



רשות ניירות ערך

הצעה לתיקון תקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור), התשס"ז-2007

נוסח להערות ציבור

הערות ותגובות תתקבלנה עד ליום 9/2/2018

אנשי קשר: רון עמיחי; ד"ר הדס יונס, עו"ד; עו"ד אורית שרייבר

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.

הקלות מוצעות במנגנוני ההצעה של ניירות ערך לציבור

מבוא

חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: "חוק ניירות ערך") ותקנותיו מעגנים את האופנים בהם יכולות חברות להציע ניירות ערך לציבור. כלל היסוד בדבר אופן הצעת ניירות ערך לציבור מעוגן בסעיף 17ג(א) לחוק ניירות ערך אשר קובע כדלקמן:

"(1) הצעה על פי תשקיף של ניירות ערך הרשומים או המיועדים להירשם למסחר בבורסה ומכירתם, תיעשה בתנאים ובדרך השווים לכל (בחוק זה – הצעה אחידה); ואולם רשאי שר האוצר לקבוע תנאים ונסיבות שבהם לא תחול הוראת סעיף קטן זה, כולה או חלקה, לרבות לגבי סוגים של הצעות, של ניירות ערך או של רוכשים או לגבי ניירות ערך שהיקף הנפקתם עולה על היקף שקבע שר האוצר, ובלבד שמחיר ניירות הערך המוצעים יהיה מחיר אחיד כאמור בסעיף 17א.

(2) הצעה אחידה תעשה בלא שייקבע מחיר מרבי לניירות הערך המוצעים; ואולם רשאי שר האוצר לקבוע בתקנות כי האיסור על מחיר מרבי לניירות ערך לא יחול או שיחול בתנאים שיקבע.

כלומר, חוק ניירות ערך קובע כי ברירת המחדל הינה הצעה בדרך של מכרז (להלן: "הצעה אחידה") ואולם החוק הסמיך את שר האוצר לקבוע סוגים של הצעות של ניירות ערך לגביהם לא יחול הכלל הבסיסי בדבר חובת ביצוע ההצעה באופן אחיד - בתנאים ובדרך השווים לכל. בהתאם להסמכה זו מסדירות תקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור), התשס"ז-2007 (להלן: "תקנות אופן הצעה לציבור") סוגי ניירות ערך שניתן להציעם בדרך שאינה הצעה אחידה. בין היתר, ניתן לבצע הצעה לא אחידה, המאפשרת שיקול דעת בבחירת הרוכשים והכמות שתרכש על ידי כל אחד מהם (הצעה בדרך של בניית ספר "book building"), המופנית לרוכשים שהינם משקיעים מוסדיים, כהגדרתם בתקנות אלו, בכפוף לתנאים (להלן: "הצעה לא אחידה").

נייר זה עוסק בהצעות לטיוב מנגנוני הצעת ניירות הערך לציבור, במטרה לפתח ולשכלל את שוק ההון המקומי ולהעמיד בפני חברות וחתמים מגוון רחב של כלים ומנגנונים להצעת ניירות ערך, כמו גם להסיר חסמים העומדים כיום בפני שחקנים בשוק המקומי או שמרתייעים גורמים זרים מלקחת חלק בהנפקות בשוק המקומי. מתוך כלים אלו יהיה באפשרותם לבחור במנגנון ההצעה המתאים ביותר להנפקה הקונקרטית על פי מאפייניה, בהתאם ליתרונות והחסרונות הכרוכים בכל אחד מהם. לצורך גיבוש ההמלצות בנייר זה להלן, קיים סגל הרשות דיונים עם גופי החיתום הגדולים שפועלים בשוק המקומי.

מוצע לתקן את תקנות אופן הצעה לציבור באופנים הבאים:

1. **הקלה בנוגע להצעה אחידה** - מוצע להתיר קביעה מראש של מחיר מרבי להצעה, בכפוף לקביעת מגבלת כמות למזמין אחד, כך שכל מזמין יהא רשאי להזמין כמות בשיעור של עד 15% מההנפקה.
2. **הקלה בנוגע להצעה לא אחידה** - מוצע לבטל את חובת קיומו של חתם בשימוש בדרך זו.

