רשות ניירות ערך
Israel Securities Authority
سلطة الأوراق المالية

106

חיתום, הפצה ואופן הצעה לציבור



מאגר זה מרכז פרסומים של סגל רשות ניירות ערך בנושאים נבחרים בתחום התאגידים המדווחים. הפרסומים נועדו לשקף את עמדת הסגל בסוגיות מקצועיות שעלו במסגרת יישום הוראות דיני ניירות ערך ודיני החברות. המאגר הינו לצורך הנוחות בלבד ואין לראות בו ריכוז ממצה של פרסומי הרשות הקשורים לדיני ניירות ערך. הפרסומים נכונים למועד פרסום המקורי ומובאים כפי שפורסמו באותה העת, מבלי שעודכנו לאחר מכן. כמו כן הרשות אינה מתחייבת לעדכן את המאגר. לפיכך, יש לבחון בכל מקרה את הוראות הדין וכן פרסומים מעודכנים כפי שהם מופיעים באתר הרשות.

106 - חיתום, הפצה ואופן הצעה לציבור
תוכן עניינים

1. שיווק הנפקה

א. עמדות סגל

- עמדת סגל 103-44: שיווק הנפקה בחו"ל למשקיעים זרים (11.1.2022) 05
- בעקבות ממצאי הביקורת שביצעה רשות ניירות ערך בקרב חתמים - הרשות מסדירה את שיווק ההנפקות ומגבילה חתמים מתמחור הנפקה לפני טיוטת תשקיף (4.7.2021) 07
- עמדת סגל 103-43: שיווק הנפקה וקבלת הזמנות ממשקיעים מתוחכמים בהנפקה לציבור על פי תשקיף (4.7.2021) 15

ב. שאלות ותשובות

- 106.4 – האם העברת מסמכי הפצה או טופסי הזמנה למשקיעים פוטנציאליים (משקיעים מסווגים) באמצעות החברה, החתם או המפיץ בטרם פרסומם לציבור, עשויים להיחשב כמידע פנים 21

2. פרסום טיוטות

א. שאלות ותשובות

- 106.25 – חובת חתם החתום על טיוטה, שמתעתד לשמש כאחד החתמים המתמחרים, לעמוד בתנאי הכשירות ובהוראות תקנה 10 לתקנות החיתום במועד החתימה 23
- 106.24 – האם קיימת חובה לעדכן טיוטות 24
- 106.23 – דיווח אודות ביטול בקשה לקבלת היתר לתשקיף לראשונה (IPO) לאחר שפורסמה טיוטת תשקיף או טיוטת דוח הצעת מדף (לרבות טיוטת שטר נאמנות) 25

3. הצעה אחידה ולא אחידה

א. עמדות סגל

- עמדת סגל 106-3: מכירה חוזרת של ניירות ערך לאור הוראות תיקון 24 לחוק בענין אופן ההצעה לציבור (שחרור מחסימה לאור חוק החיתום החדש) (1.8.2007) 26

ב. פניות מקדמיות

- הצעה לא אחידה אגב הסדר חוב בפיקוח בית משפט זר, העולה בקנה אחד עם הוראות תקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור), התשס"ז-2007 (MirLand Development) 32
- הנפקה פרטית של אופציות לא סחירות לשם רכישת מניות חברה ושחרור מחסימה (Yorkville Advisors) 37
- חתימת חברה כחתם מתמחר על תשקיף רישום למסחר חלף חתימת החתם שהיה מעורב בהנפקה פרטית, לאחר מיזוג בין הגופים (איפקס הנפקות) 41
- כללים ומגבלות שלפיהם ניתן להתקשר בהסכם לרכישת מניות בדרך של הצעה לא אחידה ומכירתם בבורסה בסמוך להנפקתם (Yorkville Advisors) 44
- האם פרסום בדוח הצעת מדף לאור דרישות ה-SEC, של טווח מחירי מקסימום, ושל מגבלה על היקף ההנפקה, עומדים בסתירה לאיסור על קביעת מחיר מרבי במכרז במסגרת הצעה אחידה (ביוקנסל טרפויטיקס) 46
- ביצוע רכישה על ידי החברה של אג"ח שהונפקו על ידה לציבור, בתמורה לאג"ח מסדרה חדשה שתנפיק, במסגרת הצעה פרטית או בהצעת רכש חליפין (בריטיש ישראל) 49
- תשקיף מדף לביצוע הצעת רכש חליפין של אג"ח סטרייט של החברה (דיסקונט) 52
- תשקיף מדף לצורך הסדר עם מחזיקי אג"ח (אסים השקעות) 54

ג. שאלות ותשובות

- 103.28 – גילוי על זהות המפיצים בהצעה לא אחידה 56

106 - חיתום, הפצה ואופן הצעה לציבור
תוכן עניינים

- 103.27 – השתתפות חתם ברכישה במסגרת הצעה לא אחידה 57
- 103.26 – אופן חישוב שיעור ההתחייבות החיתומית המינימאלית (25%) הנדרש כתנאי לביצוע הצעה לא אחידה 58
- 103.25 – קבלת התחייבויות מוקדמות בהצעה לא אחידה 59
- 103.13 – הצעת רכש חליפין לתעודות התחייבות שאינן המירות למניות, בדרך של מכרז על יחס ההחלפה 60
- 103.9 – האם תאגיד יכול להציע ניירות ערך על-פי תשקיף לשני ניצעים בלבד, בדרך של הצעה לא אחידה 61
- 106.20 – שו"ת בקשר לתקנה 9 לתקנות אופן הצעה לציבור, המאפשרת ביצוע הקצאה נוספת לכלל המזמינים 62
- 106.19 - שו"ת בקשר לתקנה 8 לתקנות אופן הצעה לציבור, המאפשרת ביצוע הקצאה נוספת למשקיע מסווג 63
- 106.29 – מועד תיאור הסכם החיתום והאם ההצעה תהיה אחידה או לא אחידה, בתשקיף שאינו תשקיף מדף 64
- 106.18 – עריכת מכרז על ריבית לאור האיסור בחוק על קביעת מחיר מרבי 65
- 106.17 – איסור על קביעת מחיר מרבי הזהה למזערי בהצעה אחידה 66
- 106.16 – האם גוף המקורב לחתם, ובכלל זה משקיע מסווג, רשאי להתחייב בהתחייבות מוקדמת בשיטת ההצעה האחידה 67
- 106.15 – מי ייחשב מזמין לעניין תקנות אופן הצעה לציבור, כאשר מדובר בקבוצה שכלולים בה תאגידים מדווחים ובעלי השליטה בהם 68
- 106.26 – בהצעה לא-אחידה, האם בתשקיף שקיבל היתר קמה חובה להודיע שיהיה מכרז 69
- 106.22 – האם משהוחלט לפרסם טיוטות לציבור, חובה לעשות כן החל בטיוטה הראשונה 70
- 106.21 – נסיבות בהן קמה חובת פרסום טיוטות בציבור 71
- 106.14 – היעדר אפשרות לקבל היתר מבלי לגלות בתשקיף מה השיטה שנבחרה (הצעה אחידה או לא אחידה) 72
- 106.13 – שו"ת בקשר לתקנה 13 לתקנות אופן הצעה לציבור, הקובעת כי הכמות שתוקצה על ידי חתם או מפיץ לכלל המשקיעים המוסדיים המנויים בקבוצתו או שהשקעותיהם מנוהלות בקבוצתו לא תעלה על השיעורים שנקבעו בתקנה 73
- 106.12 – היקף האחריות של חתם שחתם על תשקיף, בין אם נתן התחייבות חיתומית מסוג Firm commitment ובין אם שימש כמפיץ (Best efforts) 75

4. גילוי

א. שאלות ותשובות

- 103.30 – נסיבות שבהן יש חובה לכלול בתשקיף או דוח הצעת מדף, עבודות אנליזה המבוצעות על ידי תאגיד מסקר הקשור לחתם או למפיץ 76
- 103.29 – גילוי בתשקיף בנוגע לעמלות בשיקול דעת 77
- 103.28 – גילוי על זהות המפיצים בהצעה לא אחידה 78

5. דיווחי חתמים

א. שאלות ותשובות

- 106.2 – הגילוי הנדרש בדוח ההנפקה של החתם על עמלות לחתמים ולמפיצים, כאשר במועד התשקיף טרם ידוע אופן חלוקת העמלות בין החתמים 79

6. תנאי כשירות

א. שאלות ותשובות

- 106.3 – המכשירים הפיננסיים בהם חתם רשאי להשקיע את סכום הפיקדון הנדרש 80
- 106.1 – משיכת כספים מפיקדון שהופקד על ידי חתם בחשבון נאמנות, העולים על סכום הפיקדון הקבוע בתקנות 81
- 106.8 – איסור על הפקדת הפיקדון באג"ח בדרגת השקעה גבוהה הניתנות להמרה 82
- 106.7 – היקף הביטוח הנדרש לפי תקנה 5 לתקנות החיתום 83

106 - חיתום, הפצה ואופן הצעה לציבור
תוכן עניינים

- 106.6 – שו"ת בקשר לפיקדון והנאמן לו 84
- 106.5 – הפסקת התקיימות של תנאי מתנאי הכשירות בחתם לפי תקנות החיתום 85

7. ניגוד עניינים בחתם

א. עמדות סגל

- עמדת סגל 103-07: נאמן המשמש כחתם בהנפקה (1.8.2003) 86

ב. שאלות ותשובות

- 103.30 – נסיבות שבהן יש חובה לכלול בתשקיף או דוח הצעת מדף, עבודות אנליזה המבוצעות על ידי תאגיד מסקר הקשור לחתם או למפיץ 87
- 106.31 – חישוב שיעור ה"החזקה" בתקנות החיתום, לגבי זכות למינוי דירקטורים 88
- 106.30 – שו"ת בקשר לתקנה 10 לתקנות החיתום, הקובעת סייגים לפעולת החתם, לגבי המונח "התחייבות פיננסית" והמועד אשר ביחס אליו נבחן שיעור יתרת חוב המנפיק או המציע 89

8. מפיץ

א. עמדות סגל

- עמדת סגל 106-6: חובת רישום מפיץ במרשם החתמים (30.6.2025) 90
- עמדת סגל 103-46: הפצת ניירות ערך שלא על ידי חתם או מפיץ (26.5.2025) 93
- עמדת סגל 106-5: הפצה כחיתום (2.8.2020) 95
- עמדת סגל 106-4: עמלת הפצה (2.9.2015) 97

ב. פניות מקדמיות

- סתירת החזקה לעניין "הפצה כחיתום" לגבי פעילות השקעות נוסטרו ופעילות ניהול תיקים (חסוי) 99
- השתתפות מפיץ בהנפקת ניירות ערך במכרז מוסדי והתחייבות מוקדמת לרכישת ניירות הערך המוצעים (חסוי) 101

ג. שאלות ותשובות

- 106.28 – נסיבות שבהן חבר בורסה ייחשב כמפיץ 104
- 106.27 – על מי חלה החובה לבחון עמידת מפיץ בתנאי הכשירות לפני תקנה 23 לתקנות החיתום 105
- 103.21 – התקשרות תאגיד המבקש להציע את ניירות הערך שלו לציבור על פי תשקיף עם גורם שאינו מפיץ לשם פניה למשקיעים פוטנציאליים והעברת פרטיהם בתמורה לתגמול 106

9. חתם במעמד "לא פעיל"

א. פניות מקדמיות

- האם ניתן לראות בתאגיד שהוא חתם במעמד לא פעיל, כמשקיע מסווג 107

ב. שאלות ותשובות

- 106.11 – מספר הדוחות השנתיים שעל חתם להגיש לאחר חתימה אחרונה על תשקיף 110
- 106.10 – חובות דיווח החלות על חתם שעבר למעמד "לא פעיל" 111
- 106.9 – תנאי הכשירות הצריכים להתקיים בחתם שעבר למעמד "לא פעיל" 112

10. עמדות רלוונטיות נוספות

א. עמדות סגל

- מדריך לרישום במרשם החתמים (20.7.2025) 113

רשות ניירות ערך
Israel Securities Authority
سلطة الأوراق المالية

מחלקת תאגידים

עמדת סגל

עמדות סגל הרשות המובאות להלן הינן עמדות מקצועיות המשקפות החלטות ועמדות של הסגל בסוגיות הנוגעות ליישום דיני ניירות ערך. תוכן העמדות המפורסמות מנחה את הרשות והסגל בהפעלת סמכותם והציבור יוכל להשתמש בהן ולהחילן בנסיבות דומות.

11 ינואר 2022

ט' שבט תשפ"ב

עמדת סגל משפטית מספר 103-44 – שיווק הנפקה בחו"ל למשקיעים זרים

רקע

בעת האחרונה גדל מספרן של החברות שבחרו להנפיק ניירות ערך על פי תשקיף בישראל, תוך הצעתם ושיווקם גם למשקיעים זרים בחו"ל (Global offerings).

בהנפקות אלו קיימת חשיבות לפעילותם של גורמים זרים בעלי היכרות ומומחיות בשווקים בחו"ל אשר ינגישו את ההצעה למשקיעים זרים, בין היתר במתכונת המוכרת למשקיעים אלו. למהלך זה יכולה להיות השפעה חיובית על נגישות השוק המקומי למשקיעים זרים, כל עוד הדבר נעשה באופן שאינו פוגע בהליך הנפקה תקין והוגן, ובפרט בקיום הוראות הדין בקשר עם כללי אופן ההצעה בישראל.

בהתאם לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 ("**החוק**") ולתקנות ניירות ערך (חיתום), התשס"ז-2007 ("**תקנות החיתום**") על מנת לשמש כמפיץ בהצעת ניירות ערך על פי תשקיף בישראל יש לעמוד בתנאי כשירות.[1] על רקע מגמת ה- Global Offerings סגל הרשות בחן האם חובה זו חלה גם על גורמים זרים, הפועלים ככלל בחו"ל, ומבצעים פעולות שיווק בחו"ל בלבד של ניירות ערך המוצעים על פי תשקיף בישראל.

עמדת סגל הרשות

מפיצים עוסקים בפעולות שיווק למכירת ניירות הערך המוצעים לפי תשקיף. פעילותם מוסדרת על פי דיני ניירות ערך הן בהיבט של הקשר בין המפיץ לבין המשקיעים והמידע שנמסר להם ביחס להנפקה,[2] הן בהיבט של אופן הצעת ניירות הערך לציבור באמצעות הוראות החלות על כל משתתפי ההנפקה, ובהם בנוסף למפיץ גם החברה המנפיקה והחתמים. כך, בין היתר, כוללת אסדרה זו את

[1] בהתאם לסעיף 1 בחוק, "מפיץ" - מי שלא התחייב בהתחייבות חיתומית על פי התשקיף, אך התחייב לפעול כדי למכור את ניירות הערך המוצעים, כולם או חלקם, בתמורה לעמלת הפצה". לפי תקנה 23 לתקנות החיתום כמפיץ בהצעה לציבור רשאים לשמש: (1) מי שרשאי לשמש כחתם, (2) חבר בורסה בישראל או (3) תאגיד בנקאי או תאגיד עזר בנקאי כמשמעותם בחוק הבנקאות (רישוי).

[2] בין היתר, ראו לעניין זה: עמדת סגל סגל משפטית מספר 103-42 :הפצה של ניירות ערך לא סחירים למשקיעים: קישור כאן

החובה למכור ניירות ערך במחיר אחיד.[3] הוראות אלה מטרתן לשמור על שוק הון הוגן ותקין ולהבטיח את אמון המשקיעים בהליך ההצעה.

פעילות ההפצה היא חלק בלתי נפרד מההצעה על פי תשקיף ולכן הכללים החלים על אופן הצעה הנעשית בישראל יחולו גם על פעולות שמבוצעות במסגרתה מחוץ לישראל. ואולם, בנסיבות שבהן המפיצים הם גורמים הנמצאים מחוץ לישראל, עוסקים בפעולות הפצה מחוץ לישראל, ופועלים להפצת ניירות הערך על-פי התשקיף הישראלי לניצעים הנמצאים מחוץ לישראל בלבד, ההצדקה להחיל עליהם את תנאי הכשירות בישראל מצטמצמת משמעותית. מאידך, החלת תנאי הכשירות בישראל עלולה לפגוע בהיתכנות של פעילות הפצה של הנפקות ישראליות גם בחו״ל ומשיכת גופי השקעה זרים, בעיקר אם פעילות זו אינה קבועה אלא נעשית אגב פעילות אחרת.

לאור האמור, בנסיבות ובתנאים שלהלן סגל הרשות לא יראה בגורמים זרים הפועלים לשיווק ניירות ערך המוצעים על-פי תשקיף בישראל, כ״מפיץ״ לפי חוק ניירות ערך:

1. הגורם הזר פועל ככלל מחוץ לישראל;
2. הגורם הזר פועל לשיווק ניירות הערך המוצעים על-פי התשקיף הישראלי בחו״ל בלבד ומול משקיעים בחו״ל בלבד;
3. הגורם הזר התקשר עם חתם או מפיץ מקומי (ישראלי או זר הרשאי לפעול בישראל) לעניין שירותי השיווק בחו״ל, כך שאותו גורם מקומי יישא באחריות לעניין העמידה בכללי ההצעה בישראל לפי חוק ניירות ערך ותקנותיו גם ביחס לפעולות המבוצעות באמצעות הגורם הזר.

בהתקיים התנאים שלעיל, חתמים או מפיצים מקומיים רשאים להתקשר עם גופים זרים לביצוע פעולות שיווק בחו״ל של ניירות הערך המוצעים על פי תשקיף מקומי, גם אם אותם גופים אינם עומדים בתנאי הכשירות של מפיצים בישראל.[4] לצד זאת, בהתאם לתפקידם בשיווק ההנפקה, יש לתת גילוי על זהותם של אותם גופים זרים בתשקיף (או בהודעה המשלימה/דוח הצעת המדף) וכן לראות בהם כגורמים בעלי זיקה להנפקה לעניין הגילוי על תוצאות המכרז המוסדי, והגילוי על ההזמנות ועל ההשתתפות בהצעה לא אחידה.[5]

למותר לציין כי עמדה זו מתייחסת לדין החל בישראל בלבד ואינה מתייחסת לדינים זרים שעשויים לחול על פעולות השיווק בחו״ל.

אנשי קשר: ורד פיליכובסקי סיסיק
טלפון: 02-6556444, פקס: 02-6513160

[3] סעיף 17א לחוק.
[4] עמדה זו מחליפה את התשובה שניתנה בעבר בפנייה מקדמית בעניין תמר פטרוליום: קישור כאן
[5] בהתאם לשו״ת 103.28, 103.31 ועמדת סגל 103-43: שיווק הנפקה וקבלת הזמנות ממשקיעים מתוחכמים בהנפקה לציבור על פי תשקיף.

בעקבות ממצאי הביקורת שביצעה רשות ניירות ערך בקרב חתמים - הרשות מסדירה את שיווק ההנפקות ומגבילה חתמים מתמחור הנפקה לפני טיוטת תשקיף

4 יולי, 2021
כ"ד תמוז, תשפ"א

הרשות דורשת מחתמים יצירת מרווח זמן של 10 ימים מפרסום טיוטת התשקיף עד לקבלת הזמנות מהמשקיעים המוסדיים על מנת להבטיח כי תמחור ההנפקה יתבצע על בסיס המידע המפורסם בתשקיף

יו"ר רשות ניירות ערך, ענת גואטה: "הסדרת שוק החתמים היא אחד האמצעים של רשות ניירות ערך להבטיח ששוק ההון בישראל יפעל בהתאם לחוק, על מנת למנוע את תופעת המערב הפרוע. הבטחת עקרון שוויון המידע בין המשקיעים והסדרת הגילוי הנדרש על סוגי המשקיעים שהזמינו בהנפקה בשיטת הצעה לא אחידה עומדים במרכז הביקורת הנוכחית. הרשות תמשיך לפעול ככל שיידרש בכל הנוגע לפעילות חתמים, לרבות באמצעות חקיקה".

• הביקורת מצאה שחתמים לא וידאו שמידע תחזיתי שנמסר לגופים המוסדיים יקבל ביטוי בתשקיף - לכן, נקבע כי החתמים נדרשים להבטיח את עיקרון שוויון המידע בין המשקיעים.

• הרשות מסדירה את הגילוי הנדרש על סוגי המשקיעים שהזמינו בהנפקה בהצעה לא אחידה.

• הרשות מסדירה את שלב המגעים הראשוניים לבחינת התכנות ההנפקה, שלב ה - Testing the water - לכן, הרשות הגדירה את שלבי ההנפקה, כך שלא יתאפשר תמחור הנפקה בשלבים מוקדמים.

• הרשות תבחן צורך ביוזמת תיקון חקיקה לצורך הרחבת תמהיל הגופים המשתתפים בהצעה לא אחידה.

רשותניירות ערך פרסמה היום)4.7.2021(עמדת סגל במטרה להסדיר את הליך שיווק ושל הנפקות ראשונות לציבור)IPO(. הרשות מסדירה את הנושא בעקבות ממצאים שעלו בביקורת שנערכה בחודשים האחרונים בקרב חתמים בנושא הנפקה לראשונה בשיטת 'הצעה לא אחידה'. עמדת הסגל מסדירה, בין היתר, את שלב המגעים הראשוניים בין התאגיד לבין המשקיעים המוסדיים לבחינת התכנות ההנפקה, שלב ה- Testing the water .

יו"ר רשות ניירות ערך, **ענת גואטה,** הנחתה לבצע את הביקורת לאור הגידול החד במספר ההנפקות החדשות, מאפייניהוהשימוש הגובר בשיטת 'ההצעה הלא אחידה', אשר עד כה לא הייתה נהוגה בשוקההון הישראלי. הביקורת נועדה לוודא כי החתמים המובילים את ההנפקות הללו פועלים על פי הוראות חוק ניירות ערך והסטנדרטים המצופים מהם, כשומרי סף.

בשנתייםחצי האחרונות שיטת ה-'הצעה הלא אחידה' הפכה לשיטת ההנפקה המקובלת בשוק ההון בישראל. הנפקה בשיטה זו מאפשרת לחברה המציעה לבחור את המשקיעים להסהיא מוכרת את ניירות הערך שלה ובלבד שמשקיעים אלו הינם משקיעים מוסדיים)בהתאם להגדרתם בדין(, וההנפקה מובטחת בחיתום של 25% מהיקף ההנפקה.

המסמך נערך לנוחיות המשתמש בלבד. הנוסח המחייב והעדכני הוא הנוסח המפורסם בפרסומי רשות ני"ע בלבד

יתרונותיה המרכזיים של שיטה זו, שהינה שיטת ההנפקה הרווחת בעולם, הם:

א. ודאות גבוהה להצלחת ההנפקה עבור החברה המנפיקה – החברה יכולה לבחור לנהל את תהליך ההנפקה והתמחור מול קבוצה מצומצמת יחסית של משקיעים מוסדיים והיא אינה חייבת לפנות לציבור באמצעות מכרז. בכך החברה יכולה להבטיח כי המחיר שיקבע יהיה אטרקטיבי עבור אותם משקיעים גם לאחר תחילת המסחר בשוק המשני.

ב. גמישות בבחירת תמהיל המשקיעים של החברה – החברה על פי רוב מעדיפה שהיקף משמעותי מההנפקה יירכש על ידי משקיעים מוסדיים גדולים בעלי ראייה ארוכת טווח.

ג. ודאות גבוהה לקבלת נתח בהנפקה – המשקיעים המוסדיים יכולים להבטיח לעצמם חלק מהותי מהזמנת ניירות הערך שלהם בהנפקה, ולכן יש להם אינטרס להשקיע בניתוח מידע וביצוע אנליזה של החברה המנפיקה.

גורם מרכזי בהנפקות מסוג זה הינו החתם, אשר מהווה גם שומר סף, לו אחריות כלפי ציבור המשקיעים.

עד כה, בשונה מהנהוג בעולם, הרוב המוחלט של ההנפקות שבוצעו בישראל נעשו בשיטת ההצעה האחידה. בשיטה זו מתבצע מכרז על מחיר או כמות ניירות הערך המוצעיסוההנפקות התבצעו ללא חתם. בפועל שימשו החתמים, כמפיצים בהנפקות והם לא נדרשו לתהליכי התמחור בהנפקה, לבחירת המשקיעים ואף לא לחתום על התשקיף.

תפקיד החיתום בשוק ההון הישראלי הפך דומיננטי עם המעבר להנפקות בשיטת ה-'הצעה הלא אחידה'. בשיטה זו החתמים מקבלים מהמשקיעים הזמנות לרכישת ניירות הערךובונים מהזמנות אלו את "ספר ההזמנות")Book Building(, על פיו הם מחליטיםביחד עם החברה על מחיר ההנפקה, היקף ההנפקה וההקצאה של ניירות הערך בי ן המשקיעים שהעבירו את הזמנותיהם.

לחתם יש תפקיד מרכזי בהצלחת ההנפקה והוא אחראי לגשר בין ציפיות החברה המנפיקה ורצונות המשקיעים, כדי להשלים את ההנפקה במחיר האופטימלי עבור כל הצדדים .לחתם תפקיד נוסף בתהליך, במסגרתו הוא מבטח את ההנפקה באמצעות התחייבות חיתומית מטעמו הניתנת לחברה המנפיקה. כמו כן, החתם נושא באחריות להכללת פרט מטעה בתשקיף ולצורך כך עורך בדיקת נאותות לחברה המנפיקה.

חרף העובדה כי הנפקה בשיטת 'הצעה לא אחידה' התאפשרה בישראל כבר משנת 2007, הרי שבפועל רק בשנתיים וחצי האחרונות החלו הנפקות במנגנון זה לצבור תאוצה .במהלך השנים 2019- 2020 הונפקו לראשונה 56חברות, מתוכן 46חברות)% 82מההנפקות(באמצעות שימוש במנגנון 'הצעה לא אחידה'.

הביקורת התמקדה ב-29 הנפקות ראשונות לציבור של מניות ו/או יחידות השתתפות)IPO(אשר נערכו בשיטת ה-'הצעה הלא אחידה' בתקופה שתחילתה ב-1 בינואר 2020 וסיומה ב-7 בפברואר 2021. במסגרת הביקורת, התקבלו נתונים רבים לגבי תהליך ההנפקה וביצועה, וכן נערכו שיחות עם משקיעים מוסדיים ועם חתמים לשם העמקה בתהליך ההנפקה על שלביו השונים ובחינת נושאים, כגון: אופי המידע המוצג למשקיעים במסגרת שלב בחינת היתכנות

המסמך נערך לנוחיות המשתמש בלבד. הנוסח המחייב והעדכני הוא הנוסח המפורסם בפרסומי רשות ני"ע בלבד

ההנפקה (TTW) ומידת גילויו בתשקיף, ככל שמוצגים נתונים תחזיתיים, תחולת הוראות הדין על עבודות אנליזה שנמסרות למשקיעים במסגרת הליכי ההנפקה, תמהיל משקיעים רצוי בהנפקה, אפשרות כי יידרש גילוי פומבי בדבר זהות הגופים המוסדיים שרכשו בהנפקה, דיווחים הנוגעים לרכישות מקורבים בהנפקה, שיקולים בדבר שיתוף ציבור או הרחבת תמהיל המשקיעים בהנפקות בשיטה זו ועוד.

<u>להלן עיקרי הממצאים אשר עלו במסגרת הביקורת ועמדת הסגל על מנת להסדיר נושאים אלו:</u>

1. המגעים הראשוניים בין התאגיד לבין משקיעים מוסדיים לבחינת היתכנות הנפקה, הפרדתם מתהליך תמחור ההנפקה וקבלת ההזמנות

במהלך ביצוע ההנפקות שהתקיימו ברבעון השלישי של שנת 2020, התברר כי קיים חוסר בהירות ביחס לפעולות שניתן לבצע במסגרת התהליכים לבדיקת היתכנות ההנפקה . מהבדיקה שבוצעה עלה כי נעשה שימוש בפרקטיקה של קבלת הזמנות מחייבות ממשקיעים מוסדיים כבר בשלב הראשוני ועוד בטרם פרסום טיוטת תשקיף לציבור .**לאור זאת, עוד טרם תחילת הביקורת, הבהיר סגל הרשות לחתמים כי ניתן לקבל הזמנות לרכישת ניירות ערך במסגרת ההצעה לציבור רק על בסיס טיוטת תשקיף פומבית.**

צוות הביקורת בחן לעומק את הצורך בהסדרה של ההליך המקדים של בחינת היתכנות ההנפקה (TTW - Testing the water), הפרדתו מתהליך הצגת החברה למשקיעים (Roadshow) וקבלת הזמנות מחייבות מהמשקיעים בהנפקה.

במסגרת הדיונים עלה כי הליך ה- TTW חשוב הן לחברה והן למשקיעים המוסדיים. הליך ה - TTW מאפשר היכרות טובה של המשקיעים עם החברה המנפיקה והפוטנציאל הטמון בה. קיום ההליך תורם ליצירת ודאות עבור החברה ביחס לתוצאות ההנפקה המשוערות ,וזאת טרם השקעת עלויות מהותיות מצידה או חשיפת המידע אודותיה ובאשר לתוצאות פעילותה באופן פומבי.

עם זאת, מהמידע שהוצג עלה הצורך **להפריד בין ההליך המקדמי לבין תהליך תמחור ההנפקה וקבלת הזמנות מחייבות מהמשקיעים .**שלב ההזמנות יכול להתבצע רק על בסיס טיוטת תשקיף פומבית, אשר החברה לקחה אחריות על התוכן המפורסם בה. בנוסף עלה הצורך מהמשקיעים לקבוע **מרווח זמן סביר ממועד פרסום הטיוטה הפומבית ועד למועד מסירת ההזמנות מטעמם ,** כך שתתאפשר להם תקופת זמן מינימלית, במהלכה לא ניתן להפעיל עליהם לחץ להגשת הזמנות בהנפקות. במהלך תקופה זו יוכלו המשקיעים לבצע את הליך התמחור על בסיס מידע רחב ומהימן שנמסר להם בהליך המקדים.

לאור ממצאים אלו קובעת עמדת הסגל כי במהלך השלב המקדמי לבדיקת היתכנות ההנפקהניתן יהיה להעביר מידע ולנהל שיח עם המשקיעים המוסדיים, לרבות בכל הקשור לכמויות ומחירי ניירות הערך המוצעים, וזאת אף טרם פרסום טיוטת תשק יף.

עם זאת, על מנת שהמשא ומתן ותמחור ההנפקה ייעשו בעיקרם על בסיס טיוטת תשקיף פומבית המכילה את המידע העדכני ביותר, נדרש פרק זמן סביר לניהול הליך ההנפקה לאחר פרסום הטיוטה. זאת במטרה להבטיח כי ההודעות של המשקיעים יינתנו על בסיס מידע שאינו

המסמך נערך לנוחיות המשתמש בלבד. הנוסח המחייב והעדכני הוא הנוסח המפורסם בפרסומי רשות ני"ע בלבד

שונה מהותית מהמידע שייכלל בטיוטת התשקיף. לכן, החברה המציעה והחתמים יוכלו לקבל התחייבויות מוקדמות או הודעה על כוונה של משקיעים להשתתפות בהנפקה, רק בחלוף 10 ימים לפחות ממועד פרסום טיוטת תשקיף פומבית לראשונה. עוד נקבע כי ככל שיחולו שינויים מהותיים בין טיוטת התשקיף שעל בסיסה התקבלו התחייבויות ממשקיעים לבין טיוטה עדכנית שתפורסם לאחר מכן ,יידרש אישור מחדש של ההתחייבויות המוקדמות או ההודעות מצד המשקיעים, בחלוף שני ימי עסקים לפחות ממועד פרסום הטיוטה המעודכנת.

2. הכללת מידע תחזיתי המוצג למוסדיים במסגרת התשקיף

הביקורת זיהתה כי במסגרת הליך ההנפקה מועברות למשקיעים המוסדיים אנליזות הכוללות לעיתים מידע תחזיתי שמקורו בחברה, כאשר מידע זה לא בהכרח קיבל ביטוי בתשקיף החברה. יודגש כי אין חובה לצרף את האנליזות עצמן לתשקיף, אלא לכלול בו כל מידע מהותי שמקורו בחברה או בחתם אשר שימש את האנליסט כבסיס להנחותיו במסגרת הכנת האנליזה.

במסגרת הביקורת העלו החתמים נימוקים שונים לאי הכללת המידע בתשקיף, ובין היתר כי מידע תחזיתי זה הינו בגדר מידע רך שאינו מבוסס דיו להיכלל בתשקיף. כמו כן, ציינו כי האנליזה אינה מודל סגור אלא בגדר קובץ דינמי אשר הנתונים המוזנים בו הם נתונים ראשוניים שניתנים לשינוי על ידי המשקיעים בהתאם לשיקול דעתם.

עוד עלה במסגרת הביקורת כי במרבית המקרים, החתמים לא ביצעו בקרות בדי לוודא כי כל המידע התחזיתי שמקורו בחברה ואשר נכלל באנליזות, מקבל ביטוי בתשקיף.

לאור החשיבות שרואה סגל הרשות ביישום הלכה למעשה של עיקרון שוויון המידע בין המשקיעים השונים, עמדת הסגל מדגישה את חובתם של החברה ושל החתם למנוע פער בין המידע שמקורו בחברה אשר נמסר למשקיעים, לבין המידע המתואר בתשקיף.

3. גילוי זהות המשתתפים בהנפקה

בפורמט הקיים כיום בהנפקה בשיטת ה-'הצעה הלא אחידה', המידע בדבר זהות הגופים המזמינים, פרטי הזמנותיהם ורכישותיהם בפועל גלויים בפני החברה המנפיקה והחתמים בלבד. מידע זה, בפרט בהתייחס למעורבות גופים דומיננטיים בהנפקה ,מהווה אינדיקציה עבור המשקיעים בדבר איכות ההנפקה והביקוש לה. חשיפת מידע זה עשוי להוות תמריץ חיובי להגברת מידת ושיעור השתתפותם של יתר המשקיעים בהנפקות, לרבות הציבור.

עמדת הסגל קובעת כי על החברה המנפיקה לתת גילוי על ההתחייבויות המוקדמות של משקיעים וכן על אופן ההקצאה בפועל של ניירות הערך. הגילוי יוצג במתכונת מצרפית ובפילוח לפי סוגי משקיעים מוסדיים (מבטח, קופ"ג, קרן נאמנות וכדומה). כאשר מדובר בגופים הקשורים לחתם או לבעלי עניין בחברה, נדרש גילוי פרטני של ההזמנות וההיענות להן עבור כל משקיע המזוהה ככזה.

4. תמהיל המשקיעים הפוטנציאלים

בהתאם לדין, בשיטת 'הצעה לא אחידה' רשאים להשתתף משקיעים מוסדיים מסוימים בלבד ובעיקר כאלה המנהלים כספי אחרים. בנוסף קיימת אפשרות להציע את ניירות הערך בהנפקה

גם לציבור הרחב, בהיקף של עד 30% מההנפקה ובאותו מחיר שהוצע למוסדיים. יצוין כי רק בכשליש מן ההנפקות שנבחנו, במסגרת הביקורת, כללו רכיב הנפקה לציבור.

