



רשות ניירות ערך

גיוס ללא תשקיף - המותר והאסור

עו"ד שרה קנדלר

מ"מ היועץ המשפטי

רשות ניירות ערך



כלל היסוד: חובת פרסום תשקיף

לא יעשה אדם הצעה לציבור אלא על פי תשקיף שהרשות התירה את פרסומו...

לא יעשה אדם מכירה לציבור אלא על פי תשקיף..

(סעיף 15 לחוק ניירות ערך)

“הצעה לציבור”: פעולה המיועדת להניע ציבור לרכוש ניירות ערך... (סעיף 1 לחוק ניירות ערך)



תשקיף או טיוטת תשקיף

צריך תשקיף?

לראשונה במנהטן:
השקעות נדל"ן עם תשואה ללא תקרה!

השקעה סולידית עם תשואה קבועה

רק הנגזר היחידות פתח הנכס...
 קבועה התשואה...
 כלי מתח וכלי סיכונים מיתרים

כשהריבית על הפלוס בבנק שואפת לאפס...
רק השקעה רווחית תגשים לכם שאיפות.

תשקיף החל מ-27,000 ש"ח

13%-73%

רווח שנתי 3-35 טקנות קדימות

מעניקים לך הזדמנות להשקיע ולהרוויח בנדל"ן

8.5% תשואה מובטחת לשנה
23% תשואה מובטחת לשנתיים

מרבית אישית בעל הקבוצה + עמך חוב על כל סכום ההשקעה (קרן/אריזת)

- ✓ סמך קרית סימן יחידות
- ✓ מסווגים גמישים - מסולל בוחל וחדש קבוע או בתום להקפאה
- ✓ השקעה החל מ-150,000 ש"ח
- ✓ תשואות גבוהות ומובטחות

24% תשואה ל-3 מתחם דיור להש באטלנטה, ארה"ב

למידע נוסף: 073-279-3495

למידע נוסף: 073-279-3495

תשואה גבוהה בדרך הבטוחה

14.2%, 13.3%, 12.8%

הזמנה אישית להשקעות

24% תשואה ל-3 שנים מתחם דיור להשבחה באטלנטה, ארה"ב

השקעת נדל"ן בגרמניה נכס חדש - גיוס המשקיעים בע"מ

50,000 יורו

מיסים מרכזיים

עשרת משקיעים כבר נהנים מ-10% תשואה שוטפת!

11% תשואה חודשית

אטלנטה, פלורידה, ארה"ב

הזדמנות השקעה במרכז מסחרי במיקום מעולה בפלורידה

שואות זה לא רק לעשירים - גם לך מגיע ליהנות!

נה להשקיע ולהרוויח כמו הגדולים?
 עכשיו גם לך יש הזדמנות להשקיע וליהנות מתשואות גבוהות

המפרק הזמני של קרן קלע: "ברמלי מודה כי אין בחשבונות קלע או רוביקון יתרת כספים"

אמיר ברמלי חשוד על ידי רשות לניירות ערך בבניית פירמידה והונאת משקיעים ■ השופטת מ את עו"ד חבר למפרק הזמני של חברת רוביקון

שלי אפלברג | התראות במייל
14:45 25.10.2015

שמור 24

רשות ני"ע הורתה לאתר האינטרנט אקזיט-וואלי לחדול מגיוס כספים

כך עולה מעתירה שהגיש היום לבית המשפט המחוזי בת"א המיזם, המאפשר גיוס השקעות בחברות סטארט-אפ בתמורה למניות. הרשות: "הפעילות דורשת פרסום תשקיף". אקזיט-וואלי: "החלטה שרירותית, בלתי סבירה הפוגעת בחופש העיסוק"

תומר גנון
16:49 ,11.04.16

Like 3 G+ 0

קרן הגשמה גייסה 140 מיליון שקל להקמת מלון חדש של מריוט בניו יורק

המלון יוקם בסמוך לשדה התעופה לה גווארדיה ■ להגשמה 13 אלף משקיעים שמצטרפים למיזמיה בהשקעה מינימלית של 100 אלף שקל

מיכאל רוכורגר | התראות במייל
09:15 07.07.2014

שמור 6

רשות ניירות ערך: קרן אור של חיליק טפיר הייתה תרגיל פירמידה

הרשות פתחה אתמול בחקירה לבירור נסיבות הקריסה של הקרן שהותירה אחריה חובות של למעלה מ-61 מיליון שקל לכ-480 משקיעים. על פי החשד, החזרי הריביות והתשלומים החודשיים למשקיעים שולמו מכספי משקיעים חדשים שגויסו. טפירו נחקר בחשד שהשתמש בכסף לרכישת נכסי נדל"ן פרטיים, מתן הלוואות ומימון חברות שבעלותו

גנון
14:43 ,23.

