



20 בספטמבר, 2015

## רשות ניירות ערך

# עידוד הנפקות בישראל

בשנים האחרונות חוותה ישראל כמו מדינות מערביות רבות ירידה משמעותית בהיקפי ההנפקות לראשונה בבורסה (Initial Public Offering - IPO). נוסף על כך, בשנים האחרונות היינו עדים למגמה לפיה חברות ישראליות בחרו לבצע הנפקת הון לראשונה בבורסות זרות, בעיקר בארה"ב (וגם חברות ציבוריות שנסחרו בישראל שבחרו חלף המסחר בישראל ברישום למסחר בבורסה זרה).

בשנת 2012 פורסמה "מפת הדרכים" של הרשות אשר מבוססת על שלושה יסודות שלובים זה בזה וכוללים רגולציה, דה-רגולציה ופיתוח שוק. במסגרת זו יזמה הרשות שורה ארוכה של תיקוני חקיקה במסגרת שתי סדרות של הקלות שמטרתיהן הקלות והתאמות של הרגולציה בהיבטי גילוי ודיווח.

מתוך הכרה בחשיבות של הנפקות ראשונות לכלכלה בת קיימא ובמסגרת השיקולים המנחים במתווה "מפת הדרכים" של הרשות משנת 2012, מקדמת הרשות סדרת הקלות שלישית, שעניינה ביצוע התאמות בדין ובסביבה הכללית האופפת הנפקות ראשונות של הון וחוב לציבור, באופן שיעודד חברות לראות בבורסה כאפיק פיתוח וגיוס הון ראוי ומתאים לצרכיהן. אלו בתורן יעודדו צמיחה מקרו-כלכלית, לרבות יצירת מקומות עבודה במשק. כל זאת, מבלי לגרוע משמירה על עניינם של ציבור המשקיעים, כאשר משטר הגילוי והממשל התאגידי יוותרו ברובם על כנם.

בחודש יוני 2015 פורסם להערות הציבור מתווה לסדרת ההקלות השלישית. בהתאם לנוהל יזום אסדרה לפיו פועלת הרשות מובאים בנספח א' עיקרי הערות הציבור והתייחסות סגל הרשות אליהן.

להלן יוצגו הצעות ההקלות בתמצית, לאחר בחינת הערות הציבור. בסעיף 4 להלן יובאו נוסחי חקיקה לתיקון תקנות ניירות ערך הנדרשים לצורך יישום סדרת ההקלות.

הצעות ההקלות כוללות ארבעה נדבכים - היבטי ממשל תאגידי, אכיפה מנהלית, הליכי הנפקה ודיווח. במסגרת ההקלות מוצע לקבוע פטורים מסויימים לחברות המנפיקות ניירות ערך לראשונה לציבור למשך תקופת הסתגלות שתעמוד, ככלל, על חמש שנים. מוצע לקבוע כי ההצעות תחולנה גם ביחס לחברות שביצעו הנפקה לראשונה לציבור במהלך תקופה של שנה עובר להפיכתן של ההצעות בנייר זה לדבר חקיקה. תחולה זו תמנע קיומו של "אפקט מצנן" מפני ביצוע הנפקות לראשונה במהלך תקופת הביניים עד חקיקתן.

#### 1. הקלות בדיני החברות בממשל תאגידי

ההצעות בסעיף זה גובשו בתיאום ובשיתוף עם משרד המשפטים, והן עוסקות בארבעה נושאים: תנאי כהונה והעסקה של בעל שליטה וקרובו; תנאי כהונה והעסקה של נושאי משרה; כהונת אדם וקרובו כיושב ראש ומנכ"ל ומינוי ועדת מאזן.

ביום 10.9.2015 פרסם משרד המשפטים להערות ציבור, בתיאום ובשיתוף עם הרשות, הצעות חקיקה, בין היתר בעניינים אלו. לנוסחי החקיקה כפי שפורסמו על ידי משרד המשפטים ראו:

<http://www.tazkirim.gov.il/Tazkirim Attachments/42476 x AttachFile.doc>

וכן - <http://www.tazkirim.gov.il/Tazkirim Attachments/42477 x AttachFile.doc>

א. תנאי כהונה והעסקה של בעל שליטה וקרובו - מוצע לקבוע כי חברה אשר התקשרה עם בעל שליטה או קרובו המכהנים בה בנושא משרה בעסקת תגמול שתוארה בתשקיף ותואמת את מדיניות התגמול של החברה תידרש להביאה לאישור מחדש רק לאחר חמש שנים ממועד הפיכת החברה לציבורית. בנוסף, אם אושרו כדין עסקאות תגמול עם בעל שליטה או קרובו לאחר הפיכת החברה לציבורית ואלו תואמות את מדיניות התגמול, אזי אישורן מחדש ידרש במועד המאוחר מבין שלוש שנים ממועד האישור הקודם או חמש שנים ממועד הפיכת החברה לציבורית.

ב. תנאי כהונה והעסקה של נושאי משרה – מוצע לקבוע בענין זה כדלקמן:

- חברה שתקבע את מדיניות התגמול שלה עובר למועד שבו הנפיקה ניירות ערך לציבור ומדיניות תגמול זו תתואר כדין בתשקיף ההנפקה לראשונה תידרש להביאה לאישור מחדש רק בחלוף חמש שנים ממועד הנפקתה לראשונה.

- תנאי כהונה והעסקה של מנכ"ל במהלך חמש שנים ממועד הנפקת ניירות הערך לראשונה, שאינם שונים מהותית מתנאי הכהונה והעסקה של המנכ"ל שכיהן במועד ההנפקה הראשונה לציבור ואשר תוארו כדין בתשקיף ההצעה לראשונה לציבור, יהיו פטורים מאישור האסיפה הכללית, ובלבד שהם תואמים את מדיניות התגמול.

- החברה תוכל לקבוע כי בהתאם למאפייניה אין היא זקוקה לוועדת תגמול וניתן לקיים בה את תפקידיה של ועדת התגמול בוועדת הביקורת, ובלבד שהרכב הוועדה יענה על דרישות החוק ביחס לכל אחת מוועדת הביקורת וועדת התגמול.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> הקלה זו תוצע ביחס לכלל החברות.

- הדירקטוריון וועדת התגמול יהיו רשאים להעניק מענק משתנה בשיקול דעת לנושאי  
משרה שהינם כפופי מנכ"ל בלבד (כיום ישנה מגבלה לפיה המענק יהיה חלק לא  
מהותי מהתגמול).<sup>1</sup>

ג. כהונת אדם וקרובו כיושב ראש ומנכ"ל - מוצע לקבוע כי יושב ראש הדירקטוריון אשר כיהן  
כמנהלה הכללי עובר להנפקת החברה לראשונה או שקרובו כיהן כמנהלה הכללי עובר  
להנפקת החברה לראשונה וניתן לכך גילוי במסגרת התשקיף, יהיה רשאי להמשיך בכהונה  
עד תום חמש שנים ממועד ההנפקה. כמו כן, אם אושר באסיפה הכללית מינוי יושב ראש  
הדירקטוריון או קרובו כמנהלה הכללי של החברה במהלך השנתיים שלאחר הנפקתה  
לראשונה, יהיה האישור תקף עד תום חמש שנים ממועד זה.

