

צבי רוטנשטיין, עורך-דין Zvi Rotenshtein Advocate

בנק הפועלים בע"מ, הייעוץ המשפטי המרכזי, Bank Hapoalim B.M., Central Legal Counselling,
רח' יהודה הלוי 63-65, תל-אביב 63-65 Yehuda Halevi st., Tel-Aviv
טל. 5673639 (972-3) Phone
פקס. 5674116 (972-3) Fax

תל-אביב : 15.9.08 I-Aviv
מספרנו: צר 1258/919 Reference

לכבוד	לכבוד
ד"ר מ. ברקת	מר שוני אלבק, עו"ד
מנהל מחלקת תאגידים	היועץ המשפטי
רשות ניירות ערך	רשות ניירות ערך
כנפי נשרים 22	כנפי נשרים 22
ירושלים	<u>ירושלים</u>

א.נ.;

הנדון: בקשה לקבלת הבהרות בעניין הוראות סעיף 15א לחוק ניירות ערך, התשכ"ח – 1968 ("החוק")

הריני מתכבד לפנות אליכם בשם בנק הפועלים בע"מ בבקשה לקבלת הבהרות בעניין כדלקמן:
בסעיפים 15א.א(1) ו-15א.א(4) לחוק, בשילוב עם תקנות ניירות ערך (פרטים לעניין סעיפים 15
א עד 15ג בחוק), התש"ס-2000, הוגדרו המבחנים, הפעולות והפרסומים שאינם מהווים הצעה או
מכירה של ניירות ערך לציבור, וככאלה פטורים מחובת תשקיף שהרשות התירה את פרסומו,
ובכללן הצעה לפחות מ-35 ניצעים בשנה (להלן: "הפטור").
הפרשנות המקובלת ביחס לאופן מניית הניצעים בהצעה או בפרסום, אשר קיבלה גושפנקא
במסמך הבהרה שפרסמה רשות ניירות ערך מיום 24/12/2000¹, הינה כי לצורך עמידה בתנאי
הפטור, **יבואו במניין אך ורק משקיעים שרכשו בפועל ניירות ערך בשנה החולפת**. דהיינו, המבחן
לפיו יקבע אם המדובר ב"ציבור" אם לאו, הינו **מספר המשקיעים שנקשרו עמם עסקאות בפועל,
להבדיל ממספר האנשים אליהם בוצעה הפנייה ו/או שנחשפו למידע בדבר הכוונה לקשור
עסקאות מעין אלה**.

בסעיף 15א.א(1) לחוק אף נערכת אבחנה בין מניות וניירות ערך הניתנים למימוש או להמרה
למניות, לבין ניירות ערך אחרים, לעניין מניין 35 המשקיעים שעמם נקשרה העסקה בפועל.

חוק זה שנחקק במאה הקודמת, לא יכול היה לצפות את מידת הגלובליזציה, הפתיחות וריבוי
הכלים והמכשירים הפיננסיים שיעמדו לרשות ציבור המשקיעים 40 שנה מאוחר יותר. השאלה
כיצד יש להתייחס לפטורים מפרסום תשקיף בנסיבות אלה, מקבלת מענה חד-משמעי בעמוד 12
לתזכיר החוק בנושא פטור מחובת תשקיף שהועברה למשרד האוצר ביום 9/12/2006, הקובע כי
"מהלכי הגלובליזציה שפתחו את הגבולות גם בתחום ההשקעות בניירות ערך הביאו למספר
תופעות אשר מצדיקות הוספת פטורים מפרסום תשקיף".

למרות האמור, נראה לנו שבעניין שיפורט להלן, אין צורך בהוספת פטורים, כיוון שלשון החוק מתירה ומאפשרת את שיפורט להלן.

לגישתנו, מבלי לגרוע מהאבחנה שעושה הסעיף, יש למנות **בנפרד** את מניין 35 המשקיעים, בכל אחד מסוגי ניירות הערך אף אם הונפקו על-ידי אותו מנפיק, ובלבד שהם נושאים אופי שונה ביניהם.

