

רשות ניירות ערך

**הצעת הסדרה להתרת גיוסי המונים
(Crowdfunding) בפטור מתשקיף עבור
עסקים קטנים ובינוניים**

27 ביולי 2014

נוסח להערות ציבור

הערות ותגובות תתקבלנה עד ליום 10 בספטמבר 2014

אנשי קשר: עו"ד מאיר לוי; עו"ד לירון כהן דניאלי

טל': 02-6556456; פקס: 02-6513646; דוא"ל: seclaw@isa.gov.il

נבקש להפנות את תשומת ליבכם לנוהל שפרסמה הרשות בעניין ייזום אסדרה, ראו:
http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile_7067.pdf. בהתאם לנוהל זה ההערות המרכזיות מאת
הציבור יובאו במסמך המרכז את נוסח האסדרה שגובש, תוך ציון שמות המגיבים מקרב הציבור. ראו גם
סעיף 7 לאותו הנוהל, בדבר בקשות מיוחדות להימנע מפרסום שמי כאמור.

הסדרה מוצעת להתרת גיוסי המונים (Crowdfunding) בפטור

מתשקיף עבור עסקים קטנים ובינוניים

דברי הסבר ופניה לקבלת הערות ציבור

Crowdfunding ("גיוס המונים" או "מימון המונים") הינו מודל לגיוס הון מהציבור הרחב באמצעות פלטפורמה אינטרנטית, כאשר הרעיון העומד בבסיסו הוא גיוס סכומים קטנים ממספר גדול של משקיעים מהציבור. תעשיית גיוס ההמונים צומחת בעולם בקצב מהיר, וכיום קמפיינים של גיוסי המונים מגייסים סכומים גבוהים עבור פרויקטים רבים ומגוונים (סרטים, מיזמי טכנולוגיה, פיתוח תוכנה, ועוד). בשל מגבלות דיני ניירות ערך ברחבי העולם, הכורכות הצעה לציבור בתשקיף וחובות דיווח שונות, עיקר גיוסי הכספים במסגרת המודל הקיים נעשה כתרומה של המשקיעים ללא ציפייה לתמורה כלשהי או כנגד תמורה שאינה כספית ושאינה מקנה זכות בעלות או השתתפות ברווחים.

לאור התפתחותו האורגנית של המנגנון, המדגימה את רצון הציבור לתמוך בפרויקטים בהם הוא מאמין, ומתוך רצון לעודד צמיחה של חברות הזנק צעירות ועסקים קטנים ובינוניים אשר על פי רוב אינם יכולים לשאת בעלויות המשויכות עם מבנה הרגולציה הכרוך בהצעה לציבור, בשנים האחרונות אנו עדים למגמה גוברת בעולם של הצעות הסדרה להתרת גיוסי המונים בצורה של חוב ו/או הון, באמצעות הקלות רגולטוריות על אופן ההצעה לציבור של החברות המגייסות. נכון למועד זה, איטליה, אנגליה וארה"ב הן בין המדינות המובילות בקידום הסדרה רגולטורית של גיוסי הון (equity) וחוב בשיטת גיוס המונים: בארה"ב נחקקה זה מכבר מסגרת כללית להסדרת המנגנון, ובאוקטובר 2013 פרסמה ה-SEC להערות ציבור תקנות שיצקו תוכן לכללים אלו. באיטליה, מקבץ חקיקתי מלא להסדרת המנגנון נכנס לתוקף ביולי 2013, באופן שהפך אותה למדינה הראשונה באירופה המציעה אפשרות לגיוסי הון (equity) באופן מפורק. ובאנגליה, באפריל 2014 נכנסה לתוקפה הסדרה רגולטורית להסדרת גיוסי הון וחוב באופן מפורק.

גם בארץ, מקודמת בימים אלו על ידי רשות ניירות ערך ("הרשות") הצעת חוק המבוססת על המלצות הועדה לקידום השקעות בחברות ציבוריות הפועלות בתחום המחקר והפיתוח ("ועדת מו"פ"), אשר גיבשה מודל ייעודי של גיוסי המונים עבור חברות הזנק צעירות. המודל שגובש נמצא בתהליכי תיקון וחקיקה ופורסם להערות ציבור בחודש מרץ 2014. בימים אלה הרשות בוחנת את הערות הציבור שנתקבלו ואת הצורך בעריכת שינויים במודל המוצע בעקבותיהן.

