור";

(3) בסעיף 13, אחרי סעיף קטן (ג) יבוא:

"(2ג) על אף האמור בסעיף קטן (ג)(1), רשאי שר האוצר לקבוע לעניין קרן

טכנולוגיה עילית וכן לעניין קרן אחרת מסוג שקבע, תנאים אחרים להעסקת

אדם על ידי מנהל הקרן בניהול תיק ההשקעות של הקרן או בייעוץ בנוגע

לניהול כאמור;";

## ד ב ר י ה ס ב ר

לאחר בחינת היתרונות והחסרונות המגולמים בקרנות

הון סיכון נסחרות לעומת הקרנות הפרטיות מוצע לקדם את

הקמתן של קרנות טכנולוגיה עילית נסחרות במודל שישלב

את היתרונות הטמונים בקרנות נסחרות, יביא להפחתת

עלויות קיום הוראות האסדרה ויפחית את החשש מפני

החלטה אסטרטגית של המשקיעים בעניין השקעת כספים

בקרנות הון שנסחרות לאחר ההנפקה במחיר נמוך יותר

משוויין הנכסי הנקי.

מאחר שמדובר בהסדר להשקעה משותפת בניירות

ערך (סחירים ולא סחירים), מוצע שקרנות הטכנולוגיה

העילית יוקמו במודל של קרנות נאמנות וכך יופחתו גם

עלויות האסדרה בהשוואה לחברות ציבוריות.

התיקון המוצע לסעיפים 5(ג) ו-13 לחוק השקעות

משותפות בנאמנות מסמיך את שר האוצר לקבוע לעניין

קרן טכנולוגיה עילית וכן לעניין קרן אחרת מסוג שקבע,

הוראות בנוגע לעניינים שניתן לכלול בהסכם הקרן ותנאים

להעסקת אדם על ידי מנהל קרן בניהול תיק ההשקעות של

הקרן או בייעוץ בנוגע לניהול כאמור.

סעיפים מוצע לתקן את חוק השקעות משותפות

2 ו-3(2) בנאמנות כפי שיפורט להלן.

לפסקאות (1) עד (4), (8) ו-(9)

במטרה ליצור גיוון במקורות המימון של חברות

טכנולוגיה עילית בשוק הישראלי ולשם קידום הבורסה

כחלופה אטרקטיבית ויעילה לגיוס הון בעבור חברות

טכנולוגיה עילית בישראל, מוצע לקבוע חקיקה שתאפשר

הקמת קרנות הון סיכון נסחרות אשר ישקיעו בתעשיית

הטכנולוגיה העילית הישראלית.

קרנות כאמור, ויכלו לספק פתרונות מימוניים לחברות

הזנק וכך לאפשר את הבשלתן ואת התפתחותן חלף

מכירתן המוקדמת. קרנות אלה אף יוכלו להשקיע בחברות

טכנולוגיה עילית המבקשות להירשם לראשונה למסחר

בבורסה ובכך לתרום ליעילות ההנפקות הראשונות לציבור.

מעבר לכך, יהיה ניתן להתאים את הכללים החלים על

קרנות אלה לצרכים המשתנים של תעשיית הטכנולוגיה

העילית, זאת בניגוד לקרנות הון סיכון הפרטיות

המתנהלות בהתאם למקובל בעולם.

<sup>4</sup> ס"ח התשנ"ד, עמ' 308; התשע"ה, עמ' 270.



(א) בסעיף קטן (א), בהגדרה "גורם מקורב", אחרי "תיק ההשקעות של הקרן" יבוא "או ביעוץ בנוגע לניהול תיק ההשקעות של הקרן";

(ב) אחרי סעיף קטן (ד) יבוא:

"(ד1) שר האוצר רשאי לקבוע כי הוראות סעיף זה לא יחולו לעניין קרן טכנולוגיה עילית ולעניין קרן אחרת מסוג שקבע; קביעה כאמור יכול שתוגבל לתקופה מסוימת.";

(5) אחרי סעיף 54 יבוא:

