רשות ניירות ערך
Israel Securities Authority
سلطة الأوراق المالية

הבורסה לניירות ערך תל אביב
TEL AVIV STOCK EXCHANGE

מדריך תהליך הנפקה ראשונה בישראל



תוכן עניינים

שלבים בתהליך ההנפקה הראשונה בישראל 4

פרק א'

חושבים לגייס באמצעות הנפקה?

השלבים המקדמיים שצריך להכיר

1. בדיקת היתכנות להנפקה - "Testing the Waters" 6
2. מינוי יועצים מקצועיים 7
3. עלויות ההנפקה 8
4. הודעה על כוונה להגיש בקשה להיתר 10
5. הוצאת טוקן ואישור חתימה 10
6. שפת הדיווח 10
7. מועדים מרכזיים לתכנון תהליך ההנפקה בחלוקה לרבעונים 11

פרק ב'

תהליך ההנפקה

1. אופן ההצעה לציבור 13
2. שלבי ההנפקה 14
3. בדיקת התשקיף על ידי סגל הרשות 15
4. בדיקת התשקיף על ידי הבורסה 17
5. חיתום 21
6. מינוי חברה לרישומים 22
7. פרסום תשקיף סופי 23
8. הצעה אחידה 24
9. הנפקת איגרות חוב 28
10. הקלות לתאגידים שמנפיקים לראשונה בבורסה בתל אביב (חברות IPO) 29
11. הקלות ל"תאגידים קטנים" 30
12. הקלות לתאגידי מחקר ופיתוח 31

מדריך תהליך הנפקה ראשונה בישראל

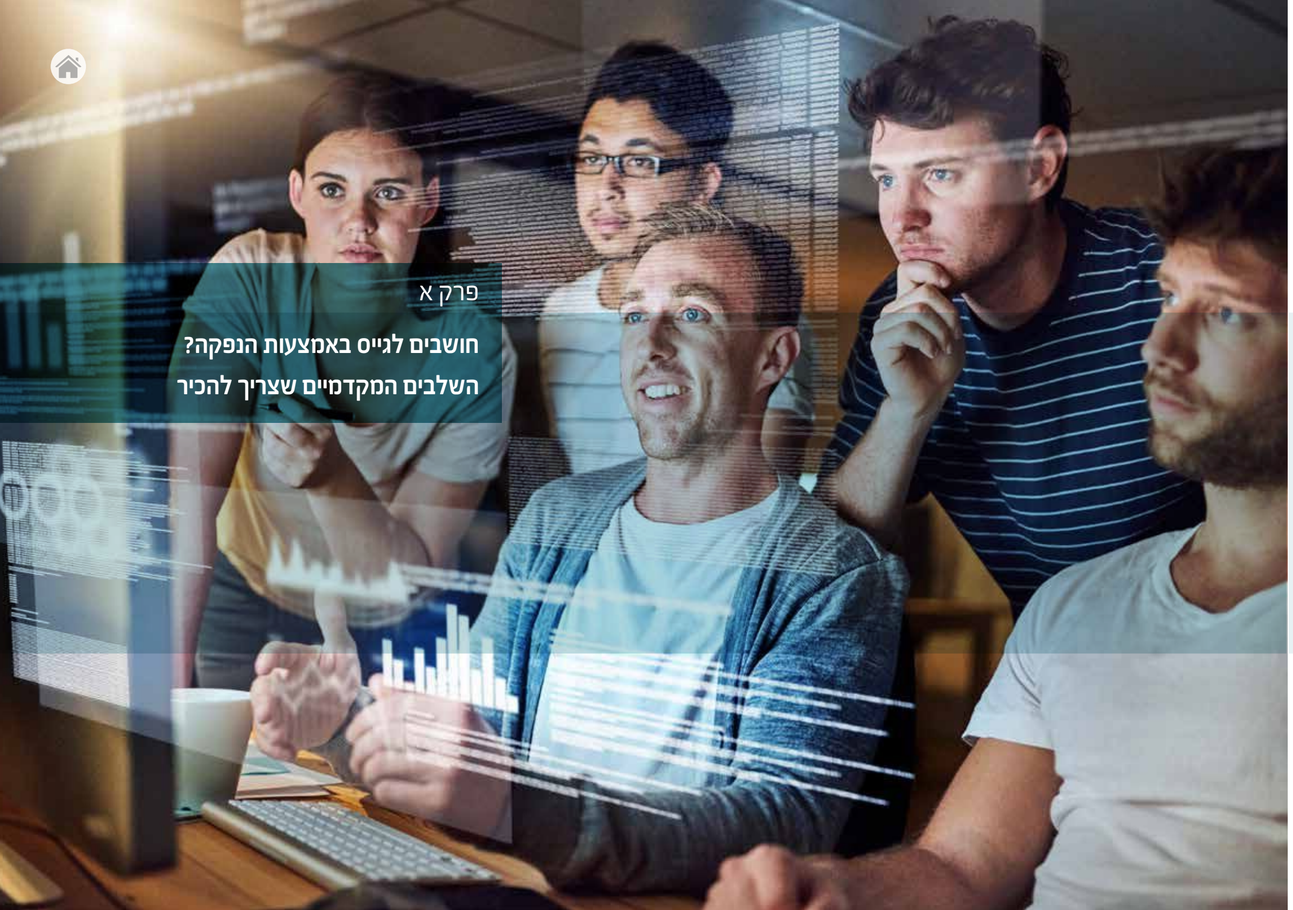
הנפקה לראשונה לציבור (IPO) בבורסה היא תהליך משמעותי מאוד בחייו של תאגיד ועל כן, רשות ניירות ערך והבורסה לניירות ערך נרתמות ללוות אותו באופן אישי. במסגרת תהליך זה התאגיד יבצע הכנה מקדימה, יתאים תהליכים פנימיים בארגון לאלו הנדרשים מתאגיד מדווח, וכן יידרש לעמוד בסטנדרטים הנדרשים מתאגיד מדווח, כגון: עריכת דוחות כספיים בהתאם לכללי חשבונאות החלים על תאגידים מדווחים, הכנת טיוטת תשקיף ותשקיף בהתאם להוראות הדין, קיום דיונים עם רשות ניירות ערך (להלן: "הרשות") והבורסה לניירות ערך (להלן: "הבורסה") ועוד.

