



רשות ניירות ערך

**הצעה לתיקון כללי הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות
ובניהול תיקי השקעות (קבלת טובת הנאה בעבור עבודת ניתוח),
התשע"ד-2014**

נוסח להערות ציבור

הערות ותגובות תתקבלנה עד ליום 11/07/2018

אנשי קשר: עו"ד (רו"ח) לימור אופז-רצון, טל בן שלום

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/IsaFile7067.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.

**הצעה להתקנת כללים להסדרת קבלת טובת הנאה בעבור עבודת ניתוח
של הנפקה ראשונית**

רקע

בעבודות אנליזה (להלן גם: "עבודות ניתוח") יש המלצה בנוגע לכדאיות השקעה בניירות ערך של
חברות ציבוריות, ולכן הן מהוות "ייעוץ השקעות" כהגדרתו בחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות,
בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה – 1995 (להלן: "חוק הייעוץ"). משכך, למעט
מקרים פרטניים¹, אנליסטים מחויבים להיות בעלי רישיון לפי חוק הייעוץ וכפופים לחובות
המוטלות על בעלי רישיון.

סעיף 17(א) לחוק הייעוץ קובע איסור על בעל רישיון לקבל טובת הנאה בקשר עם שירות ייעוץ

¹ למשל, אנליסט שעבודותיו נמסרות רק למי שמוגדר כלקוח כשיר בתוספת הראשונה לחוק הייעוץ.

השקעות או שיווק השקעות "זולת שכר והחזר הוצאות מהלקוח כפי שנקבעו בהסכם לפי סעיף 13 לחוק זה". הלקוח בהקשר זה הוא ציבור המשקיעים הנחשף לעבודת הניתוח. נוכח הוראות סעיף 17 לחוק, האנליסט שהכין את עבודת הניתוח אינו רשאי לקבל תמורה מהתאגיד המסוקר בגין הכנת עבודת הניתוח.

בהמשך להמלצות הועדה לקידום השקעות בחברות ציבוריות הפועלות בתחום המחקר והפיתוח שפורסמו בחודש ינואר 2014, וכחלק מיישום מתווה ההקלות ברגולציה, תוקן חוק הייעוץ באופן שנכללה בו, במסגרת סעיף 17(ב)(6) הקלה בנושא איסור תגמול בגין ביצוע עבודת ניתוח. מטרת התיקון הייתה להסמיך את רשות ניירות ערך (להלן: "הרשות") לקבוע נסיבות מיוחדות במסגרתן יתאפשר לגופים המפרסמים עבודת אנליזה לקבל תמורה מהחברות המסוקרות על ידם, ובלבד שיובטח כי התמורה מתקבלת באופן שבו יצומצם החשש שקבלתה תשפיע על עבודת הניתוח. על פי סעיף 17(ב)(6) האמור, הרשות רשאית, במסגרת שיקוליה לקביעת נסיבות מיוחדות, להתייחס למקרים בהם עבודת הניתוח דורשת מומחיות מיוחדת ו/או למקרים בהם עבודת הניתוח מתייחסת לתחום בו היא עשויה לתרום לפיתוח המסחר בבורסה.

מכוח סמכותה כאמור, פרסמה הרשות את כללי הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות (קבלת טובת הנאה בעבור עבודת ניתוח), התשע"ד - 2014 (להלן: "כללי התגמול"), המסדירים מנגנון קבלת תמורה עבור אנליזה לחברות היי טק; לאחרונה הורחב המנגנון והוחל גם על חברות תעשייה.

ההסדר המוצע

סעיף 17(ב)(6) לחוק הייעוץ רלוונטי ל"מקרים ונסיבות מיוחדים שתקבע הרשות", כאשר הקווים המנחים לקביעתם הם, כאמור, המומחיות המיוחדת הנדרשת לניתוח השווי של ניירות הערך הנסקרים והתרומה שיש לעבודת האנליזה לפיתוח המסחר בבורסה. מעבר לכך נדרש מודל תגמול לפי סעיף 17(ב)(6) לחוק הייעוץ לעמוד בדרישות כדלקמן:

- א. עורך עבודת הניתוח הינו בעל רישיון על פי חוק הייעוץ;
- ב. לעבודת הניתוח יצורף גילוי בדבר קבלת טובת הנאה בעבור העבודה;
- ג. מודל התגמול יקבע בדרך שתבטיח כי טובת הנאה מתקבלת באופן שבו קטן החשש שקבלתה תשפיע על עבודת הניתוח.