מניתוח נתוני המסחר עולה, כי באופן אגרגטיבי על פני כל ההנפקות, חשבונות הציבור (ריטייל) הם הרוכשים העיקריים החל מיום ההנפקה ולאורך כל התקופה שלאחריה. נתונים אלו מעלים את השאלה באם יש מקום להרחיב את מעגל המשקיעים, אשר יוכלו לקחת חלק בתהליך ה-'הצעה הלא אחידה', וליהנות מאטרקטיביות המחיר שנקבע למוסדיים בהנפקה. נושא זה מקבל משנה תוקף נוכח הריכוזיות והמספר המצומצם יחסית של גופים מוסדיים בשוק ההון המקומי.

במסגרת הביקורת הומלץ על בחינה מחודשת של ההסדרה הנוגעת לתמהיל הגופים המשתתפים בהנפקות. כמו כן, עלה צורך בבחינה של הסרת מגבלת ההשתתפות בהנפקה, לרבות ביחס לחברות ניהול תיקים. יודגש כי שינוי כזה מחייב את תיקון החקיקה הקיימת ואינו נדון במסגרת העמדה.

הביקורת בוצעה על ידי מבקרים ממחלקת ביקורת והערכה, בראשות מנהל המחלקה, **עו"ד אמיר הלמר** ובשיתוף צוות בין מחלקתי אשר כלל נציגים ממחלקת תאגידים, המחלקה הבינלאומית ופיתוח עסקי, ומחלקת השקעות. בנוסף ובמקביל לעבודת הביקורת ,המחלקה הכלכלית ברשות ביצעה ניתוח שנועד לאפיין את פעילות המסחר סביב ההנפקות הראשוניות, לצורך בחינת ממצאי הביקורת. עמדת הסגל נכתבה על ידי סגל מחלקת תאגידים, בראשותה של **עו"ד שרה קנדלר.**

להלן עיקרי הנתונים המספריים שנאספו במהלך הביקורת:

- **- השתתפות גופים/ קבוצות בהנפקות** – [1]בהנפקות קטנות (עד 100 מיליון ₪) השתתפו בממוצע 17 גופים המשתייכים ל-14 קבוצות, בהנפקות בינוניות (בין 100 ל-250 מיליון ₪) השתתפו בממוצע 21 גופים מ-17 קבוצות, ובהנפקות גדולות (200 מיליון ₪ ומעלה) השתתפו בממוצע 25 גופים מ-19 קבוצות.
- **- תמהיל המשקיעים בהנפקות על בסיס אופי ההחזקה** – בממוצע, מחצית מהמשקיעים בהנפקות (כ-10 משקיעים) הם גופים בעלי אופי החזקה לטווח ארוך ובינוני (קופ"ג, מבטח, קרנות נאמנות), כאשר שיעור הרכישה הממוצע של גופים אלו מסתכם בכ -72% מההנפקה. יתר המשקיעים בהנפקות בממוצע הם גופים בעלי אופי החזקה לטווח קצר (נוסטרו, חברות פרטיות). בכשליש מההנפקות שנדגמו, לוותה ההנפקה גם במכרז לציבור.
- **- תמהיל המשקיעים על בסיס שיעור הרכישה בהנפקה** – בממוצע, כשש קבוצות של משקיעים רוכשות נתח של מעל חמישה אחוזים בכל הנפקה. יחדיו שיעור הרכישה הממוצע שלהן מסתכם בכ-87% מההנפקה, וזאת ללא קשר לגודל ההנפקה. כמו כן, נמצא כי בממוצע, שתי קבוצות של משקיעים רוכשות מעל 15% בכל הנפקה, וביחד רוכשות נתח של כ-53% מההנפקה.
- **- היחס בין היקף ההזמנות להיקף ההקצאות בפועל** –בהנפקות שנדגמו עמדה ההקצאה בפועל על 74% ביחס לביקוש (ההזמנות שהוגשו). הגופים המוסדיים (למעט קרנות הנאמנות) מקבלים בממוצע הקצאה של כ- 80% מההזמנות שהגישו, קרנות

הנאמנות 73% מההזמנות, נוסטרו של גורמים מוסדיים 67% ויתר המשקיעים הכשירים כ-58%. הדבר מעיד כי לחתמים ולחברות המנפיקות קיימת העדפה למשקיעים מוסדיים על פני משקיעי נוסטרו ומשקיעים כשירים.

בנוסף, להלן עיקרי הנתונים שעלו מניתוח המסחר סביב ההנפקות הראשוניות:

- **- ביצועי ההנפקות בשיטת 'הצעה לא אחידה' במסחר** – מתוך 31 ההנפקות בשיטת 'הצעה לא אחידה' שנבחנו, 15 הנפקות הציגו בימים הראשונים למסחר תשואה עודפת של מעל 10% [2], מתוכן חמש הציגו תשואה עודפת של מעל 30%, ואילו שלוש בלבד הניבו תשואה שלילית. ככל שמתרחקים מיום ההנפקה, במרבית ההנפקות חלה ירידה בתשואה העודפת, עד לכדי מחירים המשקפים שווי נמוך יותר משווין בהנפקה.
- **- ביקוש והיצע בשבוע הראשון למסחר** –במרבית ההנפקות בשיטת 'הצעה לא אחידה', הגורם המשמעותי ביותר בצד הביקוש במסחר בבורסה הינם הסוחרים הקטנים והבינוניים, קרי סוחרי הריטייל בעיקר .בממוצע חשבונות אלה היו אחראים לרכישות נטו בהיקף של כ-31% מהמחזור בשבוע הראשון למסחר [3]. בצד ההיצע עומדים, ככל הנראה, בעיקר סוחרי נוסטרו, עם מכירות נטו בהיקף של 20% מהמחזור.

עמדת הסגל המלאה מפורסמת באתר רשות ניירות ערך.

[1] גופים – משקיעים מוסדיים בודדים אשר רכשו בהנפקה. קבוצות – קבוצה מוסדית אשר מספר גופים מוסדיים המשתייכים אליה רכשו בהנפקה (קופ"ג, ביטוח, קרן נאמנות, נוסטרו וכדומה).

[2] התשואה העודפת הינה התשואה היומית של המניה בניכוי תשואת המדד הענפי הרלוונטי (היכן שאינו קיים מדד ענפי נעשה שימוש במדד ת"א 125). תשואה זו מחושבת על מנת לנטרל ככל האפשר את השינויים שהושפעו מהמגמה בשוק, שבלטה בעיקר בתחום הטכנולוגיה.

[3] ההשוואה למחזור הינה כאינדיקציה בלבד. המשמעות הינה שסך הפוזיציות נטו של חשבונות אלה כקבוצה הינן חיוביות וערכן המצטבר שווה ערך ל- 31% מהמחזור.

חלק א: חוק ניירות ערך וחוק הייעוץ- אופן חישוב הנכסים לצורך הימנות כלקוח כשיר:

כאמור לעיל, פרט 9 לתוספת הראשונה לחוק הייעוץ קובע כי כלקוח כשיר יחשב, בין היתר, יחיד אשר עומד בשניים מהתנאים המנויים בפרט האמור. אחד התנאים האמורים דורש כי השווי הכולל של מזומנים, פיקדונות, נכסים פיננסיים וניירות ערך כהגדרתם בסעיף 52 לחוק ניירות ערך שבבעלותו ("**הנכסים**") עולה על 12 מיליון ₪:

1. **שאלה:** כיצד יחושב שווי המניות שבידי היחיד לצורך התוספת?

תשובה: לעמדת הסגל, ככלל, חישוב שווי המניות יבוצע בהתאם למחיר השוק של המניות וזאת ככל וקיים שוק פעיל והמניות סחירות דה פקטו. כל מקרה אחר יצריך לעמדת הסגל בחינה אד הוק, בהתאם לכלל נסיבות העניין.

2. **שאלה:** האם **בגדר** הביטוי מזומנים נכללים כספים שמקורם בהלוואה שהועמדה ליחיד הניתנת על פי תנאיה להעמדה לפירעון מיידי על פי דרישה (On Call)?

תשובה: לעמדת סגל הרשות ובהתאם לתכלית העומדת בבסיס הגדרת לקוח כשיר ניתן למנות הלוואה כאמור במסגרת הנכסים רק ככל שלא חלות מגבלות של ממש על השימוש בה, ובכלל זה כי היא אינה משועבדת להבטחת התחייבות כספית כלשהי. עם זאת, יובהר, כי קבלת מימון כאמור על מנת לעמוד בהגדרת לקוח כשיר מהווה עקיפה של הוראות החוק בנדון ולא יראו בו כנכס לעניין זה.

3. **שאלה:** האם ניתן למנות בין הנכסים גם פיקדונות המשועבדים או משמשים בטוחה לנושים או לגורמים אחרים?

תשובה: אפשרות הכללת פיקדונות משועבדים או כספים אחרים אשר קבועות מגבלות על השימוש בהם תלויה באופן הגדרתם של אלו בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים, ורק ככל ואלו עונים להגדרת כסף נזיל. זאת, בהתאם לתכלית בבסיס הגדרת המונח לקוח כשיר, לפיה לצורך עמידה בהגדרה כאמור נדרשים נכסים בעלי רמת נזילות גבוהה.

4. **שאלה:** האם יש לראות בבני משפחה יחידה כלכלית אחת לצורך בחינת היקף הנכסים?

תשובה: כן. עמדת סגל הרשות הינה כי התא המשפחתי המצומצם הינו יחידה כלכלית אחת. על כן, יש לראות יחיד ובני משפחתו הגרים עמו או שפרנסת האחד על האחר, כאדם אחד לצורך בחינת העמידה במבחן היקף הנכסים בלבד.

5. **שאלה:** האם ניתן לייחס ליחיד נכסים בבעלותה של חברה פרטית בבעלותו המלאה או של חברה בשליטתו?

תשובה: ככלל, **ניתן** לייחס ליחיד את חלקו בהון העצמי של החברה הנשלטת על ידיו, זאת, בהתאם לדוחות כספיים מבוקרים או סקורים של החברה הנשלטת.

6. **שאלה:** האם תאגיד הנמצא בבעלות מלאה של לקוחות כשירים ייחשב גם הוא כלקוח כשיר?

תשובה: לעניין חוק הייעוץ - כאמור, פרט (9) שבתוספת הראשונה לחוק הייעוץ עוסק בלקוח יחיד בלבד. לקוח שהוא תאגיד יחשב לקוח כשיר לצורך חוק ייעוץ אם יעמוד בתנאי פרט (10) לתוספת,

דהיינו מקום בו התאגיד נמצא בבעלות מלאה של משקיעים המנויים בתוספת. לעניין התוספת הראשונה לחוק ניירות ערך – ייחשב תאגיד כאמור ללקוח כשיר, רק אם הוא רוכש את ניירות הערך בעבור עצמו.

7. **שאלה:** האם שותפות מוגבלת אשר השותף הכללי בה הינו בגדר לקוח כשיר, תיחשב לקוח כשיר לצורך התוספת הראשונה?

תשובה: לא, בכדי שהשותפות תיחשב לקוח כשיר על כל השותפים בה להיות בגדר לקוחות כשירים, כנדרש בהתאם לסעיף 10 לתוספת הראשונה.

חלק ב': חוק ניירות ערך - קבלת הסכמת משקיעים המנויים בתוספת הראשונה:

1. **שאלה:** מהן חובות המציע או המנפיק בקשר עם מתן ההסכמה?

תשובה: המנפיק, המציע או המתווך אינם פטורים מבחינת עמידת גוף בתנאי התוספת הראשונה אך בשל קבלת הסכמה והם נדרשים לנקוט בכל האמצעים הנאותים הדרושים כדי להשתכנע, ככל הניתן, כי הגוף נותן ההסכמה אכן עומד בתנאי התוספת הראשונה. אמצעים סבירים כאמור תלויים בסוג המשקיע.

נוסף על כך, אי נקיטת צעדים כאמור על ידי מנפיק ו/או חתם ו/או מפיץ, בכל הנוגע להתחייבויות מוקדמות בהתאם להגדרתן בתקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור), התשס"ז-2007 יביא להפרה של הוראות סעיף 17א. לחוק ניירות ערך בדבר חובת המכירה במחיר אחיד (אלא בהתאם להוראה מפורשת אחרת בדין). הפרה כאמור תביא לחשיפתו לסנקציות הקבועות בדין בקשר עם האמור[1].

2. **שאלה:** האם יש לקבל הסכמה בהתאם לקבוע בתוספת הראשונה, גם לגבי גופים אשר לא מתקיים לכאורה ספק לגבי היותם משקיעים מוסדיים (כגון קופות גמל או קרנות נאמנות), וזאת ביחס לכל הנפקה קונקרטית?

תשובה: לעמדת סגל הרשות, ביחס לתוספת הראשונה לחוק ניירות ערך - יש לקבל הסכמה מן המנויים בתוספת, <u>לפני כל ביצוע רכישה על ידו</u>.

3. **שאלה**: כיצד יכול המנפיק, החתם או המפיץ להבטיח את עמידת המתחייבים בהתחייבות מוקדמת לאור תיקון התוספת הראשונה?

תשובה: לאור מהותיות הצלחתן של הנפקות למנפיקים, למתווכים ולציבור המשקיעים סבור סגל הרשות כי מנפיק או מתווך המבקש לוודא עמידת המתחייבים בהתחייבויותיהם המוקדמות כאמור רשאי לדרוש מן המתחייבים, ככל שמוצא הוא לנכון בטחונות הנראים ראויים בעיניו לסכום ההתחייבות.[2]

[1] יודגש, כי במקביל לנייר זה פועל סגל הרשות לתיקון תקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור), התשס"ז- 2007 לפיו תוגבל זהות הזכאים ליתן התחייבויות מוקדמות כאמור. לפיכך, הוראות נייר זה לעיל בקשר עם התחייבויות מוקדמות כאמור מיועדות לתקופה עד להשלמת תיקון התקנות, ככל שתושלם.

[2] כידוע בימים אלה מקודמת הצעה לתיקון תקנות אשר לפיה משקיעים אלה על אף שימשיכו להיות מנויים בתוספת הראשונה לעניין הפטור מהתשקיף, לא יהיו רשאים להשתתף בהתחייבויות המוקדמות.

רשות ניירות ערך
ISRAEL SECURITIES AUTHORITY
מחלקת תאגידים . www.isa.gov.il
רחוב כנפי נשרים 22 . ירושלים 95464
טל: 02-6556444 . פקס: 02-6513160

עמדת סגל

עמדות סגל הרשות המובאות להלן הן עמדות מקצועיות המשקפות החלטות ועמדות של הסגל בסוגיות הנוגעות ליישום דיני ניירות ערך. תוכן העמדות המפורסמות מנחה את הרשות והסגל בהפעלת סמכותם והציבור יוכל להשתמש בהן ולהחילן בנסיבות דומות.

04 יולי 2021

כ"ד תמוז תשפ"א

עמדת סגל משפטית מספר 103-43 - שיווק הנפקה וקבלת הזמנות ממשקיעים מתוחכמים בהנפקה לציבור על פי תשקיף

רקע

חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 ("**חוק ניירות ערך**") ותקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור), התשס"ז- 2007 ("**תקנות אופן הצעה לציבור**") מסדירים את האופן שבו יכולים תאגידים להציע ניירות ערך לציבור. עד לאחרונה, רוב ההצעות לציבור נעשו בדרך של הצעה אחידה הפונה לכלל הציבור ונעשית בדרך של מכרז ("**הצעה אחידה**"). בשנה האחרונה נעשה שימוש הולך וגובר בשיטת ההצעה הלא אחידה בתשקיפי הצעה לראשונה לציבור (IPO). שיטה זו, שהיא השיטה הרווחת בארה"ב ובמדינות מפותחות אחרות, מקנה לחברה ולחתמים שיקול דעת בבחירת המשקיעים שירכשו ניירות ערך בהנפקה ובהחלטה על הכמות שתקצה החברה לכל אחד מהם (בדרך של בניית ספר "book building"). ההצעה בדרך זו מופנית למשקיעים מוסדיים, כהגדרתם בתקנות אופן הצעה לציבור ובהתאם לתנאים נוספים המפורטים בתקנות.[1]

[1] בהתאם לתקנות קיימת אפשרות להציע את ניירות הערך בהנפקה גם לציבור הרחב – בהיקף של עד 30% מההנפקה ובאותו מחיר שהוצע למוסדיים.

אגב השימוש ההולך וגובר במתכונת של הצעה לא אחידה התעוררו סוגיות שונות בקשר לשיווק ולתמחור ההנפקה ולהתנהלות הנדרשת מהגורמים המפוקחים, מהחברות ומהחתמים, במסגרת ההצעה לציבור. מרבית הסוגיות רלוונטיות גם ביחס להליך של הצעה אחידה, והן התעוררו ביתר שאת כעת, אגב התרחבות השימוש בהצעה הלא אחידה, בשים לב לכך שבשיטה זו המחיר הסופי בהנפקה נקבע שלא במסגרת מכרז אלא בהתדיינות בין החברה והחתמים לבין המשקיעים המוסדיים. לצורך בחינת סוגיות אלה ביצע סגל הרשות ביקורת רוחב בהיבטים שונים הנוגעים לתהליך ההצעה הלא אחידה, שכללה מפגשים ודיונים עם משקיעים מוסדיים, עם יועצים ועם חתמים, קבלת מידע באשר למדגם הנפקות שביצעו תאגידים בשנת 2020 ובראשית 2021, וניתוחו (״**הביקורת**״). עמדה זו עוסקת בחלק מהיבטים אלו ובעיקרה רלוונטית הן ביחס להצעה לא אחידה והן ביחס להצעה אחידה.

העברת מידע למשקיעים מוסדיים וניהול שיח מוקדם עמם לצורך בחינת היתכנות ההנפקה

חוק ניירות ערך מאפשר להציע ניירות ערך לציבור על בסיס תשקיף או על בסיס טיוטת תשקיף.

בעמדת סגל משנת 2007 וכן בשו״ת משנת 2017 הבהיר סגל הרשות כי בתהליך של הצעה לציבור אין להעביר מידע למשקיעים מוסדיים או מסווגים, כהגדרת מונחים אלו בתקנות אופן הצעה לציבור (״**משקיעים מתוחכמים**״), אם הוא לא נכלל קודם לכן בטיוטת תשקיף שפרסם המנפיק.[2] עם זאת, בשנת 2016 פרסם סגל הרשות את עמדת סגל 103-38 : מגעים ראשוניים עם משקיעים מסווגים – ״Testing the Water״ (״**עמדת הסגל בעניין TTW**״)[3] שבה הבהיר, כי אין מניעה שחברה השוקלת להנפיק ניירות ערך לראשונה תמסור מידע על פעילותה למשקיעים מסווגים עימם היא מקיימת מגעים ראשוניים, על מנת לבחון את היתכנות ההנפקה, וזאת אף לפני הצעת ניירות הערך לציבור על פי התשקיף או טיוטת התשקיף, ועד 15 יום קודם למועד קבלת היתר לתשקיף (״**הליך TTW**״).

מהביקורת ומדיונים נוספים שערך סגל הרשות עם גורמים בשוק עלה, כי במסגרת הליכי ההנפקה נעשה שימוש רב בהליך TTW שבמסגרתו חברות מנהלות שיח עם המשקיעים עובר לפרסום טיוטת תשקיף לציבור ותחילת תהליך ההצעה לציבור. עם זאת, עלה כי קיימת אי ודאות ביחס למידע שניתן למסור בהליך TTW, ובפרט האם ניתן למסור במסגרתו למשקיעים מסווגים מידע אודות מחיר ההנפקה, לנהל עמם משא ומתן עליו ולקבל מהמשקיעים אינדיקציות ביחס לעניין שלהם בהנפקה.

על רקע ניסיון הביניים שנצבר עם הגידול בהצעות לא אחידות בישראל עמדת סגל הרשות כי הליך מסירת המידע בהנפקה ראשונה לציבור (IPO) צריך להתבסס על קווי המתאר הבאים:

(1) החברות והחתמים יהיו רשאים להעביר מידע למשקיעים המתוחכמים ולנהל עמם שיח (לרבות לגבי כמות ומחיר ניירות הערך המוצעים בקשר להנפקה) עוד טרם פרסום טיוטת תשקיף. זאת

---

[2] עמדת סגל 106-2 ״חיתום שאלות ותשובות בנוגע לתקנות החדשות״, שו״ת 5.2, שפורסמה בחודש יוני 2007 [קישור לעמדת הסגל], שו״ת 103-17 – [קישור לשו״ת].

3 עמדת סגל 103-38 : מגעים ראשוניים עם משקיעים מסווגים – ״Testing the Water״ [קישור לעמדת הסגל]

הן בקשר למסירת מידע למשקיעים מוסדיים בהנפקה בשיטת "הצעה לא אחידה" והן בקשר למסירת מידע למשקיעים מסווגים בהנפקה בשיטת "הצעה אחידה".

(2) על מנת שהמשא ומתן ותמחור ההנפקה ייעשו בעיקרם על בסיס מסמך פומבי הערוך ומפורסם בהתאם לדיני ניירות ערך - תשקיף או טיוטת תשקיף פומבית - נדרש פרק זמן סביר לניהול הליך ההנפקה על בסיס מסמך גילוי פומבי כאמור ונדרש להבטיח כי ההודעות של המשקיעים על כוונתם להשתתף בהנפקה יינתנו על בסיס מידע שאינו שונה מהותית מהמידע שייכלל בתשקיף. לעניין זה יידרשו שני אלה:

ראשית, פרק זמן של 10 ימים לכל הפחות ממועד פרסום טיוטת תשקיף פומבית לראשונה ועד מועד קבלת התחייבויות מוקדמות, או הודעות על כוונה לרכוש בהנפקה ("**הודעות**").

שנית, אם החברה פרסמה טיוטת תשקיף עם שינויים מהותיים ביחס לטיוטה פומבית קודמת, יידרשו שני ימי עסקים נוספים ממועד פרסום הטיוטה המעודכנת ועד לקבלת הודעות, ואם ניתנו הודעות על בסיס הטיוטה הפומבית הקודמת, יידרש אישור מחדש של ההודעות, בחלוף לכל הפחות, שני ימי עסקים לפחות ממועד פרסום הטיוטה המעודכנת.

סגל הרשות חוזר ומדגיש כי באחריות החותמים על התשקיף לוודא כי כל מידע מהותי שיוצג למשקיעים המתוחכמים בין באופן ישיר ובין באופן עקיף - באמצעות החתם או אנליסטים, ובכל שלב, ייכלל בטיוטת התשקיף ובתשקיף.[4]

יובהר, כי קודם לפרסום טיוטה פומבית חל, כמקודם, איסור על התאגיד ומי מטעמו להעביר **לציבור,** לרבות באמצעות אמצעי התקשורת, מידע על התאגיד, או על הערכות של התאגיד ביחס לשוויו. הדרך להעביר מידע על החברה וההנפקה היא באמצעות טיוטת תשקיף או תשקיף.[5]

בכוונת סגל הרשות להמשיך לעקוב אחר ההתפתחויות בשוק ההנפקות והתנהלותו התקינה, ולבחון אם הכללים ששוקפו בעמדת סגל זו מספקים לצורך הגשמת התכליות שהוצגו לעיל.

גילוי על סוגי המשקיעים שהגישו הזמנות לרכישת ניירות ערך והשתתפו בהנפקה בשיטת ההצעה הלא אחידה

מידע על המשקיעים המתוחכמים וגופים בעלי זיקה להנפקה[6] שהגישו התחייבויות מוקדמות וכן על גופים כאמור שהשתתפו בהנפקה הוא פרט חשוב למשקיעים, הן בהנפקה לראשונה לציבור הן בהנפקה חוזרת על ידי תאגיד מדווח. זאת מכיוון שמידע זה מהווה אינדיקציה עבור המשקיעים בדבר איכות ההנפקה, הביקוש לה וטיבה.

---

[4] אין באמור כדי לחייב צירוף של עבודת אנליזה ו/או הערכת שווי שאינה נדרשת בצירוף על פי הדין ובלבד שהמידע המבסס את עבודות הניתוח הללו ומקורו בחברה או בחתם יכלל בטיוטת התשקיף.

[5] ראו עמדת סגל 104-9 "פרסום מצגות לאנליסטים ולמשקיעים" שפורסמה בחודש מרץ 2007 [קישור לעמדת הסגל], ושו"ת 103-17 שפורסמה בחודש אוגוסט 2017 - קישור לשו"ת;

[6] התאגיד, בעלי עניין וגורמים שזכאים לתמורה בקשר עם הליך ההנפקה, לרבות גופים מקורבים לחתמים ולמפיצים ("**גורמים בעלי זיקה להנפקה**"). לעניין זה ראו גם שו"ת 103.31 (קישור לשו"ת בנושא תשקיפים).

משכך, על התאגיד המנפיק לכלול מידע על ההתחייבויות המוקדמות של משקיעים אלו בתשקיף או בהודעה המשלימה (כיום, הוראה זו מיושמת בעיקר בקשר עם התחייבויות מוקדמות בהצעה אחידה)[7] וכן לכלול מידע על אופן ההקצאה בפועל של ניירות הערך בדיווח על תוצאות ההנפקה.[8]

בשל מאפייני ההצעה הלא אחידה, ובפרט אופן הקצאת ניירות הערך בה, סגל הרשות סבור כי ניתן לכלול את המידע שלעיל ביחס לגופים שאינם בעלי זיקה להנפקה **במתכונת אגרגטיבית בפילוח לפי סוגי משקיעים מוסדיים, כשביחס לכל סוג משקיעים[9] בנפרד יינתן המידע הבא**:

בתשקיף, בהודעה המשלימה או בדו"ח הצעת המדף -

א. מספר המשקיעים המוסדיים מאותו סוג, ושיעור ההזמנות הכולל שלהם מסך הכמות המוצעת ומסך ההזמנות;
ב. מספר המשקיעים מאותו סוג שהגישו הזמנות בשיעור העולה על 10% מניירות הערך המוצעים;

בדיווח על תוצאות ההנפקה -

א. מספר המשקיעים המוסדיים מאותו סוג שהחברה הקצתה להם ניירות ערך במסגרת ההנפקה, כמות ניירות הערך שהוקצו להם ושיעורם מתוך הכמות המונפקת;
ב. מספר המשקיעים המוסדיים מאותו סוג שהוקצו להם ניירות ערך בשיעור העולה על 10% מהכמות המונפקת.

מצ"ב כנספח א' מתכונת גילוי מוצעת למידע הנ"ל.

לגבי גופים בעלי זיקה להנפקה, יידרש גם בהצעה לא אחידה גילוי מלא: בתשקיף או בהודעה המשלימה יינתן גילוי על שמות הגופים בעלי זיקה להנפקה וכמות ניירות הערך שכל אחד מהם התחייב לרכוש, ובדיווח על תוצאות ההנפקה גילוי על שמותיהם וכמות ניירות הערך שרכש כל אחד מהם.

עמדה זו מחליפה ומבטלת את עמדת סגל 103-38: מגעים ראשוניים עם משקיעים מסווגים – "Testing the Water" ואת שו"ת 5.2 בעמדת סגל 106-2: "חיתום שאלות ותשובות בנוגע לתקנות החדשות".

אנשי קשר: עו"ד ורד פיליכובסקי סיסיק, עו"ד סיון חן, עו"ד אשרף ריאן
טלפון: 02-6556444, פקס: 02-6513160

[7] ראה שו"ת 103-31.

[8] תקנה 7 לתקנות ניירות ערך (הודעה על תוצאות ההצעה שבתשקיף – התש"ל-1969).

[9] משקיע מוסדי כפי שמוגדר בהתאם לתוספת הראשונה לחוק ניירות ערך תוך הפרדה בין המוסדי לנוסטרו של כל אחד מהם.

נספח א'

מתכונת גילוי בתשקיף או בהודעה המשלימה על סוגי המשקיעים **שהגישו התחייבויות מוקדמות**

מס"ד	סוג המשקיע המוסדי[10]	מספר המשקיעים שהגישו הזמנות	כמות ניירות הערך שהוזמנו	שיעור מסך ניירות הערך המוצעים	שיעור מסך ההזמנות	מספר המשקיעים מאותו סוג שההזמנה היא עבור חשבון הנוסטרו שלהם	מספר משקיעים שהגישו הזמנות לכמות העולה על 10% מניירות הערך המוצעים
1.	לדוגמא: קרנות נאמנות						
2.	לדוגמא: קופות גמל						
3.							

[10] משקיע מוסדי כפי שמוגדר בהתאם לתוספת הראשונה לחוק ניירות ערך תוך הפרדה בין המוסדי לנוסטרו של כל אחד מהם וכן בעלי זיקה להנפקה - התאגיד, בעלי עניין, וכל גורם נוסף שזכאי לתמורה בקשר עם הליך ההנפקה.

מתכונת גילוי על אופן החלוקה של ניירות הערך במסגרת דיווח על תוצאות ההנפקה

מס"ד	סוג המשקיע המוסדי[11]	מספר משקיעים	כמות ניירות הערך שהוקצו למשקיעים	שיעור מסך ניירות הערך שהוקצו בהנפקה	כמות המשקיעים מאותו סוג שהרכישה היא עבור חשבון הנוסטרו שלהם	מספר משקיעים שהוקצו להם ניירות ערך בשיעור העולה על 10% מניירות הערך המוקצים
1.	לדוגמא: קרנות נאמנות					
2.	לדוגמא: קופות גמל					
3.						
4.						

[11] ראה לעיל ה"ש 9.

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	מרץ 2025
נושא	חיתום
השאלה	תאגיד בוחן הנפקה לציבור של ניירות ערך (לדוגמא בדרך של הרחבת סדרת אגרות חוב נסחרת, הנפקת חוזרת של מניות וכדומה). התאגיד, בעצמו או באמצעות חתם או מפיץ, מבקש להעביר למשקיעים פוטנציאליים (משקיעים מסווגים), מסמכי הפצה ו/או טופסי הזמנה (להלן - "**מסמכי ההפצה**") בטרם פרסומם לציבור, הכוללים, בין היתר, את פרטי ההנפקה ותנאיה, לרבות שם סדרת אגרות החוב ומחיר ניירות הערך המוצעים. האם המידע האמור עשוי להיחשב מידע פנים, כהגדרת מונח זה בחוק ניירות ערך?
התשובה	כן. מסמכי ההפצה המועברים על ידי התאגיד, חתם או מפיץ אשר כוללים פרטים שונים אודות ההנפקה המתוכננת ותנאיה, עשויים לכלול מידע מהותי שלא פורסם קודם לכן לציבור, ועל כן עשויים להיחשב בגדר מידע פנים. האמור עולה בקנה אחד גם עם פסיקת בתי משפט והחלטת ועדת האכיפה המנהלית בנושא זה (ראו בין היתר תפ"כ 21284-12-22 מדינת ישראל נ' ויינברג (3.3.24), תיק מנהלי 4/13 יו"ר רשות ניירות ערך נ' טיטאן השקעות בע"מ (11.2.14)). המידע המהותי שטרם פורסם לציבור עשוי להיות בעניין סדרת אגרות החוב המורחבת, מחיר ניירות הערך המוצעים (אם נקבע), עמלות שונות (עמלת התחייבות מוקדמת, עמלות הפצה וכיו"ב), היקף ההנפקה ומועדי ההנפקה (המכרז המוסדי ו/או הציבורי) . לפיכך, על התאגיד, החתם או המפיץ, לפי העניין, לכלול במסגרת מסמכי ההפצה פסקת אזהרה לפיה המידע הנכלל במסמך ההפצה עשוי להיחשב כמידע פנים, על כל המשתמע מכך. תאגיד המבקש להימנע מהעברת מידע שעלול להיחשב מידע פנים בטרם העברתו למשקיעים פוטנציאלים, יכול לעשות זאת באמצעות פרסום דוח מיידי הכולל את כוונת התאגיד לבצע הנפקה בדרך של הרחבת סדרת אגרות חוב (או הנפקה חוזרת של מניות ו/או כל נייר ערך אחר, בשינויים המחויבים), תוך ציון שם הסדרה וכל פרט מהותי נוסף העלול להוות מידע פנים.

מיספור	106.4

שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	19/07/2007
נושא	(106) חיתום, הפצה ואופן הצעה לציבור
השאלה	**האם החתם החתום על טיוטה כמי שמתעתד לשמש כאחד החתמים המתמחרים נדרש לעמוד בתנאי הכשירות וכן בהוראות תקנה 10 לתקנות החיתום במועד החתימה?**
התשובה	כן.
מיספור	106.25

שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	28/06/2007
נושא	(106) חיתום, הפצה ואופן הצעה לציבור
השאלה	**האם קיימת חובה לעדכן טיוטות?**
התשובה	לא. על כריכת הטיוטה יצוין במפורש כי לא חלה על התאגיד חובה לעדכנה. ואולם, בחר התאגיד שלא לעדכן טיוטה וחלו שאינם זניחים או שינויים שלא ניתן להשלים אותם הודעה משלימה, התאגיד לא יוכל לספור את מנין הימים לצורך המכרז לציבור.
מיספור	106.24



שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	28/06/2007
נושא	(106) חיתום, הפצה ואופן הצעה לציבור
השאלה	**בוטלה בקשה לקבלת היתר לתשקיף לראשונה (IPO) לאחר שפורסמה טיוטת תשקיף או טיוטת דוח הצעת מדף (לרבות טיוטת שטר נאמנות). האם נדרש לדווח על כך? כיצד?**
התשובה	בתאגיד מדווח - נדרש לדווח על כך מכוח תקנה 36 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידים), התש"ל-1970 (להלן - תקנות הדוחות), מועד הדיווח יהיה כאמור בתקנה 30 לתקנות הדוחות, ובכל מקרה - לכל המאוחר - בחלוף רבעון, עד המועד האחרון שבו ניתן להציע ניירות ערך לציבור על סמך דוחות אותו רבעון - יידרש התאגיד לדווח האם מתכוונים להמשיך בהליכי ההנפקה; בתאגיד המציע ני"ע לראשונה לציבור (IPO) - אין חובה כאמור.
מיספור	106.23

<u>מכירה חוזרת של ניירות ערך לאור הוראות תיקון 24 לחוק בענין אופן ההצעה לציבור (שחרור מחסימה לאור חוק החיתום החדש)</u>

<u>סוגיה</u>

עניינה של החלטה זו הוא קביעת התנאים שבקיומם ניתן יהיה לבצע **מכירה חוזרת בבורסה** של ניירות ערך שהוצעו בהצעה פרטית גם בטרם חלוף תקופת החסימה, והכל כפי שיובהר להלן.

