



רשות ניירות ערך

פרוטוקול משיבת רשות מספר 7-2018 שהתקיימה ביום ג'

24.10.2018 בשעה 16:30 במשרדי הרשות בירושלים

החל מחודש ינואר 2012, הפרוטוקולים נערכים בדרך של תמצות עיקרי הדיון. הפרוטוקולים המפורסמים לציבור אינם כוללים נושאים שנקבע כי אינם מתאימים לפרסום, כגון דיונים בעניינים העלולים לפגוע בפרטיות של אדם או חברה, עניינים מנהלתיים, סקירות ועדכונים בנושאים שונים, וכדומה.

חברי המליאה: ענת גואטה (יו"ר), תמים סעד, האני חאג' יחיא, שלומית ברנע פרגו, פנינה גיא, ניצן שילון.

עובדי רשות: אופיר איל, עודד שפירר, חנוך הגר, אמיר הלמר, אמיר בן מויאל, דורית קדוש, אלחנן הרמור, חוה בינשטוק, דורית גילת, דודו לביא, עידו טוויג, אלעזר אמיר הימל, אמיר גרוכר, אורנה נחום, אילן ציוני, חגי בן ארזה, רעות הרצליך, שושי כהן, ורד פיליכובסקי-סיסיק, רון קליין.

על סדר היום

1. הצעת צו איסור הלבנת הון (חובות זיהוי, דיווח וניהול רישומים של רכז הצעה למניעת הלבנת הון ומימון טרור), התשע"ט-2018;
2. הוראה לרכזי הצעה בדבר קיום התחייבות של חברות מציעות להעברת דוחות כספיים שנתיים למחזיקי ניירות הערך שלהן - עדכון המליאה לפני פרסום להערות הציבור;
3. תיקון תקנות הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות (דוחות) (תיקון), התשע"ח-2018 - אישור המליאה לאחר הערות הציבור;
4. הצעת תקנות ניירות ערך (דוחות תאגיד בבורסה הייעודית), התשע"ט-2018 - עדכון המליאה לפני פרסום להערות הציבור.

הדיון

1. הצעת צו איסור הלבנת הון (חובות זיהוי, דיווח וניהול רישומים של רכז הצעה למניעת הלבנת הון ומימון טרור), התשע"ט-2018;

רקע

במסגרת תיקון מס' 58 לחוק ניירות ערך, נוסף לחוק פרק ה'5 שהסדיר לראשונה יצירתן של פלטפורמות אינטרנטיות המוגדרות בחוק כ"רכזי הצעה", שבאמצעותן חברות פרטיות תוכלנה לגייס הון או חוב מהציבור בלא צורך בהפיכתן לחברות ציבוריות וזאת, באמצעות מנגנון "מימון המונים".

על גורם המבקש לפעול כ"רכז הצעה", לעמוד בתנאי כשירות ולהירשם ברשות. תפקידו המרכזי של רכז ההצעה הוא לוודא כי ההצעות המתפרסמות באמצעותו עומדות בתנאים שנקבעו בחוק ובתקנות מכוחו. כך למשל נקבעו מגבלות על הסכום שמשקיע בודד רשאי להשקיע בכל חברה המבקשת לגייס כסף, כמו גם על הסכום הכולל שמשקיע כאמור רשאי להשקיע דרך רכז ההצעה (בדרך כלל בין 10,000 ל- 30,000 ש"ח בשנה). בנוסף הסכום הכולל שהחברה המציעה רשאית לגייס באמצעות רכז ההצעה גם הוא מוגבל ונמוך יחסית (עד 6 מיליון ש"ח). תמורת השקעתו מקבל המשקיע מהחברה המציעה מניות או אגרות חוב המועברים אליו באמצעות רכז ההצעה, וכפועל יוצא מסכומי ההשקעה הנמוכים, בכל חברה מציעה ישקיעו מספר גדול של משקיעים.

