



רשות ניירות ערך
ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידיים 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 ולהחילן בנסיבות דומות.

י"ד באייר תשע"ו

22 במאי 2016

עמדת סגל משפטית 103-38: מגעים ראשוניים עם משקיעים מסווגים – "Testing the water"

הנפקה לציבור של ניירות ערך והנפקה לראשונה בפרט היא תהליך מורכב. במסגרת זו נדרשות חברות להתאים הליכים שמבוצעים על ידן לצורך עמידתם בסטנדרטים הנדרשים מחברה ציבורית; להכין דוחות כספיים בהתאם לכללי החשבונאות החלים על חברות ציבוריות (IFRS); להכין טיוטות תשקיף בהתאם להוראות החוק ולקיים דיונים עם רשות ניירות ערך ועם הבורסה. תהליך זה כרוך בעלויות כספיות וזמן ניהולי. העלויות נובעות בין היתר מהצורך לשכור את שירותיהם של גורמים שונים, ובכלל זה עורכי דין, רואי חשבון, יועצי הנפקה, חתמים, מערכי שווי ועוד. עלויות אלו מושקעות עוד בטרם ההנפקה וללא ודאות בדבר היתכנותה והצלחתה, ועל כן עלולות להרתיע חברות מלפנות לשוק ההון במטרה לגייס הון.

בעמדת סגל 106-2 שפורסמה בשנת 2007 צוין כי בהינתן היכולת לפרסם טיוטת תשקיף, על בסיסה יוצעו ניירות ערך לציבור, אין מקום לחשוף מידע למשקיעים מסווגים בלבד, על מנת שלא להפלותם לטובה ביחס לשאר הציבור.¹

לנוכח פניות של חברות המבקשות לבחון את היתכנות ההנפקה מול משקיעים מסווגים לפני כניסה להליך הכרוך בתשומות רבות, וכדי לעודד הנפקות, בחן סגל הרשות מחדש את ההצדקות בעניין פניה למשקיעים מסווגים בטרם הגשת טיוטת תשקיף לרשות. כך, בפניה מקדמית משנת 2013 שקלה חברה לבצע הצעה של מניות לציבור וביקשה לבחון את התכנות מהלך ההנפקה עוד טרם קידומו ונשיאה בעלויות הכרוכות בו. זאת, באמצעות פניה למספר נציגים של משקיעים ואנליסטים והצעה לבקר בנכסי החברה בחו"ל לצורך התרשמות מהנכסים ועל מנת שיחוו את דעתם אם ההשקעה עשויה לעניין משקיעים בישראל ותוך מסירה לגופים אלו מידע שיפורסם

¹ ר' עמדת סגל 106-2 "חיתום – שאלות ותשובות בנוגע לתקנות החדשות", בסעיף 5.2, בכתובת http://www.isa.gov.il/Corporations/Staff_Positions/SLB_Decision/Staff%20positions/Documents/Isa_File_1958.pdf.

בתשקיף החברה כשיפורסם. סגל הרשות קיבל את עמדת החברה לפיה אין לראות במהלך מסוג זה משום הצעה לציבור של ניירות ערך בפני עצמו, וכהליך שיווק ההנפקה המחייב פרסום טיוטת תשקיף בכפוף לתנאים.²

בהמשך למענה לפנייה המקדמית האמורה ונוסף עליה, סגל הרשות סבור כי יש לאפשר לחברות השוקלות לבצע הנפקת ניירות ערך לציבור "לחוש את השוק", עוד בטרם הן בוחרות לצאת בהנפקה.

לאור האמור, אין מניעה כי חברה השוקלת להנפיק ניירות ערך לראשונה תמסור מידע על פעילותה למשקיעים מסווגים עימם היא מקיימת מגעים ראשוניים לפני הצעת ניירות הערך על פי התשקיף או טיוטת תשקיף ועד 15 יום קודם לקבלת היתר לתשקיף. מגעים ראשוניים אלו מטרתם לבחון אם יש למשקיעים האמורים עניין בהצעה המיועדת ומהי היתכנותה.

המשקיעים המסווגים הרלוונטיים הם אלה המנויים על התוספת הראשונה לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, למעט משקיע מסוג "לקוח כשיר" (המנוי בסעיף 12 לתוספת הראשונה).

כל המידע המהותי שיימסר במהלך מגעים ראשוניים אלו ייכלל בתשקיף ההנפקה. אין באמור כדי לגרוע מהחובה לכלול כל פרט הטעון גילוי בטיטות תשקיף או בתשקיף ההנפקה.

שיקולים אלו הנחו גם את המחוקק האמריקאי בשנת 2012 במסגרת ה- JOBS Act להתיר לחברות החוסות תחת ההקלות בחוק, לקיים מגעים עם משקיעים מתוככמים בשלב מוקדם יחסית ועוד טרם הגשת טיוטת תשקיף, בכפוף לתנאים, לצורך בחינת היתכנות ההנפקה - אפשרות אשר זכתה לכינוי "Testing the Water".³ מנגנון זה הרחיב את יכולתה של חברה בשוק האמריקאי לתקשר עם השחקנים בשוק ההון טרם הנפקה, תקשורת שעד אז היתה למעשה אסורה על פי הדין.

² בכפוף לכך שיערכו לפחות 30 ימים לפני קבלת היתר הרשות לפרסום התשקיף, כאשר המשקיעים הינם משקיעים מסווגים המנויים על התוספת הראשונה לחוק ובכפוף לתיעוד מלא של הביקור. תשובת סגל הרשות לפנייה מקדמית של חברת סקיליין משנת 2013 מפורטת באתר הרשות בקישור: http://www.isa.gov.il/Corporations/Staff_Positions/Preliminary_Inquiries/Prospectuses/Documents/קייליין2013%מכתב2013%תשובה2013.pdf

³ ר' סעיף 105(c)-(d) ל- JOBS Act לפיו תוקן סעיף 5 ל- Securities Act of 1933 והתיר לחברה או למי הפועל מטעמה " **to engage in oral or written communications with potential investors that are qualified institutional buyers or institutions that are accredited investors** as such terms are respectively defined in section 230.144A and section 230.501(a) (of title 17, Code of Federal Regulations, or any successors thereto, **to determine whether such investors might have an interest in a contemplated securities offering, either prior to or following the date of filing of a registration statement with respect to such securities with the Commission**, subject to the requirement of Section 5(b)(2) of the Securities Act. <http://www.sec.gov/divisions/marketreg/tmjjobsact-researchanalystsfaq.htm>