



רשות ניירות ערך  
ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידים

עמדות סגל הרשות המובאות להלן הינן עמדות מקצועיות המשקפות החלטות ועמדות של הסגל בסוגיות הנוגעות ליישום דיני ניירות ערך ודיני החברות. תוכן העמדות המפורסמות מנחה את הרשות והסגל בהפעלת סמכותם והציבור יוכל להשתמש בהן ולהחליט בנסיבות דומות.

4 יולי, 2016

**עמדת סגל משפטית 103-39: שאלות ותשובות בנוגע להצעה ומכירה של ניירות ערך לציבור**

**הקדמה**

סעיף 15 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: "החוק" או "חוק ניירות ערך") קובע את הכלל הבסיסי לפיו הצעה או מכירה של ניירות ערך לציבור מחייבת פרסום תשקיף או טיוטת תשקיף, לפי העניין. סעיפים 15א ו-15ב לחוק מעגנים חריגים לחובה זו, אשר נקבעו במסגרת תיקון 20 לחוק בשנת 2000.<sup>1</sup> עם החריגים העיקריים נמנים אלה:

**(1) הצעה ומכירה למספר מצומצם של משקיעים**

סעיף 15א(א)(1) לחוק קובע פטור מתשקיף ביחס להצעה ומכירה למשקיעים שמספרם אינו עולה על שלושים וחמישה. בהתאם לסעיף זה לא יראו כהצעה לציבור:

*י"1) הצעה או מכירה למשקיעים שמספרם אינו עולה על מספר שייקבע בתקנות,<sup>2</sup> ובלבד שמספר המשקיעים שלהם ימכור המציע ניירות ערך בהצעה או במכירה כאמור, בצירוף מספר המשקיעים שלהם מכר ניירות ערך במהלך שנים עשר החודשים שקדמו לאותה הצעה או מכירה, לא יעלה על המספר שנקבע; לענין זה יימנו בנפרד משקיעים שרכשו מניות וניירות ערך הניתנים למימוש או להמרה למניות, ומשקיעים שרכשו ניירות ערך אחרים"*

**(2) הצעה ומכירה למשקיעים 'מתוחכמים'**

סעיף 15א(א)(7) לחוק קובע פטור מתשקיף ביחס להצעה ומכירה למשקיעים המנויים בתוספת הראשונה לחוק או למשקיעים המוגדרים כבעלי שליטה בתאגיד או מכהנים כנושאי משרה בו (להלן: "משקיעים מתוחכמים"). בהתאם לסעיף זה, במניין המשקיעים לצורך בחינת קיומה של הצעה או מכירה של ניירות ערך לציבור לא יובאו בחשבון המשקיעים הבאים:

<sup>1</sup> ס"ח תש"ס מס' 1735 מיום 9.4.2000 עמ' 161 (ה"ח תש"ס מס' 2845 עמ' 220) – תיקון מס' 20.  
<sup>2</sup> מספר זה עומד על 35 ניצעים, ראה תקנה 2 לתקנות ניירות ערך (פרטים לעניין סעיפים 15א עד 15ג לחוק), התש"ס-2000 (להלן: "תקנות הפרטים").

- (1) "משקיע הנמנה עם סוג שנקבע בתוספת הראשונה; שר האוצר, בהתייעצות עם הרשות ובאישור ועדת הכספים של הכנסת, רשאי להוסיף לתוספת הראשונה או לגרוע ממנה;
- (2) משקיע שהתאגד מחוץ לישראל, אם סברה הרשות כי בידו היכולת לקבל את המידע הדרוש לו לשם קבלת החלטה להשקיע בניירות ערך ואשר היה נכלל בתשקיף, אילו פורסם;
- (3) בעל שליטה, מנהל כללי או דירקטור בתאגיד שניירות ערך שלו מוצעים, או תאגיד בשליטת התאגיד שניירות ערך שלו מוצעים."