<u>א. רקע</u>

1. שיטת ההצעה בישראל

חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 ("**החוק**") קובע כי ניתן להציע ניירות ערך המיועדים להירשם למסחר בבורסה בתנאים ובדרך השווים לכל (ר' סעיף 17ג לחוק). בתוך כך הצעה על פי תשקיף צריך שתהיה מופנית **לכולי עלמא**[1] (להלן: "**הצעה אחידה**"). עד לכניסתו לתוקף של תיקון מס' 24 לחוק [לשם הנוחות התיקון לחוק יקרא להלן: "**חוק החיתום**"] שיטת המכירה על פי התשקיף הייתה בדרך של מכרז ואולם, ביום 01 ביולי 2007 נכנס לתוקף חוק החיתום אשר "ייבא" לישראל גם את שיטת ההצעה השונה הנהוגה בארה"ב, במגבלות מסויימות.

בארה"ב רשאית חברה לבצע הצעה לא אחידה על דרך של פניה לניצעים מסויימים (להבדיל מכלל הציבור) על פי תשקיף כראות עיניה ושלא באמצעות מכרז.

במסגרת ייבוא השיטה לישראל, ומחשש לשימוש לרעה בשיטת המכירה האמריקאית על ידי "שיחוד מנהלים" והנפקות למקורבים, נקבעו מספר מגבלות לשיטה זו [לפירוט אופן הצעה על פי שיטה זו, אפיונה ומגבלותיה ר' תקנה 11 לתקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור) התשס"ז-2007 ("**תקנות אופן הצעה**"), להלן – "**הצעה לא אחידה**"].

בהתאם לחוק החיתום הצעה לא אחידה מותנית בקיומם של כל התנאים הבאים (להלן: "**מגבלות על הצעה לא אחידה**"):

1. ההנפקה מובטחת במלואה בחיתום [סעיף 17ג לחוק ותקנה 11(א)(1)(א) לתקנות אופן הצעה].
2. הרוכשים הם משקיעים מוסדיים כהגדרת המונח בסעיף 1 לתקנות אופן הצעה[2] (להלן- "**המוסדיים**").
3. הגבלות על ניגודי עניינים בחתם לרבות: 1. מגבלות על הקצאה למוסדיים מקורבים (תקנה 13 לתקנות אופן הצעה) – סך המוסדיים המקורבים לחתם לא יעלו על 5% או 10% אם שווי הנכסים המנוהלים בידי קבוצת החתם או המפיץ גדולה מ-10 מליארד ש"ח. 2. מגבלות על ניגוד עניינים בין החתם למנפיק (תקנה 10 לתקנות ניירות ערך (חיתום) התשס"ז-2007 (**תקנות החיתום**).
4. המכירה לכלל המוסדיים היא במחיר אחיד בינם לבין עצמם.

אחת ההשלכות של שיטת החיתום החדשה היא, שגם ניירות ערך המונפקים אגב הצעה לניצעים **מסויימים**, הנעשית על פי תשקיף בהתאם למגבלות הצעה לא אחידה הקבועות בחוק החיתום, עשויים

[1] קודם לכניסתו לתוקף של תיקון 24 לחוק נקבע האמור במסגרת סעיף 46(א)(2)(ד) לחוק ניירות ערך ותקנון הבורסה. חריג לכלל האמור כפי שנקבע בסעיף 11 לתקנות ני"ע (אופן הצעת ני"ע לציבור) התשס"ז-2007: הצעה לציבור מסוים כפי שנקבע בידי הבורסה. חריג זה כולל ציבור עובדים, הצעה בדרך של זכויות, הצעת רכש חליפין במסגרתה הניצעים הם בעלי מניות של תאגיד ספציפי וכו'. קודם לתיקון היה קבוע החריג לעיל בהנחיות הבורסה ותקנונה.

[2] **משקיעים אלו כוללים** מתוך התוספת הראשונה לחוק את קרן נאמנות ומנהל קרן, קופ"ג או מנהל קופ"ג, מבטח, תאגיד בנקאי, מנהלי לקוחות עבור מוסדיים המפורטים כאן, תאגיד שהונו העצמי מעל 250 מליון ₪. **הם אינם כוללים**: מנהלי תיקים שרוכשים עבור עצמם, יועצי השקעות הרוכשים עבור עצמם, חברי בורסה, חתם הרוכש עבור עצמו, קרן הון סיכון, תאגיד שעיסוקו העיקרי בשוק ההון הנשלט בידי מוסדיים.

להגיע למסחר בשוק המשני מבלי שיחולו עליהן הוראות החסימה הקבועות בסעיף 15ג לחוק (ואשר יפורטו להלן)[3].

2. מגבלות על מכירה חוזרת של ניירות ערך

חוק ניירות ערך קובע מגבלות על מכירת ניירות ערך בבורסה, בידי ניצע שרכש את ניירות הערך בהצעה פרטית או מידי מי שרכש אותן בהצעה פרטית (להלן- "**מכירה חוזרת**").
בהתאם לסעיף 15ג לחוק ני"ע בצירוף תקנות ניירות ערך (פרטים לעניין סעיפים 15א-15ג), תש"ס-2000 (להלן: "**תקנות הפרטים**") יראו כל הצעת ני"ע תוך כדי המסחר בבורסה כהצעה לציבור החייבת בתשקיף, אם נעשתה שלא בהתאם לתקנות הפרטים.
בהתאם לתקנות הפרטים לא ניתן להציע במסחר בבורסה ניירות ערך שנרכשו בהצעה פרטית במהלך חצי שנה ממועד הקצאתם ("**תקופת החסימה המוחלטת**"), ובמהלך שמונה עשר חודשים נוספים ("**תקופת הטפטוף**") ניתן להציעם בבורסה רק במגבלת כמות הקבועה בתקנות הפרטים.

יוצא איפוא, כי **כל** מכירה חוזרת בבורסה בניגוד למגבלות הקבועות בסעיף 15ג ובתקנות הפרטים תחייב תשקיף שהרשות התירה את פרסומו (סעיף 15 לחוק).

התוצאה של המגבלה הקבועה בסעיף 15ג הנה כי מכירת ניירות ערך חסומים יכולה להיעשות רק על דרך של מכירה מחוץ לבורסה (בכפוף לכך שהרוכש לוקח על עצמו את מגבלות החסימה) או על דרך של הצעה לציבור על פי תשקיף הצעת מכר לפיו **מוצעים ונמכרים** ניירות הערך לציבור (אם אינם נמכרים משמע נותרו בידי המציע והם עדיין תחת מגבלות החסימה).

הבהרות ופרשנות הרשות להוראות אלה פורסמו בידי סגל הרשות עוד בשנת 2000 במסגרת SLB 103-1 (ור' בייחוד את סעיף 1.5.2 לפרסום).

ביוני 2005 ערב כניסת תיקוני החוק הנוגעים למכירת ניירות ערך על פי תשקיפי מדף פרסמה הרשות עמדת סגל (SLB 103-15, כיום "***נספח "א"***) בעמדה זו) ובה נאמר כדלקמן:

"תשקיף הנעשה לצורך רישום למסחר בלבד אינו יכול להיחשב כמשחרר את ניירות הערך מחסימה אם אינם מוצעים למכירה על פיו. במועד התשקיף לרישום למסחר לא בוצעה הנפקה של ניירות הערך ולא התקיימה מכירה או אף הצעה שלהם לציבור...".

באותו SLB הבהירה הרשות כי על אף האמור לעיל, הרי ש**עד לכניסתן לתוקף של הוראות החוק והתקנות בעניין תשקיף מדף** תאפשר הרשות שחרור ממגבלות החלות על מכירת ניירות ערך באמצעות פרסום תשקיף לרישום למסחר של ניירות הערך שהוקצו על ידי החברה לצד שאינו קשור אליה כדוגמת גופים מוסדיים.

עם כניסת שינויי החקיקה בקשר עם תשקיף מדף פרסמה הרשות הבהרה נוספת (SLB 103-15 הנ"ל, הבהרה מדצמבר 2005) במסגרתה נאמר כי על אף כניסתן לתוקף של הוראות החוק בעניין תשקיף מדף, הרי שעמדת הסגל לעיל - לפיה על אף הוראות סעיף 15ג ניתן לשחרר מחסימה ניירות ערך שהוקצו בהצעה פרטית לצד ג', ובעיקר מוסדיים, באמצעות תשקיף רישום למסחר- תמשיך ותהיה בתוקף עד לפרסום הנחיות מפורטות על ידי הרשות בנושא שחרור מחסימה.

[3] ואולם יובהר כבר עתה כי מי שרכש בכוונה להפיץ ייחשב חתם, והכל כמפורט בסעיף ב סיפא להלן.

הנחיות כאמור הנן נשוא החלטה זו.

בתקופה האחרונה גיוסי כספים רבים התבצעו על דרך של הקצאות פרטיות, שבמסגרתן התחייבה החברה כלפי הניצעים כי תפעל לפרסום תשקיף אשר כל מטרתו לאפשר לניירות הערך שהוקצו בהצעה פרטית להיסחר בבורסה ללא מגבלות חסימה ובמילים אחרות – לשחרר מחסימה.

הפרקטיקה הנ"ל שבמסגרתה יכולה החברה להקדים את מועד הגיוס למועד התשקיף, מבלי לוותר על הסחירות המובטחת של ניירות הערך המוצעים, התאפשרה לאור הבהרת רשות ניירות ערך מדצמבר במסגרת SLB 103-15 הנזכרת לעיל.

3. השפעת כניסת חוק החיתום על הפרקטיקה הנוהגת

במסגרת חקיקת חוק החיתום שקל המחוקק הישראלי את המגבלות הצריכות לחול על הצעת ניירות ערך למשקיעים מסויימים (הצעה לא אחידה), והגיע למסקנה כי בשל כשלי שוק שזוהו על ידו יש להוסיף לצד ייבוא השיטה האמריקאית את המגבלות על הצעה לא אחידה.

מרגע כניסת חוק החיתום לתוקף, הרי שיש לפרש את הדין תוך מתן תוקף להוראות אלה ולתכליתו של ההסדר החדש. משכך, החל ממועד פרסום החלטה זו (בכפוף להוראת מעבר שתפורט להלן) תבוטל החלטת סגל הרשות 103-15.

בהתאם להוראות סעיף 15ג אסורה מכירה חוזרת של ניירות ערך בטרם חלפה תקופת החסימה, אלא אם כן נעשתה מחוץ לבורסה[4] או באמצעות תשקיף הצעת מכר [ר' הדיון לעיל וכן SLB 103-1].

סגל הרשות ער לצורך של החברות לגייס כספים במהירות, כפי שמתאפשר באמצעות הצעה פרטית, וליתרונות הכלכליים בגיוס שכזה באמצעות הנפקת ניירות ערך שישוחררו מחסימה.

על מנת לאפשר גיוס מהיר כאמור, יראה סגל הרשות בהצעה פרטית המלווה בתשקיף ומקיימת את המגבלות הקבועות בחוק החיתום, כהצעה לא אחידה.

<u>ב. החלטה</u>

סגל הרשות יאפשר יציאה מתחולת סעיף 15ג (קרי – לשחרר מחסימה ניירות ערך שהוקצו בהצעה פרטית) בטרם חלפה תקופת החסימה ובלבד שהמהלך של ההצעה הפרטית מלווה בתשקיף ומקיים את תכלית ההסדר של חוק החיתום כך שניתן יהיה לראות במהלך זה הצעה לא אחידה.

לשם כך המהלך האמור חייב לעמוד בתנאים הבאים:

1. הניצעים בהצעה הפרטית, שאת הניירות הערך שהוקצו להם מבקשים לשחרר מחסימה, הינם מי שהיו במועד ההצעה הפרטית ובמועד התשקיף "משקיעים מוסדיים" כהגדרת המונח בסעיף 1 לתקנות אופן הצעה (ור' גם שאלה 7 להלן והתשובה עליה).
2. ה"שחרור" ממגבלות החסימה נעשה על פי תשקיף אשר מצויין בו כי מטרתו (או אחת ממטרותיו) היא שחרור מחסימה של ניירות ערך ומצויינת בו כמות ניירות הערך המשוחררת מחסימה תוך פירוט המחזיקים בהם.

[4] בכפוף למגבלות החסימה.

3. התשקיף חתום על ידי לפחות חתם[5] אחד, אשר היה מעורב בקביעת המחיר בהצעה הפרטית[6] (להלן- חתם מתמחר[7]). היה ובקביעת המחיר בהצעה הפרטית היו מעורבים יותר מחתם מתמחר אחד, יחתמו כל החתמים המתמחרים על התשקיף.

4. יחולו בעת ההצעה הפרטית המגבלות על ניגוד עניינים בין חתם/מפיץ למקורביו ובין חתם למנפיק כקבוע על פי דין באופן כללי ולגבי מכירה בהצעה לא אחידה[8] באופן מיוחד, לרבות המגבלות הנוגעות לחתם מתמחר[9].

5. מחיר ניירות הערך שמשלמים בהצעה הפרטית הניצעים המשוחררים מחסימה (המוסדיים), יהיה אחיד.

<u>תאגיד מדווח יגלה במסגרת דוח ההצעה הפרטית את הכוונה לשחרר מחסימה ויציין במסגרת **הדוח** האמור **והתשקיף** את עמידתו ובתנאים לעיל.</u>

לאחר קבלת היתר לתשקיף כאמור ורישום ניירות הערך למסחר בבורסה, יהיו אותם מוסדיים רשאים למכור את ניירות הערך הנ"ל בבורסה בשחרור מהמגבלות על מכירה חוזרת.

יובהר כי החלטה זו איננה מגבילה את האפשרות להציע ניירות ערך בהצעה פרטית לניצעים על פי בחירת המציע, בכפוף לאישורים הנדרשים בחוק החברות ולגילוי הקבוע לגביהם בחוק ניירות ערך ותקנותיו, ואולם על הצעה שכזו ימשיכו לחול המגבלות על מכירה חוזרת הקבועות בסעיף 15ג לחוק אלא אם תיעשה בהתאם לכל עקרונות לעיל.

עוד יובהר, כי ההנחיה אינה גורעת מהאפשרות שמוסדי אשר על פי כלל נסיבות המקרה יראו בו מי שהתחייב לרכוש ניירות ערך במטרה למכור אותם לציבור (כאמור בהגדרת "התחייבות חיתומית") – ייחשב בעצמו חתם על כל המשתמע מכך.

החלטה 15-103 מבוטלת בזאת.

הוראת מעבר

הוראות הנחיה זו לא יחולו על הקצאות פרטיות שאושרו ודווחו כדין ואשר ניתן בהם גילוי על התחייבות המנפיק לפעול לפרסום תשקיף לשם שחרור מחסימה **קודם** לפרסום החלטה זו.

---

[5] בפסקה זו, חתם – תאגיד העומד בתנאי הכשירות הקבועים בפרק ב' לתקנות החיתום.

[6] בעת חקיקת חוק החיתום הוחלט לחייב מעורבות חתם בהצעה לא אחידה על מנת שיהיה גורם חיצוני לחברה אשר שוקל גם את אינטרס המשקיעים ולא רק את אינטרס החברה, על דרך של בחירת הרוכשים, בדיקת נאותות, לקיחת אחריות לפרטי התשקיף וקביעת המחיר. אנו סבורים כי על אף שבעת הצעה פרטית ושחרורה מחסימה אין החתם מתחייב לרכוש חלק מההנפקה, הרי שבשל העובדה שניירות הערך משוחררים מחסימה באמצעות התשקיף ובשים לב לתכלית חוק החיתום לעיל יש צורך במעורבות חתם. עוד יצוין כי בפועל במסגרת הצעה פרטית למוסדיים ממילא קיימת מעורבות של חברות חיתום בתמחור ההצעה והפצת ניירות הערך.

[7] הגדרת חתם מתמחר בסעיף 1 לחוק: "חתם אשר נוטל חלק בקביעת המחיר שבו יוצעו ניירות הערך על פי התשקיף" – יישום ההגדרה לענייננו הוא חתם המעורב בקביעת מחיר ניירות הערך בהצעה הפרטית.

[8] ר' למשל תקנה 13 לתקנות אופן הצעה ותקנה 10 לתקנות החיתום.

[9] בהתאם לתקנה 10 לתקנות החיתום המגבלות לענין חתם מתמחר אינן חלות במקרה שניירות הערך המוצעים הם מניות הכלולות במדד ת"א 25; יובהר עם זאת- כי במקרה שהוצעו אג"ח של חברה שמניותיה כלולות במדד ת"א- 25, המגבלות חלות.

יובהר כי נייר זה מייצג את עמדת סגל הרשות נכון למועד כתיבתו. עם הניסיון שיצטבר עם הפעלת ההסדר הקבוע בחוק החיתום וההסדר הנגזר ממנו נשוא נייר זה יתכנו שינויים בעמדות אלה. סגל הרשות מבקש מהקוראים לעקוב אחר שינויים שיבוצעו לנוסח נייר זה בשים לב למועד העדכון האחרון המוזכר בראש הנייר.

ברי כי בכל מקרה של אי בהירות ביחס לאמור בנייר זה ובהתייחס גם לנסיבות קונקרטיות בפועל, ניתן ואף רצוי לפנות לסגל הרשות בפניה מקדמית להנחיה.

<u>להלן שאלות ותשובות שרוכזו בעניין זה:</u>

1. **שאלה**: האם מגבלות החסימה הקבועות בסעיף 15ג חלות על ניירות ערך שהוקצו למשקיעים שונים בהקצאות פרטיות בטרם הפכה החברה לתאגיד מדווח (לרבות הקצאה פרטית ערב IPO).

2. **תשובה**: על אף שלשון סעיף 15ג אינה מבחינה בין הקצאה פרטית שנעשתה במועד שהתאגיד היה "תאגיד מדווח" לכזו שנעשתה ערב הנפקת IPO, רשות ניירות ערך לא תבצע פעולות אכיפה של הוראת סעיף 15ג על ניירות ערך שהוקצו קודם שהפכה החברה ל"תאגיד מדווח" ובלבד שהמדובר בניירות ערך אשר לגבי **סוגם** קיימות מגבלות חסימה הקבועות בכללי הבורסה[10].

3. **שאלה**: האם ניתן לרשום למסחר ניירות ערך שהוקצו בהצעה פרטית של תאגיד מדווח אשר הניצעים בה כוללים גם מי שאינו מוסדי (למשל צד ג' שאינו מוסדי [לרבות משקיעים מסווגים (קרי – המנויים בתוספת הראשונה לחוק) שאינם מוסדיים או אפילו בעלי עניין], ואם כן האם הרישום למסחר ישחרר את ניירות הערך מחסימה.
תשובה: ניתן לרשום למסחר ניירות ערך כאמור [דוג': תאגיד מדווח מנפיק סדרת אג"ח חדשה בהצעה פרטית ולאחר מכן רושם אותה למסחר על פי תשקיף], ואולם – ניתן לשחרר מחסימה רק את אותו חלק שהוצע למשקיעים **מוסדיים** ובלבד שמתקיימים כל התנאים לשחרור מחסימה המפורטים לעיל. יוצא איפוא, כי ניירות הערך שהוקצו למשקיעים שאינם מוסדיים לא ישוחררו מחסימה על אף התשקיף. הניצעים שאינם מוסדיים יוכלו למכור את ניירות הערך שבידיהם בתקופת החסימה ליחידים מחוץ לבורסה (ובתקופת הטפטוף גם בבורסה בכפוף למגבלות הכמות)[11] או לציבור על פי תשקיף הצעת מכר (בחתימת הניצעים שאינם משקיעים מוסדיים- כמציעים) במסגרתו נמכרים ניירות הערך שבידיהם.

4. **שאלה:** את מי יש לראות כחתם בשלב ההקצאה הפרטית? והאם יכול להיות חתום על התשקיף חתם שלא היה מעורב בהצעה הפרטית חלף זה שהיה מעורב?
תשובה: כאמור לעיל, אחד מהתנאים לשחרור מחסימה הוא כי על התשקיף חתום חתם אשר היה מעורב בהצעה הפרטית (בקביעת המחיר ובהפצה). עוד יובהר, כי כל מי שבשלב ההצעה הפרטית היה מעורב בקביעת מחיר ההצעה יחשב חתם מתמחר ומכללא חתם ויחויב בחתימה על התשקיף.

5. **שאלה**: האם בין הניצעים המשוחררים מחסימה יכולים להיות בעלי עניין (לרבות חברות בשליטתם)? דוגמא: האם ניתן להציע במסגרת ההצעה הפרטית גם לקרן שמנהלה הנו חברה

[10] נכון להיום קיימים בהוראות הבורסה כללי חסימה בקשר עם מניות והמירים. היה ובעתיד ישתנו כללי החסימה של הבורסה תיבחן מחדש הוראה זו. בהתאם, סעיף 15ג יחול גם על הקצאת אג"ח סטרייט שנעשתה ערב הפיכתה של חברה לתאגיד מדווח. תקופת החסימה תימנה ממועד ההקצאה.
[11] והוראות החסימה ימשיכו לחול על הרוכשים.

בשליטת החברה המנפיקה, או לחברה בשליטת בעל השליטה, אשר הונה העצמי גבוה מ-250 מליון ₪.

תשובה: כן, ואולם אין בכך כדי לגרוע מכל דין אחר החל על ההקצאה, לרבות האישורים הקבועים בחוק החברות בקשר עם הצעה פרטית והגילוי שיש לתת לפי תקנות הצעה פרטית[12].

6. **שאלה:** באיזו נקודת זמן צריך הניצע להיות מוסדי? האם בשלב ההצעה הפרטית? האם במועד התשקיף? והאם ניתן "להחליף" ידיים בין מוסדיים בין מועד ההצעה הפרטית למועד התשקיף וליהנות מ"שחרור מחסימה"?

תשובה: התשקיף ייחשב כמשחרר מחסימה רק את ניירות הערך אשר הוצעו למי שהיו מוסדיים במועד ההצעה הפרטית, ועודם מוחזקים בידי מוסדיים אלו במועד התשקיף, ובלבד שמחזיקים אלו נחשבים "מוסדיים" גם במועד התשקיף. ניירות ערך "שיעברו ידיים" לא ישוחררו מחסימה.

7. **שאלה:** האם מכירה בהצעה פרטית לא נוגדת את אחת המגבלות הקבועות בחוק החיתום לפיה אסורה התחייבות מוקדמת בעת הצעה לא אחידה? ולחילופין, אסורה מכירה קודם לתשקיף?

תשובה: למעט במקום בו ההצעה הפרטית נעשתה בסמיכות זמנים גבוהה מאוד לתשקיף המשחרר מחסימה, (למשל – מספר ימים לפני פירסומו) אין לראות ככלל בהצעה פרטית העומדת בכל המגבלות לעיל הפרה של האיסורים האמורים.

8. **שאלה:** האם מנפיק שיש לו תשקיף מדף תקף רשאי לבצע הצעה פרטית למשקיעים מוסדיים ולשחררם מחסימה בשלב מאוחר יותר **על פי דוח** הצעת מדף?

תשובה: ככלל - כן. יחד עם זאת סמיכות זמנים בין מועד הגיוס לבין מועד פרסום דוח הצעת המדף יכול שתיחשב עקיפה של כללי הצעה לא אחידה, אלא אם תראה החברה כי נבצר ממנה לדחות את מועד הגיוס עד לפרסום הצעת המדף ובנוסף נבצר ממנה להקדים את הצעת המדף למועד הגיוס.

9. **שאלה:** האם הכללים הנ"ל יחולו גם על תשקיפי סטרקצ'ר ותעודות סל?

תשובה: בשל אופיים המיוחד של ניירות ערך מסוג תעודות סל וסטרקצ'רים תמשיך לחול הנחיית סגל הרשות לפיה ניתן לשחרר מחסימה באמצעות תשקיף רישום למסחר, ניירות ערך שהונפקו לחברה בת של המנפיק, גם מבלי שיחולו המגבלות האמורות.

אנשי קשר: רו"ח רון עמיחי , עו"ד שיראל גוטמן-עמירה, עו"ד אמיר הלמר, עו"ד דניאל רימון

טל. 02-6556444 , פקס 02-6513160

[12] את הגילוי ניתן לתת במסגרת התשקיף.





רשות ניירות ערך
ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידים
רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464
טל: 02-6556444 פקס: 02-6513160
www.isa.gov.il

10 באוקטובר 2016
ח' תשרי תשע"ז

לכבוד:
סאדם סלאח א-דין, יו"ר הדירקטוריון
רומן רוזנטל, מנכ"ל ודירקטור
חברת MirLand Development Corporation Plc.

באמצעות מערכת יעל

הנדון: בקשת הנחיה מקדמית – חברת MirLand Development Corporation Plc. ("החברה")
סימוכין: מכתבכם מיום 06/09/2016 ומיום 29/9/16

במענה לבקשה להנחיה מקדמית במכתבכם שבסימוכין (להלן: "**המכתב**"), הרינו להביא בפניכם את עמדת סגל רשות ניירות ערך (להלן: "**סגל הרשות**"). עמדה זו מבוססת על המסכת העובדתית שנפרשה על ידכם במכתב ועליה בלבד, ובהנחה כי זו משקפת את כל הנתונים הרלבנטיים לנדון.

1. עיקרי העובדות המפורטות במכתב הינן כדלקמן:

1.1. החברה התאגדה ביום 10 בנובמבר 2004 על פי דיני קפריסין ופועלת, באמצעות חברות בנות, ברכישה, ייזום ופיתוח של פרויקטים בתחום הנדל"ן ברוסיה.

1.1. החל משנת 2006 מניותיה של החברה רשומות למסחר בבורסת ה- AIM שבלונדון.

1.2. בין השנים 2007-2014 רשמה החברה למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב 6 סדרות אגרות חוב, בסך כולל של כ 1,341 מיליון ש"ח ע.נ., אשר יתרתם ליום 30 ביוני 2016 עומדת על כ-931 מיליון ש"ח ע.נ..

1.3. כתוצאה מהדרדרות הכלכלה הרוסית בה פועלת החברה, נוצרו בחברה קשיי נזילות, שחיקה מתמדת בשורת ההכנסות והרווח וכן בתזרים המזומנים. כתוצאה מהאמור, הודיעה החברה במהלך החודשים פברואר עד דצמבר 2014 על עצירת התשלומים לכל מחזיקי אגרות החוב.

1.4. ביום 18/07/2016, לאחר מגעים של למעלה משנה והסדר שלא נכנס לתוקף, אישר דירקטוריון החברה תוכנית הסדר חוב הכוללת מחיקה של עיקר חוב החברה למחזיקי אגרות החוב, כנגד הקצאת מניות בחברה והנפקת סדרה חדשה של אגרות חוב. בנוסף, כוללת תכנית ההסדר התחייבות להזרמה מטעם בעלות השליטה, אפשרות לכלל בעלי המניות הנוכחיים להשתתף בה והקצאת אופציות למנהלים ונושאי משרה בקבוצה.

1.5. ביצועה של תוכנית ההסדר כולל, בין היתר, הקצאה של ניירות ערך רשומים למסחר בבורסה כדלקמן:
(א) מניות בנות $0.01 ערך נקוב כל אחת, נפרעות במלואן של החברה, אשר תהיינה שוות בזכויותיהן

רשות ניירות ערך
ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידים
רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464
טל: 02-6556444 פקס: 02-6513160
www.isa.gov.il

למניות הרגילות הקיימות בהונה של החברה ותהווינה עד כ- 80.5% מהונה המונפק והנפרע של החברה.

(ב) סדרת אגרות חוב (סטרייט) חדשה בסך כולל של כ- 45 מיליון דולר (להלן: "**ניירות הערך המוצעים**"), זאת בתמורה למחיקת כלל חובות החברה למחזיקי אגרות החוב כפי יתרתן במועד ביצוע ההסדר.

1.6. כניסתו לתוקף של ההסדר מותנית בקיום תנאים מתלים, ובכלל זה: (א) אישור בית המשפט המוסמך בקפריסין את תכנית ההסדר. (ב) אישור האסיפות המקדימות של מחזיקי אגרות החוב את תכנית ההסדר. (ג) אישור רשות ניירות ערך והבורסה להקצאה ולרישום ניירות הערך המוקצים על פי תכנית ההסדר. (ד) אישור רשות המיסים.

1.7. ביום 4 ביולי 2016 התקבל אישור בית המשפט המוסמך בקפריסין לבקשת החברה לכינוס אסיפות מחזיקי אגרות חוב ובעלי מניות של החברה לצורך אישור תכנית ההסדר.

1.8. ביום 9 לאוגוסט 2016 התקיימו אסיפות מקדימות של מחזיקי אגרות החוב, במסגרתן אושר ההסדר ברוב של כ- 96% מהערך הנקוב של כלל סדרות אגרות החוב. ביום 25 לאוגוסט 2016 זימנה החברה אסיפות נושים ואסיפות בעלי מניות לצורך אישור ההסדר, וביום 5 לספטמבר 2016 אישרו האסיפות את ההסדר ברוב של 96.3% ו- 100% בהתאמה.

1.9. הסדר החוב מתבצע תחת פיקוחו של בית המשפט בקפריסין, מדינת התאגדות החברה, והוראות חוק החברות הישראלים אינם חלים עליו.

2. לאור האמור, ביקשתם לקבל את אישור סגל הרשות לכך שלא יתנגד שהחברה תציע למחזיקי אגרות החוב את ניירות הערך המוצעים באמצעות דוח הצעת מדף שיפורסם בדרך של הצעה לא אחידה כהגדרת מונח זה בתקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור), התשס"ז-2007 ("**תקנות אופן ההצעה**"), באחת מהחלופות הקבועות בתקנות אופן ההצעה.

3. לעמדתכם, בנסיבות העניין החברה יכולה לבצע הצעה באופן שכזה מהטעמים הבאים:

3.1. סעיף 15א(א) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: "**החוק**") קובע כי לא יראו הצעה או מכירה לציבור;

> *"(3) הקצאה או העברה של ניירות הערך לבעלי ניירות ערך של תאגיד, כולם או חלקם, על פי פסק דין או צו של בית משפט, שניתנו בתובענה ייצוגית כמשמעותה בחוק החברות, או הקצאה או העברה של ניירות ערך על פי החלטה שניתנה בהליך לפי הפרק השלישי לחלק התשיעי לחוק החברות, והכל לאחר שניתנה לרשות הזדמנות להתייצב בהליך ולהשמיע את עמדתה לענין הצורך בפרסום תשקיף על מנת להבטיח את עניינו של ציבור הניצעים המיועד".*

3.2. תקנה 11(א) לתקנות אופן ההצעה קובעות כי ניתן להציע ניירות ערך בדרך שאינה הצעה אחידה בהתייחס לאחד מאלה:

רשות ניירות ערך
ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידים
רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464
טל: 02-6556444 פקס: 02-6513160
www.isa.gov.il

"(1) כל המפורטים להלן:

(א) התקבלה התחייבות חיתומית לגבי 25% מניירות הערך המוצעים לפי התשקיף;

(ב) הרוכשים הם משקיעים מוסדיים, ואולם ניתן למכור עד 30% מן ההנפקה למי שאינו משקיע מוסדי, ובלבד שהמכירה למי שאינו משקיע מוסדי תיעשה בהצעה אחידה, באותו מחיר שיוקצו בו ניירות הערך למשקיעים המוסדיים ובאותו יום, והכמות שתוקצה לכל משקיע שאינו משקיע מוסדי תהיה לפי חלקה היחסי של הזמנתו מתוך סך כל ההזמנות של מי שאינו משקיע מוסדי, כאשר כל משקיע יוכל להגיש הזמנה אחת בלבד; נעשתה ההצעה חלקה בישראל וחלקה מחוץ לישראל – יימנו אותם 30% מתוך כלל ההנפקה;

(ג) בחלק המכירה הנעשה בדרך של הצעה אחידה לפי פסקה זו, סך כל ניירות הערך המוזמנים בידי מזמין אחד לא יעלה על השיעורים הקבועים להלן:...

(3) חלק ההצעה המופנה למחזיקים של ניירות ערך בתאגיד אחר שצויין בהצעה;

(4) חלק ההצעה שהוא בעד הקצאה או העברה של ניירות ערך לפי סעיף15א(א)(3)"לחוק;"

3.3. תקנה 11(ב) לתקנות אופן ההצעה קובעת כי:

"הצעה לא אחידה תיעשה במחיר אחיד כמשמעותו בסעיף 17א(א) לחוק..."

3.4. חלופה א' שמציעה החברה – סעיפים 15א(א)(3) + 17(ג) לחוק ניירות ערך ותקנות 11(א)(4) + 11(ב) לתקנות אופן ההצעה: בסעיף 5.2.16 לתשקיף המדף של החברה ניתנה השוואה בין מספר סוגיות בדיני החברות לפי הוראות הדין הקפריסאי והישראלי, לרבות לעניין הדין החל במקרה של פשרה והסדר. לעמדת החברה, הדין החל בהליכי פשרה והסדר בקפריסין אינו שונה מהותית מהדין החל בישראל. כאמור, במסגרת האסיפות המקדימות ההסדר אושר ברוב של כ- 96% מהערך הנקוב של כלל סדרות אגרות החוב. רוב זה הינו למעלה מהנדרש (וגבוה בעשרות אחוזים) הן על פי הדין בקפריסין והן על פי הדין הישראלי. לו ההסדר היה מתנהל בישראל בהליך לפי סעיף 350 או 351 לחוק החברות החברה היתה, ככל הנראה, זוכה להקלות הקיימות להקצאת ניירות הערך בהתאם להוראות סעיף 15א(א) לחוק, ללא צורך בתשקיף בכלל וללא אבחנה האם מדובר בהקצאה לסוג כזה או אחר של מחזיקים. בנוסף, הנפקת ניירות הערך המוצעים לכלל מחזיקי אגרות החוב מבוצעת בתנאים שוויוניים והמחיר בו יוקצו ניירות הערך המוצעים הינו מחיר אחיד. עמדת החברה נתמכת גם בעמדתה של הרשות כפי שהובעה במסגרת בקשה להנחיה מקדמית שהופנתה אליה בעבר[1].

[1] http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile_3628.pdf

רשות ניירות ערך
ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידים
רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464
טל: 02-6556444 פקס: 02-6513160
www.isa.gov.il

3.5. חלופה ב' שמציעה החברה – תקנה 11(א)(1) ו- 11(ב) לתקנות אופן ההצעה: לעמדת החברה, חישוב שמרני ביותר, המבוסס על רשימת הצבעות של מחזיקי אגרות החוב באסיפות המקדימות שהתקיימו בחודש אוגוסט 2016, מעלה כי שיעורם של המשקיעים המוסדיים המנויים בפרטים (1) עד (3) או (11) בתוספת הראשונה לחוק ניירות ערך, אשר יהיו זכאים לניירות הערך המוצעים עולה על השיעור המינימאלי הקבוע בתקנה 11(א)(א)(1)(ב) לתקנות אופן ההצעה ועומד על כ- 72.67%. היות והצעת ניירות הערך המוצעים מופנית לכלל מחזיקי אגרות החוב חלף התחייבויותיה הקיימות של החברה כלפי המחזיקים, הרי למעשה דומה הדבר להצעה בדרך של זכויות למי שכבר מחזיקים בניירות הערך של החברה. בהתאם לכך, ההצעה תבוצע בתנאים שוויוניים לכל, לרבות ליתר המחזיקים, שאינם עונים להגדרת משקיע מוסדי כאמור בסעיף 1 לתקנות אופן ההצעה, ובכלל זה לעניין המחיר האחיד בו יוקצו ניירות הערך המוצעים למחזיקים, המועדים והכמויות, כמפורט בתכנית ההסדר. לגבי התנאי של ההתחייבות החיתומית, לעמדת החברה נוכח העובדה כי כלל ניירות הערך המוצעים מונפקים למחזיקי אגרות החוב (אוטומטית וללא זכות חזרה) עם קיומן של התנאים המתלים של תכנית ההסדר, הרי מתייתר כל צורך בהתחייבות חיתומית שנועדה להבטיח את רכישת ניירות הערך המוצעים. גם התנאי השלישי הקבוע בתקנה, שעניינו מגבלה על שיעורי הקצאה של ניירות ערך המוצעים למזמין אחד, מתקיים בעניינה.

