



רשות ניירות ערך

הצעה לתיקון תקנות ניירות ערך (פרטים לעניין סעיפים 15א עד 15ג לחוק), התש"ס-2000

נוסח להערות ציבור

הערות ותגובות תתקבלנה עד ליום 16/3/2018

אנשי קשר: עו"ד אורית שרייבר, עדן לנג

טל': 02-6556456, פקס: 02-6513646 דוא"ל : seclaw@isa.gov.il

נבקש להפנות את תשומת ליבכם לנוהל שפרסמה הרשות בעניין ייזום אסדרה, ראו:
<http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile7067.pdf>. 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.

הפקדת ניירות ערך חסומים בידי נאמן

1. מבוא

סעיפים 15א ו-15ב לחוק ניירות ערך התשכ"ח-1968 (להלן: "החוק"), כוללים חריגים לכלל היסוד לפיו הצעה או מכירה של ניירות ערך לציבור מחייבת פרסום תשקיף או טיוטת תשקיף, לפי העניין.¹ בין היתר נקבע בסעיף 15ב(3) לחוק, כי הצעה תוך כדי המסחר בבורסה של ניירות ערך הרשומים בה למסחר, אינה מחויבת בפרסום תשקיף או טיוטת תשקיף. תכלית הוראה זו הנה לאפשר מסחר שוטף בשוק המשני, שכן אלמלא החריג, כל פקודת מכירה בבורסה, או מפגש בין פקודת מכירה ופקודת קניה, עשויים היו להיחשב להצעה או מכירה לציבור, בהתאמה.

עם זאת, סעיף 15ג לחוק מחיל מגבלות מסוימות על הצעה תוך כדי המסחר בבורסה, וזאת ביחס לניירות ערך אשר הוקצו בפטור מתשקיף, בדרך של הצעה לעד 35 משקיעים (במצטבר, במשך

¹ סעיף 15 לחוק.

תקופה של 12 חודשים),² הצעה ל'משקיעים מתוחכמים'³ או הצעה מחוץ לישראל שנעשתה שלא על-פי תשקיף⁴ (להלן יחד: "הצעה פרטית"). מגבלות אלו קבועות בתקנה 5 לתקנות ניירות ערך (פרטים לעניין סעיפים 15א עד 15ג לחוק), התש"ס-2000 (להלן: "התקנות") וכוללות איסור מוחלט על מכירת ניירות הערך האמורים בבורסה למשך תקופה של 6 חודשים ("תקופת החסימה המוחלטת"), ולאחריה חלות מגבלות על הכמות שניתן למכור בבורסה למשך תקופה נוספת של 6 רבעונים עוקבים⁵ (להלן: "תקופת הטפטוף", וביחד - "כללי החסימה" ו-"תקופות החסימה", בהתאמה).

מטרתם של כללי החסימה היא בראש ובראשונה למנוע הצעת ניירות ערך לציבור במסלול עוקף תשקיף, קרי ביצוע הצעה פרטית בפטור מתשקיף, למשל למספר ניצעים מצומצם או למשקיעים מתוחכמים, ובסמוך לאחר מכן מכירת ניירות הערך שהוקצו להם במסגרת המסחר בבורסה. לצד זאת, נועדו כללי החסימה להגן על ציבור המשקיעים, מפני החשש לשימוש במידע פנים סמוך לאחר ההצעה הפרטית, בידי הניצע אשר היה באינטראקציה ישירה עם החברה ונושאי המשרה בה במסגרת הליכי ההצעה הפרטית. לבסוף נועדו כללים אלה למנוע את החשש למכירה מיידית בבורסה של ניירות הערך שהוקצו בהצעה הפרטית, באופן המציף את השוק ב"סחורה" ומוביל לירידה בשער הנייר.