על מנת לבחון את השפעת התיקונים המוצעים על השוק ועל ציבור המשקיעים מוצע כי התיקונים יקבעו כהוראת שעה לתקופה של שלוש שנים.

1. התרת קיומו של מחיר מרבי להצעה אחידה

הליך הנפקת ניירות ערך לראשונה לציבור טומן בחובו סיכון תמחור, שכן קשה להעריך את המחיר שהשוק יעניק לנייר הערך עת יחל המסחר בו, זאת לאור העובדה שאין ציטוט שוק למחיר נייר הערך ולא קיימת היסטוריית מסחר שלו. קושי זה קיים כאשר מדובר בנייר ערך הוני אך גם, אף אם בצורה מופחתת, כאשר מדובר במכשיר התחייבות.

מבדיקה של התנהגות מחירי מניות לאחר הנפקה ראשונה בתקופה שבין ינואר 2013 ועד לאחרונה עולה כי התשואה הממוצעת בסיום יום המסחר הראשון, בניכוי השינוי במדד הרלוונטי, הייתה כ-1.78%; ובעשרת הימים הראשונים שלאחר הנפקה עמדה התשואה הממוצעת המנוכה כאמור על כ-1.01%, כלומר בממוצע התשואה היא שלילית. אף אם מבחינה סטטיסטית נתונים אלה אינם

מהווים הוכחה לקיום בעיה, בין היתר, בשל מיעוט התצפיות, הרי שיש בהם אינדיקציה לכך שרכישה במכרז אינה אטרקטיבית.

על מנת להתמודד עם סוגיה זו ולעודד את השוק הראשוני, מוצע לאפשר קביעה של מחיר מרבי בהצעה אחידה. מתן האפשרות לחברות ולחתמים לקבוע מחיר מרבי יאפשר קביעת מחיר שלהערכתם סביר כי ישאיר תשואה חיובית בידי המשקיעים בשוק הראשוני וזאת על מנת לפצותם על הסיכון שלקחו.

עם זאת, על מנת שלא ליצור חיתומי יתר וביקושים עודפים, מוצע להגביל את הגודל היחסי של בקשה במכרז ל-15% מהכמות המוצעת עבור כל מזמין.

בהתאם, כפי שיתואר להלן בהרחבה, מוצע לתקן את תקנה 10 לתקנות אופן הצעה לציבור באופן אשר יבטל את האיסור על קביעת מחיר מרבי בהצעה אחידה לצד הגבלת הכמות המוצעת על ידי כל מזמין.

יתרונות בקביעת מחיר מרבי

כפי שתואר לעיל המחיר המרבי מאפשר קבלת פיצוי על הסיכון התמחורי הכרוך בהשתתפות בהנפקות ראשוניות. בארה"ב, ההנפקות מתבצעות רובן ככולן בדרך של הצעה לא אחידה, במחיר הנקבע על ידי החתם שכמוהו כמחיר מרבי (השווה במקרה זה למחיר מזערי). חתמים קובעים את המחיר באופן בו הם מעריכים שעם תחילת המסחר המחיר יעלה ויותר בידי המשקיעים פיצוי הולם על הסיכון בתמחור. לרכיב זה השפעה משמעותית על קיומו של שוק ראשוני פעיל. גם במדינות אחרות קיים שימוש בכלי זה או במנגנונים דומים.