3.6. חלופה ג' שמציעה החברה - תקנה 11(א)(3) לתקנות אופן ההצעה: בהתאם לתשובה לפניה מקדמית בעניין דסק"ש[2] ובעניין בריטיש[3], הצעה לכלל המחזיקים של סדרת ניירות ערך קיימת של החברה לרכישת כל ההחזקות באותה סדרה בתמורה להנפקה של ניירות ערך אחרים של החברה, הינה הצעה לא אחידה כמשמעותה בסעיף 17ג לחוק ניירות ערך. עם זאת, הרשות התירה במקרים המפורטים את ביצוע החלפת ניירות הערך בשל העובדה כי מאפייניה דומים במהותם למאפייני הצעות לא אחידות המותרות על פי תקנות אופן ההצעה, ובפרט לפי הוראות תקנה11(א)(3). לעמדת החברה, הצעת ניירות הערך למחזיקי אגרות החוב עומדת בקו אחד עם תשובות הסגל לעמדות המפורטות בעניין דסק"ש ובריטיש, לאור העובדה כי במסגרת הסדר החוב החברה עתידה להקצות לכל המחזיקים מניות ואגרות חוב כנגד אגרות החוב ובתמורה למחיקתן.

4. הרינו להודיעכם כי לעמדת סגל הרשות הפרשנות המוצעת על ידי החברה אינה מתיישבת עם לשון התקנות. יחד עם זאת, במכלול נסיבות העניין המוצגות בחלופות א' וג' בפניית החברה, ולאור הדמיון בין הדרישות המהותיות והפורמאליות הנוגעות להליך של הסדר בדין הקפריסאי לבין אלה הקבועות בדין הישראלי, ולאור תשובות שנתנו במקרים דומים בקשר עם החלפת ניירות ערך בתאגיד בקשיים כאשר חלק ההצעה מופנה למחזיקים של ניירות ערך באותו תאגיד (ולא בתאגיד אחר כדרישת התקנות), סגל הרשות לא ימליץ לנקוט אמצעי אכיפה נגד החברה, בקשר לביצוע הצעה לא אחידה של ניירות ערך, אם זו תבחר להציע ניירות ערך באופן שתואר בפניה.

[2] ראו פנייה מקדמית מטעם חברת דיסקונט השקעות בע"מ מיום 15 ביוני 2009, ותשובה מטעם הרשות לפניה זו מיום 17 ביוני 2009.
3 ראו פנייה מקדמית מטעם חברת בריטיש ישראל השקעות בע"מ מיום 24 באוגוסט 2009, ותשובה מטעם הרשות לפניה זו מיום 30 בנובמבר 2009 .

רשות ניירות ערך
ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידים
רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464
טל: 02-6556444 פקס: 02-6513160
www.isa.gov.il

5. יודגש, כי סגל הרשות סבור כי הנסיבות המוצגות בחלופה ב' אינן מתיישבות הן עם לשון התקנות והן עם הדרישות המהותיות בדין.
6. סגל הרשות אינו מביע עמדתו לגבי שאלות אחרות העשויות לעלות מהאמור במכתביכם. בנוסף, מכיוון שעמדה זו מבוססת על העובדות המתוארות במכתבי החברה, יש להבהיר כי כל שינוי בעובדות, בנסיבות או בתנאים המתוארים בו, עשוי לחייב מסקנה אחרת מזו המובאת במכתב תשובה זה.
7. לבסוף, הרינו להודיעכם, כי בהתאם לנוהל טיפול בפניות מקדמיות לרשות ניירות ערך (פורסם באתר האינטרנט של הרשות בחודש יוני 2008), הפנייה המקדמית והתשובה לה עשויים להתפרסם באתר הרשות.

בברכה,

ורד סלומון, עו"ד
אחראית תחום פניות מקדמיות ועסקאות בעלי שליטה
מחלקת תאגידים

אמנון ברנר, עו"ד (חשבונאי)
מחלקת תאגידים

רשות ניירות ערך
ISRAEL SECURITIES AUTHORITY
מחלקת תאגידים , www.isa.gov.il
רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464
טל: 02-6556444 פקס: 02-6513160

ה' אלול תשע"ד
31 אוגוסט 2014

לכבוד
Yorkville Advisors LLC (להלן – "**יורקוויל**")
<u>הרצליה</u>

באמצעות פקסימליה
מס. 03 -6074422
<u>אצל: גרוס, קלינהנדלר, חודק, הלוי, גרינברג ושות'</u>

א.ג.נ.,

הנדון: <u>Yorkville Advisors LLC – פניה מקדמית</u>

סימוכין: מכתביכם מהימים 29 באוקטובר 2013 ו-19 בנובמבר 2013,
ושיחותינו מהימים 10 בפברואר 2014, 4 במרץ 2014 ו-22 ביולי 2014 (להלן: "פנייתכם")

במענה לפנייתכם שבסימוכין, מובאת להלן עמדת סגל רשות ניירות ערך ("**סגל הרשות**") בעניינה. עמדה זו מבוססת על המסכת העובדתית שנפרשה על ידיכם במכתביכם ובשיחותינו שבסימוכין ועליהן בלבד, ובהנחה כי זו משקפת את מלוא הנתונים הרלבנטיים לנדון.

למען הסר ספק, עמדה זו אינה מבטלת או מחליפה את עמדות הסגל שניתנו ליורקוויל מהימים 24 ביוני 2013 בקשר עם מנגנון ה – Reverse Equity Purchase Agreement, וה - 29 בספטמבר 2007 בקשר עם מנגנון ה Standby Equity Distribution Agreement.

1. בפנייתכם ביקשתם לבחון עמנו את האפשרות לאשר ליורקוויל לפעול בישראל במתכונת הבאה:

1.1. יורקוויל תתקשר עם חברות שאינן בשליטתה בהסכם על-פיו יונפקו לה, בהנפקה פרטית, אופציות (CALL) לא סחירות לרכישת מניות החברה הרלוונטית ("**המנפיק**")[1], כשליורקוויל יהיה שיקול דעת בלעדי ביחס לעיתוי מימוש האופציה (למנפיק לא תהיה זכות למימוש כפוי של האופציות) (בהתאמה - "**האופציות**" ו – "**ההסכם**").

1.2. על-פי ההסכם, המנפיק יתחייב לפרסם בסמוך לאחר הקצאת האופציות תשקיף או דוח הצעת מדף שבמסגרתו תשוחרר החסימה על המניות שינבעו ממימוש האופציות (התשקיף או דוח הצעת מדף כאמור יקראו להלן - "**תשקיף השחרור מחסימה**"). שחרור מחסימה כאמור יבוצע בהתאם לכללים הקיימים לעניין זה וביניהם מעורבות חתם מתמחר בהליך, אשר אף יחתום על תשקיף השחרור מחסימה.

1.3. האופציות תהיינה ניתנות למימוש במשך תקופה מוגבלת אשר תיקבע בהסכם בין הצדדים, ומחיר המימוש יהיה הנמוך שבין: (1) מחיר קבוע שיקבע בין הצדדים; או (2) מחיר שייגזר ממחיר השוק של

[1] במועד ההתקשרות ולמשך תקופת ההסכם מניות המנפיק תהיינה רשומות למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב.

מניות המנפיק, על בסיס תקופת תמחור בת לפחות 5 ימי מסחר שקדמו למימוש ("**תקופת התמחור**")[2]. המנפיק לא יידרש לפרסום דוח הצעת מדף בגין הקצאת המניות שתנבענה ממימוש האופציות.

1.4. על מנת לעקר חשש למניפולציה על מחיר המניה, יורקוויל תיקח על עצמה את המגבלות הבאות אשר תיכללנה בהסכם: (א) יורקוויל לא תוכל לממש את האופציות אם היא (לרבות גופים קשורים אליה) ביצעה פעולת סחר במניה במהלך תקופת התמחור, וכן (ב) יורקוויל לא תבצע מכירה בחסר של מניות המנפיק במהלך התקופה שבה האופציות ניתנות למימוש.

1.5. הקצאת האופציות יכול שתיעשה באחת החלופות הבאות: (1) במקביל להקצאת האופציות יורקוויל תעמיד למנפיק הלוואה, כאשר מחיר המימוש הכולל של האופציות שימומשו יקוזז מסכום ההלוואה (להלן- "**החלופה הראשונה**"); (2) הקצאת האופציות תיעשה ללא העמדת הלוואה כאמור (להלן- "**החלופה השניה**").

1.6. יתכן ותתבצענה מספר הקצאות אופציות ליורקוויל על-ידי אותו מנפיק, אך כל הקצאה בפני עצמה תעמוד בכללים המפורטים לעיל.

(המנגנון המתואר בסעיף 1 זה יקרא להלן - "**מנגנון האופציות**").

2. לעמדתכם, אפשרות השימוש במנגנון האופציות המתואר תספק לחברות הנסחרות בבורסה לניירות ערך בתל-אביב ("**הבורסה**") עתודות פיננסיות זמינות ובטוחות הנחוצות להמשך פעילותן, ותאפשרנה לחברות גמישות מרבית ביחס לגיוסי הון מיורקוויל.

3. הרינו להודיעכם, כי לא נתערב ביישום מנגנון האופציות על-ידיכם בתנאים המפורטים בסעיף 1 לעיל, בכפוף לקיום התנאים הבאים:

3.1. מנגנון האופציות ייעשה על-פי החלופה הראשונה בלבד. יישום מנגנון האופציות על-פי החלופה השניה משמעו, כי כספי ההנפקה יתקבלו בפועל אצל המנפיק רק במועדי מימוש האופציות (קרי, באמצעות כספי המימוש). אף שעל-פי תנאי המנגנון המוצע ההחלטה על מימוש האופציות נתונה לשיקול דעתה של יורקוויל, בהינתן מערכת היחסים הייחודית בין הצדדים, קיים חשש להשפעה מצד המנפיק, בעקיפין או במישרין, על מועדי מימוש האופציות בהתאם לצרכיו הפיננסיים. במצב דברים זה, גיוס הכספים על-ידי המנפיק, ייעשה דה-פקטו, במועד מימוש האופציות, ועל כן יידרש פרסום דוח הצעת מדף בכל מועד מימוש. חשש כאמור אינו קיים, או לכל היותר קיים במידה פחותה, בחלופה הראשונה, בתנאי הלוואה מקובלים[3], שכן הכספים מועברים למנפיק (כהלוואה) כבר במועד הקצאת האופציות ליורקוויל.

מאחר שלהבנתנו עיקר תכלית המנגנון המוצע היא להימנע מפרסום דוח הצעת מדף בכל מועד מימוש (בעיקר על מנת לצמצם עלויות גיוס למנפיק), הרי שיישומו במתכונת המוצעת אפשרי לעמדתנו רק על-פי החלופה הראשונה.

3.2. בשים לב לאמור בסעיף 3.1, מימוש האופציות יהיה רק כנגד קיזוז ההלוואה שניתנה תמורת האופציות, ולמען הסר ספק תקופת המימוש של האופציות תוגבל לכל המאוחר לתקופת ההלוואה.

[2] על מנת לוודא עמידה בדרישות הבורסה לעניין זה – המחיר בכל אחת מהחלופות לא יפחת מ – 10 אג' או מחיר אחר כפי שיעודכן ע"י הבורסה עד ליום ההקצאה של המניות.

[3] הלוואה תיחשב בתנאים מקובלים אם נקבעה ריבית קבועה או הצמודה למדדים מקובלים כגון מדד המחירים לצרכן או ריבית משקית (פריים וכד'). הלוואה שיש בה רכיב הוני או שערכה תלוי ברכיב הוני לא תחשב כהלוואה שניתנה בתנאים מקובלים.

3.3. ההצעה על פי תשקיף השחרור מחסימה, תהא כפופה לדרישות הדין לגבי מכירה בהצעה לא אחידה, ובכלל זה יישום התנאים שנקבעו בעמדת סגל משפטית מספר 106-3 בענין מכירה חוזרת של ניירות ערך לאור הוראות תיקון 24 [שחרור מחסימה] ולרבות:

3.3.1. תשקיף השחרור מחסימה יהא חתום בידי חתם; ו-

3.3.2. יחולו המגבלות לגבי ניגוד עניינים בין החתם למנפיק ובינו לבין מקורביו.

בנוסף, בשים לב להגדרת "חתם" בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 ("ה**חוק**")[4] ומאחר ויורקוויל רוכשת את האופציות על מנת למכור לציבור את המניות שתנבענה ממימושן, תידרש גם יורקוויל לחתום על תשקיף השחרור מחסימה. לצד חתימתה של יורקוויל על התשקיף יצוין, כי בחתימתה נוטלת על עצמה יורקוויל אחריות כאילו הייתה חתם לפי סעיף 22 לחוק.

בהקשר זה יובהר, למען הסר ספק, כי עמדתנו במכתב זה תחול כל עוד תעמוד יורקוויל בהגדרת "משקיע מוסדי" על פי תקנה 1 לתקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור), התשס"ז-2007.

3.4. מכירת המניות שתנבענה ממימוש האופציות על-ידי יורקוויל תהא כפופה לכללים ולמגבלות המפורטים להלן, אשר מטרתם להבטיח שמנגנון הנפקה זה יהווה כלי משלים בלבד למנגנוני ההצעה המעוגנים בחוק, כמו גם הקטנת החשש לביצוע "מניפולציות" במחיר מניות המנפיק:

3.4.1. כמות המניות שיוקצו ליורקוויל (כתוצאה ממימוש האופציות) על ידי חברה מסוימת, על פי ההסכם (לפי המתווה נשוא נייר זה) או על פי כל הסכם אחר לפי המנגנונים האחרים בהם פועלת יורקוויל, במהלך 12 חודשים שקדמו להקצאת המניות כאמור, לא תעלה על 20 אחוזים מסך הון מניות המנפיק הרשום למסחר בבורסה ערב ההסכם.

3.4.2. במקרה של התקשרות בהסכם עם מנפיק העונה להגדרת "תאגיד קטן"[5], יידרש המנפיק להתקשר עם עושה שוק למניותיו, עובר וכתנאי למימוש האופציות על-ידי יורקוויל למשך כל תקופת ההלוואה.

3.5. במסגרת יישום מנגנון האופציות על-ידיכם או על-ידי המנפיק, לא ייכללו הרכיבים הבאים: מסעות חשיפה (road show); שליטה או מעורבות של המנפיק בקביעת עיתוי המימוש של האופציות על ידי יורקוויל; איסוף בקשות רכישה מהשוק על ידי יורקוויל; התקשרות עם גורמים נוספים בהסכמי הפצה או השתתפות בקונסורציום (syndicate).

3.6. יורקוויל תעדכן את הרשות במספרי החשבונות בהם היא פועלת בישראל ותתחייב לעדכן על כל שינוי בהם, וכן תתעד ותשמור את פרטי כל הפעילויות שעשתה בקשר עם ניירות הערך של המנפיק לצורך ביקורת ומעקב מצד הרשות, ככל שתידרש לכך.

3.7. מבלי לגרוע מן האמור לעיל, יובהר, כי יחולו על יורקוויל, בכל הנוגע לרכישת ניירות הערך מאת המנפיק ומכירתם על ידיכם כמתואר בפנייתכם, הוראות סעיף 17ו לחוק וכל הנחייה או הבהרה של הרשות לסעיף האמור ככל שיעסקו בהיבט העשוי להיות רלוונטי לפעולות יורקוויל.

[4] "חתם" – מי שהתחייב בהתחייבות חיתומית; "התחייבות חיתומית" – התחייבות לרכוש ניירות ערך המוצעים על-פי תשקיף אם לא ירכוש אותם הציבור או התחייבות לרכוש ניירות ערך המוצעים על-פי תשקיף כדי למכור אותם לציבור.

[5] כהגדרתו בתקנה 5ג לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים) התש"ל-1970 .

4. עמדת סגל הרשות מותנית בפנייתכם לבורסה לניירות ערך לקבלת עמדתה ואישורה ליישום מנגנון האופציות בהתאם למגבלות או כללים כפי שתמצא הבורסה לנכון.

5. עמדת סגל הרשות תעמוד בתוקפה למשך שנתיים מיום מכתב זה או עד למועד כניסתו לתוקף של מנגנון הצעת ניירות ערך לציבור תוך כדי המסחר בבורסה (At the Market Offering), לפי המוקדם, אולם אין בכך כדי לגרוע מסמכות הרשות לשנות את עמדתה, כולה או חלקה, באופן פרוספקטיבי, אם וככל שתסבור שתנאי השוק או יתר הנסיבות הצריכות לעניין יצדיקו זאת.

6. יובהר, כי הצעת ניירות הערך ליורקוויל על ידי המנפיק כפופה לכל הוראות הדין הרלוונטיות לעניין, לרבות ההוראות בדיני החברות לעניין הצעה פרטית. למעלה מן הצורך נפנה אתכם לאמור בפרק ח'1 לחוק בעניין הגבלת השימוש במידע פנים, בפרט בהתייחס לתקופה שמיום הקצאת האופציות ליורקוויל ועד למכירת המניות שינבעו ממימושן.

7. יודגש, כי סגל הרשות אינו מביע עמדתו לגבי סוגיות אחרות העשויות לעלות מהאמור במכתבכם. בנוסף, מכיוון שעמדה זו מבוססת על העובדות המתוארות במכתבכם, יש להבהיר כי כל שינוי בעובדות, בנסיבות או בתנאים המתוארים בהם, עשוי לחייב מסקנה אחרת מזו המובאת במכתב תשובה זה.

8. בנוסף, הרינו להודיעכם, כי בהתאם לנוהל טיפול בפניות מקדמיות לרשות ניירות ערך (פורסם באתר האינטרנט של הרשות בחודש יוני 2008), הפנייה המקדמית והתשובה לה עשויים להתפרסם באתר הרשות.

בברכה,

קרן גיחז, עו"ד דוד אדר, רו"ח

מחלקת תאגידים

העתק: הבורסה לניירות ערך בת"א בע"מ (באמצעות פקסימליה: 03-5105376)





רשות ניירות ערך
ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידים
רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464
טל: 02-6556444 פקס: 02-6513160
www.isa.gov.il

כ"ח אדר ב תשע"ד
30 מרץ 2014

לכבוד
מרקי סמרה, עו"ד
שמעונוב ושות', עורכי דין
דרך מנחם בגין 11
רמת גן 52681 באמצעות פקס: 03-6133355

א.נ.,

הנדון: **בקשה להנחיה מקדמית – איפקס הנפקות בע"מ**
סימוכין: מכתבכם מיום 13 בינואר 2014

במענה לבקשה להנחיה מקדמית בקשר עם חברת איפקס הנפקות בע"מ (להלן: "**החברה**"), כפי שזו מובאת במכתב שבסימוכין (להלן: "**המכתב**"), הרינו להביא בפניכם את עמדת סגל רשות ניירות ערך (להלן: "**סגל הרשות**"). עמדה זו מבוססת על המסכת העובדתית שנפרשה על-ידיכם ועליה בלבד, ובהנחה כי זו משקפת את כל הנתונים הרלבנטיים לנדון.

1. העובדות הרלוונטיות לסוגיה דנן, כפי שתוארו במכתב, הינן כדלקמן:

א. בחודש יוני 2013 השתתפה מיטב הנפקות ופיננסים בע"מ (להלן: "**מיטב הנפקות**") כחתם מתמחר (כמשמעות המונח בסעיף 1 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: "**החוק**")), בהנפקה פרטית של אגרות חוב של סקיילקס קורפורשיין בע"מ (להלן בהתאמה: "**סקיילקס**" ו- "**ההנפקה הפרטית**"). סקיילקס הצהירה, במסגרת שטר הנאמנות לאגרות החוב, כי בכוונתה לפעול לרישום אגרות החוב למסחר בבורסה בכפוף למספר תנאים, בהם קבלת היתר לפרסום תשקיף מאת רשות ניירות ערך.

ב. במועד ההנפקה הפרטית וכן במועד המכתב בעלי המניות במיטב הנפקות הינם מיטב דש השקעות בע"מ (68.9%) ואליאב בר-דוד (31.1%) (באמצעות תאגיד בבעלותו ובשליטתו). אליאב בר-דוד שימש גם כמנכ"ל וכדירקטור במיטב הנפקות.

ג. בשנת 2013 הושלם מיזוג של בתי ההשקעות דש איפקס הולדינגס בע"מ ומיטב בית השקעות בע"מ לבית השקעות הקרוי מיטב דש בית השקעות בע"מ (להלן: "**קבוצת מיטב דש**"). קבוצת מיטב דש החליטה על שינוי מהותי באופי ובהיקף פעילות החיתום בה ביחס לפעילות החיתום בבתי ההשקעות לפני מיזוגם. במסגרת שינוי זה תופסק הפעילות של חברות החיתום - מיטב הנפקות ומ.ד. אוצר בע"מ (להלן: "**מ.ד. אוצר**") וקבוצת מיטב דש תחזיק (באמצעות מ.ד. אוצר) בשיעור של 19.99% מהון מניות חברת חיתום חדשה - החברה שתנוהל על ידי ה"ה אליאב בר דוד ואהרון סמרה (לשעבר יו"ר דירקטוריון מ.ד. אוצר).

בהתאם להחלטה זו, ביום 21 ביולי 2013 נחתם בין מ.ד. אוצר לבין החברה הסכם לרכישת פעילות החיתום של מ.ד. אוצר בתמורה לסך כספי מוסכם וכן הקצאה של 19.99% בחברה באופן שבעלי המניות ושיעורי ההחזקה בה לאחר השלמת העסקה כאמור ולמועד מכתב זה הינם כלהלן - קבוצת מיטב דש באמצעות מ.ד. אוצר (19.99%), אליאב בר-דוד (כ - 38%) ואהרון סמרה (כ - 25%), כולם מחזיקים באמצעות חברות בבעלותם ובשליטתם.

ד. מיטב הנפקות ומ.ד. אוצר הודיעו לרשות על הפסקת פעילות החיתום והן רשומות כחתם בסטטוס "לא פעיל".

ה. כמו-כן, בהתאם לפירוט בסעיף 9 למכתבכם, נושאי המשרה והעובדים בחתם הינם נושאי משרה ועובדים לשעבר במיטב הנפקות ובמ.ד. אוצר.

ו. בימים אלו מבקשים המעורבים בהנפקה הפרטית לשחרר את ניירות הערך שהונפקו במסגרתה למשקיעים מוסדיים כהגדרתם בתקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור), התשס"ז-2007, מהוראות החסימה לפי סע' 15ג לחוק. זאת, בהתאם לכללים שנקבעו לצורך כך בעמדת סגל משפטית 106-3 העוסקת במכירה חוזרת של ניירות ערך לאור הוראות תיקון 24 [שחרור מחסימה] (להלן: "**עמדה 106-3**")[1].

2. לאור האמור, ביקשתם לקבל את עמדתנו לגבי השאלה האם חתימת החברה כחתם מתמחר על תשקיף רישום למסחר של סקיילקס, ככל שיפורסם על ידה (להלן: "**תשקיף סקיילקס**"), חלף מיטב הנפקות, תעלה בקנה אחד עם דרישות סגל הרשות, כפי שמופיעות בעמדה 106-3, ביחס להסרת מגבלות החסימה לפי סע' 15ג לחוק על הניצעים שהינם משקיעים מוסדיים שהשתתפו בהנפקה הפרטית.

3. לעמדתכם, חתימת החברה כחתם מתמחר על תשקיף סקיילקס, חלף מיטב הנפקות, תמלא מבחינה תכליתית ומהותית את דרישת סגל הרשות בעמדה 106-3. זאת מאחר ובעלי התפקידים אשר היו מעורבים בהנפקה מטעמה של מיטב הנפקות מכהנים כיום בתפקידים מקבילים בחברה ומנהלים את פעילותה, כשמנגד פעילות החיתום של מיטב הנפקות, הופסקה, הלכה למעשה, לאור השינוי האסטרטגי בפעילות החיתום של קבוצת מיטב דש. לגישתכם, בפועל, בפעילות החיתום שהתנהלה תחת קבוצת מיטב דש (באמצעות חברות החיתום הקודמות) לא חל כל שינוי מהותי, והיא ממשיכה להתנהל באופן שוטף ורציף תחת החברה, באמצעות אותם עובדים ונושאי משרה שעבדו וכיהנו בעבר במיטב הנפקות ובמ.ד. אוצר.

4. הרינו להודיעכם כי בנסיבות הענין ועל בסיס המסכת העובדתית שנפרסה במכתבכם, סגל הרשות לא יתערב בעמדתכם לפיה ניתן יהיה לראות בחתימת החברה כחתם מתמחר על תשקיף סקיילקס, חלף חתימת מיטב הנפקות, כממלאת אחר ההוראה שבעמדה 106-3, לפיה נדרשת, בין היתר, חתימה על התשקיף של חתם אחד לפחות שהיה מעורב בקביעת המחיר בהצעה הפרטית.

[1] ר' אתר הרשות בכתובת http://www.isa.gov.il/Corporations/Staf_Positions/SLB_Decision/Staff%20positions/Documents/IsaFile_2059.pdf .

5. יודגש, כי סגל הרשות אינו מביע עמדתו לגבי שאלות אחרות העשויות לעלות מהאמור במכתב, ובכלל זה, בהתקיימותן של יתר הדרישות הקבועות בעמדה 106-3. בנוסף, מכיוון שעמדה זו מבוססת על העובדות המתוארות במכתבכם, יובהר כי כל שינוי בעובדות, בנסיבות או בתנאים המתוארים בו, עשוי לחייב מסקנה אחרת מזו המובאת במכתב תשובה זה.
6. בנוסף, הרינו להודיעכם, כי בהתאם לנוהל טיפול בפניות מקדמיות לרשות ניירות ערך (פורסם באתר האינטרנט של הרשות בחודש יוני 2008), מכתבכם והתשובה לו עשויים להתפרסם באתר הרשות.

בכבוד רב,

קרן גיחז, עו"ד דוד אדר, רו"ח

מחלקת תאגידים

רשות ניירות ערך
ISRAEL SECURITIES AUTHORITY
מחלקת תאגידים , www.isa.gov.il
רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464
טל: 02-6556444 פקס: 02-6513160

ט"ז תמוז תשע"ג
24 יוני 2013

לכבוד
הגב' איה יופה, עו"ד
גרוס, קלינהנדלר, חודק, הלוי, גרינברג ושות'
תל-אביב

באמצעות פקסימליה
מס. 03 -6074422

א.נ.,

הנדון: Yorkville Advisors LLC – פניה מקדמית
סימוכין: פנייתכם מהימים 29 בינואר 2013 ו 19 בפברואר 2013,
ופגישתנו מיום 10 באפריל 2013

במענה לפנייתכם בשם קרן Yorkville Advisors LLC (להלן – "**יורקוויל**"), מובאת להלן עמדת סגל הרשות בנושא התקשרות יורקוויל בהסכמים לפיהם תתחייב יורקוויל לרכוש מניות ממנפיקים, לפי דרישתם, ובכפוף לעמידה בתנאים מסוימים. עמדה זו מבוססת על המסכת העובדתית שנפרשה על ידכם במכתביכם ובפגישתנו שבסמך, ובהנחה כי זו משקפת את כל הנתונים הרלבנטיים לנדון. למען הסר ספק, עמדה זו מתייחסת למנגנון שהוצע על ידכם במכתביכם שבסמך והיא אינה מבטלת או מחליפה את עמדת הסגל שניתנה ליורקוויל (בשמה הקודם קורנל) מיום 29 בספטמבר 2007 אשר ניתנה בקשר עם מנגנון ה – Standby Equity Distribution Agreement (להלן: "**SEDA**").

1. פנייתכם מתייחסת למנגנון פעילות השונה ממנגנון ה- SEDA המקורי שאושר לכם, בעיקר בהיבטים הבאים:
   1.1. שינוי מתכונת תקופת התמחור כך שתקופת התמחור תהיה פרק זמן בן לפחות עשרה (10) ימי מסחר העוקבים עובר ליום המסחר בו נמסרה הודעת הדרישה מהמנפיק;
   1.2. מחיר ייחוס ייקבע אך ורק בהתבסס על מנגנון הממוצע המשוקלל היומי הנמוך ביותר של שער מנית המציע בבורסה, בניכוי הנחה ליורקוויל (ללא חלופת מנגנון ממוצע משוקלל יומי של שער מניית המנפיק בבורסה בתקופת התמחור);
   1.3. לשם קביעת מחיר הייחוס, לא ינוטרלו עסקאות מכירת מניות המנפיק על ידכם בתקופת התמחור;
   1.4. קיימת זכות סירוב ליורקוויל לדרישת ההשקעה במנגנון שנקבע ותואר בפנייתכם.

2. לאור האמור, ביקשתם לקבל את עמדתנו לגבי השאלה האם רשאית יורקוויל לרכוש ניירות ערך ממנפיק על פי תשקיף או דוח הצעת מדף (להלן – "**דוח הצעת מדף**") ללא מגבלות על מכירה חוזרת של ניירות הערך בבורסה, וזאת בשים לב לעובדה כי יורקוויל תהיה הרוכש היחיד על פי דוח הצעת המדף, ובשים לב להגדרת "חתם" בחוק ניירות ערך.

3. לעמדת סגל הרשות, מגבלת החסימה הקבועה בסעיף 15ג לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 אינה חלה על מניות שייירכשו על ידי יורקוויל מאת מנפיק לפי המתווה שתואר במכתביכם, בהתקיים התנאים הבאים:
   3.1. יורקוויל תרכוש את המניות עם פרסום דוח הצעת מדף על ידי המנפיק שייוחד לכך ושיפורסם מיד בסמוך לאחר העברת הודעת הדרישה מאת המנפיק. בכל מקרה חלים הוראות תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים) התש"ל-1970 לענין פרסום דוח מיידי בענין ועיתויו.
   3.2. תשקיף המדף ודוח הצעת המדף יחתמו ע"י יורקוויל ויכללו הסכמה והצהרה לאחריות כלפי מי שרכש מיורקוויל את המניות שתוקצינה לו ע"י המנפיק או לכל מי שמכר או רכש ניירות ערך תוך כדי המסחר בבורסה או מחוצה לה, לנזק שנגרם להם מחמת שהיה בתשקיף פרט מטעה. פסקת האחריות תהא בנוסח כפי שסוכם עם הרשות בעבר.
   3.3. בכל מקרה יחולו על ההצעה על פי דוח המדף דרישות הדין לגבי מכירה בהצעה לא אחידה, ובכלל זה:

3.3.1. התשקיף או דוח הצעת המדף יהיו חתומים בידי חתם;

3.3.2. יחולו המגבלות לגבי ניגוד עניינים בין החתם למנפיק ובינו לבין מקורביו;

3.3.3. למען הסר ספק, עמדתנו כאמור תחול כל עוד תיכנס יורקוויל להגדרת "מוסדי" על פי תקנה 1 לתקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור), התשס"ז-2007.

3.4. יורקוויל תתחייב במסגרת התשקיף כי לא תבצע עסקאות, במישרין או בעקיפין, במניות או בניירות ערך המירים למניות החברה (או ניירות ערך אשר שוויים נגזר משווי המניות כאמור) במשך כל תקופת ההסכם ולמשך חצי שנה לאחר מכן, מעבר לרכישת מניות מאת המנפיק בהתאם להסכם ההתקשרות עמו, ומכירת המניות שנרכשו כאמור.

3.5. מכירת המניות תיעשה במסגרת המסחר בבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ כאשר זהות הרוכש אינה ידועה (לא תתאפשר מכירה מחוץ לבורסה ובעסקאות תואמות).

3.6. לא מתקיימים בדרך פעולתכם או בדרך הפעולה של המנפיקים עימם אתם מתקשרים, הרכיבים הבאים: מסעות חשיפה (road show); שליטה או מעורבות שלכם בקביעת עיתוי הקריאה לכסף על ידי המנפיק על פי ההסכם; איסוף בקשות רכישה מהשוק על ידיכם; חתימה עם גורמים נוספים על הסכמי הפצה או השתתפות בקונסורציום (syndicate).

3.7. יחול איסור על מסירת פרטים בין יורקוויל ובין המנפיק, המציע או החתם באשר לפעולות שעשתה יורקוויל בניירות הערך.

3.8. יורקוויל תמסור לרשות את מספרי החשבונות בהן היא תפעל בישראל ומתחייבת לעדכן כל שינוי בהם.

3.9. מבלי לגרוע מן האמור לעיל, יחולו על יורקוויל, בכל הנוגע לרכישת ניירות הערך מאת המנפיק ומכירתם על ידיכם כמתואר בפנייתכם, הוראות סעיף 17ו לחוק וכל הנחייה או הבהרה של הרשות לסעיף האמור ככל שיעסקו בהיבט העשוי להיות רלוונטי לפעולות יורקוויל;

3.10. ככל שיוודע ליורקוויל על כוונת המנפיק לקרוא לכסף בטרם קראה לו על פי ההסכם יחולו ההוראות הבאות:

3.10.1. המנפיק יידרש לפרסם דוח מיידי בדבר הכוונה לגייס באמצעות ההסכם;

3.10.2. יורקוויל תחדל מלבצע עסקאות בניירות ערך של המנפיק עד חצי שעת מסחר לאחר פרסום הדיווח המיידי;

3.10.3. יורקוויל מתחייבת לדווח למנפיק ולחתם סמוך לאחר תום תקופת התמחור על העסקאות שביצעה בבורסה מיום שנודע לה על אירוע ההנפקה ועד לסוף תקופת התמחור (ביחס לכל עסקה – מספר המניות והמחיר למניה). המנפיק יפרסם בדוח הצעת המדף את המידע שנמסר לו על ידי יורקוויל.

4. עמדת סגל הרשות ניתנת למשך שנתיים מיום מכתב זה, יש לציין כי ייתכן ובעתיד הסגל ישנה מעמדתו באופן שמנגנון כאמור לא יתאפשר במתכונת זו או אחרת. למותר לציין כי הצעת ניירות הערך ליורקוויל על ידי המנפיק כפופה לכל הוראות דין אחר, כולל כל הוראה רלוונטית לעניין הצעה פרטית שמקורה בדיני החברות. למעלה מן הצורך נפנה אתכם לאמור בפרק ח'1 לחוק ובפרט בהתייחס לתקופה שמיום רכישת ניירות הערך על ידי יורקוויל ועד למכירתם.