ודוק: לפי סעיף 15ג לחוק, כללי החסימה אינם פרסונליים אלא חלים על נייר הערך עצמו לאורך כל תקופות החסימה, וזאת גם אם נייר הערך "החליף ידיים" במהלך תקופות אלו. המשמעות היא שכללי החסימה חלים גם על מי שרכש את ניירות הערך מהניצע בהצעה הפרטית במסגרת עסקה מחוץ לבורסה.

2. הקושי הקיים במניעת מכירת ניירות ערך חסומים בבורסה

נכון להיום, לא מעוגנים בהוראות החוק או התקנות מנגנונים למניעת מכירה של ניירות ערך חסומים בבורסה במהלך תקופות החסימה, ולא קיימים אמצעים טכנולוגיים או אחרים המאפשרים לרשות ניירות ערך (להלן: "הרשות") או לבורסה לבצע ניטור של ניירות ערך חסומים. אי לכך, נוצר קושי ממשי לעקוב אחרי יישום כללי החסימה, הן מצד הרשות, הן מצד

² סעיף 15א(א)(1) לחוק.

³ סעיף 15א(א)(7) לחוק. 'משקיע מתוחכם' הוא משקיע המנוי בתוספת הראשונה לחוק, משקיע שהתאגד מחוץ לישראל אשר רשות ניירות ערך סברה כי יש בידיה את היכולת לקבל את המידע הנדרש לצורך קבלת החלטת השקעה בניירות ערך ואשר היה נכלל בתשקיף אילו פורסם, ומשקיע שהוא בעל שליטה, מנכ"ל או דירקטור בתאגיד שניירות הערך שלו מוצעים, או תאגיד בשליטתו.

⁴ סעיף 15ג(ג) לחוק חל, לפי לשונו, גם על ניירות ערך שהוקצו בהצעה לפי סעיף 15א(א)(4) לחוק. ואולם, סעיף זה מתייחס לפרסום כללי בדבר כוונה להציע ניירות ערך מבלי שמוקצים ניירות ערך בפועל, ולכן נראה כי המגבלות לפי סעיף 15ג(ג) לחוק אינן רלוונטיות במקרה זה.

⁵ הכמות שניתן להציע בכל יום מסחר לא תעלה על ממוצע המסחר היומי בבורסה של ניירות הערך מהסוג המוצע בתקופה בת 8 שבועות שקדמו ליום ההצעה; והכמות שניתן להציע, במהלך כל רבעון, לא תעלה על 1% מההון המונפק והנפרע של התאגיד שניירות הערך שלו מוצעים. לעניין זה יובהר, כי בהתאם לתשובת הרשות לבקשת הנחיה מקדמית משנת 2013, תקנה 5(ד) לתקנות הקובעת את המגבלה ביחס להון המונפק אינה חלה על הצעת אגרות חוב שנרכשו בהנפקה שלא על פי תשקיף - http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile_8138.pdf

הבורסה והן מצד החברות המנפיקות את ניירות הערך. קושי זה אף בא לידי ביטוי בשני הליכי אכיפה מנהליים אשר עסקו בהפרה של כללי החסימה.⁶ בהליכים אלה הביע מותב האכיפה המנהלי את דעתו כי על הרשות להציע קביעת הסדר המאפשר לעקוב אחר כללי החסימה.

על רקע זה, ועל מנת להגשים את תכליות כללי החסימה, פרסם סגל הרשות בחודש ינואר 2017 עמדת סגל משפטית 14-1997 לפיה ראוי כי תאגיד מדווח המציע ניירות ערך במסגרת הצעה פרטית, ימנה נאמן שבידיו יופקדו ניירות הערך למשך כל תקופת החסימה, בהתאם לעקרונות אשר הותוו בעמדת הסגל.⁸

מוצע כעת לעגן בחקיקה את עיקרי עמדת הסגל, באמצעות תיקון תקנות ניירות ערך (פרטים לעניין סעיפים 15א עד 15ג לחוק), התש"ס-2000 (להלן: "תקנות הפרטים"), בתנאים ובהוראות שיפורטו להלן.

