



רשות ניירות ערך

הצעות חקיקה בנושא הקלות ופיתוח

שוק ההון – עדכונים באופני הצעה לציבור לאחר הערות ציבור

1. מבוא

ביום 5.12.2013 פרסמה הרשות להערות ציבור מתווה להצעות לתיקון של חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 ("החוק") ושל תקנות שהותקנו מכוחו לצורך טיוב מנגנוני הצעת ניירות הערך לציבור ("מסמך ההצעות")¹, במטרה לפתח ולשכלל את שוק ההון המקומי ולהעמיד בפני חברות וחתמים מגוון רחב של כלים ומנגנונים להצעת ניירות ערך. תיקונים אלו כללו: (1) עדכונים מוצעים במנגנון הצעה לא אחידה; (2) עדכונים מוצעים במנגנון הצעה אחידה בקשר עם המכרז המוסדי; (3) יצירת מנגנון הצעה אחידה עם טווח כמויות; (4) עדכון מועדי התקופה להגשת הזמנות; (5) ביטול חובת חתימת חתם על טיוטת תשקיף המפורסמת לציבור בהצעה לראשונה של ניירות ערך; ו- (6) הודעה משלימה – עדכון מחיר נייר הערך והכמות המוצעת; הציבור הוזמן להעיר הערותיו לתיקונים האמורים עד ליום 19.1.2014.

במסמך זה להלן יוצג נוסח עדכני לתיקונים המוצעים לחוק ניירות ערך ותקנותיו, כפי שגובש בעקבות הערות הציבור ודיוני המשך שקיים סגל הרשות בעניינן. בנוסף, בהתאם לנוהל יזום אסדרה לפיו פועלת הרשות מובאים במסמך זה גם עיקרי הערות הציבור והתייחסות סגל הרשות אליהן.

2. עדכונים בהצעה אחידה - המכרז המוסדי

מסמך ההצעות עסק, בין היתר, במנגנון ההתחייבויות המוקדמות, לפיו החברה מקיימת מכרז מקדים ("המכרז המוסדי"), אשר במסגרתו משקיעים שרשאים להשתתף במכרז המוסדי מתחייבים מראש להזמין הזמנות במכרז הציבורי, ובתמורה להתחייבות משלמת להם החברה עמלת התחייבות מוקדמת.

במסגרת מסמך ההצעות הוצע שלא לשנות משמעותית במועד זה את הכללים הקיימים בדין הקיים בדבר זהות הגופים הרשאים להשתתף בו ובדבר היקפו של המכרז המוסדי, על אף הצעות שונות שעלו בעניין זה בעבר, מהנימוקים המפורטים שם². עם זאת, לאור הנזקים הפוטנציאליים הכרוכים בהשתתפותם של לקוחות כשירים במכרז מוסדי, הוצע להשמיט מרשימת הזכאים להשתתף במכרז המוסדי את המשקיעים העונים להגדרת "לקוח כשיר".

בקשר עם הצעה זו התקבלו הערות הציבור כדלקמן:

¹ ר' באתר האינטרנט של הרשות בכתובת http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile_8154.pdf
² ר' סעיף 3, בעמ' 6 למסמך ההצעות

שם הפונה	תאריך הפניה	הערות הפונה	נימוקי הפונה	תגובת הסגל	החלטה
מרץ השקעות	5.12.2013	הוספת "לקוחות המנוהלים ע"י מנהל תיקי השקעות" כגוף הרשאי להשתתף במכרז מוסדי.	<ul style="list-style-type: none"> - אין סיבה להפלות לטובה קרן נאמנות לעומת תיק מנוהל. הוספה זו תביא להרחבה ניכרת של מעגל המשקיעים בהנפקות בשוק הראשוני. - על פי ההצעה הלקוח המנוהל יקבל את מלוא ההנחה ו/או ההטבות ואילו למנהל התיקים לא ינתן חלק ממנה. עוד מוצע כי ישמר חיסיון פרטי הלקוחות באופן ששם המשתתף במכרז המוסדי יהיה שמו של מנהל התיקים "בשם ובעבור לקוחותיו" 	סגל הרשות סבור כי כאשר החלטת ההשקעה מתקבלת על ידי מנהל התיקים אשר הדין רואה בו "משקיע מתוחכם", השתתפות במכרז המוסדי מכוח החלטה זו עולה בקנה אחד עם ההצדקות לקיומו של המכרז המוסדי. לאור האמור, סגל הרשות סבור כי ניתן להתיר השתתפות מנהלי תיקים הרוכשים בעבור לקוחותיהם <u>ובלבד ששיקול הדעת בקבלת החלטת ההשקעה ימצא בידי מנהל התיקים, ללא אפשרות מתן הנחיות על ידי הלקוח.</u>	הערת הפונה התקבלה חלקית
אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ	19.1.2014	הימנעות מהשמטת "לקוח כשיר" המנוי בסעיף 12 לתוספת הראשונה לחוק מרשימת הגופים הרשאים להשתתף במכרז המוסדי	השמטת לקוח כשיר מרשימת הגופים הרשאים להשתתף במכרז המוסדי תפגע קשות בהצלחת המכרזים המוסדיים. חלקם של משקיעי נוסטרו (שאינם בנקים או חברות ביטוח) הינו מהותי במכרזים המוסדיים שהתקיימו בעת האחרונה, אשר למיטב ידיעת הפונה הינם ברובם בגדר לקוח כשיר.	מקרב הזכאים להשתתף במכרז המוסדי נכללים גם גופי נוסטרו, לרבות תאגיד שהונו העצמי עולה על 50 מיליון ₪ (ולא רק משתתפים שהינם בגדר "לקוח כשיר". בנוסף, כמפורט במסמך שפורסם להערות הציבור, העדר זכאות להשתתפות של לקוחות כשירים עשויה בהחלט לתמרץ משקיעים מוסדיים "קלאסיים" להשתתף במכרזים המוסדיים, אשר יש הטוענים כי הם נרתעים מכך כיום עקב העדר ודאות בדבר הכמות שתוקצה להם.	הערת הפונה נדחתה
אדם פרטי	16.1.2014	הימנעות מהשמטת "לקוח כשיר" המנוי בסעיף 12 לתוספת הראשונה לחוק מבין רשימת הגופים הרשאים להשתתף במכרז המוסדי	<ul style="list-style-type: none"> - בבחינה אקראית שנערכה על ידי הפונה – המחירים שהוצעו על ידי לקוחות כשירים היו במוצע קרובים יותר למחיר הסגירה בהנפקה מאשר משקיעים מוסדיים קלאסיים. - השמטת הלקוחות הכשירים תפגע בתחרות - ההשמטה תביא לירידה במחזורי המסחר, לעליה בריביות המשולמות על ידי המגייסים, תגדיל את חוסר השיוויון בשוק ותפגע באמינות הרשות 	אין בבדיקה האקראית בשביל לבסס סטטיסטית את טענות הפונה. יתר על כן, זהות בין המחיר המוצע למחיר הסגירה של ההנפקה אינו בהכרח עדות לתמחור ראוי על ידי הלקוחות הכשירים (ואף יוכל לטעון הטוען כי מהווה עדות הפוכה). היות ההשתתפות במכרז המוסדי של המשקיעים המתוחכמים "הקלאסיים" משום אינדיקציה למשקיעים מהציבור מקורה ביכולת להסתמך על כשירותם ומומחיותם בתמחור ההנפקה, כישורים הנדרשים מהם לרוב על פי דין ולא על סמך קרבה אמפירית בין הצעות הרכישה שלהם במכרז המוסדי לבין מחיר הסגירה של ההנפקה.	הערת הפונה נדחתה
אדם פרטי	16.1.2014	הימנעות מהשמטת "לקוח כשיר"	<ul style="list-style-type: none"> - פגיעה בשוק ההנפקות, כאשר כיום הנפקות רבות מצליחות רק לאור השתתפות המשקיעים הכשירים. - הצעה במקום למנוע את השתתפותם, להגביל את שיעור ההשתתפות של הלקוחות הכשירים במכרז המוסדי לשיעור של 30% 	העדר זכאות השתתפות של לקוחות כשירים עשויה בהחלט לתמרץ משקיעים מוסדיים "קלאסיים" להשתתף במכרזים המוסדיים, אשר יש הטוענים כי הם נרתעים מכך כיום עקב העדר ודאות בדבר כמות ניירות הערך שתוקצה להם.	הערת הפונה נדחתה
אדם פרטי	16.1.2014	הימנעות מהשמטת "לקוח כשיר" המנוי בסעיף 12 לתוספת הראשונה לחוק מרשימת הגופים הרשאים להשתתף במכרז המוסדי	<ul style="list-style-type: none"> - פגיעה באינטרס ההסתמכות של לקוחות כשירים - פגיעה בתחרות בשוק המוסדי - בבחינה שנערכה על ידי הפונה וחבריו – הלקוחות הכשירים "קולעים" למחיר הסגירה באופן מדויק יותר מאשר הלקוחות המוסדיים - מניעת השתתפות הלקוחות הכשירים תביא לעליית הריבית ולירידה במחזורי המסחר. 	<ul style="list-style-type: none"> - כמפורט במסמך שפורסם להערות הציבור, הצעת הרשות מבוססת על מידע שנאסף, לאחר שמיעת גורמים שונים ורבים בשוק, ותוך הפעלת שיקול דעת. במסגרת זו פעל הסגל לבחון את מצב השוק והניסיון שנצבר במהלך השנים האחרונות ולרבות מאז תיקון החקיקה בשנת 2011 אשר איפשר השתתפותם של לקוחות כשירים במכרז מוסדי. - דחיית טענת האפליה - הלקוחות הכשירים, כמו כל גורם אחר מהציבור ומשוק ההון הורשו והוזמנו להעיר הערותיהם להצעות 	הערת הפונה נדחתה

