



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

10 אפריל 2019

ה' ניסן תשע"ט

## הודעה לחברות

### פקיעת תוקף הוראת שעה בעניין מנגנון At the Market Offering

#### (ATM)

ביום 31.12.2015 אושר תיקון 58 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1969 (להלן: "החוק")<sup>1</sup>, במסגרתו, בין היתר,<sup>2</sup> עוגן מנגנון חדש להצעת ניירות ערך לציבור, בדרך של הצעה תוך כדי המסחר בבורסה - At the Market Offering (להלן: "מנגנון ה-ATM" או "המנגנון"). ביום 3.7.2016 נכנס לתוקפו התקנות המסדירות את תנאי המנגנון ואופן ההצעה כאמור.<sup>3</sup> לאור חדשנותו וחריגותו של מנגנון ה-ATM בשוק המקומי ועל מנת לבחון את יישומו הלכה למעשה, תוקנו התקנות המסדירות אותו בהוראת שעה לתקופה של שלוש שנים,<sup>4</sup> אשר היתה אמורה להסתיים ביום 30 באפריל 2019 (להלן: "הוראת השעה"). עם זאת, לאור הבחירות לכנסת העשרים ואחת, ובהתאם להוראת סעיף 38 לחוק יסוד: הכנסת,<sup>5</sup> תעמוד הוראת השעה בתוקפה עד לתום שלושת החודשים הראשונים לתקופת כהונתה של הכנסת הנכנסת.

מנגנון ה-ATM מאפשר לתאגיד המבקש לגייס הון או חוב מהציבור, להציע ניירות ערך באמצעות מתן פקודות מכירה במסגרת המסחר בבורסה, וזאת בהיקפים ומועדים כפי שיוחלטו על ידי התאגיד בהתאם לשיקול דעתו, אך בכפוף למגבלות שנקבעו בעניין. ההצעה נעשית על-פי תשקיף מדף של

<sup>1</sup> ספר החוקים 2519, יט בטבת התשע"ו, 31.12.2015.

<sup>2</sup> במסגרת התיקון תוקן גם סעיף 15ב(3) לחוק, כך שתאגיד או תאגיד בשליטתו (למעט מנהלי כספי אחרים), לא יוכלו עוד להציע ניירות ערך של התאגיד תוך כדי המסחר בבורסה בפטור מתשקיף (וכפועל יוצא מכך בוטלו הוראות החסימה בקשר עם הצעת ניירות ערך כאמור). משמעות התיקונים היא כי הצעת ניירות ערך של תאגיד לציבור על-ידי התאגיד או תאגיד בשליטתו (למעט החריגים כאמור) תוך כדי המסחר בבורסה, תוכל להיעשות רק על-פי תשקיף, לרבות באמצעות שימוש במנגנון ה-ATM נושא נייר זה. יצוין כי התיקון אינו חל על מנפיק "מוצרים מדדים" ותאגיד בשליטתו, ובלבד שניירות הערך המוצעים הונפקו ע"פ תשקיף. לעניין זה "מוצרי מדדים" – תעודות סל, תעודות סחורה, תעודות בחסר או אופציות כיסוי כמשמעותן בתקנון הבורסה, וכן נייר ערך בעל מאפיינים דומים (ר' סעיף 3 (תחילה) לתיקון).

<sup>3</sup> התקנות פורסמו ברשומות ביום 2.6.2016. תנאי המנגנון מעוגנים בתיקונים לתקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור), התשס"ז-2007; תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970; ותקנות ניירות ערך (הצעת מדף של ניירות ערך), התשס"ו-2005.

<sup>4</sup> מיום תיקון התקנות – 1.5.2016.

<sup>5</sup> עניינו של הסעיף בהארכת תוקפם של חיקוקים, ולפיו כל חיקוק שתקפו היה פוקע תוך שני החודשים האחרונים לתקופת כהונתה של הכנסת היוצאת, או תוך ארבעה חודשים לאחר שהכנסת החליטה להתפורר, או תוך שלושת החודשים הראשונים לתקופת כהונתה של הכנסת הנכנסת – יעמוד בתוקפו עד תום שלושת החודשים האמורים.

התאגיד ובהתאם לתכנית כוללת שתוגדר מראש ותפורסם בדוח הצעת מדף. מנגנון זה, אשר נוסף כחלק מפעולות הרשות לשכלול שוק ההון המקומי ושיפור הנזילות בבורסה, נועד לאפשר גמישות גדולה יותר לתאגידים בגיוסי הון או חוב, תוך קיצור פרק הזמן שבין מועד ההחלטה על ההנפקה לבין ביצועה בפועל (Time to Market), פשוט תהליכי ההנפקה הקיימים ואף הוזלת העלויות הנלוות להם. תנאי מנגנון ה-ATM נקבעו תוך איזון בין הרצון לאפשר לתאגידים ניצול מרבי של יתרונות המנגנון לבין השמירה על ענייניו של ציבור המשקיעים.

לקראת פקיעת תוקף הוראת השעה המסדירה את השימוש במנגנון ה-ATM, בחן סגל רשות ניירות ערך (להלן: "סגל הרשות") את היקף ואופן השימוש במנגנון. על-פי הנתונים אשר נאספו על-ידי סגל רשות נמצא כי על אף יתרונותיו הנחזים של המנגנון, בתקופה שמתחילת חקיקתו נעשה בו שימוש מועט בלבד. בשיחות שקיים סגל הרשות עם גורמים רלוונטיים בשוק על מנת לנסות להתחקות אחר הסיבות לשימוש המועט במנגנון ה-ATM, עלה כי למנגנון בתנאיו הנוכחיים נלווים קשיים וחסימים מסוימים אשר מפחיתים את אטרקטיביות השימוש בו. כך בין היתר נטען, כי השימוש במנגנון מקשה על ניהול תזרים המזומנים של התאגיד לאור קושי בחזיית הביקוש למכירות ניירות הערך באמצעותו, בפרט בשל האיסור על ביצוע מכירה תואמת במסגרת המנגנון; כי שימוש אפקטיבי במנגנון נדרש לתפעול שוטף אשר מסרב ומייקר אותו; וכי בתנאי השוק הנוכחיים, דרך ההצעה המסורתית – על-פי דוח הצעת מדף מכח תשקיף מדף, מהווה אמצעי מספק, נוח ויעיל לגיוס כספים מהציבור.

לאור העובדה שהתאמת מנגנון ה-ATM באופן אשר יגשר על הקשיים כאמור, כרוכה בשינויים משמעותיים אשר נדרש לעגנם בחקיקה, החליט סגל הרשות שלא לפעול בעת הזו להארכת הוראת השעה. סגל הרשות יבחן בעתיד את הצורך ביצירת מנגנון מותאם ואפקטיבי ויפעל לחקיקתו, אם יידרש.

המשמעות היא שעם פקיעת תוקף הוראת השעה (כאמור – בתום שלושת החודשים הראשונים לתקופת הכהונה של הכנסת העשרים ואחת) לא יהא ניתן עוד לעשות שימוש במנגנון ה-ATM. בהתאם, מכירת ניירות ערך של התאגיד, או תאגיד בשליטתו (למעט חריגים כמפורט לעיל), תוכל להיעשות רק על-פי תשקיף, ובדרכי ההצעה הקיימות לפי דין.

**אנשי קשר: רו"ח דוד אדר, עו"ד קרן גיחז**

**טלפון: 02-6556444, פקס: 02-6513160**