הנפקות ראשוניות חוסות בגדרם של מקרים ונסיבות מיוחדים שאליהם התייחס סעיף 17(ב)(6) לחוק הייעוץ, שכן, חברה חדשה, המנפיקה את מניותיה לראשונה בשוק ההון, מוכרת פחות לציבור המשקיעים, אין מחיר שוק מצוטט בו ניתן להיעזר לשם תמחור שווי החברה, ומשכך נדרשת מומחיות מיוחדת לשם קבלת החלטת השקעה בה. נוסף על כך, כיוון שמדובר בחברות המצטרפות לראשונה לשוק ההון, הרי שבקיומה של אנליזה ביחס לחברות אלו קיים פוטנציאל של תרומה לפיתוח המסחר בבורסה (האנליזות יכולות לסייע בתהליך ההנפקה ובכך להביא לעלייה במספר החברות בבורסה).

כדי לעודד מתווה אנליזות בהנפקה ראשונית לציבור, העומד בדרישות המקרים המיוחדים אליהם מתייחס סעיף 17(ב)(6) לחוק הייעוץ, מוצע לקבוע מודל תגמול, אשר ייתן מענה לשלושת התנאים המפורטים לעיל ויאפשר קבלת תמורה מהחברה המסוקרת במקרה של אנליזה לחברה מנפיקה.

יצוין, כי מדובר במודל ניסיוני שבכוונת סגל הרשות להקים לתקופה של שנתיים², שבסיומה ייבחן אופן יישום המודל והשלכותיו, לרבות בעזרת מידע שיתקבל מהחברות המסקרות על אודות עבודות ניתוח שלא פורסמו. להלן פרטי המודל המוצע:

- חברה העומדת בפני הנפקה ראשונית לציבור (IPO) תוכל לפנות לתאגיד מורשה (תאגיד שהינו בעל רישיון לפי חוק הייעוץ) או לתאגיד בנקאי (להלן ייקראו ביחד: "תאגיד מסקר") ולשלם לו תמורת קבלת סיקור אנליטי שלה לצורך ההנפקה, ולמשך תקופה נוספת שלא תפחת משנה ממועד השלמת ההנפקה ולא תעלה על שלוש שנים ממועד זה. במהלך תקופה זו יפרסם התאגיד המסקר אנליזה לאחר פרסום דוחות כספיים של החברה המסקרת וכן בעקבות אירועים מהותיים שיתרחשו בחברה המסקרת וידווחו לציבור. ההתקשרות בין התאגיד המסקר ובין החברה המסקרת תיעשה לפני תחילת הכנת עבודת הניתוח, והן החברה המסקרת והן התאגיד המסקר יהיו מחויבים להתקשרות ממועד השלמת ההנפקה ועד חלוף שנה ממועד זה, ובפרק זמן זה הם לא יוכלו לחזור בהם מהתחייבותם.
- התשלום של החברה המסקרת יהיה בעד השתתפות בתוכנית ולא בעד עבודת ניתוח מסוימת. חלק התשלום המתייחס לתקופה שעד תום שנה ממועד השלמת ההנפקה יבוצע מראש בעת ההתקשרות. התשלום יהיה אחיד לכל החברות המסקרות על ידי התאגיד המסקר, או לחלופין על בסיס קריטריונים אובייקטיביים שאינם תלויים במחיר ההנפקה או בתוצאותיה.
- התאגיד המסקר יתחייב לפרסם באתר ההפצה של הרשות ובאתר האינטרנט שלו כל עבודת ניתוח שיכין במסגרת ההתקשרות עם החברה המסקרת, סמוך לאחר סיום הכנתה. עבודת הניתוח הראשונה תפורסם לציבור לאחר פרסום טיוטת תשקיף של החברה המסקרת ולפני פרסום התשקיף הסופי.
- התאגיד המסקר לא יהיה רשאי לדון עם החברה המסקרת בנוגע לתוצאות אפשריות של האנליזה, ובפרט בנוגע למחיר יעד אפשרי, קודם להתקשרות. החברה המסקרת תהא רשאית להעיר לטיוטת האנליזה קודם לפרסומה בנוגע למידע עובדתי בלבד, ולא לגבי עניינים אחרים, ובכלל זה היא לא תוכל להעיר בעניין ההמלצה בנוגע לכדאיות ההשתתפות בהנפקה או ההשקעה בה ובנוגע למחיר היעד.
- התאגיד המסקר יפרסם באתר ההפצה של הרשות ובאתר האינטרנט שלו הודעה על סיום הסיקור האנליטי במסגרת מודל זה.
- עובדי התאגיד המסקר וכל מי שמעורב בהכנת עבודת האנליזה, יהיו מנועים מלהשתתף במהלכים לקידום הנפקת החברה המסקרת.
- חובות גילוי:
 - מעבר לגילוי הנדרש על פי הוראות הגילוי באנליזה, יכללו עבודות האנליזה גילוי בדבר ההתקשרות לרבות פירוט על אודות היקף התמורה ששולמה לתאגיד המסקר ומתכונת עבודות האנליזה, לרבות מועדי פרסומן ואופן פרסומן.