ד. ועדת מאזן – מוצע כי חברות יהיו פטורות ממינוי ועדת מאזן עד חלוף חמש שנים ממועד  
הנפקתן לראשונה ובלבד שהחלטות לאישור דוחות כספיים בדירקטוריון יתקבלו על ידי  
מנין חוקי ורוב תומך הכולל גם דירקטורים העומדים בתנאי הכשירות לכהונה בועדת מאזן,  
בהתאם לכללי הכשירות הקבועים בתקנות, וכן במקביל לקביעה מבהירה לפיה במקרה של  
יישום הפטור תפקידיה של ועדת המאזן הינם מתפקידי הדירקטוריון.  
ההקלות בממשל תאגידי יוחלו כאמור לגבי חברות ציבוריות וחברות אגרות חוב.

2. הקלות באכיפה מנהלית – כפי שפורט במסמך שפורסם להערות הציבור, הרשות רואה  
חשיבות רבה בפיתוח המסחר בבורסה והגברת יעילות שוק ההון ובכלל זה עידוד הנפקות  
לראשונה של חברות בשוק הראשוני. נוכח זאת ולאור ההכרה בצורך בהפנמת הכללים על ידי  
נושאי המשרה בחברה המנפיקה ניירות ערך לראשונה, מוצע כי במסגרת מדיניותה תפעל  
הרשות באורח מקל בקשר עם הפרות של נושאי משרה בתאגיד מדווח, שלא כיהנו בתפקיד  
בכיר בתאגיד מדווח עובר למועד ההנפקה, במהלך תקופה של שלוש שנים ממועד ההנפקה  
לראשונה.

### 3. הקלות בהליך ההנפקה

3.1 כפי שפורט במסמך שפורסם להערות ציבור בכוונת הרשות לנקוט במספר צעדים  
כמפורט להלן:

א. התרת מפגשים עם משקיעים מסווגים טרם תחילת הליכי הנפקה – יבוא מודל "testing  
the water" מתוך ה-JOBS Act האמריקאי לדין הישראלי. לצורך כך, תפורסם עמדת  
סגל לפיה חברות המתכוונות לבצע הנפקה ראשונה של הון או חוב לציבור יהיו רשאיות  
לקיים מגעים בכתב או בעל פה עם משקיעים מסווגים עוד קודם להגשת טיוטות תשקיף  
או במקביל להגשתן לרשות. מגעים אשר מטרתם לבחון את העניין של המשקיעים  
האמורים בהצעה המתוכננת.

ב. תיעודף בדיקה על ידי סגל הרשות בהצעות מניות לציבור לראשונה – סגל הרשות יקבע  
עדיפות לטיפול של סגל הרשות בתשקיפי חברות המנפיקות לראשונה וכן למנות גורם

שימש כמוקד מענה ישיר לחברות המבצעות או שוקלות ביצוע הנפקה לראשונה לציבור.

ג. חתימת חתם על טיוטת תשקיף - תוסר חובת חתימת המיועד לשמש כחתם מתמחר על טיוטת תשקיף המפורסמת לציבור במקרה של הנפקה לראשונה לציבור. ההצעה מצויה בהליכי חקיקה במסגרת הצעת החוק לקידום השקעות בחברות הפועלות בתחום הטכנולוגיה – העילית (היי-טק) (תיקוני חקיקה), התשע"ה – 2014.

3.2 ביחס להליכי חקיקה יוצעו גם מספר תיקוני חקיקה של התקנות מכוח חוק ניירות ערך :  
א. אפשרות פרסום תשקיף מדף במועד ביצוע הנפקה לראשונה – מוצע לקבוע כי חברה תהיה רשאית לפרסם תשקיף מדף כבר במועד הנפקת ניירות ערך לראשונה.  
לצורך כך נדרש תיקון של תקנות ניירות ערך (תנאים להצעה על פי תשקיף מדף), התשס"ו-2005.

### תקנות ניירות ערך (תנאים להצעה על פי תשקיף מדף), תשס"ו-2005

בתוקף סמכותי לפי סעיף 23א(ד) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, לפי הצעת הרשות ובאישור ועדת הכספים של הכנסת, אני מתקין תקנות אלה :

1. הצעת ניירות ערך על פי תשקיף מדף תתאפשר בתנאי שהמנפיק הוא תאגיד מדווח וחלפו 12 חודשים לפחות מאז הוצעו ניירות הערך שלו לציבור על פי תשקיף או שהמנפיק הוא תאגיד שהוראות פרק ה'3 לחוק חלות עליו וחלפו 12 חודשים לפחות מאז נרשמו ניירות ערך שלו למסחר בבורסה בחו"ל, ובלבד שאם לא נתקיים במנפיק אחד מאלה :

(1) בתקופה של 36 החודשים שקדמו ליום הגשת הבקשה למתן היתר לפרסום תשקיף או בתקופה שמיום היותו לראשונה תאגיד מדווח או תאגיד שהוראות פרק ה'3 לחוק חלות עליו, לפי העניין, הקצרה מביניהן, התקיים לגביו אחד מאלה :

(א) מצאה הרשות כי לא קיים את הדרישות, הנוגעות לחובות הדיווח החלות עליו, כולן או מקצתן ;

(ב) הורשע בעבירה לפי חוק זה הנוגעת להפרת חובת דיווח החלה עליו, או בית משפט בהליך אזרחי מצא שהפר הוראה כאמור ;

(ג) לעניין תאגיד שטרם חלפו 12 חודשים מאז הוצעו ניירות הערך שלו לציבור על פי תשקיף – טרם חלפו שלוש שנים מעת שבעל שליטה בו הורשע בעבירה לפי החוק או שהוא אינו רשאי לכהן כדירקטור בחברה ציבורית על פי סעיפים 226 ו-226א לחוק החברות.

ב. תקופה להגשת הזמנות - מוצע לקבוע את מועד סיום התקופה להגשת הזמנות וכן את התקופה במהלכה ניתן לפרסם הודעה משלימה למועד מקסימלי של 75 ממועד פרסום התשקיף, חלף 45 יום (תוך הותרת האפשרות של הרשות להאריכה כפי שקיים כיום).  
לצורך כך נדרש תיקון של תקנות ניירות ערך (תקופה להגשת הזמנות לניירות ערך המוצעים בתשקיף), תשס"ו-2005 ביחס למשך התקופה להגשת הזמנות.

## תקנות ניירות ערך (תקופה להגשת הזמנות לניירות ערך המוצעים בתשקיף), תשס"ו-2005

1. התקופה להגשת הזמנות כמשמעותן בסעיף 24(א) לחוק, תחילת לא לפני עבור חמישה ימי עסקים מיום פרסומו של התשקיף, ותסתיים לא יאוחר מ-45 ימים מיום פרסומו. לעניין זה, בהצעה לציבור בדרך של רישום למסחר בלבד יראו את מועד הרישום למסחר בבורסה על פי תשקיף כתחילת התקופה להגשת הזמנות.

1(א) על אף האמור בתקנה 1, בהצעה אחידה ובהצעה לא אחידה לפי תקנה 11(א) לתקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור), התשס"ז-2007 תסתיים התקופה להגשת הזמנות לא יאוחר מ-75 ימים ממועד פרסום התשקיף.

