



רשות ניירות ערך

טיוטת תיקון תקנות ניירות ערך להערות ציבור

הקלות בתשקיפים

הערות ותגובות לתיקונים המוצעים¹

תתקבלנה עד יום 22 באוגוסט 2013

אנשי קשר: עו"ד מאיר לוין, עו"ד ליאור צוברי,
עו"ד ורו"ח רועי תורג'מן, עו"ד ישראל קליין.

טל. 02-6556444 פקס. 02-6513160

seclaw@isa.gov.il

נבקש להפנות את תשומת ליבכם לנוהל שפרסמה הרשות בעניין ייזום אסדרה, ראו: http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile_7067.pdf. בהתאם לנוהל זה ההערות המרכזיות מאת הציבור יובאו במסמך המרכז את נוסח האסדרה שגובש, תוך ציון שמות המגיבים מקרב הציבור. ראו ס' 7 לאותו הנוהל, בדבר בקשות מיוחדות להימנע מפרסום שמי כאמור.

ביום 26.5.13 פורסם להערות הציבור מתווה החקיקה "הצעות חקיקה בנושא הקלות ופיתוח שוק ההון – קובץ חקיקה מס' 1 בהמשך למתווה ההקלות" (להלן – "חוק ההקלות"). כהמשך לחוק ההקלות (העוסק בתיקונים הנדרשים בחקיקה ראשית) מובאים להלן נסחים מוצעים של 4 קבצי תקנות ניירות ערך (תיקונים בחקיקת משנה), המיישמים הקלות בתשקיפים לצד יישומה של פרקטיקה נוהגת.

¹ יצוין כי בהמשך למתווה ההקלות ולחוק ההקלות, קיבל סגל הרשות תגובות והערות מועילות מקרב הציבור, שחלקן אף קיבלו ביטוי במסגרת התיקון המוצע. סגל הרשות מודה לכל המגיבים על תרומתם הרבה. עם סיום התקופה לקבלת הערות הציבור לתיקון המוצע, יתייחס סגל הרשות באופן פרטני לכלל ההערות שהתקבלו.

1. הארכת התקופה לגיוס כספים באמצעות תשקיף מדף

1.1. ההקלות המשמעותיות הניתנות בהסדר תשקיף המדף הן צמצום פרק הזמן הנדרש לגיוס והחיסכון הניכר בעלויות ההנפקה.

כפי שפורסם לאחרונה להערות הציבור, בכוונת הרשות ליזום תיקון לחוק ניירות ערך אשר יאריך את משך הזמן בו ניתן להציע ניירות ערך מכוח תשקיף מדף, כך שתקופה זו תהיה בת 36 חודשים, חלף תקופה של 24 חודשים כקבוע היום. תקופת 24 החודשים הייתה אף התקופה הנהוגה בארה"ב עת אומץ רעיון תשקיף המדף מהדין האמריקאי. יחד עם זאת, עם חלוף הזמן מאז כניסתו לתוקף של הסדר תשקיפי המדף והניסיון המצטבר, נמצא שניתן להאריך את התקופה להצעת ניירות ערך על פי תשקיף מדף מתקופה של 24 חודשים לתקופה בת 36 חודשים. הארכת תשקיף המדף התבצעה גם בדין האמריקאי, כך שכיום, ככלל, על פי הדין הנוהג שם רשאיות חברות גדולות להציע ניירות ערך על פי תשקיפי מדף משך תקופה בת 36 חודשים (עם אופציית הארכה לחצי שנה נוספת).

לצד האמור יש לזכור כי בבסיס הסדר תשקיפי המדף מקופלת ההנחה, כי רק תאגיד אשר עומד בדרישות הדיווח כסדרן ואשר התנהלותו התאגידית תקינה, זכאי לפרסם תשקיף מדף.

לפיכך ועל מנת להבטיח עיקרון יסודי זה, **מוצע** כי הארכת תוקפו של תשקיף מדף ל- 36 חודשים לא תהא אוטומטית, אלא תותנה בהמשך עמידת התאגיד בקיום חובות הדיווח, ובדומה לתנאים הנדרשים שנקבעו מלכתחילה כתנאי לזכאות התאגיד לקבלת היתר לתשקיף מדף. בניגוד לדין האמריקאי, ההרחבה תחול על כלל החברות ולא על חברות גדולות בלבד.

עיקרם של תנאים אלו: עמידת התאגיד בקיום חובות הדיווח, לרבות אי-הרשעתו של נושא משרה בתאגיד בהפרת חובות הדיווח, במשך תקופה של 36 חודשים קודם לקבלת היתר לפרסום תשקיף המדף.

בהתאמה, התקופה בה תידרש (המשך) עמידת התאגיד בתנאים אלו בעת הארכת תשקיף המדף, תתייחס לתקופה ממועד קבלת ההיתר לפרסום תשקיף המדף ועד סמוך להגשת הבקשה להארכת התשקיף (דהיינו תקופה של 24 חודשים בקירוב). בכך תיווצר תקופה רציפה² בה תידרש עמידה בדרישות הדיווח כתנאי לקבלת היתר ולאחר מכן כתנאי להארכת תקופת תשקיף המדף³.

