



רשות ניירות ערך
ISRAEL SECURITIES AUTHORITY
מחלקת תאגידים www.isa.gov.il

עמדת סגל

עמדות סגל הרשות המובאות להלן הינן עמדות מקצועיות המשקפות החלטות ועמדות של הסגל בסוגיות הנוגעות ליישום דיני ניירות ערך. תוכן העמדות המפורסמות מנחה את הרשות והסגל בהפעלת סמכותם והציבור יוכל להשתמש בהן ולהחליט בנסיבות דומות.

י"ז טבת תשע"ז

15 ינואר 2017

עמדה משפטית מספר 14-199: הפקדת ניירות ערך חסומים אצל נאמן

רקע

סעיפים 15א ו-15ב לחוק ניירות ערך התשכ"ח-1968 (להלן - "החוק"), כוללים חריגים לכלל היסוד לפיו הצעה או מכירה של ניירות ערך לציבור מחייבת פרסום תשקיף או טיוטת תשקיף, לפי העניין¹. בין היתר נקבע בסעיף 15ב(3) לחוק, כי הצעה תוך כדי המסחר בבורסה של ניירות ערך הרשומים בה למסחר, אינה מחויבת בפרסום תשקיף או טיוטת תשקיף². תכלית הוראה זו הנה לאפשר מסחר שוטף בשוק המשני, שכן אלמלא החריג, כל פקודת מכירה בבורסה, או מפגש בין פקודת מכירה ופקודת קניה, עשויים היו להיחשב להצעה או מכירה לציבור, בהתאמה.

עם זאת, סעיף 15ג לחוק מחיל מגבלות מסוימות על הצעה תוך כדי המסחר בבורסה, ביחס לניירות ערך אשר הוקצו בפטור מתשקיף, בדרך של הצעה לעד 35 משקיעים (במצטבר, במשך תקופה של 12 חודשים)³, הצעה לימשקיעים מתוחכמים⁴ או הצעה מחוץ לישראל שנעשתה שלא על-פי תשקיף⁵ (להלן יחד - "הצעה פרטית"). מגבלות אלו כוללות איסור מוחלט על מכירת ניירות הערך האמורים

¹ סעיף 15 לחוק.

² למעט הצעה כאמור הנעשית על-ידי התאגיד שניירות הערך שלו מוצעים, או על-ידי תאגיד בשליטתו, שאינם מנהלים כספי אחרים.

³ סעיף 15א(א)(1) לחוק.

⁴ סעיף 15א(א)(7) לחוק. 'משקיע מתוחכם' הוא משקיע המנוי בתוספת הראשונה לחוק, משקיע שהתאגד מחוץ לישראל אשר רשות ניירות ערך סברה כי יש בידיו את היכולת לקבל את המידע הנדרש לצורך קבלת החלטת השקעה בניירות ערך ואשר היה נכלל בתשקיף אילו פורסם, ומשקיע שהוא בעל שליטה, מנכ"ל או דירקטור בתאגיד שניירות הערך שלו מוצעים, או תאגיד בשליטתו.

⁵ סעיף 15ג(ג) לחוק חל, לפי לשונו, גם על ניירות ערך שהוקצו בהצעה לפי סעיף 15א(א)(4) לחוק. ואולם, סעיף זה מתייחס לפרסום כללי בדבר כוונה להציע ניירות ערך מבלי שמוקצים ניירות ערך בפועל, ולכן נראה כי המגבלות לפי סעיף 15ג(ג) לחוק אינן רלוונטיות במקרה זה.

בבורסה למשך תקופה של 6 חודשים, ולאחריה מגבלות על הכמות⁶ שניתן למכור בבורסה למשך תקופה נוספת של 6 רבעונים עוקבים (להלן - "כללי החסימה" ו-"תקופת החסימה", בהתאמה)⁷.

מטרתם של כללי החסימה, היא בראש ובראשונה, למנוע הצעת ניירות ערך לציבור במסלול עוקף תשקיף, קרי ביצוע הצעה פרטית בפטור מתשקיף, למשל למספר ניצעים מצומצם או למשקיעים מתוחכמים, ובסמוך לאחר מכן מכירת ניירות הערך שהוקצו להם במסגרת המסחר בבורסה. לצד זאת, נועדו כללי החסימה להגן על ציבור המשקיעים, מפני החשש לשימוש במידע פנים סמוך לאחר ההצעה הפרטית, בידי הניצע אשר היה באינטראקציה ישירה עם החברה ונושאי המשרה בה במסגרת הליכי ההצעה הפרטית. לבסוף נועדו כללים אלה למנוע את החשש למכירה מיידידת בבורסה של ניירות הערך שהוקצו בהצעה הפרטית, באופן המציף את השוק ב"סחורה" ומוביל לירידה בשער הנייר.

