

## כללי הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות (קבלת טובת הנאה בעבור עבודת ניהול), התש"ף-2020<sup>1</sup>

בתוקף סמכותה לפי סעיף 17(ב)6 לחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה-1995 (להלן – החוק), קובעת רשות ניירות ערך (להלן – הרשות) כללים אלה:

### פרק א': כללי

הגדרות

1. בכללים אלה –

"אתר ההפצה" – אתר אינטרנט של רשות ניירות ערך הפתוח לעיון הציבור, שבו מוצגים דיווחי הגורמים המדווחים ([www.magna.isa.gov.il](http://www.magna.isa.gov.il));

"הוראות גילוי באנליזה" – הוראות לבעלי רישיון בקשר לחובות גילוי בנוגע לעבודות אנליזה, שהודעה עליה פורסמה ברשומות ביום כ"ח בניסן התשע"ג (8 באפריל 2013);

"חברה מוחזקת" – כהגדרתה בתקנות הרוחות;

"חוק ניירות ערך" – חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968;

"נכס פיננסי" – כהגדרת נכסים פיננסיים בתקנות הרוחות;

"תאגיד מדעי החיים" – אחד מאלה:

(1) תאגיד מדווח שעיקר פעילותו היא בתחום מדעי החיים, בין שהתאגיד מבצע את הפעילות, חברה מוחזקת שלו מבצעת את הפעילות או חברה שהשקעת התאגיד בה היא השקעה בנכס פיננסי;

(2) תאגיד מדווח שבתחומי פעילותו מצוי תחום מדעי החיים; בהגדרה זו, "תחום פעילות" – כהגדרתו בסעיף 3 לתוספת הראשונה לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת התשקיף – מבנה וצורה), התשכ"ט-1969);

"תכניות הבורסה" – תכניות לסיקור חברות ציבוריות ביוזמת הבורסה לפי פרק ב';

"תאגיד טכנולוגיה עילית מסוקר" – תאגיד מדעי חיים, שמניותיו נכללות בענף הביומר או תאגיד שמניותיו נכללות בענף הטכנולוגיה של הבורסה המשתתף בתכנית, וכן תאגיד כאמור שפרסם טיוטת תשקיף או תשקיף לקראת רישום מניותיו למסחר בבורסה;

1. ק"ת 8616, התש"ף (23.6.2020), עמ' 1612.  
תיקון: ק"ת 8620, התש"ף (25.6.2020), עמ' 1632.

## המסמך הוכן עבור רשות ניירות ערך על ידי הוצאת הלכות בע"מ. כל הזכויות שמורות

"תאגיד מנפיק" – תאגיד המתכוון להציע סוג מסוים של ניירות ערך שלו לציבור;  
"תאגיד מסוקר" – תאגיד נושא עבודת ניתוח של תאגיד מסקר או של תאגיד מסקר מורשה;  
"תאגיד מסקר" – תאגיד העורך עבודת ניתוח;  
"תאגיד מסקר מורשה" – תאגיד מסקר שהוא תאגיד מורשה;  
"תאגיד תעשייה מסוקר" – תאגיד שמניותיו נכללות בענף התעשייה של הבורסה, המשתתף בתכניות הבורסה;  
"תקנות הרוחות" – תקנות ניירות ערך (רוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010.

2. תאגיד מסקר רשאי לקבל טובת הנאה שלא מהלקוח בהתקיים אחד מאלה:  
(1) עבודת הניתוח נעשתה במסגרת אחת מתכניות הבורסה והתקיימו בה התנאים המנויים בפרק ב';  
(2) עבודת הניתוח נעשתה בעד תשלום מתאגיד מסוקר המנפיק ניירות ערך בהנפקה ראשונה והתקיימו בו התנאים המנויים בפרק ג';  
(3) תאגיד קשור לחתם עשה את עבודת הניתוח והתקיימו בה התנאים המנויים בפרק ד'.

קבלת טובת הנאה  
בעד עבודת ניתוח  
(תיקון התש"ף)

### פרק ב': עבודות ניתוח במסגרת תכניות הבורסה

3. במסגרת תכניות הבורסה רשאי להשתתף תאגיד טכנולוגיה עילית מסוקר או תאגיד תעשייה מסוקר.