5. יודגש, כי סגל הרשות אינו מביע עמדתו לגבי שאלות אחרות העשויות לעלות מהאמור במכתבכם. בנוסף, מכיוון שעמדה זו מבוססת על העובדות המתוארות במכתבכם, יש להבהיר כי כל שינוי בעובדות, בנסיבות או בתנאים המתוארים בהם, עשוי לחייב מסקנה אחרת מזו המובאת במכתב תשובה זה.

6. בנוסף, הרינו להודיעכם, כי בהתאם לנוהל טיפול בפניות מקדמיות לרשות ניירות ערך (פורסם באתר האינטרנט של הרשות בחודש יוני 2008), הפנייה המקדמית והתשובה לה עשויים להתפרסם באתר הרשות.

בברכה,

עו"ד שריה אורגד דוד אדר, רו"ח

יועץ משפטי, מחלקת תאגידים

העתק: הבורסה לניירות ערך בת"א בע"מ (באמצעות פקסימליה: 03-5105376)

ר ש ו ת נ י י ר ו ת ע ר ך
ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידים
רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464
טל: 02-6556444 פקס: 02-6513160
www.isa.gov.il

10 נובמבר 2010
ג' כסלו תשע"א

לכבוד
גברת שרית לויתן, עו"ד
ד"ר שחר הדר, עו"ד
גרוס, קלינהנדלר, חודק, הלוי, גרניברג ושות' **באמצעות פקס: 03-6074422**
מרכז עזריאלי 1
תל אביב

א.ג.נ.,

הנדון: **בקשת הנחיה מקדמית – ביוקנסל טרפויטיקס אינק.**

סימוכין: מכתביכם מהימים 4 באוקטובר 2010, 14 באוקטובר 2010, 20 באוקטובר 2010, 25 באוקטובר 2010, 27 באוקטובר 2010, 4 בנובמבר 2010, 8 בנובמבר 2010, 10 בנובמבר 2010

במענה לבקשת הנחיה מקדמית של ביוקנסל טרפויטיקס אינק. (להלן - "**החברה**"), כפי שזו מובאת במכתביכם שבסימוכין, ובהמשך לשיחות הטלפוניות עימכם בנדון (מהימים: 20 בספטמבר 2010, 13 באוקטובר 2010, 20 באוקטובר 2010, 25 באוקטובר 2010, 4 בנובמבר 2010, 7 בנובמבר 2010, 10 בנובמבר 2010), הרינו להביא בפניכם את עמדת סגל רשות ניירות ערך (להלן - "**סגל הרשות**") בהתייחס לנושא שבנדון. עמדה זו מבוססת על המסכת העובדתית שנפרשה על ידכם במכתביכם, ועליה בלבד, ובהנחה כי מסכת זו משקפת את כל הנתונים הרלבנטיים לנדון.

1. מפנייתכם האמורה עולה כי:

א. החברה התאגדה בדלוואר בארה"ב, והינה חברה אשר מניותיה רשומות למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ (להלן – "**הבורסה**");

ב. החברה בוחנת גיוס הון מהציבור, בדרך של "הצעה אחידה", כמשמעותו של מונח זה בתקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור), התשס"ז – 2007 (להלן – "**הצעה אחידה**", ו- "**תקנות אופן הצעה**"). זאת, באמצעות פרסום דוח הצעת מדף בישראל (להלן – "**דוח הצעת המדף**"), על פי תשקיף המדף של החברה מיום 27 באוקטובר 2009 (להלן – "**תשקיף המדף**");

ג. לצורך כך, וכתנאי להנפקה האמורה על פי דוח הצעת המדף דלעיל, על החברה לפעול לפרסום תשקיף S-1 בארה"ב ולקבלת היתר מרשות ניירות ערך האמריקאית (להלן בהתאמה – "**התשקיף בארה"ב**", וה- "**SEC**");

ד. במסגרת הליך קבלת ההיתר לתשקיף בארה"ב, קיבלה החברה הנחיה מה SEC – לכלול בתשקיף בארה"ב התייחסות, בין היתר, לנושאים הבאים: (1) גילוי דעתו של דירקטוריון החברה לגבי טווח המחירים (להלן – "**דרישת טווח המחירים**"), ו – (2) הוראות לעניין

רשות ניירות ערך
ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידים
רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464
טל: 02-6556444 פקס: 02-6513160
www.isa.gov.il

היקף הגיוס המירבי על פי התשקיף ודוח הצעת המדף, כך שלא יחצה את מגבלת ה – 20% כאמור במכתביכם בסימוכין (להלן – "**מגבלת ה – 20%**").

ה. ההנפקה על פי תשקיף המדף ודוח הצעת המדף יבוצעו במתווה, כפי שפורט במכתביכם שבסימוכין, מהימים 27 באוקטובר 2010, 10 בנובמבר 2010 (להלן – "**המתווה המוצע**").

ו. הנהלת החברה פנתה לגופי חיתום שונים בישראל על מנת שישמשו כחתם בהנפקה של ניירות הערך של החברה, כאמור, בישראל ובארה"ב, ואולם נענתה בשלילה, מהטעם של העדר כיסוי ביטוחי מתאים וידע מספק בכל הנוגע לחשיפות בגין כללי ה – SEC ובגין היותה של החברה חברה זרה, המאוגדת לפי דיני דלאוור וכפופה להם.

2. בהתבסס על האמור לעיל, ביקשתם בפנייתכם, כי סגל הרשות לא יתערב בעמדתכם, לפיה, פרסומם, בדוח הצעת המדף, של טווח המחירים להנפקה (בהתאם לדרישת טווח המחירים), וכפיפות ההנפקה על פי תשקיף המדף ודוח הצעת המדף למגבלת ה- 20%, בהתאם להנחיות ה – SEC, אינם עומדים בסתירה לאיסור על קביעת מחיר מרבי במכרז במסגרת הצעה אחידה בהתאם לסעיף 17ג(א)(2) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968.

3. לאור כל האמור, הרינו להודיעכם, כי במכלול נסיבות העניין, ולאור ייחודיותן של נסיבות אלה, כפי שתוארו במכתביכם שבסימוכין, ובשיחות הטלפוניות עימכם, סגל הרשות לא יתערב בעמדתכם, האמורה בסעיף 2 למכתבנו זה לעיל. זאת, בכפוף לכך שהחברה תפעל בהתאם למתווה המוצע.

4. יודגש כי עמדת סגל הרשות, כפי שהובאה במכתב תשובה זה לעיל, ניתנת אך ורק בהתייחס להנפקה הנדונה, כמפורט במכתביכם ובשיחות הטלפוניות עימכם. למען הסר ספק, אם החברה תבקש בעתיד להציע ניירות ערך נוספים שלה על פי הצעות מדף נוספות, או לפרסם תשקיף נוסף, החברה לא תהיה רשאית להסתמך על עמדה זו בהתייחס להצעות אחרות של ניירות ערך שלה, ויהא עליה לפנות לקבלת הנחיה מקדמית חדשה בעניין זה.

5. בנוסף, יודגש, כי סגל הרשות אינו מביע עמדתו לגבי כל שאלה אחרת, העשויה לעלות מן האמור במכתביכם שבסימוכין, או מהשיחות הטלפוניות עימכם, מעבר לסוגיות שהועלו על ידכם, כמפורט לעיל. כן נציין, כי עמדת סגל הרשות, כאמור לעיל, מבוססת על העובדות המתוארות במכתביכם שבסימוכין ובשיחות הטלפוניות עימכם, ולפיכך כל שינוי בנסיבות או בתנאים שתוארו בהם, עשוי לחייב מסקנה אחרת מזו המובאת במכתב תשובה זה.

6. בנוסף, הרינו להודיעכם, כי בהתאם לנוהל טיפול בפניות מקדמיות לרשות ניירות ערך (פורסם באתר האינטרנט של הרשות בחודש יוני 2008), כל פנייה מקדמית והתשובה לה עשויים להתפרסם באתר הרשות.

רשות ניירות ערך
ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידים
רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464
טל: 02-6556444 פקס: 02-6513160
www.isa.gov.il

על אף האמור, הרינו להודיעכם כי בקשתכם לעכב את פרסום הפנייה עד לאחר המועד בו יושלם הליך ההנפקה, המתואר לעיל, נענתה בחיוב, ובכפוף לאמור להלן. פרסום באתר הרשות כאמור, ככל שיהא, יבוצע לאחר המועד בו תודיעונו על השלמת הליך ההנפקה על פי תשקיף המדף, ודוח הצעת המדף כאמור. אם לא תודיעונו דבר בתוך 60 יום מיום מכתב תשובה זה, כל עיכוב נוסף של הפרסום יהא כפוף לכך, שתעבירו אלינו עד לאותו מועד בקשה נוספת לעיכוב מועד הפרסום.

בכבוד רב,

חוה בינשטוק, עו"ד
ישראל דרייפוס, עו"ד
מערך רגולציה וייעוץ משפטי
במחלקת תאגידים

רשות ניירות ערך
מחלקת תאגידים
רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464
טלפון: 02-6556444 פקס: 02-6513160
www.isa.gov.il

30 בנובמבר 2009
י"ג בכסלו תש"ע

לכבוד
גב' שירי שחם, עו"ד
גב' מיכל פוקס, עו"ד
משרד יגאל ארנון ושות', עורכי דין
מרכז עזריאלי 67021
תל אביב **באמצעות פקס: 03-6087724**

א.ג.נ.,

הנדון: **חברת בריטיש ישראל השקעות בע"מ - בקשת הנחיה מקדמית**

סימוכין: מכתבכם מיום 24.8.09

במענה לבקשת הנחיה מקדמית של חברת בריטיש ישראל השקעות דיסקונט בע"מ (להלן: "**החברה**"), כפי שזו מובאת במכתבכם שבסימוכין, הרינו להביא בפניכם את עמדת סגל רשות ניירות ערך (להלן: "**סגל הרשות**") בהתייחס לנושא שבנדון, כפי שהובאה בפניכם גם במסגרת שיחות טלפוניות בין סגל הרשות לבין נציגי החברה. עמדה זו מבוססת על המסכת העובדתית שנפרשה על ידכם במכתבכם ועליה בלבד, ובהנחה כי מסכת זו משקפת את כל הנתונים הרלבנטיים לנדון.

1. **להלן תובא בקשת החברה בתמצית**:

החברה מבקשת לרכוש באמצעות חברה בת פרטית שבבעלותה המלאה כמות מסוימת מסדרת אגרות החוב (סדרה א') בתמורה לאגרות חוב מסדרה חדשה, אשר תישאנה ריבית ששיעורה יקבע במכרז. החברה הציגה שתי חלופות לביצוע הרכישה:

א. הנפקה פרטית למשקיעים מוסדיים (להלן: "**החלופה הראשונה**")

בהתאם לחלופה זו תפנה החברה למשקיעים מוסדיים (קרי, משקיעים המנויים בסעיפים (1) עד (3) או (11) לתוספת הראשונה לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: "**החוק**")), ותציע לרכוש מהם אגרות חוב (סדרה א'), אשר אינן ניתנות להמרה במניות, תמורת אגרות חוב מסדרה חדשה אשר יוצעו במסגרת הצעה פרטית, שתלווה על ידי חתם מתמחר. החברה תתחייב כלפי המשקיעים המוסדיים לרשום את אגרות החוב החדשות למסחר בבורסה תוך פרק זמן קצוב ממועד הנפקתן, ובכך לשחררן ממגבלת החסימה. ככל שייבצר מהחברה לעמוד בהתחייבות זו, היא תהא רשאית לבטל את המהלך ולחזור למצב המוצא.

ב. הצעת רכש חליפין (להלן: "**החלופה השנייה**")

בהתאם לחלופה זו החברה תתקן את תשקיף המדף באופן שיאפשר לה להציע למחזיקים באגרות החוב (סדרה א') להחליף את אגרות החוב שבידם באגרות חוב מסדרה חדשה. הצעת

הרכש חליפין תהיה חלקית (קרי, לא יוצע במסגרתה לרכוש את **כל** אגרות החוב (סדרה א') שבמחזור) ותופנה לכלל המחזיקים. אגרות החוב החדשות יוצעו במכרז על שיעור הריבית או במכרז על המחיר ליחידה כפי שיפורסם בדוח הצעת המדף.

2. **<u>להלן תובא עמדת סגל הרשות באשר לכל אחת מהחלופות המוצעות על ידי החברה</u>**:

א. <u>החלופה הראשונה</u>

בהתאם לחלופה זו מבקשת החברה לפעול בהתאם לעמדת סגל משפטית (SLB) מספר 106-3 (שפורסמה באתר הרשות בחודש אוגוסט 2007), כדי לרשום למסחר את אגרות החוב מהסדרה החדשה שיוקצו בהקצאה פרטית, ובכך לשחררן ממגבלות החסימה.

לאור העובדה כי תוצאות ביצוע המהלך בדרך המתוארת הן חלופיות לתוצאות ביצוע הצעה לא-אחידה למשקיעים מוסדיים לפי החריג הקבוע בתקנה 11(א)(1) לתקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור), התשס"ז-2007 (להלן: "**תקנות אופן ההצעה**") (בתנאי שהמהלך מבוצע בכפוף לתנאים שנקבעו בעמדת סגל SLB 106-3), יש לבחון את חוקיות המהלך המוצע לפי כללי הפרשנות החלים על תקנה 11(א)(1) לתקנות אופן ההצעה.

עמדת סגל הרשות היא כי החלופה הראשונה שהוצעה על ידי החברה אינה עולה בקנה אחד עם תכלית החוק ותקנות אופן ההצעה. לדעת הסגל, תקנה 11(א)(1) לתקנות אופן ההצעה אינה יכולה לשמש בסיס לביצוע הצעות לא-אחידות, שבמהותן מהוות "הסדר חוב" עם ציבור מסוים של מחזיקי אגרות חוב. הדרך היחידה, לדעת סגל הרשות, לביצוע הצעות לא-אחידות אגב הסדר חוב היא על פי תקנות 11(א)(3), 11(א)(4) או 11(א)(5) לתקנות אופן ההצעה, לפי העניין.

למעלה מן הצורך יצוין כי החלופה הראשונה מגלמת עדיפות למשקיעים מוסדיים המחזיקים באגרות החוב של החברה על פני יתר המחזיקים. מדובר, למעשה, במעין "הסדר חוב" המתבצע עם קבוצה חלקית של מחזיקי אג"ח מסדרה מסוימת. הסדר כאמור ראוי שיתבצע באופן שוויוני מול **כלל** המחזיקים באותה סדרה. תוצאה זו הנה חשובה לצורך שמירת אמון הציבור בשוק ההון, ומניעת אפליה בין המשקיעים.

משכך, סבור סגל הרשות כי ביצוע המהלך המוצע בחלופה הראשונה אינו עומד בדרישות החוק והתקנות.

ב. <u>החלופה השנייה</u>

הצעת החברה להנפיק אגרות חוב מסדרה חדשה בתמורה לאגרות החוב (סדרה א') שבמחזור אינה הצעה אחידה, כמשמעותה בסעיף 17ג לחוק. לפיכך, היא אסורה על פי חוק, למעט אם היא נמנית על אחת מסוגי ההצעות הקבועות בתקנה 11 לתקנות אופן ההצעה.

ההצעה שהוגדרה על ידכם במסגרת החלופה השנייה אינה נמנית על אף אחד מסוגי ההצעות לגביהן נקבע כי הן הצעות לא-אחידות מותרות.

יחד עם זאת, בנסיבות העניין, ולאור העובדה שמאפייני הצעת רכש חליפין המתוארת בפנייתכם דומים במהותם למאפייני ההצעות הלא-אחידות, המותרות על פי תקנות אופן ההצעה, הרינו להודיעכם כי סגל הרשות לא ימליץ לנקוט בפעולות אכיפה בקשר עם ביצוע הצעת הרכש החליפין ולא ימנע את המלצתו לאשר פרסום תשקיף מהטעם האמור לעיל. זאת, בין היתר, גם על רקע החלטת מליאת הרשות מיום 25 בנובמבר 2008, בדבר יצירת תשתית לגיבוש הסדרי חוב למחזיקי אג"ח בתאגידים מדווחים.

ההמלצה האמורה כפופה לאמור להלן:

1. הצעת הרכש חליפין תיעשה במסגרת דוח הצעת מדף אשר יפורסם בסמוך לאחר מתן היתר הרשות לתיקון תשקיף המדף לצורך ביצועה של הצעת הרכש המסוימת. כל שינוי בתנאי הצעת הרכש, למעט שינויים המותרים בהתאם לתקנות ניירות ערך (הצעת רכש),

התש"ס-2000 (להלן: **תקנות הצעת רכש**"), יחייב את החברה בתיקון נוסף של תשקיף המדף;

2. הצעת הרכש החליפין תיעשה בהתאם ובכפוף להוראות תקנות הצעת רכש בכל הנוגע להצעת רכש רגילה; דוח הצעת המדף יכלול גם את מיפרט הצעת הרכש;
3. הצעת הרכש חליפין תוצע לכלל המחזיקים באגרות החוב(סדרה א');
4. הצעת הרכש חליפין יכול שתוצע באופן חלקי, קרי ניתן להציע למחזיקי אגרות החוב (סדרה א') לרכוש מהם רק חלק מאגרות החוב שבידם; הרכישה תתבצע פרו-רטה ביחס לשיעור היענות הניצעים להצעה;
5. אגרות החוב החדשות יוצעו במחיר קבוע מראש, קרי לא יתבצע מכרז על שיעור הריבית או על המחיר ליחידה, וזאת עקב הצורך בהגדרת תנאים ידועים וקבועים מראש לשם קבלת החלטה באשר להצעת רכש החליפין.

תשומת לבכם כי התנאים הנזכרים לעיל מקלים בהשוואה לתנאים שהוגדרו בעמדת סגל הרשות מיום 17 ביוני 2009 שהוצגה בתגובה לפנייה מקדמית בעניין דומה מטעם חברת השקעות דיסקונט בע"מ, ופורסמה באתר הרשות. ההקלה בתנאים נובעת על רקע הניסיון שנצבר ממועד פרסום עמדת סגל הרשות בחודש יוני 2009, ובשים לב למגוון הסדרי חוב שפורסמו בעת האחרונה.

3. יודגש, כי סגל הרשות אינו מביע עמדתו לגבי כל שאלה אחרת העשויה לעלות מן האמור במכתבכם שבסימוכין. בנוסף יובהר, כי עמדת סגל הרשות כפי שהוצגה במכתב תשובה זה, מבוססת על העובדות המתוארות במכתבכם שבסימוכין, ולפיכך כל שינוי בנסיבות או בתנאים המתוארים בהם, עשוי לחייב מסקנה אחרת מזו המובאת בתשובה. כמו כן יובהר, כי מכתב זה מבטא כאמור את עמדת סגל הרשות לגבי המלצה בעניין פעולת אכיפה וקבלת היתר לפרסום תשקיף, ואינו מתיימר להביע כל מסקנה או עמדה משפטית אחרת הנוגעת לשאלה שהוצגה בפנייה.

4. בהתאם לנוהל פניה מקדמית לרשות ניירות ערך, יפורסמו באתר הרשות מכתב הפניה שבסימוכין ומכתב תשובה זה.

בכבוד רב,

יפעת פלקון-שניידר, רו"ח

מוטי ימין, עו"ד
סגן מנהל מחלקת תאגידים

רשות ניירות ערך
מחלקת תאגידים
רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464
טלפון: 02-6556444 פקס: 02-6513160
www.isa.gov.il

17 יוני 2009
כ"ה סיוון תשס"ט

לכבוד
מר עודד ערן, עו"ד
גב' לימור שופמן, עו"ד
משרד גולדפרב, לוי, ערן, מאירי, צפריר ושות', עורכי דין
רח' ויצמן 2
תל אביב - **באמצעות פקס: 03-6089909** -

א.נ.,

הנדון: **חברת השקעות דיסקונט בע"מ – בקשת הנחיה מקדמית**

סימוכין: מכתבכם מיום 15.6.2009

במענה לבקשת הנחיה מקדמית של חברת השקעות דיסקונט בע"מ (להלן: "**החברה**"), כפי שזו מובאת במכתבכם שבסימוכין, הריני להביא בפניכם את עמדת סגל רשות ניירות ערך (להלן: "**סגל הרשות**") בהתייחס לנושא שבנדון, כפי שהובאה בפניכם גם במסגרת שיחות טלפוניות בין סגל הרשות לבין נציגי החברה. עמדה זו מבוססת על המסכת העובדתית שנפרשה על ידכם במכתבכם ועליה בלבד, ובהנחה כי מסכת זו משקפת את כל הנתונים הרלבנטיים לנדון.

1. הריני להודיעכם כי עמדת הסגל הינה שהצעה של החברה לרכוש מאת מחזיקי אגרות חוב סטרייט שלה הרשומות למסחר בבורסה לישראל (להלן: "**מחזיקי האג"ח**" ו – "**אגרות החוב הנרכשות**", בהתאמה), את אגרות החוב הנרכשות המוחזקות על ידם, בתמורה לאגרות חוב סטרייט אחרות של החברה (מסדרה קיימת או חדשה) (להלן: "**אגרות החוב המוצעות**"), אינה מהווה הצעה אחידה, כהגדרתה בסעיף 17ג לחוק ניירות ערך, התשכ"ח- 1968. זאת ועוד, על פי לשון תקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור), התשס"ז – 2007 (להלן: "**תקנות אופן הצעה**"), אשר הותקנו מכוח אותו סעיף חוק, ההצעה שתיארתם אף אינה נמנית על הסוגים המיוחדים של ההצעות לגביהן נקבע כי הן הצעות לא אחידות מותרות.
2. יחד עם זאת, בנסיבות העניין ולאור העובדה שמאפייני הצעת רכש חליפין המתוארת לעיל (להלן: "**הצעת הרכש**") דומים במהותם למאפייני ההצעות הלא אחידות המותרות על פי תקנות אופן הצעה, הריני להודיעכם כי סגל הרשות לא ימליץ לנקוט בפעולות אכיפה בקשר עם ביצוע הצעת הרכש ולא ימנע את המלצתו לאשר פרסום תשקיף מהטעם האמור לעיל, וזאת על רקע החלטת מליאת הרשות מיום 25 בנובמבר 2008 בדבר יצירת תשתית לגיבוש הסדרי חוב למחזיקי אג"ח בתאגידים מדווחים.

3. ההמלצה האמורה כפופה לכך שהצעת הרכש תתבצע בהתאם ובכפוף לכל התנאים שפורטו בסעיפים 5 ו - 8 למכתבכם, ובכלל זה התנאים המפורטים להלן:

3.1. הצעת הרכש תיעשה במסגרת דוח הצעת מדף אשר יפורסם בסמוך לאחר מתן היתר הרשות לתיקון תשקיף המדף לצורך ביצועה של הצעת הרכש המסוימת. כל שינוי בתנאי הצעת הרכש, למעט שינויים המותרים בהתאם לתקנות ניירות ערך (הצעת רכש), התש"ס – 2000 (להלן: "**תקנות הצעת רכש**"), יחייב את החברה בתיקון נוסף של תשקיף המדף;

3.2. הצעת הרכש תעשה בהתאם ובכפוף להוראות תקנות הצעת רכש בכל הנוגע להצעת רכש רגילה. דוח הצעת המדף יכלול גם את מיפרט הצעת הרכש;

3.3. הצעת הרכש תופנה לכלל מחזיקי אגרות החוב הנרכשות, תוך התחייבות של החברה לרכישת כלל החזקות הניצעים שיענו להצעת הרכש (למען הסר ספק, המחזיקים יהיו רשאים למכור במסגרת ההיענות להצעת הרכש את כל או חלק מהחזקותיהם באגרות החוב הנמכרות);

3.4. במסגרת הצעת הרכש, תתחייב החברה כי אם שיעור החזקות הניצעים שלא נענו להצעה, או שנענו לה באופן חלקי, יהווה פחות מעשרים וחמישה אחוז (25%) מאגרות החוב הנרכשות שבמחזור עובר לתאריך דוח הצעת המדף, בניכוי החזקות החברה, בעלי השליטה בה ו/או תאגידים בשליטתם או אם שווי אגרות החוב שבמחזור שיוותרו לאחר השלמת הצעת הרכש יהיה נמוך מכפליים השווי שהיה מביא למחיקתה של הסדרה מן המסחר בבורסה על פי תקנון הבורסה והנחיותיה, אזי תוקנה לניצעים שלא נענו להצעה, או שנענו לה באופן חלקי, הזכות למכור לחברה את כל או חלק מאגרות החוב הנרכשות שבידם במהלך שבעה (7) ימי עסקים נוספים, באותו המחיר והתנאים האחרים של הצעת הרכש.

4. יודגש, כי סגל הרשות אינו מביע עמדתו לגבי כל שאלה אחרת העשויה לעלות מן האמור במכתבכם שבסימוכין. בנוסף יובהר, כי עמדת סגל הרשות כפי שהוצגה במכתב תשובה זה, מבוססת על העובדות המתוארות במכתבכם שבסימוכין, ולפיכך כל שינוי בנסיבות או בתנאים המתוארים בהם, עשוי לחייב מסקנה אחרת מזו המובאת בתשובה. כמו כן יובהר, כי מכתב זה מבטא כאמור את עמדת סגל הרשות לגבי המלצה בענין פעולת אכיפה וקבלת היתר לפרסום תשקיף, ואינו מתיימר להביע כל מסקנה או עמדה משפטית אחרת הנוגעת לשאלה שהוצגה בפנייה.

5. בהתאם לנוהל פניה מקדמית לרשות ניירות ערך, יפורסמו באתר הרשות מכתב הפניה שבסימוכין ומכתב תשובה זה.

בכבוד רב,

שריה אורגד, עו"ד

סגן מנהל מחלקת תאגידים

רשות ניירות ערך
מחלקת תאגידים
רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464
טלפון: 02-6556444 פקס: 02-6513160
www.isa.gov.il

21 מאי 2009
כ"ז אייר תשס"ט

לכבוד
מר ישראל שמעונוב, עו"ד
מר ניר כהן-ששון, עו"ד
משרד שמעונוב, רוזנבוך שות' עורכי דין
דרך מנחם בגין 11
רמת גן 52681 - **באמצעות פקס: 03-6133355** -

א.נ.,

הנדון: **אסים השקעות בע"מ – בקשת הנחיה מקדמית**

סימוכין: מכתבכם מיום 17.05.09

במענה לבקשת הנחיה מקדמית של אסים השקעות בע"מ (להלן: "**החברה**"), כפי שזו מובאת במכתבכם שבסימוכין, הריני להביא בפניכם את עמדת סגל רשות ניירות ערך (להלן: "**סגל הרשות**") בהתייחס לנושא שבנדון, כפי שהובאה בפניכם גם במסגרת שיחה טלפונית בין סגל הרשות לבין נציגי החברה. עמדה זו מבוססת על המסכת העובדתית שנפרשה על ידכם במכתבכם ועליה בלבד, ובהנחה כי מסכת זו משקפת את כל הנתונים הרלבנטיים לנדון.

1. הריני להודיעכם כי עמדת הסגל הינה שהצעת ניירות הערך של החברה, המתוארת בפנייתכם, למחזיקי אגרות החוב (סדרה א') שלה, במסגרת הסדר בין החברה לבין מחזיקי אגרות החוב שלה הכפוף לקבלת אישור אסיפת מחזיקי אגרות החוב בהחלטה מיוחדת (להלן: "**הצעה במסגרת הסדר**"), אינה מהווה הצעה אחידה, כהגדרתה בסעיף 17ג לחוק ניירות ערך, התשכ"ח- 1968. זאת ועוד, על פי לשון תקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור), התשס"ז – 2007 (להלן: "**תקנות אופן הצעה**"), אשר הותקנו מכוח אותו סעיף חוק, ההצעה שתיארתם אף אינה נמנית על הסוגים המיוחדים של ההצעות לגביהן נקבע כי הן הצעות לא אחידות מותרות.
2. יחד עם זאת, בנסיבות העניין ולאור העובדה שמאפייני ההסדר המוצע דומים במהותם למאפייני ההצעות הלא אחידות המותרות על פי תקנות אופן הצעה, הריני להודיעכם כי סגל הרשות לא ימליץ לנקוט בפעולות אכיפה בקשר עם ביצוע ההצעה במסגרת ההסדר ולא ימנע את המלצתו לאשר פרסום תשקיף מהטעם האמור לעיל, וזאת על רקע החלטת מליאת הרשות מיום 25 בנובמבר 2008 בדבר יצירת תשתית לגיבוש הסדרי חוב למחזיקי אג"ח בתאגידים מדווחים.
3. ההמלצה האמורה כפופה לכך ש – (א) ההצעה לכל הניצעים תיעשה במחיר אחיד; (ב) החברה תפרסם תשקיף כדין הכולל את כל תנאי הצעה זו בטרם תזומן אסיפת מחזיקי אגרות החוב לשם אישורה; (ג) הנפקת ניירות הערך תיעשה במסגרת דוח הצעת מדף אשר יפורסם מייד בסמוך לאחר אישור מחזיקי

אגרות החוב; ו - (ד) תנאי ההסדר שאושר על ידי מחזיקי אגרות החוב אינם שונים מתנאי ההסדר שתוארו בתשקיף, למעט אם השינוי זניח או שיש בו רק כדי לזכות את מחזיקי אגרות החוב (זאת רק במקרה בו השינוי הזניח או המזכה כאמור אינו בתנאי ניירות הערך הקיימים בחברה (ובכלל זה אגרות החוב (סדרה א')), מעבר לשינוי המפורט בהסדר, או בניירות הערך המוצעים ובתנאיהם). במקרה שיחול בהסדר שינוי אחר, תידרש החברה לתיקון תשקיף.

4. יודגש, כי סגל הרשות אינו מביע עמדתו לגבי כל שאלה אחרת העשויה לעלות מן האמור במכתבכם שבסימוכין. בנוסף יובהר, כי עמדת סגל הרשות כפי שהוצגה במכתב תשובה זה, מבוססת על העובדות המתוארות במכתבכם שבסימוכין, ולפיכך כל שינוי בנסיבות או בתנאים המתוארים בהם, עשוי לחייב מסקנה אחרת מזו המובאת בתשובה. כמו כן יובהר, כי מכתב זה מבטא כאמור את עמדת סגל הרשות לגבי המלצה בענין פעולת אכיפה וקבלת היתר לפרסום תשקיף, ואינו מתיימר להביע כל מסקנה או עמדה משפטית אחרת הנוגעת לשאלה שהוצגה בפנייה.

5. בהתאם לנוהל פניה מקדמית לרשות ניירות ערך, יפורסמו באתר הרשות מכתב הפניה שבסימוכין ומכתב תשובה זה.

