



רשות ניירות ערך  
ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידים  
רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464  
טל : 02-6556444 פקס : 02-6513160  
[www.isa.gov.il](http://www.isa.gov.il)

כ"ד ניסן תשע"ד  
24 אפריל 2014

באמצעות מערכת יעל

לכבוד

יו"ר הדירקטוריון,  
מנכ"ל,

א"נ;

הנדון: **פניה מקדמית** - [REDACTED]

סימוכין: פנייתכם לקבלת החלטה מקדמית מיום 27.8.2013; שיחתנו הטלפונית מיום 22.1.2014.

במענה לפניה המקדמית של [REDACTED] (להלן: "החברה"), כפי שזו מובאת במכתבכם שבסימוכין, הרינו להביא בפניכם את עמדת סגל רשות ניירות ערך (להלן: "הרשות") בהתייחס לסוגיה נושא הפניה. עמדה זו מבוססת על המסכת העובדתית כפי שהוצגה במסגרת הפניה ועליה בלבד, ובהנחה כי העובדות שהוצגו משקפות את כלל הנתונים הרלוונטיים לסוגיה.

1. העובדות הרלוונטיות לסוגיה דנן, כפי שתוארו בפנייתכם, הינן כדלקמן:

- 1.1. החברה הינה חברת חיתום הרשומה במרשם החתמים של הרשות במעמד "פעיל".
- 1.2. במסגרת גיבוש ואימוץ תכנית אכיפה פנימית בחברה, לפי הוראות חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: "החוק"), בחנה החברה עדכון של נהלי עבודתה, ובכלל זאת בחנה הגדרת כללים להזמנת ניירות ערך בהנפקה בה היא משמשת כמפיץ ואשר אינה מובטחת בחיתום על-ידי החברה, במסגרת מתן התחייבויות מוקדמות<sup>1</sup> (להלן: "המכרז המוסדי").
- 1.3. החברה, אשר שימשה מספר פעמים כמפיץ לצד גופי הפצה אחרים בהנפקות שונות, נמנעה עד כה מלהזמין בהנפקות אלה עבור עצמה במכרז המוסדי, וזאת בשל חוסר ודאות משפטית אצל החברה בכל הנוגע לאפשרות זו, ובשל העובדה לפיה אין כל גילוי מראש על כוונה לבצע רכישה על-ידי מפיץ כאמור.

<sup>1</sup> בהתאם לסעיף 4 לתקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור), התשס"ז-2007.

2. לאור האמור, ביקשתם לקבל עמדתנו בנושאים הבאים:

2.1. האם קיימת מניעה כי חתם הרשום במרשם החתמים ואשר משמש כמפיץ בלבד בהנפקה, יזמין ניירות ערך עבור עצמו במסגרת שלב המכרז המוסדי בהנפקה, וזאת מבלי שניתן גילוי מראש למשקיעים המסווגים המשתתפים בשלב המוסדי בדבר כוונתו לבצע הזמנה זו, למעט גילוי כמפורט בסעיף 2.2 להלן.

2.2. ככל שהזמנת מפיץ בהנפקה כאמור בסעיף 2.1 לעיל תהא בין ההזמנות שנענו בחיוב על ידי מציע ניירות הערך, האם די בציון שם המפיץ בדוח הצעת המדף, במסגרת שמות המשקיעים המסווגים שהתחייבו בהתחייבות מוקדמת, ובגילוי אודות קשרים (ככל וישנם) בין המפיץ לבין מציע ניירות הערך, כדי למלא את חובת הגילוי בקשר עם הזמנת המפיץ במכרז המוסדי.

3. לעמדת החברה, חתם הרשום במרשם החתמים ועומד בתנאים הקבועים בחוק ובתקנות, הרוכש ניירות ערך עבור הנוסטרו שלו, נכלל בהגדרת משקיע מסווג שבתוספת הראשונה לחוק ורשאי הוא להתחייב בהתחייבות מוקדמת בהצעה אחידה, ואין נפקא מינה לשאלה האם פעילותו במסגרת ההנפקה הינה פעילות הפצה או חיתום. לעמדתה, בנסיבות בהן, מחד גיסא, החוק אינו מונע ממפיץ מלהזמין ניירות ערך עבור עצמו בהנפקה בה הוא משמש כמפיץ, ומאידך גיסא אין הוא משמש כחתם אלא כמפיץ ואין מדובר בשלב הציבורי אלא בשלב המוסדי בו משתתפים משקיעים מסווגים בלבד, ונוכח העובדה שהזמנות מפיצים בהנפקות כאמור הינן נוהג מקובל ומוכר, לא חלה חובת גילוי מקדימה על מפיץ המשתתף בשלב המוסדי בדבר ההזמנות שהוא מבצע במסגרתו.