החברות שישתתפו  
בתכניות הבורסה

4. התכניות יכללו, בין השאר, את המרכיבים האלה:  
(1) במסגרת התכנית לתאגידי טכנולוגיה עילית מסוקרים, תתקשר הבורסה עם תאגיד מורשה אחר או יותר שייתן שירותי סיקור, ועם עשרה תאגידי טכנולוגיה עילית מסוקרים לפחות במועד תחילת התכנית; במסגרת התכנית לתאגידי תעשייה מסוקרים תתקשר הבורסה עם תאגיד מורשה אחר או יותר שייתן שירותי סיקור;  
(2) תאגיד מסוקר שישתתף באחת התכניות יתחייב להיכלל בה במשך תקופה של שנתיים לפחות;  
(3) הבורסה תבחר את התאגיד המורשה שעמו תתקשר לאחר שבדקה היבטים של ידע, ניסיון ומוניטין, לפי שיקול דעתה; אם הבורסה תתקשר עם כמה תאגידים מורשים, תחליט הבורסה מיהם התאגידים שייסקרו כל תאגיד מסוקר מורשה;

הרכב תכניות  
הבורסה

## המסמך הוכן עבור רשות ניירות ערך על ידי הוצאת הלכות בע"מ. כל הזכויות שמורות

(4) התקשרה הבורסה עם כמה תאגידיים מורשים, תעשה הבורסה מאמץ שמתכונת עבודתם תהיה דומה בהיבטים עיקריים, כגון בהיקף העבודות ועיתוי פרסומן, וזאת בלי שהבורסה תהיה מעורבת בהכנת העבודות עצמן או תהיה אחראית לתוכנן;

(5) תאגיד מסקר מורשה שישתתף באחת התכניות יתחייב לפרסם באתר ההפצה ובאתר האינטרנט שלו כל עבודת ניתוח שיכין במסגרת תכנית הבורסה, בסמוך לאחר סיום הכנתה.

5. תאגיד מסקר מורשה רשאי לקבל טובת הנאה מתאגיד מסוקר בתנאי שיצטרף לפחות לאחת מתכניות הבורסה ויעמוד בתנאים האלה:

תנאים לקבלת  
טובת הנאה  
בתכניות הבורסה

(1) הוא יתקשר עם הבורסה שתגבה את התשלום מהתאגידיים המסוקרים בעד הניתוחים שיבצע ותעביר את התשלומים אליו; התשלום של התאגיד המסוקר יהיה בעד השתתפות בתכנית, ולא בעד עבודת ניתוח מסוימת; התשלום יהיה אחיד לכל התאגידיים המסוקרים, או לחלופין הבורסה תורה על תשלום על בסיס אמות מידה שאינן תלויות במחיר מניות התאגידיים המסוקרים; בכל מקרה התשלום מתאגיד טכנולוגיה עילית מסוקר אחד לא יעלה על חמישה עשר אחוזים מסך כל התשלומים שישולמו במסגרת התכנית, למעט במקרה שבו מספר התאגידיים המסוקרים פחת בשל אירוע חיצוני; התשלומים שיקבל תאגיד מסקר מורשה מתאגיד תעשייה מסוקר לא יעלה על עשרה אחוזים מהסכום המצטבר של כלל הכנסותיו של התאגיד המסוקר המורשה והכנסות בעל השליטה בו;

(2) הוא יתחייב לספק שירותי ניתוח לתאגידיים המסוקרים במשך שלוש שנים לפחות, וכל עוד יש תאגידיים שטרם הסתיימה תקופת השתתפותם בתכנית;

(3) עבודת הניתוח תהיה בשפה העברית או האנגלית או בשתי השפות; אם העבודה רק בשפה האנגלית, תצורף לה תמצית בשפה העברית; לעניין זה, "תמצית" – תמצית הכוללת את כל המפורטים להלן לפחות: ההנחות העיקריות שבבסיס עבודת הניתוח, המסקנות העיקריות העולות מעבודת הניתוח, פרטים לפי פסקה (4) אם נכללו בעבודת הניתוח, גילוי בדבר מתכונת ההתקשרות עם הבורסה, התגמול המתקבל מהתאגידיים המסוקרים, ומתכונת עבודת הניתוח, לרבות מועדי פרסומה ואופן פרסומה, וכן פרטים לפי פסקה (11);

(4) עבודת הניתוח תוכל לכלול המלצה בנוגע לכראיות ההשקעה ובה ייעשה שימוש במונחים "קנה", "החזק" או "מכור", וכן מחיר יעד; התאגיד המסוקר המורשה יישם כללים אחידים וברורים בנוגע למתכונת עבודת הניתוח והיקפה;

