

G-Capital

עמדת סגל משפטית מספר 103-43 - שיווק הנפקה וקבלת הזמנות ממשקיעים מתוחכמים בהנפקה לציבור על פי תשקיף¹

— י י י י י י י י י י —

ביום 4 ביולי 2021 פרסם סגל רשות ניירות ערך עמדת סגל אגב השימוש ההולך וגובר בשנה האחרונה במתכונת של הצעה לא אחידה, במסגרתה התעוררו סוגיות שונות בקשר לשיווק ולתמחור ההנפקה ולהתנהלות הנדרשת מהגורמים המפוקחים, מהחברות ומהחתימים, במסגרת ההצעה לציבור.

סגל הרשות ציין כי מרבית הסוגיות בעמדתו רלוונטיות גם ביחס להליך של הצעה אחידה, והן התעוררו ביתר שאת כעת, אגב התרחבות השימוש בהצעה הלא אחידה, בשים לב לכך שבשיטה זו המחיר הסופי בהנפקה נקבע שלא במסגרת מכרז אלא בהתדיינות בין החברה והחתימים לבין המשקיעים המוסדיים.

רקע

חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 מאפשר להציע ניירות ערך לציבור על בסיס תשקיף או על בסיס טיוטת תשקיף. בעמדת סגל משנת 2007 וכן בשו"ת משנת 2017 הבהיר סגל הרשות כי בתהליך של הצעה לציבור אין להעביר מידע למשקיעים מוסדיים או מסווגים, כהגדרת מונחים אלו בתקנות אופן הצעה לציבור ("משקיעים מתוחכמים"), אם הוא לא נכלל קודם לכן בטיוטת תשקיף שפרסם המנפיק.

עם זאת, בשנת 2016 פרסם סגל הרשות עמדת סגל נוספת (103-38 - מגעים ראשוניים עם משקיעים – "Testing the Water" ("עמדת רשות ניירות ערך בעניין TTW")) שבה הבהיר, כי אין מניעה שחברה השוקלת להנפיק ניירות ערך לראשונה תמסור מידע על פעילותה למשקיעים מסווגים עימם היא מקיימת מגעים ראשוניים, על מנת לבחון את היתכנות ההנפקה, וזאת אף לפני הצעת ניירות הערך לציבור על פי התשקיף או טיוטת התשקיף, ועד 15 יום קודם למועד קבלת היתר לתשקיף ("הליך ה-TTW").

עמדת סגל הרשות

1. מסירת המידע בהנפקה ראשונה לציבור (IPO)

על רקע ניסיון הביניים שנצבר עם הגידול בהצעות לא אחידות בישראל הבהיר סגל הרשות כי הליך מסירת המידע בהנפקה ראשונה לציבור (IPO) צריך להתבסס על קווי המתאר הבאים:

- החברות והחתימים יהיו רשאים להעביר מידע למשקיעים המתוחכמים ולנהל עמם שיח - לרבות לגבי כמות ומחיר ניירות הערך המוצעים בקשר להנפקה, עוד טרם פרסום טיוטת תשקיף. זאת הן בקשר למסירת מידע למשקיעים מוסדיים בהנפקה בשיטת "הצעה לא אחידה" והן בקשר למסירת מידע למשקיעים מסווגים בהנפקה בשיטת "הצעה אחידה".
- על מנת שהמשא ומתן ותמחור ההנפקה יעשו בעיקרם על בסיס מסמך פומבי הערוך ומפורסם בהתאם לדיני ניירות ערך - תשקיף או טיוטת תשקיף פומבית - נדרש פרק זמן סביר לניהול הליך ההנפקה על בסיס מסמך גילוי פומבי כאמור ונדרש להבטיח כי ההודעות של המשקיעים על כוונתם להשתתף בהנפקה יינתנו על בסיס מידע שאינו שונה מהותית מהמידע שייכלל בתשקיף. לעניין זה יידרשו שני אלה:

- (1) ראשית, פרק זמן של 10 ימים לכל הפחות ממועד פרסום טיוטת תשקיף פומבית לראשונה ועד מועד קבלת התחייבויות מוקדמות, או הודעות על כוונה לרכוש בהנפקה ("הודעות").
- (2) שנית, אם החברה פרסמה טיוטת תשקיף עם שינויים מהותיים ביחס לטייטה פומבית קודמת, יידרשו שני ימי עסקים נוספים ממועד פרסום הטייטה המעודכנת ועד לקבלת הודעות, ואם ניתנו הודעות על בסיס הטייטה הפומבית הקודמת, יידרש אישור מחדש של ההודעות, בחלוף לכל הפחות, שני ימי עסקים לפחות ממועד פרסום הטייטה המעודכנת.

סגל הרשות שב והדגיש כי באחריות החותמים על התשקיף לוודא כי כל מידע מהותי שיוצג למשקיעים המתוחכמים בין באופן ישיר ובין באופן עקיף - באמצעות החתם או אנליסטים, ובכל שלב, ייכלל בטייטת התשקיף ובתשקיף (סגל הרשות אף ציין כי אין באמור כדי לחייב צירוף של עבודת אנליזה ו/או הערכת שווי שאינה נדרשת בצירוף על פי הדין ובלבד שהמידע המבסס את עבודות הניתוח הללו ומקורו בחברה או בחתם ייכלל בטייטת התשקיף). בהקשר זה אף הובהר, כי קודם לפרסום טייטה פומבית חל, כמקודם, איסור על התאגיד ומי מטעמו להעביר לציבור, לרבות באמצעות אמצעי התקשורת, מידע על התאגיד, או על הערכות של התאגיד ביחס לשווי, וכי הדרך להעביר מידע על החברה וההנפקה היא באמצעות טיוטת תשקיף או תשקיף.

2. גילוי על סוגי המשקיעים שהגישו הזמנות לרכישת ניירות ערך

לעמדת סגל הרשות, מידע על המשקיעים המתוחכמים וגופים בעלי זיקה להנפקה שהגישו התחייבויות מוקדמות וכן על גופים כאמור שהשתתפו בהנפקה הוא פרט חשוב למשקיעים, הן בהנפקה לראשונה לציבור הן בהנפקה חוזרת על ידי תאגיד מדווח. זאת מכיוון שמידע זה מהווה אינדיקציה עבור המשקיעים בדבר איכות ההנפקה, הביקוש לה וטיבה. משכך, על התאגיד המנפיק לכלול מידע על ההתחייבויות המוקדמות של משקיעים אלו בתשקיף או בהודעה המשלימה וכן לכלול מידע על אופן ההקצאה בפועל של ניירות הערך בדיווח על תוצאות ההנפקה. בהקשר זה סגל הרשות פרט מתכונת גילוי טבלאות, כמפורט בעמדתו.

לעמדת סגל משפטית מספר 103-43 - שיווק הנפקה וקבלת הזמנות ממשקיעים מתוחכמים בהנפקה לציבור על פי תשקיף, לחצו [כאן](#).

נשמח לעמוד לרשותכם בכל שאלה בנושא,

גורניטזקי

יאיר שילוני, שותף
shiloni@gornitzky.com

שרון ורקר-שגיא, שותפה
sagy@gornitzky.com

¹ עמדה זו מחליפה ומבטלת את עמדת סגל 103-38 מגעים ראשוניים עם משקיעים מסווגים "Water the Testing" ואת שו"ת 2.5 בעמדת סגל 106-02 "חיתום שאלות ותשובות בנוגע לתקנות החדשות".