

לכבוד  
מר דוד הדר, רו"ח  
רשות ניירות ערך  
כנפי נשרים 22  
ירושלים

- באמצעות המגנ"א -

א.ג.,

**הנדון: פניה מקדמית בנוגע להזמנת ניירות ערך בהנפקה, במסגרת ההתחייבות המוקדמת (המכרז המוסדי) על ידי גופי חיתום**

בהתאם לנוהל פנייה מקדמית לרשות ניירות ערך ("הרשות"), הרינו מתכבדים לפנות אליכם כדלקמן:

**רקע כללי**

1. החברה הינה חברת חיתום הרשומה במרשם החתמים של הרשות.
2. במסגרת גיבוש ואימוץ תוכנית אכיפה פנימית בחברה לפי הוראות חוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968 ("החוק") ובהתאם למסמך הקריטריונים להכרה בתוכנית אכיפה פנימית שפרסמה הרשות ביום 15 באוגוסט 2011, בוחנת החברה בימים אלה עדכון נהלי העבודה שלה, ובמסגרת זו בוחנת הגדרת כללים להזמנת ניירות ערך במסגרת המכרז המוסדי בהנפקה בה היא משמשת כמפיץ ואשר אינה מובטחת בחיתום על ידי החברה.

**הסוגיה המשפטית והדילמה המתעוררת לחברה**

3. כידוע, בשנים האחרונות גדל מספרן של ההנפקות המבוצעות בדרך של הפצה, כאשר גופי החיתום מתפקדים בהן כמפיצים.
4. במסגרת פירוט הגופים אשר התחייבו בהתחייבות מוקדמת לרכישת ניירות ערך, כפי שפורט בדוחות הצעת מדף שונים, ניתן לראות כי חברות חיתום אשר שימשו כמפיצים בהנפקה, התחייבו לרכוש ניירות ערך עבור עצמן במסגרת המכרז המוסדי.
5. החברה, אשר שימשה מספר פעמים כמפיץ לצד גופי חיתום אחרים בהנפקות שונות, נמנעה עד כה מלבצע רכישות בהנפקות אלה עבור עצמה, וזאת בשל חוסר ודאות משפטית אצל החברה בכל הנוגע לאפשרות לרכוש ניירות ערך בהנפקה על ידי מי שמשמש כמפיץ בהנפקה (להבדיל מחתם) ובשל העובדה לפיה אין כל גילוי מראש על כוונה לבצע רכישה על ידי מפיץ כאמור, כדלקמן:
  - 5.1. בהתאם לתקנה 4 לתקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור), תשס"ז-2007 ("תקנות אופן הצעה לציבור"), בהצעה אחידה רשאי מציע או חתם, קודם לתאריך פרסום התשקיף, לקבל התחייבות ממשקיע מסווג להגשת הזמנה לניירות ערך שיוצעו על פי תשקיף ("התחייבות מוקדמת"), ולשלם בעדה עמלה, ובלבד שהתקיימו התנאים המנויים בתקנה.

תקנה 1 לתקנות אופן הצעה לציבור מגדירה "משקיע מסווג", כמשקיע המנוי בסעיף 15א(ב)(1) או (2) לחוק. סעיף 15א(ב)(1) מפנה לתוספת הראשונה לחוק וסעיף 15א(ב)(2) מתייחס למשקיע מחוץ לישראל, אשר אינו נשוא פניה זו.

בהתאם לפריט (8) לתוספת הראשונה לחוק ("פריט (8) לתוספת הראשונה"), "חתם שמתקיימים בו תנאי הכשירות לפי סעיף 56(ג), הרוכש בעבור עצמו", הינו משקיע מסווג.