² תקופה שתחילתה 36 חודשים שקדמו לפרסום התשקיף כתנאי לקבלת היתר לתשקיף מדף, וסופה בסמוך לקבלת הארכה בחלוף תקופה של 24 חודשים (בקירוב) לאחר קבלת ההיתר.
³ זאת מבלי לגרוע מסמכות הרשות לפי סעיף 23א. (ה) לחוק לעניין שלילת או התניית המשך השימוש בתשקיף המדף.

כאמור, הארכת משך תקופת תשקיף המדף תפחית משמעותית את עלויות הגיוס מחד, ומאידך תינתן רק לאותם תאגידיים שימלאו אחר דרישות הגילוי.

לשם יישום הקלה זו, מוצע לתקן את תקנות ניירות ערך (תנאים להצעה על פי תשקיף מדף), התשס"ו-2005 (להלן – "תקנות ני"ע - תנאים להצעה") באופן שיסדיר את תנאי הזכאות להארכת תקופת תשקיף המדף.

1.2. לצד האמור, בתיקון תקנות ני"ע - תנאים להצעה, מוצע לעגן גם פרקטיקה מקלה הנוגעת למקרים בהם תאגיד לא קיים את דרישות הדיווח במלואן.

מנוסח התקנות הנוכחי משתמע כי תאגיד נדרש לקיים את כל חובות הדיווח כתנאי לקבלת היתר לתשקיף מדף, ובלשון התקנה - "מצאה הרשות כי לא קיים את הדרישות, הנוגעות לחובות הדיווח החלות עליו, כולן או מקצתן".

על אף העובדה כי החוק העניק לרשות סמכות שלא לתת היתר לתשקיף מדף בשל קיום הפרות, הרשות אינה עושה שימוש בסמכות זו בדווקנות, אלא פועלת באופן מידתי על פי שקלול מכלול ההפרות. כך לדוגמא, איחור זניח בדיווח שאינו מהותי אינה מונעת קבלת היתר לפרסום תשקיף מדף או שימוש בו.

מוצע כעת לעגן פרקטיקה זו בתקנות ולקבוע כי לרשות תהיה סמכות לתת היתר לתשקיף מדף או להאריך תקופתו של תשקיף מדף (לרבות מתן היתר/ארכה בתנאים שתקבע), חרף קיומן של הפרות דיווח, בשים לב בין היתר לחומרת ההפרות, הישנותן והצעדים שנקט התאגיד לשם מניעת הישנות ההפרות.

נוסח משולב

תקנות ניירות ערך (תנאים להצעה על פי תשקיף מדף), תשס"ו-2005

[...]

1. הצעת ניירות ערך על פי תשקיף מדף תתאפשר בתנאי שהמנפיק הוא תאגיד מדווח וחלפו 12 חודשים לפחות מאז הוצעו ניירות הערך שלו לציבור על פי תשקיף או שהמנפיק הוא תאגיד שהוראות פרק ה' לחוק חלות עליו וחלפו 12 חודשים לפחות מאז נרשמו ניירות ערך שלו למסחר בבורסה בחו"ל, ובלבד שלא נתקיים בו אחד מאלה:

(1) בתקופה של 36 החודשים שקדמו ליום הגשת הבקשה למתן היתר לפרסום תשקיף או בתקופה שמיום היותו לראשונה תאגיד מדווח או תאגיד שהוראות פרק ה' לחוק חלות עליו, לפי העניין, הקצרה מביניהן, התקיים לגביו אחד מאלה:

(א) מצאה הרשות כי לא קיים את הדרישות, הנוגעות לחובות הדיווח החלות עליו, כולן או מקצתן;

(ב) הורשע בעבירה לפי חוק זה הנוגעת להפרת חובת דיווח החלה עליו, או בית משפט בהליך אזרחי מצא שהפר הוראה כאמור;

(2) ב-36 החודשים שקדמו ליום פרסום התשקיף הורשע נושא משרה בו בעבירה לפי חוק זה הנוגעת להפרת חובת דיווח החלה עליו או שבית משפט בהליך אזרחי מצא שהפר הוראה כאמור;

(א2) על אף האמור בפסקאות (1) ו-(2), הרשות רשאית לאפשר הצעת ניירות ערך על פי תשקיף מדף או להתנות מתן היתר כאמור בתנאים שתקבע, אם ראתה לעשות כן בנסיבות העניין לרבות לנוכח חומרת הפרת חובת הדיווח, מספר ההפרות וכן צעדים שנקט התאגיד לשם מניעת הישנותן.

(3) היה התאגיד תאגיד שהוראות פרק ה'3 לחוק חלות עליו – בתקופה של 36 החודשים שקדמו ליום הגשת הבקשה למתן היתר לפרסום תשקיף או בתקופה שמיום רישומם למסחר של ניירות ערך שלו בבורסה בחו"ל, הקצרה מביניהן, קבע הגוף המופקד על ביצוע ואכיפה של דיני ניירות ערך במדינה שבה נמצאת הבורסה בחו"ל שבה נסחרים ניירות הערך של התאגיד, כי התאגיד לא רשאי להציע ניירות ערך באופן דומה לתשקיף מדף.