כחלק מהאסדרה והפיקוח על פעילותם של רכזי הצעה, קיימת חשיבות רבה ליצירת פיקוח אפקטיבי גם בהיבטים של איסור הלבנת הון ומימון טרור, על מנת שלא לאפשר פרצות במערכות הפיקוח על נותני שירותים פיננסיים בישראל. עם זאת, נוסח הצו המוצע מביא בחשבון גם את המאפיינים הייחודיים של פעילות רכזי ההצעה כפי שאלו תוארו. כך למשל, בשל הסכומים הנמוכים יחסית שכל משקיע רשאי להשקיע דרך רכז ההצעה, ופיזור ההשקעה בכל חברה מציעה על פני משקיעים רבים, הסיכון להלבנת הון על ידי אותם משקיעים באמצעות רכזי הצעה לרוב אינו גבוה. בהתאם, מוצעות במסגרת הצו הקלות שונות למשקיעים בסכומים נמוכים (פטור מחובת רכז ההצעה לאמת את פרטיו של משקיע בסכום נמוך באמצעות דרישת מסמכים מאמתים; פטור מהצהרה על פעולה עבור נהנה או על זהות בעל שליטה ועוד). יצוין כי יישום גישה מבוססת סיכון הוא עיקרון מקובל בעולם בתחום איסור הלבנת הון.

עיקרי הצו המוצע דומים לאלה הקבועים ביתר צווי איסור הלבנת הון החלים על הגופים המפוקחים על ידי רשות ניירות ערך ועל ידי המפקחים הפיננסיים האחרים. כך מוטלת על רכז

ההצעה חובה לקיים הליך הכרת מקבל שרות – בין אם מדובר במשקיע ובין אם מדובר בחברה המציעה. רכז ההצעה חייב לרשום את פרטי הזיהוי של מקבל השרות ולאמת את הפרטים שנמסרים לו. כמו כן, במקרים המתאימים נדרש רכז ההצעה לבצע זיהוי פנים אל פנים של מקבל השרות ולערוך בקרה שוטפת אחר פעולות מקבל השרות בהיבט של סיכוני הלבנת הון. רכז הצעה מחויב להעביר דיווחים שונים לרשות לאיסור הלבנת הון בנוגע לפעילות המבוצעת דרכו וכן לנהל ולשמור רישומים בנוגע לכל פעולה כספית שבוצעה באמצעותו. הצו כולל גם פטורים שונים ביחס לפעולה המבוצעת ב"מערכת סגורה" או מ"מערכת סגורה למחצה".

דיון

לשאלת חבר המליאה הובהר כי מי שמוגדר בצו כמשקיע בסכום נמוך הוא מי שמשקיע במשך חצי שנה סכום הנמוך מ- 50,000 ש"ח, וכי מדובר ביישום של סטנדרט בינלאומי בנושא הלבנת הון.

לשאלת חבר המליאה הובהר כי אכן מדובר בסכומים נמוכים מצדם של המשקיעים, אך החברה המציעה רשאית לגייס סכומים יותר משמעותיים בגובה 4 עד 6 מיליון ש"ח, ובהתאם הפיקוח עליה בהיבט של איסור הלבנת הון, מצד רכזי ההצעה הוא יותר משמעותי.

טיוטת הצו תפורסם להערות הציבור ותובא לאישור המליאה לאחר קבלתו.

2. הוראה לרכזי הצעה בדבר קיום התחייבות של חברות מציעות להעברת

דוחות כספיים שנתיים למחזיקי ניירות הערך שלהן - עדכון המליאה לפני

פרסום להערות הציבור;

רקע

ביום 26 בדצמבר 2017 נכנסו לתוקף תקנות ניירות ערך (הצעת ניירות ערך באמצעות רכז הצעה), התשע"ז – 2017 ("תקנות רכזי הצעה"). תקנות אלו מסדירות את תחום גיוס ההון והחוב בדרך של מימון המונים בישראל. על-פי התקנות, חברות המבקשות לגייס הון וחוב באמצעות מימון המונים ("חברות מציעות") נדרשות להציע את ניירות הערך באמצעות "רכז הצעה" – חברה המפעילה פלטפורמה אינטרנטית ומאפשרת להציע באמצעותה הצעות הון וחוב לציבור. הצעות שנעשות באמצעות רכז הצעה פטורות מחובת תשיקף לפי סעיף 15(ב)(4) לחוק ניירות ערך, וכפופות למגבלות והוראות שונות המפורטות בתקנות.

