

**הצעה לתיקון כללי ניירות ערך (מקרים שבהם פרסום דוח הצעת
מדף יהיה טעון היתר מאת רשות ניירות ערך), התשע"ו-2016**

נוסח להערות ציבור

הערות ותגובות תתקבלנה עד ליום 23.01.2020

אנשי קשר: עו"ד סיון חן, עו"ד אורית שרייבר

טל': 02-6556444, פקס: 02-6513646 דוא"ל: seclaw@isa.gov.il

נבקש להפנות את תשומת ליבכם לנוהל שפרסמה הרשות בעניין ייזום אסדרה,
ראו: [נוהל ייזום אסדרה](#). בהתאם לנוהל זה ההערות המרכזיות מאת הציבור יובאו
במסמך המרכז את נוסח האסדרה שגובש, תוך ציון שמות המגיבים מקרב הציבור.
ראו גם סעיף 7 לאותו הנוהל, בדבר בקשות מיוחדות להימנע מפרסום שמי כאמור.

סעיף 23 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: "החוק") קובע את ההסדר החוקי המאפשר פרסום של תשקיף מדף, אשר מכוחו ניתן להציע לציבור ניירות ערך במועדים שונים, על פני תקופת זמן של 24 חודשים (עם אפשרות הארכה ב-12 חודשים נוספים), באמצעות פרסום דוח הצעת מדף, אשר ככלל אינו מצריך היתר של רשות ניירות ערך (להלן: "הרשות").

הסדר זה מבוסס על ההנחה לפיה הגילוי המשולב בתשקיף המדף ובדוח הצעת המדף הוא גילוי נאות ומספק לצורך הצעת ניירות ערך לציבור. יחד עם זאת, קיימים מקרים בהם הנחה זו אינה מתקיימת, וזאת מקום בו ההצעות על פי תשקיף המדף הן מורכבות ומחייבות גילוי מיוחד. לפיכך, לצד ההקלה במסגרתה ניתן כאמור, ככלל, להציע ניירות ערך באמצעות פרסום דוח הצעת מדף ומבלי להידרש להליך קבלת היתר, הוסמכה הרשות בסעיף 23א(ז) לחוק, לקבוע בכללים מקרים בהם פרסום דוח הצעת המדף יהיה טעון היתר מאת הרשות וכן תנאים למתן ההיתר כאמור.

ביום 6 לאפריל 2016 נכנסו לתוקף כללי ניירות ערך (מקרים שבהם פרסום דוח הצעת מדף יהיה טעון היתר מאת רשות ניירות ערך) (להלן: "הכללים")¹. במסגרת הכללים נקבעו מספר סוגי הצעות וסוגי ניירות ערך שהם בגדר "הצעות מורכבות" (כדוגמת הנפקת אג"ח עם בטוחות), כך שפרסום דוח הצעת מדף באותן הצעות יהיה טעון היתר הרשות. בדרך זו, מתאפשר לסגל הרשות לבחון את אופן ההצעה ונאותות הגילוי שניתן לציבור המשקיעים עובר לפרסום דוח הצעת המדף.

¹ בחודש יולי 2018 תוקנו הכללים ונוספו להם שני מקרים נוספים בגינם יידרש היתר לדוח הצעת מדף: (1) הצעה לציבור של ניירות ערך של תאגיד מדווח שניירות הערך שלו אינם רשומים למסחר בבורסה (כדוגמת הצעת ניירות ערך על ידי מיזמי השקעה); (2) הצעה לציבור של ניירות הצעת ניירות ערך על ידי תאגיד מדווח המוגדר "כחברת מעטפת"¹ (שלד בורסאי) או הצעת ניירות ערך על ידי תאגיד מדווח ששינה את עיקר עסקיו לאחר קבלת היתר לתשקיף מדף או שבכוונתו לעשות שימוש בתמורת ההנפקה לצורך מימון רכישת נכסים או פעילות עסקית שיהוו לאחר ההנפקה את עיקר עסקיו.

