

# הצעות פרטיות – עמדת סגל משפטית ודוח יחידת הביקורת ריכוז ממצאים

## עמדת סגל משפטית – "פרסומים המתייחסים להצעה לציבור של ניירות ערך"

בחודש יוני 2019 פורסמה עמדת סגל משפטית בעניין "פרסומים המתייחסים להצעה לציבור של ניירות ערך", אשר במסגרתה הובהר כי סגל הרשות נחשף למספר בעיות בפעולות שיווק של תאגידי המבקשים להציע ניירות ערך שלהם בעיקר לציבור הרחב ולא למשקיעים מוסדיים (כגון תאגידי שהציעו לציבור ניירות ערך שלא היו מיועדים להירשם למסחר בבורסה), ואשר נעזרו בפלטפורמות שיווקיות שונות דוגמת אתרי אינטרנט, רשתות חברתיות, כתבות בתקשורת, פרסומות טלוויזיה וכיו"ב. להלן יפורטו עיקרי העמדה:

### איסור פרסומים הכוללים התייחסות ל"היתר הרשות"

בעמדה נקבע כי, לא ניתן להשתמש באופן שיווקי בהיתר הרשות לצורך הצעת ניירות ערך, ובכלל כחל איסור לציין בפרסומים שיווקיים שההצעה היא "בהיתר הרשות", "בפיקוח הרשות", "באישור הרשות" וכדומה. האיסור נקבע על רקע החשש כי התייחסות להיתר הרשות במסגרת פרסומים שיווקיים תטעה את הציבור לחשוב שההיתר מעיד על איכות התאגיד וניירות הערך המוצעים על ידו. במקרים שבהם במקביל להנפקה התאגיד מבצע גיוסים שאינם מפוקחים על ידי הרשות, יש חשש שהפרסומים המתייחסים להיתר הרשות יטעו את הציבור לחשוב שכלל פעילות התאגיד מפוקחת על ידי רשות ניירות ערך.

יחד עם זאת, סגל הרשות לא יראה כהטעיה פרסום שיכלול את האמירה לפיה ההצעה נעשית "על פי תשקיף שקיבלת את היתר הרשות", ובלבד שבצמוד לכך (באותו מיקום), בגודל זהה, בכל עת ובאופן בולט באותה מידה, יופיע הנוסח הבא: "אין בהיתר של הרשות לניירות ערך לפרסם את התשקיף משום אימות הפרטים המובאים בו או אישור מהימנותם או שלמותם, ואין בה משום הבעת דעה על טיבם של ניירות הערך המוצעים". בנוסף, יש להפנות בפרסום לכתובת הרלוונטית במערכת המגן"א בה ניתן לעיין בתשקיף<sup>1</sup>.

### הכללת נתונים כספיים מתוך תשקיף בפרסומים של התאגיד

- הכללת נתוני תשואות עבר ונתונים כספיים אחרים מתוך התשקיף בפרסומים של התאגיד – התייחסות למידע כאמור תיעשה לצד מתן פירוט כדלקמן: (א) מידע אודות הסיכונים העיקריים הכרוכים בהשקעה; (ב) הסבר מדויק לאופן חישוב הנתונים הכספיים, לרבות התשואה ביחס לביצועי העבר; ו- (ג) הפנייה לסעיף בתשקיף בו מפורטים הפרטים המלאים בנושא. עוד הודגש כי אין לפרסם את נתוני תשואות העבר או נתונים כספיים אחרים באופן שיבליט נתון מסוים ביחס לשאר המידע האמור

- נתוני תשואות צפויות ונתונים כספיים חוזיים – בשונה מנתוני תשואות וביצועי עבר, לא ניתן לציין בפרסומים נתוני תשואות צפויות או נתונים כספיים חוזיים של פעילות התאגיד. זאת, מאחר שמידע כאמור נוגע במישרין לניירות הערך המוצעים ועלול להוות הצעה לציבור.

### פרסום נתונים מתוך תשקיף לצד הצעות פרטיות

בהתייחס למקרים בהם מבצע תאגיד הצעות פרטיות הפטורות מפרסום תשקיף (למספר משקיעים מצומצם או למשקיעים המנויים בתוספת הראשונה לחוק ניירות ערך) במקביל להצעת ניירות ערך על פי תשקיף, ולצורך ההצעות הפרטיות מבקש לבצע פרסום כללי בדבר כוונה להציע ניירות ערך למשקיעים אלו (פרסום שאינו מהווה הצעה לציבור) – הובהר כי פרסום כללי כאמור לא יכול לכלול נתונים מתוך התשקיף או הפניה אליהם ואין להתייחס להיתר הרשות לתשקיף. הטעם לאיסור נובע מהמגבלות החלות על ביצוע פרסום כללי בדבר כוונה להציע ניירות ערך, שאינו מהווה הצעה לציבור כאשר אינו כולל נתונים כספיים ואת פרטי ההצעה (לרבות מחיר, ריבית ותשואה).