בבסיס תקנות רכזי הצעה עומד העיקרון לפיו הרשות אינה מפקחת על החברות המציעות, ואלו נותרות חברות פרטיות. הפיקוח של הרשות מופנה אל רכזי ההצעה. רכזי ההצעה מחויבים להירשם ב"מרשם הרכזים" המתנהל ברשות כתנאי לפעילותם. פרטי ההצעות

ומסמכי ההצעה של החברות המציעות, כמו גם הדיווחים השוטפים שהן נדרשות להעביר למחזיקי ניירות הערך שלהן לאחר ביצוע ההשקעות, מועברים כולם באמצעות רכזי ההצעה.

ההוראה המוצעת מבקשת לאסור על רכזי הצעה להתקשר עם חברות מציעות שלא מתחייבות להעביר למחזיקי ניירות הערך שלהן את כלל הדוחות הכספיים שחברה פרטית נדרשת בעריכתן. הרקע להוראה הוא פנייה מקדמית שהגיש רכז הצעה לרשות ולמשרד המשפטים.

במצב הנוכחי, החברות המציעות נדרשות לשלוח למחזיקי ניירות הערך אך ורק את המאזן שלהן, מכוח תקנה 23 לתקנות רכזי הצעה לפיה על חברה להעביר למחזיקי ניירות הערך שלה, כל פרט שהיא נדרשת לשלוח לרשם החברות. ההוראה מבהירה כי על החברה לשלוח את כל הדוחות הכספיים. בנוסף, התקבלה פניה ברשות ובמשרד המשפטים ובה בקשה להחריג את החברות המציעות מפרסום המאזן לרשם החברות, על מנת שלא לתת לו פומבי. בכדי למנוע מצב בו הדוחות לא יגיעו "בדחיפה" למחזיקי ניירות הערך, ההוראה באה להבטיח שהחברה המציעה מתחייבת להעביר את המאזן כאמור, אף אם לא תחויב בשליחת המאזן לרשם החברות.

דין

חבר מליאה שאל האם מדובר בהכבדה על החברות המציעות. במענה הובהר כי מדובר בהבהרה של חובה החלה על החברות המציעות - נערכו שיחות מקדימות עם מרבית רכזי ההצעה וצוינה הכוונה לפרסם הוראה כאמור, והדרישה להגיש דוחות כספיים למחזיקי ניירות הערך היא ברורה. בנוסף צוין כי אם שרת המשפטים תחליט להחריג חברות אלו מהחובה להגיש מאזן לרשם החברות, תהיה זו הקלה לחברות המציעות שכן הן חוששות מחשיפת המידע הכלול במאזן לציבור שלא משקיע בהן, אך הדבר יצור ואקום מבחינת הדיווחים שנדרש למסור למחזיקי ניירות הערך כיוון שהתקנות המסדירות בין היתר את הדיווחים האמורים מפנות לחוק החברות.

חבר מליאה שאל האם המידע שניתן באמצעות הדיווחים האלו הוא מידע מספק, במיוחד אודות שירותים ומוצרים שהחברה מייצרת, שכן מדובר בחברות פרטיות שאין עליהן מידע, והדיווחים הכספיים לא שופכים אור בהקשר הזה. במענה הוסבר כי יש כמה סוגים של מימון המונים - מימון המונים בו נערך גיוס לשם פיתוח מוצרים בתמורה למוצר בעתיד או כתרומה. סוג זה לא מפוקח על ידי הרשות. רק גיוסי הון וחוב באמצעות הנפקת ניירות ערך על ידי חברות, מפוקחים על ידי הרשות. בקשר למוצרים שהחברות המציעות מפתחות, במועד ההצעה (בניגוד לעדכונים השוטפים) החברה נותנת גילוי רחב הרבה יותר על נושאים כגון התכנית העסקית ואופן השימוש בכספי הגיוס, וכך מתפרסם מידע על מוצרים מהותיים בפיתוח.

חברי המליאה עודכנו בדבר הכוונה לפרסם את נוסח ההוראה להערות ציבור. לאחר קבלת הערות הציבור וביצוע שינויים בנוסח התיקון, ככל שידרשו, יובא לאישור המליאה נוסח מעודכן של ההוראה.