**תק' תשס"ז-2007**

**ק"ת תשס"ז מס' 6574 מיום 21.3.2007 עמ' 678**

**הוספת תקנה 2א**

**מיום 27.2.2014**

**תק' תשע"ד-2014**

**ק"ת תשע"ד מס' 7348 מיום 27.2.2014 עמ' 713**

2א. (א) על אף האמור בתקנות 1 ו-2, פורסמה בציבור טיוטת תשקיף, ניתן לקבוע את תחילת התקופה להגשת הזמנות, בהתאם לקבוע בתקנת משנה (ב), בהתקיים כל אלה:

(1) בטיטה האחרונה שפורסמה נכללים כל הפרטים הנדרשים לצורך מתן היתר לפרסום תשקיף;

(2) בתשקיף שינויים זניחים בלבד לעומת הטיוטה האחרונה שפורסמה או שינויים שניתן לכלול אותם בהודעה משלימה;

(3) התשקיף פורסם לא לפני עבור מנין הימים המנויים בתקנה 1 או 2, לפי הענין, ממועד פרסומה של הטיוטה האחרונה.

ג. שינויים בכמות ומחיר בהודעה משלימה – מוצע לקבוע כי במקרה של הנפקה לראשונה של ניירות ערך לציבור ניתן יהיה לבצע בהודעה המשלימה שינויים בכמות ובמחיר של ניירות ערך בשיעורים העולים על אלו הקבועים כיום בתקנות ולא יותר משיעור שינוי של 50%. יחד עם זאת, מוצע לקבוע שבהנפקה לראשונה של ניירות ערך לציבור, במידה שהשינוי שיבוצע בכמות ובמחיר יעלה על שיעור השינוי שקבוע בתקנות כיום, אזי משך הזמן המינימלי ממועד פרסום ההודעה המשלימה ועד תחילת התקופה להגשת הזמנות יעמוד על שני ימי מסחר (חלף 5 שעות מסחר הקבועות כיום).

לצורך כך נדרש תיקון של תקנות ניירות ערך (תקופה להגשת הזמנות לניירות ערך המוצעים בתשקיף), תשס"ו-2005 וכן תיקון של תקנות ניירות ערך (הודעה משלימה וטיטת תשקיף), תשס"ז-2007.

## תקנות ניירות ערך (תקופה להגשת הזמנות לניירות ערך המוצעים בתשקיף), תשס"ו-2005

2ב. נוסף על האמור בתקנות 1 ד-עד 2, פורסמה הודעה משלימה, התקופה להגשת הזמנות –

(1) תחילת לא לפני פרסום ההודעה המשלימה;

(2) בהצעה אחידה, תסתיים לא לפני תום שבע שעות ומתוכן חמש שעות מסחר לפחות ממועד פרסום ההודעה המשלימה, ולא יאוחר מ-45 ימים מיום פרסומו.

(3) בהצעה לראשונה של נייר ערך לציבור בה שונו פרטים בהודעה משלימה, בשיעורים העולים על השיעורים הקבועים בתקנה 1א(1) עד (3) לתקנות ניירות ערך (הודעה משלימה וטיוטת תשקיף), התשס"ז-2007, תתחיל לא לפני חלוף שני ימי מסחר ממועד פרסום ההודעה המשלימה.

## תקנות ניירות ערך (הודעה משלימה וטיוטת תשקיף), תשס"ז-2007

### פרק א': הודעה משלימה

1. בהצעה לציבור על פי תשקיף שאינה הצעה בדרך של זכויות (בתקנות אלה – הצעה לציבור), ניתן –

(א) שלא לכלול בתשקיף פרטים אלה או לשנותם, ובלבד שייכללו בהודעה משלימה:

(1) עיקרי הסכם החיתום, לרבות העמלות המשולמות על פיו ושמות החתמים שהם צד לו;

(2) היה בכוונת המציע לרשום את ניירות הערך המוצעים למסחר בבורסה – ציון כי החברה קיבלה את אישור הבורסה לכך;

(3) היה חתם בעל ענין בחברה – התחייבותו, אם ניתנה כזו, למכור ניירות ערך אם ייוותרו בידי לאחזקת השלמת המכירה ועקב כך יפחת שווי או שיעור החזקות הציבור מן הנדרש לפי תקנון הבורסה;

(4) תנאי ניירות הערך המוצעים, כמפורט להלן: (א) מועדי מימוש או המרה של ניירות הערך המוצעים;

(א-1) בהצעה שאינה הצעה לראשונה של ניירות הערך המוצעים לציבור לענין לענין - כמות ומחיר ניירות הערך המוצעים בהצעה שאינה הצעה לראשונה של ניירות הערך המוצעים לציבור;

1.א. (ב) – בהצעה לראשונה של ניירות הערך המוצעים לציבור שינויים לענין כמות או מחיר ניירות הערך המוצעים, ייעשו בכפוף לאלה:

(1) צוינו בתשקיף כמות ומחיר ניירות הערך המוצעים – לא ישונה אף אחד מהם ביותר מ-20% מן הכמות ומן המחיר שצוינו בתשקיף, לפי הענין, ומכפלת המחיר בכמות לא תשונה ביותר מ-30% מן המכפלה האמורה הנגזרת מן הכמות והמחיר שצוינו בתשקיף;

(2) צוינו בתשקיף כמות ניירות הערך וטווח מחירים כמשמעותו בתקנה 21(ב) לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף, מבנהו וצורתו), התשכ"ט-1969, ייקבע המחיר במסגרת הטווח שצוין בתשקיף, ובלבד שכמות ניירות הערך המוצעים לא תשונה ביותר מ-20% מן הכמות שצוינה בתשקיף, ומכפלת הכמות בממוצע הטווח לא תשונה ביותר מ-30% מן המכפלה האמורה הנגזרת מן הכמות וטווח המחירים שצוינו בתשקיף; לענין זה, "ממוצע הטווח" – הערך הנמוך ביותר בטווח בתוספת הערך הגבוה ביותר בו, מחולק בשניים;

(3) היו ניירות הערך המוצעים ניירות ערך הניתנים להמרה או למימוש, לא ישונו יחס ההמרה ומחיר המימוש ביותר מ-10%, ואולם במקרה ששונו תנאים אלה יקראו את פסקאות משנה (1) ו-(2) כאילו נאמר בהן, בכל מקום, "10%" במקום "20%" ו-"20%" במקום "30%";

(4) שינוי העולה על השיעור הקבוע בפסקאות (1) עד (3) ובלבד שיתקיימו אלה:

(א) לא ישונה אף אחד מבין המחיר או הכמות של ניירות הערך המוצעים ביותר מ-50% מן הכמות ומן המחיר שצוינו בתשקיף, לפי הענין, ומכפלת המחיר בכמות לא תשונה ביותר מ-50% מן המכפלה האמורה הנגזרת מן הכמות והמחיר שצוינו בתשקיף;

(ב) התקופה להגשת הזמנות תחל בהתאם להוראות תקנה 22(2) לתקנות ניירות ערך (תקופה להגשת הזמנות לניירות ערך המוצעים בתשקיף), תשס"ו-2005.

1.א. (ג) בהצעה לציבור ניתן לשנות כל פרט שיש לכלול בתשקיף, ואשר תיקונו מתחייב

מהשינוי בתנאי ניירות הערך המוצעים כאמור **בפסקה בתקנות 1(ב) ו- 1(א)4**, לרבות אלה:

[...]