לעמדת סגל רשות ניירות ערך: [לחץ כאן](#)

## דוח ריכוז ממצאים בנושא הצעות פרטיות

בחודש אפריל 2019 פרסמה יחידת הביקורת ברשות ניירות ערך דוח ריכוז ממצאים בנושא הצעות פרטיות, אשר מפרט מספר סוגיות מרכזיות שעלו במסגרת הביקורת. להלן פירוט של מספר סוגיות:

### עמידה במגבלת מכירה ל-35 ניצעים

- בהתאם לעמדת סגל הרשות<sup>2</sup>, כאשר הצעה מבוצעת בישראל, יש למנות כניצעים לצורך מגבלת 35 המשקיעים גם ניצעים שאינם בעלי אזרחות או תושבות בישראל, וזאת ככל שקיימת זיקה מהותית של ההצעה או של הניצע לישראל. מהביקורת עלה כי, חברה סיווגה משקיעים כ"זרים" בהתבסס על קבלת תעודת התאגדות של המשקיע במדינה זרה או תעודה המעידה על היותו של המשקיע תושב זר. הובהר, כי לא בוצעה על ידי החברה בחינה בנוגע לזיקת ההצעה או המשקיע לישראל.
- בהתאם לעמדה האמורה, בחינת מאפייניה של הצעה בעלת זיקה לישראל יכלול, 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.
- עוד עולה מהביקורת כי הוקצו ניירות ערך לעובדים שלא על פי מתאר לעובדים וכי העובדים לא נכללו במניין 35 הניצעים. הובהר, כי לאור כך שהצעות ניירות הערך לעובדים לא בוצעו על פי מתאר אלא כהצעות פרטיות של ניירות ערך, יש להביא עובדים במניין המשקיעים לעניין מגבלת 35 המשקיעים.

### אופן בחינת תנאי הכשירות של משקיעים "מתוחכמים"

בביקורת ביחס לאמצעים שבהם נקטו חברות לצורך אימות תנאי הכשירות של המשקיעים עלה כי בחלק מהמקרים לא הובא פירוט אודות אמצעים שנקטו על ידי החברה לצורך בדיקה ואימות של כשירות המשקיעים בהתאם להוראות הדין (ראו לעניין זה עמדת סגל משפטית אשר מפרטת את הצעדים שעל מציע לנקוט<sup>3</sup>). סגל הרשות הביע את עמדתו כי על דירקטוריון החברה, כאורגן המוסמך להחליט על הקצאת ניירות ערך, להניח את דעתו כי המצגים אשר הוצגו בפניו בנוגע לעמידת המשקיעים בתנאי הכשירות הינם נאותים וסבירים, וזאת, בין היתר, על ידי כך שיובא בפניו פירוט האמצעים שנקטו לצורך אימות כשירותם של המשקיעים.

### סיווג ההצעה הפרטית

בתקנות הצעה פרטית נקבע, בין היתר, כי יראו כהצעה פרטית אחת מספר הצעות פרטיות שנעשו במהלך תקופה של 12 חודשים רצופים והן מהוות חלק מהעסקה אחת. לעמדת סגל הרשות, הצעות פרטיות עשויות

להיחשב כעסקה אחת אם נעשו בסמיכות זמנים, כחלק מאותו סבב השקעה, ובאותם תנאים מסחריים. בהקשר זה הובהר כי אין מדובר ברשימה ממצה, ויש לבחון כל מקרה בהתאם לנסיבותיו. עוד הודגש כי אין הכרח שההצעות יהיו מותנות זו בזו כדי שייחשבו כהצעה אחת.

### הדיווח אודות הצעות פרטיות

- על רקע התקנה המאפשרת פרסום דיווח מידי אודות "הצעה פרטית מהותית" בתוך 7 ימים ממועד ההחלטה בדירקטוריון<sup>4</sup>, הובהר כי מניין הימים לצורך פרסום דוח הצעה פרטית יחל ממועד אישור ההצעה הפרטית על ידי דירקטוריון החברה, ללא תלות בהסכמת הניצעים או גורמים אחרים. הבהרה זו ניתנה לאחר שאותר כי מספר חברות החלו לספור את מניין הימים לצורך פרסום דוח הצעה פרטית מיום כניסת העסקה לתוקף, קרי עם חתימתם של הניצעים על הסכמי ההשקעה (ולא ממועד קבלת החלטת הדירקטוריון לביצוע ההקצאה).
- מהביקורת עולה כי, חברת ביצעה הצעה פרטית של ניירות ערך למספר עובדים על פי תכנית מתאר לעובדים מתוך מסגרת ניירות ערך שהוקצתה לנאמן על פי תכנית האופציות של החברה (החברה דיווחה על הקצאת האופציות לנאמן). סגל הרשות הבהיר כי החברה נדרשת לדווח אודות כל הקצאת ניירות ערך שאינה הצעה לציבור, לרבות הצעה פרטית שנעשתה על פי מתאר לעובדים כאמור.

לנוסחו המלא של דוח ריכוז הממצאים: [לחץ כאן](#)

**נשמח לסייע לכם ולעמוד לרשותכם, למידע נוסף:**

עו"ד שרון ורקר-שגיא, שותפה [sagy@gornitzky.com](mailto:sagy@gornitzky.com)

עו"ד יאיר שילוני, שותף [shiloni@gornitzky.com](mailto:shiloni@gornitzky.com)

---

1 בהקשר זה הובהר כי ככל שפרסום כולל הפניה למצגת שפורסמה באתר המגן"א, נדרשת הפניה גם לתשקיף עצמו.  
2 העמדה הוצגה במענה לפניה מקדמית משנת 2015 (פניה מקדמית בעניין "ננו דיימנשן בע"מ"). למענה לחץ כאן ו- כאן.  
3 עמדת סגל משפטית מספר 103-35 "הצעה פרטית למשקיעים מתוככמים", במסגרתה הוצג פירוט של מהות הצעדים שיש לנקוט על מנת לוודא כי התקיימו התנאים לסיווגו של משקיע ככשיר. לעמדה לחץ כאן.  
4 ראו תקנה 20 לתקנות ניירות ערך (הצעה פרטית של ניירות ערך בחברה רשומה), תש"ס-2000.