### (3) פרסום כללי בדבר כוונה להציע ניירות ערך

סעיף 15א(א)(4) לחוק, אשר תוקן בסוף שנת 2015, קובע פטור מתשקיף ביחס לפרסום כללי בדבר כוונה להציע ניירות ערך. בהתאם לסעיף זה לא יראו כהצעה לציבור:

"פרסום כללי בדבר כוונה להציע ניירות ערך, שאינו כולל נתונים כספיים ואת פרטי ההצעה, לרבות מחיר, ריבית ותשואה, ובלבד שניירות הערך יוצעו ויימכרו רק למשקיעים שמספרם אינו עולה על המספר הקבוע בתקנות לעניין פסקה (1) או למשקיעים כאמור בפסקה (7), ושבפרסום תצוין המגבלה על הצעה ומכירה של ניירות הערך בנוגע לזהות המשקיעים או למספרם כאמור".

### (4) הצעות בהיקף ובשיעור קטנים למספר מוגבל של משקיעים

סעיף 15ב(4) קובע פטור מחובת פרסום תשקיף להצעות הוניות קטנות למספר ניצעים שלא עולה על שבעים וחמישה משקיעים, לפיו:

"הצעה של תאגיד שאינו תאגיד מדווח, למספר משקיעים אף אם הוא עולה על המספר הקבוע בתקנות לפי סעיף 15א(א)(1) לרבות הצעה כאמור שהתאגיד ובעל מניות בו מציעים על פיה כאחד, אם התמורה שנתקבלה בה והשיעור מהון התאגיד המונפק והנפרע שהוקצה בה, אינם עולים על התמורה והשיעור המרביים להצעה אחת, שנקבע בתקנות,<sup>3</sup> ובלבד שנתקיימו בה שני אלה:

(א) השיעור מהון התאגיד שהוקצה בהצעה כאמור בצירוף השיעור מהון התאגיד שהוקצה בידי בהצעות קודמות שלא על פי תשקיף, לא יעלה על השיעור מהון התאגיד שנקבע בתקנות;<sup>4</sup>

<sup>3</sup> סך של כ- 2.6 מיליון ₪ (למועד זה) ו- 5% מהון התאגיד, בהתאמה, ראה תקנה 4 לתקנות הפרטים.  
<sup>4</sup> שיעור של 10%, ראה תקנה 4 לתקנות הפרטים.

(ב) מספר המשקיעים בהצעה כאמור, בצירוף מספר המשקיעים שלהם מכר התאגיד ניירות ערך בפועל בהצעות קודמות שלא על פי תשקיף, אינו עולה על המספר שנקבע בתקנות.<sup>5</sup>

סגל הרשות נדרש מעת לעת לפרשנות סעיפי הפטור והחריגים העוסקים בהצעה לציבור במסגרת פעילויות אכיפה או במענה לפניות מקדמיות. נייר זה כולל ריכוז של שאלות ותשובות בעניינים הנוגעים לסעיפי הפטור האמורים.

**1. שאלה: מהן המגבלות הכמותיות החלות על ביצוע הצעה לציבור בהתאם להוראות סעיף 15א(א)(1) לחוק ניירות ערך?**

**תשובה:** אחד החריגים החשובים לחובת פרסום תשקיף קבוע בסעיף 15א(א)(1) לחוק, והוא מתייחס להצעה או מכירה למשקיעים שמספרם אינו עולה על שלושים וחמישה. חריג זה מאפשר מחד לתאגידים לגייס כספים בהצעה פרטית לצורך פעילותם העסקית, ומאידך מצמצם את הסיכון האפשרי לציבור כתוצאה מהצעת ניירות ערך שאינה כפופה לפיקוח.

כפי שפורט בתשובת סגל הרשות מיום 12.11.2013 לפניה מקדמית בנושא, חריג זה מתיישב עם תכליתו של חוק ניירות ערך.<sup>6</sup> בדברי ההסבר לתיקון 20 המחוקק נימק את החריג בכך ש"ייסודו של הסדר זה הוא בשיקולי עלות מול תועלת ולפיהם אין מקום להשית על המציע הוצאות כבדות ומטלות הכרוכות הפרסום תשקיף כאשר הוא מציע ניירות ערך למספר מצומצם של משקיעים" [ההדגשה אינה במקור]. גם סעיף 15א(א)(4) לחוק המסתמך על הכלל הקבוע בסעיף 15א(א)(1) מבהיר כי אסורה הצעה ולא רק מכירה, ליותר מ- 35 ניצעים.