שם הפונה	תאריך הפניה	הערות הפונה	נימוקי הפונה	תגובת הסגל	החלטה
			<ul style="list-style-type: none"> - קיומה של אפליה באי קיום התדיינות מוקדמת עם לקוחות כשירים - אין הצדקה לאפשר השתתפות במכרז המוסדי למשקיעים גדולים המחזיקים למעלה מחמישים מיליון שח, גם אם פרטיים, ושלא לאפשר השתתפות של הלקוחות הכשירים. 	<p>תיקון החקיקה במסגרת זו של "פרסום להערות ציבור", שנועדה לצורך כך ואשר נשקלות על ידי הסגל בכבוד ראש.</p> <p>- היקף הונו של משקיע מהווה אינדיקציה למידת מקצועיותו ומבטיח חוסנו הכלכלי, זאת בשונה מלקוח כשיר אשר אינו נדרש כלל לעמוד בדרישות הון מינימליות.</p>	
אדם פרטי	15.1.2014	<p>הימנעות מהשמטת "לקוח כשיר" המנוי בסעיף 12 לתוספת הראשונה לחוק מבין רשימת הגופים הרשאים להשתתף במכרז המוסדי</p>	<ul style="list-style-type: none"> - העדר ביסוס אמפירי לכך שלקוחות כשירים אינם אינדיקציה לתמחור ראוי של ההנפקה - הלקוחות הכשירים מסכנים את כספם הפרטי ובכך רכישתם דווקא מהווה ערובה לכך שהבדיקות שיבוצעו על ידם יהיו האיכותיות ביותר. להבדיל למשל, מחברי ועדות השקעות של גופים מוסדיים שעשויים לשקול שיקולים זרים. - לתחושת הפונה ללקוחות כשירים ניסיון שאינו פחות מהניסיון של חברי ועדות השקעה במשקיעים מתוחכמים - פגיעה בתחרות 	<p>בשונה מלקוחות כשירים המשקיעים המתוחכמים "הקלאסיים" כמו גם מרבית הגופים המנויים בתוספת הראשונה לחוק הינם גורמים שפעולתם מוסדרת על פי חוק ומפוקחת על ידי גורם מוסמך, ובכלל זה כללים בדבר התמקצעותם ומומחיותם בביצוע השקעות בשוק ההון. אמנם, יתכן וכטענת הפונה ומשקיע כשיר פלוני הינו בעל מומחיות גבוהה, אך עם זאת, כקבוצה, בשונה מהמשקיעים האחרים המנויים בתוספת הראשונה לא ניתן להסתמך על קיומה של ידיעה, מומחיות והתמקצעות כאמור.</p>	הערת הפונה נדחתה

עוד הוצע במסמך ההצעות, להסמיך את הרשות לקבוע כללים בדבר אופן התנהלותו של המכרז המוסדי. הדבר נובע מכך שנושא המכרז המוסדי אינו מוסדר כיום בדין, למעט עניינים נקודתיים הנוגעים בעיקר להיקף המכרז, העדיפות שהוא מקנה בהצעה לציבור והזכות להשתתף בו. בעניין זה לא התקבלו הערות הציבור.

לאחר קבלת הערות הציבור וקיום הליך בחינה והטמעה של ההערות האמורות במקרים בהם נמצא לנכון לעשות כן כמפורט לעיל, להלן נוסח מעודכן של התיקון הנדרש לתקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור), התשס"ז-2007:

נוסח משולב

תיקון תקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור), התשס"ז-2007

"משקיע מסווג" – משקיע כדלקמן, ובלבד שלפני כל מתן התחייבות מוקדמת על ידו, הוא אישר בכתב שמתקיימים בו אחד מתנאים אלה: המנוי בסעיף 15א(ב)(1) או (2) לחוק, למעט משקיע המנוי בפרט 12 לתוספת הראשונה לחוק;

(1) קרן להשקעות משותפות בנאמנות, כמשמעותה בחוק השקעות משותפות בנאמנות, תשנ"ד-1994, או חברה לניהול קרן כאמור;

(2) קופת גמל או חברה מנהלת כהגדרתן בחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), התשס"ה-2005;

(3) מבטח כמשמעותו בחוק הפיקוח על עסקי ביטוח, תשמ"א-1981;

(4) תאגיד בנקאי ותאגיד עזר כמשמעותם בחוק הבנקאות (רישוי), תשמ"א-1981, למעט חברת שירותים משותפת, הרוכשים בעבור עצמם או בעבור לקוחות שהינם משקיע מסווג כהגדרתו בתקנות אלו;

(5) מנהל תיקים כמשמעותו בסעיף 8(ב) בחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, תשנ"ה-1995, הרוכש בעבור עצמו או בעבור לקוחות שהינם משקיע מסווג כהגדרתו בתקנות אלו, וכן מנהל תיקים הרוכש בעבור לקוחותיו ובלבד ששיקול הדעת בדבר מתן ההתחייבות המוקדמת הינו של מנהל התיקים

(6) יועץ השקעות או משווק השקעות, כמשמעותם בסעיף 7(ג) בחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, תשנ"ה-1995, הרוכש בעבור עצמו או בעבור לקוחות שהינם משקיע מסווג כהגדרתו בתקנות אלו;

(7) חבר בורסה, הרוכש בעבור עצמו או בעבור לקוחות שהינם משקיע מסווג כהגדרתו בתקנות אלו;

(8) חתם שמתקיימים בו תנאי הכשירות לפי סעיף 56(ג), הרוכש בעבור עצמו;

(9) קרן הון סיכון, הרוכשת בעבור עצמה; לענין זה, "קרן הון סיכון" - תאגיד שעיקר עיסוקו השקעה בתאגידים אשר בעת ביצוע ההשקעה בהם עיקר עיסוקם מחקר ופיתוח או ייצור של מוצרים או תהליכים חדשניים ועתיירי ידע, ושהסיכון בהשקעה בהם גבוה מהמקובל בהשקעות אחרות;