1א. בקשת תאגיד לקבלת היתר לפרסום תשקיף או להארכת תקופתו ב-12 חודשים נוספים בהתאם לסעיף 23א(ד1) לחוק תכלול, לכל הפחות, את הפרטים הבאים:

(1) הצהרה כי התאגיד קיים את הדרישות הנוגעות לחובת הדיווח החלות עליו, כולן או מקצתן, במשך 36 חודשים לפני הגשת הבקשה לקבלת היתר לפרסום תשקיף, ולעניין בקשה להארכת תקופת התשקיף – מיום קבלת ההיתר ועד סמוך למועד הארכת התשקיף, או פירוט אודות אי-קיום דרישות כאמור במתכונת שתקבע הרשות.

(2) הצהרה כי ב-36 החודשים שקדמו ליום פרסום התשקיף לא הורשע נושא משרה בו בעבירה לפי חוק זה הנוגעת להפרת חובת דיווח החלה עליו ולא מצא בית משפט בהליך אזרחי שהפר הוראה כאמור, ולעניין בקשה להארכת תקופת התשקיף – מיום קבלת ההיתר ועד סמוך למועד הארכת התשקיף, או פירוט אודות הרשעה כאמור במתכונת שתקבע הרשות.

2. ביטול תיאור ניירות הערך במסגרת תשקיף המדף ("ביטול פרק ההצעה")

כיום, תיאור ניירות הערך בתשקיף המדף כולל פירוט ארוך של כל סוגי ניירות הערך שניתן להציע מכוחו של תשקיף המדף. זאת מאחר ובשלב פרסום תשקיף המדף התאגיד אינו יודע אילו ניירות ערך הוא עתיד להנפיק במשך חיי תשקיף המדף. טעמו של תיאור ארכני זה הוא בחיוב (הקבוע כיום בדין) לפרט את כל ניירות הערך שעשוי תאגיד להנפיק מכוחו של תשקיף המדף אותו פרסם.

למעשה, דומה כי אין הצדקה מעשית לפירוט זה: למפרסמי תשקיפי מדף אין, ברוב מוחלט של המקרים, כל כוונה לגייס כספים באמצעות כל סוגי ניירות הערך שניתן להעלותם על הדעת (ועל הכתב), ומשכך השקעת משאבים בפירוט שפע של ניירות ערך אופציונאליים היא מיותרת (ומכבידה); למשקיעים אין כל בשורה בפירוט זה של ניירות ערך משוערים, שאין בו לסייע בידם בקבלת החלטות השקעה ואין בו להקנות להם כל יתרון; וגם לרשות ולבורסה לא צומחת תועלת מבחינת תנאייהם של כל ניירות הערך התיאורטיים המפורטים בתשקיף.

בנוסף, ככל שבמסגרת ניירות הערך המוצעים בתשקיף המדף נכללות גם אגרות חוב, נדרש התאגיד למנות נאמן, להתקשר עמו בשטר נאמנות ולתאר את תנאי שטר הנאמנות כבר במסגרת תשקיף המדף, תיאור אשר אינו רלבנטי בתשקיף המדף בשל היעדר הנפקה באותו מועד. הזמן, המאמצים והמשאבים הכספיים הכרוכים במלאכת מינוי הנאמן, בניסוח שטר הנאמנות ובתיאור תנאי שטר נאמנות במסגרת תשקיף המדף - כל אלה מושקעים שעה שאין הנפקה באותו מועד, ואף אין ודאות כי בסופו של יום כלל יונפקו אגרות חוב מכוחו של תשקיף המדף. יתכן, למשל, כי יונפקו מכוח תשקיף המדף מניות, או שלא יונפקו ניירות ערך כלל. הדברים נכונים ביתר שאת לאור הפרקטיקה שנוצרה בעקבות פרסום המלצות "ועדת חודק", ולפיה הגופים המוסדיים מנהלים משא ומתן לגבי תנאי שטר הנאמנות עובר להנפקה, כך שממילא נוסח שטר הנאמנות המצורף לתשקיף המדף הוא במידה רבה תיאורטי בלבד ובמקרים רבים צפוי לשינוי (אם בכלל יונפקו אגרות חוב מכוחו של תשקיף המדף).

לפיכך **מוצע** להקל בדרישות הגילוי אודות ניירות הערך אותם ניתן להציע מכוח תשקיף המדף, וכתחליף להתאים את דרישות הגילוי בדוח הצעת המדף, כך שהגילוי הנדרש אודות ניירות הערך המוצעים, יינתן רק בדו"ח הצעת המדף ובהתאם לניירות המוצעים בפועל⁴, ללא צורך במתן פרטים שאינם רלוונטיים, לרבות ביטול החובה לצרף חוות דעת עו"ד בקשר להצעת ניירות הערך.

