



רשות ניירות ערך

## רשות ניירות ערך ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידיים  
רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464  
טל : 02-6556444 פקס : 02-6513160  
[www.isa.gov.il](http://www.isa.gov.il)

6 ביולי 2017  
יב' בתמוז, תשע"ז

לכבוד,

ניצן סנדור, עו"ד

פישר בכר חן וול אוריון ושות' – עורכי דין

שיראל גוטמן-עמירה, עו"ד

אגמון רוזנברג הכהן ושות' – עורכי דין

באמצעות דואר אלקטרוני

**הנדון: תמר פטרוליום בע"מ (להלן: "החברה") – הנפקה בינלאומית של מניות ורישומן למסחר  
בבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ**  
סימוכין: מכתבכם מיום 26/6/2017

במענה לבקשה לקבל את עמדתה הפרשנית של החברה ולהימנע מנקיטת הליכי אכיפה במכתבכם שבסימוכין (להלן: "המכתב" או "הפניה"), הרינו להביא בפניכם את עמדת סגל רשות ניירות ערך (להלן: "סגל הרשות") בעניינה. עמדה זו מבוססת על המסכת העובדתית שנפרשה על ידכם במכתב ועליה בלבד, ובהנחה כי זו משקפת את כל הנתונים הרלבנטיים לנדון.

### **1. העובדות הרלוונטיות לסוגיה**

עיקרי העובדות המפורטות במכתב והרלוונטיות לפניה הינן כדלקמן:

- 1.1. החברה, שהינה חברה בבעלות מלאה של דלק קידוחים שותפות מוגבלת, בוחנת הנפקה לראשונה של מניותיה ורישומן למסחר בבורסה.
- 1.2. אופן הצעת ניירות הערך במסגרת התשקיף צפוי להיות בדרך של הצעה לא אחידה של ניירות ערך בהתאם להוראות תקנה 11 לתקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור), התשס"ז 2007 ("תקנות אופן הצעה"), אשר הניצעים במסגרתה הינם משקיעים מתוחכמים מהסוגים הרשאים להשתתף בהצעה מסוג זה והנה כפופה לליווי של התחייבות חיתומית מינימלית ביחס לשיעור של 25% לפחות מסך המניות המוצעות (כלומר 25% מכמות המניות המוצעות הן לשוק הישראלי והן לשוק הבינלאומי, במצטבר).
- 1.3. הנפקת המניות תבוצע הן במסגרת של הצעה (לא אחידה) בישראל אשר תופנה למשקיעים מוסדיים וה

- 1.4. ן במסגרת הצעה (לא אחידה) מחוץ לישראל אשר תופנה לסוגים מסוימים של משקיעים זרים (חלקם אמריקאים וחלקם ממדינות זרות אחרות), באופן שמבנה ההנפקה המבוקש הותאם, ככל הניתן, לסטנדרטים בינלאומיים המוכרים למשקיעים הזרים.
- 1.5. לידר הנפקות (1993) בע"מ ישמש כחתם המוביל בקונסורציום החתמים בהנפקה, ואילו את ההפצה מחוץ לישראל יובילו בנקי ההשקעות הבינלאומיים J.P Morgan Securities plc ו- HSBC Bank plc (שניהם יחד: "המפיצים הזרים").
- 1.6. ההקצאה של המניות בין הניצעים (ישראלים וזרים) תיעשה בהליך של Book Building, כמקובל בהנפקות הון וחוב בינלאומיות. המפיצים הזרים ינהלו את הליך ה- Book Building מחוץ לישראל, והחתם הישראלי ינהל את ההליך בישראל. התמחור ייעשה לכל המשקיעים, זרים ומקומיים, כקבוצה.

## 2. בקשת החברה

בהינתן האמור, ביקשתם לקבל את אישור סגל הרשות, כדלקמן:

- 2.1. המפיצים הזרים אינם מחויבים בתנאי הכשירות והרישום הקבועים ביחס לחתם (לרבות חתם זר) בתקנות ניירות ערך (חיתום), התשס"ז – 2007 ("תקנות החיתום") או בחתימה על תשקיף החברה, לנוכח העובדה שאינם נחשבים כ"חתם" על פי חוק ניירות ערך, תשכ"ח – 1968 ("חוק ניירות ערך").
- 2.2. המפיצים הזרים אינם נחשבים כ"מפיץ בהצעה לציבור" על פי תקנה 23 לתקנות החיתום לנוכח העובדה שפעולות ההפצה יבוצעו על ידיהם מחוץ לישראל באופן שאינו מהווה הצעה לציבור בישראל, או, לחילופין – כי המפיצים הזרים אינם נדרשים לעמוד בתנאי הכשירות הקבועים בתקנה 23 לתקנות החיתום או להפקיד פיקדון כאמור בתקנה האמורה בקשר עם פעולות ההפצה שיבוצעו על ידיהם מחוץ לישראל.
- 2.3. סוגי המשקיעים הזרים להם החברה מבקשת להציע מניות ייחשבו "משקיעים מוסדיים", כהגדרתם בתקנה 1 לתקנות אופן הצעה.