(10) תאגיד, למעט תאגיד שהתאגד למטרת רכישת ניירות ערך בהצעה מסוימת, שההון העצמי שלו עולה על 50 מיליון שקלים חדשים, הרוכש בעבור עצמו;

(11) תאגיד הנמצא בבעלות מלאה של משקיעים המנויים בסעיפים (1)-(10) לעיל הרוכש בעבור עצמו או בעבור משקיע מסווג אחר כהגדרתו בתקנות אלו;

4. (א) בהצעה אחידה רשאי מציע או חתם, קודם לתאריך פרסום התשקיף, לקבל התחייבות ממשקיע מסווג להגשת הזמנה לניירות ערך שיוצעו על פי תשקיף (להלן – התחייבות מוקדמת), ולשלם בעדה עמלה, ובלבד שיתקיימו כל אלה:

(1) המשקיע המסווג יתחייב לרכוש ניירות ערך בהיקף של 800,000 שקלים חדשים לפחות, ובחברת מחקר ופיתוח כהגדרתה בהנחיות הבורסה כמשמעותן בסעיף 46(ד) לחוק – בהיקף של 400,000 שקלים חדשים לפחות;

(2) המשקיע המסווג יציין את המחיר המזערי שבו הוא מתחייב להגיש הזמנות לניירות

ערך; המחיר יכול שיהיה אחד לכל ניירות הערך שניתנה לגביהם ההתחייבות המוקדמת ויכול שיהיה שונה לכל כמות ניירות ערך הכלולה בהתחייבות המוקדמת, ובלבד שלא יציע יותר משלושה מחירים שונים;

(3) שיעור העמלה שישולם יהיה סביר, מקובל וזהה לכל המשקיעים המסווגים;

(4) סך כל ההתחייבויות המוקדמות של המשקיעים המסווגים לא יעלה על השיעורים המפורטים להלן מכמות ניירות הערך המוצעים בתשקיף:

(א) שווי ניירות הערך המוצעים לא עולה על – 25 מיליון שקלים חדשים – 0%;

(ב) שווי ניירות הערך המוצעים גבוה מ-25 מיליון שקלים חדשים אך אינו עולה על 200 מיליון שקלים חדשים – 80%;

(ג) על כל שקל חדש נוסף מעבר ל-200 מיליון שקלים חדשים ועד 600 מיליון שקלים חדשים – 90%;

(ד) על כל שקל חדש שווי נוסף – 95%;

בפסקת משנה זו, "שווי ניירות הערך המוצעים" – מכפלת המחיר המזערי שנקבע בהצעה בכמות המוצעת בתשקיף;

(5) קבלת התחייבות מוקדמת על ידי מציע או חתם, תיעשה בדרך הקבועה בתקנה 7(א) ו-7(ב), בשינויים המחויבים, אף אם כתוצאה מכך תקטן התחייבותו המוקדמת של משקיע מסווג מהסכום הקבוע בפסקה (1);

(6) חתם לא יזמין בעבור עצמו ניירות ערך במסגרת ההצעה לציבור, אלא בהתחייבות מוקדמת כאמור בתקנה זו.

(ב) הרשות תקבע כללים בדבר הסדרתו ואופן התנהלותו של המכרז המוסדי;

3. הצעה אחידה עם טווח כמויות

במסמך ההצעות הוצע לקבוע בדין מנגנון הצעה אחידה נוסף, במסגרתו יאוחדו המכרז הציבורי והמכרז המוסדי והחברה תקיים מכרז אחד בלבד לכל המשקיעים. אופן קביעת כמות ניירות הערך המוצעים ומחירם יבוצע בדומה לאופן ביצועו של המכרז המוסדי כיום (ובשונה מהמכרז הציבורי): חברה תנקוב בתשקיף טווח של כמות ניירות הערך שיונפקו, וכן תנקוב במחיר מינימלי. לאחר פרסום התשקיף יתקיים מכרז אחד לכלל המשקיעים. החברה תהיה רשאית, לאחר איסוף כל ההזמנות במכרז, להחליט על פי שיקול דעתה מה היקף ההזמנות שיתקבלו על ידה בטווח שנקבע בין כמות המינימום למקסימום, ובהתאם לכמות שתקבל בפועל מהציבור ייגזר מחיר היחידה³.

בקשר עם הצעה זו התקבלו הערות הציבור כדלקמן:

שם הפונה	תאריך הפניה	הערות הפונה	נימוקי הפונה	תגובת הסגל	החלטה
אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ	19.1.14	תיקון תקנה 27(א1) לתקנות פרטי תשקיף	הוספת המילים "לפי המחיר המזערי", באופן שהתמורה שצפויה להתקבל בגין הצעת מניות בהצעה עם טווח כמויות תפורט ביחס לכמות המזערית והכמות המרבית של המניות שיוצעו, לפי המחיר המזערי	ההערה מקובלת. הנוסח תוקן בהתאם.	התקבלה
		תיקון תקנה 32(א2) לתקנות פרטי תשקיף	הוספת המילים "לפי המחיר המזערי", באופן שהתמורה שצפויה להתקבל בגין הצעת אגרות חוב בהצעה עם טווח כמויות תפורט ביחס לכמות המזערית והמרבית של אגרות החוב שיוצעו, לפי המחיר המזערי	ההערה מתקבלת, יחד עם המילים "או הריבית המירבית, לפי העניין"	התקבלה

³ לפרטים נוספים ר' סעיף 4 בעמ' 9 למסמך ההצעות

להלן נוסח מעודכן של התיקון הנדרש של תקנות אופן ההצעה, תקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת תשקיף – מבנה וצורה), התשכ"ט-1969 ותקנות ניירות ערך (הצעת מדף של ניירות ערך), התשס"ו-2005 (כפי שהוצג במסמך ההצעות ולרבות תיקונים נוספים בהתאם להערות הציבור לעיל):

נוסח משולב

תיקון תקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור), התשס"ז-2007

2. בפרק זה –

"הכמות שנותרה לחלוקה" – כמות ניירות הערך שהוצעה בתשקיף, לאחר שנוכחה ממנה כמות ניירות הערך שהוגשו לגביהם הזמנות במחיר העולה על מחיר המכירה בהצעה אחידה; בהצעה אחידה עם טווח כמויות כהגדרתה בתקנה 4א להלן- כמות ניירות הערך אותה החליט המציע או חתם למכור ואשר מצויה בין הכמות המזערית לכמות המירבית, לאחר שנוכחה ממנה כמות ניירות הערך שהוגשו לגביהם הזמנות במחיר העולה על מחיר המכירה בהצעה אחידה.

"חתימת יתר" – היחס בין כמות ניירות הערך שהוגשו לגביהם הזמנות במחיר המכירה בהצעה אחידה, לבין הכמות שנותרה לחלוקה, ובלבד שהוא עולה על אחד;

"מחיר המכירה בהצעה אחידה" – המחיר הגבוה ביותר שבו או שבמחירים גבוהים ממנו הוגשו הזמנות לרכישת כל ניירות הערך שהוצעו בתשקיף; היתה כמות ניירות הערך שלגביהם הוגשו הזמנות קטנה מהכמות המוצעת בתשקיף – המחיר המזערי שנקבע בהצעה. בהצעה אחידה עם טווח כמויות כהגדרתה בתקנה 4א להלן- המחיר הגבוה ביותר שבו או שבמחירים גבוהים ממנו הוגשו הזמנות לרכישת כל כמות ניירות הערך אותה החליט המציע למכור ואשר מצויה בין הכמות המזערית לכמות המירבית. הייתה כמות ניירות הערך שלגביהם הוגשו הזמנות קטנה מהכמות המזערית – המחיר המזערי שנקבע בהצעה.

