

הדברים המובאים במצגת זו משקפים את דעת המציג בלבד ואינם משקפים או מייצגים בהכרח את עמדתה של רשות ניירות ערך ואין בהם כדי להחליף קריאה מוקפדת של הוראות החוק והתקנות ופעולה על פיהם.



רשות ניירות ערך

הרפורמה בחיתום

עיקרי הרפורמה

- הגדרת התחייבות חיתומית – גם מי שהתחייב לרכוש כדי למכור לציבור.
- הצעה על פי טיוטת תשקיף, מכירה על פי תשקיף.
- הודעה משלימה – ניתן לקבוע מחיר וכמות לניירות הערך המוצעים לאחר קבלת היתר לתשקיף.
- שיטת הפצה – תתאפשר שיטה הקרובה לשיטה האמריקאית.
- הגברת הפיקוח על החתמים – מרשם חתמים, דרישות מקצועיות, ניגודי עניינים.

הצעה על פי טיוטת תשקיף

■ ניתן להציע על סמך טיוטה אם:

➤ הוגשה לרשות;

➤ אושרה בידי הדירקטוריון;

➤ נחתמה בידי המנפיק (/מציע); וגם

➤ נחתמה בידי אחד לפחות מבין המיועדים לשמש חתם

מתמחר בהצעה.

הודעה משלימה

■ היתר הרשות ניתן לתשקיף הכולל טווח מחירים וכמויות.

■ המחיר והכמות הסופיים של ניירות הערך המונפקים ניתן :

- במכירה לציבור - 5 שעות לפני המכירה.

- במכירה שכולה למוסדיים – עם תחילת המכירה.

הודעה משלימה – מה כוללת

- עיקרי הסכם החיתום;
- אישור הבורסה לרישום ניה"ע המוצעים;
- מועדי מימוש והמרה;
- יחסי המרה ומחירי מימוש ומחירי ניה"ע בהצעה, כל אלו - במגבלות טווח;
- כל פרט אחר שמתחייב תיקונו מהשינויים הנ"ל כגון הוצאות הנפקה, תמורת ניירות הערך וכד'.
- התקופה להגשת הזמנות.

שיטת ההפצה המוצעת

■ הפרדה בין מוסדיים לפרטיים:

למוסדיים (OPM) – מכירה בשיטה האמריקאית
לפרטיים – מכירה בשיטת מכרז על כמות (מוגבל ל-30%)

■ למוסדיים ולפרטיים מחיר אחיד.

■ השיטה החדשה - בהוראת שעה לשנתיים.

חיתום ניירות ערך

בארה"ב

השיטה האמריקאית - כללי

החוק :

כמעט לא מתערב בשיטת ההפצה.
מאפשר. road show

בפועל:

נעשה. road show
שיטת ההפצה – החתם מוכר למי שהוא רוצה כמה שהוא
רוצה אבל במחיר אחיד.

שתי שיטות חיתום:

■ התחייבות מוחלטת -

Firm Commitment

■ מירב המאמצים -

Best Efforts

שני גופי פיקוח

■ NASD - בעיקר לעניין גובה העמלה ולעניין רישוי
חתמים. (SRO)

■ SEC

שיקולים בבחירת מנהל הסינדיקט

מוניטין - ■

– עד כמה הצליח בהנפקות קודמות במכירה ובשוק
שלאחרי

– עשיית שוק

– אנליסטים בעלי מוניטין שילוו את החברה

מחיר - ■

– באיזה מחיר ינפיק את החברה

תפקידי מנהל הסינדיקט

- road show -
- קבלת אינדיקציות לביקושים ולשווי החברה והצגת החברה
- – מותר להתחיל מיד לאחר הפקדת טיוטה ב- SEC
- – בפועל מתחילים רק אחרי קבלת הערות מה- SEC
- איסוף מנהלים נוספים, חתמים ו- selected dealers לפי העניין.
- בניית הספר וקביעת המחיר - אוספים את האינדיקציות עד לקבלת תמונה על המחיר ההולם.
- בחירת המשקיעים (ידיים חזקות, פיזור וכדומה).
- החלטה על המועד להגשת בקשה להיתר.
- ייצוב מחירים - רכישות לתמיכה במחיר בשוק שלאחרי ואפשרות להקצאה נוספת למתן עודפי ביקוש.

מהו מחיר הולם

- לא גבוה מידי - פגיעה במשקיעים,
- לא נמוך מידי - פגיעה בחברה וסחרור מחירים בשוק של אחרי.
- על המנהל לקבוע מחיר כך שיוכל למכור את ההנפקה, לדאוג לשוק של אחרי, וכל זאת בלא לפגוע בחברה.

חשיפת החתם

■ רגע לפני ההיתר - בדיקה האם הלקוחות עומדים בבקשות.

■ מייד לאחר ההיתר - מכירה ללקוחות.

■ נושא - $T+3$ הכספים וניירות הערך מועברים לאחר שלושה ימים ולקוחות יכולים להתחרט - הפרת חוזה.

■ גם החתם יכול להתחרט - סעיפי מילוט במקרים קיצוניים.

הסכמי שיפוי בין החברה למנהל הקונסורציום

■ ה- SEC הצהיר שזה מנוגד לתקנת הציבור.