2. **הודעה משלימה תכלול פרטים שלא נכללו בתשקיף או ששנו בהתאם לתקנות אלה;** צוין בתשקיף כי תפורסם הודעה משלימה, ולא חל כל שינוי ביחס לפרטים המצוינים בתקנה 1, תצוין עובדה זו בדוח הודעה משלימה.

#### 4. הקלות בחובות דיווח

א. **אפקטיביות הבקרה הפנימית** - מוצע לקבוע פטור מקבלת חוות דעת של רואה החשבון המבקר ביחס לחברות המנפיקות מניות לראשונה למשך תקופה של חמש השנים ממועד ההנפקה לראשונה.  
לצורך כך נדרש תיקון של תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים) התש"ל-1970.

### תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), תש"ל-1970

מיום 3.11.2014

תק' תשע"ה-2014

ק"ת תשע"ה מס' 7433 מיום 3.11.2014 עמ' 30

בתוקף סמכותי לפי סעיף 36 לחוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968 (להלן – החוק), לפי הצעת הרשות ובאישור ועדת הכספים של הכנסת, אני מתקין תקנות אלה:

מיום 7.5.2008

תק' תשס"ח-2008

ק"ת תשס"ח מס' 6663 מיום 7.4.2008 עמ' 707

הוספת סעיף 9א

מיום 15.7.2008

תק' (מס' 2) תשס"ח-2008

ק"ת תשס"ח מס' 6680 מיום 15.6.2008 עמ' 997

(א) אירע אירוע פרופורמה בשנת הדיווח, לאחר תאריך המאזן ועד לתאריך אישור הדוחות הכספיים או שקרוב לוודאי שאירוע הפרופורמה יושלם בתקופה של שלושה חודשים לאחר תאריך אישור הדוחות הכספיים ובלבד שהשלמה אינה כרוכה בתנאים מהותיים, יובאו בדוח התקופתי בצירוף חוות דעת רואה החשבון המבקר נתוני פרופורמה אלה, בצירוף ההנחות בבסיס עריכתם:

(1) מאזן הכולל את השפעת אירוע הפרופורמה לסוף שנת הדיווח, אלא אם כן קיבל אירוע

הפרופורמה ביטוי מלא במאזן התאגיד לסוף שנת הדיווח;

(2) דוח רווח והפסד הכולל את השפעת אירוע הפרופורמה (להלן – דוח רווח והפסד פרופורמה)

לכל אחת משנות הדיווח שנתונייה כלולים בדוחות הכספיים של התאגיד; לא שיקפו הנתונים

האמורים באופן נאות את השפעת אירוע הפרופורמה על התאגיד, יובאו נתוני דוח רווח והפסד

פרופורמה רק לחלק משנות הדיווח שנתונייהן כלולים בדוחות הכספיים כך שנתוני הפרופורמה

ישקפו באופן נאות את השפעת אירוע הפרופורמה על התאגיד, ובלבד שיובאו נתונים לשנת הדיווח

האחרונה ויובאו הסברי התאגיד לאי-הכללתם של חלק מהנתונים כאמור;

(3) דוח כספי נוסף, לרבות דוח על השינויים בהון העצמי ודוח על תזרימי המזומנים, לפי דרישה

של הרשות או של עובד שהיא הסמיכה לכך;

(4) דוחות הפרופורמה ייערכו לפי תקנות דוחות כספיים, בשינויים המחויבים;

(5) על אף האמור בפסקה (4), הביאורים לנתונים הכלולים בדוחות הפרופורמה יובאו רק ככל

שאלה נדרשים לצורך הבנתם.

(1א) על אף האמור בתקנת משנה (א), אירע אירוע הפרופורמה לאחר תאריך המאזן ועד לתאריך אישור

הדוחות הכספיים, או שקרוב לוודאי שאירוע הפרופורמה יושלם בתקופה של שלושה חודשים לאחר תאריך אישור

הדוחות הכספיים והשלמה אינה כרוכה בתנאים מהותיים, רשאי התאגיד לפרסם את דוח הפרופורמה בדוח מידי

בתוך 90 ימים ממועד אירוע הפרופורמה או השלמתו, לפי העניין, או במסגרת הדוח הרבעוני לתקופה שבה אירוע

אירוע הפרופורמה, הכל לפי המוקדם.

מיום 25.1.2010

תק' (מס' 2) תש"ע-2010

ק"ת תש"ע מס' 6861 מיום 25.1.2010 עמ' 678



(א) אירע אירוע פרופורמה בשנת הדיווח, לאחר תאריך המאגף הדוח על המצב הכספי ועד לתאריך אישור הדוחות הכספיים או שקרוב לוודאי שאירוע הפרופורמה יושלם בתקופה של שלושה חודשים לאחר תאריך אישור הדוחות הכספיים ובלבד שההשלמה אינה כרוכה בתנאים מהותיים, יובאו בדוח התקופתי בצירוף חוות דעת רואה החשבון המבקר נתוני פרופורמה אלה, בצירוף ההנחות בבסיס עריכתם:

(1) מאגף דוח על המצב הכספי הכולל את השפעת אירוע הפרופורמה לסוף שנת הדיווח, אלא אם כן קיבל אירוע הפרופורמה ביטוי מלא במאגף בדוח על המצב הכספי התאגיד לסוף שנת הדיווח;

(2) דוח רווח והפסד הכולל את השפעת אירוע הפרופורמה (להלן – דוח רווח והפסד פרופורמה) לכל אחת משנות הדיווח שנתונייה כלולים בדוחות הכספיים של התאגיד; לא שיקפו הנתונים האמורים באופן נאות את השפעת אירוע הפרופורמה על התאגיד, יובאו נתוני דוח רווח והפסד פרופורמה רק לחלק משנות הדיווח שנתונייהן כלולים בדוחות הכספיים כן שנתוני הפרופורמה ישקפו באופן נאות את השפעת אירוע הפרופורמה על התאגיד, ובלבד שיובאו נתונים לשנת הדיווח האחרונה ויובאו הסברי התאגיד לאי-הכללתם של חלק מהנתונים כאמור;

(2) דוח על הרווח הכולל, הכולל את השפעת אירוע הפרופורמה (להלן – דוח על הרווח הכולל פרופורמה) לכל אחת משנות הדיווח שנתונייה כלולים בדוחות הכספיים של התאגיד; תאגיד המציג את פריטי ההכנסה וההוצאה שהוכרו בתקופה בשני דוחות נפרדים, יכול בדוח על הרווח הכולל פרופורמה גם דוח המציג רכיבים של רווח או הפסד פרופורמה; לא שיקפו הנתונים האמורים באופן נאות את השפעת אירוע הפרופורמה על התאגיד, יובאו נתוני דוח על הרווח הכולל פרופורמה רק לחלק משנות הדיווח שנתונייהן כלולים בדוחות הכספיים, כך שנתוני הפרופורמה ישקפו באופן נאות את השפעת אירוע הפרופורמה על התאגיד, ובלבד שיובאו נתונים לשנת הדיווח האחרונה ויובאו הסברי התאגיד לאי-הכללתם של חלק מהנתונים כאמור;

(3) דוח כספי נוסף, לרבות דוח על השינויים בהון העצמי ודוח על תזרימי המזומנים, לפי דרישה של הרשות או של עובד שהיא הסמיכה לכך;

(4) דוחות הפרופורמה ייערכו לפי תקנות דוחות כספיים, בשינויים המחויבים;

(5) על אף האמור בפסקה (4), הביאורים לנתונים הכלולים בדוחות הפרופורמה יובאו רק ככל שאלה נדרשים לצורך הבנתם.