4א. בהצעה אחידה בה לא פנה המציע או החתם לקבל התחייבות מוקדמת ממשקיע מסווג, רשאי המציע או החתם לציין בתשקיף כמות מזערית וכמות מרבית של ניירות הערך שימכרו או יונפקו, לפי העניין (להלן: "הצעה אחידה עם טווח כמויות"). הכמות שתמכר או תונפק בפועל, תקבע על ידי המציע או החתם לאחר תום התקופה להגשת הזמנות על פי שיקול דעתם.

9. נוסף על האמור בתקנה 8, בהצעה אחידה שיש בה חתימת יתר, רשאי מציע להקצות לכלל המזמינים שהגישו הזמנות במחיר המכירה בהצעה אחידה או במחיר לפי הוראות תקנה 7(ד), לפי העניין, או במחיר הגבוה ממנו, כמות נוספת של ניירות ערך בהיקף שלא יעלה על 15% מהכמות שהוצעה על פי התשקיף, ושלא יעלה על 15% מהכמות המירבית שהוצעה על פי התשקיף בהצעה אחידה עם טווח כמויות, אשר יוקצו בדרך הקבועה בתקנה 7, בשינויים המחויבים.

נוסח משולב

תיקון תקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת תשקיף – מבנה וצורה), התשכ"ט-1969

"תקנות החיתום" – תקנות ניירות ערך (חיתום), תשס"ז-2007

"הצעה אחידה" – כמשמעותה בסעיף 17ג לחוק;

"הצעה אחידה עם טווח כמויות" – כמשמעותה בתקנה 4א. לתקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור), תשס"ז, 2007

"התחייבות מוקדמת" – כמשמעותה בתקנה 4 לתקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור), תשס"ז - 2007

16. יובא תיאור תמציתי של המניות המוצעות, והוא:

(1) מספר המניות ושוויה הנקוב של כל מניה; בהצעה אחידה עם טווח כמויות יצוינו

מספר מניות מזערי ומספר מניות מירבי שיוצעו על פי התשקיף;

(2) אם המניות יונפקו על שם או למוכ"ז;

- (3) סוג המניות, בציון עיקרי הזכויות המיוחדות הנלוות אליהן לענין דיבידנד או פדיון, אם אינן מניות רגילות;
- (4) אם המניות זכאיות להשתתף בחלוקת מלוא הדיבידנד, או מניות ההטבה, שיוכרז עליהם לאחר תאריך התשקיף, ואם אינן זכאיות - מהו המועד לתחילת ההשתתפות כאמור ושעור ההשתתפות עד לאותו מועד;
- (5) היו המניות המוצעות מקנות - ביחס לשווין הנקוב - פחות זכויות הצבעה מאשר מניות אחרות של המנפיק - יצוינו זכויות ההצבעה של המניות המוצעות בהשוואה לזכויות ההצבעה של המניות האחרות.

17. יובא תיאור איגרות החוב המוצעות, ובו:

- (1) סך-כל שוויה הנקוב של הסדרה; בהצעה אחידה עם טווח כמויות יצוינו סך כל השווי הנקוב המזערי והשווי הנקוב המירבי של אגרות החוב שיוצעו על פי התשקיף;
- (2) שוויה הנקוב של כל איגרת חוב;
- (3) האם איגרות החוב יונפקו על שם או למוכ"ז;
- (4) הפרטים האמורים בסעיפים (1)(ח) עד (יא), (3) ו-(4) לתוספת השמינית לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים, בשינויים המחויבים.

27. (א) מוצעות מניות -

- (1) יתואר הון המנפיק, לרבות התמורה שצריכה להתקבל בעד מניות, וסך כל הפיגור בתשלומה; ובהצעה אחידה עם טווח כמויות - התמורה הצפויה להתקבל בעד כמות המניות המזערית, לפי המחיר המזערי והתמורה הצפויה להתקבל בעד כמות המניות המירבית, לפי המחיר המזערי;
- (2) יצוינו השינויים שחלו בהון הרשום, המונפק והנפרע של המנפיק בשלוש השנים שקדמו לתאריך התשקיף, והתמורה שנתקבלה בעד מניות בתקופה האמורה;
- (3) הוצעו בתקופה האמורה בפסקה (2) מניות על פי תשקיף, יצוינו תאריך התשקיף והשווי הנקוב של המניות שהוצעו על פיו ושל המניות שרכש הציבור;
- (4) נעשה בתקופה האמורה בפסקה (2) הסכם עם חתם שהתחייב כלפי המציע לרכוש את המניות שלא ירכוש הציבור, יצוינו שמו של החתם והשווי הנקוב של המניות שרכש על פי ההסכם.

(ב) מוצעות איגרות חוב -

- (1) יתואר הון המנפיק, לרבות התמורה שצריכה להתקבל בעד מניות, וסך כל הפיגור בתשלומה;
- (2) יצוינו השינויים שחלו בהון הרשום, המונפק והנפרע של המנפיק בשלוש השנים שקדמו לתאריך התשקיף, והתמורה שנתקבלה בעד מניות בתקופה האמורה.

32. מוצעות איגרות חוב, יצורף שטר הנאמנות ויצוינו:

- (1) פרטי הנאמן; שם חברת הנאמנות; שם האחראי על איגרות החוב בחברת הנאמנות; האופן שבו ניתן להתקשר עם הנאמן וכתובתו למשלוח מסמכים;
- (2) התנאים המהותיים של שטר הנאמנות, לרבות הדרך לשינוי תנאי שטר הנאמנות; סמכויות הנאמן על פי שטר הנאמנות; זכויות המחזיקים באיגרות החוב לביצוע פירעון מידי על פי שטר הנאמנות; זכויות התאגיד לבצע פדיון מוקדם של איגרות החוב או המרה כפויה של איגרות החוב לניירות ערך אחרים והתנאים למימושה של זכות זו;

(א2) התמורה הצפויה להתקבל בעד אגרות החוב, ובהצעה אחידה עם טווח כמויות - התמורה הצפויה להתקבל בעד כמות אגרות החוב המזערית והתמורה הצפויה להתקבל בעד כמות אגרות החוב המירבית, לפי המחיר המזערי או הריבית המירבית, לפי הענין;

(3) (נמחקה);

(4) (נמחקה);

- (5) תיאור הנכסים המשועבדים וסוג השעבוד ודרגתו ואם ובאיזה מידה, הגביל המנפיק סמכותו ליצור שעבודים נוספים על נכסיו ולהנפיק איגרות חוב נוספות; כן יצוינו ערכם של הנכסים המשועבדים בדוחות הכספיים של התאגיד;
- (6) ערבות שנתנה לתשלום התחייבויות על פי אגרות החוב ושם הערב;
- (7) פרטים בדבר תנאים שנקבעו באיגרות החוב לשינוי, שחרור, החלפה או ביטול של שעבוד, ערבות או התחייבות אחרת שניתנו להבטחת התחייבויות התאגיד על פי איגרות החוב.

נוסח משולב

תיקון תקנות ניירות ערך (הצעת מדף של ניירות ערך), התשס"ו-2005

4. בדוח הצעת מדף יובאו כל שינוי או חידוש מהותיים אשר אירעו בכל ענין שיש לתארו בתשקיף המדף, ויכול המציע לכלול אותם על דרך של הפניה; כמו כן יכלול גם את הפרטים שלהלן ככל שהם נוגעים להצעה:

- (1) ניירות הערך המוצעים והשיעור באחוזים שהם יהיו מזכויות ההצבעה ומן ההון המונפק והנפרע לאחר ההנפקה וכן בדילול מלא;
- (2) כמות ניירות הערך המוצעים; בהצעה אחידה עם טווח כמויות כהגדרתה בתקנה 4א לתקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור), התשס"ז-2007, הכמות המוצעת והכמות המירבית של ניירות הערך המוצעים;
- (3) הריבית ותנאי ההצמדה שיישאו ניירות הערך המוצעים;
- (4) מועדי המימוש או ההמרה של ניירות הערך המוצעים;
- (5) מחיר ניירות הערך ותנאי התשלום;
- (6) התקופה להגשת הזמנות.