■ בתי המשפט לא אכפו לפיכך בדרך כלל שיפוי.

בעד ונגד השיטה האמריקאית:

■ השיטה נבחרה על ידי השוק שכן אין הגבלה חוקית שלא לבחור בשיטה הישראלית.

■ מדוע נבחרה (מנקודת ראות של כל המשתתפים בשוק):

יתרונות המשקיעים

◆ הקטנת אי ודאות בקשר למחיר ההנפקה ולכמות שתוקצה להם.

◆ החתם יקבע מחיר שיגלם הטבה מסוימת בכדי לקדם את ההנפקה ובשל הסיכון שב-IPO (אין היסטוריית נתונים על החברה או על ניירות הערך שלה).

יתרונות החתם

◆ העמקת קשרי נאמנות עם לקוחותיו – המשקיעים - שהם למעשה כוחו השיווקי בפני חברות הרוצות להנפיק שכן:

■ הקשרים בלתי אמצעיים.

■ המשקיעים זוכים להטבה במחיר.

■ אפשרות לשלוט בכמויות שינתנו למשקיעים.

◆ שליטה מסוימת נגד פליפריס.

◆ הקטנת הסיכון הביטוחי - יכול לסמוך על האינדיקציות

במהלך מסע החשיפה שכן יש לו יכולות ענישה.

יתרונות החברה המנפיקה

◆ בטווח הקצר יש סיכוי שתקבל תמורה גבוהה יותר דווקא במכרז.

◆ בטווח הבינוני והארוך:

אם המחיר יהיה גבוה מידי יש סיכון לנפילה בשוק שאחרי ואז משקיעים ייטו שלא לחזור בהנפקות הבאות.

שביעות רצון של המשקיעים תגדיל הסתברות להנפקות מוצלחות בעתיד.

◆ בפועל למרות שאפשרי בארה"ב אין כאמור הנפקות במכרז.

יתרונות נוספים באימוץ השיטה בישראל

* מתן אפשרות לחתם להקצות ללקוחותיו תביא אולי להגדלת משקל המוניטין ולפיכך להנפקות איכותיות יותר.

* הקלה על כניסת משקיעים וחתמים זרים.

* הרישום הכפול ונדידת החברות לארה"ב.

יתרונות נוספים באימוץ השיטה בישראל (המשך)

* מעבר לשיטה מוכרת - קיצור זמן הלמידה ומקור להתחקות אחר פתרון בעיות.

* השיטה הקיימת לא מנעה מחתמים לעשות מעשים שפגעו בשוק ולכן אין סיבה להמשיך ולכפות אותה.

חזרה לשיטת המכירה בארץ

יתרונות של שיטת ההפצה המוצעת

- הסרת מעורבות חוקית מקום שספק אם יש בה תרומה.
- מתן אפשרות לחתמים ומוסדיים זרים להשתתף בשוק הראשוני:

המוסדיים הם המשקיעים הזרים החשובים לחברות ולחתמים.

פניה למשקיעים שאינם מוסדיים מחייבת כניסה לתחולת חוק ני"ע במדינות השונות.

- הגישה מושתתת על שיטות קיימות - יכולת לימוד.

האמצעים להקטנת ניגודי עניינים

כיום:

**■ חתם לא יתחייב בהתחייבות חיתומית של מעל ל-
25% אם:**

- החברה המונפקת קשורה לקבוצת החתם;
- יתרת חובה של החברה המונפקת למי מקבוצת החתם עולה על 25% מסך המאזן;
- למעלה מ- 25% מסך התמורה מיועד לפירעון הלוואות למי מקבוצת החתם.

האמצעים להקטנת ניגודי עניינים

(המשך)

לפי ההסדר החדש:

- להוריד את אחוז ההתחייבות החיתומית המותרת במצבים האמורים ל-
15%;
- לאסור על חתם מלשמש כחתם מתמחר של חברה בקבוצתו (הגדרה
רחבה של קבוצה).
- לאסור על חתם מלשמש כחתם מתמחר עקב קשרי הלוואה בין החתם
למנפיק/מציע (15% מסך ההתחייבויות הפיננסיות של המציע או נושא
משרה "נגוע" בחתם)
- המגבלה על שימוש כחתם מתמחר לא תחול על הנפקת מניות בת"א 25.

האמצעים להקטנת ניגודי עניינים

(המשך)

עוד מוצע:

- לאסור על מנכ"ל ויו"ר דירקטוריון של חברת חיתום מלשמש כעובד בחברה אחרת בקבוצת החתם המנהלת כספס של אחרים; לחייב עובדי חתם בידע מקצועי;
- לחייב חתם לגלות את הנהלים שנקבעו למניעת ניגודי עניינים בין תחומי הפעילות השונים של קבוצתו;
- להגביל בהקצאה לא אחידה את היקף ההקצאה למוסדיים קשורים לחתם לאחוז מסוים מההנפקה;
- נקבעה בחוק חובה כללית על חתם לנהוג בתום לב ולהימנע מניצול לרעה של כוחו.

ציר הזמן להנפקה – חלופה א



ציר הזמן להנפקה – חלופה ב





תודה רבה