בהקשר זה יצוין כי תקנה 61 לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת התשקיף - מבנה וצורה), התשכ"ט-1969 (להלן - "תקנות פרטי תשקיף") דורשת צירוף חוות דעת עו"ד לתשקיף (ובכלל זה לתשקיף ולדו"ח הצעת מדף), המתייחסת ל-3 עניינים: (א) הזכויות הנלוות לניירות הערך המוצעים תוארו נכונה; (ב) למנפיק/למציע הסמכות להנפיק את ניירות הערך המוצעים בצורה המוצעת; (ג) מנהלי המנפיק או המציע נתמנו כדין ושמותיהם נכללים בתשקיף. למעשה בעת תשקיף המדף, אין רלוונטיות כי חוות הדעת עו"ד תתייחס לנושאים הקשורים בסעיפים (א) ו-(ב), שכן אלו מתייחסים להצעת ניירות הערך, בשונה מסעיף ג' שאינו מתייחס להצעת ניירות ערך.

לגבי הנפקת אגרות חוב (סדרה חדשה), **מוצע** כי תאגיד יידרש למנות נאמן ולהתקשר בשטר נאמנות רק בסמוך לכוונתו "להוריד" מהמדף⁵.

במקביל, פועלת הרשות לקדם את פרסומו של שטר נאמנות לדוגמה על מנת להקל את נטל הכנתו על-ידי התאגידים, כמו גם להקל את נטל קריאתו, הבנתו ובדיקתו על ידי המשקיעים.

⁴ בכפוף לצורך בתיקון תשקיף מדף בהתאם לסוג נייר הערך המוצע, וכאמור בחוק ההקלות.
⁵ ר' ה"ש 4.

יצוין כי מעבר לזמן והמאמצים הכרוכים במלאכת מינוי הנאמן, בניסוח שטר הנאמנות ובתיאור תנאי שטר נאמנות במסגרת תשקיף המדף, הרי שההקלה המוצעת תביא גם לחסכון במשאבים כספיים, שכן תייתר התקשרות עם נאמן כבר במועד פרסום תשקיף המדף, ובוודאי מקום בו לא הונפקו בפועל ניירות הערך מכח תשקיף המדף.

תקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת תשקיף – מבנה וצורה), תשכ"ט-1969

[...]

3. (א) על עטיפת טיוטת התשקיף תופיע אזהרה כי טרם ניתן היתר רשות ניירות ערך להנפקת ניירות הערך לציבור, וכי אין לרכוש או להתחייב לרכוש ניירות ערך על פי הטיוטה האמורה, ויצוין כי ייתכנו שינויים בפרטים שנכללו בה.

(1א) על גבי עטיפת התשקיף יבואו המלה תשקיף, שם המנפיק – ואם המנפיק אינו המציע, גם שמו של המציע – תאריך התשקיף ותיאור ניירות הערך המוצעים על פיו; לרבות-הוא –

(1) לגבי מניות, כמפורט בפסקאות (1) עד (3) של תקנה 16; ואם המניות מקנות, ביחס לשווי הנקוב, פחות זכויות הצבעה מאשר מניות אחרות של המנפיק, תצויין גם עובדה זו;

(2) לגבי אגרות חוב, כמפורט בפסקאות (1), (3) ו-(4) של תקנה 17.

(2א) על גבי עטיפת התשקיף יצוין אם המציע יפרסם או לא יפרסם הודעה משלימה בדבר שינוי תנאי ניירות הערך המוצעים, לרבות מחירים וכמותם לעומת התנאים שפורטו בתשקיף.

(ב) הרשות רשאית לפטור מהוראות תקנה זו, כולן או מקצתן, אם ראתה לעשות כן בנסיבות הענין.

[...]

פרק ב': הפרטים שיש לכלול במבוא לתשקיף:

[...]

9. הודעה שבורסה לניירות ערך, אשר קיבלה רשיון לפי סעיף 45(א) לחוק, הסכימה עקרונית לרשום את ניירות הערך המוצעים או שיוצעו באמצעות דוח הצעת מדף על-ידי התאגיד למסחר בה, או מתי פנה המנפיק או עומד לפנות, אל בורסה כאמור, בבקשה לרשום את ניירות הערך המוצעים או שיוצעו באמצעות דוח הצעת מדף על-ידי התאגיד, או שאינו עומד לבקש זאת.

[...]

פרק ג': הפרטים שיש לכלול בתשקיף בדבר הצעת ניירות ערך

22. יפורט יצוינו אופן ההצעה לציבור, לרבות הזמנת ניירות הערך המוצעים, לרבות המקומות שבהם ניתן להשיג טפסי הזמנה והמקומות שבהם ניתן להגישם, תחילת התקופה להגשת הזמנות ומועד סיומה.

[...]

25א. (א) בתשקיף מדף לא יכללו הפרטים הקבועים בתקנות 3 לעניין תיאור ניירות הערך המוצעים, 10, 16 עד 25, 31(א), 32, 33, 35 עד 43, 61 לעניין הזכויות הנלוות והסמכות להנפיק ו-63.

לעניין זה, "תשקיף מדף" – למעט תשקיף מדף הכולל גם הצעה לציבור של ניירות ערך במועד קבלת ההיתר לתשקיף ולמעט תיקון תשקיף מדף.

(ב) בתשקיף מדף יצוין כי הצעה של ניירות ערך על פיו כאמור בסעיף 23א(ו) לחוק תיעשה על פי דוח הצעת מדף שבו יושלמו הפרטים

המיוחדים לאותה הצעה.