3. תיקון תקנות הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות (דוחות) (תיקון), התשע"ח-2018 - אישור המליאה לאחר הערות ציבור;

רקע

חברות ניהול התיקים נדרשות על פי חוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות התשנ"ה – 1995 ("חוק הייעוץ" או "החוק") לשלוח ללקוחותיהן אחת לרבעון לפחות, דוח ובו פירוט עדכני אודות תיק ההשקעה של הלקוח. המידע והנושאים שעל מנהל התיקים לכלול בדוח מפורטים בפרק ב' לתקנות הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות (דוחות), תשע"ב-2012 ("תקנות הדוחות").

תקנות הדוחות במתכונתן הנוכחית, קובעות נוסח אחיד ומחייב שאינו מאפשר למנהל התיקים להוסיף או לגרוע מהדוח דבר. הרעיון המרכזי שעמד בבסיס מתכונת זו היה יצירת אחידות באופן שיאפשר ללקוח לערוך השוואה בין ביצועי מנהלי התיקים בפשטות. עם זאת, במרוצת התקופה שחלפה מאז כניסת תקנות הדוחות לתוקף (דצמבר 2012) עוררה הקשיחות במתכונת הדוחות ללקוח את הצורך לתת מענה לכמות גדולה של פניות מהשוק להבהרת הדרישות, ריכוך והתאמתן לפעילות המעשית של ניהול התיקים. בשיחות שבוצעו עם לקוחות ועם חברות ניהול התיקים במהלך השנים האחרונות, נטען גם כי הדוח הנוכחי אינו מובן דיו ללקוחות ניהול התיקים וכי הדרישות הנוכחיות ביחס לדוח כוללות שורה של חובות והגבלות המכבידות על חברות ניהול התיקים. לפיכך, יזם סגל הרשות את התיקון המוצע לתקנות הדוחות, שתכליתו העיקרית היא שיפור, פישוט והבהרת הדוח ללקוח המנוהל, בד בבד עם הגמשת הדרישות לגבי מתכונתו באופן שיביא לשיפור גם בהיבט של מנהל התיקים המפיק את הדוח.

לאחר פרסום טיוטת ההצעה לתיקון תקנות הדוחות להערות הציבור, בחינת ההערות ויישום חלקן בטיטה המוצעת, מובאת לאישור המליאה הצעת התיקון של פרק ב' לתקנות הדוחות, המסדיר את הדוח ללקוח המנוהל בחברת ניהול תיקים.

תיקון הדוח ללקוח

הוצגו עיקרי התיקון המוצע לדוח ללקוח וצוין שתיקון הדוח נבע הן מתלונות בעלי רישיון והן מתלונות לקוחות על כך שהדוח לא מובן וכי מטעם זה אינו נקרא על ידי הלקוחות. תלונות אלו מעידות כי ניתן לשפר את יעילות הדוח באופן שישרת טוב יותר את מטרתו העיקרית. יתרה מכך, לעיתים נדרשה יחידת הפיקוח על בעלי רישיון לתת הקלות באמצעות מתן החלטות אי אכיפה בנושא הדוח הרבעוני ללקוח במהלך התקופה שחלפה מחודש דצמבר 2012, החודש בו נכנסו לתוקף תקנות הדוחות.

הוסבר שבשונה ממבנה הדוח ללקוח הנדרש כיום, שהוא קשיח וארוך יחסית, הדוח המוצע יחולק לשני חלקים. חלקו הראשון של הדוח, שהוא החלק הקצר, נותר קשיח הן מבחינת המבנה והן מבחינת התוכן וזאת על מנת ליצור אחידות בנתונים המוצגים ללקוח כדי שיוכל להשוות בין בעלי רישיון שונים ובין מוצרים פיננסיים שונים. חלקו השני של הדוח גמיש הן במבנה והן בתוכן, ומאפשר לבעל הרישיון לכלול במסגרתו כל מידע שמנהל התיקים או הלקוח מעוניינים להוסיף מעבר למוצג בחלקו הראשון של הדוח. חלוקת הדוח החדש לשני חלקים תאפשר איזון בין אלמנט ההשוואתיות שנדרש לבין הצורך בצמצום הדוח באופן שיקל על כתיבתו ועל קריאתו.

