

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 103-46: 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 בעבר¹ 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. מבחן הקשר עם משקיעים – לפי אחת מהחלופות הבאות:

(1.א) קיום מגעים או קשרים (במישרין או בעקיפין) עם משקיעים פוטנציאליים, לרבות תיווך או חיבור בינם לבין התאגיד, לרבות באמצעות פרסומים באמצעים דיגיטליים או ברשתות החברתיות³ (ראו גם שו"ת 103.21 ו-103.22).

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

ב. מבחן התמורה – 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 פסי 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 וטיטות 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.