## 3. עמדת החברה בבקשה

### 3.1. המפיצים הזרים לא פועלים כחתמים

- 3.1.1. המפיצים הזרים מחויבים על פי הסכם ההפצה להפעיל את מיטב המאמצים ("best efforts") להשיג רוכשים למניות המיועדות להצעה מחוץ לישראל.
- 3.1.2. התחייבות המפיצים הזרים אינה עולה כדי התחייבות חיתומית, אלא התחייבו לשלם את תמורתן של המניות ככל שהמשקיע יפר את התחייבותו. התחייבות זו תכנס לתוקף לאחר אישור ההקצאה בידי המשקיע, בשלב בו המשקיע כבר מחויב לרכוש את המניות. במסגרת התחייבות זו, המפיצים הזרים לא יתחייבו לרכוש את ניירות הערך המוצעים אם הציבור אינו רוכש אותם או לרכוש אותם כדי למכור אותם לציבור, אלא יתחייבו, כי ככל שמשקיע מסוים אשר כבר בוצעה לו הקצאה של מניות במסגרת ההצעה מחוץ לישראל לא יעביר את התשלום בגין המניות, התשלום יועבר על ידי המפיצים הזרים בתמורה למניות. התחייבות המפיצים הזרים מבטיחה,

אפוא, רק את תשלום התמורה (סיכון הסליקה) ולא את קיומם של קונים בהנפקה (סיכון הביקוש).

מכיוון שהמפיצים אינם נושאים בסיכון אמיתי של כישלון ההנפקה (סיכון הביקוש), אין הצדקה להטיל עליהם אחריות חיתומית מכוח חוק ניירות ערך.

3.1.3. להתחייבות המתוארת של המפיצים הזרים להבטחת סיכון הסליקה קיימת חשיבות תפעולית מיוחדת בקונטקסט של הנפקה בינלאומית המבוצעת בישראל ונסלקת דרך מסלקת הבורסה. זאת, מכיוון שבניגוד לנהוג בבורסות אחרות בעולם, בהן סליקת ניירות הערך בהנפקה מבוצעת בפרוצדורת "נייר תמורת תשלום" (DVP – Delivery Versus Payment), סליקת ניירות בהנפקה על ידי מסלקת הבורסה מבוצעת רק לאחר קבלת התמורה (שכן על ניירות הערך להיות "נפרעים במלואם" במועד ההנפקה, בעוד שלא קיימת אפשרות מיכונית לביצוע העסקה בפרוצדורת DVP). בנסיבות אלה, כאשר המשקיעים הזרים מורגלים להעביר תמורה רק כנגד נייר הערך, לא קיימת אפשרות מעשית לגבות מהם את התמורה מראש וטרם ביצוע ההקצאה. התחייבות המפיצים הזרים מסייעת, הלכה למעשה, לגשר על פער זה בין הסטנדרטים הנהוגים בשווקים הבינלאומיים לבין היכולות התפעוליות של השוק המקומי, תוך הבטחת תשלום התמורה למנפיק אף במקרה של כשל אצל אחד המשקיעים.

3.1.4. אילו סווגו המפיצים הזרים כ"חתמים זרים" לעניין תקנות החיתום, הרי שהיו פטורים מהמגבלות הקבועות בתקנות 10(א), (2), (3) ו- (ב) לתקנות החיתום. תקנה 10(ג) לתקנות החיתום מחריגה במפורש מתחולתן של מגבלות אלו חתם זר שההון העצמי שלו או של תאגיד שמאחד בדוחותיו את דוחות החתם הזר הוא 10 מיליארד דולר או יותר. הונם של המפיצים הזרים עולה עשרות מונים על סכום זה.

### 3.2. תחולת הדין הישראלי על המפיצים הזרים בקשר עם היותם מפיצים

3.2.1. המפיצים יבצעו פעולות הפצה על פי הדין הישראלי, במסגרתן התחייבו להפעיל את מיטב המאמצים ("best effort") להשיג רוכשים למניות המיועדות להצעה מחוץ לישראל.

3.2.2. המפיצים יפעלו לשיווק המניות למשקיעים מוסדיים מחוץ לישראל בלבד, אשר אינם מהווים "ציבור", ועל כן אין מדובר בהצעה המהווה "הצעה לציבור". לחילופין, מבקשת החברה כי המפיצים הזרים יפעלו באופן המתואר אף כי לא יעמדו בתנאי הכשירות הקבועים בתקנה 23 לתקנות החיתום או להפקיד פיקדון כאמור בתקנה האמורה בקשר עם פעולות ההפצה שיבוצעו על ידיהם מחוץ לישראל.