(1א) על אף האמור בתקנת משנה (א), אירע אירוע הפרופורמה לאחר תאריך המאגף הדוח על המצב

הכספי ועד לתאריך אישור הדוחות הכספיים, או שקרוב לוודאי שאירוע הפרופורמה יושלם בתקופה של שלושה חודשים לאחר תאריך אישור הדוחות הכספיים וההשלמה אינה כרוכה בתנאים מהותיים, רשאי התאגיד לפרסם את דוח הפרופורמה בדוח מיידי בתוך 90 ימים ממועד אירוע הפרופורמה או השלמתו, לפי העניין, או במסגרת הדוח הרבעוני לתקופה שבה אירוע הפרופורמה, הכל לפי המוקדם.

מיום 3.11.2014

תק' תשע"ה-2014

ק"ת תשע"ה מס' 7433 מיום 3.11.2014 עמ' 32

(א) אירע אירוע פרופורמה בשנת הדיווח, לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי ועד לתאריך אישור הדוחות הכספיים או שקרוב לוודאי שאירוע הפרופורמה יושלם בתקופה של שלושה חודשים לאחר תאריך אישור הדוחות הכספיים ובלבד שההשלמה אינה כרוכה בתנאים מהותיים, יובאו בדוח התקופתי בצירוף חוות דעת רואה החשבון המבקר נתוני פרופורמה אלה, בצירוף ההנחות בבסיס עריכתם:

(1) דוח על המצב הכספי הכולל את השפעת אירוע הפרופורמה לסוף שנת הדיווח, אלא אם כן קיבל אירוע הפרופורמה ביטוי מלא בדוח על המצב הכספי התאגיד לסוף שנת הדיווח;

(2) דוח על הרווח הכולל, הכולל את השפעת אירוע הפרופורמה (להלן – דוח על הרווח הכולל פרופורמה) לכל אחת משנות הדיווח שנתונייה כלולים בדוחות הכספיים של התאגיד; תאגיד המציג את פריטי ההכנסה וההוצאה שהוכרו בתקופה בשני דוחות נפרדים, יכול בדוח על הרווח הכולל פרופורמה גם דוח המציג רכיבים של רווח או הפסד פרופורמה; לא שיקפו הנתונים האמורים באופן נאות את השפעת אירוע הפרופורמה על התאגיד, יובאו נתוני דוח על הרווח הכולל פרופורמה רק לחלק משנות הדיווח שנתונייהן כלולים בדוחות הכספיים, כך שנתוני הפרופורמה ישקפו באופן נאות את השפעת אירוע הפרופורמה על התאגיד, ובלבד שיובאו נתונים לשנת הדיווח האחרונה ויובאו הסברי התאגיד לאי-הכללתם של חלק מהנתונים כאמור;

(3) דוח כספי נוסף, לרבות דוח על השינויים בהון העצמי ודוח על תזרימי המזומנים, לפי דרישה של הרשות או של עובד שהיא הסמיכה לכך;

(4) דוחות הפרופורמה ייערכו לפי תקנות דוחות כספיים, בשינויים המחויבים;

(5) על אף האמור בפסקה (4), הביאורים לנתונים הכלולים בדוחות הפרופורמה יובאו רק ככל שאלה נדרשים לצורך הבנתם;

(6) אם אירוע הפרופורמה הוא רכישת פעילות בידי תאגיד נעדר פעילות, במקום נתוני הפרופורמה האמורים בפסקאות (1) עד (5) יובאו בדוח התקופתי, בצירוף חוות דעת רואה החשבון המבקר, נתוני פרופורמה אלה, בצירוף ההנחות בבסיס עריכתם:

(א) דוח על המצב הכספי הכולל את השפעת אירוע הפרופורמה לכל אחת משנות הדיווח שנתונייה כלולים בדוחות הכספיים של התאגיד;

(ב) דוח על הרווח הכולל, דוח על השינויים בהון ודוח על תזרימי המזומנים, הכוללים את השפעת אירוע הפרופורמה, לכל אחת משנות הדיווח שנתונייה כלולים בדוחות הכספיים של התאגיד;

(ג) דוחות הפרופורמה ייערכו לפי תקנות דוחות כספיים, בשינויים המחויבים.

(1א) על אף האמור בתקנת משנה (א), אירע אירוע הפרופורמה לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי ועד לתאריך אישור הדוחות הכספיים, או שקרוב לוודאי שאירוע הפרופורמה יושלם בתקופה של שלושה חודשים לאחר תאריך אישור הדוחות הכספיים וההשלמה אינה כרוכה בתנאים מהותיים, רשאי התאגיד לפרסם את דוח הפרופורמה בדוח מיידי בתוך 90 ימים ממועד אירוע הפרופורמה או השלמתו, לפי העניין, או במסגרת הדוח הרבעוני לתקופה שבה אירוע הפרופורמה, הכל לפי המוקדם.

(2א) נתוני הפרופורמה יובאו בטבלה אשר תכלול שלוש עמודות באופן זה:

(1) עמודה המציגה את הנתונים בפועל של התאגיד, עובר לאירוע הפרופורמה;

(2) עמודה הכוללת התאמות בשל נתוני הפרופורמה;

(3) עמודה הכוללת את נתוני הפרופורמה.

(ב) שוכנע יושב ראש הרשות או מי שהוא הסמיכו לכך בכתב כי המידע חשוב למשקיע סביר השוקל קניה או מכירה של ניירות ערך של התאגיד, רשאי הוא להורות על פרסום דוח פרופורמה גם במקרים שאינם מהווים אירוע פרופורמה, בדרך שיוורה, ולרבות בדרך של פרסום דוח מיידי.

(ג) שוכנע יושב ראש הרשות או מי שהוא הסמיכו לכך בכתב, כי במועד הגשת הדוחות הכספיים נבצר מהתאגיד לפרסם דוח פרופורמה, רשאי הוא להורות לו על פרסום נתוני הפרופורמה בדוח מיידי בתוך תקופה שיקבע.

(ג) יושב ראש הרשות או מי שהוא הסמיכו לכך בכתב רשאי להאריך את המועד להגשת נתוני הפרופורמה, לתקופה שיוורה, אם שוכנע כי הדבר נדרש או ראוי בנסיבות העניין, וכן להתנות הארכה זו בתנאים.

(ד) שוכנע יושב ראש הרשות או מי שהוא הסמיכו לכך בכתב כי בנסיבות העניין אין בנתוני הפרופורמה משום תוספת מידע חשוב על הכלול בדוחות הכספיים של התאגיד, יש במתן נתונים כאמור כדי להטעות או שקיים קושי משמעותי בהצגת נתוני פרופורמה בשל אי-זמינותם או מידת מהימנותם, רשאי הוא לפטור את התאגיד מהצגת נתוני הפרופורמה בדוח פרופורמה, כולם או מקצתם, וכן להתנות פטור זה בתנאים, לרבות קביעת דרישת גילוי ביחס למידע נוסף או קביעת דרך הצגה חלופית למידע הנדרש בהתאם לתקנה זו.