3. ההסדר המוצע

3.1 הסדר הנאמנות

3.1.1. על-פי התיקון המוצע, ניירות ערך המוקצים בהצעה פרטית יופקדו על-ידי התאגיד המנפיק אצל נאמן למשך כל תקופת החסימה, וזאת בתנאים אשר יבטיחו במידה מספקת את קיום כללי החסימה (להלן: "הסדר הנאמנות"). הפקדת ניירות הערך אצל הנאמן תיעשה בתנאים אשר יבטיחו את קיומם של כללי החסימה, דהיינו, מניעת מכירה של ניירות הערך בבורסה במהלך תקופת החסימה המוחלטת, או מכירתם בבורסה בתקופת הטפטוף בניגוד למגבלות החלות בתקופה זו.

מכיוון שלפי הוראות סעיף 15ג לחוק, כללי החסימה חלים על נייר הערך עצמו לאורך כל תקופת החסימה, וזאת גם אם נייר הערך "החליף ידיים" במהלך תקופה זו, מוצע לקבוע כי הסדר הנאמנות ימשיך לחול גם לאחר מכירת ניירות הערך

⁶ תיק מנהלי מס' 5/14 יו"ר רשות ניירות ערך נ' אטיאס ותיק מנהלי מס' 6/14 יו"ר רשות ניירות ערך נ' מנשה ואפסווינג קפיטל בע"מ.

⁷ בעניין "הפקדת ניירות ערך חסומים בידי נאמן", ר' –

http://www.isa.gov.il/Corporations/Staf_Positions/SLB_Decision/Variance/Do/מפוקחים%20גופים/http://www.isa.gov.il/cuments/RestrictedSecuritiesDepositWithTrustee.pdf

⁸ הסדר הנאמנות שאומץ בעמדת הסגל שונה ממנגנון הבטחת כללי החסימה בדין האמריקאי. על פי המקובל בארצות הברית, מניות שהונפקו בהצעה פרטית יכולו חותמת מיוחדת עליה יכתב "חסום" ("Restricted"). כל עוד לא הוסרה החותמת על ידי סוכן העברה מורשה (Transfer Agent), המניות החסומות לא יירשמו למסחר. ואולם, סוכן העברה לא יסיר את החותמת כל עוד לא קיבל אישור מהחברה המנפיקה. המשמעות היא שהחברה נושאת באחריות לוודא כי המניות החסומות עומדות בתנאי השחרור. סגל הרשות בחר שלא לאמץ מנגנון מורכב זה בשל העלויות הכרוכות בו, ובמקום זאת בחר בהסדר הנאמנות המוצע. ר' באתר ה-SEC - <https://www.sec.gov/reportspubs/investor-publications/investorpubsrule144.htm.html>

החסומים בתקופת החסימה⁹ עד לסיומה, ללא קשר לזהות רוכש ניירות הערך החסומים.

כמו כן, מכיוון שלפי הוראות סעיף 15 לחוק, כללי החסימה חלים על ניירות ערך הנובעים ממימוש או מהמרה של ניירות ערך חסומים, מוצע כי הסדר הנאמנות יחול גם ביחס לניירות ערך אלו.

מובהר, כי במקרה של מכירה מחוץ לבורסה או במקרה של שעבוד ניירות הערך החסומים לטובת צד שלישי, יוסדר רישום הבעלות או השעבוד, לפי העניין, על ניירות הערך, אצל הנאמן.