הוספת כלל חדש ביחס לתאגיד שהחל בעניינו בירור מנהלי/חקירה פלילית

מוצע לתקן את הכללים ולהוסיף מקרה נוסף בו יידרש היתר לדוח הצעת מדף. הכלל המוצע נועד להסדיר מקרים בהם **קיים הליך בירור מנהלי או קיימת חקירה פלילית** (להלן: "ההליך"), כנגד תאגיד, נושאי המשרה ו/או בעלי השליטה בו, לאור חשד לקיומה של הפרה של החוק או התקנות שהותקנו מכוחו, ולתאגיד **יש תשקיף מדף בתוקף שניתן להנפיק מכוחו**. כאמור, משמעות הדבר היא שיש באפשרות תאגיד זה לבצע גיוס הון ו/או חוב מציבור המשקיעים באמצעות פרסום דוח הצעת המדף וזאת מבלי לפנות קודם לכן לקבלת היתר מהרשות (למעט, במקרים המוגדרים בכללים) ומבלי שלרשות תינתן אפשרות לוודא כי כל המידע הנדרש פורסם לציבור.

מצב זה מעלה קושי משמעותי בייחוד במקרים בהם ההליך נוגע לחשד לקיומו של פרט מטעה בדיווחיו הפומביים של התאגיד (בין אם נכללו פרטים לא נכונים בדיווח ובין אם הוחסרו פרטים מהותיים בו).

בהתאם לכלל המוצע, תאגיד שנפתח כנגדו הליך וכל עוד הליך זה טרם הסתיים יידרש לפנות בבקשת היתר לרשות עובר לפרסום דוח הצעת המדף. בדומה למקרים המצויים כיום בכללים, גם במקרה הנדון הרציונל בקבלת היתר הרשות לדוח הצעת המדף, הוא מתן האפשרות לסגל הרשות לבחון את אופן ההצעה ונאותות הגילוי שיינתן לציבור המשקיעים (בין היתר, אודות קיומו של ה**בירור המנהלי/החקירה הפלילית**), עובר לקבלת החלטת השקעה ובמקרים חריגים, אף את האפשרות למנוע או לעכב את ההנפקה².

יש לציין כי הכלל המוצע אף נותן מענה למצב בו תאגיד אשר החל בעניינו הליך, מגיש **בקשת היתר לתשקיף מדף**. הגשת בקשת היתר לתשקיף מדף, מחייבת את סגל הרשות להכריע באותה עת בשאלת זכאותו של התאגיד לתשקיף מדף. מאחר וכאמור שלב פתיחת ההליך הינו שלב מקדמי ולרוב הוא מלווה באי בהירות באשר להפרות המיוחסות לתאגיד וזוהות המעורבים, ככלל ישנו קושי משמעותי להכריע בשאלה זו בשלב זה.

הכלל המוצע יאפשר לרשות לתת לתאגיד **היתר מוגבל** לשימוש בתשקיף מדף בשלבים שטרם הסתיימו ההליכים שכן התאגיד בכל מקרה יידרש להגיש בקשת היתר לפני כל פרסום של דוח הצעת מדף. עם התקדמות ההליכים והתבהרות מצב הדברים, סגל הרשות יוכל לבחון האם לעשות שימוש בסעיף 23א(ה) לחוק ולשלול את תוקפו של תשקיף המדף של התאגיד (כאשר במסגרת קביעת תקופת השלילה תילקח בחשבון, בין היתר, משך התקופה במהלכה היה לתאגיד תשקיף מדף מוגבל).

² נניח במקרה בו יש חשד מהותי לקיומם של פרטים מטעים בדיווחי החברה;

אי לכך, מוצע לקבוע כלל נוסף במסגרת הכללים לפיו מקום בו נודע לתאגיד על הליך בירור מנהלי או חקירה פלילית שנפתחו נגדו, התאגיד יידרש לפנות בבקשת היתר לרשות עובר לפרסום דוח הצעת המדף בנוסח כדלקמן:

**כללי ניירות ערך (מקרים שבהם פרסום דוח הצעת מדף יהיה טעון היתר מאת רשות ניירות ערך),
התשע"ו-2016**

...

2. פרסום דוח הצעת מדף יהיה טעון היתר מאת הרשות בכל אחד מאלה:

...

2(8) נודע לתאגיד כי החל בירור מנהלי או חקירה פלילית נגד התאגיד, נושאי משרה בו או בעל השליטה בו באשר לקיומה של הפרה או עבירה לפי חוק ניירות ערך, וכל עוד מתקיים הליך בקשר להפרה או העבירה כאמור, אלא אם כן הודיעה לו הרשות אחרת.