לאור התפתחויות אלו, על מנת להרחיב את נגישות מקורות ההון גם לעסקים בתחילת דרכם ולעסקים קטנים ובינוניים (שאינם חברות הזנק צעירות), ועל רקע פניות מצד נציגי ממשלה וגורמים בקרב הציבור הרחב - לרבות הצעת חוק פרטית להסדרת הנושא שיזם ח"כ פרופ' אבישי ברוורמן, מוצע לבחון מודל להתרת גיוסי המונים בפטור מתשקיף שתחולתו רחבה מהמודל שגובש על בסיס המלצות ועדת המו"פ, ואשר יחול על כלל העסקים הקטנים והבינוניים.

התרת גיוסי המונים בפטור מתשקיף עבור עסקים קטנים ובינוניים מגלמת בתוכה מספר יתרונות ובכללם תרומה פוטנציאלית לפיתוח המשק וסקטור העסקים הקטנים והבינוניים, הפחתת התלות במוסדות הבנקאיים ויצירת אפיקי השקעה חדשים עבור משקיעים קטנים. מאידך, השילוב שבין ציבור משקיעים לא מתוחכמים לבין השקעה במיזמים פרטיים שאינם כפופים לדיני ניירות ערך מזמן סיכונים מיוחדים, והבולטים שבהם הם חשש מהונאה ותרמית, היעדר נזילות והיעדר כפיפות לחובות הגילוי, כללי הממשל התאגידי ומנגנון הצעת ניירות הערך.

ההסדרה המוצעת נועדה אפוא לנסות לעצב פטור מדיני ניירות ערך אשר יוכל להפחית את הסיכונים למשקיעים ככל הניתן מבלי להשית מגבלות שהעלויות בצידן לגורמים המנפיקים יהפכו את מודל גיוס ההמונים ללא אפקטיבי.¹

במהותה, ההסדרה המוצעת דומה למודל שגובש להתרת גיוסי המונים בפטור מתשקיף עבור חברות הזנק צעירות (על בסיס המלצות ועדת המו"פ), וכן דומה בהיבטים רבים גם לחקיקה באיטליה ולחקיקה המתגבשת בארה"ב. עקרונות ההסדרה גובשו בין היתר על רקע פגישות שקיימה הרשות עם גורמים שונים בשוק ובכללם נציגי ממשלה, נציגי הסוכנות לעסקים קטנים ובינוניים, נציגי מוסדות בנקאיים ויזמים ופעילים בתחום מימון ההמונים.

הצעת ההסדרה להתרת גיוסי המונים (Crowdfunding) בפטור מתשקיף עבור עסקים קטנים ובינוניים מנוסחת ברמת עקרונות בלבד, ומפורסמת כך להערות ציבור ראשוניות. עקרונות המודל מתווים את התנאים אשר בהתקיימם תאגיד מגייס יוכל לגייס סכומים קטנים יחסית של כסף ממספר גדול של משקיעים מהציבור באמצעות פלטפורמה אינטרנטית ייעודית, ללא צורך בפרסום תשקיף המאושר על ידי רשות ניירות ערך כנדרש בסעיף 15 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968.

הציבור מוזמן בזאת לחוות את דעתו ולהעביר את הערותיו בנוגע לעקרונות ההסדרה המוצעת המצורפת וכן בנוגע לשאלות הבאות:

1. **מגבלות על היקף הגיוס וסכום ההשקעה** - על פי המוצע, סכום הגיוס המרבי של תאגיד מגייס במהלך תקופה של שנה הוא 1,000,000 ₪, וככל שההצעה מלווה ב"משקיע מתוחכם", סכום הגיוס המרבי יעמוד על 2,000,000 ₪. בנוסף, מוצע לקבוע מגבלות ביחס לסכום ההשקעה המרבי מצד משקיע בודד כך שזו תעמוד על 5,000 ₪ בהשקעה בודדת, ולא יותר מ-10,000 ₪ בשנה. בעניין זה עולות השאלות הבאות:

1.1 האם סכום גיוס מרבי בסך של 1,000,000 ₪ עונה על הצרכים של העסקים אשר צפויים לעשות שימוש במודל?