4. הודעה משלימה – עדכון מחיר נייר הערך והכמות המוצעת

במסגרת תיקון 24 לחוק משנת 2004, אשר נכנס לתוקף בשנת 2007,⁴ נקבעה בחוק אפשרות להימנע מהכללת פרטים מסוימים בתשקיף הנפקה ולכלול או לשנות פרטים אלו במסגרת "הודעה משלימה". את ההודעה המשלימה על המציע לפרסם על פי הדין הקיים לפחות חמש שעות מסחר עובר לתחילת התקופה להגשת הזמנות. בין הפרטים שניתן לשנותם במסגרת ההודעה המשלימה נכללים גם תנאי ניירות הערך המוצעים, ובכלל זה כמותם ומחירם.

תקנות ניירות ערך (הודעה משלימה וטיוטת תשקיף), תשס"ז-2007 קובעות מגבלות בדבר שיעור השינוי שניתן לבצע במסגרת ההודעה המשלימה לענין כמות או מחיר ניירות הערך המוצעים, ובעיקר, כי לא ניתן לשנות אף אחד מהם ביותר מ- 20% משצוין בתשקיף ושמכפלתם לא תשונה ביותר מ- 30% ממכפלתם כפי שצוינו בתשקיף ("ההוראה לענין שינוי כמות או מחיר").⁵

⁴ ס"ח 195, התשס"ד (10.8.2004), עמ' 492

⁵ תקנה 41(4) לתקנות ניירות ערך (הודעה משלימה וטיוטת תשקיף), תשס"ז-2007 קובעת כדלקמן: בהצעה לציבור על פי תשקיף שאינה הצעה בדרך של זכויות (בתקנות אלה – הצעה לציבור), ניתן שלא לכלול בתשקיף פרטים אלה או לשנותם, ובלבד שייכללו בהודעה משלימה: (4) תנאי ניירות הערך המוצעים, כמפורט להלן: (א) מועדי מימוש או המרה של ניירות הערך המוצעים; (ב) שינויים לענין כמות או מחיר ניירות הערך המוצעים ייעשו בכפוף לאלה: (1) צוינו בתשקיף כמות ומחיר ניירות הערך המוצעים – לא ישונה אף אחד מהם ביותר מ-20% מן הכמות ומן המחיר שצוינו בתשקיף, לפי הענין, ומכפלת המחיר בכמות לא תשונה ביותר מ-30% מן המכפלה הנגזרת מן הכמות והמחיר שצוינו בתשקיף; (2) צוינו בתשקיף כמות ניירות הערך וטווח מחירים כמשמעותו בתקנה 21(ב) לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף, מבנהו וצורתו), התשכ"ט-1969, ייקבע המחיר במסגרת הטווח שצוין בתשקיף, ובלבד שכמות ניירות הערך המוצעים לא תשונה ביותר מ-20% מן הכמות שצוינה בתשקיף, ומכפלת הכמות בממוצע הטווח לא תשונה ביותר מ-30% מן המכפלה האמורה הנגזרת מן הכמות וטווח המחירים שצוינו בתשקיף; לענין זה, "ממוצע הטווח" – הערך הנמוך ביותר בטווח בתוספת הערך הגבוה ביותר בו, מחולק בשניים; (3) היו ניירות הערך המוצעים ניירות ערך הניתנים להמרה או למימוש, לא ישונו יחס ההמרה ומחיר המימוש ביותר מ-10%, ואולם במקרה ששונו תנאים אלה יקראו את פסקאות משנה (1) ו-(2) כאילו נאמר בהן, בכל מקום, "10%" במקום "20%" ו-"20%" במקום "30%";

עם צבירת ניסיון בשימוש במנגנון ההודעה המשלימה מאז תיקון 24 לחוק ביקש סגל הרשות לבחון מחדש את ההוראה לעניין שינוי כמות או מחיר, ובכלל זה את נחיצותה ואת הצורך בעדכונה. לצורך בחינה כאמור ביקש סגל הרשות במסמך ההצעות לקבל הערות מהציבור בנדון. הערות ציבור שהתבקשו כאמור לא התקבלו.

אף על פי כן, בעקבות דיונים פנימיים שערך סגל הרשות בקשר להוראה זו מוצא הסגל לנכון להציע לתקן את ההוראה כמפורט להלן.

מקורה של ההוראה לעניין שינוי כמות או מחיר טמון היה בחשש שהתקיים, כי לאור משך הזמן הקצר שממועד פרסום ההודעה המשלימה ועד מועד ההנפקה, שינוי משמעותי בכמות ומחיר ניירות הערך שהוצעו בתשקיף יפגום ביכולת של ציבור המשקיעים להעריך כהלכה את טיב ההשקעה ולתמחרה.

מנגד, קיים צורך בהותרת אפשרות לחברה המנפיקה לבצע התאמות במבנה ההנפקה ובפרט במחיר ובכמות ניירות הערך. זאת, לאור שינויים בשוק ההון שעשויים להתרחש במהלך התקופה ממועד פרסום התשקיף ועד פרסום ההודעה המשלימה (שעומדת לרוב מכוח הוראות הדין על כשבוע ימים), וכן לאור התקיימותו של המכרז המוסדי לאחר פרסום התשקיף (ועובר לפרסום ההודעה המשלימה), כאשר תוצאותיו משמשות ככלי עזר רב ערך לחברה ולחתם להעריך את הביקוש הקיים לניירות הערך, ובפרט ביחס למחיר שהוצע בתשקיף.

באיזון בין חששות אלו ולאור הניסיון שנצבר עם השנים סבור סגל הרשות כי במקרים מסויימים ראוי לאפשר לחברה המנפיקה גמישות רבה יותר בביצוע שינויים במחיר ובכמות של ניירות הערך המוצעים. סברה זו נשענת בין היתר על הניסיון שנצבר בשימוש בכלי תשקיף המדף. בשונה ממנגנון ההודעה המשלימה, במסגרת ביצוע הנפקה על פי דוח הצעת מדף מכוח תשקיף מדף, החברה המנפיקה קובעת לראשונה את כמות ומחיר ניירות הערך המוצעים בגוף דוח הצעת המדף, בהתאם לעקרונות כלליים שהותוו בתשקיף המדף. זאת, לאחר קיום המכרז המוסדי, וכאשר סד הזמנים המינימלי הקבוע בדין ממועד דוח הצעת המדף ועד מועד ההנפקה זהה לזה הקבוע ביחס להודעה משלימה.

לאור האמור לעיל, לעמדת סגל הרשות ניתן להותיר בידי החברה המנפיקה את האפשרות לקבוע לראשונה את הכמות והמחיר של ניירות הערך המוצעים במסגרת ההודעה המשלימה, או לשנותם במסגרתה ביחס לאלו שנכללו בתשקיף, מבלי להציב מגבלות על היקף השינוי. חזקה כי משקיימת לציבור המשקיעים היכולת לקבל החלטת השקעה מושכלת בהנפקות המבוצעות על פי דוח הצעת מדף (במסגרתו כאמור נקבעים לראשונה כמות ומחיר ניירות הערך), תתקיים יכולת זו גם במקרה של הנפקה על בסיס הודעה משלימה.

עם זאת, מוצע להותיר על כנה את המגבלה במקרה של הצעה לראשונה של ניירות ערך לציבור. במקרה זה לא קיים שוק פעיל לניירות הערך של החברה המנפיקה שיסייע להעריך את טיב ההשקעה. לפיכך, משך הזמן הנדרש לציבור המשקיעים להעריך את טיב ההשקעה בהינתן שינוי משמעותי בכמות ומחיר ניירות הערך במקרה זה, בהתאם לרציונאל שבבסיס ההוראה לעניין שינוי כמות ומחיר, עשוי להיות ארוך יותר. גם ההיקש שהוצג לעיל בדבר דוח הצעת מדף עולים בקנה אחד עם הותרת ההוראה לעניין שינוי כמות ומחיר במקרה זה, שכן בהתאם להוראות הדין בדבר הזכאות של חברה לתשקיף מדף ממילא לא עומדת בפני חברה המנפיקה ניירות ערך לציבור לראשונה האפשרות לבצע את ההנפקה באמצעות דוח הצעת מדף.