² תקופת השנתיים מתייחסת לתקופה בה ניתן יהיה להתקשר במסגרת הכללים, היינו – להצטרף למודל.

- אם עבודת האנליזה כוללת ניתוח מדעי של מומחה בתחום הרלוונטי לפעילות החברה, שעליו מתבסס הניתוח הפיננסי, הרי שהחלק המדעי יופיע כנספח לניתוח ולא יכלול כל התייחסות לכדאיות ההשקעה או שווי החברה ונכסיה.
- עבודת האנליזה תכלול גילוי מצד התאגיד המסקר של כל ההמלצות ומחירי היעד שנתן התאגיד המסקר במסגרת עבודות אנליזה שערך על פי כללים אלה, אשר מתייחסות להנפקות ראשוניות, ולצדן מחיר נייר הערך ביום המסחר הראשון לאחר ההנפקה (להלן: **"יום המסחר הראשון"**), שבוע לאחר יום המסחר הראשון וחודש לאחר יום המסחר הראשון.
- על מנת להבטיח כי טובת ההנאה מתקבלת באופן שבו קטן החשש שקבלתה תשפיע על עבודת האנליזה, ייקבעו מגבלות כדלקמן:
 - הכנסות התאגיד המסקר מההתקשרות עם החברה המסוקרת לא יעלו על 5% מהכנסות התאגיד המסקר בשנה הקודמת למועד ההתקשרות.
 - הכנסות עובדי התאגיד המסקר המעורבים בהכנת האנליזה לא יושפעו מההתקשרות. תנאי השכר של עובדי התאגיד המסקר לא יהיו מותנים בביצועי החברות המסוקרות או במחירי ניירות הערך שלהן.
 - התאגיד המסקר, עובדיו וצדדים קשורים לו, לא יתחייבו באופן מפורש או מרומז למתן עבודת אנליזה חיובית או למחיר יעד כלשהו.
 - התאגיד המסקר לא יחזיק באמצעי שליטה בחברה המסוקרת.
 - התאגיד המסקר ותאגיד קשור אליו לא יקיימו כל קשר עסקי אחר עם החברה המסוקרת או בקשר אליה, למעט קשר זניח שאינו קשור בעבודת הניתוח, למשך כל תקופת ההתקשרות ובמשך פרק זמן של חצי שנה לאחר סיומה; בכלל זה:
 - תאגיד מסקר שהינו תאגיד קשור לחתם או למפיץ המעורב בהנפקת החברת המסוקרת לא יוכל להתקשר במודל האמור עם החברה המסוקרת.
 - קיומה של הלוואה מצד התאגיד המסקר לחברה המסוקרת ימנע את האפשרות להשתתף במודל המוצע למעט במקרה של הלוואה שסכומה אינו מהותי.
- על מנת לנטרל את החשש כי יועצי ההשקעות המועסקים על ידי תאגיד בנקאי, ימליצו ללקוחותיהם על השתתפות בהנפקה או רכישת ניירות החברה המסוקרת לשם אישוש המלצות האנליזה, יחויב התאגיד המסקר שהוא תאגיד בנקאי לייצר מנגנונים שיבטיחו שבעל הרישיון ימליץ ללקוח המיועץ על השתתפות בהנפקה או רכישת מניות החברה המסוקרת מטעמים של טובת הלקוח בלבד ולא ישתמש בהמלצותיו כדי לקדם את ההנפקה או לתמוך במחיר היעד של האנליזה, ובכלל כך לקבוע שבעל רישיון לא יימדד ולא יתוגמל על פי ההמלצות שנתן ללקוחותיו ביחס לחברה המסוקרת או על פי השתתפות לקוחותיו בהנפקה או ברכישת ניירות הערך של החברה המסוקרת. נוסף על כך, ייקבע איסור מתן העדפה לניירות שמשוקרים על ידי התאגיד הבנקאי במסגרת התקשרות על פי כללי התגמול או לחברות המסוקרות לרבות בנגישות מול בעלי הרישיון. כללים אלה ייושמו בהתאמה גם ביחס למנהלי תיקים בחברות ניהול תיקים.
- יחולו גם יתר המגבלות המפורטות בסעיף 7(7) לכללי התגמול, היינו:

- ❖ עובדי התאגיד המסקר לא יהיו עובדים או נושאי משרה בכירה בחברות המסוקרות או בתאגידים קשורים לחברות המסוקרות למשך כל תקופת ההתקשרות ובמשך פרק זמן של חצי שנה לאחר מועד סיומה ;
- ❖ לעובדי התאגיד המסקר לא תהיה זיקה מהותית לחברות המסוקרות או לתאגידים קשורים לחברות מסוקרות.

בנוסף, יחוייב התאגיד המסקר לקבוע נהלים, באופן שיקדם עריכת עבודות אנליזה אמינות, המשקפות דעה אובייקטיבית ובלתי מוטה של עורכי האנליזה, כך שימנע שימוש בעבודת האנליזה לצורך השפעה על השוק או קידום אינטרסים זרים ולהבטיח את יישומם של נהלים אלו. הנהלים יכללו, בין היתר, את אלה :

- כללים לאיתור, ניהול ונטרול ניגודי עניינים שעשויים להיווצר במהלך הכנה והפצה של האנליזות לרבות אינטראקציות של הגורמים המעורבים בהכנת עבודת האנליזה עם נציגי החברה המסקרת, החתמים וגורמים אחרים שיש להם אינטרס בחברה המסוקרת או בהנפקה.
- כללים לתגמול אנליסטים על פי התנהלותם המקצועית, לרבות על פי איכות המחקר שלהם, איכות התנהלותם ויעילותם המקצועית.
- כללים שיבטיחו כי הפרטים המוצגים בדוח מבוססים על מידע אמין וכי לכל המלצה, דירוג או מחיר יעד יש ביסוס מקצועי.
- כללים שיבטיחו כי עובדי התאגיד המסקר המעורבים בהכנת עבודת האנליזה לא ינצלו את היכרותם עם ממצאי האנליזה להפקת רווח כלשהו, במישרין או בעקיפין.

רצ"ב נוסח מוצע של הכללים.

כללי הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות

(קבלת טובת הנאה בעבור עבודת ניתוח), התשע"ד-2014³

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:

הגדרות

1. בתקנות אלה –

"אתר ההפצה" – אתר אינטרנט של רשות ניירות ערך הפתוח לעיון הציבור, שבו מוצגים דיווחי הגורמים המדווחים [WWW.MAGNA.ISA.GOV.IL];
"חברה מוחזקת" – כהגדרתה בתקנות הדוחות;
"חברה מסוקרת" – אחד מאלה:

(1) תאגיד מדעי חיים, שמניותיו נכללות בענף הביומד או תאגיד שמניותיו נכללות בענף הטכנולוגיה של הבורסה המשתתף בתכנית וכן תאגיד כאמור שפרסם טיוטת תשקיף או תשקיף לקראת רישום מניותיו למסחר בבורסה;
(2) תאגיד אשר מניותיו נכללות בענף התעשייה של הבורסה המשתתף בתכנית;
"נכס פיננסי" – כהגדרת נכסים פיננסיים בתקנות הדוחות;
"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 שבין תחומי 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;