(17) על אף האמור בתקנת משנה (א), אם אירוע הפרופורמה הוא צירוף עסקים שבו נרכש תאגיד אחד בלבד (בתקנת משנה זו – התאגיד הנרכש) על ידי תאגיד נעדר פעילות רשאי התאגיד נעדר הפעילות, לצרף דוחות כספיים של התאגיד הנרכש, ערוכים לפי תקנות דוחות כספיים, בשינויים המחויבים, חלף מתן נתוני הפרופורמה.

9ב. (א) תאגיד יצרף לדוח התקופתי דוח שנתי בדבר הערכת הדירקטוריון וההנהלה את אפקטיביות הבקרה הפנימית, לפי הטופס שבפרט 1 (א) בתוספת התשיעית.

(ב) בדוח השנתי על הבקרה הפנימית תובא התייחסות לפי הפירוט הזה:

[...]

(ג) לדוח השנתי על הבקרה הפנימית יצורף דוח של רואה החשבון המבקר של התאגיד כמשמעותו בפרק החמישי לחוק החברות (להלן – רואה החשבון המבקר), שיכלול את חוות דעתו בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי, ובדבר חולשות מהותיות שהוא זיהה בבקרה זו, ובכלל זה כאלה שלא ניתן להן גילוי נאות בהערכת הדירקטוריון וההנהלה כמפורט בדוח השנתי על הבקרה הפנימית; לעניין זה, יראו חוות דעת בדבר אפקטיביות הבקרות שתתייחס לכל אחד מרכיבי בקרה פנימית אלה: בקרות ברמת הארגון (Entity Level Controls); בקרות על תהליך עריכת הדוחות וסגירתם; בקרות כלליות על מערכות המידע (ITGC) ובקרות על תהליכים מהותיים מאוד לדיווח הכספי, כחוות דעת בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי; הוראות תקנת משנה זו לא יחולו על תאגיד שטרם חלפו חמש שנים מעת שנעשה תאגיד מדווח ובלבד שבשלוש השנים שקדמו למועד הדוח, לא הורשע בעל שליטה בתאגיד כאמור, בעבירה לפי החוק או שהוא אינו רשאי לכהן כדירקטור בחברה ציבורית על פי סעיפים 226 ו-226א לחוק החברות.

תחילתן של תקנות אלה מיום פרסומן והן יחולו על תאגיד שנעשה תאגיד מדווח החל משנה לפני מועד התחילה לתקופה של חמש שנים מהמועד שהציע ניירות ערך לראשונה.

ב. נתונים השוואתיים בפרק תיאור עסקי התאגיד - מוצע לקצר את התקופה לגביה נדרשים הנתונים הכספיים במסגרת פרק תיאור עסקי התאגיד בדוח התקופתי של החברה מתקופה של שלוש שנים לתקופה של שנתיים. האמור יבוצע בתשקיף ההנפקה וכן בדוח השנתי של חברה במהלך חמש השנים הקלנדריות ממועד הנפקת ניירות ערך לראשונה.

לצורך כך נדרש תיקון של תקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיטוט התשקיף – מבנה וצורה) תשכ"ט-1969.

**תקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיטוט תשקיף – מבנה וצורה), תשכ"ט-1969 - תוספת ראשונה**

מיום 26.3.1990

תק' תש"ן-1990

ק"ת תש"ן מס' 5258 מיום 26.3.1990 עמ' 500

74-70 לתקנות אלה ייקרא "תקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף, מבנהו וצורתו), תשכ"ט-1969.

מיום 14.9.2004

תק' תשס"ד-2004

ק"ת תשס"ד מס' 6339 מיום 14.9.2004 עמ' 977

ביטול תקנה 74

הנוסח הקודם:

השם

74. לתקנות אלה ייקרא "תקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף, מבנהו וצורתו), תשכ"ט-1969.

**הפרטים שיינתנו על עסקי התאגיד:**

פרק 1: כללי

1. א) תיאור התאגיד ועסקיו על פי תוספת זו יובא לתקופה שתחילתה שלוש שנים לפני ה-1 בינואר של השנה שבה מוגש התשקיף וסיומה סמוך למועד הגשת התשקיף. על אף האמור, לעניין תאגיד שטרם חלפו חמש שנים מעת שנעשה תאגיד מדווח יובא התיאור לתקופה שתחילתה שנתיים לפני ה-1 בינואר של השנה שבה מוגש התשקיף וסיומה סמוך למועד הגשת התשקיף ובלבד שבשלוש השנים שקדמו למועד הדוח, לא הורשע בעל שליטה בתאגיד כאמור, בעבירה לפי החוק או שהוא אינו רשאי לכהן כדירקטור בחברה ציבורית על פי סעיפים 226 ו-226א לחוק החברות.

(1א) אורגון התקופה האמורה בסעיף קטן (א) תהיה תקופה ארוכה יותר אם הדבר חשוב לשם הצגה נאותה של עסקי התאגיד;

תחילתן של תקנות אלה מיום פרסומן והן יחולו על תאגיד שנעשה תאגיד מדווח החל משנה לפני מועד התחילה לתקופה של חמש שנים מהמועד שהציע ניירות ערך לראשונה.

## שונות

נוסף על האמור במסמך שפורסם להערות ציבור מוצע עוד כדלקמן:

- א. העדר זכאות - ההקלות בחובות הדיווח ובזכאות לדוח הצעת מדף לא יחולו ביחס לחברות בהן בעל השליטה הורשע בעבירה על פי חוק ניירות ערך או בעבירה מהעבירות המונעות כהונה כדירקטור בחברה שהנפיקה ניירות ערך לציבור.
- ב. תחולת ההקלות על תאגידים זרים – מוצע להעניק את ההקלות בדיני החברות גם לחברות שהתאגדו מחוץ לישראל המבצעות הנפקה לראשונה לציבור. לשם כך, מוצע לבצע התאמות בתוספת הרביעית לחוק ניירות ערך, שקובעת הוראות ממשל תאגידי החלות על גם חברות שהתאגדו מחוץ לישראל המבצעות הנפקה לציבור בישראל.