(5) עבודות הניתוח על תאגיד מסוקר יתפרסמו, לכל הפחות, לאחר פרסום הרוחות הכספיים העתיים של התאגיד המסוקר; עבודת הניתוח הראשונה ועבודות הניתוח שיפורסמו לאחר הרוחות הכספיים השנתיים יתמקרו בניתוח פעילות התאגיד, ועבודות הניתוח שיתפרסמו לאחר דוחות כספיים עתיים שאינם דוחות כספיים שנתיים, או במקרים אחרים, יתמקרו בסקירת התפתחויות אחרונות (בגדר עדכון בלבד); כמו כן, התאגיד המסקר המורשה יפרסם עדכון לעבודת ניתוח לאחר דיווח של תאגיד מסוקר על אירוע מהותי, אם לדעת התאגיד המסקר המורשה אירוע כאמור מקים צורך בעדכון מהותי של עבודת הניתוח האחרונה שניתנה; לוחות הזמנים בנוגע לפרסום עבודות ניתוח, או עדכון, לאחר פרסום דוחות כספיים או דיווח בדבר אירוע מהותי, יהיו נתונים לשיקול דעתו של התאגיד המסקר המורשה והוא ימסור גילוי בדבר החלטות אלה;

(6) התאגיד המסוקר רשאי להעיר לטיוטת עבודת ניתוח קודם לפרסומה בנוגע למידע עובדתי בלבד, ולא לגבי עניינים אחרים, לרבות בעניין המלצה בנוגע לכדאיות ההשקעה;

(7) מעבר לדרישות הקבועות בחוק בנוגע לניגודי עניינים, יחולו על התאגיד המסקר המורשה גם המגבלות האלה:

(א) התאגיד המסקר המורשה ותאגיד קשור אליו לא יקיימו כל קשר עסקי אחר עם התאגיד המסוקר או בקשר אליו, למעט קשר זניה שאינו קשור בעבודת הניתוח, במשך כל תקופת ההתקשרות ובמשך פרק זמן של חצי שנה לאחר מועד סיומה;

(ב) עובדי התאגיד המסקר המורשה לא יהיו עובדים או נושאי משרה בכירה בתאגידים המסוקרים או בתאגידים קשורים לתאגידים המסוקרים במשך כל תקופת ההתקשרות ובמשך פרק זמן של חצי שנה לאחר מועד סיומה;

(ג) תנאי השכר של עובדי התאגיד המסקר המורשה לא יהיו מותנים בכיצועי התאגידים המסוקרים או במחירי ניירות הערך שלהם;

(ד) לעובדי התאגיד המסקר המורשה לא תהיה זיקה מהותית לתאגידים המסוקרים או לתאגידים הקשורים להם;

(8) בלי לגרוע מהוראות כל דין, נודע לתאגיד המסקר המורשה כי הפר הוראה מהוראות החוק או כללים אלה ידווח על כך באופן מיידי לרשות ולבורסה;

(9) מעבר לגילוי הנדרש לפי הוראות גילוי באנליזה, יכללו עבודות ניתוח גילוי בקשר עם מתכונת ההתקשרות עם הבורסה, התגמול המתקבל מהתאגידים המסוקרים, ומתכונת עבודות הניתוח, לרבות מועדי פרסומן ואופן פרסומן;

## המסמך הוכן עבור רשות ניירות ערך על ידי הוצאת הלכות בע"מ. כל הזכויות שמורות

(10) לא יעשה התאגיד המסקר המורשה בעבודות ניתוח או בפרסומים אחרים מטעמו, שימוש בשם הבורסה או רשות ניירות ערך באופן שממנו ישתמע כי הבורסה או רשות ניירות ערך אחראיות או מסכימות לתוכן עבודת הניתוח;

(11) כל עבודת ניתוח תכלול אזהרה בנוסח הזה: "אין בהתקשרות עם הבורסה להשתתפות בתכנית לסיקור חברות ציבוריות משום אישור או הסכמה של הבורסה או של רשות ניירות ערך לתוכן עבודת ניתוח (אנליזה) או להמלצות הכלולות בה";

(12) אם ניתוח של תאגיד מדעי החיים כולל ניתוח מדעי של מומחה בתחום מדעי החיים, ועליו מתבסס הניתוח הפיננסי, הרי שהחלק המדעי יופיע כנספח לניתוח ולא יכלול כל התייחסות לכדאיות ההשקעה או לשווי התאגיד ונכסיו.