בנוסף, האפשרות לבצע הצעה אחידה תוך קביעת מחיר מרבי נדרשת על מנת למנוע יתרון יחסי להצעה הלא אחידה לאחר התיקון המוצע כאמור לעיל וכפי שמוצג בהרחבה בהמשך נייר זה, לפיו מוצע לבטל את חובת החיתום החלה כיום כתנאי לביצוע הצעה לא אחידה. במצב זה, ישתוו שתי דרכי ההצעה, כך שבשתייהן לא תהיה עוד חובת חיתום. כפי שנאמר לעיל, הצעה לא אחידה כמוה כהצעה שבה קיים מחיר מרבי. לפיכך, ככל שלא יתאפשר מחיר מרבי בהצעה אחידה הרי שההצעה הלא אחידה תהיה הדרך היחידה בה ניתן יהיה לפעול לכך שהמשקיעים יזכו לתשואה חיובית על השקעתם בהנפקה.

חסרונות בקביעת מחיר מרבי והדרך להתמודד איתם

עד שנת 1993 ניתן היה לקבוע בכל הנפקה מחיר מזערי ומחיר מרבי לניירות ערך מוצעים. אם במחיר המרבי עלה הביקוש על ההיצע (מצב של "חיתום יתר"), חולקו ניירות הערך בין המציעים במחיר הגבוה ביותר בהתאם לגודל הבקשות. כיוון שכך היו מזמינים שקבעו את היקף בקשתם בהתאם להיקף הבקשות הכולל שהעריכו שיוגשו ולא בהתאם לכמות אותה רצו לרכוש בפועל. דבר זה גרם להיקפי ביקוש אדירים שהגיעו אף לאלפי אחוזים מהכמות שהוצעה בפועל. ביקוש היתר ועליות המחירים לאחר מכן עם פתיחת המסחר גרמו ל"חיתום" יתר של השוק הראשוני תופעה שגרמה להצלחה בהנפקה ראשונית כמעט בכל מצב, ללא תלות בטיב המוצר הפיננסי. מעבר לכך – המהלך חשף את המשקיע לסיכון שהבקשות יהיו מעטות מהצפוי, דבר שהיה מחייבו לרכוש כמות גדולה פי כמה מזו שהיה מעוניין בה ולשלם סכום גבוה בהרבה מזה שתכנן.

בכדי לתת מענה למצב זה, נחקק צו ניירות ערך (ביטול מחיר מרבי) (הוראת שעה), התשנ"ד-1993 שאסר על קביעת מחירים מרביים בהנפקות. בצו זה נקבע כי מחיר ניירות ערך בהצעה אחידה ייקבע בדרך של מכרז ללא מחיר מרבי. איסור דומה נקבע בתקנון הבורסה לתקופה קצובה.

עם זאת, יש לציין כי לקראת סוף התקופה בה מותר היה לבצע מכרז עם מחיר מרבי, קבעה הבורסה בהנחיותיה כלל לפיו בהנפקת מניות לציבור בדרך של מכרז בו נקבע מחיר מרבי, גודל בקשה של מזמין אחד לא יעלה על 15% מהיקף ניירות הערך המוצעים¹. כלל זה הביא להיעלמות התופעה של עודפי ביקוש בהיקפים גדולים. כאמור, ההנחה היא כי הגשת בקשות בהיקפים גדולים נבעה מהחשש שיתר המבקשים יגדילו גם הם את בקשותיהם ושלפיכך בלא להגדיל את היקף הבקשה לא ניתן יהיה לזכות בנתח מההנפקה. אפקטיביות הכלל נבעה ככל הנראה מהעובדה שכל משקיע ידע שגם יתר המשקיעים כפופים לאותה מגבלה בדבר גודל ההזמנה. ואולם, פתרון זה לא היה מספק באותה עת בשל הקושי באכיפתו. הבורסה העריכה כי ייתכן שגורמים שונים עקפו את גודל הבקשה בדרך של הזרמת מספר בקשות דרך גורמים שונים עבור אותו משקיע. כעת, נוכח העובדה כי המגבלה המוצעת תקבע בתקנות, הרי שעקיפתה תהווה הפרה של הדין ולפיכך תהא בת אכיפה. לאור האמור, אנו סבורים כי יש במגבלת גודל הבקשה כדי לענות על החיסרון האמור של קביעת מחיר מרבי.