דין

לשאלת חבר המליאה האם החלק הגמיש של הדוח ללקוח הוא זהה לכל הלקוחות של חברת ניהול תיקים ספציפית או לכל הדוחות שנמסרים ללקוח ספציפי, הושב שהעניין מתחלקת לשניים: מידע שהלקוח ומנהל התיקים הסכימו ביניהם שייכלל באופן קבוע בחלק השני של הדוח ללקוח, ומידע שעל פי הדין נדרש להיכלל בחלק השני של הדוח. כך לדוגמה, מידע אודות הרכב נכסי הלקוח הוא מידע שכל מנהלי התיקים חייבים להציג בחלק הגמיש בדוח הרבעוני ללקוח, ככל שהלקוח לא יכול לראות מידע זה במידע שהוא מקבל מחבר הבורסה. בנוסף לכך, ככל שהלקוח ו/או בעל הרישיון מעוניינים שמידע נוסף יוצג בדוח ללקוח, עליו להיכלל בחלק השני של הדוח. לשאלת חבר המליאה איך יובטח שלא יעשה בכך שימוש לרעה הוסבר שלפי תקנות הדוחות, אסור למנהל התיקים לכלול בדוח ללקוח מידע באופן שעלול להטעות אותו. צוין שסגל הרשות ניסה לכסות את כל המידע המהותי ללקוחות כדי להימנע ממצב שבו מנהל התיקים מחסיר מידע מהותי בדוח ללקוח. עוד צוין שקיימת הנחה לפיה בידול במידע המוצג ללקוח הוא בהחלט אפשרי כדי שיתאים לסוגים שונים של לקוחות. כך למשל, לקוחות הבקיאים בשוק ההון ירצו לקבל יותר מידע מאשר לקוחות שאינם בקיאים. בנוסף הוסבר כי בחברות קטנות נוצר קשר אינטימי בין בעלי הרישיון לבין הלקוחות והדוח ללקוח מהווה פלטפורמה טובה לבעל הרישיון לספק ללקוח את המידע הספציפי שהוא מעוניין לקבל. יחד עם זאת, על אף שלעיתים הלקוח מבקש לקבל מידע רב, יש לאזן בין כמות המידע שהוא מבקש לקבל לבין

כמות המידע שהוא אכן יכול לקלוט ולהבין. זאת ועוד, הוחלט להטיל אחריות גם על הלקוח כך שכל שהוא מעוניין לקבל מידע נוסף, מעבר למידע המוצג בחלקו הראשון של הדוח, עליו ליזום ולבקש זאת ממנהל התיקים במסגרת השירות שהוא מקבל.

הליך תיקון הדוח ללקוח

סגל היחידה לפיקוח על בעלי רישיון נפגש עם הרבה גורמים בשוק, כגון מנהלי תיקים, ספקי שירותי מערכות מחשוב, לקוחות, ספקי שירותי משרד אחורי ומומחה לכלכלה התנהגותית. כמו כן קיבל הערות רבות מהציבור אותן הביא בחשבון בעת בחינת כתיבת הוראות בדבר דוח רבעוני חדש ללקוח.

דין

לשאלת חבר המליאה מדוע הליך תיקון החוק נמשך זמן רב, הושב לאחר כניסתן לתוקף של תקנות הדוחות, קיבל סגל היחידה פידבקים מהציבור. סגל היחידה איגד את ההערות שהתקבלו וערך פגישות רבות עם הגורמים הרלוונטיים כדי לגבש דוח חדש ללקוח. סגל היחידה הפיק לקחים מפרסום תקנות הדוחות ב-2012 ופעל לתיקון תקנות הדוחות באופן יסודי כדי לצמצם למינימום הערות ציבור ותיקונים שיידרשו בעתיד. עוד צוין שלרשות ניירות ערך אין סמכות לקבוע הוראות, והאסדרה היחידה של הסדרים מהותיים היא באמצעות חוק או באמצעות התקנת תקנות, כלים אלו הם נוקשים יותר וקשה לתקן דוחות בעטים.