**נספח א'**

**ריכוז הערות הציבור להצעת חקיקה לעידוד הנפקות הון ראשונות**

	שם הפונה	סעיף ונושא ההערה	ההערה	תגובה מוצעת
1.	ברק קפיטל חיתום	6. עבודות אנליזה	מוצעת הקלה נוספת לפיה יתאפשר פרסום עבודות מחקר או הערכות שווי של חברות המנפיקות לראשונה, גם אם התשלום בגין העבודה ישולם על ידי החברה המנפיקה, ובלבד שעבודות אלו יתאפשרו רק מצד גופים בלתי תלויים שאינם מעורבים בהנפקה, ובכלל זה שאינם קשורים לגופי החיתום המלווים את ההנפקה;	בימים אלו מקודם מודל לפיו תערכנה עבודות אנליזה ביחס לחברות מחקר ופיתוח באמצעות הבורסה ובמימון החברות. מודל זה יענה באופן חלקי על ההצעה.
2.		6. הטבת מס	מוצעת הקלה לפיה הרשות תמליץ לרשות המיסים לתת הטבות מס לחברות המנפיקות לראשונה בבורסה בדמות הכרה בפחת מואץ על השקעות הוניות שיתבצעו באמצעות שימוש בתמורת ההנפקה או בחלקה.	ההקלות שיוזמת הרשות הינן בהיבטי ממשל תאגידי, גילוי, הליכי הנפקה והליכי אכיפה, שהינם בתחומי מומחיותה ואחריותה. דיני המס נקבעים ומפוקחים על ידי רשויות נפרדות אשר להן המומחיות והסמכות ליזום חקיקה מיסויית.
3.	עמותת אחד העם	כללי	ההקלות המוצעות פוגעות באיזון הראוי בין הרצון לעודד משקיעים להשקיע בשוק ההון ובין הצורך בעידוד חברות לבצע הנפקות הון בישראל; חלק מההקלות אינן סבירות ועלולות לפגוע בזכויות המשקיעים יתר על המידה. תאגידיים הנמנים על קבוצה עסקית אשר קיים לה ניסיון קודם בשוק ההון ו/או מנוהלים או נשלטים בידי גורמים בעלי ניסיון קודם בשוק ההון, אינם זקוקים לתקופת הסתגלות לכללי שוק ההון, ובפרט בכל הנוגע להקלות בתחום הדיווח והאכיפה המנהלית. התבססות והתחקות אחר ההקלות שניתנו ב JOBS ACT אינה ראויה שכן בארצות הברית נמתחה ביקורת רבה על חקיקה.	סגל הרשות בחן את ההקלות המוצעות באופן רחב היקף ומעמיק, על בסיס השיקולים המנחים במתווה "מפת הדרכים" של הרשות משנת 2012, באופן שיעודד חברות לראות בבורסה כאפיק פיתוח וגיוס הון ראוי ומתאים לצרכיהן, אשר בתורן יעודדו צמיחה מקרו-כלכלית, לרבות יצירת מקומות עבודה במשק. ההחלטות התקבלו על בסיס מגוון נתונים רחב, על סמך חקיקה במדינות מפותחות, על בסיס מחקרים אמפיריים ועל שיחות עם גורמים רבים בשוק המקומי. לעמדת הרשות יש בהקלות כדי לטייב את שוק ההון הישראלי, לעודדו ולהשפיע לחיוב על הכלכלה המקומית.
4.		כללי קביעת הקלות פרטנית	מוצע כי ההקלות יינתנו לבקשת חברה, על בסיס קריטריונים מהותיים ולא באופן גורף; מוצע לקבוע סל הקלות אותו תבחן הרשות באופן ספציפי לכל חברה ועל פי קריטריונים שיפורסמו. כך ניתן יהיה לבחון כל בקשה לגופה ולמנוע אפשרות ניצול לרעה של ההקלות.	<b>הערה נדחית:</b> קיימת חשיבות רבה לוודאות של חברות השוקלות הנפקה ביחס להוראות הדין שיחולו על החברה ועל ההנפקה. הרציונאל הטמון בחלק ניכר מההקלות הינו מתן תקופת הסתגלות לחברה לשוק ההון המקומי, רציונאל המתקיים ביחס לכל חברה המנפיקה לראשונה הון לציבור.

שם הפונה	סעיף ונושא ההערה	ההערה	תגובה מוצעת
5.	3.4 – ועדת מאזן 6.1 – אפקטיביות הבקרה הפנימית	אין לתת פטור מהקמת ועדת מאזן ומקבלת דוח רואה החשבון המבקר בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית; מדובר בליבת ההגנה על ציבור המשקיעים ואין זה אמצעי ראוי לעידוד הנפקות הון ראשוניות; לחלופין מוצע לצמצם את הפטור באופנים שונים.	<b>הערה נדחית:</b> הקלות אלו נקבעו לאחר שקילת הפרמטרים הרלוונטיים וקביעת איזונים מתאימים. כך, בקשר לפטור מהקמת ועדת המאזן, תפקידי הוועדה נותרו בידי הדירקטוריון. כמו כן, לא ניתן פטור מהשתתפות דירקטורים בעלי כשירות לחברות בועדת מאזן בדירקטוריון הדן בדוחות הכספיים. בקשר לחוות דעת רואה החשבון המבקר – לא ניתן פטור לדוח אפקטיביות הבקרה הפנימית והצהרות המנהלים, אלא מחוות דעת רואה החשבון המבקר בלבד, בדומה לפטור שניתן בדין האמריקאי במסגרת ה-JOBS Act.
6.	3.2 – תנאי כהונה של נושאי משרה כפופי מנכל	אין לאפשר מתן מענק משתנה לנושאי משרה הכפופים למנכ"ל. לכל הפחות, אין להחיל הקלה זו ביחס לנושאי משרה שהינם בעל השליטה או קרוביו; אין קשר בין הענקת ההקלה לבין עידוד הנפקת הון ראשונית. ביחס לנושאי משרה הקשורים לבעל השליטה - ההקלה עלולה להוות אמצעי לתיעול הון פסול ולעקיפת מדיניות התגמול של החברה.	<b>הערה מתקבלת חלקית:</b> הקלה זו לא תחול על בעלי שליטה וקרוביהם, אלא ביחס לנושאי משרה כפופי מנכ"ל שאינם בעלי שליטה וקרוביהם בלבד.
7.	5.1 - Testing The Water	מוצע לקבוע מנגנון לתיעוד ופיקוח של המגעים המותרים במסגרת ההקלה. מוצע כי המגעים המקדמיים יעשו בכתב בלבד ו/או בישיבות דירקטוריון מסודרות המתועדות בפרוטוקול, כך שניתן יהיה לצרף מסמכים אלו לתשקיף ההנפקה. המנגנון המוצע לניהול המגעים המותרים במסגרת ההקלה, יאפשר לפקח על מגעים אלו, לקדם את עיקרון השקיפות ולמנוע אי שוויון שעלול להיווצר בין המשקיעים.	סגל הרשות יבחן הצעה זו במסגרת עמדת הסגל שתפורסם על ידו בנדון.
8.	כללי איזון ההקלות	מוצע לקבוע אמצעים נוספים להגנה על ציבור המשקיעים כנגד ההקלות המוצעות שיבטיחו שאלו לא ינוצלו לרעה; למשל: (א) להגדיל את היקף או משך "תקופת החסימה"; (ב) להסמיד את הרשות לשלול את הזכות להנות מההקלות כסנקציה מנהלית.	<b>הערה מתקבלת חלקית:</b> ביחס להקלות הדיווח וההקלה בדבר זכאות לתשקיף מדף יקבע כי חברה שבעל השליטה בה הורשע בעבירה כלכלית לא יהא זכאי להקלות.