מי ייחשב למזמין אחד לעניין מגבלת גודל הבקשה

לצורך קביעת העמידה במגבלת גודל הבקשה על ידי מזמין בהנפקה מוצע לקבוע בתקנות מי יחשב למזמין אחד. מחד, נדרש כלל שלא יגביל גופים נפרדים מהותית מלהגיש בקשות נפרדות, אף אם הם קשורים זה לזה. מאידך, על הכלל להיות אפקטיבי כך שימנע את המקרים בהם הנפקות ייסגרו בעודפי ביקוש גבוהים בצורה קיצונית בשל הזמנת מספר בקשות מטעם אותו הגוף על ידי צדדים קשורים באופן מהותי.

לאור כל זאת, מוצע שיראו כמזמין אחד תאגיד, בעל השליטה בו או מי שנשלט על ידו. עם זאת, מוצע שלא יראו כמזמין אחד בעל שליטה ותאגיד בשליטתו כשמדובר בתאגיד מדווח או תאגיד הרשום ברישום כפול שמניות המקנות זכות הצבעה שלו מוחזקות בידי הציבור. זאת כיוון שחוק החברות, התשנ"ט – 1999 (להלן: "חוק החברות") קובע הסדרים המחזקים את ההפרדה בין בעל השליטה לבין תאגידיים כאמור, כגון קיומם של דירקטורים חיצוניים². באשר ליחיד מוצע כלל מצומצם יחסית לפיו אדם ביחד עם מי שגר עמו או שפרנסתו על אותו אדם או מי שפרנסת אותו אדם עליו ייחשבו למזמין אחד.

¹ במקרים מסוימים הוגבל גודל הבקשה ל-25%.

² היעדרה של החרגה כאמור תחייב בעלי שליטה שירצו להגיש בקשה בהנפקה לתאם את גודלה עם התאגיד ויתכן אף שהדבר יחייב אישור בהתאם להוראות הפרק החמישי לחלק השישי לחוק החברות, קרי, כ"עסקת ניגוד".

תיקונים נלווים

כפועל יוצא מהתיקון המוצע, נדרש לערוך תיקונים נוספים בתקנה 11 לתקנות אופן הצעה לציבור על מנת לבטל את המגבלות שנקבעו במנגנון הצעה לא אחידה שכל מטרתן היתה למנוע עקיפה של האיסור לקביעת מחיר מרבי בהצעה אחידה.

תקנה 11(א)(1)(ב) קובעת כי ככלל, המשקיעים בהצעה לא אחידה יהיו מוסדיים, עם זאת ניתן למכור עד 30% מן ההנפקה למי שאינו משקיע מוסדי, וכן את התנאים לביצוע מכירה כאמור. בין היתר, נקבע כי חלוקת ניירות הערך המוצעים תיעשה לפי גודל הבקשה היחסי של כל מזמין.

לאור התיקון המוצע לעיל המאפשר קביעת מחיר מרבי בהצעה אחידה ניתן להסיר מגבלה זו. עם זאת, על מכירה כאמור יחולו הכללים הנוגעים להצעה אחידה בה נקבע מחיר מרבי, קרי הגבלת בקשה של מזמין אחד ל- 15% מכמות ניירות הערך המוצעים.

בנוסף, כיוון שהתנאים להצעה אחידה ייקבעו בתקנה 10 ניתן לבטל את תקנה 11(א)(1)(ג) שקבעה את מגבלת הכמות במסגרת מכירה למשקיעים לא מוסדיים בהצעה לא אחידה.