לסיכום, לאור האמור, מוצע להותיר את ההוראה בעניין שינוי כמות ומחיר ביחס לתשקיף הצעה לראשונה של ניירות ערך לציבור בלבד.

נוסח משולב

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

1. בהצעה לציבור על פי תשקיף שאינה הצעה בדרך של זכויות (בתקנות אלה – הצעה לציבור), ניתן שלא לכלול בתשקיף פרטים אלה או לשנותם, ובלבד שייכללו בהודעה משלימה:

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

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

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

(4) תנאי ניירות הערך המוצעים, כמפורט להלן:

(א) מועדי מימוש או המרה של ניירות הערך המוצעים;

(ב) **שינויים לעניין** כמות או מחיר ניירות הערך המוצעים;

על אף האמור בסעיף קטן (ב), בהצעה לראשונה של ניירות הערך המוצעים לציבור יכללו בתשקיף כמות ומחיר ניירות הערך ושינויים בעניינם; ייעשו בכפוף לאלה:

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

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

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

ביחס ליתר העדכונים שהוצעו במסמך ההצעות, בקשר עם עדכונים במנגנון הצעה לא אחידה; עדכון מועדי התקופה להגשת הזמנות; וביטול חובת חתימת חתם על טיוטת תשקיף המפורסמת לציבור בהצעה לראשונה של ניירות ערך לא התקבלו הערות הציבור.

אף על פי כן, למען הנוחות מצורפים להלן יפורטו עיקרי העדכונים המוצעים בעניינם וכן נוסחי התיקון הנדרשים לחוק ולתקנות לצורך ביצועם של, כפי שנכללו בפרסום הרשות (ובתוספת מספר תיקונים נוספים שעולים בקנה אחד עם הראציונלים שבבסיסם):

5. עדכונים במנגנון הצעה לא אחידה

במסגרת מסמך ההצעות הוצעו מספר תיקונים בקשר עם מנגנון ההצעה הלא אחידה. זאת, לאחר שנמצא כי על אף היתרונות הפוטנציאליים הטמונים במנגנון זה, ממועד עיגונו בדין ועד היום שימש מנגנון ההצעה הלא אחידה בהנפקות ספורות בלבד.

שני העדכונים שהוצעו אשר יש בהם בכדי לטייב את המנגנון כללו (1) קביעת אפשרות לקבל התחייבויות מוקדמות בהצעה לא אחידה; ו- (2) הפחתת היקף ההתחייבויות החיתומיות המינימלי הנדרש מ- 100% מהיקף ההנפקה ל- 25% מהיקפה בלבד. זאת, לאחר שנמצא כי דרישת התחייבות חיתומית בהיקף של 100% הינה בעייתית בשוק המקומי, כיוון שגודלם של גופי החיתום מקשה עליהם לשאת התחייבות חיתומית בהיקף מלא, אף לא להנפקות ממוצעות בהיקפן, וכן על בסיס הנחת סגל הרשות כי גם דרישה ליטול התחייבות חיתומית בהיקף נמוך יותר תקיים את התמריץ בבסיס דרישת החיתום בהקשר זה.⁶

עוד הוצע במסגרת מסמך ההצעות, לעדכן את המגבלות הקבועות בדין הקיים בקשר עם מתן שירותי חיתום שכרוכים בחשש לניגודי עניינים, מאחר והוראות אלו עשויות להגביל באופן ניכר את יכולת השתתפותם של גופי חיתום מרכזיים בשוק בהצעות לא אחידות, שהינם גופים המתאימים לשמש בתפקיד זה.

לפיכך, הוצע במסגרת מסמך ההצעות להגדיל את הכמות המקסימלית שניתן להקצות למשקיעים המוסדיים המנויים בקבוצתו של החתם או המפיץ או שהשקעותיהם מנוהלות על ידי קבוצתו, אשר קבועה בדין הקיים.⁷ המגבלה המוצעת תחול ביחס לכלל החתמים, ללא הבחנה על פי שווי הנכסים המנוהלים ותעמוד על שיעור של 20% מהכמות שנמכרת בהצעה, ובלבד שאינה עולה על שיעור של 5% משווי הנכסים המנוהלים בעבור הציבור על ידי קבוצת החתם או המפיץ.⁸

עוד הוצע במסגרת מסמך ההצעות, בשונה מהדין הקיים, לאפשר לחתם בהצעה לציבור של חברה שהיקף התחייבויותיה הפיננסיות של החברה כלפי גוף החיתום או קבוצתו עולה על 15% מהתחייבויותיה הפיננסיות, וכן במקרים מסוימים נוספים,⁹ לשמש כחתם מתמחר להנפקה, גם כאשר החברה אינה נמנית על מדד ת"א-25. עוד הוצע להותיר על כנה מגבלה בדבר שיעור מקסימלי של ההתחייבות החיתומית שביכולתו להתחייב בהנפקה, אך לקבוע שיעור זה על 15% מסך ניירות הערך המוצעים בהנפקה.

מוצע כעת לעדכן את ההצעה האחרונה המפורטת לעיל, באופן שהמגבלה בדבר שיעור מקסימלי של התחייבות חיתומית לא תחול מקום בו קיים חתם נוסף שלא מתקיימים בו איזה מבין התנאים הללו ואשר נוטל התחייבות חיתומית של למעלה מ- 5% מסך ניירות הערך המוצעים בהנפקה, וכן לקבוע כי הרשאות לשמש כחתם מתמחר תותנה גם היא בקיומו של חתם נוסף כאמור.

⁶ לפרטים נוספים ר' סעיף 2 בעמ' 2 למסמך ההצעות

⁷ תקנה 13 לתקנות אופן הצעה לציבור קובעת כדלקמן: "בהצעה לא אחידה לא תעלה הכמות שתוקצה על ידי חתם או מפיץ לכלל המשקיעים המוסדיים שמנויים בקבוצתו או שהשקעותיהם מנוהלות על ידי קבוצתו על 5% מהכמות שנמכרה בהצעה, לרבות הכמות הנוספת לפי תקנה 12; היה שווי הנכסים המנוהלים בעבור הציבור בידי כלל המשקיעים המוסדיים בקבוצת החתם או בקבוצת המפיץ, לפי העניין, גבוה מ- 10 מיליארד שקלים חדשים, לא תעלה הכמות שתוקצה להם על 10% מסך הכמות הנמכרת; לענין תקנה זו "קבוצת החתם" החתם או גוף מקורב אליו וכן מי שמחזיק באחד מהם בעשרים אחוזים או יותר או שאחד מהם מחזיק בו בעשרים אחוזים או יותר; "קבוצת המפיץ" – המפיץ או גוף מקורב אליו וכן מי שמחזיק באחד מהם בעשרים אחוזים או יותר או שאחד מהם מחזיק בו בעשרים אחוזים או יותר

⁸ לפרטים נוספים ר' סעיף 2 בעמ' 4 למסמך ההצעות

⁹ תקנה 10(א) קובעת "לא יתחייב חתם בהתחייבות חיתומית העולה על חמישה עשר אחוזים מכלל ההתחייבויות החיתומיות שניתנו בהצעה לציבור, ולא ישמש חתם מתמחר בהצעה לציבור שאינה הצעה של מניות הכלולות במדד ת"א-25 בכל אחד מאלה: (1) בהצעה לציבור של ניירות ערך של קבוצת החתם; (2) בהצעה לציבור של ניירות ערך, אם במועד סמוך לפני תאריך התשקיף מתקיים אחד מאלה: יתרת חובו של המנפיק או של המציע, לפי דוחותיהם הכספיים המאוחדים האחרונים, לאחד מהמנויים בקבוצת החתם, או לכמה מהם יחד, מהווה למעלה מחמישה עשר אחוזים מסך כל ההתחייבויות הפיננסיות של המנפיק או המציע לפי דוחותיהם הכספיים המאוחדים האחרונים; (ב) נושא משרה בחתם הוא נושא משרה או עובד, שעיסוקו בתחום האשראי, בגופים בעלי השפעה יתרת חובו של המנפיק או המציע לאחד מהם או לכמה מהם יחד, הוא כאמור בפסקת משנה (א); (3) בהצעה לציבור של ניירות ערך אם למעלה מעשרים וחמישה אחוזים מהתמורה בעד ניירות הערך המוצעים מיועדים לפירעון חובות לקבוצת החתם.