הערות ציבור

הוצגו הערות הציבור המרכזיות שהתקבלו:

- אחת מהערות הציבור שהתקבלה עסקה בהגדרת "נכסים בסחירות נמוכה". בתיקון מוצע לדרוש ממנהלי התיקים לגלות בדוח ללקוח את שיעור הנכסים מסך שווי התיק שהסחירות בהם נמוכה. לשון אחר, גילוי על שיעור הנכסים בתיק ההשקעות של הלקוח שיהיה קושי לממש אותם, בעת מימוש מידי של התיק, במחיר התואם את שוויים. בהערות הציבור נתבקש סגל הרשות ליצוק תוכן להגדרה העמומה כך שתכלול מבחנים כמותיים לסחירות נמוכה. סגל היחידה החליט לדחות הערה זו משום שסבור היה שעדיף לצקת תוכן כאמור במסגרת עמדות סגל של הרשות ולא במסגרת תיקון התקנות כדי לאפשר גמישות בשינוי המבחנים בהתאם לשינויים בעתיד בשוק או במוצרים חדשים שיהיה צורך לתת עליהם את הדעת.
- סגל היחידה קיבל ויישם חלק מהערות ציבור בהן התבקשה הבהרה או שינוי לשנות ניסוחים של מלל בדוח על מנת שיהיה ברור יותר.

- הערות ציבור נוספות עסקו בהוספת הערות הבהרה לחלק הראשון של הדוח וסגל הרשות התיר לבעלי הרישיון להוסיף בחלק זה של הדוח ללקוח הערות שוליים המפנות להסברים נוספים בחלקו השני של הדוח.

דיון

לשאלת חברת המליאה האם יש הסבר לכך שהתקבלו הערות ציבור כה רבות מפונים בעלי מאפיינים שונים (מנהלי תיקים, מנהלי מכשירים פיננסיים, לקוחות, עורכי דין וכו'), בשונה ממה שאנחנו רגילים לקבל, הושב שאחת הסיבות לכך היא שגורמים רבים היו מעורבים ביוזמתנו בהליך תיקון הדוח והרשות אף עודדה את ציבור המפוקחים להגיב ולכן היו להם הערות.

חברי המליאה אישרו את קידום התיקון המוצע לתקנות הדוחות.

4. הצעת תקנות ניירות ערך (דוחות תאגיד בבורסה הייעודית), התשע"ט-2018 - עדכון המליאה לפני פרסום להערות הציבור;

רקע

נסקרו אבני הדרך המרכזיות עד כה בעבודת הצוות הבין משרדי לבחינת הקמתה של בורסה ייעודית לחברות קטנות ובינוניות ("הבורסה הייעודית"): בחודש נובמבר 2017 פרסם הצוות דוח ביניים להערות הציבור, ובחודש יוני 2018 פרסם הדוח הסופי ("הדוח"). ההמלצות שנכללו בדוח היוו בסיס להצעת חוק ניירות ערך (בורסה ייעודית), התשע"ח-2018 ("הצעת החוק") המבקשת לקבוע בחקיקה הוראות ליישום המלצות הדוח שיישומן טעון חקיקה ראשית¹.

על מנת להשלים את הליך יישום המלצות הצוות, מוצע לעגן בתקנות הוראות הנוגעות לחובות הדיווח שיחולו על חברות שייסחרו בבורסה הייעודית, בהתאם להמלצות שנכללו בדוח ("התקנות המוצעות"). צוין כי המלצות אלה גובשו לאחר דיונים ופגישות שנערכו עם גורמים מהשוק, ובחינה של בורסות משניות נוספות בעולם, ומתוך שאיפה לאזן בין הצורך להקל בדרישות הגילוי והדיווח החלות על חברות קטנות, על מנת שלא יידרשו להקים ולתחזק אופרציה ייעודית ולהפנות חלק ניכר ממשאביהן לעמידה בנטל הרגולטורי חלף פיתוח עסקי החברה, לבין הגנה על ציבור המשקיעים בבורסה הייעודית בדרך של שקיפות מספקת וזרימת מידע ראויה, באופן שיאפשר להם לנתח את האפשרויות העומדות בפניהם ולקבל החלטות השקעה מושכלות.

¹ יצוין כי נכון למועד עריכת סיכום זה, מליאת הכנסת אישרה בפועל את תזכיר החוק בקריאה ראשונה, בתאריך 5 בנובמבר 2018.

סקירת ההקלות המרכזיות שמוצע לעגן במסגרת התקנות המוצעות

התקנות המוצעות בעיקרן מסדירות משטר גילוי דומה לזה החל על תאגידים מדווחים בבורסה הראשית, תוך התאמות למאפייני התאגידים שעתידיים להיסחר בבורסה הייעודית ולגודלם. לפיכך, הסקירה התמקדה בתיאור הפערים העיקריים שבין הרגולציה הקיימת לתאגידים מדווחים, לבין זו המוצעת בבורסה הייעודית.