נראה לנו כי הביטוי "ניירות ערך אחרים" בחוק מתיר לאותו מנפיק, במהלך אותה שנה, להתקשר ללא פרסום תשקיף (בכפוף לתנאים שמנינו במבוא למכתבנו זה), עם 35 משקיעים למכירת אגרות חוב (מסוג Notes) שתשואתן נגזרת ממחירו של הנפט למשל, ועם עוד 35 משקיעים למכירת אגרות חוב (מסוג Notes) שתשואתן נגזרת ממחיר הזהב. "ניירות ערך אחרים" לעניין זה, הם ניירות ערך שהשונה והאחר בהם הוא **שתשואתן נגזרת מנכסי בסיס שונים** (מטבעות, מתכות, מוצרי מזון, מוצרי אנרגיה).

כל אג"ח שכזה הינו שונה ו"אחר" מקודמו, בין היתר מאחר והמדובר בחשיפה וסיכון שונים, ואלו טעונים בחינה והחלטת השקעה נפרדת ושונה. לפיכך, סבורים אנו כי מן הראוי לראות כל "הנפקת סוג" שכזאת כ"נייר ערך אחר", כלשון החוק, ומשכך, יש למנות בנפרד את המשקיעים בכל אחת מהן.

גישה זו עולה בקנה אחד עם פיתוח שוק ההון והגלובליזציה, וכן עם הפרשנות הנהוגה לעניין אופן ההתייחסות לסדרות ניירות ערך שונות לרבות הנפקתן, שינוי בתנאיהן ואופן הצעתן לציבור באמצעות תשקיף.

נודה על התייחסותכם לאמור במכתבנו זה.

1. מסמך הבהרות לחוק ניירות ערך (תיקון מספר 20), התש"ס-2000, תקנות ניירות ערך (פרטי מתאר הצעת ניירות ערך לעובדים), התש"ס-2000 ותקנות ניירות ערך (פרטים לענין סעיפים 15 א עד 15 ג בחוק), התש"ס-2000, בו נקבע "לצורך עמידה בתנאי הפטור הקבוע בסעיף 15א(א1) שעניינו הצעה לפחות מ-35 משקיעים בשנה, יש לקחת בחשבון אך ורק משקיעים שרכשו ניירות ערך בשנה שחלפה בהצעה לפי סעיף זה".
וראו גם דברי יו"ר רשות ניירות (גב' מירי כץ) בדיוני ועדת המשנה המשנה (של ועדת הכספים) לשוק ההון (פרוטוקול מספר 8 מיום 1/3/2000): "אנחנו עושים את מבחן התוצאה. אנחנו רואים בסוף הדרך, למרות שזה נראה כמו פניה לציבור, הכוונה היא לא למכור לציבור אלא לאנשים בודדים, אין טעם שתצא בתשקיף כרגע".
בספרם של המלומדים מוטי ימין ואמיר וסרמן, בספרם תאגידים וניירות ערך (2006), נאמר בעמוד 162: "פרסום בדבר כוונה למכור ניירות ערך למציעים שמספרם אינו עולה על 35, שייבחרו בהליך שיקבע המפרסם, או למשקיעים מסווגים אינו הצעה לציבור ההנחה היא כי הואיל ומדובר במספר מצומצם של משקיעים, יתקיים מו"מ בעקבות ההזמנה, והדגש הוא על מספר המשקיעים שנקשרו עסקאות נעם בפועל, להבדיל ממספר האנשים החשופים באופן פוטנציאלי להזמנה הפומבית או מספר הפונים שעמם בוחר המציע לנהל מו"מ. ע"מ להכיל בגדר חריג זה, נראה כי על המזמין להבהיר בפרסום כי ההתקשרות לרכישת ניירות ערך מוגבלת רק ל-35 משקיעים ולמשקיעים מסווגים".

בברכת חג שמח ושנה טובה,

צבי רוטנשטיין, עו"ד

העתק:

הגב' חנה פריזון, מנהלת חטיבת ניהול נכסי לקוחות
עו"ד אילן מזור, היועץ המשפטי הראשי