תיקון תקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור), התשס"ז-2007

11. (א) ניתן להציע ניירות ערך בדרך שאינה הצעה אחידה (בתקנות אלה – הצעה לא אחידה) בהתייחס לאחד מאלה:

(1) כל המפורטים להלן:

(א) ההצעה מובטחת **במלואה** – **בהתחייבות היתום** **חיתומית לרכישת שיעור של לא פחות מ- 25% מניירות הערך המוצעים על פי 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:

(1) כאשר שווי ניירות הערך המוצעים בחלק זה נמוך מ-100 מיליון שקלים חדשים – 15% מהכמות המוצעת;

(2) כאשר שווי ניירות הערך המוצעים בחלק זה 100 מיליון שקלים חדשים ומעלה – 25% מהכמות המוצעת;

(3) המגבלות הקבועות בפסקאות (1) ו-(2) לא יחולו על –

(א) הצעה הכוללת רק תעודות התחייבות;

(ב) הצעה הכוללת רק תעודות התחייבות וכתבי אופציה, הניתנים למימוש לתעודות התחייבות;

(ג) הצעת ניירות ערך של חברה בהפרטה, כהגדרתה בחוק החברות הממשלתיות, התשל"ה-1975;

(ד) הצעת ניירות ערך של תאגיד בנקאי שניירות ערך שלו מוצעים לציבור בהצעת מכר על ידי מדינת ישראל;

(ה) הצעה הכוללת רק ניירות ערך מסחריים;

(ו) הצעה הכוללת רק ניירות ערך המנויים בתקנה 10(3);

כאשר תשקיף ההנפקה כולל מספר הצעות, המגבלות הקבועות בפסקת משנה זו יחולו בהתייחס לכל אחת מההצעות בנפרד;

(ד) מציע או חתם להצעה על פי פסקה זו, יהיה רשאי, קודם לתאריך פרסום התשקיף, לקבל התחייבות ממשקיע מוסדי שלא תשולם בגינה עמלה, להגשת הזמנה לניירות ערך שיוצעו על פי התשקיף.

(2) חלק ההצעה המופנה לעובדי המציע;

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

(4) חלק ההצעה שהוא בעד הקצאה או העברה של ניירות ערך לפי סעיף 15א(א)(3) לחוק;

(5) (א) חלק ההצעה שהוא הצעת ניירות ערך בדרך של זכויות, שמתקיימים בה שני אלה:

תיקון תקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור), התשס"ז-2007

13. בהצעה לא אחידה לא תעלה הכמות שתוקצה על ידי חתם או מפיץ לכלל המשקיעים המוסדיים שמנויים בקבוצתו של חתם או מפיץ או שהשקעותיהם מנוהלות על ידי קבוצתו, לא תעלה על 20% מהכמות שנמכרה בהצעה, לרבות הכמות הנוספת לפי תקנה 12 ושווי ניירות הערך שיוקצו לכלל המשקיעים המוסדיים שמנויים בקבוצתו או שהשקעותיהם מנוהלות על ידי קבוצתו לא יעלה על 5% מ-היה שווי הנכסים המנוהלים בעבור הציבור בידי כלל המשקיעים המוסדיים בקבוצתו; החתם או בקבוצת המפיץ, לפי הענין, גבוה מ-10 מיליארד שקלים חדשים, לא תעלה הכמות שתוקצה להם על 10% מסך הכמות הנמכרת; לענין תקנה זו –

"קבוצת החתם" – החתם או גוף מקורב אליו וכן מי שמחזיק באחד מהם בעשרים אחוזים או יותר או שאחד מהם מחזיק בו בעשרים אחוזים או יותר;

"קבוצת המפיץ" – המפיץ או גוף מקורב אליו וכן מי שמחזיק באחד מהם בעשרים אחוזים או יותר או שאחד מהם מחזיק בו בעשרים אחוזים או יותר.

נוסח משולב

תיקון תקנות ניירות ערך (חיתום), התשס"ז-2007

10. (א) לא יתחייב חתם בהתחייבות חיתומית העולה על חמישה עשר אחוזים מסך ניירות הערך המוצעים כלל ההתחייבויות החיתומיות שניתנו בהצעה לציבור, ולא ישמש חתם מתמחר בהצעה לציבור שאינה הצעה של מניות הכלולות במדד ת"א 25, בכל אחד מאלה:

(1) בהצעה לציבור של ניירות ערך של קבוצת החתם;

(2) בהצעה לציבור של ניירות ערך, אם במועד סמוך לפני תאריך התשקיף מתקיים אחד מאלה:

(א) יתרת חובו של המנפיק או של המציע, לפי דוחותיהם הכספיים המאוחדים האחרונים, לאחד מהמנויים בקבוצת החתם, או לכמה מהם יחד, מהווה למעלה מחמישה עשר אחוזים מסך כל ההתחייבויות הפיננסיות של המנפיק או המציע, לפי דוחותיהם הכספיים המאוחדים האחרונים;

(ב) נושא משרה בחתם, הוא נושא משרה או עובד, שעיסוקו בתחום האשראי, בגופים בעלי השפעה, שיתרת חובו של המנפיק או המציע לאחד מהם או לכמה מהם יחד, הוא כאמור בפסקת משנה (א);

(3) בהצעה לציבור של ניירות ערך אם למעלה מעשרים וחמישה אחוזים מהתמורה בעד ניירות הערך המוצעים מיועדים לפירעון חובות לקבוצת החתם.

(א) על אף האמור בתקנה (א) לעיל, חתם שמתקיים בו אחד התנאים המנויים בתקנת משנה (א)(1) עד (א)(3) רשאי להתחייב בהתחייבות חיתומית העולה על 15% מסך ניירות הערך המוצעים וכן רשאי לשמש חתם מתמחר בהצעה לציבור שאינה הצעה של מניות הכלולות במדד ת"א 25, ובלבד שבהצעה לציבור קיים לפחות חתם אחד נוסף שלא מתקיימים בו אחד מהתנאים האמורים ואשר התחייב בהתחייבות חיתומית העולה על חמישה אחוזים מסך ניירות הערך המוצעים.

(ב) התחייבות חיתומית בקשר להצעה לציבור שאינה הצעה של מניות הכלולות במדד ת"א 25 של מנפיק או מציע שיתרת חובו לגוף בעל השפעה או לכמה גופים יחד, היא כמפורט בתקנת משנה (א)(2)(א), טעונה אישור מראש של ועדת דירקטוריון של החתם שרוב חבריה הם דירקטורים עצמאיים; במנין הרוב ייכללו קולותיהם של רוב הדירקטורים העצמאיים שנכחו בדיון; היה הגוף בעל השפעה גוף שאינו בנק או מבטח, יתקיימו בדירקטורים העצמאיים התנאים הקבועים בסעיף 240(ב) לחוק החברות, ויקראו אותו, כאילו אחרי "לבעל השליטה" בא "או לגוף בעל השפעה".