3.2.3. במסגרת ההנפקה המתוכננת יחולו על המפיצים הזרים המגבלות על הקצאה למשקיעים מוסדיים מקורבים הקבועות בתקנה 13 לתקנות אופן ההצעה החלות על מפיצים וחתמים, והן המגבלה הקבועה בסעיף 17א לחוק ניירות ערך לעניין הצעת ניירות ערך במחיר אחיד.

### 3.3. המשקיעים הזרים עונים להגדרת "משקיע מוסדי"

3.3.1. כאמור, בהצעה לא אחידה הניצעים המותרים הינם "משקיע מוסדיים" כהגדרת מונח זה בתקנות אופן הצעה, כלומר:

א. משקיע המנוי בפרטים (1) עד (3) או (11) בתוספת הראשונה לחוק ניירות ערך, הרוכש עבור עצמו.

ב. תאגיד בנקאי ותאגיד עזר הרוכשים עבור עצמם.

ג. מנהל תיקים הרוכש עבור כל אחד מהאמורים בס"ק (א) ו-(ב) לעיל או (ד) להלן.

ד. תאגיד שהתאגד מחוץ לישראל שמאפייניו דומים לאלה של משקיע המנוי בס"ק (א) ו-(ב) לעיל.

3.3.2. המשקיעים הזרים ייחשבו כמשקיע "שמאפייניו דומים לאלה של משקיע המנוי בס"ק (א) ו-(ב) לעיל" ובלבד שהם עונים על הגדרות הדין הזר למשקיע מוסדי.

1

3.3.3. כתנאי נוסף, ועל מנת לעמוד בדרישת ה"מאפיינים הדומים" על המשקיעים הזרים לקיים אחד מהתנאים המפורטים להלן (באופן שיראו כל משקיע זר הרוכש מניות בהנפקה מחוץ לישראל כאילו הצהיר, בעצם רכישת המניות בהנפקה, כי מתקיים לגביו אחד מהתנאים הבאים):

1. The investor is an entity with an equity exceeding ILS 50 million or an equivalent amount in another currency based on its latest financial statement; or-
2. Investors who are either (i) entities with an equity exceeding NIS 50,000,000 or an equivalent amount in another currency, based on the latest financial statements; or (ii) entities that together with any entity controlling, controlled or under common control with such entity, in the aggregate, (a) have assets under management in an aggregate amount exceeding ILS 100,000,000 or an equivalent amount in another currency provided that the shares purchased in the offering would be purchased for the assets under management; and/or (b) own and invest on a discretionary basis in securities of issuers that are not affiliated with such entity, in an aggregate amount exceeding NIS 100,000,000 or an equivalent amount in another currency.

יצוין כי החברה הגבילה את סוגי המשקיעים לגביהם מתבקש האישור ככאלו העומדים בהגדרת "משקיע מוסדי", לכאלה המהווים את ה"שכבה העליונה" של המשקיעים המתוחכמים אשר הצעה להם פטורה מחובת פרסום תסקיף על פי הדין במדינות הרלוונטיות. קרי, החברה הגבילה את בקשתה למשקיעים מוסדיים אשר עונים על דרישות הסף הגבוהות ביותר של פעילות פיננסית ותחכום, תחת הדין הזר הרלוונטי.

---

<sup>1</sup> (1) משקיע שהוא "Qualified Institutional Buyer" ("QIB"), כהגדרתו ב-Rule 144A; (2) משקיע המנוי בקטגוריה הראשונה של הגדרת Professional Client הכלולה ב-Annex II של ה-Markets in Financial Instruments Directive 2004/39/EC (הידועה כ-"MiFID"); (3) משקיע קנדי שאינו יחיד והינו "accredited investor" כהגדרתו ב-National Instrument 45-106 Prospectus Exemption or subsection ב-73.3 של ה-Securities Act (Ontario) והינו "permitted clients" כהגדרתו ב-National Instrument 31-103 Registration Requirement, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations.

3.3.4. בהתקיים התנאים האמורים המשקיעים הזרים מקיימים את דרישת ה"מאפיינים הדומים" ועל כן נחשבים "משקיעים מוסדיים" כהגדרתם בתקנות הצעה אופן הצעה במסגרת ההצעה הלא אחידה.

#### 4. עמדת סגל הרשות

4.1. הרינו להודיעכם כי לענין בקשתכם בסעיף 2.1 לעיל, החליט סגל הרשות כי בשים לב לעובדות המפורטות במכתב החברה ובהן הצורך במציאת פתרון להליך סליקה למשקיעים זרים הדומה ככל הניתן לשיטת ה-DVP הנהוגה בחו"ל, לא יתערב בעמדת החברה לפיה פעילותם של המפיצים הזרים אינה פעולת חיתום על פי הדין הישראלי ועל כן אינם נחשבים חתמים על פי הדין הישראלי.