### פרק ג': עבודת ניתוח על תאגיד המנפיק ניירות ערך לציבור בהנפקה ראשונה (IPO)

6. בפרק זה, "תקופת ההתקשרות" – תקופה של שנה לפחות ממועד הרישום למסחר בבורסה של ניירות ערך של התאגיד המנפיק, ולא יותר משלוש שנים.

הגדרה

7. תאגיד מסקר מורשה רשאי לקבל תגמול כספי מתאגיד מסוקר המנפיק ניירות ערך שלו בהנפקה ראשונה, ובלבד שהתקיימו כל אלה:

תנאים להתקשרות  
וקבלת טובת הנאה  
מתאגיד מנפיק  
בהנפקה ראשונה

(1) התאגיד המסקר המורשה התקשר עם התאגיד המנפיק בהסכם להכנה ולפרסום של עבודות ניתוח ובו נכללה תקופת ההתקשרות (להלן בסעיף זה – ההסכם);

(2) על אף האמור בסעיף קטן (1), תאגיד מסוקר ותאגיד מסקר מורשה רשאים לבטל את התקשרותם עד למועד פרסום עבודת הניתוח הראשונה, וכן רשאים הם לבטל את התקשרותם אם לא הוצעו ניירות הערך של התאגיד המסוקר לציבור;

(3) התגמול בעד עבודת הניתוח יקיים את כל אלה:

(א) סכום התגמול ייכלל בהסכם ויהיה בלתי מותנה, בעד ההתקשרות כולה ולא בעד עבודת ניתוח מסוימת;

(ב) התגמול בעד תקופה של שנה ממועד רישום ניירות הערך של התאגיד המסוקר למסחר בבורסה ישולם מראש בעת ההתקשרות;

(ג) התגמול יהיה אחיד לכל התאגידים שמסקר אותו תאגיד מסקר מורשה, ולחלופין ייקבע התגמול על בסיס אמות מידה שאינן תלויות במחיר ההנפקה או בתוצאותיה;

(4) עבודת הניתוח תהיה בשפה העברית או האנגלית או בשתי השפות; אם העבודה רק בשפה האנגלית, תצורף לה תמצית בשפה העברית; לעניין זה, "תמצית" – תמצית הכוללת, לכל הפחות, את ההנחות העיקריות שבבסיס עבודת הניתוח, המסקנות העיקריות העולות מעבודת הניתוח, פרטים לפי פסקה (5) אם נכללו בעבודת הניתוח, ציון העובדה כי התקבל תגמול מהתאגיד המסוקר ומתכונת עבודות הניתוח, לרבות מועדי פרסומן ואופן פרסומן;

(5) עבודת הניתוח תוכל לכלול המלצה בנוגע לכדאיות ההשקעה, ובה ייעשה שימוש במונחים "קנה", "חזק" או "מכור", וכן מחיר יעד או תשואה לפדיון, לפי העניין; התאגיד המסקר המורשה יישם כללים אחידים וברורים בנוגע למתכונת עבודת הניתוח והיקפה;

(6) עבודת ניתוח על תאגיד מסוקר תפורסם, לכל הפחות, לאחר פרסום הרוחות הכספיים העתיים של התאגיד המסוקר; עבודת הניתוח הראשונה ועבודות הניתוח שיפורסמו לאחר הרוחות הכספיים השנתיים יתמקדו בניתוח פעילות התאגיד המסוקר, ועבודות הניתוח שיפורסמו לאחר דוחות כספיים עתיים שאינם דוחות כספיים שנתיים, או במקרים אחרים, יתמקדו בסקירת התפתחויות אחרונות (בגדר ערכון בלבד); כמו כן, התאגיד המסקר המורשה יפרסם ערכון לעבודה זו לאחר דיווח של תאגיד מסוקר על אירוע מהותי, אם לרעת התאגיד המסקר המורשה אירוע כאמור מקים צורך בעדכון מהותי של עבודת הניתוח האחרונה שניתנה; לוחות הזמנים בנוגע למסירת עבודות ניתוח, או עדכון, לאחר פרסום דוחות כספיים או דיווח בדבר אירוע מהותי, יהיו נתונים לשיקול דעתו של התאגיד המסקר המורשה והוא ימסור גילוי בדבר החלטות אלה; על אף האמור, פסקה זו לא תחול לגבי עבודת ניתוח שנעשית לצורך עמידה בהוראות דין, והן קובעות את התדירות הנדרשת לפרסומן;