לפיכך יש לפרש את סעיף 15א(א)(1) לחוק לפי תכליתו ומטרתו המקורית, ובאופן שלא יאיין את הכלל לפיו אסורה הצעה, ולא רק מכירה, ליותר מ- 35 ניצעים. במלים אחרות, חל איסור על הצעה ליותר מ- 35 משקיעים במהלך תקופה של 12 חודשים, גם אם מכירת ניירות הערך תהיה מוגבלת למספר זה של משקיעים. כל פרשנות אחרת תהא בניגוד לחוק ולתכליתו.

**2. שאלה: מהו היקף הפרסום המותר על פי סעיף 15א(א)(4) לחוק בדבר כוונה להציע ניירות ערך, כפי שתוקן בתיקון 58 לחוק?<sup>7</sup>**

**תשובה:** ביום 31.12.2015 פורסם ונכנס לתוקף תיקון לסעיף 15א(א)(4) לחוק. הסעיף המתוקן קובע כי פרסום שלא יהווה הצעת ניירות ערך לציבור הינו פרסום כללי בדבר כוונה להציע ניירות ערך, שאינו כולל נתונים כספיים ואת פרטי ההצעה, לרבות מחיר, ריבית ותשואה, ובלבד שניירות הערך יוצעו ויימכרו למשקיעים שמספרם אינו עולה על שלושים וחמישה או למשקיעים מתוחכמים, כמפורט בנוסח הסעיף לעיל.

<sup>5</sup> 75 משקיעים, ראה בתקנה 4 לתקנות הפרטים.

<sup>6</sup> ראה באתר הרשות בקישור [זה](#).

<sup>7</sup> ס"ח תשע"ו מס' 2519 מיום 31.12.2015 עמ' 316 – תיקון מס' 58.

בדברי ההסבר להצעת תיקון הסעיף הוסבר כי זהו תיקון מבהיר וכי הרקע והצורך בתיקון הודגשו נוכח הפעילות ההולכת וגדלה באתרי אינטרנט של מיזמים הפונים לציבור הרחב, על הסיכונים הכרוכים בכך, שעיקרם הצעה לציבור להשקיע בניירות ערך המוצעים להם על ידי אותם מיזמים, ללא תשקיף וללא מנגנוני ההגנה שנקבעו בדין.<sup>8</sup>

יודגש כי מלכתחילה ביקש המחוקק להסדיר באמצעות סעיף זה, בנוסחו המקורי עובר לתיקון הנדון, חריגים נקודתיים ביותר. לפיכך סגל הרשות הבהיר בעמדה משנת 2013 כי הפרסום המותר מכוח סעיף זה הינו פרסום כללי בלבד, שלא יאייץ את הכלל לפיו אסורה הצעה ולא רק מכירה ליותר מ-35 ניצעים.<sup>9</sup> תיקון הסעיף צמצם עוד את גדרי הפרסום שלא יראו בו כהצעה של ניירות ערך לציבור כך שכיום חל איסור על פרסום של כל נתון כספי. איסור זה תקף הן ביחס להצעה העומדת על הפרק והן ביחס לפעילות החברה המוגייסת או פעילות המיזם המארגן את ההשקעה.

מבלי לגרוע מכלליות האמור חל איסור לפרסם מחיר, ריבית ותשואה (או תשואה צפויה) לגבי ההצעה העומדת על הפרק, וכן איסור לפרסם, בין היתר, היקפי גיוסים קודמים; תשואות עתידיות בפרויקטים בהם החברה משקיעה או בהשקעות אותן היא מארגנת; תשואות ממוצעות או טווח תשואות ביחס להשקעות קודמות שבוצעו על ידי או באמצעות המיזם; ותשואות פרטניות ביחס להשקעות קודמות. בנוסף, חל איסור לפרסם נתונים אודות אופן מימון פרויקט; עלויותיו; מחיר מכירה משוער; נתוני מכירות או היקפי השקעות שבוצעו בעבר על ידי החברה וכל נתון כספי אחר.<sup>10</sup> פרסום שיכלול נתונים כספיים מסוג זה לא יחסה תחת החריג הקבוע בסעיף ומשכך יהווה הצעה אסורה של ניירות ערך לציבור. עם זאת, סגל הרשות סבור שלא קיימת מניעה לציין במסגרת הפרסום את סכום ההשקעה המינימאלי הנדרש ממשקיעים, כנתון המהווה כלי לסינון ראשוני של משקיעים ולא לשם תיאור ההצעה.

