



19.1.2017

שלום רב,  
**בסקירה זו אנו מבקשים להביא לידיעתכם עדכון בקשר עם עמדת סגל רשות ניירות ערך, בעניין התמודדות עם "כללי החסימה" בדרך של הפקדת ניירות ערך חסומים אצל נאמן.**

ביום 15 בינואר 2017 פרסמה רשות ניירות ערך עמדת סגל בעניין "הפקדת ניירות ערך חסומים אצל נאמן". במסגרת העמדה הובהר כי על מנת להגשים את התכליות שבבסיס "כללי החסימה" זכוח חוק ניירות ערך (המפורטים להלן) במטרה למנוע הפרה של כללי החסימה ומכירה של ניירות ערך שהוקצו בהצעה פרטית בטרם חלפה תקופת החסימה, ראוי כי תאגיד מדווח המציע ניירות ערך במסגרת הצעה פרטית, מנה נאמן שבידיו יופקדו ניירות הערך למשך כל תקופת החסימה.

**הקע**

המסחר השוטף בשוק המשוני נעשה, כידוע, מבלי שהוא מחויב בפרסום תשקיף או טיוטת תשקיף (התאם להוראות סעיף 15ב(3) לחוק ניירות ערך, התשל"ח-1968, זקובע כי הצעה תוך כדי המסחר בבורסה של ניירות ערך הרשומים בה למסחר אינה מהווה הצעה לציבור המחויבת בפרסום תשקיף או טיוטת תשקיף). גם זאת, קיימות מגבלות מסוימות על הצעה תוך כדי המסחר בבורסה, יחס לניירות ערך אשר הוקצו בפטור מתשקיף (בדרך של הצעה לעד 35 משקיעים במצטבר במשך 12 חודשים, הצעה ל"משקיעים מתוחכמים" או הצעה מחוץ לישראל שנעשתה שלא על פי תשקיף[1]) הכוללות איסור מוחלט על מכירת ניירות הערך כאמור בבורסה למשך 6 חודשים, לאחר מכן מגבלות על הכמות שניתן למכור בבורסה למשך תקופה נוספת של 6 רבעונים עוקבים ("כללי החסימה").

כפי שצוין בעמדה, לאחרונה נקטה הרשות בהליכים מנהליים שנגעו, בין היתר, להפרה של כללי החסימה.

**מטרת כללי החסימה**

על פי עמדת הסגל, המטרה העיקרית של כללי החסימה הינה זניעת הצעת ניירות ערך לציבור במסלול "עוקף" תשקיף, והיינו ביצוע הקצאה בפטור מתשקיף ובסמוך לאחר מכן מכירת ניירות הערך במסגרת המסחר בבורסה. מטרה נוספת הינה הגנה על ציבור המשקיעים מפני החשש משימוש במידע פנימי ביד זניע אשר היה באינטראקציה ישירה עם החברה ונושאי המשרה בה במסגרת הליכי ההקצאה בפטור מתשקיף. בנוסף, כללי החסימה נועדו למנוע הצפה של השוק ב"סחורה" עקב כך הורדת שער נייר הערך, וזאת בשל החשש ממכירה מיידית בבורסה של ניירות הערך שהוקצו בפטור מתשקיף.

**הפקדה ביד נאמן**

בעמדה מבהיר סגל הרשות כי כללי החסימה אינם פרסונליים אלא זלים על נייר הערך עצמו לאורך כל תקופת החסימה, לפיכך חלים גם על מי שרכש את ניירות הערך במסגרת עסקה מחוץ לבורסה מהניצע שלו הוקצו ניירות ערך בפטור מתשקיף. נוד מדגיש סגל הרשות כי כיום אין חובה בחוק או בתקנות להפקיד את ניירות הערך החסומים ביד נאמן, ובהיעדר הסדרה מחייבת בעניין זה, קיים קושי לעקוב אחר יישום כללי החסימה, דבר אשר מתבטא אף במספר הליכים מנהליים אשר היו בתקופה האחרונה ונגעו, בין היתר להפרה של כללי החסימה.

לעמדת הסגל, על מנת להביא להגשמת התכליות שבבסיס כללי החסימה, כדי למנוע מכירה של ניירות ערך בטרם חלפה תקופת החסימה, ראוי כי תאגיד מדווח המציע ניירות ערך במסגרת הצעה פרטית, מנה נאמן שבידיו יופקדו ניירות הערך למשך כל תקופת החסימה. במסגרת זאת היה על התאגיד לוודא כי תנאי הנאמנות יבטיחו במידה מספקת את יישום כללי החסימה, ובכלל כך כי ניירות הערך לא ייצאו מידי הנאמן במשך כל תקופת החסימה (למעט ניירות הערך הניתנים למכירה במהלך ה"תקופות הנוספות כמפורט בתקנות), גם אם הם יימכרו במסגרת עסקה או עסקאות מחוץ לבורסה. מקרה של מכירה מחוץ לבורסה או במקרה של שעבוד ניירות הערך החסומים לטובת צד שלישי, וסדר רישום הבעלות או השעבוד על ניירות הערך אצל הנאמן.

זאת ועוד, בעמדת הסגל נקבע כי ככל שתאגיד בוחר לאמץ את הסדר הנאמנות, "אוי כי ינתן גילוי ביחס לכך במסגרת הדיווח שיפרסם אודות ההצעה הפרטית לפיה מוקצים ניירות הערך החסומים.

בנוסף, בהנחה שהסדר הנאמנות נועד רק לשם קיום הוראות החסימה, לא ייראו כבעל עניין את מי שמחזיק במניות מכוח תפקידו כנאמן להסדר[2].

[לצפייה בעמדת הסגל, לחץ כאן]

[1] ראו סעיפים 15א(1), 15א(7) ו-15א(4) לחוק ניירות ערך, בהתאמה.  
 [2] בדומה להחלטה הקיימת בהגדרת 'בעל עניין' בסעיף 1 לחוק ניירות ערך, בהתייחס לנאמן המתמנה לפי סעיף 46א(2) לחוק ניירות ערך.

**בברכה,**

**מערכת G-Capital Markets**

עו"ד שרון ורקר-שגיא, שותפה  
 עו"ד יאיר שילוני, שותף  
 sagy@gornitzky.co.il  
 shiloni@gornitzky.co.il

המידע הכלול במסמך זה הינו מידע כללי ותמציתי בלבד, אינו מחליף את הצורך בעיון מלא ומעמיק בנוסח המלא של ההחלטה/הפרסום/הוראת החוק הרלוונטיים, הוא אינו מהווה חוות דעת משפטית או יעוץ משפטי ואין להסתמך עליו.  
 להרשמה לרשימת התפוצה נא לפנות למערכת G-Capital Market בכתובות המייל הרשומות לעיל.