תקנות ניירות ערך (הצעת מדף של ניירות ערך), תשס"ו-2005

[...]

4. בדוח הצעת מדף יובאו כל שינוי או חידוש מהותיים אשר אירעו בכל ענין שיש לתארו בתשקיף המדף. לענין זה יראו דיווחים שהוגשו על ידי התאגיד לאחר פרסום תשקיף המדף כדיווחים שנכללו בדוח הצעת מדף על דרך של הפנייה ויכול המציע לכלול אותם על דרך של הפניה; כמו כן יכלול דוח הצעת המדף גם את הפרטים שלהלן ככל שהם נוגעים להצעה:

(1) ניירות הערך המוצעים והשיעור באחוזים שהם יהוו מזכויות ההצבעה ומן ההון המונפק והנפרע לאחר ההנפקה וכן בדילול מלא;

(2) כמות ניירות הערך המוצעים וביחס לאגרות חוב מוצעות - סך-כל ערכה הנקוב של הסדרה והפרטים האמורים בסעיפים (1)(ח) עד (יא), (3), (4) ו-(8) לחלק א' של התוספת השמינית לתקנות דוחות תקופתיים ומיידים, בשינויים המחויבים;

(3) הריבית ותנאי ההצמדה שישאו ניירות הערך המוצעים;

(4) מועדי המימוש או ההמרה של ניירות הערך המוצעים;

(5) מחיר ניירות הערך ותנאי התשלום;

(6) התקופה להגשת הזמנות.

4א. בדוח הצעת מדף יכללו הפרטים הקבועים בתקנות פרטי תשקיף, בשינויים המחויבים: 7, 9, 10, 16, 18 עד 25, 29, 31(א), 32 עד 43, 44, 51, 61, 63, 69, ולענין ניירות ערך מסחריים יכללו הפרטים הקבועים בפרק י"ב בתקנות פרטי תשקיף, בשינויים המחויבים.

3. התאמת לוחות הזמנים החלים בהגשת הזמנות לניירות ערך המוצעים בתשקיף

התקופה להגשת הזמנות נקבעה בתקנות ניירות ערך (תקופה להגשות הזמנות לניירות ערך המוצעים בתשקיף), תשס"ו – 2005. ככלל, תקופה זו מתחילה לא לפני עבור חמישה ימי עסקים מיום פרסומו של תשקיף. במסגרת התקנות נקבעו מספר חריגים, לגביהם מוצע לקבוע כדלקמן:

3.1 מסגרת הזמנים בעת פרסום טיוטת תשקיף

נוסח התקנות הנוכחי קובע כי אם פורסמה בציבור טיוטת תשקיף, אזי תחל התקופה להגשת הזמנות חמש שעות-מסחר ממועד פרסום התשקיף (להלן - "הקלת חמש השעות"), ובלבד שחלפו חמישה ימי עסקים בין מועד פרסומה של הטיוטה האחרונה ובין מועד פרסומו של התשקיף.

נוסח התקנות כאמור מתנה דווקנית את הקלת חמש השעות בכך שחלפו חמישה ימים בין פרסום הטיוטה האחרונה ופרסום התשקיף. דא-עקא, מקום בו חלפו פחות מחמישה ימי עסקים בין פרסום הטיוטה לבין פרסום התשקיף (דהיינו במהלך ספירת חמשת הימים פורסם התשקיף), המנפיק נדרש למנות מחדש

חמישה ימי עסקים ממועד פרסום התשקיף (או לחילופין להגיש בקשה לקיצור מועדים).

לאור זאת, **מוצע** לקבוע כי מקום בו חלפו פחות מחמישה ימי עסקים בין מועד פרסום הטיוטה האחרונה לבין מועד פרסום התשקיף, לא יהיה צורך בספירה מחדש של חמשת ימי העסקים ממועד פרסום התשקיף. חלף זאת, ניתן יהיה למנות את חמשת ימי העסקים ממועד פרסום הטיוטה האחרונה (וללא קשר לעיתוי פרסום התשקיף במהלך ספירת חמשת ימי העסקים), ובסיומן לאפשר את הקלת חמש השעות.⁶

3.2 הנפקה של אגרות חוב שקדמה לה פרסום טיוטת שטר נאמנות

עמדת סגל הרשות מחייבת את תיקונו של תשקיף המדף בעת הוספה או שינוי של שטר נאמנות.⁷

לאור חובה זו, בדומה לתשקיף "רגיל" שקיבל את היתר הרשות, תחילת התקופה להגשת הזמנות ממועד קבלת ההיתר לתיקון התשקיף היא בחלוף חמישה ימי עסקים ממועד פרסום תיקון התשקיף. יחד עם זאת, סעיף 24 לחוק מאפשר לרשות שיקול דעת ("בתנאים שתמצא לנכון") להקדים את התקופה להגשת הזמנות ממועד פרסום התשקיף/תיקון התשקיף.