6. עדכון מועדי התקופה להגשת הזמנות

במסמך ההצעות הוצע לעדכן את התקופה שבמהלכה ניתן להגיש הזמנות לרכישת ניירות ערך המוצעים בתשקיף, באופן אשר יאפשר ריווח לוחות הזמנים הקצרים הקיימים בדין הקיים. זאת, מבלי לפגוע בתכלית ההוראות בדבר מועדי התחילה והסיום של התקופה האמורה שהינה מתן תקופת זמן מספקת לציבור המשקיעים לעכל ולהפנים את המידע שבמסמך ההנפקה הסופי לצורך קבלת החלטת השקעה מושכלת. על פי הצעה זו יקבע כי ניתן להתחיל את התקופה כבר במועד פרסום מסמך ההנפקה הסופי, כאשר המועד המוקדם ביותר לתום התקופה לא יפחת משבע שעות, ומתוכן לפחות חמש שעות מסחר. עוד יקבע בתקנות, כי במשך התקופה כל מזמין יהא רשאי להודיע לחבר הבורסה על חזרתו בו מהזמנתו. זאת, לעומת ההוראה הקיימת לפיה התקופה החל ממנה ניתן להגיש הזמנות לרכישת ניירות ערך המוצעים בתשקיף מתחילה, ככלל, בחלוף חמש שעות.

נוסח משולב

תקנות ניירות ערך (התקופה להגשת הזמנות לניירות ערך המוצעים בתשקיף), התשס"ו-2005

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

- (1) בטיוטה האחרונה שפורסמה נכללים כל הפרטים הנדרשים לצורך מתן היתר לפרסום תשקיף;
- (2) בתשקיף שינויים זניחים בלבד לעומת הטיוטה האחרונה שפורסמה או שינויים שניתן לכלול אותם בהודעה משלימה;
- (3) התשקיף פורסם לא לפני עבור מנין הימים המנויים בתקנה 1 או 2, לפי הענין, ממועד פרסומה של הטיוטה האחרונה.

(ב) התקופה להגשת הזמנות תתחיל לא לפני מועד פרסום התשקיף; בהצעה אחידה, כמשמעותה בסעיף 17 לחוק, מועד תום התקופה להגשת הזמנות יהא לא לפני תום שבע שעות ממועד פרסום התשקיף ומתוכן חמש שעות מסחר לפחות ממועד פרסום התשקיף ולא יאוחר מ- 45 ימים מיום פרסומו; בתקנות אלה; "שעת מסחר" – כהגדרתה בתקנות ניירות ערך (הצעת מדף של ניירות ערך), התשס"ו-2005; **בהצעה לא אחידה כמשמעותה בתקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור), התשס"ו-2007, שבה כל הרוכשים הם משקיעים מוסדיים כהגדרתם באותן תקנות (להלן – הצעה לא אחידה או משקיעים מוסדיים, לפי הענין) – התקופה להגשת הזמנות תתחיל לא לפני מועד פרסום התשקיף.**

2ב. ~~נוסף על אף~~ האמור בתקנות 1 ו-2, פורסמה הודעה משלימה, כמשמעותה בסעיף 16 לחוק, תתחיל התקופה להגשת הזמנות –

- (1) ~~תתחיל~~ לא לפני עבור חמש שעות מסחר ממועד פרסום ההודעה המשלימה;
- (2) בהצעה אחידה התקופה להגשת הזמנות תסתיים לא לפני תום שבע שעות ומתוכן לפחות חמש שעות מסחר ממועד פרסום ההודעה המשלימה ולא יאוחר מ- 45 ימים מיום פרסומה;
- (2) ~~בהצעה לא אחידה שבה כל הרוכשים הם משקיעים מוסדיים – לא לפני מועד פרסום ההודעה המשלימה.~~

3. על אף האמור בתקנות 1 ו-2, בהצעה לציבור על פי דוח הצעת מדף כמשמעותו בסעיף 23א(ו) לחוק, תתחיל התקופה להגשת הזמנות –

(1) ~~תתחיל~~ לא לפני תום חמש שעות מסחר ממועד פרסום הדוח ובלבד שדוח הצעת המדף הראשונה פורסם לא לפני תום חמישה ימי עסקים מיום פרסומו של תשקיף המדף; לעניין זה, "דוח הצעת מדף ראשונה" – לא כולל דוח הצעת זכויות, ובלבד שיום הקצאת הזכויות יהיה לא לפני תום חמישה ימי עסקים מיום פרסומו של תשקיף המדף.

(1) ~~תתחיל~~ לא לפני בהצעה אחידה התקופה להגשת הזמנות תסתיים לא לפני תום שבע שעות ומתוכן לפחות חמש שעות מסחר ממועד פרסום ההודעה המשלימה ולא יאוחר מ- 45 ימים מיום פרסומו;

7. ביטול חובת חתימת חתם על טיוטת תשקיף המפורסמת לציבור בהצעה לראשונה של ניירות ערך

במסמך ההצעות הוצע להסיר את חובת חתימת המיועד לשמש כחתם מתמחר על טיוטת תשקיף המפורסמת לציבור מקום בו החברה המנפיקה מציעה ניירות ערך לראשונה על פי טיוטת תשקיף. זאת, מאחר ובמקרה זה הציבור אינו מחזיק בניירות ערך של החברה המנפיקה במועד פרסומה. לפיכך, לא קיים החשש כי מתן פומבי לפרטים בטיוטת התשקיף יוביל ציבור משקיעים לקבלת החלטות השקעה עובר לפרסום התשקיף.

נוסח משולב

תיקון חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968

22. (א) טיוטת התשקיף המוגשת לראשונה לרשות וטיוטת תשקיף אשר על פיה יוצעו ניירות ערך לציבור יאושרו בידי הדירקטוריון של המנפיק וייחתמו בידי המנפיק; הוצעו ניירות הערך שלא בידי המנפיק, יחתום על הטיוטות האמורות גם המציע; 4: על טיוטת תשקיף אשר על פיה יוצעו ניירות ערך לציבור, למצט טיוטה על פיה יוצעו לציבור ניירות ערך של תאגיד שאינו תאגיד מדווח או תאגיד שמדווח בהתאם להוראות פרק ה'3 לחוק, יחתום גם אחד לפחות מבין המיועדים לשמש חתם מתמחר בהצעה.

(ב) על התשקיף יחתמו המנפיק וכן רוב חברי הדירקטוריון ובהם לפחות אחד שהוא דירקטור מקרב הציבור, ובחברה המציעה לראשונה ניירות ערך לציבור - לפחות דירקטור אחד שאינו בעל ענין בה אלא מכוח היותו דירקטור; חתימת דירקטור תיעשה בידו או בידי אדם שהוא הרשה אותו בכתב לחתום במקומו על אותו תשקיף; בסעיף זה, "דירקטור מקרב הציבור" - כמשמעותו בסעיף ב' לפרק ד' לפקודת החברות [נוסח חדש], תשמ"ג-1983.

(ג) היה חתם להצעה, יחתום גם הוא על התשקיף.

(ד) הוצעו ניירות הערך שלא בידי המנפיק, יחתום על התשקיף גם המציע.

(17) על הודעה משלימה יחתום המנפיק; הוצעו ניירות הערך שלא בידי המנפיק, יחתום על ההודעה המשלימה גם המציע; היה חתם להצעה - יחתום על ההודעה המשלימה גם הוא; עם חתימתו יראו אותו לכל דבר וענין כמי שחתם על התשקיף והוא יאשר בחתימתו האמורה כי דין זה ידוע לו.

(ה) התנגד דירקטור להוצאת תשקיף או סירב לחתום על תשקיף, והביא את הדבר לידיעת הרשות בהודעה מנומקת בכתב, רשאית הרשות לעכב את פרסום התשקיף אם ראתה שקיימת עילה שהיתה מאפשרת התערבות בית המשפט אילו הובא הדבר לפניו; העיכוב יהיה לעשרה ימים מיום החלטת הרשות אלא אם כן הורה בית המשפט אחרת.

(ו) הודעה בדבר פתיחת הליך לפי סעיף קטן (ה) תומצא לרשות והרשות

רשאית להתייצב באותו הליך ולהשמיע את דברה.