בכבוד רב,

שריה אורגד, עו"ד

סגן מנהל מחלקת תאגידים



שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	7/2020
נושא	תשקיפים
השאלה	האם בהצעה לא אחידה יש לתת גילוי על זהות המפיצים?
התשובה	כן. תקנה 63 לתקנות ניירות ערך (פרטי תשקיף וטיוטת תשקיף – מבנה וצורה) התשכ"ט-1969 העוסקת ב"הוצאות בקשר להצעת ניירות ערך והנפקתם", קובעת חובה לציין בתשקיף את זהות הגורמים הזכאים לעמלות מאת המנפיק. תקנה זו חלה הן על הצעה אחידה והן על הצעה לא אחידה. לעמדת סגל הרשות, קיימת חשיבות רבה ליידוע הרוכש הפוטנציאלי של ניירות הערך המוצעים בתשקיף בדבר זהות כל הגופים הזכאים לעמלות בקשר עם ההנפקה על-פי התשקיף, בשל האינטרס שעשוי להיות לאחרונים בהנפקה. בין הגופים הזכאים לעמלות בקשר עם הנפקה נמנים המפיצים שמתוקף תפקידים יוצרים קשרים עם רוכשים פוטנציאליים על מנת לעניינם בהנפקה, ועל כן החשיבות בגילוי נאות אודות הזיקה של אותם גופים להנפקה. תשלום עמלת ההפצה בגין ההנפקה למפיצים שזהותם לא צוינה בתשקיף, מהווה הפרה של הוראת התקנה ועשויה להיחשב כפרט מטעה בתשקיף. לפיכך, הסדר בדבר חלוקת עמלת הפצה לגופים שאינם מדווחים כמפיצים במועד התשקיף אינו אפשרי בין בהצעה אחידה ובין בהצעה לא אחידה.
מיספור	103.28
קישור	



שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	7/2020
נושא	תשקיפים
השאלה	האם מלבד המשקיעים המוסדיים (כהגדרתם בתקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור), התשס"ז- 2007 – "תקנות אופן ההצעה") שזכאים להשתתף בחלק של ההצעה הלא אחידה, רשאי גם החתם להשתתף ברכישה בדרך של הצעה לא אחידה?
התשובה	כן. החתם בהנפקה (החתום על התשקיף) רשאי להשתתף ברכישה בדרך של הצעה לא אחידה אם הוא עושה זאת על מנת למכור את ניירות ערך לציבור, שכן זו אחת מהדרכים לממש את מחוייבותו כחתם. במקרה זה, בנוסף למתן גילוי על רכישת ניירות הערך כחלק ממימוש ההתחייבות החיתומית, עליו לוודא את עמידתו בתקנה 14 לתקנות אופן ההצעה הקובעת שחתם שרכש ניירות ערך בהצעה לא אחידה כדי למכור אותם לציבור לא יותיר בידו ניירות ערך בסוף יום המסחר הראשון אם מחיר ניירות הערך עולה ביותר מ -5% ממחיר המכירה בהצעה לא אחידה.
מיספור	103.27
קישור	

שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	7/2020
נושא	תשקיפים
השאלה	האם יש לחשב את שיעור ההתחייבות החיתומית המינימאלית (25%) הנדרש כתנאי לביצוע הצעה לא אחידה מתוך הסך הכולל של ניירות הערך המוצעים לפי התשקיף?
התשובה	כן. יובהר כי, בדומה להצעה אחידה, גם בהצעה לא אחידה יכולה להיות חפיפה בין ניירות הערך לגביהם ניתנו התחייבויות מוקדמות ואלו שלגביהם ניתנה ההתחייבות החיתומית.
מיספור	103.26
קישור	



שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	7/2020
נושא	תשקיפים
השאלה	האם מציע או חתם רשאי לקבל התחייבויות מוקדמות בהצעה לא אחידה?
התשובה	כן, ובלבד שהיא תיעשה בתנאים הקבועים בתקנה 11(א)(1) לתקנות ניירות ערך ("אופן הצעת ניירות ערך לציבור"), התשס"ז-2007. ככלל, לא ניתן לשלם עמלת התחייבות מוקדמת בהצעה לא אחידה אלא אם כן חלק מההצעה מופנה לציבור בדרך של הצעה אחידה וחלפו לכל הפחות 72 שעות בין מועד קבלת ההתחייבות המוקדמת לבין סוף התקופה להגשת הזמנות. במקרה כזה יחולו הכללים החלים בהצעה אחידה גם על ההתחייבויות המוקדמות. יובהר, כי הגילוי בתשקיף ביחס לרוכשים בהתחייבות מוקדמת, פרטי הזמנתם ופרטים נוספים על טיב הקשר בין נותן ההתחייבות המוקדמת לבין גופים בעלי זיקה להנפקה יהיה זהה בין אם ההצעה הלא אחידה מופנית בחלקה לציבור ובין אם לאו.
מיספור	103.25
קישור	

שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	2/2017
נושא	תשקיפים
השאלה	האם תאגיד שהנפיק תעודות התחייבות שאינן המירות למניות, רשאי להציע הצעת רכש חליפין לתעודות התחייבות אלה, בדרך של מכרז על יחס ההחלפה?
התשובה	כן. סגל הרשות לא יתערב ככל והתאגיד יבחר לקיים מכרז על יחס החלפה (לרבות הצעה עם טווח כמויות). וזאת חלף מחיר קבוע מראש (כפי שנקבע בפניות מקדמיות העוסקות בנושא .
מיספור	103.13
קישור	

שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	7/2016
נושא	תשקיפים
השאלה	האם תאגיד יכול להציע ניירות ערך על-פי תשקיף לשני ניצעים בלבד, בדרך של הצעה לא אחידה?
התשובה	לא. הצעה לא אחידה הינה בגדר הצעה לציבור ולפיכך הצעה למספר מצומצם ביותר של ניצעים (לדוגמא לשני ניצעים) אינה בגדר הצעה לציבור, הדרך לביצועה היא במסגרת הצעה פרטית לצד החלת הוראות החסימה בהתאם להוראות 15 ו-15ג לחוק ניירות ערך. עם זאת, בנסיבות בהן במסגרת ההצעה הלא אחידה מוצעים ניירות הערך גם לציבור בהתאם לתקנה 11(א)(1)(ב)לתקנות אופן ההצעה, ניתן לראות במהלך כולו כהצעה לציבור, גם אם ההצעה הלא אחידה נעשתה למספר מצומצם של ניצעים. האמור לעיל יחול גם לעניין שחרור מחסימה של ניירות ערך שהוקצו בהצעה פרטית בהתאם לעמדת סגל משפטית מספר 106-3 למספר מצומצם של ניצעים.
מיספור	103.9
קישור	

שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	13/11/2007
נושא	(106) חיתום, הפצה ואופן הצעה לציבור
השאלה	**תקנה 9 לתקנות אופן הצעה לציבור מאפשרת ביצוע הקצאה נוספת לכלל המזמינים. בהקשר זה:** **שאלה 1: האם ניתן לבחור לפעול לפי תקנה 9 מבלי לבצע, קודם לכן או בכלל, הקצאה נוספת למשקיעים המסווגים בהתאם לתקנה 8?** **שאלה 2: האם במסגרת ההקצאה לפי תקנה 9 ניתן לבצע העדפה למשקיעים מסווגים לפי תקנה 5?** **שאלה 3: האם נדרש לקבל את אישורם של המזמינים, או המשקיעים המסווגים מתוכם, בסמוך לפני ביצוע ההקצאה הנוספת לפי תקנה 9?**
התשובה	תשובה 1: כן. אין מניעה, ובלבד שאם התאגיד התחייב לדרך פעולה מסוימת בתשקיף, לא יסטה ממנה. תשובה 2: לא. כאשר מבצעים את ההקצאה לפי תקנה 9 מציעים למשקיעים המסווגים ביחד עם כלל המזמינים וללא התייחסות נפרדת אליהם. תשובה 3: אין דרישה כזו, שהרי בכל מקרה משקיע לא יקבל כמות גדולה מזו שהזמין והמחיר יהיה תמיד נמוך או שווה למחיר ההזמנה.
מיספור	106.20

שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	13/11/2007
נושא	(106) חיתום, הפצה ואופן הצעה לציבור
השאלה	**תקנה 8 לתקנות אופן הצעה לציבור מאפשרת ביצוע הקצאה נוספת למשקיע מסווג. בהקשר זה:** **שאלה 1: משקיע מסווג נתן התחייבות מוקדמת במחיר מסויים. בסופו של דבר נקבע מחיר מכירה גבוה יותר מזה שהציע המשקיע האמור. האם ניתן לאפשר לאותו משקיע ליהנות מהקצאה נוספת בהתאם לתקנה 8, ואם כן - באילו תנאים?** **שאלה 2: האם חובה לקבל את אישורם של המשקיעים המסווגים בסמוך לפני ביצוע ההקצאה הנוספת?**
התשובה	תשובה 1: מותר, אם נקבעה אמת מידה מתאימה בתשקיף (זו הקבועה בתקנה 8(2)(ג)), ובלבד שהמחיר שישולם יהיה מחיר המכירה בהצעה אחידה (ולא המחיר הנמוך יותר לגביו ניתנה ההתחייבות כאמור). תשובה 2: א. אם ההקצאה הנוספת נעשתה בהתאם לאמות מידה לפי תקנה 8(2)(א) או (ב), ולא נאמר אחרת בתשקיף - לא נדרש לקבל את אישור המשקיע המסווג בסמוך לפני ביצוע ההקצאה הנוספת, שכן ממילא תהיה ההקצאה במסגרת הכמות לה התחייב מראש, ובמחיר שאינו עולה על המחיר בו התחייב. ב. אם ההקצאה נעשתה בהתאם לאמת המידה הקבועה בתקנה 8(2)(ג) - אז חובה לקבל את אישורם של המשקיעים, שהרי לפחות ביחס לחלקם סביר שהמחיר יהיה גבוה מהמחיר לגביו התחייבו, או שהכמות המוצעת תהיה מעבר לזו לה התחייבו. פרשנות זו אף עולה בקנה אחד עם לשון תקנה 8(6) אשר עולה ממנה כי למשקיע המסווג קיימת הזכות שלא להזמין בהקצאה הנוספת.
מיספור	106.19



שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	19/07/2007
נושא	(106) חיתום, הפצה ואופן הצעה לציבור
השאלה	**בתשקיף שאינו מדף מתי יש לתאר את הסכם החיתום ומתי יש לתאר האם ההצעה תהיה אחידה או לא אחידה?**
התשובה	בתשקיף עצמו, אם החברה רוצה לשמור לה את האפשרות להציע בהצעה אחידה או בהצעה לא אחידה עליה לתאר את מנגנון ההצעה אחידה במלאו, ובאשר למנגנון ההצעה הלא אחידה עליה לתאר לפחות את האפשרות כי ייתכן שחלקו יופנה לציבור שאינו מוסדיים, ושלפיכך באם יופנה חלק מההצעה לציבור כזה, חלק זה יוצע במכרז על כמות. מנגנון ההקצאה שיופעל במכרז על הכמות יתואר אף הוא, אין חובה לקבוע את האחוז שיוצע במכרז על הכמות בעתיד אם בכלל. הודעה משלימה (וכן דוח הצעת המדף) הוא המועד הרלוונטי האחרון בו ניתן לפרט את עיקרי הסכם החיתום ככל שקיים ואם בחרה החברה להציע בהצעה שאינה אחידה את האחוז שיופנה למכרז על כמות (למשקיעים שאינם מוסדיים).
מיספור	106.29

שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	19/07/2007
נושא	(106) חיתום, הפצה ואופן הצעה לציבור
השאלה	**האם ניתן לערוך מכרז על ריבית לאור האיסור בחוק על קביעת מחיר מרבי?**
התשובה	העיקרון המנחה הוא שככלל, לא ניתן לקיים מכרז על ריבית בהצעה אחידה. עם זאת, קיימים מקרים חריגים בהם הדבר אפשרי - כאשר ברור מבחינה כלכלית שהריבית לא תוכל לרדת לאפס במהלך המכרז, וזאת ללא צורך בביצוע הערכה כלכלית מורכבת. דוגמא: חברה בע"מ מעוניינת להנפיק אגרות חוב בערך נקוב של 100 ש"ח למניה (PAR). אגרות החוב אינן המירות ומונפקות לא כחלק מחבילה. במקרה זה, ברור כי המשקיעים לא יסכימו לרכוש את אגרות החוב בריבית אפס, שכן הדבר יהיה שקול להלוואה ללא ריבית. לכן, ניתן לקיים מכרז על הריבית מאחר שקיימת ודאות כלכלית שהריבית לא תרד לאפס. לעומת זאת, אם החברה הייתה מציעה אגרות חוב המירות או כחלק מחבילה הכוללת גם אופציות, לא ניתן היה לקיים מכרז על הריבית מאחר שבמקרה כזה נדרשת הערכה כלכלית מורכבת כדי לקבוע את הריבית המינימלית האפשרית.
מיספור	106.18



שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	19/07/2007
נושא	(106) חיתום, הפצה ואופן הצעה לציבור
השאלה	**בהצעה אחידה, האם במסגרת האיסור על קביעת מחיר מרבי חל איסור לקבוע מחיר מרבי הזהה למזערי?**
התשובה	כן, זהו מקרה פרטי של קביעת מחיר מרבי.
מיספור	106.17

שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	19/07/2007
נושא	(106) חיתום, הפצה ואופן הצעה לציבור
השאלה	**האם גוף מקורב לחתם כהגדרתו בתקנות החיתום (לרבות בעל שליטה בו) רשאי להתחייב בהתחייבות מוקדמת בשיטת ההצעה האחידה? האם התשובה לשאלה זו משתנה אם בעל השליטה או הגוף המקורב אליו הוא משקיע מסווג?**
התשובה	אם ורק אם מדובר בגוף מקורב שהוא משקיע מסווג - יוכל להתחייב, במגבלות הקבועות לגבי כל המשקיעים המסווגים בתקנות אופן הצעה לציבור.
מיספור	106.16

שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	11/07/2007
נושא	(106) חיתום, הפצה ואופן הצעה לציבור
השאלה	**מי ייחשב מזמין לצורך תקנה 11(א)(1)(ג) לתקנות אופן הצעה לציבור כאשר מדובר בקבוצה שכלולים בה תאגידים מדווחים ובעלי השליטה בהם (להלן - הקבוצה)?**
התשובה	כל מי שמשתייך לקבוצה והוא תאגיד מדווח ותאגידים בשליטתו, קופת גמל, קרן השתלמות, חשבון ביטוח חיים המשתתף ברווחים או קרן נאמנות - ייחשב כמזמין בנפרד. כך גם, כל חשבון המנוהל על ידי מנהל תיקים ייחשב מזמין בנפרד. כל האחרים - יימנו יחד.
מיספור	106.15



שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	28/06/2007
נושא	(106) חיתום, הפצה ואופן הצעה לציבור
השאלה	**בהצעה הלא-אחידה - האם בתשקיף שקיבל היתר קמה חובה להודיע שיהיה מכרז? (כלומר - שאין מדובר בהצעה למשקיעים מוסדיים בלבד)?**
התשובה	לא, אך נדרש שתיכלל בתשקיף אזהרה לפיה ייתכן שלא יהיה מכרז, ואולם אם יש סיכוי שיתקיים מכרז, נדרש לכלול תיאור מלא של אופן ההצעה לציבור (המכרז) במסגרת התשקיף.
מיספור	106.26

שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	28/06/2007
נושא	(106) חיתום, הפצה ואופן הצעה לציבור
השאלה	**האם משהוחלט לפרסם טיוטות לציבור, חובה לעשות כן החל בטיוטה הראשונה?**
התשובה	לא. ניתן להגיש טיוטות לרשות בלבד, ואולם אחת שהוחלט לפרסמן גם בציבור, כל הטיוטות מאותו שלב יפורסמו בציבור, ויסומנו באופן פומבי האחת ביחס לקודמתה.
מיספור	106.22

שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	28/06/2007
נושא	(106) חיתום, הפצה ואופן הצעה לציבור
השאלה	**האם חובה לפרסם טיוטות בציבור?**
התשובה	ככלל - אין חובה כאמור, ואולם אם בחר המציע להתחיל בהצעת ניירות הערך לציבור (לרבות משקיעים מוסדיים או מסווגים) לפני קבלת היתר לפרסום התשקיף, חובה לפרסם טיוטה, תוך עמידה בדרישות הקבועות בסעיף 15 לחוק.
מיספור	106.21

שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	28/06/2007
נושא	(106) חיתום, הפצה ואופן הצעה לציבור
השאלה	**האם אפשר לקבל היתר מבלי להידרש להחליט/לגלות בתשקיף מה השיטה שנבחרה (הצעה אחידה או לא אחידה)?**
התשובה	לא. לא ניתן לכלול מידע זה לראשונה במסגרת הודעה משלימה.
מיספור	106.14

שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	28/06/2007
נושא	(106) חיתום, הפצה ואופן הצעה לציבור
השאלה	**תקנה 13 לתקנות אופן הצעה לציבור קובעת כי הכמות שתוקצה על ידי חתם או מפיץ לכלל המשקיעים המוסדיים המנויים בקבוצתו או שהשקעותיהם מנוהלות בקבוצתו לא תעלה על השיעורים שנקבעו (5% או 10% לפי העניין), להלן - המגבלות. בהקשר זה:** **שאלה 1: האם מגבלת הכמות לעיל חלה על קבוצת משקיעים מוסדיים המקורבת לחתם אחד או על כלל המוסדיים המקורבים לכלל החתמים?** **שאלה 2: האם רשאי מוסדי לרכוש מחתם שהוא אינו נמנה על קבוצתו כמות נוספת מעבר למגבלות?**
התשובה	תשובה 1: המגבלה חלה על כל קבוצת מוסדיים המקורבת לחתם מסוים באופן נפרד. כך למשל, אם יש שני חתמים, אזי כל קבוצת מוסדיים המקורבת לאחד החתמים רשאית לרכוש עד 5% או 10% לפי העניין, ובסה"כ ההצעות לכלל המשקיעים המוסדיים המקורבים יכולות להגיע בדוגמא האמורה ל-10%, 15% או 20% לפי העניין. תשובה 2: לא. מגבלות הכמות לעיל חלות על כל קבוצת מוסדיים של חתם ללא קשר לשאלה ממי נרכשו ניירות הערך (המגבלות נותרות גם לגבי רכישה מחתם אחר או ישירות מהמציע). כך למשל, אם יש שני חתמים וקבוצת המוסדיים המקורבים לחתם א' רכשו ממנו 5% או 10% לפי העניין, הם אינם רשאים לרכוש ניירות ערך נוספים מחתם ב'. ואולם, אין מניעה כי המקורבים לעיל יגישו הצעות במסגרת המכרז על הכמות, אם יתקיים כזה, בנוסף למה שרכשו. התשובות דלעיל נכונות גם ביחס לרכישה ממפיצים. עוד יובהר, כי על כל מי שמכר במסגרת ההצעה הלא אחידה, לדאוג באופן אקטיבי לקיום דווקני של הוראות התקנה. בין השאר עליו לדאוג לקבל מלוא האינפורמציה בנוגע לזהות הרוכשים המקורבים לחתמים/מפיצים אחרים (למשל בדרך של שאלונים או פניה לקצין ציות). את הבדיקה יש לבצע גם ביחס למי שמבצע את הרכישה באמצעות אחר. בדיקות דומות נדרש לבצע גם מוסדי מקורב הרוכש בהצעה.

מיספור	106.13

שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	28/06/2007
נושא	(106) חיתום, הפצה ואופן הצעה לציבור
השאלה	**האם מרגע שחתם חתם על תשקיף, היקף אחריותו משתנה כתלות בשאלה האם נתן התחייבות חיתומית מסוג Firm commitment או אם שימש כמפיץ (Best efforts)?**
התשובה	לא. מרגע שחתם על התשקיף יש לו אחריות מלאה כחתם (ולצידה הגנת "בדיקת נאותות" בהתאם לסעיף 33 לחוק).
מיספור	106.12

שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	7/2020
נושא	תשקיפים
השאלה	האם יש חובה לכלול בתשקיף/דוח הצעת מדף של תאגיד מדווח עבודות אנליזה המבוצעות על ידי תאגיד מסקר הקשור לחתם או למפיץ בהתאם לכללי הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות (קבלת טובת הנאה בעבור עבודת ניתוח), התש"ף 2020?
התשובה	לא, למעט אם עבודת האנליזה כוללת מידע מהותי שמקורו בתאגיד המדווח ולא פורסם על ידו בדיווחיו לציבור. יובהר כי פרסום מידע על תאגיד מדווח במסגרת עבודת אנליזה המבוצעת על ידי תאגיד מסקר אינו פוטר את התאגיד המדווח מחובתו לכלול בדיווחיו כל פרט מהותי החשוב למשקיע סביר.
מיספור	103.30
קישור	



שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	7/2020
נושא	תשקיפים
השאלה	האם יש לתת גילוי בתשקיף לעמלות בשיקול דעת?
התשובה	כן. תקנה 63 לתקנות ניירות ערך (פרטי תשקיף וטיוטת תשקיף – מבנה וצורה) התשכ"ט-1969, קובעת כי יש לציין בתשקיף את השיעור המקסימלי של העמלות אותן המנפיק התחייב לשלם. בגילוי זה יש לכלול גם את היקף העמלות המרבי בשיקול דעת (כגון דמי הצלחה).
מיספור	103.29
קישור	



שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	7/2020
נושא	תשקיפים
השאלה	האם בהצעה לא אחידה יש לתת גילוי על זהות המפיצים?
התשובה	כן. תקנה 63 לתקנות ניירות ערך (פרטי תשקיף וטיוטת תשקיף – מבנה וצורה) התשכ"ט-1969 העוסקת ב"הוצאות בקשר להצעת ניירות ערך והנפקתם", קובעת חובה לציין בתשקיף את זהות הגורמים הזכאים לעמלות מאת המנפיק. תקנה זו חלה הן על הצעה אחידה והן על הצעה לא אחידה. לעמדת סגל הרשות, קיימת חשיבות רבה ליידוע הרוכש הפוטנציאלי של ניירות הערך המוצעים בתשקיף בדבר זהות כל הגופים הזכאים לעמלות בקשר עם ההנפקה על-פי התשקיף, בשל האינטרס שעשוי להיות לאחרונים בהנפקה. בין הגופים הזכאים לעמלות בקשר עם הנפקה נמנים המפיצים שמתוקף תפקידים יוצרים קשרים עם רוכשים פוטנציאליים על מנת לעניינם בהנפקה, ועל כן החשיבות בגילוי נאות אודות הזיקה של אותם גופים להנפקה. תשלום עמלת ההפצה בגין ההנפקה למפיצים שזהותם לא צוינה בתשקיף, מהווה הפרה של הוראת התקנה ועשויה להיחשב כפרט מטעה בתשקיף. לפיכך, הסדר בדבר חלוקת עמלת הפצה לגופים שאינם מדווחים כמפיצים במועד התשקיף אינו אפשרי בין בהצעה אחידה ובין בהצעה לא אחידה.
מיספור	103.28
קישור	

שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	07/2020
נושא	חיתום
השאלה	מהו הגילוי שיש לתת במסגרת דוח ההנפקה של החתם על עמלות המשולמות לחתמים ולמפיצים במקרה שבו במועד התשקיף טרם ידוע אופן חלוקת העמלות כולן או מקצתן בפועל בין החתמים?
התשובה	תקנה 16(ו) לתקנות ניירות ערך (חיתום), התשס"ז-2007 קובעת חובה לדווח במסגרת דוח הנפקה, על כל עמלה שלא ניתן גילוי בתשקיף בנוגע לחלוקתה בין החתמים בהנפקה, לרבות על סכום העמלה ששולם ושיעורה מסך כל העמלות ששולמו. במקרה שבו במועד התשקיף טרם ידוע אופן חלוקת העמלות כולן או מקצתן בפועל בין החתמים (למשל מאחר שהחלוקה הסופית תתבצע מאוחר יותר בהתאם לשיקול דעת החברה או אחד החתמים), יש לפרט בדוח ההנפקה את חלוקת העמלות בין החתמים - סכום העמלה ושיעורה מתוך סך כל העמלות ששולמו.
מיספור	106.2
קישור	

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	מרץ 2025
נושא	חיתום
השאלה	מהם המכשירים הפיננסיים בהם חתם רשאי להשקיע את סכום הפיקדון הנדרש לפי תקנה 6(א) לתקנות ניירות ערך (חיתום), התשס"ז-2007 (להלן: "תקנות החיתום")?
התשובה	תקנה 6(א) לתקנות החיתום קובעת כי חתם רשאי להשקיע סכום הפיקדון כפי שנדרש בתקנה, באגרות חוב ממשלתיות או באגרות חוב קונצרניות הנסחרות בבורסה בדירוג השקעה גבוה. לעמדת סגל הרשות, השקעת סכום הפיקדון תיחשב כעומדת בדרישות התקנות ובתכליתן גם כאשר הכספים מושקעים בנכסים פיננסיים דומים שרמת הסיכון הגלומה בהם אינה עולה על רמת הסיכון של המכשירים האמורים, ושרמת נזילותם מאפשרת מימוש והמרה למזומן באופן מיידי. נכסים אלו יכולים לכלול, בין היתר, פיקדונות בנקאיים בתאגידים בנקאיים בעלי דירוג גבוה או יחידות בקרנות נאמנות המתאפיינות בסיכון אשראי נמוך ונזילות מיידית (כגון קרנות כספיות).
מיספור	106.3

שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	07/2020
נושא	חיתום
השאלה	האם ניתן למשוך מפיקדון שהופקד על ידי חתם לפי לתקנה 6 לתקנות ניירות ערך (חיתום), התשס"ז-2007, כספים שנצברו בחשבון הנאמנות העולים על סכום הפיקדון הקבוע בתקנה 6(א) ("סכום הפיקדון")?
התשובה	כן. מטרת ההסדר הקבוע בתקנה 6 היא להבטיח כי כל עוד לא התקיימו התנאים המנויים בתקנה 6(ב) יובטח סכום הפיקדון להבטחת אחריותו של החתם לפי פרק ה' לחוק. משכך, אין מניעה כי עודפי כספים (מעל לסכום הפיקדון) שנצברים בחשבון הנאמנות יימשכו על ידי החתם, ובלבד שבחשבון הנאמנות יהיה מופקד בכל עת סכום הפיקדון.
מיספור	106.1
קישור	

שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	19/07/2007
נושא	(106) חיתום, הפצה ואופן הצעה לציבור
השאלה	**האם הפיקדון יכול להיות מופקד באג"ח בדרגת השקעה גבוהה הניתנים להמרה?**
התשובה	לא, משום שאג"ח כאמור תלויים בערך נכס הבסיס ומשום כך, וככל שהאג"ח יותר "בתוך הכסף", תנודתיות שוויין של אגרות החוב דומה לזו של ני"ע הוני.
מיספור	106.8



שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	28/06/2007
נושא	(106) חיתום, הפצה ואופן הצעה לציבור
השאלה	**האם לפי תקנה 5 לתקנות החיתום לעניין ביטוח אחריות נדרש כיסוי על הסכום האפשרי הגדול ביותר אליו חשוף החתם אף בהסתברות הנמוכה ביותר?**
התשובה	לא בהכרח. על הדירקטוריון לשקול איזה חשיפה עליו לבטח; לשם כך עליו לקחת בחשבון את השיקולים הרלוונטיים לצורך העניין כגון: היקף הנפקות, איכות החברות להן שימש חתם, היסטוריה של תביעות וחשיפה שנבעה מהם, איכות בדיקות הנאותות הנעשות ע"י החתם ויכולות לשמש כהגנה וכד'.
מיספור	106.7



שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	28/06/2007
נושא	(106) חיתום, הפצה ואופן הצעה לציבור
השאלה	**מה טיבו של הפיקדון ושל הנאמן לו? (1) האם נאמן חייב להיות יחיד? (2) האם הנאמן יכול להיות רו"ח המבקר של החתם? (3) האם הנאמן יכול להיות עובד החתם (לרבות יועץ משפטי)? (4) האם כשהפיקדון משמש לענין תקנה 23 לתקנות החיתום והמפיץ הוא תאגיד בנקאי/חבר בורסה ניתן שהפיקדון יופקד למשמרת באותו בנק/חבר בורסה? (5) האם פיקדון הנדרש ממפיץ או חתם המוחזקים על ידי בנק או חבר בורסה, יכולים להיות מופקדים אצל אותו בנק או חבר הבורסה, לפי הענין?**
התשובה	(1) הנאמן חייב להיות עו"ד או רו"ח, אך רשאי לבצע את חובתו על פי התקנות באמצעות חברת עו"ד או חברת רו"ח, בהתאם להוראות חוק רואי החשבון, התשט"ו-1955 או בהתאם להוראות חוק לשכת עורכי הדין, התשכ"א-1961. כמו כן, יכול שההשקעות ייעשו ע"י גוף אחר עבור הנאמן (למשל- יועץ השקעות או מנהל תיקים) ואין הכרח שהנאמנות תהיה נאמנות עיוורת. ואולם אין באמור כדי למעט מאחריות הנאמן על פי כל דין, לרבות תקנות החיתום וחוק הנאמנות, התשל"ט-1979. (2) לא. רואה החשבון נדרש ליתן חוות דעת בעניין זה במסגרת דוחו המצורף לדוח השנתי לפי תקנה 14 לתקנות החיתום, ולפיכך קיים חשש לפגיעה בכללי האי תלות ככל והוא יהיה זה שבידיו מופקד הפיקדון בנאמנות. (3) לא. (4) לא. (5) אין מניעה.
מיספור	106.6

שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	28/06/2007
נושא	(106) חיתום, הפצה ואופן הצעה לציבור
השאלה	**מה קורה כשמפסיק להתקיים בחתם תנאי מתנאי הכשירות לפי תקנות החיתום?**
התשובה	כל עוד לא מתקיימים כל התנאים לא יוכל ליטול התחייבויות חיתומיות (קרי - לשמש כחתם, ראה תקנה 2 לתקנות החיתום); זאת ועוד - עליו לדווח על עניין זה לרשות ולבורסה (תקנה 17(ב) לתקנות החיתום), כאשר לרשות יש זכות להעביר את החתם במקרה כאמור למעמד לא פעיל (תקנה 3(ח) לתקנות החיתום). אם אכן תפעיל הרשות סמכותה כאמור, והחתם ירצה לשוב ולפעול לאחר הסדרת כלל התנאים, יידרש לרישום מחדש, על כל המשתמע מכך (לרבות תשלום אגרת רישום). בנוסף, החתם חשוף להרשעה בפלילים בהתאם להוראות העונשין בתקנה 28 לתקנות החיתום ולהטלת עיצומים כספיים כקבוע בתיקון 33 לחוק (החל ב-1 באוקטובר 2007).
מיספור	106.5

נאמן המשמש כחתם בהנפקה

חברה המנפיקה אגרות חוב לציבור מינתה נאמן למחזיקי האג"ח שהינו בעל שליטה באחד החתמים המשמשים מנהלי קונסורציום. סגל הרשות סבר כי מינוי זה אינו עולה בקנה אחד עם הוראות חוק ניירות ערך.

חוק ניירות ערך התשכ"ח-1968 מחייב את החברה המנפיקה לציבור תעודות התחייבות למנות נאמן שייצג את עניינם של מחזיקי תעודות ההתחייבות מקרב הציבור. סעיף 35ה לחוק ניירות ערך קובע כי חברה אינה כשירה להיות נאמן אם קיימות נסיבות שמחמתן עלולה להיווצר סתירה בין טובתה שלה או של חברת אם שלה או של חברה קשורה שלה לבין טובתם של בעלי תעודות ההתחייבות.

סגל רשות ניירות ערך סבור כי מינוי נאמן אשר הוא או גוף קשור אליו משמש חתם להנפקה עלול ליצור ניגוד עניינים בין הנאמן לחתם. ניגוד עניינים זה מובנה וקיים חשש כי הנאמן לא יעמוד על זכויות בעלי תעודות ההתחייבות כאשר אלו יעמדו בסתירה לטובתו של החתם. דוגמאות לכך הן מקרה בו יתגלה שהיה פרט מטעה בתשקיף, שאז הנאמן עשוי לתבוע, בשם מחזיקי אגרות החוב, את החברה והחתם על נזק שנגרם להם מחמת הפרט המטעה. דוגמה נוספת היא ניגוד העניינים בהערכת שווי הביטחונות על ידי החברה לטובת מחזיקי אגרות החוב. במקרה כזה, יעדיף הנאמן הערכת שווי המבוססת על הנחות שמרניות בעוד החתם עשוי להסתמך על הערכות שווי המבוססת על הנחות פחות שמרניות.

לפיכך, עמדת סגל רשות ניירות ערך הינה כי מינוי נאמן להנפקת תעודות התחייבות לציבור שהינו קשור לחתם הנפקה עומדת בסתירה להוראות סעיף 35ה לחוק ניירות ערך.

לאור עמדה זו של הרשות החליטה החברה להחליף את הנאמן לאיגרות החוב בגוף שאינו קשור לחתמים.

שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	7/2020
נושא	תשקיפים
השאלה	האם יש חובה לכלול בתשקיף/דוח הצעת מדף של תאגיד מדווח עבודות אנליזה המבוצעות על ידי תאגיד מסקר הקשור לחתם או למפיץ בהתאם לכללי הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות (קבלת טובת הנאה בעבור עבודת ניתוח), התש"ף 2020?
התשובה	לא, למעט אם עבודת האנליזה כוללת מידע מהותי שמקורו בתאגיד המדווח ולא פורסם על ידו בדיווחיו לציבור. יובהר כי פרסום מידע על תאגיד מדווח במסגרת עבודת אנליזה המבוצעת על ידי תאגיד מסקר אינו פוטר את התאגיד המדווח מחובתו לכלול בדיווחיו כל פרט מהותי החשוב למשקיע סביר.
מיספור	103.30
קישור	

שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	19/07/2007
נושא	(106) חיתום, הפצה ואופן הצעה לציבור
השאלה	**במקומות שונים בתקנות נעשה שימוש במונח "החזקה". האם מקום שבו מתקיימת ההחזקה בדרך של זכות למינוי דירקטורים יבחן שיעורה לפי הזכות או לפי השיעור בפועל?**
התשובה	הבחינה תיעשה הן לפי הזכויות והן לפי השיעור בפועל.
מיספור	106.31

שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	19/07/2007
נושא	(106) חיתום, הפצה ואופן הצעה לציבור
השאלה	**תקנה 10 לתקנות החיתום –** **(1) האם המונח "התחייבות פיננסית" כולל גם ערבויות בנקאיות כגון ערבות ביצוע בחברות נדל"ן?** **(2) מה המועד אשר ביחס אליו נבחן שיעור יתרת חוב המנפיק או המציע בקשר לתקנת משנה 10(א)(2)(א)?**
התשובה	(1) כן. ייחשב חלק מההתחייבויות הפיננסיות. (2) נאמר כי המדידה תתבצע לפי הנתונים בדוחות הכספיים המאוחדים האחרונים. יובהר עם זאת כי ניסיונות לשנות את היתרה סביב תאריך הדוחות על מנת לעמוד בדרישות המגבלה הקבועות בתקנה זו יראו על ידי סגל הרשות כמלאכותיים.
מיספור	106.30

רשות ניירות ערך
Israel Securities Authority
سلطة الأوراق المالية

מחלקת תאגידים

עמדת סגל

עמדות סגל הרשות המובאות להלן הינן עמדות מקצועיות המשקפות החלטות ועמדות בסוגיות הנוגעות ליישום דיני ניירות ערך ודיני החברות. תוכן העמדות המפורסמות מנחה את הרשות והסגל בהפעלת סמכותה והציבור יוכל להשתמש בהן ולהחילן בנסיבות דומות.

ד' תמוז תשפ"ה
30 יוני 2025

עמדה משפטית מספר 106-6: חובת רישום מפיץ במרשם החתמים

רקע

בשנת 2007 נכנס לתוקף תיקון מספר 24 לחוק ניירות ערך שעסק ברפורמה בשוק החיתום. מאז, וביתר שׂאת בשנים האחרונות, חלו תמורות מהותיות בשוק ההון הישראלי ובפרט בשוק החיתום. נתוני השוק מלמדים כי בעוד שבעבר מרבית ההנפקות לציבור בוצעו באמצעות מנגנון החיתום, כיום אחוז ניכר מההנפקות בישראל (הן של אגרות חוב והן של הון) מבוצע באמצעות מנגנון הפצה בלבד.

השימוש הגובר במנגנון ההפצה נובע ממספר סיבות, הבולטת שבהן היא השימוש הנרחב בהנפקות על פי דוחות הצעת מדף וצמצום לוחות הזמנים להשלמת גיוס (time to market), אשר ייעלו באופן משמעותי את תהליכי ההנפקה והפחיתו את הצורך בקבלת התחייבות חיתומית. במקביל, התפתחות הליך המכרז לקבלת התחייבויות מוקדמות (להלן: "**המכרז המוקדם**") כשלב מקדים להנפקה הציבורית, העניק למנפיקים ודאות גבוהה לגבי סיכויי הצלחת ההנפקה והשלמת הגיוס עוד טרם ההצעה לציבור, וכפועל יוצא מכך צמצם את הסיכון הכרוך בהנפקה ואת הצורך בקבלת התחייבות חיתומית.

כתוצאה מתהליכים אלה, המפיצים הפכו לגורם הדומיננטי בהנפקות לציבור ולגורם המרכזי המתווך בין המנפיקים לבין המשקיעים הפוטנציאליים. בפועל, נראה כי המפיצים מעורבים בכל שלבי תהליך ההנפקה – משלב התכנון הראשוני, דרך שלב המכרז המוקדם ועד לשלב סיום הליך ההנפקה של ניירות הערך.

מבדיקה שביצע סגל הרשות עולה כי מרבית המפיצים הפעילים בשוק כיום רשומים במרשם החתמים (בין שהם פועלים כחתמים ובין שהם פועלים כמפיצים בלבד). הפרקטיקה בה פועלים בתחום ההפצה גופים לא רשומים, מקשה על המשקיעים לזהות כי מדובר בגוף מפוקח, מקשה על פיקוח הרשות לוודא כי התקיימו בעניינם הוראות הדין, ומקשה על איתור מפיצים על-ידי המנפיקים. בעמדת סגל קודמת משנת 2007 (בסמוך למועד כניסתו לתוקף של "הסדר החיתום החדש" בכינויו דאז), הובעה עמדה לפיה מפיץ אינו נדרש להירשם במרשם החתמים.[1] עם זאת,

[1] עמדת סגל מספר 106-2: חיתום - שאלות ותשובות בנוגע לתקנות החדשות, יולי 2007, שאלה מספר 7.1.

עמדה זו ניתנה בתקופה שבה פעילות החיתום היתה הפעילות המקובלת והדומיננטית בשוק, לפני השינוי המשמעותי שחל במבנה שוק החיתום כמתואר לעיל.

לאור השינויים המתוארים, בחן סגל הרשות מחדש את עמדתו ביחס למונח "רשאי לשמש כחתם" כאמור בתקנה 23 לתקנות ניירות ערך (חיתום), התשס"ז-2007 (להלן: "**תקנות החיתום**" או "**התקנות**"), וההשלכות הנגזרות מכך לגבי תנאי הכשירות של מפיצים.