כמו כן, על פי הוראת הסעיף, על הפרסום להיות כללי באופיו ולעסוק רק בכוונה להציע ניירות ערך. במסגרת זו ניתן, למשל, לפרסם את תחום הפעילות (כגון נדל"ן, היי-טק), סוג המוצר (וביחס לפרוייקט נדל"ני - מיקום הנכס להשקעה ואפיוני השימוש בו) וזוהו בעלי התפקיד במיזם.

**3. שאלה: האם ניתן להציע מכשירים הוניים (קרי, מניות וניירות ערך המיירים למניות) לעד 35 ניצעים במהלך תקופה של 12 חודשים במקביל להצעה של מכשירי חוב לעד 35 ניצעים במהלך אותה תקופה?**

**תשובה:** כן. סעיף 15א(א)(1) קובע כי לצורך עמידה בהוראות החריג ובמגבלת ההצעה והמכירה לפחות מ-35 ניצעים במהלך תקופה של שנה יימנו בנפרד מניות וניירות ערך הניתנים למימוש

<sup>8</sup> ר' הצעת תיקון סעיף 15א(א)(4) באתר הרשות בקישור [זה](#).

<sup>9</sup> בעמדת הסגל משנת 2013 הודגש כי נדרש שפרסום כללי כאמור לא יכלול מידע מפורט בנוגע לתנאי ניירות הערך ומחירים, שכן אז הוא יהיה מסוים דיו על מנת להיחשב כ"הצעה לציבור". בנוסף, נדרש כי הפרסום לא יכלול פניה לציבור להציע הצעות לרכוש את ניירות הערך במחיר ובתנאים כפי שיוגדרו על ידי המשקיעים הפוטנציאליים. ראה ה"ש 6 לעיל.

<sup>10</sup> ראה למשל מענה לפניה מקדמית באתר הרשות בקישור [זה](#).

או להמרה למניות. כן קובע הסעיף כי יימנו בנפרד ניירות ערך אחרים, כאשר אגרות חוב (שאינן המירות למניות) נכללות בגדר "ניירות ערך אחרים" כאמור.

4. **שאלה: האם במניין 35 ניצעים שניתן להציע להם ניירות ערך על פי סעיף 15א(א)(1) לחוק יש למנות משקיעים מתוחכמים המנויים בסעיף 15א(ב) לחוק?**

**תשובה:** לא. ביחס להצעת ניירות ערך למשקיעים מתוחכמים קיים חריג נפרד בסעיפים 15א(א)(7) ו-15א(ב) לחוק המפורטים לעיל. המשקיעים המתוחכמים כוללים משקיעים מסווגים (המנויים בתוספת הראשונה לחוק ובכלל זה קופות גמל, קרנות נאמנות, בנקים ומבטחים), בעל שליטה, מנהל כללי או דירקטור בתאגיד שניירות הערך שלו מוצעים, חברה בת של תאגיד כאמור ומשקיע שהתאגד מחוץ לישראל שהרשות סברה כי יש בידו היכולת לקבל את המידע הדרוש לו לשם קבלת החלטה להשקיע בניירות ערך ואשר היה נכלל בתשקיף אילו פורסם. ההנחה ביחס למשקיעים אלה היא כי ההגנות שמעניק הדין אינן הכרחיות בעניינם. לפיכך, במניין המשקיעים לפי סעיף 15א(א) לחוק אין צורך למנות את המשקיעים הללו.<sup>11</sup>