מדריך זה נועד לשקף את תהליך ההנפקה הראשונה בישראל, ולהעניק מענה ראשוני לתאגידים ששוקלים להנפיק ניירות ערך (מניות ו/או איגרות חוב) בבורסה בתל אביב. המדריך מבקש להתמודד עם סוגיות ושאלות שונות שעשויות להתעורר לקראת הנפקת ניירות הערך, כמו: משך התהליך, השלבים השונים שהתאגיד נדרש לעבור, הגורמים הרלוונטיים בתהליך ועוד.

המדריך שלהלן מבוסס על החקיקה הרלוונטית התקפה במועד פרסומו, עמדות סגל קיימות ופרקטיקות מקובלות. עם זאת, אין לראות במדריך זה מסמך ממצה בעניין תהליך ההנפקה או מקור משפטי שניתן להסתמך עליו באופן בלעדי. מטבע הדברים יש לבחון את הוראות הדין, כללי הבורסה והתייחסויות נוספות של הרשות לשם קבלת תמונה מלאה.

כמו כן, תאגידים שמעוניינים לבצע רישום כפול בבורסה בתל אביב מוזמנים להיעזר ב"מדריך לחברות דואליות", המפורסם ב[אתר הרשות](#).





פרק א

חושבים לגייס באמצעות הנפקה?
השלבים המקדמיים שצריך להכיר

השלבים בתהליך ההנפקה

הכנה

1. Testing the Waters
2. מינוי יועצים מקצועיים
3. הגשת הודעה על כוונה
4. הנפקת טוקן

תהליך ה-IPO

1. הגשת בקשת היתר לרשות ובקשת רישום לבורסה
2. פגישה עם הרשות
3. פרסום טיוטת תשקיף

2-3 חודשים

4. Road Show
5. Book Building
6. פרסום תשקיף סופי
7. שיתוף הציבור (אופציונאלי)

2-3 שבועות

סיום התהליך

1. פרסום תוצאות ההנפקה
2. פתיחת מסחר

עד 4 ימים

1 בדיקת היתכנות להנפקה - "Testing the Waters"

