

צעדים שונים מהעת האחרונה של רשות ניירות ערך בישראל להרחבת השקעות בגופים פרטיים

עו"ד אמיר שחר, שותף במשרד שבלת ושות', מתמחה בשוק ההון וני"ע

רשות ניירות ערך בישראל מקדמת בשנה האחרונה מנגנונים שונים על מנת להעמיד בפני תאגידים מגוון רחב של כלים להצעת ניירות ערך בפטור מפרסום תשקיף וזאת על מנת לאפשר את הנגשתן של משקיעים לחברות אלה.

מנגנון אחד הנמצא בשלב הסדרה ומשתלב במגמה כלל עולמית להסדרתו הינו גיוס המונים (crowdfunding) לכלל העסקים הקטנים והבינוניים. לפי ההצעה המתגבשת, עקרונות המודל קובעים מספר תנאים בהם יש לעמוד על מנת ליהנות מהזכאות לפטור מתשקיף והמהותיים שביניהם הינם בתמצית: הגבלת סכום הגיוס הכולל ל-1 מיליון ש"ח בשנה ועד 2 מיליון ש"ח בשנה אם ההצעה מלווה במשקיע מתוחכם; הגבלת סכום השקעה מרבי מצד משקיע בודד ל-5,000 ש"ח בהשקעה בודדת, ועד 10,000 ש"ח בשנה; החברה המגייסת תצטרך לעמוד בדרישות גילוי מסוימות ביחס לעצמה ולפרטי ההצעה (דוחות כספיים, תכנית עסקית, תיאור הבעלות ומבנה ההון, פרטי ההצעה); הגיוס יבוצע באמצעות פורטל מימוני יחיד והוא יוגבל לאגרות חוב בלבד; נכון למועד זה, בוחנת רשות ניירות ערך את הערות הציבור שנתקבלו למודל המוצע ואת הצורך בעריכת שינויים בעקבותיהן לקראת הליך הסדרת העניין בחקיקה ראשית.

מנגנון נוסף המוקדם בימים אלו על ידי רשות ניירות ערך הינו הצעת חוק של הועדה לקידום השקעות בחברות ציבוריות הפועלות בתחום המחקר והפיתוח ("ועדת מו"פ"), אשר הוקמה במטרה לבחון ולהמליץ על מהלכים שיעודדו השקעה בחברות היי-טק. ועדת המו"פ גיבשה מודל ייעודי (להבדיל ממודל גיוס ההמונים הכללי שנדון לעיל) של גיוסי המונים עבור חברות הזנק צעירות שאינן מתאימות להירשם בבורסה במטרה לגייס סכומים קטנים יחסית של כסף ממספר גדול של משקיעים מהציבור באמצעות פלטפורמה אינטרנטית ייעודית. מימון ההמונים המוצע מיועד לחברות פרטיות חדשות שלא הציעו בעבר ניירות ערך לציבור בישראל או מחוצה לה ושקיבלו את אישור המדען הראשי. ניירות הערך המוצעים יהיו מניות בלבד, החברה המגייסת תוגבל לגייס בכל הצעה או בתקופה של שנים עשר חודשים עוקבים לא יותר מ-2 מיליון ש"ח וגם הסכום שכל משקיע יוכל להשקיע בחברה המגייסת, יוגבל בהתאם לרמת ההכנסה של המשקיע. בנוסף, התקנות המוצעות דורשות השתתפות של משקיע מוביל לצד הציבור, אשר יעמוד בתנאי התקנות וישקיע בחברה בשיעור של לפחות 10% מסך ההשקעה בחברה. נכון למועד זה, בוחנת רשות ניירות ערך את הערות הציבור שנתקבלו למודל המוצע ואת הצורך בעריכת שינויים בעקבותיהן לקראת הליך הסדרת העניין בחקיקה ראשית.

הצעת חקיקה נוספת של רשות ניירות ערך עוסקת באחד מהפטורים מחובת פרסום תשקיף, הקובע כי לא יראו כהצעה או כמכירה לציבור, פרסום בדבר כוונה למכור ניירות ערך למציעים שמספרם אינו עולה על 35, שייבחרו

בהליך שיקבע המפרסם. ההצעה לתיקון נוסח הפטור הנ"ל נובעת בעיקר מפעילות הולכת וגדלה באתרי אינטרנט של מיזמים, הפונים לציבור הרחב בהצעה להשקיע בניירות ערך המוצעים להם על ידי אותם מיזמים, ללא תשקיף וללא מנגנוני ההגנה שנקבעו בדין, כאשר נוסח הפטור הקיים אינו מבהיר מהו הפרסום המותר, היקף הפירוט הניתן בו והרכב קהל המשקיעים הפוטנציאלי שאליו מופנה הפטור הנ"ל. בהתאם להצעה לתיקון הפטור הנ"ל, יותר פרסום כללי לכלל הציבור שמטרתו איתור קבוצת משקיעים פוטנציאליים מצומצמת אשר ניתן יהיה להציע לה ניירות ערך ובלבד שבפועל יוצעו ויימכרו ניירות ערך ללא יותר מ- 35 משקיעים רגילים בנוסף למשקיעים מתוחכמים. תנאי הכרחי לפטור מתשקיף הוא שאחרי הפרסום הכללי יתבצע הליך נוסף כפי שהגדיר המפרסם מול קבוצת המשקיעים המצומצמת שבמסגרתו ייקבעו תנאי ההנפקה הספציפיים.