1. **תדירות פרסום הדוחות העיתיים:** בדומה להקלה הקיימת בבורסה הראשית לגבי תאגידים קטנים, מוצע לחייב חברות שייסחרו בבורסה הייעודית בדיווח חצי שנתי חלף דיווח רבעוני. ההקלה לא תחול על תאגידים שתעודות התחייבות שהנפיקו מוחזקות בידי הציבור.
כמו כן, מוצע לקבוע כי תאגיד ללא הכנסות יוחרג מהדרישה לערוך ולפרסם דוחות כספיים במסגרת הדוח החצי-שנתי ויהיה רשאי להסתפק בפרסום נתונים על יתרת המזומנים ואופן ניצול המזומנים בתקופת הדוח;
2. **תוכן המידע הנלווה לדוחות הכספיים:** מוצע כי לצד הדוחות הכספיים יכלול הדוח התקופתי "דוח הנהלה מורחב" חלף הכללת פרק נפרד של תיאור עסקי התאגיד. הגילוי יתמקד בעיקר בתיאור של מהות העסק, סקירה של הנהלה בדבר מצב והתפתחות עסקי החברה, יעדים ואסטרטגיה עסקית וצפי להתפתחות בשנה הקרובה;
3. **צירוף דוחות נפרדים (סולו) והערכות שווי:** מוצע לפטור תאגידים מחובת פרסום דוח סולו ומצירוף הערכות שווי, וכן לקבוע כי מבחן המהותיות לצירוף דוחות של חברה כלולה יעמוד על ארבעים אחוז חלף עשרים;
4. **דוח בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית:** מוצע לקבוע פטור מצירוף דוח בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי (ISOX);
5. **עריכת דוחות כספיים:** מוצע לאפשר עריכת דוחות כספיים לפי תקני IFRS או US GAAP, לבחירת החברות, וכן לקבוע פטור מדרישות הגילוי המשלימות הקבועות בתקנות דוחות כספיים אך אינן נדרשות בהתאם לתקני החשבונאות;
6. **תקופות השוואה:** מוצע לקבוע חובה לכלול בדוח על הרווח הכולל, בדוח על השינויים בהון ובדוח על תזרימי המזומנים מספרי השוואה לתקופה אחת חלף החובה הקיימת לפיה יש לכלול מספרי השוואה לשתי תקופות (הכל בכפוף לכללי חשבונאות מקובלים);
7. **גילוי בדבר תגמולים לנושאי משרה:** מוצע להמיר את הגילוי הפרטני הנדרש מתאגידים מדווחים בבורסה הראשית בנוגע לשכר כל אחד מחמשת בעלי התגמולים הגבוהים ביותר, בגילוי מקובץ על שכרם המצרפי;
8. **דיווחים מיידיים:** מוצע לקבוע מספר הקלות בדיווחים מיידיים, שעיקרן: א) אי החלת חובות הדיווח המיידי הספציפיות הקבועות בתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים והסתפקות

בחובות הדיווח הכללית הקמה במקרה של אירוע או עניין החורג מעסקי התאגיד הרגילים או שיש בו כדי להשפיע באופן משמעותי על מחיר ני"ע של התאגיד; ב) הרחבת לוח הזמנים למסירת דיווח מיידית, לפרק זמן של עד 48 שעות ממועד קרות האירוע; 9. **דיווח באנגלית:** מוצע לאפשר לחברות היי-טק או ביומד שייסחרו בבורסה הייעודית, לדווח בשפה האנגלית.

תאגידים שייסחרו בבורסה הייעודית יהיו רשאים לפי בחירתם, לאמץ את הוראות הגילוי הקבועות בתקנות המוצעות או לדווח בהתאם להוראות הדיווח החלות על תאגיד מדווח בבורסה הראשית. יצוין, כי בהתאם לקבוע בהצעת החוק, ההקלות המוצעות בחובות הדיווח יחולו לגבי תאגידים שייסחרו בבורסה הייעודית ובלבד ששווי מניותיהם אינו עולה על 600 מיליון ש"ח.