"תקנות לעניין הצעת יחידות של קרן סגורה

54א. שר האוצר רשאי לקבוע הוראות נוספות לעניין הצעת יחידות של קרן סגורה, הפרטים שיש לכלול בתשקיף ופרטים שניתן להשלימם במועד מאוחר יותר, וכן לעניין מועדי ההצעה, כמות היחידות המוצעות ואופן הקצאת היחידות שהוצעו למזמינים; הוראות כאמור יכול שייקבעו דרך כלל, לעניין קרן טכנולוגיה עילית או לעניין סוגים אחרים של קרנות סגורות.";

(6) בסעיף 56(ז), בסופו יבוא "מיוזמתו או לפי דרישת בעל יחידות, וכן מקרים ותנאים שבהם חייב מנהל קרן לפדות יחידות של קרן סגורה כאמור או שאינו רשאי לפדותן, והכול דרך כלל, לעניין קרן טכנולוגיה עילית או לעניין סוגים אחרים של קרנות סגורות.";

## ד ב ר י ה ס ב ר

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 שבהן הם מחזיקים כאשר הדבר ניתן לביצוע.

לשם כך מוצע לתקן את סעיף 56 לחוק השקעות משותפות בנאמנות ולקבוע כי פירוט ההסדר של פדיון יחידות בקרן סגורה בידי מנהל קרן יובא בתקנות שאותן רשאי שר האוצר לקבוע בדרך כלל, לעניין קרן טכנולוגיה עילית או לעניין סוגים אחרים של קרנות סגורות ובהן קרנות טכנולוגיה עילית. באופן זה יינתן מענה לפער העשוי להיווצר בין שוויון הנכסי הנקי של יחידות הקרן לעומת המחיר שבו הן נסחרות, תוך מתן אפשרות לבעלי היחידות לקבל תמורתן את שוויין האמיתי.

במקביל לתיקון המוצע לסעיף 56 וכצעד משלים למנגנון הפדיון, מוצע להוסיף לחוק השקעות משותפות בנאמנות את סעיף 54א המסמיך את שר האוצר לקבוע הוראות נוספות לעניין הצעת יחידות של קרן סגורה, דרך כלל, לעניין קרן טכנולוגיה עילית או לעניין סוגים אחרים של קרנות סגורות. מטרת תקנות אלה היא פירוט מנגנון הצעת יחידות של קרן טכנולוגיה עילית באופן המשתלב עם מנגנון הפדיון שהוזכר לעיל.

התיקון המוצע לסעיף 49 לחוק השקעות משותפות בנאמנות מתקן את ההגדרה "גורם מקורב" כך שגם אדם המועסק ביעוץ בנוגע לניהול תיק ההשקעות של הקרן, ייחשב כ"גורם מקורב" שחלות עליו המגבלות הקבועות בסעיף זה. בקרן טכנולוגיה עילית ברור כי יועץ כאמור עשוי למלא תפקיד מרכזי וחשוב בתקופת הקמתה וביסוסה של קרן הטכנולוגיה העילית ולכן מוצע להסמיך את שר האוצר לקבוע כי הוראות סעיף זה לא יחולו לעניין קרן טכנולוגיה עילית ולעניין קרן אחרת מסוג שקבע. כמו כן יוכל השר לקבוע כי קביעה כאמור תוגבל לתקופה מסוימת.

כמו כן מוצע להעביר את ההגדרות "עניין אישי" ו"שנת כספים של קרן" לסעיף ההגדרות – סעיף 1 לחוק השקעות משותפות בנאמנות, ולהתאים למונחים אלה את סעיפים 69 ו-77 לחוק השקעות משותפות בנאמנות, וכן להגדיר את המונח "קרן טכנולוגיה עילית" כקרן סגורה שבהסכם הקרן שלה נקבע כי תהיה קרן טכנולוגיה עילית (הייטק).

לפסקאות (5) ו-(6)

אחת ממטרות הצעת החוק בכל הנוגע להקמת קרנות טכנולוגיה עילית 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.