4.2. לענין בקשה 2.2, סגל הרשות רואה במפיצים הזרים משום מפיצים על פי החוק. ואולם, נוכח גודלה של ההנפקה והמעורבים בה וחשיבות התאמת תנאי ההנפקה לסטנדרטים בינלאומיים, וכן התנאים הייחודיים המאפיינים הנפקה זו, ובכלל זה העובדה כי ההפצה מבוצעת על ידי מפיצים זרים מובילים, בעלי היקף פעילות גדול בסטנדרטים בינלאומיים ובעלי מוניטין בינלאומי (J.P Morgan Securities plc ו-HSBC Bank plc); כמו גם העובדה שפעולות ההפצה מתבצעות מחוץ לישראל ומופנות למשקיעים זרים בלבד (מסוגים מסוימים בכפוף לדרישות ולמגבלות שנקבעו ומפורטות לעיל), סגל הרשות לא ינקוט הליכי אכיפה בקשר עם אי עמידתם של המפיצים הזרים בדרישות הכשירות כאמור.

יודגש כי עמדת סגל זו מתייחסת אך ורק לשאלת העמידה בתנאי הכשירות המפורטים בתקנה 23 לתקנות החיתום וכי אין היא מתייחסת ליתר הוראות הדין לרבות סעיף 17א שעניינו מכירה במחיר אחיד ותקנה 13 לתקנות אופן הצעה שעניינה הגבלות על הקצאה למשקיעים מוסדיים מקורבים.

סגל הרשות סבור כי בשים לב לנסיבות ההנפקה כאמור ולעמידה בתנאים ובמגבלות המפורטים, תכלית הסדר ההצעה הלא-אחידה מתקיימת במתווה המוצע.

4.3. לענין בקשתכם בסעיף 2.3 לעיל, החליט סגל הרשות כי לא יתערב בעמדת החברה לפיה אותם משקיעים אשר מקיימים את התנאים המפורטים לעיל, עולים כדי בעלי "מאפיינים דומים" למשקיעים המוסדיים היכולים להשתתף בהצעה לא אחידה כדרישת תקנות אופן הצעה. סגל הרשות ביסס את החלטתו בין היתר על כך שאותם משקיעים מוסדיים זרים משוייכים לשכבת המשקיעים המוסדיים הגבוהה בדין הזר ואף מקיימים מבחן מהותי של הון עצמי גבוה או היקף פעילות משמעותי, וכן על כך שתכלית התקנה לא מתקיימת במקרה בו מדובר במשקיעים מוסדיים זרים אשר פעולות ההפצה אליהם נעשות על ידי מפיצים זרים. מטרת המגבלה הקבועה בתקנות אופן ההצעה ביחס להצעה לא אחידה, לפיה רק משקיעים מוסדיים יוכלו להשתתף בהנפקה על פי הצעה כאמור, היתה למנוע אפליה של משקיעים פרטיים במועד הקצאת ניירות הערך, וזאת על רקע שיקול הדעת הרחב שניתן למנפיק ו/או לחתם בקשר עם הקצאה כאמור. כך למשל, החשש למתן טובות

הנאה לא נאותות למשקיעים מסוימים, מתוך מטרה לקבל תמורה עתידית בעבורם. שיקול זה נוגע להסדרת שוק ההון המקומי ומניעת פגיעה בסוגים מסוימים של משקיעים מקומיים.

במקרה האמור הן המפיץ והן הרוכש זרים הם ומשכך עניינה של התקנה צריך שיהיה מוסדר בדין הזר וזאת ככל שמצא מסדיר הדינים באותן מדינות צורך בכך.

4.4. יצוין כי סגל הרשות עשוי לשוב ולבחון עמדתו זו בעתיד ולהחליט על שינויה. במקרה כאמור יודיע סגל הרשות על כך באופן פומבי במועד אשר יאפשר היערכות להשלכות שינוי העמדה.

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

4.6. מכתב זה מבטא את עמדת סגל הרשות לגבי פעולת אכיפה או לגבי פרשנותו ואינו מתיימר להביע כל מסקנה או עמדה משפטית אחרת לגבי השאלה שהוצגה בפנינו. עמדת הרשות אינה מהווה משום הגנה לפונה או לצד שלישי אשר הסתמך על החלטתה מפני חשיפות משפטיות העשויות להתעורר, ובכלל זה תביעות צדדים שלישיים או החלטות של בתי המשפט שאינן עולות בקנה אחד עם החלטת הרשות.

4.7. 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.

בכבוד רב,

ד"ר הדס יונס, עו"ד

מחלקת תאגידיים