דיון

לשאלת חבר המליאה מהו ההיקף המוערך של החברות שתירשמה למסחר בבורסה הייעודית. הוסבר כי ישנו קושי לאמוד בצורה מהימנה את היקף החברות בשלב זה, והתשובה תיגזר בסופו של דבר ממשתנים כמו מיתוג הבורסה, האקו-סיסטם שלה, ועוד. בכל מקרה, גורמים שיגישו בקשה לרישיון בורסה יידרשו לצרף אליה תכנית עסקית שתוכיח כדאיות כלכלית. חלק חשוב במשוואה הוא היקף החברות שצפויות להירשם למסחר, לכן, כאשר נתחיל לקבל בקשות לרישיונות, תהיה לנו אפשרות לספק תחזית קצת יותר ברורה. בשלב זה המטרה היא בעיקר לייצר תשתית.

עוד צוין כי בדיקות רקע הנערכות בנוגע לקבוצת החברות שעשויות לעמוד בתנאי הרישום למסחר בבורסה הייעודית, מעידות כי אוכלוסיית החברות שתירשמה למסחר בבורסה הייעודית תהיה ככל הנראה מוטה לטובת חברות מתחום הטכנולוגיה והיי-טק.

חברי המליאה ביקשו לדעת האם תהיה הגנה על משקיעים בחברות בבורסה הייעודית, במצב שבו לא תירשמה מספיק חברות למסחר, ולא תיווצר "המסה הקריטית" הנדרשת כדי להצדיק את פעילות הבורסה הייעודית. דוגמה להגנה אפשרית כזו היא העברת החברות שכבר נרשמו למסחר בבורסה הייעודית, לרשימת מסחר נפרדת בבורסה הראשית שתחול בה הרגולציה המקלה שחלה בבורסה הייעודית.

נמסר בתשובה כי בשלב זה מניחים את התשתית להקמת הבורסה הייעודית, והצלחתה בסופו של דבר תהיה תלויה במידה רבה בגוף שייבחר להפעיל אותה. הכלים שעומדים לרשותנו לצמצום הסיכון לכישלון הבורסה הייעודית פועלים בשלב מתן הרישיון, ואנו נשאף להעניק את אותו לגורם בעל ההסתברות גבוהה להביא להצלחת הבורסה הייעודית (בהתאם לפרמטרים

כגון התכנית העסקית שתוגש ומידת היתכנותה, יציבות, איתנות פיננסית, ועוד). עוד צוין כי הסיכון לכישלון קיים בכל הקמה של עסק חדש, אבל אף אחד לא מכון מראש להיכשל.

בכל מקרה, הפגיעה העיקרית מבחינת המשקיעים במקרה של סגירת הבורסה הייעודית היא ככל הנראה בהיבט של סחירות ההשקעה, שכן זכות הקניין והבעלות שלהם בני"ע לא אמורות להיפגע. סביר להניח שבמידת הצורך ימצאו פתרונות מתאימים בכדי למזער גם את הפגיעה האפשרית הזו, בדומה לימי המסחר שמתקיימים בני"ע הנסחרים בבורסה הראשית לפני העברתם לרשימת שימור, או פתרונות אחרים.

חברי המליאה שאלו האם גם משקיעים זרים יוכלו להשקיע בבורסה הייעודית. הובהר שכן.

חברי המליאה הביעו דעתם כי אם מסתכלים על היוזמה להקמת הבורסה הייעודית כהזדמנות עסקית למדינת ישראל, נושא המיתוג צריך לקבל חשיבות גבוהה. הבורסה הייעודית יכולה למלא תפקיד חשוב הרבה יותר מאשר כ"שחקן משנה" גרידא לבורסה הראשית, אם היא תמוצב באופן אסטרטגי כמוכונת היי-טק וצמיחה. התחומים הללו מהווים את נקודת החוזק של ישראל, ובאמצעות הבורסה הייעודית ניתן למשוך אליהם השקעות זרות ולמנף אותם לקטר צמיחה בינלאומי. למעשה, הפוטנציאל העסקי כבר קיים בחברות הללו אבל חסרה להן תשתית פיננסית, וכאן תפקידה של הרשות כגוף שדוחף ומניע את הנושא הזה.

טיוטת התקנות תפורסם להערות הציבור ותובא לאישור המליאה לאחר קבלתן