"התכניות" – תכניות לסיקור חברות ציבוריות ביוזמת הבורסה לפי סעיף 2;
"תאגיד טכנולוגיה עילית מסוקר" – תאגיד לפי פסקה (1) להגדרה "חברה מסוקרת";

"תאגיד מנפיק" – חברה המציעה את ניירות הערך שלה לציבור לראשונה;

"תאגיד מסקר" – תאגיד מורשה או תאגיד בנקאי כמשמעותו בסעיף 9 לחוק, העוסקים בכתיבת עבודות ניתוח;

³ נוסח הכללים להלן כולל את כללי הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות ובניהול תיקי השקעות (קבלת טובת הנאה בעבור עבודת ניתוח)(תיקון מס' 2), התשע"ח-2018, שטרם פורסם ברשומות.

"תאגיד תעשייה מסוקר" – תאגיד לפי פסקה (2) להגדרה "חברה מסוקרת";
"תקנות הדוחות" – תקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010.

קבלת טובת הנאה בעבור עבודת ניתוח

1.א. (א) תאגיד מורשה העוסק בכתיבת עבודות ניתוח רשאי לקבל טובת הנאה מחברה שהוא מסקר בהתקיים אחד מאלה:

(1) עבודת הניתוח הוכנה ופורסמה במסגרת תכנית והתקיימו בה התנאים כאמור בסעיפים 2 ו-3.

(2) עבודת הניתוח הוכנה ופורסמה במסגרת התקשרות עם תאגיד מנפיק כאמור בסעיף 4.

(ב) תאגיד בנקאי כמשמעותו בסעיף 9 לחוק, העוסק בכתיבת עבודות ניתוח, רשאי לקבל טובת הנאה מחברה שהוא מסקר אם עבודת הניתוח הוכנה ופורסמה במסגרת התקשרות עם תאגיד מנפיק כאמור בסעיף 4.

התכנית

2. התכניות תכלולנה בין השאר את המרכיבים האלה:

(1) במסגרת התכנית לתאגידי טכנולוגיה עילית מסוקרים, תתקשר הבורסה עם תאגיד מורשה אחד או יותר שייתן שירותי סיקור, ועם עשרה תאגידי טכנולוגיה עילית מסוקרים לפחות במועד תחילת התוכנית; במסגרת התכנית לתאגידי תעשייה מסוקרים תתקשר הבורסה עם תאגיד מורשה אחד או יותר שייתן שירותי סיקור.

(2) החברות המסוקרות שישתתפו באחת התכניות יתחייבו 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 תאגידי מורשים, הבורסה תחליט מיהן החברות שישקור כל תאגיד מורשה;

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

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

תנאים לקבלת טובת הנאה במסגרת תכנית

3. תאגיד מורשה העוסק בכתיבת עבודות ניתוח רשאי לקבל טובת הנאה מחברה שהוא מסקר בתנאי שיצטרף לתכנית ויעמוד בתנאים האלה:

(1) הוא יתקשר עם הבורסה שתגבה את התשלום מהחברות המסוקרות בעד הניתוחים שיבצע ותעביר את התשלומים אליו; התשלום של החברה המסוקרת יהיה בעד השתתפות

בתכנית, ולא בעד עבודת ניתוח מסוימת, ויתבצע באופן אותו תקבע הבורסה; התשלום יהיה אחיד לכל החברות המסוקרות, או לחלופין הבורסה תורה על תשלום על בסיס קריטריונים אובייקטיביים שאינם תלויים במחיר מניות החברות המסוקרות; בכל מקרה התשלום מתאגיד טכנולוגיה עילית מסוקר אחד לא יעלה על חמישה עשר אחוזים מסך כל התשלומים שישולמו במסגרת התכנית, למעט במקרה שבו מספר החברות המסוקרות פחת בשל אירוע חיצוני; התשלומים אותם יקבל תאגיד מורשה מתאגיד תעשייה מסוקר לא יעלה על עשרה אחוזים מהסך המצטבר של כלל הכנסותיו של התאגיד המורשה והכנסות בעל השליטה בו; (2) הוא יתחייב לספק שירותי ניתוח לחברות המסוקרות במשך שלוש שנים לפחות, וכל עוד יש חברות שטרם הסתיימה תקופת השתתפותן 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, לכל הפחות, את 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 מהחברות המסוקרות, ומתכונת עבודת הניתוח, לרבות מועדי פרסומן ואופן פרסומן, וכן פרטים לפי פסקה (11);