1.2 האם המגבלה הקבועה ביחס לסכום ההשקעה המרבי מצד משקיע בודד, הופכת את ההשקעה ללא כדאית עבור ציבור המשקיעים? אם כן - מהי המגבלה שיש לקבוע ביחס לסכום ההשקעה המרבי מצד משקיע בודד?

¹ אמנם סעיף 15 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 מסדיר כבר היום שורה של פטורים מתשקיף, ואולם אין בהם כדי לאפשר את המודל של גיוס המונים מהציבור הרחב בצורה אפקטיבית, שכן פטורים אלו מוגבלים בגובה הסכום המגויס ושיעורו מהון החברה או מספר הניצעים.

- 1.3 האם נכון לקבוע רפים שונים של סכומי השקעה, כתלות בהכנסות השנתיות של המשקיע, בדומה לקבוע בתקנות שגובשו על בסיס המלצות ועדת המו"פ?
2. **הגבלת המודל לגיוסי חוב בלבד** - בשונה מהתקנות שגובשו על בסיס המלצות ועדת המו"פ, ההסדרה המוצעת מציעה להגביל את הגיוסים אשר יתבצעו במסגרתה לגיוסי חוב בלבד. זאת בין היתר על רקע פגישות שקיימה הרשות עם גורמים שונים בשוק מהן עלה כי גיוסים של מניות פחות רלבנטיים עבור פלח העסקים הקטנים והבינוניים (שאינם חברות מו"פ). בנוסף, תחימת הגיוסים לגיוסי חוב בלבד מקלה על ההתמודדות בהיבטים שונים של ממשל תאגידי.
- בעניין זה עולות השאלות הבאות:
- 2.1 האם פלח העסקים הקטנים והבינוניים מעוניין לבצע גיוסי הון (או חוב המיר להון) מהציבור הרחב, או שעיקר הצורך של פלח זה של השוק מתמצה בגיוסי חוב?
- 2.2 האם התשואות הצפויות מהחזקה במניות של עסקים קטנים ובינוניים תהיה אטרקטיבית עבור ציבור המשקיעים, באופן המצדיק התרת גיוסי הון במסגרת ההסדרה המוצעת (על כל הסיכונים הכרוכים בכך)?
3. **חובות ומגבלות ביחס לפורטל המימוני** - על פי המוצע, הפורטל המימוני יהיה גוף מפקח על ידי הרשות, כאשר הפורטלים יהיו כפופים לרגולציה ולתנאי כשירות בדומה להסדר הקיים עבור חתמים. בנוסף, מוצע להסדיר את חובותיו ותפקידיו של הפורטל המימוני ובכללם: לוודא עמידת התאגיד המגייס בחובות המוטלות עליו, לוודא פרסום מידע על החברה המגייסת, רישום והחזקת אגרות החוב שהונפקו על ידי התאגיד המגייס, הגנת הפרטיות ואבטחת המידע באתר.
- לאור האמור נבקש את התייחסות הציבור לסוגיות אלו:
- 3.1 מהם תנאי הכשירות בהם יש לחייב את הפורטל המימוני ונושאי המשרה בו?
- 3.2 בגין הפרותיהן של אילו מן החובות המוטלות על הפורטל המימוני ראוי לבטל/להשעות את הרישום של הפורטלים המימוניים ממרשם הפורטלים, ומהן ההפרות אשר לא ראוי שיגררו סנקציה חמורה כאמור?
- 3.3 האם נכון לאפשר לפורטלים המימוניים להשקיע בתאגידים המגייסים אשר מפרסמים את הצעתם במסגרת הפורטל? או לחילופין, נוכח החובות המוטלות על הפורטל המימוני והתפקיד "הפיקוחי" שלו, ראוי לקבוע כי לפורטל, לבעליו ולעובדיו לא יהיו אינטרסים נוספים בתאגיד המגייס?
4. **דרישות גילוי** - מוצע לקבוע כי התאגידים המגייסים יחויבו לדווח במסגרת הפורטל המימוני את הדיווחים בהן חייבות חברות פרטיות לדווח לרשם החברות לפי הוראות חוק החברות, התשנ"ט-1999 וכן הם יחויבו בדיווחים נוספים אודות העסק וההצעה המתבצעת לציבור. בכלל זה, יידרש התאגיד המגייס לפרסם במסגרת הפורטל המימוני תכנית עסקית עדכנית, פרטי היזמים ונושאי משרה, תיאור הבעלות ומספר העובדים בחברה.
- בעניין זה עולות השאלות הבאות:

4.1 האם דרישות הגילוי המוצעות עלולות להרתיע את התאגידים המגייסים מעשיית שימוש בהסדרה המוצעת (כך למשל, האם עשויה להיות חשיפה של סודות מסחריים, חשיפת מידע רגיש למתחרים וכו')?

4.2 האם ישנם פרטים נוספים אשר עשויים להיות חשובים למשקיעים מהציבור בעסקים קטנים ובינוניים, ואשר ראוי לחייב את התאגידים המגייסים לדווח אודותם?

5. תמיכת הסוכנות לעסקים קטנים ובינוניים, במשרד הכלכלה - מוצע לקבוע כי תאגידים אשר יורשו לגייס בהתאם להסדרה המוצעת יהיו תאגידים אשר נבדקו על ידי הסוכנות לעסקים קטנים ובינוניים, או גופים הפועלים מטעמם, בהתאם לאמות מידה שייקבעו. או לחילופין, תאגידים אשר הסוכנות לעסקים קטנים ובינוניים, או גופים הפועלים מטעמה, השקיעו בהם בפועל, בהיקף שלא יפחת מ-20% מסכום אגרות החוב. לאור האמור נבקש את התייחסות הציבור לסוגיות אלו:

5.1 מהו היקף בדיקת הנאותות שצריכה להתבצע על ידי הסוכנות לעסקים קטנים ובינוניים?

5.2 האם יש לקבוע קריטריונים קשיחים ואובייקטיביים בהם יידרשו לעמוד תאגידים המבקשים לגייס במסגרת ההסדרה המוצעת (כדוגמת הון עצמי מינימאלי, בטוחות וכו')? אם כן - מהם?

5.3 האם ניתן להסתפק באישור עקרוני בלבד מצד הסוכנות לעסקים קטנים ובינוניים, כתנאי לגיוס המונים בפטור מתשקיף, או שמא בהיעדר השקעה בפועל לא ראוי לאפשר לתאגידים המגייסים לגייס כסף מהציבור הרחב בפטור מתשקיף? ככל שלא - מהו היקף ההשקעה בפועל שראוי לדרוש מהסוכנות לעסקים קטנים ובינוניים? האם יש לחייב השקעה בהיקף שלא יפחת מ-20% מסכום אגרות החוב, או שניתן להסתפק בשיעור השקעה נמוך יותר?

5.4 האם ישנם גופי ממשלה נוספים או גופים אחרים שיכולים לתת שירות דומה ולבצע את בדיקת הנאותות חלף הסוכנות לעסקים קטנים ובינוניים?

6. משקיע מתוחכם - ליווי הצעה על ידי "משקיע מתוחכם" אשר משקיע בהצעה באותם תנאים כשל יתר המשקיעים נועד לשרת 3 היבטים הנוגעים לגיוס: (1) עריכת בדיקת נאותות של העסק; (2) תמחור החוב; (3) ניהול החוב, וגבייתו. ההנחה היא שלכל משקיע קטן בפני עצמו לא יהיה כדאי כלכלית לבצע הליכים אלו ולכן חיוני שיהיה משקיע בעל סכום השקעה רב יחסית ובעל מומחיות שיפעל בשמם של כלל המשקיעים. ואולם, מפגישות שקיימה הרשות עם גורמים רלבנטיים בשוק עולה כי לאור היקפם הנמוך של סכומי הגיוס, והנטלים הכרוכים במילוי תפקיד "משקיע מתוחכם", ישנו ספק ממשי בדבר קיומו של משקיע מתוחכם פוטנציאלי אשר ניתן יהיה לרתום לטובת המודל.