2. ביטול חובת החיתום בהצעה לא אחידה

בשנת 2007 תוקנו חוק ניירות ערך ותקנותיו כך שהתאפשרה דרך הצעה חלופית לשיטת ההצעה האחידה – ההצעה הלא אחידה. על אף שהצעה אחידה היא שיטה הוגנת יותר ביחס להצעה לא אחידה, בשל העובדה שחלוקת ניירות הערך בין המבקשים לרכוש בהנפקה מתבצעת על פי כללים אובייקטיביים ידועים מראש ומבלי שלחברה או לחתם יש אפשרות לשלוט בחלוקה, הוחלט להתירה. זאת בעיקר כדי לעודד משקיעים מוסדיים להשתתף בשוק הראשוני המקומי. בפני משקיעים מוסדיים פתוחה האפשרות להשקעה בהנפקות ברחבי העולם. מנגד, היקף הזמן שברשותם לצורך אנליזה וקבלת החלטות השקעה, מוגבל. לפיכך ייטו משקיעים אלו לפעול בשווקים בהם שיטת המכירה יכולה להבטיח להם רכישת כמות מספיקה של ניירות ערך בהנפקה. ככל הידוע ברוב שווקי ההון בעולם נעשה שימוש בשיטה הלא אחידה אשר מאפשרת לוודא זאת. סיבה נוספת להוספת האפשרות של הצעה לא אחידה הייתה היכרותם של חתמים ומפיצים זרים עם שיטה זו.

יחד עם זאת ובכדי לצמצם את החשש כי השיטה תפגע בשוק ההנפקות שכן ייתכן שיתעוררו דפוסי עבודה שיתפשו כלא הוגנים, נקבעו בתיקון תנאים לשימוש בשיטת ההצעה הלא אחידה. אחד התנאים היה כי הצעה בדרך זו תתבצע רק אם קיים חתם אשר התחייב בחיתום מלא (קרי, הבטיח כי ככל שלא תימכר מלוא הכמות המוצעת ירכוש החתם את הנותר). ההנחה בבסיס תנאי זה הייתה כי לחתם יהיה עניין רב יותר לשמור על הוגנות החלוקה בין המבקשים לרכוש את ניירות הערך המוצעים³. סיבה נוספת להצבתו של תנאי החיתום להצעה הלא אחידה הייתה כי זה נקבע בעולם

³ ההנחה הייתה כי החברה שוקלת את ענייניה בלבד ואלו לא בהכרח מתלכדים עם ענייני שוק ההנפקות, ולכן ייתכן שהיא תבחר להקצות את ניירות הערך באופן שיפגע בהוגנות השוק. לעומתה, החתם הוא שחקן חוזר, ולכן יש לו אינטרס הן שהשוק יתפקד באופן מיטבי, והן שמשקיעים יהיו מעוניינים לרכוש מניות גם בהנפקות העתידיות שהחתם ילווה.

בו הנפקות רובן ככולן לוו בחיתום מלא. בעולם זה ההנפקות היחידות כמעט שיצאו ללא חיתום היו של חברות שחתמים חשבו כי אינן מתאימות לשוק. ברבות השנים התמעטו עד לכמות מזערית בלבד, הנפקות המלוות בחיתום, מסיבות שונות, ובראשן אימוץ האפשרות לתשקיף מדף. בעולם זה הנמקה זו לאותו תנאי מקורי של קיום חתם הלכה ונחלשה. לפיכך, לפני מספר שנים הוחלט להפחית את היקף חובת החיתום מחיתום מלא לחיתום בהיקף של לפחות 25%. לאחר הפחתה זו נחלשה ממילא הנמקה זו לקיומה של דרישת החיתום כתנאי להצעה לא אחידה. עם חלוף הזמן נראה כי לא היה די בתיקון זה כדי לשחרר את החסמים שהביאו לאי שימוש בשיטת ההצעה הלא אחידה.

בשיחות שקיים הסגל עם גופי החיתום המובילים בשוק נטען כי העדר השימוש במנגנון ההצעה הלא אחידה בשוק הישראלי, על אף יתרונותיו והשימוש הרווח בו מעבר לים, מקורו בחובת החיתום והעלויות הכרוכות בה. החיתום מצריך "פרמיית ביטוח", בשל הסיכון שהחתם יצטרך לרכוש את ניירות הערך ובשל אחריותו לפרט מטעה בתשקיף, וכרוך גם בעלויות הנובעות מבדיקת הנאותות שהחתם מבצע לגילוי שניתן בתשקיף, כדי להימנע ממקרה של הטלת אחריות עליו כלפי מי שניזוק מפרט מטעה, לפי סעיפים 31 ו-33 לחוק ניירות ערך.