4. הרינו להודיעכם כי לעמדת סגל הרשות, אין מניעה שמפיץ להנפקה, אשר עונה גם להגדרת "משקיע מסווג" על-פי תקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור), התשס"ז-2007 (להלן: "המפיץ" ו-"תקנות אופן ההצעה"), בהתאמה, יזמין ניירות ערך במסגרת המכרז המוסדי לאותה הנפקה, וזאת ללא מתן גילוי מוקדם בדבר השתתפותו כאמור למשתתפים האחרים במכרז המוסדי.

האמור לעיל מותנה בכך שהמפיץ אינו זכאי לקבל, ולא יקבל בפועל, עמלת הפצה בגין ניירות הערך שנרכשו על ידיו מכוח התחייבותו במכרז המוסדי ואשר בגינם קיבל עמלת התחייבות מוקדמת בהתאם לתקנה 4 לתקנות אופן ההצעה.<sup>2</sup>

מתן עמלת הפצה למפיץ בגין ניירות ערך שנרכשו על ידיו מכוח התחייבותו המוקדמת במכרז המוסדי משמעו תשלום בגין פעולת הפצה שלא בוצעה על ידיו הלכה למעשה, וממילא לא יהווה אם כן "עמלת הפצה סבירה ומקובלת". לפיכך, תוצאתו של תשלום כאמור תהא הפרה של סעיף 17 לחוק, הקובע כי מכירה של ניירות ערך על-פי תשקיף תיעשה, ככלל, במחיר אחיד.<sup>3</sup> זאת ועוד, תשלום כאמור יביא

<sup>2</sup> כפי שנמסר לסגל הרשות, פרקטיקה נהוגת הינה שאופן חלוקת עמלת הפצה בין מפיצי ההנפקה השונים, נקבע על-ידי המפיץ הראשי להנפקה בהתאם לשיקול דעתו. בהתאם לעמדת הסגל כאמור לעיל, לצורך השתתפות של המפיץ במכרז המוסדי נדרשים החברה, המפיץ והמפיץ הראשי להבטיח כי לא יתקיים תשלום של עמלת הפצה ועמלת התחייבות מוקדמת במקביל ולהסדיר מנגנון תשלום מובנה אשר יבטיח זאת.

<sup>3</sup> סעיף 17 לחוק קובע כי "מכירה על פי תשקיף של ניירות ערך הרשומים או המיועדים להירשם למסחר בבורסה (בסעיף זה – ניירות הערך המוצעים), תיעשה במחיר אחיד; לעניין זה "מחיר" – לרבות תנאי תשלום וכל הנחה או הטבה הניתנת לרוכש ולמעט סכום בגובה עמלת הפצה סבירה ומקובלת המשולמת למפיץ...". מפיץ מוגדר בסעיף 1 לחוק כ"מי שהתחייב לפעול כדי למכור את ניירות הערך המוצעים בתמורה לעמלת הפצה".

גם לאי עמידה בתקנות אופן ההצעה המחייבות, בין היתר, ששיעור עמלת ההתחייבות המוקדמת המשולמת יהא זהה לכלל המשתתפים במכרז המוסדי<sup>4</sup>.

5. יובהר, כי עמדת סגל הרשות מבוססת על העובדות המתוארות במסגרת הפניה, ולפיכך כל שינוי בנסיבות או בתנאים המתוארים בה, עשוי לחייב מסקנה אחרת מזו המובאת בתשובתנו.

6. החלטת סגל הרשות נוגעת אך ורק לשאלות נשוא הפניה כפי שהוצגו לעיל, ואין בה כדי להביע עמדה בקשר להיבטים משפטיים אחרים הנוגעים לפעילות החברה, ככל שקיימים.

7. בנוסף נודיעכם, כי בהתאם לנוהל טיפול בפניות מקדמיות לרשות ניירות ערך (פורסם באתר האינטרנט של הרשות בחודש יוני 2008), פנייתכם ומכתב תשובה זה עשויים להתפרסם באתר הרשות.

בכבוד רב,

דוד אדר, רו"ח

קרן גיחז, עו"ד

צפנת מזר, עו"ד

מחלקת תאגידים

---

<sup>4</sup> תקנה 4 לתקנות אופן ההצעה.