משכך, ועל מנת שלא לטרפד את היתכנות השימוש במודל, מוצע לוותר על הדרישה לקיומו של משקיע מתוחכם.²

עם זאת, מוצע לקבוע כי הגם שאין דרישה לקיומו של משקיע מתוחכם, היקפי הגיוס אשר יתאפשרו בהצעות אשר ילוו במשקיע מתוחכם יהיו גבוהים יותר. בנוסף, לאור הבעייתיות ברתימת משקיעים מתוחכמים לטובת המודל המוצע, מוצע להרחיב את ההגדרה של משקיע מתוחכם במודל כך שתחול לא רק ביחס למשקיעים מוסדיים ותאגידים בנקאיים אלא גם ביחס ל"לקוח כשיר", כהגדרתו בפרט 9 בתוספת לחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה-1995 ("חוק הייעוץ").

לאור האמור נבקש את התייחסות הציבור לסוגיות אלו:

6.1 האם נכון לכלול בהגדרה של משקיע מתוחכם גם "לקוח כשיר", כהגדרתו בחוק

הייעוץ? האם השקעה מצד לקוח כשיר מהווה אינדיקציה טובה עבור ציבור המשקיעים באופן אשר מצדיק התרת גיוסים בסכומים גבוהים יותר עבור התאגידים המגייסים?

6.2 האם יש גופים נוספים המתאימים להיות משקיעים מתוחכמים בהסדרה המוצעת, ואשר יוכלו למלא את התפקידים הייעודיים של אותם משקיעים?

6.3 האם הדרישה של היקף השקעה של 20% לפחות מהיקף הגיוס מצד המשקיע המתוחכם היא סבירה, או האם ראוי לדרוש היקף השקעה של 10% בלבד, בדומה למוצע בתקנות שגובשו על בסיס המלצות ועדת המו"פ?

6.4 האם יש להטיל מגבלה על המשקיע המתוחכם ביחס לזהות רוכש האג"ח (כך שיחויב למכור את אגרות החוב שלו למשקיע מתוחכם יחיד אחר)? או האם מגבלה זו פוגעת באופן ממשי ברתימת משקיעים מתוחכמים להסדרה המוצעת? האם חלף האמור נכון לאפשר למשקיעים מן הציבור זכות הצטרפות למכירה שיבצע המשקיע המתוחכם?

6.5 אילו תמריצים ניתן לתת למשקיעים מתוחכמים על מנת שיהיה כדאי כלכלית עבורם לקחת על עצמם את תפקיד המשקיע המתוחכם בהסדרה המוצעת?

7. **גיוסים חוזרים** - ההסדרה המוצעת קובעת כי כל הנפקה נוספת של ניירות ערך על-ידי התאגיד המגייס תיעשה באישור הפורטל המימוני, אשר יודא כי אינה מנוגדת לתנאי אגרות החוב. בעניין זה עולה השאלה הבאה:

7.1 האם על מנת להגן על ציבור המשקיעים יש לקבוע מראש מגבלות על האפשרות לביצוע גיוסים חוזרים? אם כן - מהן? (כך למשל, לקבוע שגיוס חוזר יתאפשר רק בהינתן שהחוב של הגיוס הראשוני יקבל קדימות).

² יצוין כי גם בהתאם למודל האמריקאי, כפי שפורסם להערות ציבור, לא קיימת דרישה לקיומו של משקיע מתוחכם. לעומת זאת, במודל האיטלקי וכן במודל שגובש על בסיס המלצות ועדת המו"פ קיימת דרישה לקיומו של משקיע מתוחכם.

עקרונות ההסדרה המוצעת להתרת גיוסי המונים

(Crowdfunding) בפטור מתשקיף עבור חברות קטנות ובינוניות

עקרונות ההסדרה המפורטים להלן מתווים את התנאים אשר בהתקיימם תאגיד מגייס יוכל לגייס סכומים קטנים יחסית של כסף ממספר גדול של משקיעים מהציבור באמצעות פלטפורמה אינטרנטית ייעודית, ללא צורך בפרסום תשקיף המאושר על ידי רשות ניירות ערך כנדרש בסעיף 15 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968.

