



## רשות ניירות ערך

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

30 בנובמבר 2009  
י"ג בכסלו תש"ע

לכבוד  
גב' שירי שחם, עו"ד  
גב' מיכל פוקס, עו"ד  
משרד יגאל ארנון ושות', עורכי דין  
מרכז עזריאלי 67021  
תל אביב

באמצעות פקס: 03-6087724

א.ג.נ.,

הנדון: חברת בריטיש ישראל השקעות בע"מ - בקשת הנחיה מקדמית

סימוכין: מכתבכם מיום 24.8.09

במענה לבקשת הנחיה מקדמית של חברת בריטיש ישראל השקעות דיסקונט בע"מ (להלן: "החברה"), כפי שזו מובאת במכתבכם שבסימוכין, הרינו להביא בפניכם את עמדת סגל רשות ניירות ערך (להלן: "סגל הרשות") בהתייחס לנושא שבנדון, פני שהובאה בפניכם גם במסגרת שיחות טלפוניות בין סגל הרשות לבין נציגי החברה. עמדה זו מבוססת על המסכת העובדתית שנפרשה על ידכם במכתבכם ועליה בלבד, ובהנחה כי מסכת זו משקפת את כל הנתונים הרלבנטיים לנדון.

### 1. להלן תובא בקשת החברה בתמצית:

החברה מבקשת לרכוש באמצעות חברה בת פרטית שבבעלותה המלאה כמות מסוימת מסדרת אגרות החוב (סדרה א') בתמורה לאגרות חוב מסדרה חדשה, אשר תישאנה ריבית ששיעורה יקבע במכרז. החברה הציגה שתי חלופות לביצוע הרכישה:

#### א. הנפקה פרטית למשקיעים מוסדיים (להלן: "החלופה הראשונה")

בהתאם לחלופה זו תפנה החברה למשקיעים מוסדיים (קרי, משקיעים המנויים בסעיפים (1) עד (3) או (11) לתוספת הראשונה לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: "החוק")), ותציע לרכוש מהם אגרות חוב (סדרה א'), אשר אינן ניתנות להמרה במניות, תמורת אגרות חוב מסדרה חדשה אשר יוצעו במסגרת הצעה פרטית, שתלווה על ידי חתם מתמחר. החברה תתחייב כלפי המשקיעים המוסדיים לרשום את אגרות החוב החדשות למסחר בבורסה תוך פרק זמן קצוב ממועד הנפקתן, ובכך לשחררן ממגבלת החסימה. ככל שייבצר מהחברה לעמוד בהתחייבות זו, היא תהא רשאית לבטל את המהלך ולחזור למצב המוצא.

#### ב. הצעת רכש חליפין (להלן: "החלופה השנייה")

בהתאם לחלופה זו החברה תתקן את תשקיף המדף באופן שיאפשר לה להציע למחזיקים באגרות החוב (סדרה א') להחליף את אגרות החוב שבידם באגרות חוב מסדרה חדשה. הצעת

הרכש חליפין תהיה חלקית (קרי, לא יוצע במסגרתה לרכוש את כל אגרות החוב (סדרה א') שבמחזור) ותופנה לכלל המחזיקים. אגרות החוב החדשות יוצעו במכרז על שיעור הריבית או במכרז על המחיר ליחידה כפי שיפורסם בדוח הצעת המדף.

## 2. להלן תובא עמדת סגל הרשות באשר לכל אחת מהחלופות המוצעות על ידי החברה:

### א. החלופה הראשונה

בהתאם לחלופה זו מבקשת החברה לפעול בהתאם לעמדת סגל משפטית (SLB) מספר 3-106 (שפרסמה באתר הרשות בחודש אוגוסט 2007), כדי לרשום למסחר את אגרות החוב מהסדרה החדשה שיוקצו בהקצאה פרטית, ובכך לשחררן ממגבלות החסימה.

לאור העובדה כי תוצאות ביצוע המהלך בדרך המתוארת הן חלופיות לתוצאות ביצוע הצעה לא-אחידה למשקיעים מוסדיים לפי החריג הקבוע בתקנה 11(א)(1) לתקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור), התשס"ז-2007 (להלן: "תקנות אופן ההצעה") (בתנאי שהמהלך מבוצע בכפוף לתנאים שנקבעו בעמדת סגל 3-106 (SLB)), יש לבחון את חוקיות המהלך המוצע לפי כללי הפרשנות החלים על תקנה 11(א)(1) לתקנות אופן ההצעה.

עמדת סגל הרשות היא כי החלופה הראשונה שהוצעה על ידי החברה אינה עולה בקנה אחד עם תכלית החוק ותקנות אופן ההצעה. לדעת הסגל, תקנה 11(א)(1) לתקנות אופן ההצעה אינה כולה לשמש בסיס לביצוע הצעות לא-אחידות, שבמהותן מהוות "הסדר חוב" עם ציבור מסוים של מחזיקי אגרות חוב. הדרך היחידה, לדעת סגל הרשות, לביצוע הצעות לא-אחידות אגב הסדר חוב היא על פי תקנות 11(א)(3), 11(א)(4) או 11(א)(5) לתקנות אופן ההצעה, לפי העניין.