על פי הפרקטיקה הקיימת ככל והתאגיד פרסם לציבור טיוטת שטר נאמנות הכוללת את עיקרי התיקונים המתבקשים בתשקיף המדף, וכן פנה לרשות בבקשה להקדים את התקופה להגשת הזמנות כאמור, נאותה הרשות, על פי רוב, להקדים את התקופה לשלושה ימי עסקים בלבד, כפרק זמן מספק לצורך הפנמת המידע המתוקן.

מוצע לעגן פרקטיקה זו, ולקבוע כי התקופה להגשת הזמנות תחל לא לפני עבור שלושה ימי עסקים (חלף עבור חמישה ימי עסקים), ובלבד שטיוטת שטר הנאמנות האחרונה שפורסמה לציבור כללה שינויים לא מהותיים בלבד ביחס לשטר הנאמנות הסופי.

⁶ כך לדוגמה, תאגיד פרסם טיוטה אחרונה לציבור ביום 1 לינואר. ביום ה-4 לינואר קיבל התאגיד את היתר הרשות לפרסום התשקיף והתשקיף פורסם ביום למחרת. לפי נוסח התקנות הקיים, התאגיד נדרש למנות 5 ימי עסקים מחדש החל ממועד פרסום התשקיף (ה-5 לינואר) וכך המכרז ייפתח רק ביום ה-10 לינואר. **תחת השינוי המוצע**, התאגיד יוכל לפתוח את המכרז לציבור כבר ביום ה-7 לינואר, שכן שלושת הימים שבין פרסום הטיוטה האחרונה מצטרפים ליומיים שלאחר פרסום התשקיף.

⁷ "עמדה משפטית מספר 103-26 : שינוי בתנאי ניירות הערך המקימים חובת תיקון תשקיף מדף" (9.5.2011).

תקנות ניירות ערך (תקופה להגשת הזמנות לניירות ערך המוצעים בתשקיף), תשס"ו-2005

[...]

1. התקופה להגשת הזמנות כמשמעותן בסעיף 24(א) לחוק, תתחיל לא לפני עבור חמישה ימי עסקים מיום פרסומו של התשקיף, ותסתיים לא יאוחר מ-45 ימים מיום פרסומו. לעניין זה, בהצעה לציבור בדרך של רישום למסחר בלבד יראו את מועד הרישום למסחר בבורסה על פי תשקיף כתחילת התקופה להגשת הזמנות.

2. על אף האמור בתקנה 1, כשניירות הערך המוצעים בתשקיף הם ניירות ערך מסחריים של תאגיד מדווח, תתחיל התקופה להגשת הזמנות לא לפני עבור שני ימי עסקים מיום פרסומו של התשקיף.

2א. (א) על אף האמור בתקנות 1 ו-2, פורסמה בציבור טיוטת תשקיף, ניתן לקבוע את תחילת התקופה להגשת הזמנות, בהתאם לקבוע בתקנת משנה (ב), בהתקיים כל אלה:

(1) בטיוטה האחרונה שפורסמה נכללים כל הפרטים הנדרשים לצורך מתן היתר לפרסום תשקיף;

(2) בתשקיף שינויים זניחים בלבד לעומת הטיוטה האחרונה שפורסמה או שינויים שניתן לכלול אותם בהודעה משלימה;

~~(3) התשקיף פורסם לא לפני עבור מניין הימים המנויים בתקנה 1 או 2, לפי העניין, ממועד פרסומה של הטיוטה האחרונה.~~

(ב) התקופה להגשת הזמנות תתחיל לא לפני תום חמש שעות מסחר ממועד פרסום התשקיף ובלבד שעברו מניין הימים המנויים בתקנה 1 או 2, לפי העניין, ממועד פרסומה של הטיוטה האחרונה כאמור; בתקנות אלה; "שעת מסחר" – כהגדרתה בתקנות ניירות ערך (הצעת מדף של ניירות ערך), התשס"ו-2005; בהצעה לא אחידה כמשמעותה בתקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור), התשס"ז-2007, שבה כל הרוכשים הם משקיעים מוסדיים כהגדרתם באותן תקנות (להלן – הצעה לא אחידה או משקיעים מוסדיים, לפי העניין) – התקופה להגשת הזמנות תתחיל לא לפני מועד פרסום התשקיף.

2ב. נוסף על האמור בתקנות 1 ו-2, פורסמה הודעה משלימה, תתחיל התקופה להגשת הזמנות –

(1) לא לפני עבור חמש שעות מסחר ממועד פרסום ההודעה המשלימה;

(2) בהצעה לא אחידה שבה כל הרוכשים הם משקיעים מוסדיים – לא לפני מועד פרסום ההודעה המשלימה.

3. על אף האמור בתקנות 1 ו-2, בהצעה לציבור על פי דוח הצעת מדף כמשמעותו בסעיף 23א(ו) לחוק, תתחיל התקופה להגשת הזמנות לא לפני תום חמש שעות מסחר ממועד פרסום הדוח ובלבד שדוח הצעת המדף הראשונה פורסם ולא לפני תום חמישה ימי עסקים מיום פרסומו של תשקיף המדף; לעניין זה, "דוח הצעת מדף ראשונה" – לא כולל דוח הצעת זכויות, ובלבד שיום הקצאת הזכויות יהיה לא לפני תום חמישה ימי עסקים מיום פרסומו של תשקיף המדף.