(7) תאגיד מסוקר רשאי להעיר על טיוטה של עבודת ניתוח קודם לפרסומה בנוגע למידע עובדתי בלבד, ולא לגבי עניינים אחרים, לרבות בעניין המלצה בנוגע לכדאיות ההשקעה;

(8) תאגיד מסוקר מורשה יפרסם את עבודת הניתוח הראשונה על תאגיד מסוקר לאחר פרסום טיוטת תשקיף וזמן סביר לפני תום התקופה להגשת הזמנות;

(9) תאגיד מסוקר מורשה יפרסם באתר ההפצה ובאתר האינטרנט שלו עבודת ניתוח בסמוך לאחר סיום הכנתה; בתום תקופת ההתקשרות התאגיד המסקר המורשה יפרסם באתר ההפצה של הרשות ובאתר האינטרנט שלו הודעה על סיום הסיקור.

8. נוסף על הררישות הקבועות בחוק בנוגע לניגודי עניינים, יחולו על התאגיד המסקר המורשה גם אלה:

כללים נוספים  
לצמצום ניגודי  
עניינים אפשריים

## המסמך הוכן עבור רשות ניירות ערך על ידי הוצאת הלכות בע"מ. כל הזכויות שמורות

- (1) תאגיד מסקר מורשה ותאגיד קשור אליו לא יקיימו כל קשר עסקי אחר עם התאגיד המסוקר או בקשר אליו, למעט קשר זניח שאינו קשור בעבודת הניתוח, במשך כל תקופת ההתקשרות ובמשך פרק זמן של חצי שנה לאחר מועד סיומה;
- (2) עובדי התאגיד המסקר המורשה לא יהיו עובדים או נושאי משרה בכירה בתאגידים המסוקרים או בתאגידים קשורים לתאגידים המסוקרים במשך כל תקופת ההתקשרות ובמשך פרק זמן של חצי שנה לאחר מועד סיומה;
- (3) תנאי השכר של עובדי התאגיד המסקר המורשה לא יהיו מותנים בביצועי התאגידים המסוקרים או במחירי ניירות הערך שלהם;
- (4) לעובדי התאגיד המסקר המורשה לא תהיה זיקה מהותית לתאגידים המסוקרים או לתאגידים קשורים לתאגידים המסוקרים;
- (5) התאגיד המסקר המורשה, עובדיו וצדדים קשורים לו לא יתחייבו באופן מפורש או מרומז למתן עבודת ניתוח חיובית או למחיר יעד כלשהו;
- (6) התאגיד המסקר המורשה לא יהיה בעל עניין בתאגיד שהוא מסקר;
- (7) התאגיד המסקר המורשה יחליט על נוהלי עבודה שיבטיחו את אמינות עבודות הניתוח ויפעל לפיהם; הנהלים יכללו, בין השאר, את אלה:
  - (א) כללים לאיתור, לניהול ולנטרול ניגודי עניינים שעלולים להיווצר במהלך הכנה והפצה של עבודות הניתוח;
  - (ב) כללים לתגמול עובדי התאגיד המסקר המורשה הקשורים להכנת עבודת הניתוח;
  - (ג) כללים שיבטיחו כי עבודת הניתוח מבוססת על מידע אמין;
  - (ד) כללים שיבטיחו כי עובדי התאגיד המסקר המורשה המעורבים בהכנת עבודת הניתוח לא ינצלו את היכרותם עם ממצאי עבודת הניתוח להפקת רווח כלשהו, במישרין או בעקיפין.

9. נוסף על הדרישות הקבועות בהוראות גילוי באנליזה, תאגיד מסקר מורשה יכול בעבודת ניתוח גילוי ברבר הפרטים האלה:

- (1) פרטי ההתקשרות עם התאגיד המסוקר, לרבות היקף התמורה בעד עבודת הניתוח מהתאגיד המסוקר וקשרים עסקיים אחרים שיש לתאגיד המסקר המורשה או לתאגיד הקשור אליו עם התאגיד המסוקר;
- (2) טבלה עם פרטים לגבי תאגידים מסוקרים שהתאגיד המסקר המורשה ערך עליהם עבודת ניתוח לפי סעיף זה, במהלך שלוש השנים שקדמו למועד פרסום עבודת הניתוח, אם ישנם; בטבלה כאמור יפורטו שם התאגיד המסוקר, הערך המזהה לנייר הערך, מחיר היעד או תשואה לפדיון, לפי העניין, שנתן התאגיד