ודוק: לפי סעיף 15ג לחוק, כללי החסימה אינם פרסונליים אלא חלים על נייר הערך עצמו לאורך כל תקופת החסימה, וזאת גם אם נייר הערך "החליף ידיים" במהלך תקופה זו. המשמעות היא שכללי החסימה חלים גם על מי שרכש את ניירות הערך מהניצע בהצעה הפרטית במסגרת עסקה מחוץ לבורסה⁸.

כללי החסימה הקיימים כיום בחוק ובתקנות אינם מחייבים להפקיד את ניירות הערך החסומים בידי נאמן. בהתאם, בהיעדר הסדרה מחייבת בעניין זה, קיים קושי לעקוב אחר יישום הכללים. חסרונה של הסדרה כאמור אף בא לידי ביטוי בעת האחרונה, במסגרת מספר הליכים מנהליים אשר נגעו, בין היתר, להפרה של כללי החסימה⁹.

על רקע זה, גיבש סגל רשות ניירות ערך (להלן - "סגל הרשות") עמדה זו כמפורט להלן.

עמדת סגל הרשות

לעמדת סגל הרשות, על מנת להביא להגשמת התכליות שבבסיס כללי החסימה, וכדי למנוע מכירה של ניירות ערך שהוקצו בהצעה פרטית, במהלך המסחר בבורסה בטרם חלפה תקופת החסימה, ראוי כי תאגיד מדווח המציע ניירות ערך במסגרת הצעה פרטית, ימנה נאמן שבידו יופקדו ניירות הערך למשך כל תקופת החסימה (להלן - "הסדר הנאמנות").

⁶ הכמות שניתן להציע בכל יום מסחר לא תעלה על ממוצע המסחר היומי בבורסה של ניירות הערך מהסוג המוצע בתקופה בת 8 שבועות שקדמו ליום ההצעה; והכמות שניתן להציע, במהלך כל רבעון, לא תעלה על 1% מההון המונפק והנפרע של התאגיד שניירות הערך שלו מוצעים. לעניין זה יובהר, כי בהתאם לתשובת הרשות לבקשת הנחיה מקדמית משנת 2013, תקנה 5(ד) לתקנות הקובעת את המגבלה ביחס להון המונפק אינה חלה על הצעת אגרות חוב שנרכשו בהנפקה שלא על פי תשקיף - http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile_8138.pdf.

⁷ תקנה 5 לתקנות ניירות ערך (פרטים לעניין סעיפים 15א עד 15ג לחוק), התש"ס-2000.

⁸ ר' גם החלטות ועדת האכיפה המנהלית בתיק המנהלי מס' 5/14 בעניין יו"ר רשות ניירות ערך נ' אטיאס, בתיק המנהלי מס' 6/14 בעניין יו"ר רשות ניירות ערך נ' מנשה ואפסווינג קפיטל בע"מ והסדר האכיפה בתיק המנהלי מס' 3/15 בעניין אליהו קרשטיין (להלן - "ההליכים המנהליים"). בנוסף ר' פסק הדין שניתן בבית המשפט המחוזי בתל אביב בעניין עת"מ 43900-09-15 אפסווינג קפיטל השקעות 2015 בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך (21.3.2016).

⁹ שם.

במסגרת הסדר הנאמנות יהא על התאגיד לוודא כי תנאי הנאמנות יבטיחו במידה מספקת את יישום כללי החסימה, לרבות כי ניירות הערך לא ייצאו מידי הנאמן במשך כל תקופת החסימה¹⁰, גם אם הם יימכרו על-ידי הניצע בהצעה הפרטית במסגרת עסקה ו/או עסקאות מחוץ לבורסה. במקרה של מכירה מחוץ לבורסה או במקרה של שעבוד ניירות הערך החסומים לטובת צד שלישי, יוסדר רישום הבעלות או השעבוד, לפי העניין, על ניירות הערך, אצל הנאמן.

ככל שתאגיד בוחר לאמץ את הסדר הנאמנות, ראוי כי יינתן גילוי ביחס לכך במסגרת הדיווח שיפרסם אודות ההצעה הפרטית לפיה מוקצים ניירות הערך החסומים.

מובהר כי בהנחה שהסדר הנאמנות נועד רק לשם קיום הוראות החסימה, לא ייראו כבעל עניין את מי שמחזיק במניות מכוח תפקידו כנאמן להסדר, וזאת בדומה להחרגה הקיימת בהגדרת 'בעל עניין' בסעיף 1 לחוק, בהתייחס לנאמן המתמנה לפי סעיף 46(א)(2)(ו) לחוק.

**אנשי קשר: עו"ד אלי דניאל, עו"ד ורד סלומון, עו"ד קרן גיחז
טלפון: 02-6556444 פקס: 02-6513160**

¹⁰ למעט ניירות הערך הניתנים למכירה במהלך ה"תקופות הנוספות" כמפורט בתקנות.