א. חובות ומגבלות ביחס לחברות המנפיקות והגיוסים:

1. הגיוסים יוגבלו לאגרות חוב בלבד של חברות שהתאגדו בישראל ואינן רשומות למסחר בבורסה.
2. ההצעה תיעשה באמצעות פורטל מימוני יחיד.
3. מגבלה על היקף הגיוס - 1,000,000 ₪ עבור התאגיד המגייס בתקופה של שנה. ככל שההצעה תלווה במשקיע מתוחכם, כמפורט בפרק ד' להלן, היקף הגיוס המרבי יעמוד על 2,000,000 ₪ בתקופה של שנה.
4. ההצעה שוויונית לציבור הרחב.
5. חובות גילוי עובר להצעה ("הגילוי הראשוני"):
 - דוחות כספיים אחרונים;
 - תכנית עסקית עדכנית;
 - פירוט שינוי מהותי שחל בעסקי התאגיד בהשוואה למתואר בדוחותיו הכספיים האחרונים;
 - פרטי היזמים ונושאי המשרה;
 - מספר העובדים בחברה;
 - תיאור הבעלות ומבנה ההון בחברה;
 - פרטי התקשרות עם החברה;
 - פרטי ההצעה - ייעוד התמורה, סכום התמורה הכוללת המבוקשת, תמורה מינימלית, מועד היעד להשגת סכום התמורה, כמות ומחיר ניירות הערך המוצעים, האם החברה תגייס גם מעבר לסכום היעד;
 - תנאי אגרות החוב - ריבית, מועדי תשלום, בטחונות, מגבלות על פעילות, חלוקת דיבידנדים, זכות לפירעון מוקדם וכד';
 - התמורה המשולמת לפורטל המימוני;
 - זהות המשקיע המתוחכם, ככל שישנו, מומחיותו וניסיונו בתחום ההשקעות והיקף השקעתו;

- כל מידע מהותי שהועבר למשקיע המתוחכם לצורך השקעתו, ככל שקיים משקיע מתוחכם.
 - קיומה של תמיכה מטעם הסוכנות לעסקים קטנים ובינוניים, כמפורט להלן.
6. חובות גילוי שוטפות - דוחות כספיים שנתיים וכן דיווח על שינוי מהותי בקשר עם הגילוי הראשוני או הדוחות הכספיים האחרונים. סינמן של חובות הגילוי יהיה במועד בו אין עוד אג"ח במחזור או במועד הפיכת החברה לחברה ציבורית.
- ב. זכויות ומגבלות ביחס למשקיעים:**
7. מגבלה על סכום ההשקעה מצד משקיע בודד - 5,000 ₪ בהשקעה בודדת, ועד 10,000 ₪ בשנה.
8. זכות חזרה מהתחייבות ההשקעה בכל התקופה שעד לסגירת ההצעה (לרבות השגת התמורה המינימלית שיש לקבוע לצורך ההנפקה).
- ג. חובות ומגבלות ביחס לפורטל המימוני:**
9. הפורטל המימוני יהיה גוף מפוקח על ידי הרשות. מוצע לקבוע כי הפורטלים יהיו כפופים לרגולציה ולתנאי הכשירות בדומה להסדר הקיים ביחס לחתמים (לרבות רישום).
10. החובות שיחולו על הפורטל המימוני:
- תנאי כשירות;
 - וידוא עמידת התאגיד המגייס בחובות המוטלות עליו, כמפורט לעיל;
 - וידוא קיומן של זכויות ומגבלות על המשקיעים, כמפורט לעיל;
 - וידוא קיומו של אישור מצד הקרן למימון עסקים קטנים ובינוניים;
 - רישום והחזקת אגרות החוב שהונפקו על ידי התאגיד המגייס עבור המחזיקים, ומילוי חלק מתפקידי נאמן על פי חוק ניירות ערך;
 - העברת סכום התמורה לידי התאגיד המגייס, רק לאחר שהושג סכום יעד הגיוס, ובכפוף להעברת אגרות החוב לידיו;
 - הימנעות מניגוד עניינים - לפורטל, לבעליו ולעובדיו לא יהיו אינטרסים בתאגיד המגייס מלבד הטיפול בו במסגרת זו;
 - סנקציות בגין הפרה;
 - נקיטת אמצעים נאותים להבטיח את הגנת הפרטיות ואבטחת המידע באתר;
 - נקיטת אמצעים נאותים למניעת הכללת פרט מטעה בגילוי הנוגע להצעה;
 - כל הנפקה נוספת של ניירות ערך על-ידי התאגיד המגייס תיעשה באישור הפורטל המימוני, אשר יודא כי אינה מנוגדת לתנאי אגרות החוב.
 - גילוי למשקיעים בדבר מתכונת עבודת הפורטל, היקף הפיקוח של הרשות, הסיכונים הכרוכים בהשקעה, וכד'.
 - אחריות לתפעול אתר אינטרנט במסגרתו ימסרו התאגידים המגייסים את הגילוי למשקיעים.