<u>עמדת סגל הרשות</u>

חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: "**החוק**") מגדיר בסעיף 1 לחוק "מפיץ" כ"מי שלא התחייב בהתחייבות חיתומית על פי התשקיף, אך התחייב לפעול כדי למכור את ניירות הערך המוצעים, כולם או חלקם, בתמורה לעמלת הפצה".

תקנה 2 לתקנות החיתום קובעת כי "לא ישמש אדם כחתם אלא אם כן הוא חברה שהתאגדה בישראל... ונרשמה במרשם שתנהל הרשות" (להלן: "**מרשם החתמים**"). תקנה 23 לתקנות החיתום קובעת, בין היתר, כי תאגיד רשאי לשמש כמפיץ אם "הוא רשאי לשמש כחתם לפי הוראות פרק ב'" לתקנות החיתום.

לעמדת סגל הרשות, יש לפרש את המונח "רשאי לשמש כחתם" בתקנה 23 לתקנות החיתום כמי <u>שעומד בכל תנאי הכשירות לשמש כחתם לפי הוראות פרק ב' לתקנות החיתום</u>, לרבות דרישת הרישום במרשם החתמים הקבועה בתקנה 2 לתקנות החיתום.

לעמדת סגל הרשות, המצב לפיו גורמים מרכזיים בהליך ההנפקה, קרי המפיצים, אינם כפופים לחובת רישום שמאפשרת פיקוח מסודר על מנגנוני האסדרה והבקרה שנקבעו בחוק ובתקנות, אינו מצב רצוי ואף עלול לפגוע באמון הציבור בשוק ההון. יוטעם, כי דרישת חובת הרישום במרשם החתמים לצורך פעילות הפצה בלבד אינה מהווה נטל משמעותי על המפיצים ומתמצה בעיקרה בדרישות רישום חד-פעמיות ובדיווחים תקופתיים לרשות, כפי שיפורט להלן. כאמור, לשון התקנות ותכליתן תומכת באפשרות פרשנית זו.

בהתאם לכך, גוף המבקש לשמש כמפיץ בהנפקה של ניירות ערך לציבור נדרש להירשם במרשם החתמים, וזאת אף אם אין בכוונתו לקחת על עצמו התחייבויות חיתומיות. אותו גורם יסווג במסגרת המרשם בסטטוס "**מפיץ בלבד**". דרישה זו מבטאת את הצורך באסדרת הפיקוח על השחקנים המרכזיים בהליך ההנפקות לציבור, לרבות המפיצים, לאור מעורבותם ותפקידם המרכזי בשוק ההון הישראלי כיום.

בהתאם לכך, להלן מספר דגשים לגבי אופן יישום הוראות תקנות החיתום על גוף המבקש להירשם במרשם החתמים ולפעול כמפיץ בלבד:

1. <u>חובת רישום</u>: גוף שמתכוון לפעול כמפיץ בלבד יירשם במרשם החתמים כמפיץ לפי תקנה 3 ויודיע על כך במסגרת מסמך הרישום (להלן: "**מפיץ בלבד**"). גוף כאמור יסומן במרשם כ"מפיץ בלבד" על מנת להבדיל בינו לבין חתם שרשאי ליטול התחייבויות חיתומיות.

2. <u>חובת ביטוח</u>: גוף כאמור רשאי שלא לחוב בביטוח אחריות מקצועית לפי תקנה 5, אם חיווה הדירקטוריון את דעתו שלא תחול עליו אחריות בהתחשב במהות ובהיקף פעילותו.
3. <u>חובת פיקדון</u>: גוף כאמור חייב בפיקדון בסכום מופחת כמפורט בתקנות 6 ו-23(2).
4. <u>דירקטוריון ונושאי משרה</u>: גוף כאמור כפוף לחובות הקשורות בדירקטוריון ונושאי המשרה כמפורט בתקנות 7 עד 9.
5. <u>דיווחים שוטפים</u>: על מנת להבטיח את תקינות מרשם החתמים והגופים הרשומים בו, גוף שנרשם כמפיץ בלבד יידרש לדווח דיווחים לא פומביים שוטפים, מכח הוראות סעיף 56א(א) לחוק כמפורט להלן:

א. אחת לשנה, יגיש דיווח במתכונת דומה למפורט בתקנה 12, בהתאם למועדים ולהוראות המפורטות בתקנה 11.

ב. תחול חובת עדכון מיידי על שינויים בתנאי הכשירות, ובכלל זה הודעה על הפסקת פעילות.

דיווחים אלה יוגשו באמצעות טפסים לא פומביים במגנא, באופן שאינו גלוי לציבור המשקיעים, אך מאפשר לרשות מעקב ופיקוח אפקטיבי על פעילות גופים שהם מפיצים בלבד.

<u>תחולה והוראות מעבר</u>

עמדה זו תיכנס לתוקף חצי שנה מיום פרסומה באתר הרשות (להלן: "**המועד הקובע**").

כאמור, בדיקת הרשות העלתה כי מספר גופים פועלים כיום בשוק ההפצה, מבלי שהם רשומים במרשם החתמים. גופים אלה יידרשו להשלים את הליך הרישום עד למועד הקובע. במהלך תקופת המעבר, גופים אלה יוכלו להמשיך בפעילותם תוך היערכות לעמידה בדרישות הרישום.

סגל הרשות יסייע לגופים המבקשים להירשם במרשם החתמים לצורך פעילותם כמפיצים בלבד.[2] במסגרת זו, יפעל סגל הרשות לפשט, ככל הניתן, את פרוצדורת הליכי הרישום, בשים לב שפעילות גופים אלה צפויה להתמקד בהפצה בלבד, ולפי העניין.

יובהר כי עמדה זו מחליפה את האמור בשו"ת 7.1, שפורסם בעבר ביחס לשאלת חובת הרישום של מפיצים במרשם החתמים.

אנשי קשר: עו"ד ליאור צוברי, רו"ח (משפטן) דוד אדר

טלפון: 02-6556444

[2] ור' בין היתר מדריך לרישום חתם חדש שפורסם במקביל לפרסום עמדה זו.

רשות ניירות ערך
Israel Securities Authority
سلطة الأوراق المالية

מחלקת תאגידים

עמדת סגל

עמדות סגל הרשות המובאות להלן הינן עמדות מקצועיות המשקפות החלטות ועמדות בסוגיות הנוגעות ליישום דיני ניירות ערך ודיני החברות. תוכן העמדות המפורסמות מנחה את הרשות והסגל בהפעלת סמכותה והציבור יוכל להשתמש בהן ולהחילן בנסיבות דומות.

כ״ח אייר תשפ״ה
26 מאי 2025

עמדת סגל משפטית 46-103: הפצת ניירות ערך שלא על ידי חתם או מפיץ

רקע

סעיף 1 לחוק ניירות ערך, התשכ״ח-1968 (להלן: ״**החוק**״) מגדיר מפיץ כ״מי שלא התחייב בהתחייבות חיתומית על פי התשקיף, אך התחייב לפעול כדי למכור את ניירות הערך המוצעים, כולם או חלקם, בתמורה לעמלת הפצה״.

תקנה 23 לתקנות ניירות ערך (חיתום), התשס״ז-2007 (להלן: ״**התקנות**״), קובעת את תנאי הכשירות בהם נדרש מפיץ לעמוד. בהתאם לתקנה, פעילות הפצה של ניירות ערך יכולה להיעשות אך ורק על ידי חתם או גורם אחר העומד בתנאי הכשירות שנקבעו בתקנות ובהתאם לכך רשאי לשמש כמפיץ.

בשנים האחרונות עלו מספר מקרים בהם תאגידים שהציעו את ניירות הערך שלהם לציבור, עשו זאת באמצעות מפיץ או חתם ובנוסף התקשרו עם גורם נוסף (שהוגדר לעיתים כ״יועץ הנפקה״) אשר ליווה את תהליך ההנפקה, ובמסגרת שירותיו אף ביצע פעולות הפצה של ניירות הערך וזאת מבלי שעמד בתנאי הכשירות הקבועים בתקנות.

עמדת סגל הרשות

עמדת סגל הרשות, כפי שפורסמה גם בעבר[1] היא כי תאגיד המציע ניירות ערך לציבור על פי תשקיף, וכל מי שפועל מטעמו, אינו רשאי להסתייע בגורם אשר יעניין משקיעים פוטנציאליים בניירות הערך המוצעים או יפנה אליהם, אלא אם כן אותו גורם עומד בתנאי הכשירות הקבועים בתקנות.[2] מטרת הוראות אלה, בין היתר, לשמור על שוק הון הוגן ותקין ולהבטיח את אמון המשקיעים בהליך ההנפקה.

[1] וראו לעניין זה שו״ת 103.21 - קישור ועמדת סגל הרשות 103.42 - קישור בנושא הפצה של ניירות ערך לא סחירים למשקיעים.

[2] פעולות כאמור אף יכולות לעלות כדי הפרה מנהלית לפי פרט 16 לחלק ג׳ לתוספת השביעית לחוק – ״שימש מפיץ בלא שהתקיימו בו דרישות תקנה 23 לתקנות החיתום״.

יובהר, כי חובה זו חלה על כל גורם המעניק לתאגיד המנפיק שירותים במהלך תהליך ההנפקה (לרבות יועצי הנפקה), מקום בו אלה עולים כדי הפצת ניירות ערך. הסיווג של פעולות כאמור ייבחן באופן מהותי בהתאם לאופי הפעולות המבוצעות בפועל ולא בהתאם לכינוי או להגדרת התפקיד.

מבלי לפגוע בכלליות האמור, להלן יפורטו מבחני עזר שעל התאגיד המציע לבחון לצורך סיווג הפעולות של גורם המעורב בהנפקה (לרבות יועץ הנפקה), אשר עשויות לעלות כדי הפצת ניירות ערך.

א. **<u>מבחן הקשר עם משקיעים</u>** – לפי אחת מהחלופות הבאות:

(א.1) קיום מגעים או קשרים (במישרין או בעקיפין) עם משקיעים פוטנציאליים, לרבות תיווך או חיבור בינם לבין התאגיד, לרבות באמצעות פרסומים באמצעים דיגיטליים או ברשתות החברתיות[3] (ראו גם שו"ת 103.21 ו-103.22).

(א.2) העברה ושיתוף מידע עבור התאגיד עם משקיעים פוטנציאליים אודות התאגיד, בעלי השליטה, מנהליו, ניירות הערך המוצעים או תנאי ההנפקה.

ב. **<u>מבחן התמורה</u>** – מנגנון תמורה משתנה ומותנה בהצלחת ההנפקה או בהיקף הגיוס, להבדיל מתמורה קבועה ומוגדרת מראש.

בהתאם לאמור, חזקה על גורם שהוא פועל כמפיץ אם מתקיימים בו שני מבחני העזר - קיום קשר עם משקיעים (לפי אחת משתי החלופות) וכן מבחן התמורה.

רשימת המבחנים לעיל אינה בהכרח רשימה ממצה. על התאגיד המציע לוודא כי כל הגורמים המעורבים בתהליך ההנפקה פועלים בהתאם להוראות הדין, וכי פעולות הפצה מבוצעות אך ורק על ידי גורמים העומדים בתנאי הכשירות הנדרשים בתקנות וניתן לכך ביטוי בתשקיף.[4]

אנשי קשר: עו"ד ליאור צוברי, רו"ח (משפטן) דוד אדר

טלפון: 02-6556444

[3] בעניין זה ראו דברי כבוד השופטת אסתר חיות בת"א (מחוזי ת"א) 2969/00 **יו"ר הרשות לניירות ערך נ' מונדרגון אגודה שיתופית בע"מ** דינים מחוזי לג(4) 6 פס' 18-20 (2002), אשר עמדה על כך שפעילות שיווקית יכולה להיעשות גם באמצעות האינטרנט.

[4] בעניין זה ראו שו"ת 103.28 בדבר החובה על פי תקנה 63 לתקנות ניירות ערך (פרטי תשקיף וטיוטת תשקיף – מבנה וצורה) התשכ"ט-1969, לציין את זהות הגופים הזכאים לעמלות מאת המנפיק, ועל כך שתשלום עמלות למפיצים שזהותם לא צוינה בתשקיף מהווה הפרה של הוראות התקנה ועשויה להיחשב כפרט מטעה בתשקיף.

רשות ניירות ערך
ISRAEL SECURITIES AUTHORITY
מחלקת תאגידים www.isa.gov.il

עמדת סגל

עמדות סגל הרשות הן עמדות מקצועיות המשקפות החלטות ועמדות בסוגיות הנוגעות ליישום דיני ניירות ערך. תוכן העמדות מנחה את הרשות בהפעלת סמכותה והציבור יוכל להשתמש בהן ולהחילן בנסיבות דומות.

י"ב אב תש"פ
02 אוגוסט 2020

עמדה משפטית מספר 106-5: הפצה כחיתום

רקע

חוק ניירות ערך, התשכ"ח – 1968 ("**החוק**") מגדיר התחייבות חיתומית כ"התחייבות לרכוש ניירות ערך המוצעים על פי תשקיף אם לא ירכוש אותם הציבור או התחייבות לרכוש ניירות ערך המוצעים על פי תשקיף כדי למכור אותם לציבור". חתם מוגדר בחוק כ"מי שהתחייב בהתחייבות חיתומית".[1] מפיץ מוגדר בחוק כ"מי שלא התחייב בהתחייבות חיתומית על פי התשקיף, אך התחייב לפעול כדי למכור את ניירות הערך המוצעים, כולם או חלקם, בתמורה לעמלת הפצה".

בשנים האחרונות מרבית ההנפקות בישראל (חוב והון) לא מבוצעות עם חתם, אלא באמצעות מפיצים.

בחינות עיתיות שערך סגל הרשות, בהן נבחנו, בין היתר, ההשתתפות של מפיצים וגורמים קשורים אליהם בהנפקות העלו כי:[2]

1. מפיצים וגופים הקשורים אליהם רוכשים לעיתים קרובות ניירות ערך בהנפקות שהם משמשים בהן כמפיצים;
2. שיעור משמעותי מההתחייבויות המוקדמות המתקבלות במכרז המוסדי מתקבל מגורם המשמש מפיץ בהנפקה או מגופים הקשורים אליו;
3. מפיצים בהנפקות וגורמים קשורים אליהם שרכשו ניירות ערך בהנפקה, נוהגים למכור את ניירות הערך שרכשו זמן קצר לאחר ההנפקה.[3]

ממצאים אלה מעלים אפשרות לפיה, קיימים מקרים בהם המפיצים (בעצמם או באמצעות גופים מקורבים אליהם), שהתחייבו לכאורה רק לפעול כדי למכור את ניירות הערך המוצעים על פי

[1] הגדרות "חתם" ו-"התחייבות חיתומית" בסעיף 1 לחוק.

[2] הבחינות העלו כי השיעור הממוצע של הנפקות בהן השתתפו מפיצים או גופים מקורבים אליהם עומד על כ-68%. בנוסף נמצא כי השיעור הממוצע של ההתחייבויות המוקדמות בהן מתחייבים המפיצים וגורמים קשורים אליהם, עומד על כ-26.5% מסך ההתחייבויות המוקדמות בהנפקה; במקרים מסוימים השיעור האמור עמד על שיעורים גבוהים בהרבה והגיע עד ל-80% מסך ההתחייבויות המוקדמות בהנפקה.

[3] טווח הזמנים עד לפעולת המכירה האחרונה של ניירות הערך במקרים שנבדקו הוא בין 6 ל-32 ימים ממועד ההנפקה; ב-60% מהמקרים שנבחנו, פעולת המכירה האחרונה של ניירות הערך נעשתה תוך 10 ימים ממועד ההנפקה.

התשקיף, נוהגים להשתתף בהנפקה כדי לתמוך בה, מתוך כוונה למכור את ניירות הערך שיוקצו להם בסמוך לאחר ההנפקה. התנהגות המפיצים מעלה חשש שבאותן הנפקות המפיצים למעשה התחייבו לרכוש את ניירות הערך כדי למכור אותם לציבור. חשש זה מתחזק נוכח הנתונים על שיעור ההתחייבויות המוקדמות לרכוש את ניירות הערך בהנפקה, הניתנות על ידי המפיצים בהנפקה או גופים קשורים אליהם.

<u>עמדת סגל הרשות</u>

לעמדת סגל הרשות, קיימת חזקה כי מפיץ או גוף מקורב למפיץ הרוכש בהנפקה שהוא משמש בה כמפיץ ומוכר את ניירות הערך שרכש בהנפקה תוך זמן קצר, התחייב מלכתחילה לרכוש את הניירות מתוך כוונה מוקדמת למוכרם וככזה, משמש כחתם בהנפקה. לפיכך, לגבי גורם כאמור יחולו ההוראות החלות על חתם, לרבות חובת הרישום במרשם החתמים; חובת עמידה בהוראות הכשירות של חתם; חובת החתימה על התשקיף; איסור על רכישה של ניירות ערך במסגרת המכרז הציבורי ואחריות אזרחית לתשקיף.

לעמדת הרשות, מכירה תוך תקופה של שישה חודשים או פחות לאחר הרכישה בהנפקה נחשבת כמכירה "תוך זמן קצר" ומקימה את החזקה כאמור.

יובהר, כי מדובר בחזקה הניתנת לסתירה, בין היתר, אם קיים בסיס כי על אף מכירת ניירות הערך זמן קצר לאחר רכישתם בהנפקה, המכירה האמורה נעשתה לאור החלטת השקעה מאוחרת להנפקה ולא מתוך כוונה מוקדמת למכרם זמן קצר לאחר הרכישה. כך למשל לעמדת סגל הרשות, רכישה ומכירה של ניירות ערך בנסיבות שתוארו בעמדה זו, על ידי גורם העונה להגדרת "מנהל כספי אחרים" שבסעיף 1 לחוק,[4] ככלל לא תהווה פעולת חיתום.

יצוין כי האמור בעמדה זו אינו גורע מכל הוראת גילוי ובפרט בקשר עם השתתפות בהנפקה של מאן דהו.

*****

[4] "מנהל כספי אחרים" – כל אחד מאלה: (1) מנהל קרן כמשמעותו בסעיף 4 לחוק להשקעות משותפות, המבצע פעולה בניירות ערך בעבור קרנות שבניהולו בהתאם להוראות החוק האמור; (2) חברה מנהלת כהגדרתה בחוק הפיקוח על קופות גמל, המבצעת פעולה בניירות ערך בעבור עמיתי קופת גמל שבניהולה; (3) מבטח כהגדרתו בחוק הפיקוח על הביטוח המשקיע כספים לכיסוי התחייבויות תלויות תשואה כהגדרתן בחוק האמור; (4) תאגיד הפועל מחוץ לישראל, שהוא בעל מאפיינים דומים לאלה של מי מהמנויים בפסקאות (1) עד (3), ובלבד שניתן אישור לכך מגורם מוסמך במדינה שבה הוא פועל;

רשות ניירות ערך
ISRAEL SECURITIES AUTHORITY
מחלקת תאגידים www.isa.gov.il

עמדת סגל

עמדות סגל הרשות המובאות להלן הינן עמדות מקצועיות המשקפות החלטות ועמדות של הסגל בסוגיות הנוגעות ליישום דיני ניירות ערך. תוכן העמדות המפורסמות מנחה את הרשות והסגל בהפעלת סמכותם והציבור יוכל להשתמש בהן ולהחילן בנסיבות דומות.

י״ח אלול תשע״ה
02 ספטמבר 2015

עמדה משפטית מספר 106-4: עמלת הפצה

בחודש יוני 2014 פורסם מענה סגל הרשות לפניה מקדמית שעסקה בשאלה האם קיימת מניעה כי מפיץ להנפקה יזמין ניירות ערך עבור עצמו במסגרת שלב מכרז ההתחייבויות המוקדמות.[1]

מענה סגל הרשות לפניה המקדמית היה כי לעמדת הסגל אין מניעה שמפיץ להנפקה שעונה להגדרת ״משקיע מסווג״ על-פי תקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור) התשס״ז-2007 (״**המפיץ**״ ו-״**תקנות אופן ההצעה**״, בהתאמה), יזמין ניירות ערך במסגרת מכרז ההתחייבויות המוקדמות. עם זאת, האמור מותנה בכך שהמפיץ אינו זכאי לקבל ולא יקבל בפועל עמלת הפצה בגין ניירות הערך שנרכשו על ידו מכוח התחייבותו במכרז ההתחייבויות המוקדמות ואשר בגינם קיבל עמלת התחייבות מוקדמת בהתאם לתקנה 4 לתקנות אופן הצעה.

הרציונל העומד בבסיס עמדת הסגל האמורה הינה כי מתן עמלת הפצה למפיץ בגין ניירות ערך שנרכשו על ידיו משמעו תשלום בגין פעולת הפצה שלא בוצעה על ידיו הלכה למעשה וממילא לא יהווה תשלום זה אם כן ״עמלת הפצה סבירה ומקובלת״. לפיכך תוצאתו של תשלום כאמור תהא הפרה של סעיף 17א לחוק, הקובע כי מכירה של ניירות ערך על פי תשקיף תעשה, ככלל, במחיר אחיד.[2] זאת ועוד, ככל שהרכישה על ידי המפיץ נעשית בהתחייבות מוקדמת, תשלום כאמור יביא גם לאי עמידה בתקנות אופן ההצעה המחייבות, בין היתר, ששיעור עמלת ההתחייבות המוקדמת המשולמת יהא זהה לכלל מעמידי ההתחייבויות המוקדמות.

בעקבות עמדה זו לעיל נשאל סגל הרשות האם מכוח התפיסה לפיה מפיץ ההנפקה אינו זכאי לעמלת הפצה בגין כמות ניירות הערך המוצעים בהנפקה שנרכשה על ידו, נובע גם כי מפיץ אינו זכאי לעמלת הפצה ביחס לניירות ערך שנרכשו על ידי גופים הקשורים או המקורבים אליו (להלן:

[1] את פנית החברה והמענה לפניה המקדמית ניתן למצוא באתר הרשות בקישור הבא: פנית החברה ; תשובת הסגל.

[2] סעיף 17א לחוק קובע כי ״מכירה על פי תשקיף של ניירות ערך הרשומים או המיועדים להירשם למסחר בבורסה (בסעיף זה ״ניירות הערך המוצעים״) תעשה במחיר אחיד; לענין זה ״מחיר״ – לרבות תנאי תשלום וכל הנחה או הטבה הניתנת לרוכש ולמעט סכום בגובה עמלת הפצה סבירה ומקובלת המשולמת למפיץ. מפיץ מוגדר בסעיף 1 לחוק כ- ״מי שהתחייב לפעול כדי למכור את הניירות הערך המוצעים בתמורה לעמלת הפצה״.

"**גוף מקורב**"). קרי, האם בהכרח לא ניתן לראות ברכישה על ידי גופים מקורבים למפיץ משום רכישה בעניינה בוצעה פעילות הפצה על ידי המפיץ.

שאלה זו נדונה במספר הקשרים, אשר עמדת סגל הרשות בעניינם הינה כדלקמן:

1. **שאלה:** האם מפיץ זכאי לעמלת הפצה בקשר עם ניירות ערך שנרכשו על ידי גוף המקורב למפיץ שהינו משקיע מוסדי המנהל כספם של אחרים.
תשובה: מקום בו הגוף המקורב הינו משקיע מוסדי המנהל כספם של אחרים, אשר מקבל החלטות השקעה על בסיס תהליך מוסדר ומובנה ובהתאם לפיקוח רגולטורי החל עליו, ובכלל זה כי הגורמים מקבלי החלטות ההשקעה בו הינם גורמים עצמאיים ונפרדים מהמפיץ, אזי לא קיימת מניעה לתשלום עמלת הפצה למפיץ בגין הכמות שנרכשה על ידי הגוף כאמור במסגרת ניהול כספם של אחרים.

2. **שאלה:** האם מפיץ זכאי לעמלת הפצה בגין ניירות ערך שנרכשו על-ידי סוחרי יום הפועלים בבית ההשקעות אליו משתייך המפיץ ומשתתפים בהנפקות של ניירות ערך. זאת, כאשר סוחרי היום זכאים ליהנות בעקיפין מרווחים בגין ההשתתפות, הבאים לידי ביטוי בקבלת שיעור מהרווחים של התיק המנוהל על ידם.

תשובה: כאשר מקבל החלטות ההשקעה זכאי להשתתפות בשיעור מהותי ברווחים של התיק המנוהל על ידם, וכן כאשר בית ההשקעות והמפיץ אינם מעורבים בתהליך קבלת ההחלטות לרכישת ניירות הערך בהנפקה, אזי אין מניעה לתשלום עמלת הפצה למפיץ בגין הכמות שנרכשה על ידי סוחרי היום. זאת, נוכח עצמאות מקבל החלטות ההשקעה יחד עם עניינו הכלכלי בטיב ההשקעות המבוצעות על ידיו.

רשות ניירות ערך
Israel Securities Authority

מחלקת תאגידים

כ"ב חשון תשפ"ב

28 אוקטובר 2021

לכבוד,
ארדינסט, בן נתן, טולידאנו שות'
[redacted]

באמצעות מערכת יעל

שלום רב,

הנדון: **פנייתכם בעניין עמדת סגל משפטית מספר 106-5 ("עמדת הפצה כחיתום")**

סימוכין: מכתבכם מיום 25 בנובמבר 2020

בהמשך למכתבכם שבסימוכין ("**הפנייה**"), הרינו להשיבכם כדלקמן:

עמדת הפצה כחיתום קובעת חזקה שלפיה מפיץ או גוף מקורב למפיץ הרוכש בהנפקה ומוכר את ניירות הערך שרכש בהנפקה תוך זמן קצר (שישה חודשים) משמש כחתם בהנפקה ("**החזקה**").

העמדה קובעת כי החזקה ניתנת לסתירה אם קיים בסיס לכך שעל אף מכירת ניירות הערך זמן קצר לאחר רכישתם בהנפקה, המכירה נעשתה בהתאם להחלטת השקעה מאוחרת להנפקה ולא מתוך כוונה מוקדמת למכרם זמן קצר לאחר הרכישה, ומתייחסת במפורש לכך שככלל, רכישה ומכירה של ניירות ערך על ידי גורם העונה להגדרת "מנהל כספי אחרים" שבסעיף 1 לחוק ניירות ערך לא תהווה פעולת חיתום.

הפנייה מתארת את אופן ניהול ההשקעות בחברת ניהול התיקים של קבוצת [redacted] ואת אופן ניהול השקעות ההון העצמי והשקעות הכספים לכיסוי ההתחייבויות הביטוחיות שאינן התחייבויות תלויות תשואה של [redacted] ("**הנוסטרו**"), שמתבצעות באמצעות [redacted] במטרה לקבל את אישור סגל הרשות כי הנסיבות המתוארות בפנייה מרימות את הנטל לסתור את החזקה.

בקשתכם מתבססת באופן כללי על ההפרדות המבניות הקיימות ב[redacted] (הפרדה מבנית והפרדה פרסונלית) וכן על העובדה שחברות הקבוצה כפופות לרגולציה פיננסית בהתאם לתחום עיסוקן, אשר נועדה להבטיח תנאי כשירות, עצמאות, הרכב דירקטוריון, ממשל תאגידי ושקיפות.

לעניין פעילות ניהול תיקים עמדתכם היא כי הרגולציה החלה על חברות ניהול תיקים גדולות מצדיקה את החרגתן מתחולת החזקה בדומה למנהלי כספי אחרים. לחלופין, ביקשתם כי פעילות ניהול תיקים עבור לקוחות שהם מנהלי כספי אחרים תוחרג מהחזקה.

לעניין ניהול תיקים עבור לקוחות שאינם מנהלי כספי אחרים ולעניין השקעות הנוסטרו ביקשתם

רח' כנפי נשרים 22 ירושלים 22 Kanfey Nesharim St. Jerusalem 9546437 www.isa.gov.il corporate@isa.gov.il 02-6556555

רשות ניירות ערך
Israel Securities Authority

מחלקת תאגידים

את אישור סגל הרשות כי עמידה בתנאים המנויים בפנייה סותרת את החזקה, וביניהם: אישור מקבלי החלטות ההשקעה כי הן מתבססות על שיקול דעת עצמאי; שימוש באנליזות המשמשות מנהלי כספי אחרים לצורך השתתפות בהנפקה; התאמה של החלטות ההשקעה למדיניות ההשקעה של [redacted] או של הלקוחות, לפי העניין; הפרדות פרסונליות וקביעת מנגנוני תגמול שיבטיחו היעדר תמריצים שקשורים לפעילות החיתום של [redacted]; מנגנוני בקרה וביקורת; ולעניין כספי הנוסטרו - אישור של ועדת ההשקעות ברוב של נציגים חיצוניים להשתתפות בהנפקות.

בנוסף, ביקשתם את אישור הסגל לכך שהחזקה לא תחול במקרים הבאים: כשהגורם המקורב למפיץ רוכש בהנפקה ומוכר אחריה ניירות ערך של המנפיק שנרכשו טרם ההנפקה (כשניירות הערך יסווגו לפי מנגנון FIFO) או מוכר ניירות ערך במסגרת היענות להצעת רכש; במקרה של רכישת ניירות ערך אגב הליך בפיקוח בית משפט; וכשהגורם המקורב רוכש ניירות ערך על פי תשקיף בנסיבות מיוחדות כמו מימוש זכויות שהונפקו על פי תשקיף, במקרה של היענות להצעת רכש חליפין או הצעה לא אחידה אחרת ("**המקרים הנוספים**").

<u>עמדת סגל הרשות</u>

לעניין פעילות [redacted], אנו מקבלים את עמדתכם כי יש להתייחס לחברות לניהול תיקים בדומה למנהלי כספי אחרים ובהתאם, כי החזקה לא תחול ביחס לפעולות שמבצע מנהל תיקים <u>לפי שיקול דעתו עבור לקוחותיו</u>.[1]

לעניין פעילות ההשקעות בנוסטרו, הסגל מקבל את עמדתכם כי הנסיבות שתיארתם בפנייה ותוארו בקצרה לעיל (לרבות המקרים הנוספים) עשויים במקרים קונקרטיים לסתור את החזקה ולהצביע על כך שההחלטה על ההשתתפות בהנפקה או לחלופין ההחלטה על מכירת ניירות הערך שנרכשו בהנפקה, התקבלה באופן עצמאי וללא קשר להשתתפותה של [redacted] כמפיצה בהנפקה. עם זאת, סגל הרשות אינו יכול לאשר מראש כי בנסיבות אלו – כולן או חלקן - החזקה תיסתר בהכרח. לאחר בחינת כללי הרגולציה החלים על ההשקעות של כספי הנוסטרו של המבטחים עמדת סגל הרשות היא כי סתירת החזקה תיבחן במידת הצורך, כל מקרה לגופו, ובהתאם לנסיבות.

הרינו להודיעכם, כי בהתאם לנוהל טיפול בפניות מקדמיות לרשות ניירות ערך (פורסם באתר האינטרנט של הרשות בחודש יוני 2008), הפנייה המקדמית והתשובה לה עשויים להתפרסם באתר הרשות.

בכבוד רב,
עו"ד ורד פיליכובסקי סיסיק
אחראית תחום חיתום

[1] עמדת הסגל עודכנה בהתאם – ראו <u>בקישור</u>.

רח' כנפי נשרים 22 ירושלים 22 Kanfey Nesharim St. Jerusalem 9546437 | www.isa.gov.il | corporate@isa.gov.il | 02-6556555

רשות ניירות ערך
ISRAEL SECURITIES AUTHORITY
מחלקת תאגידים
רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464
טל: 02-6556444 פקס: 02-6513160
www.isa.gov.il

כ"ד ניסן תשע"ד
24 אפריל 2014

לכבוד
[redacted], יו"ר הדירקטוריון
[redacted], מנכ"ל

באמצעות מערכת יעל

א"נ;

הנדון: [redacted] **- פניה מקדמית**

סימוכין: פנייתכם לקבלת החלטה מקדמית מיום 27.8.2013; שיחתנו הטלפונית מיום 22.1.2014

במענה לפניה המקדמית של [redacted] (להלן: "**החברה**"), כפי שזו מובאת במכתבכם שבסימוכין, הרינו להביא בפניכם את עמדת סגל רשות ניירות ערך (להלן: "**הרשות**") בהתייחס לסוגיה נושא הפניה. עמדה זו מבוססת על המסכת העובדתית כפי שהוצגה במסגרת הפניה ועליה בלבד, ובהנחה כי העובדות שהוצגו משקפות את כלל הנתונים הרלוונטיים לסוגיה.

1. העובדות הרלוונטיות לסוגיה דנן, כפי שתוארו בפנייתכם, הינן כדלקמן:

1.1. החברה הינה חברת חיתום הרשומה במרשם החתמים של הרשות במעמד "פעיל".

1.2. במסגרת גיבוש ואימוץ תכנית אכיפה פנימית בחברה, לפי הוראות חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: "**החוק**"), בחנה החברה עדכון של נהלי עבודתה, ובכלל זאת בחנה הגדרת כללים להזמנת ניירות ערך בהנפקה בה היא משמשת כמפיץ ואשר אינה מובטחת בחיתום על-ידי החברה, במסגרת מתן התחייבויות מוקדמות[1] (להלן: "**המכרז המוסדי**").

1.3. החברה, אשר שימשה מספר פעמים כמפיץ לצד גופי הפצה אחרים בהנפקות שונות, נמנעה עד כה מלהזמין בהנפקות אלה עבור עצמה במכרז המוסדי, וזאת בשל חוסר ודאות משפטית אצל החברה בכל הנוגע לאפשרות זו, ובשל העובדה לפיה אין כל גילוי מראש על כוונה לבצע רכישה על-ידי מפיץ כאמור.

[1] בהתאם לסעיף 4 לתקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור), התשס"ז-2007.

2. לאור האמור, ביקשתם לקבל עמדתנו בנושאים הבאים:

2.1. האם קיימת מניעה כי חתם הרשום במרשם החתמים ואשר משמש כמפיץ בלבד בהנפקה, יזמין ניירות ערך עבור עצמו במסגרת שלב המכרז המוסדי בהנפקה, וזאת מבלי שניתן גילוי מראש למשקיעים המסווגים המשתתפים בשלב המוסדי בדבר כוונתו לבצע הזמנה זו, למעט גילוי כמפורט בסעיף 2.2 להלן.

2.2. ככל שהזמנת מפיץ בהנפקה כאמור בסעיף 2.1 לעיל תהא בין ההזמנות שנענו בחיוב על ידי מציע ניירות הערך, האם די בציון שם המפיץ בדוח הצעת המדף, במסגרת שמות המשקיעים המסווגים שהתחייבו בהתחייבות מוקדמת, ובגילוי אודות קשרים (ככל וישנם) בין המפיץ לבין מציע ניירות הערך, כדי למלא את חובת הגילוי בקשר עם הזמנת המפיץ במכרז המוסדי.