חובות גילוי  
בעבודת ניתוח  
על תאגיד המנפיק  
ניירות ערך לציבור  
בהנפקה ראשונה

## המסמך הוכן עבור רשות ניירות ערך על ידי הוצאת הלכות בע"מ. כל הזכויות שמורות

המסקר המורשה במסגרת עבודת הניתוח שערך, ולצדו מחיר נייר הערך ביום המסחר הראשון לאחר ההנפקה, שבעה ימים לאחר יום המסחר הראשון ו-30 ימים לאחר היום האמור, או התשואה לפדיון במועדים אלה, לפי העניין;

(3) אם עבודת הניתוח כוללת ניתוח מדעי של מומחה בתחום הנוגע לפעילות התאגיד המסוקר, ועליו מתבסס הניתוח הפיננסי, הרי שהחלק המדעי יופיע כנספח לניתוח ולא יכלול כל פרט לעניין כראיות ההשקעה או לשווי החברה ונכסיה.

### פרק ד': עבודת ניתוח על תאגיד מנפיק שעורך תאגיד מסקר קשור לחתם

הגדרות

10. בפרק זה –

"חברה אחות" – לאדם אחר יש שליטה בחברה ובחתם;

"חתם" – חתם או מפיץ כהגדרתם בחוק ניירות ערך;

"תאגיד מסקר קשור לחתם" – אחד מאלה:

(א) תאגיד מסקר שהוא חברה אחות של חתם המעורב או הצפוי להיות מעורב בהנפקת תאגיד מסוקר;

(ב) תאגיד בנקאי השולט בחתם המעורב או הצפוי להיות מעורב בהנפקת תאגיד מסוקר;

(ג) תאגיד מסקר שהחתם התחייב להעביר לו תמורה בעד עבודת ניתוח על תאגיד מסוקר שהחתם מעורב או צפוי להיות מעורב בהנפקתו.

תנאים לעריכת עבודת ניתוח של תאגיד מסקר קשור לחתם

11. תאגיד מסקר קשור לחתם רשאי לערוך עבודת אנליזה על תאגיד מנפיק, ובלבד שיתקיימו כל אלה:

(1) תאגיד מסקר קשור לחתם יערוך עבודות ניתוח על תאגיד מסוקר לתקופה של שנה לפחות ממועד ההנפקה (להלן בסעיף זה – תקופת הסיקור), וימסור אותן למי שקיבלו את עבודת הניתוח הראשונה על אותו תאגיד מסוקר;

(2) עבודת הניתוח תהיה בשפה העברית או האנגלית או בשתי השפות; אם העבודה רק בשפה האנגלית, תצורף לה תמצית בשפה העברית; לעניין זה, "תמצית" – תמצית הכוללת, לכל הפחות, את ההנחות העיקריות שבבסיס עבודת הניתוח, המסקנות העיקריות העולות מעבודת הניתוח, פרטים לפי פסקה (3) אם נכללו בעבודת הניתוח, ומתכונת עבודות הניתוח, לרבות מועדי פרסומן ואופן פרסומן והקשר לחתם בציון העובדה כי הוא מעורב בהנפקה של התאגיד המסוקר;



## המסמך הוכן עבור רשות ניירות ערך על ידי הוצאת הלכות בע"מ. כל הזכויות שמורות

(3) עבודת הניתוח תוכל לכלול המלצה בנוגע לכדאיות ההשקעה, ובה ייעשה שימוש במונחים "קנה", "החזק" או "מכור", וכן מחיר יעד או תשואה לפדיון, לפי העניין; התאגיד המסקר יישם כללים אחידים וברורים בנוגע למתכונת עבודת הניתוח והיקפה;