עניין נוסף שנגזר אף הוא מחובת החיתום ושהוצג על ידי החתמים כחסם לשימוש בשיטת ההצעה הלא אחידה, הוא התארכות תהליך ההנפקה הפוגע במהירות ההגעה לשוק (time to market). פוטנציאל האחריות לפרט מטעה בתשקיף מביא את החתמים לביצוע בדיקות אשר אורכות זמן. זמן זה הנו "יקר" בעיני החברות המנפיקות.

לאור האמור, מוצע לבטל את התנאי הקובע חובת חיתום בהצעה לא אחידה.

⁴ ההנחה הייתה שבכך יושג איזון בין חשיבות קיומו של חתם לבין הצורך בקיומה של השיטה הלא אחידה בפועל ולא רק בכוח.

הנוסח המוצע

10. (א) האיסור על קביעת מחיר מרבי לניירות ערך המוצעים לציבור לא יחול על הצעה אחידה של ניירות ערך של תאגיד המוצעים לציבור, ובלבד שסך כל ניירות הערך המוזמנים בידי מזמין אחד לא יעלה על 15% מהכמות שהוצעה על פי התשקיף; לעניין זה, "מזמין אחד" – אדם ביחד עם בעל השליטה בו, מי שנשלט על ידו או על ידי בעל שליטה בו וכן מי שגר עמו או שפרנסתו על אותו אדם או מי שפרנסת אותו אדם עליו ותאגיד שנשלט על ידי כל אחד מהם; על אף האמור, לא יראו כמזמין אחד אדם ביחד עם תאגיד בשליטתו הרשום ברישום כפול לפי פרק ה'3 לחוק או ביחד עם תאגיד מדווח שבשליטתו ובתנאי שמניות התאגיד מוחזקות בידי הציבור;
(ב) מגבלה כאמור בתקנת משנה (א) לא תחול על:

(1) הצעת ניירות ערך בדרך של זכויות;

(2) הצעת ניירות ערך לעובדים בלבד או על אותו חלק מן ההצעה המופנה לעובדים;

(3) הצעת תעודות סל, תעודות סחורה, תעודות בחסר, אופציות כיסוי ותעודות מורכבות ומוצרים מדדיים נוספים, כמשמעות מונחים אלה בתקנון הבורסה או לפיו או בהנחיות הזמניות.

(4) הצעת ניירות ערך של חברה בהפרטה, כהגדרתה בחוק החברות הממשלתיות, התשל"ה-1975;

(5) הצעה הכוללת רק ניירות ערך מסחריים;

(ג) כולל תשקיף ההנפקה מספר הצעות, המגבלה הקבועה בתקנת משנה (א) תחול בהתייחס לכל אחת מההצעות בנפרד.

פרק ג': הצעה לא אחידה

11. (א) ניתן להציע ניירות ערך בדרך שאינה הצעה אחידה (בתקנות אלה – הצעה לא אחידה) בהתייחס לאחד מאלה:

(1) כל המפורטים להלן:

~~(א) התקבלה התחייבות חיתומית לגבי 25% מניירות הערך המוצעים לפי התשקיף;~~

(ב) הרוכשים הם משקיעים מוסדיים, ואולם ניתן למכור עד 30% מן ההנפקה למי שאינו משקיע מוסדי, ובלבד שהמכירה למי שאינו משקיע מוסדי תיעשה בהצעה אחידה באותו מחיר שיוקצו בו ניירות הערך למשקיעים המוסדיים ובאותו יום, והכמות שתוקצה לכל משקיע שאינו משקיע מוסדי תהיה לפי חלקה היחסי של הזמנתו מתוך סך כל ההזמנות של מי שאינו משקיע מוסדי; על הצעה כאמור יחולו הוראות תקנה 10; – כאשר כל משקיע יוכל להגיש הזמנה אחת בלבד, נעשתה ההצעה חלקה בישראל וחלקה מחוץ לישראל – יימנו אותם 30% מתוך כלל ההנפקה;