3.1.2. בהיבט כשירות הנאמן לצורכי ההסדר, מוצע לקבוע כי ניתן למנות כנאמן, כל אחד מאלו:

- חברה לנאמנות שבנק או חבר בורסה הוא חברה האם שלה או החברה האחות שלה;
- עורך דין או חברה לנאמנות של עורכי דין;
- רואה חשבון או חברה לנאמנות של רואה חשבון;
- חברה אשר אושרה על ידי יושב ראש הרשות לשמש כנאמן לפי סעיף 9 לחוק השקעות משותפות בנאמנות התשנ"ד-1994 או חברה אשר אושרה על ידי פקיד השומה לשמש כנאמן על פי סעיף 3(א)(1) לכללי מס הכנסה (הקלות מס בהקצאת מניות לעובדים), תשס"ג – 2003.
- נאמן הרשום במרשם הנאמנים לפי סעיף 35 לחוק.

תנאים אלה דומים לתנאי הכשירות הקבועים בתקנון הבורסה, ביחס להסדר החל בחסימה של ניירות ערך המוחזקים על-ידי בעלי עניין בחברה חדשה¹⁰.

3.1.3. יובהר, כי כיוון שהסדר הנאמנות נועד רק לשם קיום הוראות החסימה, לא ייראו כנאמן להסדר זה כ"בעל עניין", וזאת בדומה להחרגה הקיימת בהגדרת 'בעל עניין' בסעיף 1 לחוק, בהתייחס לנאמן להסדר לפי סעיף 46(א)(2)(ו) לחוק.

3.2 חריג להסדר הנאמנות

מוצע לקבוע כי החברה לא תחויב להפקיד בנאמנות ניירות ערך שהוקצו בהצעה פרטית לניצע שהוא משקיע מוסדי (קרן השקעות משותפות בנאמנות, קופת גמל, חברת ביטוח, מנהל תיקים הרוכש עבור אחד מאלה, תאגיד בנקאי או חבר בורסה הרוכש עבור עצמו), ובלבד שהמשקיע המוסדי יבטיח את קיום מגבלות החסימה. חריג זה נשען על ההנחה כי למשקיעים מוסדיים קיימים מנגנונים אפקטיביים

⁹ שלא על-פי תשקיף ושלא במהלך המסחר בבורסה.

¹⁰ ר' תקנון הבורסה, מדריך לחברות, פרק ד' - חסימה של ניירות ערך.

אחרים למניעת מכירה חוזרת של ניירות ערך בבורסה. עם זאת, במקרה שבו לאחר ההצעה הפרטית ימכור המשקיע המוסדי מחוץ לבורסה את ניירות הערך לצד ג' שאינו משקיע מוסדי – יחויב המשקיע המוסדי להפקיד את ניירות הערך אצל הנאמן עמו התקשרה החברה במועד ההצעה המקורית, ככל שמונה נאמן כאמור על ידי החברה.

3.3 הפרת הסדר הנאמנות

מוצע לתקן את התוספת החמישית לחוק ולקבוע כי הפרה של הסדר הנאמנות תהא חשופה לסנקציה של עיצום כספי, וזאת הן ביחס לחובת התאגיד המנפיק להפקיד את ניירות הערך החסומים אצל נאמן, והן ביחס לחובת הנאמן לפעול בהתאם לתנאי הנאמנות. מובהר, כי אין באמור כדי לגרוע מסנקציות נוספות אשר יכול שיוטלו בגין הפרה של כללי החסימה, אשר עשויה להוות הפרה של הוראות סעיף 15 לחוק (הצעה או מכירה של ניירות ערך שלא על-פי תשקיף).

להלן נוסח תיקוני החקיקה המוצעים:

הצעה לתקנות ניירות ערך (פרטים לענין סעיפים 15א עד 15ג לחוק) (תיקון),

התשע"ח-2018

טיוטה

הוספת תקנה 5א
1. בתקנות ניירות ערך (פרטים לענין סעיפים 15א עד 15ג לחוק), התש"ס-2000,¹¹ אחרי תקנה 5 יבוא:

א) בהצעה לפי סעיפים 15א(א)(1), (4) או (7) לחוק או בהצעה מחוץ לישראל שנעשתה שלא על פי תשקיף יפקיד התאגיד המציע את ניירות הערך שהוקצו אצל נאמן למשך התקופות המנויות בתקנות 5(א) ו-5(ב), בתנאים אשר יבטיחו את קיום המגבלות לפי סעיף 15ג(א)(1) לחוק.