3א. על אף האמור בתקנות 1, 2א ו-3, בהצעה לציבור על פי דוח הצעת מדף, הכולל הנפקה של תעודות התחייבות, ושני ימי עסקים קודם לפרסום תיקון תשקיף מדף לכל הפחות, פורסמה טיוטת שטר נאמנות, תתחיל התקופה להגשת הזמנות לא לפני תום שלושה ימי עסקים ממועד פרסום תיקון תשקיף המדף. לעניין זה, "טיוטת שטר נאמנות" – טיוטת שטר נאמנות הכוללת שינויים לא מהותיים לעומת שטר הנאמנות הסופי.

4.1 ביטול הצורך לתאר את עיקרי שטר הנאמנות בתשקיף ובדוח הצעת מדף

תקנה 32 לתקנות פרטי תשקיף קובעת כי אם הוצעו במסגרת התשקיף אגרות חוב, על התאגיד לצרף את שטר הנאמנות ולציין פרטים נוספים אודות שטר הנאמנות. כך, בין היתר, יש לציין את פרטי הנאמן, התנאים המהותיים של שטר הנאמנות, הזכויות על פיו, הזכויות לבצע פירעון מוקדם, שעבודים וכיוצא באלה. הפרקטיקה הובילה לכך שבפועל תיאור שטר הנאמנות במסגרת פרק ההצעה בתשקיף הינו ארוך, וכמעט זהה למקור שממילא מצורף לתשקיף. במצב דברים זה, ספק אם יש יתרון מבחינת המשקיע בקריאת עיקרי השטר על פני קריאתו המלאה. מצדו של התאגיד מדובר במלאכת עיבוד ועריכה הכרוכה בעלויות לא מבוטלות.

מוצע, בהתאם לפרקטיקה הנוהגת, לעגן בתקנה 32 את ביטול החובה לתאר את עיקרי שטר הנאמנות המצורף לתשקיף או לדוח הצעת המדף (לפי העניין), מעבר לצירוף שטר הנאמנות עצמו, וחלף זאת להוסיף תוכן עניינים לשטר הנאמנות.

תקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת תשקיף – מבנה וצורה), תשכ"ט-1969

[...]

32. מוצעות איגרות חוב, יצורף שטר הנאמנות הכולל תוכן עניינים המפנה לסעיפי שטר הנאמנות; שטר הנאמנות יכלול בין היתר התייחסות לעניינים הבאים – יצוינו:

(1) פרטי הנאמן; שם חברת הנאמנות; שם האחראי על איגרות החוב בחברת הנאמנות; האופן שבו ניתן להתקשר עם הנאמן וכתובתו למשלוח מסמכים;

(2) התנאים המהותיים של שטר הנאמנות, לרבות הדרך לשינוי תנאי שטר הנאמנות; סמכויות הנאמן על פי שטר הנאמנות; זכויות המחזיקים באיגרות החוב לביצוע פירעון מיידי על פי שטר הנאמנות; זכויות התאגיד לבצע פדיון מוקדם של איגרות החוב או המרה כפויה של איגרות החוב לניירות ערך אחרים והתנאים למימושה של זכות זו;

(3) (נמחקה);

(4) (נמחקה);

(5) תיאור הנכסים המשועבדים וסוג השעבוד ודרגתו ואם ובאיזה מידה, הגביל המנפיק סמכותו ליצור שעבודים נוספים על נכסיו ולהנפיק איגרות חוב נוספות; כן יצוינו ערכם של הנכסים המשועבדים בדוחות הכספיים של התאגיד;

(6) ערבות שנתנה לתשלום התחייבויות על פי אגרות החוב ושם הערב;

(7) פרטים בדבר תנאים שנקבעו באיגרות החוב לשינוי, שחרור, החלפה או ביטול של שעבוד, ערבות או התחייבות אחרת שניתנו להבטחת התחייבויות התאגיד על פי איגרות החוב.

4.2 קיצור התיאור של תקנון החברה

תקנות פרטי תשקיף מחייבות פירוט של עניינים מסוימים המוסדרים בתקנון החברה (בעיקר: הזכויות הנלוות למניות המנפיק והוראות התקנון בדבר הדירקטוריון - דרכי מינוי חבריו, משך כהונתם, מילוי מקומם, סיום כהונתם, שכרם, מינוי ועדות של הדירקטוריון וכיו"ב). בפועל, בתשקיף מתוארות גם הוראות נוספות בתקנון, ובכללן סמכויות האסיפה הכללית; כינוס והצבעה באסיפות כלליות; השתתפות בדיבידנדים ומניות הטבה; הגדלת הון ושינוי, העברת מניות ועוד.

מוצע כי תיאור סעיפי התקנון המפורטים במסגרת התשקיף, אגב תיאור תקנון החברה, יתאפשר על דרך של הפניה לדיווח קודם של התאגיד (ואף לתקופה ארוכה מזו הקבועה בתקנות כיום). במקביל, תאגיד יידרש לפרט במסגרת התשקיף (בתיאור תמציתי/טבלאי) הוראות חריגות בתקנון, ולפי העניין, אשר מתנות על ההוראות הקבועות בחוק החברות, וכפי שייקבע בתקנות (תיקון תקנות 26 ו-45(ב))⁸.

תקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת תשקיף – מבנה וצורה), תשכ"ט-1969

[...]

פרק ד': פרטים שיש לכלול בתשקיף בדבר ניירות הערך של המנפיק והונו

26. (א) מוצעות מניות - יפורטו הזכויות הנלוות אליהן, ואל המניות האחרות של המנפיק לסוגיהן, ובכלל זה:
 - (1) פרטים בדבר התנאים והשיעורים להשתתפות בחלוקת דיבידנד ומניות הטבה;
 - (2) הזכויות להשתתפות בחלוקת רכוש המנפיק בעת פירוק לרבות סדר העדיפות של סילוק דיבידנד שהצטבר והחזרת הון המניות שנפרע;
 - (3) תנאי הפדיון של מניות הניתנות לפדיון;
 - (4) הזכות למינוי דירקטורים;
 - (5) זכויות לקבלת הודעות על אסיפות בעלי מניות המנפיק, לרבות זכות השתתפות והצבעה בהן והמנין החוקי הדרוש בהן;
 - (6) הגבלה להעברת מניות;
 - (7) התנאים לשינוי הזכויות הנלוות אל המניות המוצעות ואל המניות האחרות של המנפיק;
 - (8) אם המניות הן על שם או למוכ"ז.
- (ב) מוצעות איגרות-חוב - יתוארו זכויות ההצבעה של מניות המנפיק לסוגיהן.

⁸ כך לדוגמא, הגבלת אפשרות/שינוי התקנון או הוראות בו ברוב שאינו רוב רגיל; מינוי דירקטורים שלא ע"י האסיפה הכללית השנתית; אי סיום כהונתם של דירקטורים בתום האסיפה השנתית שתקיים לראשונה לאחר מינויים.

ג) הפירוט האמור בסעיפים קטנים (א) ו-(ב) יכול שיובא על דרך ההפניה ולא תחול תקנה 6ב(א)(1);

ד) יפורטו תנאים המתנים על הסדרי חוק החברות ואשר נקבעו בתקנון בהתאם לסעיפים 20, 22, 50, 59, 61(א), 81, 85, 105, 107, 222, 259, 301, 307, 324 לחוק החברות ולא תחול תקנה 6ב.

[...]

45. (א) לגבי כל אחד מן הדירקטורים והדירקטורים החליפים של הנפיק יפורטו כל הפרטים המנויים בתקנה 26(א) ו-1(א) לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים, בשינויים המחויבים.

(ב) יפורטו הוראות מסמכי ההתאגדות של המנפיק בדבר המספר המרבי והמזערי של הדירקטורים, דרכי מינויים או בחירתם, משך כהונתם, מילוי מקומם, סיום כהונתם, שכרם ומינוי ועדות של הדירקטוריון והסמכויות שניתן להעניק להן; פירוט זה יכול שיובא על דרך ההפניה ולא תחול תקנה 6ב(א)(1).

(ג) הרשות רשאית לפטור את המנפיק מגילוי פרט לפי תקנת משנה (א) אם ראתה שנסיונות הענין מצדיקות זאת.

4.3 ביטול הצורך לכלול דיווחים בדוח הצעת מדף על דרך הפניה

על-פי תקנה 4 לתקנות ני"ע – הצעת מדף, נדרש מנפיק לכלול במסגרת דוח הצעת מדף, לרבות בדרך של הפניה, כל שינוי או חידוש מהותיים אשר אירעו בכל ענין שיש לתארו בתשקיף המדף. במסגרת האמור, נדרש התאגיד לכלול את כל הדיווחים שפרסם ממועד תשקיף המדף ועד מועד דוח הצעת המדף. הנימוקים העיקריים לדרישה זו עניינם החלת אחריות תשקיפית בשני היבטים: האחד, החלת אחריות תשקיפית על הדיווחים השוטפים שדווחו עובר לפרסום דוח הצעת המדף. השני, הטלת אחריות תשקיפית על חוות דעת או דוחות סקירה של רואה החשבון ביחס לדוחות כספיים הנכללים בדוח הצעת המדף. נימוק נוסף הוא ההנחה שבדרישה לצרף את כל הדיווחים לתשקיף עשוי התאגיד לבחון ביתר דקדקנות את דיווחיו בעבר.

על אף הנימוקים האמורים, נראה כי החובה לכלול באופן פרטני את הדיווחים, חלף הקביעה כי יראו את הדיווחים כמצורפים אוטומטית לדוח הצעת המדף (בדומה לדין האמריקאי הנוהג), מכבידה על התאגידים בהכנת דוח הצעת המדף.

משכך, **מוצע** לראות את הדיווחים כמצורפים אוטומטית לדוח הצעת המדף, חלף הכללתם באופן פרטני. יצוין כי הדבר אינו גורע ממילא מאחריות התאגיד לגילוי שניתן לציבור המשקיעים.

לעניין נוסח התיקון - ר' סעיף 2 בעניין תיקון תקנה 4 לתקנות ניירות ערך (הצעת מדף של ניירות ערך), תשס"ו-2005.