(ג) בחלק המכירה הנעשה בדרך של הצעה אחידה לפי פסקה זו, סך כל ניירות הערך המוזמנים בידי מזמין אחד לא יעלה על השיעורים הקבועים להלן.

(1) כאשר שווי ניירות הערך המוצעים בחלק זה נמוך מ-100 מיליון שקלים חדשים – 15% מהכמות המוצעת;

(2) כאשר שווי ניירות הערך המוצעים בחלק זה 100 מיליון שקלים חדשים ומעלה – 25% מהכמות המוצעת;

(3) המגבלות הקבועות בפסקאות (1) ו-(2) לא יחולו על –

(א) הצעה הכוללת רק תעודות התחייבות;

(ב) הצעה הכוללת רק תעודות התחייבות וכתבי אופציה, הניתנים למימוש לתעודות התחייבות;

(ג) הצעת ניירות ערך של חברה בהפרטה, כהגדרתה בחוק החברות הממשלתיות, התשל"ה-1975;

(ד) הצעת ניירות ערך של תאגיד בנקאי שניירות ערך שלו מוצעים לציבור בהצעת מכר על ידי מדינת ישראל;

(ה) הצעה הכוללת רק ניירות ערך מסחריים;

(ו) הצעה הכוללת רק ניירות ערך המנויים בתקנה 10(3);

כאשר תשקיף ההנפקה כולל מספר הצעות, המגבלות הקבועות בפסקת משנה זו יחולו בהתייחס לכל אחת מההצעות בנפרד;

בהצעה לציבור לפי פסקת משנה זו, רשאי מציע או חתם לקבל התחייבות מוקדמת כמשמעותה בתקנה 4, ממשקיע מוסדי; לא תשולם עמלה בעד התחייבות מוקדמת לפי פסקת משנה זו, אלא אם כן חלק מההנפקה נמכר למי שאינו משקיע מוסדי וחלפו 72 שעות לפחות בין קבלת ההתחייבות המוקדמת לבין סוף התקופה להגשת הזמנות;

(2) חלק ההצעה המופנה לעובדי המציע;

(3) חלק ההצעה המופנה למחזיקים של ניירות ערך בתאגיד אחר שצוין בהצעה;

(4) חלק ההצעה שהוא בעד הקצאה או העברה של ניירות ערך לפי סעיף 15א(א)(3) לחוק;

(5) (א) חלק ההצעה שהוא הצעת ניירות ערך בדרך של זכויות, שמתקיימים בה שני אלה:

(1) מופנית לכל המחזיקים במניות המונפקות והנפרעות של התאגיד, וכן לכל המחזיקים בניירות ערך המירים אם על פי תנאיהם הם זכאים להשתתף בה, בעד ניירות הערך האמורים, והכל למעט ניירות ערך שעל פי דין אינם מקנים זכות להיות ניצע בהצעת זכויות (להלן – "המניות המזכות"), "ההמירים המזכים" או "ניירות הערך המזכים", לפי העניין);

(2) נעשית באופן יחסי לסך כל המניות המזכות והמניות שינבעו מהמרת ההמירים המזכים או מימושם ;

(ב) על אף האמור בפסקת משנה (א), בהצעה בדרך של זכויות על ידי תאגיד מדווח אשר בשלה אמור לחול עליו נוסף על הוראות תקנות אלה דין מדינת חוץ, רשאי התאגיד שלא להציע את הזכויות למחזיקי ניירות הערך בתאגיד אשר בשלם חל על ההצעה דין מדינת החוץ (להלן – מחזיקי חוץ והחרגת מחזיקי החוץ, לפי העניין), ובלבד שהתקיימו כל אלה :