Like 6 G+ 0

הפונזי של יוטרייד? "48 מיליון שקל על הנייר - בפועל היו בחשבון רק 300 אלף שקל"

למשקיעים הציגה החברה מצג שווא, כך לפי רשות ניירות ערך ■ 40 משקיעים דרשו לקבל את כספם חזרה ונמצאים בהסדר פריסת תשלומים; שאר 290 המשקיעים לא יודעים כי אין כסף

שלי אפלברג | התראות במייל
11:27 22.12.2015

שמור 44



מה שהיה הוא שיהיה?



האם הצעה

האם ציבור

האם ניירות ערך

האם ייעוץ משקעות

הסכמי

הלנואה

אלגו-טריידינג

אופציות

בינריות

ייזום פרויקטים

בתחום הנדל"ן

בניין משותף

להשכרה

השתתפות

בקבוצות רכישה

הצעה באמצעות

האינטרנט

שיווק אגרסיבי

מאגרי לקוחות

מועדוני לקוחות



התפיסה הרגולטורית של הרשות: הגנה אפקטיבית על ציבור המשקיעים

הלימה בין הצורך להגן על המשקיעים לבין הרגולציה המתאימה

פניה לציבור הרחב ללא הגבלת סכום ← חובת פרסום תסקיף

פניה לציבור הרחב בסכומים קטנים ← קביעת חלופות הגנה נאותות

פניה למשקיעים מתוחכמים ← פטור מפרסום תסקיף



פניה לציבור הרחב ללא הגבלת סכום-

חובת פרסום תשקיף

מתן פרשנות תכליתית למונחי היסוד בחוק ולחריגים, בהנחיות מקדמיות ועמדות סגל. **לדוגמא:**

- פניה מקדמית בנוגע להשקעה בבניין משותף להשכרה בחו"ל;
- פניה מקדמית בנוגע להצעה לציבור מחוץ לישראל עם זיקה מסוימת לישראל;
- שאלות ותשובות בנוגע לפרשנות הנכונה של החריגים לחובת פרסום התשקיף.

תיקוני חקיקה. **לדוגמא:**

- תיקון הפטור בחוק ניירות ערך בדבר "פרסום כללי" - קביעת איסור על פרסום

כל נתון כספי (גם נתוני עבר)

עמדת הרשות ופסק הדין בעניין אקזיטואלי.





גיוס סכומים **CROWDFUNDING**

קטנים ללא תשקיף - - **היתרונות:**

○ הגברת הנגישות לשוק ההון עבור חברות בראשית דרכן

○ הרחבת אפיקי ההשקעה של הציבור

○ תרומה לפיתוח הכלכלה והחברה הישראלית

○ הפחתת התלות במוסדות הבנקאיים

○ חכמת ההמונים

CROWDFUNDING - אתגרים עיקריים:

- חשש מהונאות ותרמיות
- היעדר כפיפות לפיקוח ואכיפה של רשות ניירות ערך
- היעדר כפיפות לחובות הגילוי מכוח דיני ניירות ערך ולמנגנון הצעת ניירות ערך
- היעדר כפיפות לחוק החברות ולכללי ממשל תאגידי
- היעדרם של שומרי סף
- היעדר שוק משני



גיוס סכומים קטנים ללא תשקיף - הגנות חלופיות במודל ה-CROWDFUNDING

- אסדרה במודל פיקוח עקיף באמצעות "רכזי ההצעה" (הפורטלים)
- קביעת תנאי כשירות של רכזי ההצעה והטלת תפקידי הפיקוח עליהם
- מגבלה על היקף הגיוס: 1-3 מיליון ₪
- דרישות גילוי (מופחתות) על החברה המגייסת ועל הרכז
- מגבלה על סכום ההשקעה מצד משקיע בודד: עד 20,000 ₪ בשנה
- ולא יותר מ- 10,000 ₪ בהשקעה בודדת בתקופה של 12 חודשים
- הבנת המשקיעים את הסיכונים הכרוכים בהשקעה



הצעות פרטיות למשקיעים מסווגים - וודאות משפטית והקלות

- נקיטה באמצעים סבירים לאימות עמידה בתנאי הכשירות
- חזקות בדבר שימוש באמצעים סבירים לאימות עמידה בתנאי הכשירות של "לקוח כשיר"
- מועד האימות במועד המכירה (ולא ההצעה)
- הגדרת לקוח כשיר: מבחן הנכסים הנוזילים, מבחן ההכנסות, מבחן הנוזילות (ביטול מבחני המומחיות ומספר עסקאות)





מחשבות לעתיד:

- הסדרה מקלה עוד יותר לפלטפורמות $P2P$
- קביעת הסדר אחר להצעות שאינן בסכומים קטנים מאוד אך
אולי לא מצדיקות תשקיף מלא

תודה רבה