ב) מי שמציע ניירות ערך שרכש במהלך התקופות המנויות בתקנות 5(א) ו-5(ב), שלא על-פי תשקיף ושלא במהלך המסחר בבורסה, או ניירות ערך הנובעים ממימוש או מהמרה של ניירות ערך שהוקצו כאמור בתקנת משנה (א), יוודא כי ניירות הערך מופקדים אצל נאמן לפי תקנת משנה (א).

ג) על אף האמור בתקנות משנה (א) ו-5(ב), לא יחולו הוראות אלה במכירת ניירות ערך שהוקצו לפי סעיפים 15א(א)(1), (4) או (7) לחוק או בהצעה מחוץ לישראל שנעשתה שלא על פי תשקיף למשקיע מבין המנויים להלן (בתקנה זו- משקיע מוסדי), ובלבד שהמשקיע המוסדי יבטיח את קיום המגבלות לפי סעיף 15ג(א)(1) לחוק:

(1) משקיע המנוי בפרטים (1) עד (3) בתוספת הראשונה לחוק;

(2) תאגיד בנקאי ותאגיד עזר כמשמעותם בחוק הבנקאות (רישוי), התשמ"א – 1981, למעט חברת שירותים משותפת, הרוכשים בעבור עצמם;

(3) חבר בורסה הרוכש בעבור עצמו;

¹¹ ק"ת התש"ס, עמ' 616; התשס"ד, עמ' 311

(4) מנהל תיקים כמשמעותו בסעיף 8(ב) בחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה-1995 ובלבד שהוא רוכש בעבור לקוח הכלול בתקנת משנה (ג)1);

מכר משקיע מוסדי את ניירות הערך האמורים לרוכש שאינו משקיע מוסדי כאמור, ומונה נאמן על ידי מנפיק ניירות הערך לפי תקנת משנה (א) – יופקדו ניירות הערך אצל הנאמן.

(ד) לענין תקנה זו "נאמן" –

(1) חברה לנאמנות שתאגיד בנקאי או חבר בורסה הוא חברה האם שלה או חברה בשליטת אותה חברת אם.

(2) עורך דין או חברה לנאמנות המוחזקת במלואה על ידי עורכי דין.

(3) רואה חשבון או חברה לנאמנות המוחזקת במלואה על ידי רואה חשבון.

(4) חברה אשר אושרה על ידי יושב ראש רשות ניירות ערך לשמש כנאמן לפי סעיף 9 לחוק השקעות משותפות בנאמנות התשנ"ד-1994 או חברה אשר אושרה על ידי פקיד השומה לשמש כנאמן על פי סעיף 3(א)1) לכללי מס הכנסה (הקלות מס בהקצאת מניות לעובדים), תשס"ג – 2003.

(5) נאמן הרשום במרשם הנאמנים לפי סעיף 35 לחוק.

הצעה לצו ניירות ערך (תיקון התוספת החמישית לחוק), התשע"ח-2018

טיוטה

תיקון התוספת החמישית
1. בתוספת החמישית לחוק, אחרי פרט (2) יבוא:

"(א2) לא הפקיד ניירות ערך שהוקצו לפי סעיפים 15א(א)(1), (4) או (7) לחוק או בהצעה מחוץ לישראל שנעשתה שלא על פי תשקיף, אצל נאמן או שלא הפקידם בתנאים אשר יבטיחו את קיום המגבלות לפי סעיף 15ג(א)(1) בניגוד לתקנה 5 לתקנות ניירות ערך (פרטים לעניין סעיף 15א עד 15ג לחוק), התש"ס-2000, או שפעל בניגוד לתנאים כאמור."