5.2. במסגרת מסמך "הצעה לתיקוני חקיקה בתחום החיתום" מיום 20.9.2011, הסבירה הרשות את עמדתה לפיה "השתתפות החתם בהנפקה במסגרת המכרז לציבור, בו לא קיימת חובת גילוי על היקף רכישותיו, עשויה ליצור מראית עין של הצלחת ההנפקה ומונעת מהציבור את הידיעה כי במסגרת ההנפקה לא רכש הציבור את מלוא ניירות הערך המוצעים ועקב כך מומשה התחייבות חיתומית. הגבלה זו גם מסייעת בהקטנת יכולתו של החתם להתאים את בקשתו לאינדיקציות אשר בפועל מתקבלות אצלו ביום הגשת הבקשות. בכך מקטינה המגבלה את ההפליה העלולה להיווצר בינו לבין יתר הציבור". (שם, בעמ' 28).

לפיכך, ונוכח הרציונל לפיו מנוע חתם מלהזמין ניירות ערך עבור עצמו בשלב הציבורי- כפי שצוטט לעיל מתוך מסמך הרשות (יצירת מראית עין של הצלחת ההנפקה) התעוררה הדילמה, שמא חובת גילוי קיימת גם לגבי הזמנות של מפיצים בעת המכרז המוסדי, וזאת מאחר ומשקיעים מסווגים, בעת החלטתם להשתתף במכרז, אינם חשופים לגילוי מוקדם בדבר הזמנות של מפיצים המשתתפים בהפצת ההנפקה, באותו מכרז.

#### **6. לפיכך, ולמען הזהירות, פונה החברה בפנייה מקדמית זו ומבקשת את אישור הרשות לעמדתה זו, על פיה:**

6.1. אין מניעה כי חתם הרשום במרשם החתמים ואשר משמש כמפיץ בלבד בהנפקה, יזמין ניירות ערך עבור עצמו במסגרת שלב המכרז המוסדי בהנפקה כאמור, וזאת מבלי שניתן גילוי מראש לגופים המוסדיים המשתתפים בשלב המוסדי, בדבר כוונתו לבצע הזמנה זו, למעט גילוי כמפורט בסעיף 6.2 להלן.

6.2. ככל שהזמנת מפיץ בהנפקה כאמור בסעיף 6.1 לעיל תהיה בין ההזמנות שנענו בחיוב על ידי מציע ניירות הערך, די בציון שם המפיץ בדו"ח 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 הזמנה כאמור בסעיף 6.1 לעיל.

#### **עמדת החברה והבסיס המשפטי לעמדת החברה**

7. כפי שפורט לעיל, תקנה 1 לתקנות אופן הצעה לציבור מגדירה "משקיע מסווג", כמשקיע המנוי בסעיף 15א(ב)(1) או (2) לחוק. סעיף 15א(ב)(1) מפנה לתוספת הראשונה לחוק, אשר מונה גופים שהמשותף ביניהם הינו היכולת לקבל החלטות מושכלות, ואשר מידת הזדקקותם "להגנת" החוק והצורך בתשקיף, פחותה.

8. פריט (8) לתוספת הראשונה, קובע כי חתם, אשר מתקיימים בו תנאי הכשירות לפי סעיף 56(ג)<sup>1</sup> לחוק, הרוכש בעבור עצמו, נמנה על מי שהינו "משקיע מסווג". אחד מתנאי הכשירות המנויים בתקנות ניירות ערך (חיתום), תשס"ז-2007 ("תקנות החיתום"), הינו רישום במרשם החתמים, לאחר שמצא יושב ראש הרשות כי קוימו כל הדרישות הקבועות בתקנות החיתום. דהיינו, מרגע רישומו של חתם במרשם החתמים ועד לרגע בו הפסיק החתם את פעילותו והפך לחתם במעמד "לא פעיל"<sup>2</sup>, יימנה הוא כמשקיע מסווג כמפורט בתוספת הראשונה לחוק ניירות ערך.

<sup>1</sup> בסעיף 56(ג) הוסמך שר האוצר להתקין תקנות בדבר תנאי הכשירות של חתמים, ומכוחו הותקנו תקנות החיתום, הקובעות, בין היתר, את תנאי הכשירות של חתם.

<sup>2</sup> לעניין זה ר' תשובת רשות ניירות ערך לבקשה להנחיה מקדמית מיום 30 בדצמבר, 2010 לפיה חתם במעמד לא פעיל אינו "חתם" ולפיכך אינו מהווה "משקיע מסווג".