למעלה מן הצורך יצוין כי החלופה הראשונה מגלמת עדיפות למשקיעים מוסדיים המחזיקים באגרות החוב של החברה על פני יתר המחזיקים. מדובר, למעשה, במעין "הסדר חוב" המתבצע עם קבוצה חלקית של מחזיקי אג"ח מסדרה מסוימת. הסדר כאמור ראוי שיתבצע באופן שוויוני מול כלל המחזיקים באותה סדרה. תוצאה זו הנה חשובה לצורך שמירת אמון הציבור בשוק ההון, ומניעת אפליה בין המשקיעים.

משכך, סבור סגל הרשות כי ביצוע המהלך המוצע בחלופה הראשונה אינו עומד בדרישות החוק והתקנות.

### ב. החלופה השנייה

הצעת החברה להנפיק אגרות חוב מסדרה חדשה בתמורה לאגרות החוב (סדרה א') שבמחזור אינה הצעה אחידה, כמשמעותה בסעיף 17 לחוק. לפיכך, היא אסורה על פי חוק, למעט אם היא נמנית על אחת מסוגי ההצעות הקבועות בתקנה 11 לתקנות אופן ההצעה.

ההצעה שהוגדרה על ידכם במסגרת החלופה השנייה אינה נמנית על אף אחד מסוגי ההצעות לגביהן נקבע כי הן הצעות לא-אחידות מותרות.

יחד עם זאת, בנסיבות העניין, ולאור העובדה שמאפייני הצעת רכש חליפין המתוארת בפנייתכם דומים במהותם למאפייני ההצעות הלא-אחידות, המותרות על פי תקנות אופן ההצעה, הרינו להודיעכם כי סגל הרשות לא ימליץ לנקוט בפעולות אכיפה בקשר עם ביצוע הצעת הרכש החליפין ולא ימנע את המלצתו לאשר פרסום תשקיף מהטעם האמור לעיל. זאת, בין היתר, גם על רקע החלטת מליאת הרשות מיום 25 בנובמבר 2008, בדבר יצירת תשתית לגיבוש הסדרי חוב למחזיקי אג"ח בתאגידים מדווחים.

ההמלצה האמורה כפופה לאמור להלן:

1. הצעת הרכש חליפין תיעשה במסגרת דוח הצעת מדף אשר יפורסם בסמוך לאחר מתן היתר הרשות לתיקון תשקיף המדף לצורך ביצועה של הצעת הרכש המסוימת. כל שינוי בתנאי הצעת הרכש, למעט שינויים המותרים בהתאם לתקנות ניירות ערך (הצעת רכש),

התש"ס-2000 (להלן: **תקנות הצעת רכש**"), יחייב את החברה בתיקון נוסף של תשקיף המדף;

2. הצעת הרכש החליפין תיעשה בהתאם ובכפוף להוראות תקנות הצעת רכש בכל הנוגע להצעת רכש רגילה; דוח הצעת המדף יכלול גם את מיפרט הצעת הרכש;
3. הצעת הרכש חליפין תוצע לכלל המחזיקים באגרות החוב (סדרה א');;
4. הצעת הרכש חליפין יכול שתוצע באופן חלקי, קרי ניתן להציע למחזיקי אגרות החוב (סדרה א') לרכוש מהם רק חלק מאגרות החוב שבידם; הרכישה תתבצע פרו-רטה ביחס לשיעור היענות הניצעים להצעה;
5. אגרות החוב החדשות יוצעו במחיר קבוע מראש, קרי לא יתבצע מכרז על שיעור הריבית או על המחיר ליחידה, וזאת עקב הצורך בהגדרת תנאים ידועים וקבועים מראש לשם קבלת החלטה באשר להצעת רכש החליפין.

תשומת לבכם כי התנאים הנזכרים לעיל מקלים בהשוואה לתנאים שהוגדרו בעמדת סגל הרשות מיום 17 ביוני 2009 שהוצגה בתגובה לפנייה מקדמית בעניין דומה מטעם חברת השקעות דיסקונט בע"מ, ופורסמה באתר הרשות. ההקלה בתנאים נובעת על רקע הניסיון שנצבר ממועד פסוק עמדת סגל הרשות בחודש יוני 2009, ובשים לב למגוון הסדרי חוב שפורסמו בעת האחרונה.

3. יודגש, כי סגל הרשות אינו מביע עמדתו לגבי כל שאלה אחרת העשויה לעלות מן האמור במכתבכם שבסימוכין. בנוסף יובהר, כי עמדת סגל הרשות כפי שהוצגה במכתב תשובה זה, מבוססת על העובדות המתוארות במכתבכם שבסימוכין, ולפיכך כל שינוי בנסיבות או בתנאים המתוארים בהם, עשוי לחייב מסקנה אחרת מזו המובאת בתשובה. כמו כן יובהר, כי מכתב זה מבטא כאמור את עמדת סגל הרשות לגבי המלצה בעניין פעולת אכיפה וקבלת היתר לפרסום תשקיף, ואינו מתיימר להביע כל מסקנה או עמדה משפטית אחרת הנוגעת לשאלה שהוצגה בפנייה.

4. בהתאם לנוהל פניה מקדמית לרשות ניירות ערך, יפורסמו באתר הרשות מכתב הפניה שבסימוכין ומכתב תשובה זה.

בכבוד רב,

מוטי ימין, עו"ד  
סגן מנהל מחלקת תאגידים

יפעת פלקון-שניידר, רו"ח