(4) עבודות הניתוח על תאגיד מסוקר יימסרו למשקיעים, לכל הפחות, לאחר פרסום הרוחות הכספיים העתיים של התאגיד המסוקר; עבודת הניתוח הראשונה ועבודות הניתוח שיימסרו לאחר הרוחות הכספיים השנתיים יתמקדו בניתוח פעילות התאגיד, ועבודות הניתוח שיימסרו לאחר דוחות כספיים עתיים שאינם דוחות כספיים שנתיים, או במקרים אחרים, יתמקדו בסקירת התפתחויות אחרונות (בגדר ערכון בלבד); כמו כן, התאגיד המסקר יערוך וימסור למשקיעים ערכון לעבודת ניתוח לאחר דיווח של תאגיד מסקר על אירוע מהותי, אם לדעתו אירוע כאמור מקים צורך בעדכון מהותי של עבודת הניתוח האחרונה שניתנה; לוחות הזמנים בנוגע להפצת עבודות ניתוח, או ערכונן, לאחר פרסום דוחות כספיים או דיווח בדבר אירוע מהותי, יהיו נתונים לשיקול דעתו של התאגיד המסקר, והוא ימסור גילוי בדבר החלטות אלה; על אף האמור, פסקה זו לא תחול לגבי עבודת ניתוח שנעשית לצורך עמידה בהוראות דין, והן קובעות את התדירות הנדרשת לפרסומן;

(5) תאגיד מסוקר רשאי להעיר על טיוטה של עבודת ניתוח קודם לפרסומה בנוגע למידע עובדתי בלבד, ולא לגבי עניינים אחרים, לרבות בעניין המלצה בנוגע לכדאיות ההשקעה;

(6) תאגיד מסקר קשור לחתם ימסור למשקיעים את עבודת הניתוח הראשונה על תאגיד מסוקר לאחר פרסום טיוטת תשקיף וזמן סביר לפני תום התקופה להגשת הזמנות.

12. נוסף על הדרישות הקבועות בחוק בנוגע לניגודי עניינים, יחולו על תאגיד מסקר הקשור לחתם גם אלה:

כללים נוספים  
לצמצום ניגודי  
עניינים אפשריים  
בעבודת ניתוח  
של תאגיד מסקר  
הקשור לחתם

(1) תאגיד מסקר הקשור לחתם, שאינו תאגיד בנקאי, לא יקיים כל קשר עסקי אחר עם התאגיד המסוקר או בקשר אליו, למעט קשר זניח שאינו קשור בעבודת הניתוח, במשך כל תקופת הסיקור ובמשך פרק זמן של חצי שנה לאחר מועד סיומה;

(2) לא מתקיים קשר עסקי בין תאגיד הקשור לתאגיד מסקר הקשור לחתם, שאינו תאגיד בנקאי, לבין התאגיד המסוקר או בקשר אליו, למעט קשר זניח שאינו קשור בעבודת הניתוח, במשך כל תקופת הסיקור ובמשך פרק זמן של חצי שנה לאחר מועד סיומה, אלא בהתקיים התנאים האלה:

## המסמך הוכן עבור רשות ניירות ערך על ידי הוצאת הלכות בע"מ. כל הזכויות שמורות

- (א) פעילותו העסקית של התאגיד הקשור לתאגיד המסקר הקשור לחתם ממומנת בידי לקוחותיו, לרבות באמצעות התאגיד המסקר;
- (ב) התאגיד המסקר הקשור לחתם יפעל לפי נהלים שעליהם יחליט לנטרול ניגודי העניינים הנובעים מקיומו של הקשר העסקי האמור;
- (ג) עבודות הניתוח שנתן התאגיד המסקר הקשור לחתם ללקוחות כשירים בלבד;
- (3) התאגיד המסקר הקשור לחתם, עובדיו וצדדים קשורים לו לא יתחייבו באופן מפורש או מרומז למתן עבודת ניתוח חיובית או למחיר יעד כלשהו;
- (4) התאגיד המסקר הקשור לחתם לא יהיה בעל עניין בתאגיד שהוא מסקר;
- (5) התאגיד המסקר הקשור לחתם יפעל לפי נוהלי עבודה שעליהם יחליט, שיבטיחו את אמינות עבודת הניתוח, היותה בלתי תלויה ומניעת השפעה של החתם או של בעל השליטה בו על התאגיד המסקר או על הפועל מטעמו בכל הנוגע לעבודות ניתוח; הנהלים יכללו, בין השאר, את אלה:
- (א) כללים לאיתור, לניהול ולנטרול ניגודי עניינים שעלולים להיווצר במהלך הכנה והפצה של עבודות הניתוח, ובכלל זה כי התאגיד המסקר הקשור לחתם לא יקיים קשר עם החתם לגבי עבודת הניתוח;
- (ב) כללים לתגמול עובדי התאגיד המסקר הקשור לחתם הקשורים להכנת עבודת הניתוח;
- (ג) כללים שיבטיחו כי עבודת הניתוח מבוססת על מידע אמין;
- (ד) כללים שיבטיחו כי עובדי התאגיד המסקר הקשור לחתם המעורבים בהכנת עבודת הניתוח לא ינצלו את היכרותם עם ממצאי עבודת הניתוח להפקת רווח כלשהו, במישרין או בעקיפין;
- (6) תאגיד מסקר הקשור לחתם לא ימסור למשקיעים עבודת ניתוח על תאגיד מנפיק בתקופות אלה:
- (א) היה תאגיד מסקר הקשור לחתם מעורב בהנפקת התאגיד המנפיק – במשך חודש לאחר ההנפקה;
- (ב) מהמועד שבו נודע לתאגיד מסקר הקשור לחתם כי החתם מעורב או צפוי להיות מעורב בהנפקה חוזרת של תאגיד מנפיק, ולכל היותר ארבעה עשר ימים לפני הנפקה חוזרת של התאגיד המנפיק;
- (ג) פסקאות (א) ו-(ב) לא יחולו על תאגיד מסקר קשור לחתם במקרה של ערכון עבודת הניתוח בעקבות מידע מהותי נוסף שהתגלה או שאירע במהלך התקופות הקבועות בהן, לרבות פרסום דוחות כספיים עתיים של התאגיד המסקר.