הצעת חקיקה נוספת המקודמת על ידי רשות ניירות ערך עוסקת בתיקון הגדרת "לקוח כשיר". בהקשר זה, אחד החריגים המשמעותיים ביותר לחובת פרסום תשקיף הינו הצעה ומכירה ללא מגבלה מספרית למשקיעים מתוחכמים, ביניהם נכללים משקיעים מוסדיים ומשקיעים מתוחכמים אחרים לרבות "לקוח כשיר". הגדרת לקוח כשיר כיום מציבה דרישות נוקשות ומבוססות על בחינת עמידת היחיד בשניים מתוך שלושה מבחנים, כדלקמן: (1) מבחן הנכסים הנזילים - השווי הכולל של מזומנים, פיקדונות, נכסים פיננסיים וניירות ערך, שבבעלות הלקוח, עולה על 12 מיליון ש"ח; (2) מבחן המומחיות - הלקוח בעל מומחיות וכישורים בתחום שוק ההון או הועסק לפחות שנה בתפקיד מקצועי שדורש מומחיות בשוק ההון; (3) מבחן מספר העסקאות - הלקוח ביצע לפחות 30 עסקאות, בממוצע, בכל רבעון במשך ארבעת הרבעונים שקדמו להסכמתו.

בהתאם להצעת החקיקה החדשה, מוצע לקבוע כי "לקוח כשיר", הינו מי שעומד באחד משלושת המבחנים הבאים: (1) מבחן נכסים נזילים - 8 מיליון ש"ח; (2) מבחן הכנסות - הכנסת היחיד עומדת על 1.5 מיליון ש"ח בכל אחת מהשנתיים האחרונות; (3) מבחן משולב - שילוב של מבחן הנכסים הנזילים ומבחן הכנסות: 5 מיליון ש"ח נכסים נזילים בתוספת הכנסה שנתית בסך 750 אלפי ש"ח בכל אחת מהשנתיים האחרונות. במסגרת ההצעה המתקנת מוצע לבטל את מבחן המומחיות ואת מבחן מספר העסקאות הקיימים בחקיקה הנוכחית. המבחנים החדשים המוצעים בוחנים את איתנותו הפיננסית של הלקוח הכשיר מתוך תפיסה שלקוח כזה אינו זקוק להגנת דיני ניירות ערך שכן הוא יכול לרכוש ייעוץ של מומחה בתחום שוק ההון ומשאביו הפיננסיים אף מאפשרים לו לספוג הפסדים, במידה והשקעתו נכשלת.

יצוין, כי בסמוך לפרסום הצעת החקיקה לעיל לגבי שינוי הגדרת "משקיע כשיר", פרסמה רשות ניירות ערך עמדה משפטית המפרטת מספר שיטות בדיקה לכך שאכן מדובר ב"משקיע כשיר", והמקימות חזקה לכך שהאמצעים שנקטו על ידי מציע סבירים ובלבד שלא קיים למציע או מי מטעמו מידע המקים יסוד סביר להניח כי הניצע אינו עומד בתנאי הכשירות ל"משקיע כשיר". (1) בקשר עם מבחן הנכסים הנזילים: קבלת אישור בכתב מרואה חשבון, עורך דין או גורם חיצוני אחר מקובל, למועד שלא יקדם לשלושה חודשים ממועד המכירה של ניירות הערך המוצעים, המאשר כי הגורם המאשר נקט אמצעים סבירים (לבד מהצהרת הניצע) לוודא שהניצע עומד בדרישות חלופה זו; (2) בקשר עם מבחן מספר העסקאות: קבלת אישור חבר הבורסה באמצעותו בוצעו העסקאות, המאשר

את עמידת הניצע בדרישות חלופה זו, תדפיס פעולות בבנק המפרט את כמות הפעולות הנדרש או קבלת אישור בכתב מרואה חשבון, עורך דין או גורם חיצוני אחר מקובל שלמציע יש יסוד סביר לסמוך על אישורו; (3) בקשב עם מבחן המומחיות: הסבר מהניצע, הנתמך בראיות חיצוניות המעידות על התקיימות מאפיינים של הניצע שבגינם ניתן לראות בו כעונה על חלופה זו (לדוגמה אישור העסקה בתפקיד מקצועי הדורש מיומנות בשוק ההון).

מועד אימות עמידת הניצע בתנאי הכשירות יהא ככלל במועד המכירה, כלומר, מציע יכול לחשוף את פרטי הצעת ההשקעה בפני ניצע, מבלי שהניצע יידרש להוכיח את תנאי כשירותו בשלב הפרסום הכללי עד למועד ביצוע המכירה בפועל. במועד ההצעה, ניתן להסתפק בהצהרת הניצע בדבר עמידתו בתנאי הכשירות. במקרה בו מתבצעת מכירה נוספת לאותו משקיע במהלך תקופה של שנה מהמועד בו אומתה כשירותו, לפי התנאים לעיל, ניתן להסתפק בהצהרת המשקיע כי הוא עדיין עומד בתנאי הכשירות.

השינויים הרגולטוריים המתוארים לעיל הינם במידה רבה יישור קו עם שינויים שנעשו בארה"ב ובמקומות אחרים בעולם בשנים האחרונות ונועדו להקל כאמור על משקיעים להצטרף להשקעות ולהרחיב את כמות ההון הפרטי שמופנה לחברות פרטיות.