5. **שאלה: האם הגורמים המוחרגים במסגרת סעיף 15א(ב)(3) לחוק הינם גורמים המכהנים במועד ההצעה בתאגיד או שההחלטה תקפה גם ביחס לגורמים המיועדים לכהן בו בעתיד?**

**תשובה:** הסעיף מחריג אך ורק גורמים המכהנים בתאגיד במועד ההצעה.

6. **שאלה: האם ניתן למנות מספר גורמים המהווים על פי החוק "מחזיק" בודד בניירות ערך כניצע אחד?**

**תשובה:** כן. הגדרת המונח החזקה ורכישה בחוק ניירות ערך קובעת כי בהחזקה או ברכישה בידי יחיד יראו יחיד ובני משפחתו הגרים עמו או שפרנסת האחד על האחר כאדם אחד, וכן כי בהחזקה או ברכישה בידי חברה – גם בידי חברה בת שלה או חברה קשורה שלה במשמע. נקודת המוצא בהגדרה זו הינה שגורמים אלו מהווים יחד יחידה כלכלית משותפת. בהתאם לכך, ניתן להקיש שגם בקשר עם המונח "ניצע" ניתן יהיה לראות בגורמים אלו ניצע בודד.

7. **שאלה: האם ניתן למנות גורמים שמהווים מחזיקים יחד כניצע בודד?**

**תשובה:** לא. החוק מגדיר "החזקת ניירות ערך או רכישתם ביחד עם אחרים" כהחזקה או רכישה בשיתוף פעולה לפי הסכם, בין בכתב ובין בעל פה, וכן מונה חזקות להחזקה ביחד. כך, תאגיד יעלה כדי מחזיק יחד עם בעל ענין בו או עם חברה קשורה שלו ואדם שעיסוקו החזקת ניירות ערך או מסחר בהם בעד הזולת יעלה כדי מחזיק יחד עם לקוחו או עם בן משפחה שלו שאינו גר עמו ואין פרנסת האחד על האחר שבעדו הוא מחזיק בניירות הערך ומנהלם לפי יפוי כוח. בשונה מהגדרת "החזקה", "החזקה ביחד" עם אחרים אינה מקימה יחידה כלכלית אחת

<sup>11</sup> ראה עמדת סגל רשות באתר הרשות [בקישור זה](#).

אלא משקפת הנחה כי גורמים אלו יפעלו בשיתוף פעולה (ומשמשת בעיקר לצורך זיהוי בעלי עניין ובעל שליטה בתאגיד). מאחר שכל אחד מקבוצת "המחזיקים ביחד" חשוף לסיכונים שבהצעה של ניירות ערך באופן עצמאי, יש מקום למנות כל אחד מהם כניצע נפרד במסגרת ההצעה.

8. **שאלה: תאגיד מבצע הצעה של ניירות ערך במקביל הן בישראל והן מחוץ לישראל. האם יש למנות את כלל הניצעים במניין על פי סעיף 15א(א)(1) לחוק?**

**תשובה:** תיקון 20 לחוק קבע כי הדין הישראלי חל על כל הצעה המופנית לציבור בישראל ואינו חל על הצעה המופנית לציבור מחוץ לישראל.<sup>12</sup> במענה לפנייה מקדמית משנת 2015 הוצגה עמדת סגל הרשות לפיה מקום בו מבוצעת ההצעה בישראל יש למנות כניצעים לצורך סעיף 15א(א)(1) גם ניצעים שאינם בעלי אזרחות או תושבות בישראל, נוכח הצעת ניירות הערך בישראל.<sup>13</sup> ודוק, ככל שמבוצעת גם הצעה מחוץ לישראל, קיימת הצדקה לגרוע ממניין הניצעים הנמנים על סעיף 15א(א)(1) ניצעים אשר ההצעה בעניינם בוצעה מחוץ לישראל. לצורך קביעת זהות הניצעים שאין למנותם לצורך סעיף 15א(א)(1) לחוק יש לבצע בחינה מהותית של מאפייני ההצעה ומאפייני הניצע וזיקתם של אלו לישראל. ככל שקיימת זיקה מהותית של ההצעה או הניצע לישראל יש למנותם במסגרת סעיף 15א(א)(1) לחוק. בחינת מאפיינייה של הצעה בעלת זיקה לישראל יכללו למשל איתור המקום בו מבוצעים הליכי השיווק והמכירה בפועל, בין באמצעות האינטרנט או במענה קולי ובין בכנסי משקיעים או במפגשים פרטניים; שפת ההצעה והשיווק; השפה בה ערוכים מסמכי ההצעה והמכירה וכיו"ב. מאפייניו של ניצע בעל זיקה ייבחנו בהתאם למקום תושבותו, מקום ניהול מרבית נכסיו וכיו"ב.