## המסמך הוכן עבור רשות ניירות ערך על ידי הוצאת הלכות בע"מ. כל הזכויות שמורות

13. (א) תאגיד מסקר קשור לחתם יפעל לפי הוראות גילוי באנליזה.  
(ב) תאגיד מסקר קשור לחתם יכול בעבודת ניתוח גילוי ברבר הפרטים האלה:  
(1) הקשר בין התאגיד המסקר לחתם בציון העובדה כי החתם מקבל או צפוי לקבל עמלת חיתום או עמלת הפצה מהתאגיד המסוקר וכן קשרים עסקיים אחרים שיש לתאגיד המסקר או לתאגיד הקשור אליו עם התאגיד המסוקר; בעבודות ניתוח שהחתם התחייב להעביר תמורה בעדן, יגלה התאגיד המסקר הקשור לחתם את פרטי ההתקשרות בינו לבין החתם ואת היקף התמורה האמורה;  
(2) טבלה הכוללת פרטים לגבי תאגידים מסוקרים שהתאגיד המסקר ערך עליהם עבודת ניתוח לפי סעיף זה, במהלך שלוש השנים שקדמו למועד פרסום עבודת הניתוח, אם ישנם; בטבלה כאמור יפורטו שם התאגיד המנפיק, הערך המזהה לנייר הערך, מחיר היעד או תשואה לפדיון שנתן התאגיד המסקר במסגרת עבודת הניתוח שערך, ולצדו מחיר נייר הערך ביום המסחר הראשון שלאחר ההנפקה, שבעה ימים לאחר יום המסחר הראשון ו־30 ימים לאחר היום האמור או התשואה לפדיון במועדים אלה;  
(3) אם עבודת הניתוח כוללת ניתוח מדעי של מומחה בתחום הנוגע לפעילות התאגיד המנפיק, ועליו מתבסס הניתוח הפיננסי, החלק המדעי יופיע כנספח לניתוח ולא יכלול כל פרט לעניין כדאיות ההשקעה או לשווי החברה ונכסיה.
14. תאגיד מסקר קשור לחתם, שהוא תאגיד מורשה, רשאי להכין עבודת ניתוח על תאגיד המנפיק ניירות ערך לציבור בהנפקה ראשונה, בתמורה ישירה מהתאגיד המנפיק, וזאת בכפוף לכך שיקיים את כל התנאים הקבועים בפרק ג' ובסעיפים 12(5) ו־13(ב)(1).
15. כללי הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות (קבלת טובות הנאה בעבור עבודת ניתוח), התשע"ד-2014 – בטלים.
16. תחילתו של סעיף 12(5) שלושה חודשים ממועד פרסום הכללים ברשומות, והוא יעמוד בתוקפו חמש שנים ממועד תחילתו.

חובות גילוי  
בעבודת ניתוח של  
תאגיד מסקר קשור  
לחתם

תנאים לעריכה של  
עבודת ניתוח של  
תאגיד מסקר קשור  
לחתם שהוא תאגיד  
מורשה  
(תיקון התש"ף)

ביטול

תחילת והוראת  
שעה  
(תיקון התש"ף)

כ"ד בסיוון התש"ף (16 ביוני 2020)

ענת גואטה

יושבת ראש רשות ניירות ערך