3. לעמדת החברה, חתם הרשום במרשם החתמים ועומד בתנאים הקבועים בחוק ובתקנות, הרוכש ניירות ערך עבור הנוסטרו שלו, נכלל בהגדרת משקיע מסווג שבתוספת הראשונה לחוק ורשאי הוא להתחייב בהתחייבות מוקדמת בהצעה אחידה, ואין נפקא מינה לשאלה האם פעילותו במסגרת ההנפקה הינה פעילות הפצה או חיתום. לעמדתה, בנסיבות בהן, מחד גיסא, החוק אינו מונע ממפיץ מלהזמין ניירות ערך עבור עצמו בהנפקה בה הוא משמש כמפיץ, ומאידך גיסא אין הוא משמש כחתם אלא כמפיץ ואין מדובר בשלב הציבורי אלא בשלב המוסדי בו משתתפים משקיעים מסווגים בלבד, ונוכח העובדה שהזמנות מפיצים בהנפקות כאמור הינן נוהג מקובל ומוכר, לא חלה חובת גילוי מקדימה על מפיץ המשתתף בשלב המוסדי בדבר ההזמנות שהוא מבצע במסגרתו.

4. הרינו להודיעכם כי לעמדת סגל הרשות, אין מניעה שמפיץ להנפקה, אשר עונה גם להגדרת "משקיע מסווג" על-פי תקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור), התשס"ז-2007 (להלן: "**המפיץ**" ו-"**תקנות אופן ההצעה**", בהתאמה), יזמין ניירות ערך במסגרת המכרז המוסדי לאותה הנפקה, וזאת ללא מתן גילוי מוקדם בדבר השתתפותו כאמור למשתתפים האחרים במכרז המוסדי.

האמור לעיל מותנה בכך שהמפיץ אינו זכאי לקבל, ולא יקבל בפועל, עמלת הפצה בגין ניירות הערך שנרכשו על ידיו מכוח התחייבותו במכרז המוסדי ואשר בגינם קיבל עמלת התחייבות מוקדמת בהתאם לתקנה 4 לתקנות אופן ההצעה[2].

מתן עמלת הפצה למפיץ בגין ניירות ערך שנרכשו על ידיו מכוח התחייבותו המוקדמת במכרז המוסדי משמעו תשלום בגין פעולת הפצה שלא בוצעה על ידיו הלכה למעשה, וממילא לא יהווה אם כן "עמלת הפצה סבירה ומקובלת". לפיכך, תוצאתו של תשלום כאמור תהא הפרה של סעיף 17א לחוק, הקובע כי מכירה של ניירות ערך על-פי תשקיף תיעשה, ככלל, במחיר אחיד[3]. זאת ועוד, תשלום כאמור יביא

[2] כפי שנמסר לסגל הרשות, פרקטיקה נוהגת הינה שאופן חלוקת עמלת ההפצה בין מפיצי ההנפקה השונים, נקבע על-ידי המפיץ הראשי להנפקה בהתאם לשיקול דעתו. בהתאם לעמדת הסגל כאמור לעיל, לצורך השתתפות של המפיץ במכרז המוסדי נדרשים החברה, המפיץ והמפיץ הראשי להבטיח כי לא יתקיים תשלום של עמלת הפצה ועמלת התחייבות מוקדמת במקביל ולהסדיר מנגנון תשלום מובנה אשר יבטיח זאת.

[3] סעיף 17א לחוק קובע כי "מכירה על פי תשקיף של ניירות ערך הרשומים או המיועדים להירשם למסחר בבורסה (בסעיף זה – ניירות הערך המוצעים), תיעשה במחיר אחיד; לעניין זה "מחיר" – לרבות תנאי תשלום וכל הנחה או הטבה הניתנת לרוכש ולמעט סכום בגובה עמלת הפצה סבירה ומקובלת המשולמת למפיץ...". מפיץ מוגדר בסעיף 1 לחוק כ"מי שהתחייב לפעול כדי למכור את ניירות הערך המוצעים בתמורה לעמלת הפצה".

גם לאי עמידה בתקנות אופן ההצעה המחייבות, בין היתר, ששיעור עמלת ההתחייבות המוקדמת המשולמת יהא זהה לכלל המשתתפים במכרז המוסדי[4].

5. יובהר, כי עמדת סגל הרשות מבוססת על העובדות המתוארות במסגרת הפניה, ולפיכך כל שינוי בנסיבות או בתנאים המתוארים בה, עשוי לחייב מסקנה אחרת מזו המובאת בתשובתנו.

6. החלטת סגל הרשות נוגעת אך ורק לשאלות נשוא הפניה כפי שהוצגו לעיל, ואין בה כדי להביע עמדה בקשר להיבטים משפטיים אחרים הנוגעים לפעילות החברה, ככל שקיימים.

7. בנוסף נודיעכם, כי בהתאם לנוהל טיפול בפניות מקדמיות לרשות ניירות ערך (פורסם באתר האינטרנט של הרשות בחודש יוני 2008), פנייתכם ומכתב תשובה זה עשויים להתפרסם באתר הרשות.

בכבוד רב,

צפנת מזר, עו"ד קרן גיחז, עו"ד דוד אדר, רו"ח

מחלקת תאגידים

[4] תקנה 4 לתקנות אופן ההצעה.



שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	19/07/2007
נושא	(106) חיתום, הפצה ואופן הצעה לציבור
השאלה	**האם חבר בורסה שדרכו פועלים נחשב מפיץ?**
התשובה	תלוי במהות הפעולה שלו - ככל שהיא טכנית ואין בחובה התחייבות לעשות מאמצי שיווק אזי לא תחשב כהפצה. מבנה וגובה העמלה המשולמת עבור שירותים אלה אמור לשקף פעולות טכניות אלה (כגון עמלה קבועה ומקובלת). במקרים של פעילות טכנית גרידא התשלום שישולם לא יחשב כעמלת הפצה לעניין ס' 17א לחוק. למותר לציין שגם תשלום זה אינו ניתן להעברה לאחרים.
מיספור	106.28

שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	19/07/2007
נושא	(106) חיתום, הפצה ואופן הצעה לציבור
השאלה	**האם חלה על החברה המנפיקה או החתם חובה לבחון עמידת מפיץ שהוא פועל באמצעותו בתנאי הכשירות לפני תקנה 23 לתקנות החיתום?**
התשובה	החובה חלה על החברה המנפיקה, על החתמים וכן על החתם המתמחר.
מיספור	106.27

שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	
נושא	תשקיפים
השאלה	האם תאגיד המבקש להציע את ניירות הערך שלו לציבור על פי תשקיף (להלן: "התאגיד"), יכול להתקשר עם גורם, שאינו מפיץ כהגדרתו בסעיף 1 לחוק ניירות ערך (להלן: "המתווך"), כדי שהמתווך יעניין משקיעים פוטנציאליים בניירות הערך של התאגיד או יפנה למשקיעים פוטנציאליים ויבקש מהם להעביר לתאגיד את פרטי הקשר שלהם בתמורה לתגמול?
התשובה	לרוב, הגורמים המשתתפים בהצעה של ניירות ערך לציבור על פי תשקיף הם התאגיד המציע את ניירות הערך, חתמים, ומפיצים. על גורמים אלה מוטלות חובות שונות מכוח הדין, שמטרתן להגן על ציבור המשקיעים. פעילות של הפצה, כמשמעה בחוק, יכולה להיעשות אך ורק על ידי מפיץ העומד בתנאי הכשירות הנדרשים ממנו בהתאם לתקנות ניירות ערך (חיתום), התשס"ז – 2007 (להלן: "מפיץ מורשה"). בנוסף לכך, התאגיד המציע נדרש למסור בתשקיף גילוי בדבר שמות המפיצים שהתקשר עימם והעמלות שישולמו להם, מכוח תקנה 63 לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת התשקיף – מבנה וצורה), התשכ"ט-1969. פירוט הסדרי ההפצה כפוף גם לדרישה הכללית למסור בתשקיף כל פרט העשוי להיות חשוב למשקיע סביר השוקל רכישה של ניירות הערך. מכאן שעל התאגיד לוודא כי הוא פועל באמצעות מפיצים מורשים בלבד. הרקע לשאלה שבנדון הוא מספר פניות שקיבלה הרשות מתאגידים שמעוניינים להנפיק את ניירות הערך שלהם לציבור מבלי לרשום אותם למסחר בבורסה. תאגידים אלו ביקשו להסתייע במתווכים המחזיקים בפרטי קשר של משקיעי "ריטייל" פוטנציאליים (בדרך כלל לקוחותיהם בתחומי פעילות אחרים) על מנת שיעבירו אותם אליהם, בתמורה לעמלה. זאת, כדי שניתן יהיה לעניין את אותם משקיעים ברכישת ניירות הערך המוצעים על פי התשקיף. בפניות שהתקבלו צוין גם כי לשם העברת פרטי הקשר על-ידי המתווכים נדרשת קבלת הסכמתם של המשקיעים הפוטנציאליים, וכי תשלום העמלה יהיה תלוי בהשקעה שתתבצע בפועל על-ידם. סגל הרשות השיב לתאגידים, כי בנסיבות שתוארו בפניותיהם, התאגיד וכל מי מטעמו אינו רשאי להסתייע במתווך כאמור שיפנה למשקיעים פוטנציאליים, בתמורה לטובת הנאה. אופן הפעולה כפי שתואר בפניות האמורות יכול להתבצע רק באמצעות מפיץ מורשה ומתן גילוי בנדון בתשקיף. לעניין זה האיסור חל גם ביחס לתקופה עובר להצעת ניירות הערך של התאגיד על פי התשקיף בפועל.
מיספור	103.21
קישור	

רשות ניירות ערך
ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידים
רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464
טל: 02-6556444 פקס: 02-6513160
www.isa.gov.il

30 דצמבר 2010
כ"ג טבת תשע"א

לכבוד
מר זוהר הדר, עו"ד
ציטבר ושות', עורכי דין
בית גיבור ספורט, רח' מנחם בגין 7
רמת גן

באמצעות פקס: 03-6074422

א.נ.,

הנדון: **בקשת הנחיה מקדמית – הכרה בחתם "לא פעיל" כ"משקיע מסווג"**

סימוכין: מכתביכם מתאריכים 24.5.10, 15.6.10, 21.9.10
שיחות טלפוניות מיום: 12.12.10, 16.12.10

במענה לבקשת הנחיה מקדמית, המובאת במכתביכם שבסימוכין (להלן – "**המכתבים**"), הרינו להביא בפניכם את עמדת סגל רשות ניירות ערך (להלן – "**סגל הרשות**") בהתייחס לנושא שבנדון, ובהתייחס לחברה הנרכשת, כהגדרתה במכתבים, שהינה חברה פרטית (להלן – "**החברה**"), שהפסיקה את פעילותה בתחום החיתום, והינה בגדר חתם במעמד "לא פעיל", בהתאם להוראות תקנה 3(ה) לתקנות ניירות ערך (חיתום), תשס"ז – 2007 (להלן - "**תקנות החיתום**"). עמדה זו מבוססת על המסכת העובדתית שנפרשה על ידכם במכתביכם, ועליה בלבד, ובהנחה כי מסכת זו משקפת את כל הנתונים הרלבנטיים לנדון.

1. בפנייתכם ביקשתם, לקבל את אישורנו לעמדתכם, לפיה על אף היותה של החברה בגדר חתם במעמד "לא פעיל", ניתן לראותה כ"משקיע מסווג", כמפורט להלן,

עמדתכם האמורה, נסמכת על הגדרת "משקיע מסווג", בתקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור), תשס"ז – 2007 (להלן – "**תקנות אופן ההצעה**"), ובהוראות סעיף 15א(ב)(1) או (2) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח – 1968 (להלן – "**החוק**"), וכן על לשון סעיף 8 לתוספת הראשונה לחוק (להלן – "**התוספת הראשונה**"), לפיה "**חתם** שמתקיימים בו תנאי הכשירות לפי סעיף 56(ג).." לחוק[1], נמנה על מי שהינו "משקיע מסווג".

[1] בסעיף 56(ג) לחוק הוסמך שר האוצר להתקין תקנות בדבר תנאי הכשירות של חתמים, ומכוחו הותקנו תקנות החיתום, הקובעות, בין היתר, את תנאי הכשירות של החתם, לרבות אלה של "חתם לא פעיל".

רשות ניירות ערך
ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידים
רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464
טל: 02-6556444 פקס: 02-6513160
www.isa.gov.il

2. הרינו להודיעכם, כי **עמדת סגל הרשות הינה, כי חתם במעמד "לא פעיל" אינו בגדר "חתם שמתקיימים בו תנאי הכשירות לפי סעיף 56(ג)"**, כאמור בסעיף 8 לתוספת הראשונה, **ולפיכך, אף אינו מהווה "משקיע מסווג"**, כאמור לעיל. זאת, לאור לשון החוק והתקנות וכן תכלית החקיקה בעניין זה, כמוסבר להלן:

א. התוספת הראשונה מונה גופים מוסדיים ומשקיעים נוספים המאופיינים ביכולת קבלת החלטות השקעה מושכלות, ואשר מידת הזדקקותם להגנת החוק פחותה. משקיעים אלו כוללים קרן להשקעות משותפות בנאמנות, קופת גמל או חברה מנהלת, מבטח, תאגיד בנקאי, מנהל תיקים, יועץ השקעות, חתם וכדומה (להלן - "**משקיעים המנויים בתוספת הראשונה**").
החוק יוצא מתוך הנחה כי המשקיעים המנויים בתוספת הראשונה אינם נדרשים להגנת החוק, מכיוון שכישוריהם המקצועיים או עוצמתם הכלכלית מקנים להם את היכולת להגדיר, להשיג ולנתח באופן הולם את המידע הדרוש להם לצורך קבלת החלטת השקעה מושכלת.
כפי שיובהר להלן, הנחה זו אינה יכולה להתקיים לגבי חתם במעמד "לא פעיל", שכן זה אינו נדרש לעמוד בתנאי הכשירות , המאפיינים גופים אלה.

ב. בתקנות החיתום, שמטרתן הסדרת תחום החיתום, נקבעו הוראות שונות אשר מי שממלא את תפקיד החתם נדרש לעמוד בקיומן, ובין היתר, בעניינים אלה: ביטוח אחריות החתם, חובת הפקדת פיקדון, תנאי כשירות וידע מקצועי של הדירקטורים בחתם, נושאי המשרה ועובדי החתם. חלק משמעותי מהוראות תקנות החיתום אינו חל על חתם במעמד "לא פעיל".
כך, לדוגמא, הוראות תקנה 7 לתקנות החיתום, שעניינה "**נושאי משרה בחתם**", הקובעת את הרכב הדירקטוריון של החתם, את דרישות הכשירות של הדירקטורים המכהנים בו, את התנאים הנדרשים מנושאי משרה ועובדים בחתם, עיקריה **אינם חלים על חתם במעמד "לא פעיל"** (תקנה 7(ה) לתקנות החיתום).
בנוסף, הוראות תקנה 9 לתקנות החיתום, שעניינה "**ידע מקצועי של נושאי משרה**", הקובעת מהו הידע המקצועי הנדרש מהדירקטורים המכהנים בחתם, **אינן חלות על חתם במעמד "לא פעיל"** (תקנה 9(ג) לתקנות החיתום).

רשות ניירות ערך
ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידים
רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464
טל: 02-6556444 פקס: 02-6513160
www.isa.gov.il

ג. **חתם במעמד "לא פעיל", אינו עוסק ואינו רשאי לעסוק בפעילות חיתום שכן לא מתקיימות לגביו הדרישות שנקבעו בדין** לצורך כך, בדבר הכשירות, המיומנות והמקצועיות, אותן ראה המחוקק כהכרחיות, למי שמבקש לשמש בתפקיד "חתם". לפיכך, הוא אינו עונה להגדרת "חתם" או "משקיע מסווג".

ד. נוסיף עוד, כי הסטטוס של **חתם במעמד "לא פעיל"**, נוצר בהתייחס לחתם שהפסיק את פעילות החיתום שלו, מכוחן של תקנות החיתום (תקנה 3(ה)-(ח)), וזאת מטעמים פרקטיים בעיקרם, על מנת לאפשר המשך מעקב אחר חתם שסיים פעילותו, למשך תקופת ביניים נוספת של כ - 4 שנים בלבד, שלאחריה יימחק לגמרי ממרשם החתמים.

מכל האמור עולה, כי **לשון ותכלית החקיקה בנושא הנדון, ובכלל זה לעניין סעיף 8 לתוספת הראשונה, הינה כי חתם במעמד "לא פעיל" אינו "חתם", ולפיכך אינו מהווה "משקיע מסווג".**

3. סגל הרשות אינו מביע עמדה לגבי שאלות אחרות העשויות לעלות מהאמור במכתבים. בנוסף, מכיוון שעמדה זו מבוססת על העובדות המתוארות במכתבים, יש להבהיר כי כל שינוי בעובדות, בנסיבות או בתנאים המתוארים בהם, עשוי לחייב מסקנה אחרת מזו המובאת בתשובתנו זו.

4. בנוסף לאמור לעיל, הרינו להודיעכם כי בקשתכם שלא לחשוף את שמות הפונים, ולעכב את פרסום הפנייה עד לאחר השלמתה של עסקת הרכישה של החברה, נענתה בחיוב, ובכפוף לאמור להלן.

5. בהתאם לנוהל טיפול בפניות מקדמיות לרשות ניירות ערך (פורסם באתר האינטרנט של הרשות בחודש יוני 2008), פנייתכם והתשובה לה עשויים להתפרסם באתר הרשות. פרסום כאמור, ככל שיהא, יבוצע לאחר המועד בו תודיעונו על השלמת עסקת הרכישה של החברה או אי השלמתה. אם לא תודיעונו, כאמור, בתוך 60 יום מיום תשובתנו זו, אזי כל עיכוב נוסף של הפרסום יהא כפוף לכך שתעבירו אלינו עד לאותו מועד בקשה נוספת לעיכוב מועד הפרסום.

בכבוד רב,
חוה בינשטוק, עו"ד
מערך רגולציה וייעוץ משפטי



שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	28/06/2007
נושא	(106) חיתום, הפצה ואופן הצעה לציבור
השאלה	**כמה שנים לאחר חתימה אחרונה על תשקיף על החתם להגיש דוחות שנתיים?**
התשובה	על החתם להגיש חמישה דוחות שנתיים לאחר חתימתו האחרונה על תשקיף, ומהדוח השישי במספר יוכל להיות פטור רק אם מסר על כך הודעה לרשות לא יאוחר מחודשיים לפני יום הדוח, קרי - לא יאוחר מסוף חודש ינואר באותה שנה (תקנה 11(ג) לתקנות החיתום).
מיספור	106.11



שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	28/06/2007
נושא	(106) חיתום, הפצה ואופן הצעה לציבור
השאלה	**אילו חובות דיווח חלות על חתם שעבר למעמד "לא פעיל" אחרי מועד התחילה?**
התשובה	דוח שנתי (דוח לפי תקנה 11 לתקנות החיתום) - על חתם במעמד "לא פעיל" יחולו חובות דיווח כעל חתם במעמד פעיל. דוח מיידי (דוח לפי תקנה 17 לתקנות החיתום) - חובת הדיווח המיידי (בגין אירוע או ענין הנוגעים לעסקיו, שעשויים להיות חשובים למשקיע סביר וכו') ממשיכה להתקיים גם לאחר שהחתם עבר ל"מעמד לא פעיל", וכל אימת שעדיין מתקיימות בו הוראות התקנות, כולן או מקצתן.
מיספור	106.10



שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	28/06/2007
נושא	(106) חיתום, הפצה ואופן הצעה לציבור
השאלה	**אילו תנאי כשירות צריכים להתקיים בחתם שעבר למעמד "לא פעיל" אחרי מועד התחילה?**
התשובה	ביטוח - תקנה 5 לתקנות החיתום קובעת כי חובת הביטוח נמשכת 7 שנים מתאריך התשקיף האחרון שעליו חתם החתם. מצב דברים זה נכון גם אם במהלך אותה תקופה עבר החתם למעמד "לא פעיל". כיוון שמשעה שהחתם הופך ל"לא פעיל" אין הכרח ששליש מהדירקטוריון יהיה עצמאי או בעל ידע מקצועי, היקף הביטוח ותנאיו ייקבעו על ידי הדירקטוריון ערב המעבר למעמד "לא פעיל", ואם לא נקבעו כאמור, יהיו היקף הביטוח ותנאיו כפי שנקבע בדוח השנתי האחרון שהוגש ע"י החתם ערב המעבר למעמד "לא פעיל". פיקדון - כקבוע בתקנה 6(ב) לתקנות החיתום. נושאי משרה - כקבוע בתקנות 7(ה) ו-9(ג).
מיספור	106.9

רשות ניירות ערך
Israel Securities Authority
سلطة الأوراق المالية
מחלקת תאגידים

מדריך לרישום במרשם החתמים

יולי | 2025

מחלקת תאגידים

רשות ניירות ערך

רשות ניירות ערך
Israel Securities Authority
سلطة الأوراق المالية

מחלקת תאגידים

כ"ד תמוז תשפ"ה
20 יולי 2025

מדריך לרישום במרשם החתמים

מבוא

מדריך זה נועד לסייע ולהנחות חברות המעוניינות להירשם כחברת חיתום חדשה במרשם החתמים של רשות ניירות ערך (להלן: "**הרשות**"). המדריך מבוסס על תקנות ניירות ערך (חיתום), התשס"ז-2007 (להלן: "**תקנות החיתום**") וכן על הפרקטיקה הנוהגת מאז כניסת התקנות לתוקף.

בנוסף, המדריך מיועד לסייע גם לגופים שבכוונתם לפעול כמפיצים בלבד, מבלי ליטול התחייבויות חיתומיות (להלן: "**מפיץ בלבד**"), בשינויים המחויבים כמפורט בסעיף 4 להלן.[1]

החל מיולי 2007 (להלן: "**מועד התחילה**"), חלה חובת רישום על כל גורם המבקש לשמש כחתם בהנפקות ציבוריות בישראל.

המסגרת החוקית לפעילות החתמים מעוגנת בעיקרה בתקנות החיתום, אשר קובעות את התנאים והדרישות לרישום במרשם החתמים, וכן את החובות והמגבלות החלות על חתמים רשומים. תקנה 3 לתקנות החיתום מסדירה באופן ספציפי את הוראות הרישום במרשם.

חשוב להדגיש כי בהתאם לתקנה 3(ב) לתקנות החיתום, חל איסור מוחלט להתחיל בפעילות חיתום טרם קבלת אישור הרשות על הרישום במרשם החתמים.

המדריך שלהלן יפרט את השלבים השונים בתהליך הרישום, החל מהיערכות הראשונית, דרך הגשת המסמכים הנדרשים ועד לקבלת אישור הרישום. כמו כן, המדריך יספק הנחיות מפורטות לגבי אופן מילוי הטפסים הנדרשים והגשתם במערכת המגנ"א.

הרישום במרשם החתמים הינו תהליך המחייב יישום של כל הדרישות הרגולטוריות והפרוצדורליות הכרוכות בהשלמתו. על החתם להיערך מראש ולוודא כי כל המסמכים והאישורים הנדרשים מצויים בידיו טרם תחילת התהליך.

מדריך זה עוסק ברישום חתם מקומי. הסברים אודות רישום חתם בינלאומי ניתן למצוא באתר הרשות בדף המחלקה הבינלאומית - קישור.[2]

חשוב לציין כי מדריך זה נועד לספק הכוונה כללית בלבד ואינו מהווה תחליף לייעוץ משפטי. המדריך אינו ממצה או מכסה את כל הוראות הדין, וישנן הוראות ודרישות נוספות שאינן מנויות בו. על כן, מומלץ להתייעץ עם עורך דין או יועץ מקצועי אחר בטרם ביצוע הליך הרישום.

[1] בהתאם לעמדת סגל עמדה משפטית מספר 106-6: חובת רישום מפיץ במרשם החתמים. קישור.
[2] https://www.new.isa.gov.il/page/arenaInternational#toc-0-target-2

תוכן

1. תנאים מקדימים לרישום 3
1.1. דרישות התאגדות והגבלות 3
1.2. ביטוח אחריות 3
1.3. פיקדון 3
1.4. דירקטוריון וממשל תאגידי 3
1.5. ידע מקצועי של נושאי משרה 3
2. תהליך הרישום - שלב אחר שלב 3
2.1. רישום למערכת מגנ״א 3
2.2. תשלום אגרת רישום 3
2.3. הגשת בקשת רישום במרשם החתמים 3
2.4. תהליך הבחינה והתכתבויות 4
2.5. הגשת בקשה רישום סופית 4
2.6. פרסום נתוני פתיחה 4
2.7. אישור הרישום 4
3. דגשים נוספים לגבי מי שמתכוון להירשם כמפיץ בלבד 4
3.1. סעיף 1.2 – ביטוח 4
3.2. סעיף 1.3 – פקדון 5
3.3. סעיף 2.2 – אגרות (רישום ושנתי) 5
3.4. סעיף 2.6 – פרסום נתוני פתיחה 5
4. דיווח על חשבונות מסחר 5
5. פרטי קשר לתמיכה 5

1. תנאים מקדימים לרישום

על פי תקנה 2 ותקנה 3 לתקנות החיתום, התנאים המקדימים הנדרשים לרישום חתם הם כדלהלן:

1.1. דרישות התאגדות והגבלות

על המבקש להיות **חברה** שהתאגדה בישראל. על פי תקנה 2(ב), בנק ומבטח לא יכולים להיות חתמים, אך חברה בשליטת בנק או מבטח רשאית להיות חתם.

1.2. ביטוח אחריות

על פי תקנה 5, החתם נדרש לבטח את אחריותו לפי פרק ה' לחוק ניירות ערך. על הכיסוי הביטוחי להמשיך לתקופה של שבע שנים לאחר תאריך החתימה על התשקיף האחרון. בנוסף, היקף הביטוח ותנאיו יהיו ברמה המספקת, לדעת דירקטוריון החתם, להבטחת מלוא אחריותו האמורה בהתחשב בהיקף פעילותו של החתם.

1.3. פיקדון

על פי תקנה 6:

- החתם נדרש להשקיע סכום של לפחות 3,471,000 ש"ח באגרות חוב ממשלתיות או אג"ח בדרגת השקעה גבוהה (הסכום משתנה בהתאם להצמדה למדד). לגבי אפשרויות ההשקעה ראו גם שו"ת מספר 106.3 בענין המכשירים הפיננסים בהם חתם רשאי להשקיע את סכומי הפקדון.
- הפיקדון יופקד למשמרת בבנק או אצל חבר בורסה על שם נאמן.
- הפיקדון לא ניתן לשעבוד או למשיכה אלא בתנאים המפורטים בתקנות החיתום בלבד.

1.4. דירקטוריון וממשל תאגידי

על פי תקנה 7(א), בדירקטוריון החתם נדרשים לכהן לפחות חמישה דירקטורים וכן נדרש ששליש מהדירקטורים, אך לא פחות משניים מהם, יהיו דירקטורים עצמאיים, כלומר דירקטורים העומדים בתנאי אי-התלות הקבועים בסעיף 240(ב) לחוק החברות.

1.5. ידע מקצועי של נושאי משרה

על פי תקנה 9, שליש מהדירקטורים ולפחות שניים מהם (כולל דירקטור עצמאי אחד לפחות), בנוסף לכל נושאי המשרה האחרים העוסקים בחיתום, נדרשים להיות בעלי ידע מקצועי בהתאם לאחת או יותר מהחלופות המנויות בהגדרת המונח "ידע מקצועי" בתקנה 9(ב).

2. תהליך הרישום - שלב אחר שלב

להלן סדר הפעולות שעל חתם חדש לבצע:
(א) על החברה להירשם למערכת המגנ"א (סעיף 3.1 להלן);
(ב) על החברה לשלם את אגרת הרישום (סעיף 3.2 להלן);
(ג) על החברה להגיש בקשה לרישום במרשם החתמים (סעיף 3.3 להלן).

2.1. רישום למערכת מגנ"א

על החברה לפעול בהתאם למפורט באתר רשות ניירות ערך תחת הקישור "אודות מגנ"א" - קישור[3]. הטופס הרלוונטי הוא טופס בקשה לרישום ראשוני לחברת חיתום. לצורך בירורים בנוגע להליך הרישום למגנ"א ניתן לפנות לכתובת שבאתר הרשות – קישור.[4]

2.2. תשלום אגרת רישום

על פי תקנה 4, על המבקש לשלם לרשות אגרת רישום בסך 3,470 ₪ לצורך רישומו במרשם החתמים (הסכום מתעדכן בהתאם להצמדה למדד).[5] תשלום האגרה מהווה כאמור תנאי מקדים להגשת בקשת הרישום. תשלום אגרת רישום מתבצע במערכת תהילה – קישור.[6]

2.3. הגשת בקשת רישום במרשם החתמים

הבקשה הראשונית מוגשת באמצעות טופס ח006 (לא פומבי) – "בקשה לרישום כחתם" במערכת המגנ"א. במסגרת הבקשה יש לתת פירוט כאמור בתקנות 12-14 לתקנות החיתום. להלן מספר דגשים באשר לאופן יישום תקנות אלו:

---

[3] https://www.new.isa.gov.il/page/lobby-it#2220
[4] https://www.new.isa.gov.il/nav-index/supervised-it/OrganizationalStructure-Application-forms
[5] לעדכונים באתר הרשות בנושא חיתום ואגרות ראו להלן:
https://www.new.isa.gov.il/nav-index/supervised-underwriting/Underwriting-Fees
[6] https://govforms.gov.il/mw/forms/p700@isa.gov.il

2.3.1. **תיאור העיסוקים**: על פי תקנה 12(3), נדרש תיאור מקיף של כלל העיסוקים של החתם. תיאור זה צריך להיות מלא וממצה, ללא תלות בשאלה האם העיסוקים קרובים לפעילות החיתום או אם קיים בהם פוטנציאל לניגוד עניינים.

2.3.2. **נהלי ניגוד עניינים**: על פי תקנה 12(9), במועד הרישום יש להציג את הנהלים שנקבעו למניעת ניגודי עניינים. ככל שלא נקבעו נהלים כאמור, נדרש לציין זאת במפורש ולהסביר את הסיבה לכך. יודגש כי בשלב הרישום אין צורך לתאר את העיסוקים הספציפיים של החתם שעשויים להיות בניגוד עניינים, תיאור זה יידרש במסגרת הדוחות השנתיים העתידיים.

2.3.3. **בעלי עניין ושליטה**: על פי תקנה 12(4) יש לציין את זהות בעלי העניין וכן את בעלי השליטה בחתם, כולל תיאור מפורט של הסכמים ביניהם, ככל שקיימים.

2.3.4. **ציון גופים קשורים**: על פי תקנה 12(11) יש לציין את שמות כל הגופים מתקיימים בהם המאפיינים המפורטים בתקנה 16(א)(5)(ג) ו- (ד). כגון קופות הגמל, חשבונות ביטוח החיים המשתתף ברווחים, קרנות הנאמנות, חברות ניהול תיקים וחברות ייעוץ או שיווק השקעות.

עבור כל גוף כאמור יש לציין מספר זהות אצל רשם החברות. ואם אין כזה - מספר זהות אצל רשם החברות של החברה המחזיקה או המנהלת.

בנוסף, על הבקשה לכלול את המסמכים והאישורים הבאים:

2.3.5. **אישורי עמידה בתנאי כשירות:** על פי תקנה 3(א)(2) נדרשת הצהרת המבקש על עמידה בכל תנאי הכשירות הקבועים בפרק ב' לתקנות החיתום, מלווה בתצהיר נושא משרה מאומת המאשר את התקיימות התנאים.

2.3.6. **אישור תשלום:** על פי תקנה 3(א)(3) יש לצרף אישור על תשלום אגרת הרישום הנדרשת.

2.3.7. **פעילות חיתום קודמת:** על פי תקנה 3(א)(4) אם המבקש, בעלי העניין בו או תאגידים בשליטתם היו מעורבים בפעילות חיתום בעבר, יש לפרט את העובדות הרלוונטיות, כולל שמות החתמים ונסיבות הפסקת פעילותם, ככל שהדבר רלוונטי.

2.4. תהליך הבחינה והתכתבויות

כל התכתבות עם סגל הרשות במהלך בחינת הבקשה תיעשה באמצעות טופס ח-206 – "התכתבות עם רשות ניירות ערך" במערכת המגנ"א.

2.5. הגשת בקשה רישום סופית

טרם קבלת אישור יושב ראש הרשות, יש להגיש את מסמכי הרישום העדכניים בטופס ח6. בקשת רישום זו תהווה את הבסיס לרישום החתם במרשם החתמים.

- לבקשה הסופית נדרש לעדכן את תאריך החתימה של החברה ורואה החשבון המבקר.
- הבקשה חייבת להיות מוגשת תוך שלושה ימים מתאריך החתימה המעודכן של דוח רואה החשבון המבקר.

2.6. פרסום נתוני פתיחה

לאחר קבלת אישור הרשות, יש לפרסם את נתוני הפתיחה של החתם באמצעות טופס ח-302 "נתוני פתיחה לחתם" במערכת המגנ"א.

2.7. אישור הרישום

על פי תקנה 3(ב), לאחר שיושב ראש הרשות מצא כי כל דרישות הדין מתקיימות, תרשום הרשות את המבקש במרשם החתמים ותמסור לו אישור על רישומו. מרשם החתמים יהיה פתוח לעיון הציבור ויפורסם באתר האינטרנט של הרשות.

3. דגשים נוספים לגבי מי שמתכוון להירשם כמפיץ בלבד

להלן דגשים נוספים לאמור לעיל, הנוגעים למי שמתכון לפעול כמפיץ בלבד:

3.1. סעיף 1.2 – ביטוח

בהתאם לעמדת סגל הרשות 106-6, מפיץ בלבד רשאי שלא לחוב בביטוח אחריות מקצועית לפי תקנה 5, אם חיווה הדירקטוריון את דעתו שלא תחול עליו אחריות בהתחשב במהות ובהיקף פעילותו.

3.2. סעיף 1.3 – פקדון

בהתאם לתקנה 23 סכום הפקדון של מפיץ הוא מחצית מהסכום של חתם.

3.3. סעיף 2.2 – אגרות (רישום ושנתי)

מפיץ בלבד לא נדרש בתשלום אגרת רישום ולא נדרש בתשלום אגרה שנתית.

3.4. סעיף 2.6 – פרסום נתוני פתיחה

מפיץ בלבד אינו נדרש בפרסום נתוני הפתיחה.

4. דיווח על חשבונות מסחר

כחלק מפיקוח הרשות על פעילות הגופים הרשומים במרשם החתמים, יש להצהיר באמצעות דיווח לא פומבי לרשות (ח-201) על כל החשבונות בהם החברה מבצעת פעולות מסחר בניירות ערך. על האמור תחול חובת עדכון על כל הגופים הרשומים במרשם.

5. פרטי קשר לתמיכה

בכל שאלה או ענין נוספים ניתן לפנות לנציגי מחלקת תאגידים או במייל corporate@isa.gov.il.

* * *

אנשי קשר: עו"ד ליאור צוברי, רו"ח (משפטן) דוד אדר

טלפון: 02-6556444