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

(5) עבודות הניתוח על חברה מסוקרת יתפרסמו, לכל הפחות, לאחר פרסום הדוחות הכספיים העיתיים של החברה המסוקרת; עבודת הניתוח הראשונה ועבודות הניתוח שיפורסמו לאחר הדוחות הכספיים השנתיים ישימו דגש על ניתוח פעילות החברה ועבודות הניתוח שיתפרסמו לאחר דוחות כספיים עיתיים שאינם דוחות כספיים שנתיים או במקרים אחרים יתמקדו בסקירת התפתחויות אחרונות (בגדר עדכון בלבד); כמו כן, התאגיד המורשה יפרסם עדכון לעבודת ניתוח לאחר דיווח של חברה מסוקרת על אירוע מהותי, אם לדעת התאגיד 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 המורשה והוא ימסור גילוי בדבר החלטות אלה;

(6) החברה המסוקרת רשאית להעיר לטיטת 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 המורשה גם המגבלות האלה:

(א) התאגיד המורשה ותאגיד קשור אליו לא יקיימו כל קשר עסקי אחר עם החברה המסוקרת או בקשר אליה, למעט קשר זניח שאינו קשור בעבודת הניתוח, למשך כל תקופת ההתקשרות ובמשך פרק זמן של חצי שנה לאחר מועד סיומה;

(ב) עובדי התאגיד המורשה לא יהיו עובדים או נושאי משרה בכירה בחברות המסוקרות או בתאגידים קשורים לחברות המסוקרות למשך כל תקופת ההתקשרות ובמשך פרק זמן של חצי שנה לאחר מועד סיומה;

- (ג) תנאי השכר של עובדי התאגיד המורשה לא יהיו מותנים בביצועי החברות המסוקרות או במחירי ניירות הערך שלהם ;
- (ד) לעובדי התאגיד המורשה לא תהיה זיקה מהותית לחברות המסוקרות או לתאגידים קשורים לחברות המסוקרות.
- (8) בלי לגרוע מהוראות כל דין, נודע לתאגיד המורשה כי הפר הוראה מהוראות החוק או כללים אלה ידווח על כך באופן מיידי לרשות ולבורסה ;
- (9) מעבר לגילוי הנדרש לפי "הוראות לבעלי רישיון בקשר לחובות גילוי בנוגע לעבודות אנליזה", שהודעה עליה פורסמה ברשומות ביום כ"ח בניסן התשע"ג (8 באפריל 2013), יכללו עבודות ניתוח גילוי בקשר עם מתכונת ההתקשרות עם הבורסה, התגמול המתקבל מהחברות המסוקרות, ומתכונת עבודות הניתוח, לרבות מועדי פרסומן ואופן פרסומן ;
- (10) לא יעשה התאגיד 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 חיים כולל ניתוח מדעי של מומחה בתחום מדעי החיים, שעליו מתבסס הניתוח הפיננסי, הרי שהחלק המדעי יופיע כנספח לניתוח ולא יכלול כל התייחסות לכדאיות ההשקעה או לשווי החברה ונכסיה.

תנאים לקבלת טובת הנאה בעבור עבודת ניתוח לתאגיד מנפיק

4. תאגיד מסקר רשאי לקבל טובת הנאה בעבור סיקור - של תאגיד מנפיק, ובלבד שהתקיימו כל אלה:

(1) טרם תחילת עבודת הניתוח יתקשר התאגיד המסקר עם תאגיד מנפיק בהסכם להכנה ולפרסום של עבודות ניתוח לתקופה של שנה לפחות ממועד הרישום למסחר בבורסה של ניירות ערך של התאגיד המנפיק, ולא יותר משלוש שנים ;

(2) התשלום בעבור עבודת הניתוח יעמוד בכל אלה –

(א) התשלום יהיה עבור ההתקשרות כולה, ולא עבור עבודת ניתוח מסוימת ;

(ב) התשלום המתייחס לתקופה שעד תום שנה ממועד הרישום למסחר בבורסה ישולם מראש בעת ההתקשרות ;

(ג) התשלום יהיה אחיד לכל החברות המסוקרות, או לחלופין ייקבע על בסיס קריטריונים אובייקטיביים שאינם תלויים במחיר ההנפקה או בתוצאותיה ;

(ד) התשלום מתאגיד מנפיק אחד לא יעלה על חמישה אחוזים מסך הכנסות התאגיד המסקר בשנה הקודמת להתקשרות.