9. **שאלה: האם במניין המשקיעים לצורך סעיף 15א(א)(1) לחוק יש להביא בחשבון משקיע שהוצעו או נמכרו לו ניירות ערך על ידי המציע בשנים עשר החודשים האחרונים ונספר כבר במניין המשקיעים כאמור?**

**תשובה:** לא. ככל שבוצעה הצעה או מכירה של ניירות ערך למשקיע במהלך השנה החולפת לא נדרש למנות אותו פעם נוספת במניין הניצעים לצורך סעיף 15א(א)(1) לחוק במקרה של הצעה חוזרת. מאחר שהחוק מונה מספר ניצעים להבדיל ממספר הצעות או החלטות השקעה, ומאחר שהמשקיע נחשף כבר להשקעה וסיכוייה וקיבל החלטת השקעה בעניינה, לא נדרשת ספירתו בשנית. עם זאת, מרווח של למעלה מ- 12 חודש ממועד ההצעה או המכירה הקודמת לניצע מחייבת הכללתו במניין 35 הניצעים לאותה תקופה.

<sup>12</sup> ראה ה"ח תש"ס מס' 2845 בעמ' 220.

<sup>13</sup> ראה באתר הרשות [בקישור זה](#) וכן [בקישור זה](#).

10. **שאלה: האם ניתן לפעול על פי הפטורים הקבועים בסעיף 15א(א)(1) וסעיף 15ב(4) במקביל?**

**תשובה:** בהתאם לסעיף 15ב(4) לחוק התיר המחוקק לתאגיד שאינו תאגיד מדווח, להציע לציבור ניירות ערך לציבור ללא הצורך בפרסום תשקיף. זאת, בהתקיים ארבעה תנאים מצטברים: (1) התמורה המרבית שנתקבלה בהצעה אינה עולה על 2,634,351 ש"ח (הסכום נכון למועד זה); (2) השיעור מהון התאגיד המונפק והנפרע שהוקצה בהצעה אינו עולה על 5% מההון המונפק והנפרע של התאגיד; (3) השיעור המצטבר שהוקצה מהון התאגיד (בהצעות קודמות שלא על פי תשקיף ובהצעה האמורה) אינו עולה על 10% מההון המונפק והנפרע של התאגיד; (4) מספר המשקיעים בהצעה, בצירוף מספר המשקיעים שלהם מכר התאגיד ניירות ערך בפועל (בכל בהצעות קודמות שלא על פי תשקיף ללא מגבלת זמן), אינו עולה על שבעים וחמישה. תנאי הפטור שונים מאלו הקבועים בסעיף 15א(א)(1) לחוק, המתמקד במספר הניצעים ואינו כולל מגבלות של תמורה מרבית או שיעור מהון התאגיד.

הואיל וסעיפי הפטור קובעים מבחנים שונים להצעה מותרת (לרבות מספר ניצעים שונה), לא ניתן לפעול על פיהם במקביל. עם זאת, תאגיד שהחל להציע ניירות ערך בהתאם לפטור הקבוע בסעיף 15א(א)(1) לחוק, לניצעים שמספרם אינו עולה על 35, רשאי לעבור לפטור הקבוע בסעיף 15ב(4) לחוק, בכפוף לכך שההצעה שביצע עד אותו מועד עומדת גם בתנאי סעיף 15ב(4) לחוק, כך שבאף נקודת זמן לא הפר את שני הפטורים.<sup>14</sup> המעבר האמור בין סעיפי הפטור אפשרי רק אם התאגיד לא עשה שימוש בפטור שעניינו פרסום כללי בדבר כוונה להציע ניירות ערך – סעיף 15א(א)(4) לחוק – שכן פרסום כאמור אינו אפשרי לצורך הצעה לפי סעיף 15ב(4) לחוק.