ד. משקיע מתוחכם (אופציונאלי):

11. אין הכרח בקיומו של משקיע מתוחכם. עם זאת, היקף הגיוס המרבי השנתי שיתאפשר בהצעה שתלווה על ידי משקיע מתוחכם, בהיקף ובתנאים שיפורטו להלן, יהיה 2,000,000 ₪ (להבדיל מ-1,000,000 ₪ בהצעה שאינה מלווה במשקיע מתוחכם):

11.1 ההלוואה מצד משקיע מתוחכם (ובכלל זה: תאגיד בנקאי, גוף מוסדי או לקוח כשיר) תיעשה בהיקף של 20% לפחות מהיקף הגיוס.

11.2 ההשקעה מצד המשקיע המתוחכם תבוצע במועד הגיוס הראשוני, ובאותם תנאים של יתר המשקיעים, למעט כמפורט בסעיף 11.6 להלן.

11.3 למשקיע המתוחכם לא יהיו אינטרסים נוספים בתאגיד המגייס.

11.4 המשקיע המתוחכם לא יוכל למכור את אגרות החוב שלו אלא למשקיע מתוחכם יחיד אחר.

11.5 המשקיע המתוחכם יוסמך לנקוט פעולות בשמו ובשם כל מחזיקי אגרות החוב מהציבור, בתיאום עם הנאמן, כגון העמדה לפירעון מוקדם, מימוש בטחונות, שינוי תנאי החוב, וכו'. המשקיע המתוחכם יהיה מוגן מתביעות הנאמן או המחזיקים מהציבור בגין פעולות כאמור, כל עוד לא הפר את כלל השוויוניות בינו ובין מחזיקי האג"ח.

11.6 בתמורה למגבלות ולתפקידים המוטלים על המשקיע המתוחכם יהיה זכאי לריבית עודפת (עד שיעור שיקבע בתקנות) בתשואת האג"ח.

ה. תמיכה/אישור עקרוני מצד הסוכנות לעסקים קטנים ובינוניים:

12. תאגידים אשר יורשו לגייס בהתאם למודל זה יהיו תאגידים אשר נבדקו על ידי הסוכנות לעסקים קטנים ובינוניים, או גופים הפועלים מטעמם, בהתאם לאמות מידה שייקבעו. או לחילופין, תאגידים אשר הסוכנות לעסקים קטנים ובינוניים, או גופים הפועלים מטעמה, השקיעו בהם בפועל, בהיקף שלא יפחת מ-20% מסכום אגרות החוב.

13. ככל שתבוצע השקעה בפועל מצד הסוכנות לעסקים קטנים ובינוניים, או גופים הפועלים מטעמה, כאמור בסעיף 12 לעיל, ההשקעה תיעשה במועד הגיוס הראשוני ובאותם תנאים של יתר המשקיעים מהציבור.

ו. סמכויות הרשות

14. סמכויות הרשות יוגבלו לפיקוח על הפורטלים, ויכללו בהיבט זה דרישות קבלת מידע, פרסום מידע לציבור, הפסקת פעילות (מחיקה ממרשם), ואכיפה פלילית ומנהלית.

15. התאגידים המגייסים עצמם לא יהיו כפופים לפיקוח הרשות, למעט במקרה של תרמית בניירות ערך (החלת סעיף 54 לחוק ניירות ערך).

16. באתר ובהצעות הספציפיות הנכללות בו תיכלל הבהרה לגבי הפיקוח המוגבל של רשות ניירות ערך, ההבדל מניירות הערך המוצעים לציבור על פי תשקיף, והסיכונים הכרוכים בהשקעה מסוג זה.