(3) התאגיד המסקר יקבע נהלי עבודה שיבטיחו את אמינות עבודות הניתוח ויבטיח את יישומם. הנהלים יכללו, בין היתר, את אלה :

(א) כללים לאיתור, ניהול ונטרול ניגודי עניינים שעשויים להיווצר במהלך הכנה והפצה של עבודות הניתוח;

(ב) כללים לתגמול עובדי התאגיד המסקר המשתתפים בהכנת עבודת הניתוח;

(ג) כללים שיבטיחו כי עבודת הניתוח מבוססת על מידע אמין;

(ד) כללים שיבטיחו כי עובדי התאגיד המסקר המעורבים בהכנת עבודת הניתוח לא ינצלו את היכרותם עם ממצאי עבודת הניתוח להפקת רווח כלשהו, במישרין או בעקיפין;

(4) התאגיד המסקר יפרסם באתר ההפצה ובאתר האינטרנט שלו כל עבודת ניתוח שיכין במסגרת התכנית, סמוך לאחר סיום הכנתה. עבודת הניתוח הראשונה תפורסם לציבור לאחר פרסום טיוטת תשקיף של החברה המסוקרת ולפני פרסום התשקיף; בתום תקופת ההתקשרות התאגיד המסקר יפרסם באתר ההפצה של הרשות ובאתר האינטרנט שלו הודעה על סיום הסיקור האנליטי.

(5) נוסף על החובות הקבועות בחוק בנוגע לניגודי עניינים, יחולו על התאגיד המורשה גם אלה:

(א) המגבלות הקבועות בתקנה 3(7) לכללים אלה.

(ב) תנאי השכר של עובדי התאגיד המסקר לא יושפעו מעצם קיומה של ההתקשרות עם התאגיד המנפיק;

(ג) התאגיד המסקר, עובדיו וצדדים קשורים לו לא יתחייבו באופן מפורש או מרומז למתן עבודת ניתוח חיובית או למחיר יעד כלשהו;

(ד) התאגיד המסקר לא יחזיק באמצעי שליטה בתאגיד מנפיק;

(ה) במתן ייעוץ השקעות או בניהול תיקי השקעות, לא יעדיף בעל הרישיון ניירות ערך של התאגיד המנפיק בשל העובדה שהתאגיד המסקר מסקר את התאגיד המנפיק;

(ו) עובדי התאגיד המסקר וכל מי שמעורב בהכנת עבודת האנליזה, יהיו מנועים מלהשתתף במהלכים לקידום הנפקת התאגיד המנפיק.

(6) נוסף על הגילוי הנדרש לפי הוראות לבעלי רישיון בקשר לחובות גילוי בנוגע לעבודות אנליזה, שהודעה עליה פורסמה ברשומות ביום כ"ח בניסן התשע"ג (8 באפריל 2013), עבודת הניתוח תכלול גילוי בדבר ההתקשרות, לרבות פירוט על אודות היקף התמורה ששולמה לתאגיד המסקר ומתכונת עבודות הניתוח, לרבות מועדי פרסומן ואופן פרסומן; וכן גילוי של כל מחירי היעד שנתן התאגיד המסקר במסגרת עבודות שערך לגבי הצעות לראשונה של ניירות ערך לציבור לפי תקנה זו, ולצדם מחיר נייר הערך ביום המסחר הראשון לאחר ההנפקה, שבעה ימים לאחר יום המסחר הראשון ו-30 יום לאחר היום האמור.

(7) אם עבודת הניתוח כוללת ניתוח מדעי של מומחה בתחום הרלוונטי לפעילות החברה המסוקרת, שעליו מתבסס הניתוח הפיננסי, הרי שהחלק המדעי יופיע כנספח לניתוח ולא יכלול כל התייחסות לכדאיות ההשקעה או לשווי החברה ונכסיה.

(8) התנאים שנקבעו בסעיפים 3(3), (4), (5) ו-6(6) יחולו על תאגיד מסקר, בשינויים המחויבים.