11. **שאלה: האם ניתן לפעול על פי הפטורים המנויים בסעיף 15א(א)(7) וסעיף 15ב(4) במקביל?**

**תשובה:** סעיף 15א(א)(7) לחוק מעניק כאמור פטור מתשקיף במקרה של הצעת ניירות ערך למשקיעים מתוחכמים מתוך תפיסה לפיה אינם זקוקים להגנת הדין לצורך נגישות למידע וקבלת החלטת השקעה מושכלת (כמפורט בסעיף 4 לעיל). לפיכך, אין מניעה להציע או למכור ניירות ערך למשקיעים מתוחכמים, לאחר שזוהו ככאלו, במקביל להצעה או מכירה בהתאם לפטור בסעיף 15ב(4) לחוק. יחד עם זאת, הפנייה למשקיעים מתוחכמים במקרה זה חייבת להיות ספציפית אליהם (לאחר שזוהו ככאלו) ואינה יכולה להיעשות בפנייה כללית שאפשר שתגיע גם לידיעת משקיעים שאינם מתוחכמים. הפטורים שניתנו להצעה המיועדת למשקיעים מתוחכמים (לפי סעיף 15א(א)(7) לחוק) ולפרסום כללי בדבר כוונה להציע למשקיעים מתוחכמים (לפי סעיף 15א(א)(4) לחוק) חלים רק כאשר הצעה למשקיעים מתוחכמים בלבד עומדת על הפרק, שכן אחרת מופר האיסור בדבר הצעה לציבור. לאור האמור, תאגיד המציע ניירות ערך לפי סעיף 15ב(4) לחוק רשאי לפנות למשקיעים מתוחכמים לאחר שזוהו ככאלו, ולהציע ולמכור להם ניירות ערך במקביל, אולם אינו רשאי לבצע הצעה או פרסום כללי גם אם יציין כי נועדו למשקיעים מתוחכמים (שכן במקביל הוא פונה גם למשקיעים רגילים).

<sup>14</sup> מכאן שאם, למשל, תאגיד החל להציע ניירות ערך בהתאם לפטור הקבוע בסעיף 15א(א)(1) לחוק, והתמורה המרבית בהצעה זו חצתה כבר את הסכום המותר על פי סעיף 15ב(4) לחוק, או שנחצה השיעור המרבי המצטבר מהון התאגיד בהווה ובעבר (10%), אזי לא יוכל לעבור לעשות שימוש בסעיף 15ב(4) לחוק.

12. **שאלה: האם ניתן לבצע הנפקות חוב על סמך הפטור הקבוע בסעיף 15ב(4) לחוק?**

**תשובה:** לא. סעיף 15ב(4) לחוק נועד להתיר הצעות לגיוסי הון בסכום מוגבל וברמת סיכון מוגבלת (ההנחה בבסיס הפטור היא שהגבלת גיוס ההון לסכום המהווה רק חלק קטן מההון המונפק והנפרע של התאגיד מפחיתה את הסיכון הכרוך בו ואת שכיחותו). פטור זה נקבע משיקולי עלות תועלת על מנת לאפשר קיומן של הצעות הון "קטנות". התנאי המגביל את שיעור ההון המונפק מטרתו להבטיח, בין היתר, כי חלקו של הציבור בפעילות המונפקת יהיה שולי ביחס לחלקם של יזמי הפעילות. לאור האמור לעיל, הנפקות חוב אינן יכולות לחסות תחת הסייג הקבוע בסעיף 15ב(4) לחוק.

13. **שאלה: האם הקמת מאגר משקיעים מהווה הצעת ניירות ערך לציבור?**

**תשובה:** לא. הקמת מאגר משקיעים, בו יכללו פרטי קשר עם משקיעים פוטנציאליים שיביעו התעניינות בהצעות שישמש רק למטרות יצירת קשר וזיהוי אינה מהווה כשלעצמה הצעה לציבור.