- (7) בסעיף 68, האמור בו יסומן "(א)" ואחריו יבוא:  
 "(ב) על אף האמור בסעיף קטן (א), רשאי שר האוצר לקבוע תנאים והוראות בדבר רכישת יחידות של קרן בידי מנהל הקרן, דרך כלל, לעניין קרן טכנולוגיה עילית או לעניין סוגים אחרים של קרנות";
- (8) בסעיף 69(ה), הסיפה החל במילים "בסעיף קטן זה", "שנת כספים של קרן" – תימחק;
- (9) בסעיף 77(א1), הסיפה החל במילים "בסעיף קטן זה" – תימחק;
- (10) בסעיף 80, אחרי סעיף קטן (א) יבוא:
- "(א1) שר האוצר רשאי לקבוע סוגים נוספים של הוצאות שרשאי מנהל קרן לפרוע מנכסי קרן, דרך כלל, לעניין קרן טכנולוגיה עילית או לעניין סוגים אחרים של קרנות, וכן לקבוע סכומים או שיעורים מרביים להוצאות שניתן להיפרע מנכסי קרן כאמור לפי הוראות סעיף זה ומועדים לפירעונם";
- (11) בסעיף 103, בפסקה (3), בסופה יבוא "אלא אם כן נקבע אחרת בהוראה לפי חוק זה";
- (12) בסעיף 109, אחרי סעיף קטן (ד) יבוא:
- "(ה) שר האוצר רשאי לקבוע מועדים אחרים והוראות נוספות בדבר מימוש נכסי קרן שאינם רשומים למסחר בבורסה, דרך כלל, לעניין קרן טכנולוגיה עילית או לעניין סוגים אחרים של קרנות";
- (13) בסעיף 111(י), במקום "לפי סעיפים קטנים (ב), (ג) ו-(ד)" יבוא "לפי סעיף זה".
- בחוק השקעות משותפות בנאמנות (תיקון מס' 23), התשע"ד–2014<sup>5</sup> (להלן – תיקון מס' 23) –
- (1) בסעיף 16(2), בסעיף 77(א) לחוק השקעות משותפות בנאמנות המובא בו, בסופו יבוא "ואסיפת מחזיקי יחידות קרן מסוג קרן טכנולוגיה עילית או מסוג אחר שקבע שר האוצר";

3. תיקון חוק השקעות משותפות בנאמנות (תיקון מס' 23)

## ד ב ר י ה ס ב ר

- לפסקאות (11) עד (13) ולסעיף 23(2)
- לנוכח ייחודיותה של קרן טכנולוגיה עילית כמוסבר לעיל, נדרש לבצע התאמות, בין השאר גם בהוראות העוסקות באופן פירוק הקרן, בעילות לפירוק הקרן ובאופן מימוש נכסי הקרן לפירוק וכן במניין החוקי הנדרש בעת קבלת החלטות מיוחדות באסיפה הכללית של בעלי יחידות הקרן. לפיכך, התיקון המוצע לסעיפים 103 ו-111 לחוק השקעות משותפות בנאמנות ולסעיף 109 לחוק השקעות משותפות בנוסחו בסעיף 28(2) לתיקון מס' 23 יאפשר לשר האוצר לקבוע מועדים אחרים והוראות נוספות לעניין מימוש נכסי קרן שאינם רשומים למסחר בבורסה, דרך כלל, לעניין קרן טכנולוגיה עילית או לעניין סוגים אחרים של קרנות.
- סעיף 3 לפסקה (1)
- מוצע לתקן את סעיף 77 לחוק השקעות משותפות בנאמנות, בנוסחו בסעיף 16(2) לחוק השקעות משותפות בנאמנות (תיקון מס' 23), התשע"ד–2014 (להלן – תיקון מס' 23) לפסקאות (11) עד (13) ולסעיף 23(2).
- לפסקה (10)
- מנגנון נוסף לצמצום בעיית הנציג מוצע במסגרת תיקון סעיף 80 לחוק השקעות משותפות. מוצע לקבוע כי שר האוצר יוכל לקבוע סוגים נוספים של הוצאות שרשאי מנהל קרן לפרוע מנכסי קרן, דרך כלל, לעניין קרן טכנולוגיה עילית או לעניין סוגים אחרים של קרנות. באופן זה, יהיה ניתן להגביל את האופן שבו מנהל קרן טכנולוגיה עילית פורע מנכסי הקרן שבר בעבור עצמו וכן את סכום השכר או את שיעורו תוך מתן תמריץ למנהל הקרן לשכור ניהול וייעוץ מקצועי בנוגע לניהול תיק ההשקעות של קרן הטכנולוגיה העילית.