9. על כן, חתם הרשום במרשם החתמים ועומד בתנאים הקבועים בחוק ובתקנות, הרוכש ניירות ערך עבור הנוסטרו שלו, נכלל בהגדרת משקיע מסווג שבתוספת הראשונה, ורשאי הוא להתחייב בהתחייבות מוקדמת בהצעה אחידה, ואין נפקא מינה לשאלה האם פעילותו במסגרת ההנפקה הינה פעילות הפצה או חיתום או אף אם איננו נוטל חלק בהנפקה זו.
10. לחיזוק עמדה זו נציין, כי פריט (11) לתוספת הראשונה, מהווה מעין "סעיף סל" הקובע כי כל תאגיד אחר אשר לו בסיס כלכלי הנאמד בסכום מזערי של 50 מיליון ₪, יחשב אף הוא כמשקיע מסווג-פריט זה בתוספת מתבסס על עוצמתו הכלכלית של התאגיד, ואינו נוקב בסייגים כלשהם. כפועל יוצא, מפיץ, אשר אינו חתם פעיל, אך הונו העצמי עולה על 50 מיליון ש"ח, נחשב ללקוח מסווג, ויכול, בהעדר מניעה אחרת בחוק, להתחייב בהתחייבות מוקדמת במסגרת הצעה אחידה. עמדה זו מחזקת את עמדתנו, לפיה אין מניעה להזמנת ניירות ערך על ידי מפיץ בהנפקה במסגרת המכרז המוסדי, שכן אין זה סביר, ואיננו מוצאים כל רציונל לעמדה כי המחוקק בחר להפלות במודע בין סוגי מפיצים שונים ("קטנים" ו"גדולים"), שכן תוצאה כזו, לדעתנו, איננה הגיונית ואיננה מתיישבת עם כוונת המחוקק לכלול בתוספת הראשונה לחוק גופים מתוחכמים, המסוגלים לקבל החלטות השקעה ללא הגנות שונות, כגון תשקיף.
11. בנסיבות בהן החוק אינו מונע ממפיץ מלהזמין ניירות ערך עבור עצמו בהנפקה בה הוא משמש כמפיץ, כפי שפורט לעיל מחד גיסא, וכאשר מאידך גיסא, אין הוא משמש כחתם (אלא כמפיץ בלבד) ואין מדובר בשלב הציבורי אלא בשלב המוסדי אשר משתתפים בו משקיעים מסווגים בלבד, ונוכח העובדה שהזמנות מפיצים בהנפקות כאמור הינן נוהג מקובל ומוכר, אין להבנתנו חובת גילוי מקדימה על מפיץ בשלב המוסדי, בדבר ההזמנות שמבצע המפיץ בשלב המוסדי.
12. להבנתנו, עמדתנו זו מתיישבת גם עם הטיטה המעודכנת לתיקון תקנות אופן הצעה לציבור, כפי שפורסמה ביום 3 ביוני 2013 על ידי הרשות.
13. נבהיר, כי החברה מודעת להצעות החקיקה העומדות על הפרק המבקשות לבצע רפורמה מקיפה בתחום החיתום במדינת ישראל. מטבע הדברים, עם כניסתה של רפורמה זו לתוקף, תבחן החברה את השלכות הרפורמה, תתקן את נהליה ותתאים את פעילותה להוראות החוק החדשות.

## סיכום

14. לאור האמור לעיל, מצאנו לנכון לבצע פנייה זו למען הזהירות ולבקש את אישורה של רשות ניירות ערך לכך שהרשות לא תתערב בעמדת החברה, כפי שפורטה בסעיף 6 לעיל.
15. החברה תודיע לרשות ני"ע על אימוץ עמדה שונה מזו שבאה לידי ביטוי בתשובה שתינתן לפניה זו.
16. החברה מודעת לכך שהפניה ותשובת הרשות יפורסמו בנוסחן המלא באתר הרשות.

היננו לרשותכם בכל שאלה או הבהרה.

**בכבוד רב,**