



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

עמדת סגל

עמדות סגל הרשות הן עמדות מקצועיות המשקפות החלטות ועמדות בסוגיות הנוגעות ליישום דיני ניירות ערך. תוכן העמדות מנחה את הרשות בהפעלת סמכותה והציבור יוכל להשתמש בהן ולהחילן בנסיבות דומות.

י"ב אב תש"פ
02 אוגוסט 2020

עמדה משפטית מספר 5-106: הפצה כחיתום

רקע

חוק ניירות ערך, התשכ"ח – 1968 ("החוק") מגדיר התחייבות חיתומית כ"התחייבות לרכוש ניירות ערך המוצעים על פי תשקיף אם לא ירכוש אותם הציבור או התחייבות לרכוש ניירות ערך המוצעים על פי תשקיף כדי למכור אותם לציבור". חתם מוגדר בחוק כ"מי שהתחייב בהתחייבות חיתומית"¹. מפיץ מוגדר בחוק כ"מי שלא התחייב בהתחייבות חיתומית על פי התשקיף, אך התחייב לפעול כדי למכור את ניירות הערך המוצעים, כולם או חלקם, בתמורה לעמלת הפצה". בשנים האחרונות מרבית ההנפקות בישראל (חוב והון) לא מבוצעות עם חתם, אלא באמצעות מפיצים.

בחינות עיתיות שערך סגל הרשות, בהן נבחנו, בין היתר, ההשתתפות של מפיצים וגורמים קשורים אליהם בהנפקות העלו כי:²

1. מפיצים וגופים הקשורים אליהם רוכשים לעיתים קרובות ניירות ערך בהנפקות שהם משמשים בהן כמפיצים;
2. שיעור משמעותי מההתחייבויות המוקדמות המתקבלות במכרז המוסדי מתקבל מגורם המשמש מפיץ בהנפקה או מגופים הקשורים אליו;
3. מפיצים בהנפקות וגורמים קשורים אליהם שרכשו ניירות ערך בהנפקה, נוהגים למכור את ניירות הערך שרכשו זמן קצר לאחר ההנפקה.³

ממצאים אלה מעלים אפשרות לפיה, קיימים מקרים בהם המפיצים (בעצמם או באמצעות גופים מקורבים אליהם), שהתחייבו לכאורה רק לפעול כדי למכור את ניירות הערך המוצעים על פי

¹ הגדרות "חתם" ו-"התחייבות חיתומית" בסעיף 1 לחוק.
² הבחינות העלו כי השיעור הממוצע של הנפקות בהן השתתפו מפיצים או גופים מקורבים אליהם עומד על כ-68%. בנוסף נמצא כי השיעור הממוצע של ההתחייבויות המוקדמות בהן מתחייבים המפיצים וגורמים קשורים אליהם, עומד על כ-26.5% מסך ההתחייבויות המוקדמות בהנפקה; במקרים מסוימים השיעור האמור עמד על שיעורים גבוהים בהרבה והגיע עד ל-80% מסך ההתחייבויות המוקדמות בהנפקה.
³ טווח הזמנים עד לפעולת המכירה האחרונה של ניירות הערך במקרים שנבדקו הוא בין 6 ל-32 ימים ממועד ההנפקה; ב-60% מהמקרים שנבחנו, פעולת המכירה האחרונה של ניירות הערך נעשתה תוך 10 ימים ממועד ההנפקה.

התשקיף, נוהגים להשתתף בהנפקה כדי לתמוך בה, מתוך כוונה למכור את ניירות הערך שיוקצו להם בסמוך לאחר ההנפקה. התנהגות המפיצים מעלה חשש שבאותן הנפקות המפיצים למעשה התחייבו לרכוש את ניירות הערך כדי למכור אותם לציבור. חשש זה מתחזק נוכח הנתונים על שיעור ההתחייבויות המוקדמות לרכוש את ניירות הערך בהנפקה, הניתנות על ידי המפיצים בהנפקה או גופים קשורים אליהם.

עמדת סגל הרשות

לעמדת סגל הרשות, קיימת חזקה כי מפיץ או גוף מקורב למפיץ הרוכש בהנפקה שהוא משמש בה כמפיץ ומוכר את ניירות הערך שרכש בהנפקה תוך זמן קצר, התחייב מלכתחילה לרכוש את הניירות מתוך כוונה מוקדמת למוכרם וככזה, משמש כחתם בהנפקה. לפיכך, לגבי גורם כאמור יחולו ההוראות החלות על חתם, לרבות חובת הרישום במרשם החתמים; חובת עמידה בהוראות הכשירות של חתם; חובת החתימה על התשקיף; איסור על רכישה של ניירות ערך במסגרת המכרז הציבורי ואחריות אזרחית לתשקיף.

לעמדת הרשות, מכירה תוך תקופה של שישה חודשים או פחות לאחר הרכישה בהנפקה נחשבת כמכירה "תוך זמן קצר" ומקימה את החזקה כאמור.

יובהר, כי מדובר בחזקה הניתנת לסתירה, בין היתר, אם קיים בסיס כי על אף מכירת ניירות הערך זמן קצר לאחר רכישתם בהנפקה, הרכישה האמורה נעשתה לאור החלטת השקעה מאוחרת להנפקה ולא מתוך כוונה מוקדמת למכרם זמן קצר לאחר הרכישה. כך למשל לעמדת סגל הרשות, רכישה ומכירה של ניירות ערך בנסיבות שתוארו בעמדה זו, על ידי גורם העונה להגדרת "מנהל כספי אחרים" שבסעיף 1 לחוק,⁴ ככלל לא תהווה פעולת חיתום.

יצוין כי האמור בעמדה זו אינו גורע מכל הוראת גילוי ובפרט בקשר עם השתתפות בהנפקה של מאן דהו.

⁴ "מנהל כספי אחרים" – כל אחד מאלה: (1) מנהל קרן כמשמעותו בסעיף 4 לחוק להשקעות משותפות, המבצע פעולה בניירות ערך בעבור קרנות שבניהולו בהתאם להוראות החוק האמור; (2) חברה מנהלת כהגדרתה בחוק הפיקוח על קופות גמל, המבצעת פעולה בניירות ערך בעבור עמיתי קופת גמל שבניהולה; (3) מבטח כהגדרתו בחוק הפיקוח על הביטוח המשקייע כספים לכיסוי התחייבויות תלויות תשואה כהגדרתן בחוק האמור; (4) תאגיד הפועל מחוץ לישראל, שהוא בעל מאפיינים דומים לאלה של מי מהמנויים בפסקאות (1) עד (3), ובלבד שניתן אישור לכך מגורם מוסמך במדינה שבה הוא פועל;