	שם הפונה	סעיף ונושא הערה	ההערה	תגובה מוצעת
9.	הרצוג פוקס נאמן	3.3 יו"ר מנכ"ל	מוצע להרחיב את ההקלה כך שבנסיבות מיוחדות, לפרק זמן ראשוני ומוגדר גם נושא משרה כפוף מנכ"ל יהיה רשאי לכהן כיו"ר הדירקטוריון; הרחבה זו עולה בקנה עם הוראות חוק החברות אשר אינו מטיל מגבלה על כהונת דירקטור במקביל לכהונתו כנושא משרה (למעט כשמדובר בדירקטור חיצוני).	<b>הערה נדחית:</b> בשונה מהוראת חוק החברות המאפשרת כהונה כיו"ר ומנכ"ל למשך תקופת זמן מוגדרת ובכפוף לאישור בעלי המניות, ביחס לכהונה מקבילה כיו"ר וככפוף מנכ"ל קיים איסור מוחלט. זאת, נוכח בעיית הנציג המתקיימת בכך שמפקחו של המנכ"ל בכובעו האחד יהיה גם כפוף לו בכובעו האחר.
10.		3.4 ועדת מאזן	מוצע פטור לחברות קטנות ממינוי ועדת מאזן, בלי להתנות זאת בכך שהאישור יתקבל על ידי מניין חוקי ורוב תומך של דירקטורים העומדים בתנאי הכשירות לכהונה בועדת מאזן; קיום התנאי משמעו אובדן שליטה של בעל השליטה בדירקטוריון, ומשכך ההקלה לא תאומץ.	הדרישה במסגרת ההקלה הינה לחברות בדירקטוריון ולמנין חוקי המורכב <u>בין היתר</u> מדירקטורים הרשאים לכהן בועדת מאזן. אין בכך בכדי לחייב קיומו של דירקטוריון בלתי תלוי.
11.		5.2 אפשרות פרסום תשקיף מדף במועד ההנפקה	ההקלה שהוצעה יוצרת הפליה בלתי מיידית בין חברות המנפיקות הון לראשונה לבין יתר החברה הפעילות בשוק; מוצע כי הענקת האפשרות לפרסם תשקיף מדף ללא בחינת טיב וסדירות השגרה הדיווחית תינתן גם לכל יתר החברות המדווחות במשק.	<b>הערה נדחית:</b> ראשית, מטרת הפרויקט הינה מתן הקלות לחברות המנפיקות הון לראשונה לעידוד שוק ההנפקות, להבדיל מהקלות לכלל החברות בשוק ההון אשר ההצדקות לביצוען שונות. שנית, אין בהקלה זו משום הפליה שכן גם אותן חברות המנפיקות לראשונה, לכשיבקשו לפרסם תשקיף מדף לאחר ההנפקה לראשונה ידרשו לעמוד בדרישה להעדר הפרות דיווח בתקופה עובר לתשקיף המדף.
12.		5.3 שינוי כמות או מחיר ניירות הערך המוצעים בהודעה המשלימה	מוצע לבטל כליל את הדרישה לתאר בתשקיף את כמות ניירות הערך המוצעים, אלא בהודעה המשלימה בלבד.  הארכת התקופה להגשת הזמנות לשני ימי מסחר - מוצע לקצר את פרק הזמן האמור ליום אחד לכל היותר.	<b>הערה נדחית:</b> ההקלה המוצעת מרחיבה את טווח שינוי הכמות והמחיר של ניירות הערך המוצעים באופן משמעותי אשר ספק אם יידרש בפועל. מטרת הדרישה להכללת כמות ומחיר ראשוניים משוערים כבר בתשקיף עובר להודעה המשלימה הינה לאפשר לציבור המשקיעים לבצע הערכה ראשונית של כדאיות ההשקעה.  <b>הערה נדחית:</b> הארכת התקופה להגשת הזמנות מתייחסת רק למקרה בו השינוי המבוצע בכמות או המחיר עולה על ספי השינוי הקבועים כיום בתקנות ובמקביל למתן האפשרות לשינוי רחב היקף שלהם. הארכת התקופה ביחס לשינויים העולים על אלו הקבועים בתקנות מטרתה לאפשר לציבור המשקיעים לתמחר נכונה את ההשקעה בהינתן שיעור השינוי

	שם הפונה	סעיף ונושא הערה	ההערה	תגובה מוצעת
				המשמעותי בכמות או במחיר.
13.	<b>הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ</b>	3.1 ו- 3.2 תנאי כהונה והעסקה של בעל שליטה וקרובו ושל נושאי משרה	מוצע לאפשר גם ל"חברות ותיקות" הרשומות למסחר בבורסה וגם לחברות הרשומות ברישום כפול לאשר <u>מחדש של תנאי כהונה והעסקה של נושא משרה ובעל שליטה לאחר חמש שנים ממועד הפיכת החברה לציבורית.</u> ראוי להעניק את ההקלה לחברות הרשומות ברישום כפול, אשר רשמו מניות למסחר בבורסה תוך שנתיים ממועד הנפקתן לראשונה בחו"ל, בכדי לעודדן להירשם ברישום כפול ולהנפיק גם בישראל.	ההצעות תחולנה גם ביחס ל"חברות ותיקות" אשר ינפיקו במהלך השנה עובר למועד כניסת ההצעות לתוקף ולתקופה של חמש שנים ממועד ההנפקה. בכך ימנע אפקט מצנן מפני הנפקה במהלך תקופת הביניים.
		3.2 תנאי כהונה והעסקה של נושאי משרה	מוצע לאפשר לדירקטוריון וועדת התגמול להעניק מענק משתנה בשיקול דעת לנושאי משרה כפופי מנכ"ל באופן רוחבי, ולא רק כאשר מדובר בהנפקה לראשונה, לאור רמת ניגוד העניינים הנמוכה יחסית שעלולה להתעורר בין כפופי מנכ"ל לבין ועדת התגמול, הדירקטוריון ובעל השליטה.	<b>הערה מתקבלת.</b> התיקון יוצע ביחס לכלל החברות.
		כללי	<u>דירקטור מוביל</u> - מוצע להוסיף במסגרת "הוראות ממשל תאגידי מומלצות" מינוי דירקטור מוביל (Lead Director) בהתאם למודל המקובל בארצות הברית. בהתאם למודל זה, דירקטור מוביל הינו דירקטור בלתי תלוי, המכהן במקביל ליו"ר הדירקטוריון, נגש תדיר עם הנהלת החברה ומשפיע על סדר יומה ועל המידע שמועבר לדירקטוריון. אימוץ הוראה זו תפחית את החשש הטמון בכך שמנכ"ל החברה המכהן גם כיו"ר הדירקטוריון מפקח למעשה על עצמו. עוד מציעים הפונים לשקול מתן הקלות נוספות לחברות שיאמצו מודל זה.	<b>ההצעה תבחן.</b> עם זאת, מאחר שאינה מתקשרת במישרין להנפקות לראשונה, בחינתה תעשה שלא במסגרת סדרת ההקלות הנוכחית.



תגובה מוצעת	ההערה	סעיף ונושא ההערה	שם הפונה	
<p>סגל הרשות בחר במתן הקלה באכיפה מנהלית לפיה במסגרת מדיניותה תפעל הרשות באורח מקל בקשר עם הפרות של נושאי משרה בתאגיד מדווח, שלא כיהנו בתפקיד בכיר בתאגיד מדווח עובר למועד ההנפקה, במהלך תקופה של שלוש שנים ממועד ההנפקה לראשונה. האמור נבחר לאחר הפעלת שיקול דעת ואיזון בין הרצון לעודד הנפקות מחד לבין הצורך והנחיצות של מנגנון האכיפה המנהלית.</p>	<p>מוצע לקבוע מדיניות לפיה לא תפתח הרשות בהליך אכיפה מנהלית לפי פרק ג' לתוספת השביעית לחוק ניירות ערך, כנגד נושאי משרה, זולת במקרים בהם פעלו בחוסר תום לב. לחילופין, מוצע לאפשר עריכת ביטוח ו/או הענקת שיפוי בגין סנקציות כספיות שיוטלו במסגרת הליך האכיפה המנהלית לנושאי משרה שפעלו בתום לב. הקלה זו תקל על חברות ברישום כפול לאתר נושאי משרה איכותיים בארצות הברית אשר יסכימו לכהן כדירקטורים בחברה.</p>	<p>4 הליכי אכיפה מנהלית</p>		