(1) אסיפה כללית של בעלי המניות אישרה, במועד מוקדם למועד אישור הפיצוי, כי התאגיד רשאי לבצע החרגה של מחזיקי חוץ בעת שיציע זכויות, וזאת ברוב מיוחד של 75% מכלל קולות בעלי המניות המשתתפים בהצבעה, למעט הנמנעים ; גילוי בדבר אישור כאמור ייכלל בדוחות התקופתיים של התאגיד שיפורסמו החל במועד האישור ;

(2) מניות התאגיד רשומות למסחר בבורסה ;

(3) לולא החרגת מחזיקי החוץ ההצעה היתה מחייבת בתשקיף במדינת החוץ או במסמך דומה במהותו וכן היתה יוצרת או מרחיבה חובות דיווח שוטף לתאגיד במדינת החוץ (להלן – המגבלה) ;

(4) אין בהחרגת מחזיקי החוץ משום הפרת הדין במדינת החוץ ;

(5) עם הנפקת הזכויות לניצעים או בסמוך לאחר מכן, יפצה התאגיד את מחזיקי החוץ בפיצוי אחיד והוגן בשל אי-הענקת הזכויות (להלן – שווי הוגן) ;

(6) החרגת מחזיקי החוץ, לרבות סכום הפיצוי האחיד או הנוסחה לחישובו, והקביעה כי הוא משקף שווי הוגן, אושרו לפני פרסום התשקיף בידי ועדת הביקורת והדירקטוריון של התאגיד (להלן – אישור הפיצוי) ;

(7) הקביעה כי שווי הפיצוי הוגן נתמכה בחוות דעת מעריך שווי חיצוני ;

(8) שיעור ההחזקות בניירות ערך מזכים של מחזיקי החוץ אשר היו ניצעים בהצעת הזכויות, לולא ההחרגה, מהווה במועד אישור הפיצוי פחות מחמישה עשר אחוזים מניירות הערך המזכים ;

(ג) לא יאוחר ממועד פרסום תשקיף ההצעה בדרך של זכויות בהתאם לקבוע בפסקת משנה (ב), יפרסם התאגיד דוח מיידי, שבמסגרתו תינתן הודעה בדבר החרגת מחזיקי החוץ, לרבות סכום הפיצוי או הנוסחה לחישובו, לפי העניין, מועד תשלום הפיצוי, אופן אישורו, נימוקי ועדת הביקורת ודירקטוריון התאגיד להחלטותיהם לפי פסקת משנה (ב)(5) ; לדוח כאמור תצורף חוות דעת לפי פסקת משנה (ב)(6) שתכלול, בין השאר, את הפרטים לפי תקנה 8 לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים, בשינויים המחויבים. הדוח ייערך בשפה האנגלית, יצורף לו תרגום לשפה העברית, והוא יופץ לזכאים באופן שבו מופצים כתבי הצבעה כמשמעות המונח בסעיף 87 לחוק החברות בסמוך למועד פרסום הדוח המיידי ;

(ד) לעניין פסקה זו –

”ניירות ערך המירים” – ניירות ערך המירים למניות התאגיד או שניתן לממשם במניות התאגיד.

בפסקאות (2) עד (5), ”חלק” – לרבות כל.

(ב) הצעה לא אחידה תיעשה במחיר אחיד כמשמעותו בסעיף 17א(א) לחוק (בפרק זה – מחיר המכירה בהצעה לא אחידה), ואולם:

(1) הצעה לפי פסקה (2) בתקנת משנה (א) יכול שתיעשה שלא במחיר אחיד;

(2) הצעה לפי פסקאות (3) עד (5) בתקנת משנה (א), יכול שתיעשה שלא במחיר אחיד, ובלבד שההצעה לכל הניצעים לפי פסקה מסוימת תיעשה במחיר אחיד.