<sup>5</sup> ס"ח התשע"ד, עמ' 646.

(2) בסעיף 28(2), בסעיף 109 לחוק השקעות משותפות בנאמנות המובא בו, אחרי סעיף קטן (ד) יבוא:

"(ה) שר האוצר רשאי לקבוע מועדים אחרים והוראות נוספות בדבר מימוש נכסי קרן שאינם רשומים למסחר בבורסה, דרך כלל, לעניין קרן טכנולוגיה עילית או לעניין סוגים אחרים של קרנות."

4. בחוק החברות, התשנ"ט-1999, בסעיף 121, אחרי סעיף קטן (ג) יבוא:

"(ג1) על אף הוראות סעיף קטן (ג), רשאי שר המשפטים, לפי הצעת רשות ניירות ערך או לאחר התייעצות עמה, לקבוע תנאים שבהתקיימם רשאית האסיפה הכללית של חברה ציבורית להחליט כי האמור באותו סעיף קטן, כולו או חלקו, יחול לתקופות ארוכות מהתקופות המנויות בו, כפי שקבע."

5. (א) תחילתה של ההגדרה "מנהל כספי אחרים" שבסעיף 1 לחוק ניירות ערך כנוסחה בסעיף ו(1)(א) לחוק זה וכן תחילתם של סעיף 15(3) לחוק ניירות ערך כנוסחו בסעיף ו(2)(א) לחוק זה וביטול פסקה (2) בסעיף 15(גא) לחוק ניירות ערך כאמור בסעיף ו(3) לחוק זה, במועד כניסתו לתוקף של תקנות לפי סעיף 23א(ו1) לחוק ניירות ערך כנוסחו בסעיף ו(5) לחוק זה.

(ב) על אף הוראות סעיף קטן (א), תחילתה של ההגדרה "מנהל כספי אחרים" שבסעיף 1 לחוק ניירות ערך כנוסחה בסעיף ו(1)(א) לחוק זה וכן תחילתם של סעיף 15(3) לחוק ניירות ערך כנוסחו בסעיף ו(2)(א) לחוק זה וביטול פסקה (2) בסעיף 15(גא) לחוק ניירות ערך כאמור בסעיף ו(3) לחוק זה, לעניין הצעת ניירות ערך של תאגיד אשר נרכשו בידי תאגיד או בידי תאגיד בשליטתו לפני יום כ"ד באדר התשע"ב (18 במרס 2012), שנה מיום כניסתו לתוקף של תקנות לפי סעיף 23א(ו1) לחוק ניירות ערך כנוסחו בסעיף ו(5) לחוק זה.

## ד ב ר י ה ס ב ר

בסעיף ו(1)(א) להצעת החוק וכן תחילתם של סעיף 15(3) לחוק ניירות ערך כנוסחו בסעיף ו(2)(א) להצעת החוק וביטול פסקה (2) בסעיף 15(גא) לחוק ניירות ערך כאמור בסעיף ו(3) להצעת החוק, במועד כניסתו לתוקף של תקנות לפי סעיף 23א(ו1) לחוק ניירות ערך כנוסחו בסעיף ו(5) להצעת החוק, אשר יישמו את המנגנון החלופי המוצע בתיקון זה בעבור תאגידים המעוניינים להציע את ניירות הערך שלהם לציבור במסגרת המסחר בבורסה.

### לסעיף קטן (ב)

לפי סעיפים ו(1)(א), ו(2)(א) ו(3) להצעת החוק, לא יורשו עוד תאגידים למכור תוך כדי המסחר בבורסה ניירות ערך שהוצעו בעבר לציבור ונרכשו על ידיהם בשוק המשני. בקביעת הסדר זה גלומה החמרה אשר עשויה לפגוע בתאגידים שרכשו ניירות ערך שהוצעו על ידיהם לציבור במטרה למכרם בהמשך, תוך הסתמכות על הדין הקיים. לכן מוצע לקבוע הוראת מעבר שתאפשר לתאגידים להשתמש בהסדר הקיים בדיון למשך שנה מיום כניסת הסעיפים הרלוונטיים לתוקף (סעיפים ו(1)(א), ו(2)(א) ו(3) להצעת החוק שיכנסו לתוקף במועד כניסתו לתוקף של תקנות מכוח סעיף 23א(ו1) לחוק ניירות ערך כאמור לעיל), ולמכור ניירות ערך שהוצעו לציבור בעבר, ובלבד שהתאגיד רכש את

23. כך שאסיפת מחזיקים כמשמעותה בסעיף האמור תכלול גם אסיפת מחזיקי יחידות קרן מסוג קרן טכנולוגיה עילית או מסוג אחר שקבע שר האוצר. זאת כדי לאפשר למנהל קרן המחזיקה ביחידות קרן טכנולוגיה עילית להשתתף באסיפת מחזיקי יחידות קרן הטכנולוגיה העילית.

סעיף 4 לנוכח מאפייני חברות טכנולוגיה עילית צעירות שטרם הגיעו לבשלות ובמקרים רבים הידע הטכנולוגי והעסקי שלהן מרוכז בידי היזמים שנושאים פעמים רבות בתפקידי הניהול הבכירים, הציעה הוועדה כמה הקלות בנושא ממשל תאגיד.

התיקון המוצע לסעיף 121 לחוק החברות, התשנ"ט-1999, מיישם את אחת ההמלצות בנושא זה. לפי המוצע, שר המשפטים בהתייעצות עם הרשות, רשאי לקבוע תנאים שבהתקיימם תהיה רשאית האסיפה הכללית של חברה ציבורית להחליט על תקופות ארוכות מהתקופות האמורות בסעיף קטן (ג) לסעיף האמור בנוגע למשך כהונתו של יושב ראש הדירקטוריון כמנהל כללי של החברה.

### סעיף 5 לסעיף קטן (א)

מוצע לקבוע כי תחילתה של ההגדרה "מנהל כספי אחרים" שבסעיף 1 לחוק ניירות ערך כנוסחה

<sup>6</sup> ס"ח התשנ"ט, עמ' 189; התשע"ד, עמ' 433.

- (ג) תחילתו של סעיף 16(2) לתיקון מס' 23 כנוסחו בסעיף 3(1) לחוק זה, במועד האמור בסעיף 40(1) לתיקון מס' 23.
- (ד) תחילתו של סעיף 28(2) לתיקון מס' 23 כנוסחו בסעיף 3(2) לחוק זה, במועד האמור בסעיף 40 רישה לתיקון מס' 23.

## ד ב ר י ה ס ב ר

**לסעיפים קטנים (ג) ו-(ד)**  
מוצע לקבוע כי תחילתם של התיקונים המוצעים לתיקון מס' 23, כאמור בסעיף 3 להצעת החוק, תהיה במועד תחילתם של הסעיפים הרלוונטיים בתיקון מס' 23, כקבוע בסעיף 40 לתיקון מס' 23.

ניירות הערך לפני יום כ"ד באדר התשע"ב (18 במרס 2012), שהוא המועד שבו פורסמה לראשונה באתר האינטרנט של הרשות טיוטה להערות הציבור בעניין מתווה החקיקה המוצע בהצעת חוק זו.

הוראת המעבר יוצרת איזון ראוי בין הימנעות מחקיקה מחמירה העשויה לפגוע בתאגידים שנסמכו על הוראות החוק הקיימות ובין מניעת ניצול של הדין הקיים במצב שבו הכוונה לתקנו פורסמה באופן פומבי לציבור.