הנפקה לראשונה לציבור (IPO) בבורסה היא תהליך משמעותי מאוד בחייו של תאגיד, ומושקעות בו עלויות כספיות משמעותיות ומשאבי זמן. לכן, הרשות מאפשרת לתאגידים שמעוניינים בכך לבדוק את היתכנות ההנפקה ולקיים מגעים ראשוניים עם משקיעים מסווגים לפני הצעת ניירות הערך על פי התשקיף.[1]

הבדיקה מאפשרת לתאגיד לבחון את מידת ההתעניינות בפעילותו ובמוצריו, והאם יש ביקוש לניירות הערך שיציע - וזאת ללא עלות. כמו כן, תאגידים שמעוניינים בכך יוכלו לפנות לבורסה ולקבל סיוע במציאת חתמים מתאימים להתחלת התהליך.[2]

השלבים בתהליך:

שלב א - פגישות עם יועצי הנפקה ומתווכים פיננסיים

התאגיד פוגש מספר חתמים/יועצי הנפקה ומציג להם את פעילותו.

שלב ב - בדיקת עמידה בתנאי סף

בדיקת עמידת התאגיד בתנאי הסף של הבורסה לרישום למסחר של חברה חדשה.

שלב ג - מבחן השוק

החתם/ יועץ ההנפקה יפגיש בין התאגיד לבין מספר משקיעים מסווגים. התאגיד יציג למשקיעים את הפעילות שלו ולאחר מכן המשקיעים יעדכנו את החתם/יועץ ההנפקה האם יש עניין מבחינתם לבחון את ההשקעה ומה ההתרשמות שלהם מהתאמת התאגיד לשוק ההון בישראל.

שלב ד - קבלת החלטות וקביעת לוח זמנים

התאגיד יחליט האם הוא מעוניין להתקדם ולהתכונן לקראת הנפקה.

1. המשקיעים המסווגים הרלוונטיים הם אלו המנויים בתוספת הראשונה לחוק ניירות ערך, התשכ"ח - 1968 (להלן: "החוק"), למעט משקיע מסוג "לקוח כשיר" (המנוי בסעיף 12 לתוספת הראשונה לחוק).
2. להרחבה ראה/י עמדת סגל 103-38: *מגעים ראשוניים עם משקיעים מסווגים "Testing the Water"* המפורסמת ב<u>אתר הרשות</u>.

2 מינוי יועצים מקצועיים שיסייעו בתהליך

עוד לפני תחילת הליך ההנפקה, מומלץ למנות מספר יועצים מקצועיים שיסייעו לתאגיד בקביעת לוחות הזמנים להנפקה וילוו אותו בתהליך.

1 חתם

תפקיד החתם הוא ללוות את התאגיד בתהליך ההנפקה, לבנות יחד עם התאגיד את מבנה ההנפקה, לוחות הזמנים, את החומרים השיווקיים, להכין את התאגיד לפגישות עם משקיעים מסווגים, לתאם את הפגישות ולרכז את הזמנות המשקיעים.

לחתם יש תפקיד מרכזי בהצלחת ההנפקה והוא אחראי לגשר בין ציפיות התאגיד ורצונות המשקיעים, כדי להוציא את ההנפקה במחיר האופטימלי עבור הצדדים. לחתם קיים תפקיד נוסף בתהליך והוא - ביטוח ההנפקה. החתם נותן לתאגיד המנפיק התחייבות חיתומית מטעמו, וכן עורך בדיקת נאותות לתאגיד וחותם על התשקיף.

להרחבה בעניין תפקידי החתם בהליך ההנפקה ראה/י סעיף 5 לפרק ב' להלן.

2 מפיץ

בשונה מהחתם, המפיץ אחראי לשיווק ההנפקה בלבד. המפיץ מתחייב לעשות את מירב המאמצים (Best Efforts) כדי להפיץ את ניירות הערך בצורה מוצלחת ולמצוא רוכשים לניירות הערך המונפקים. עם זאת, המפיץ אינו מתחייב לרכוש את ניירות הערך בהנפקה והוא לא נדרש לחתום על התשקיף.

להרחבה בעניין תפקיד המפיץ בהליך ההנפקה ראה/י סעיף 8.4 לפרק ב' להלן.

3 עורך דין מלווה

עורכי-הדין שותפים בכתיבת תשקיף ההנפקה ואחראיים לבחינת ההיבטים המשפטיים של ההנפקה ולניהול העבודה השוטפת מול הרשות והבורסה.

4 רואה חשבון מבקר מלווה

משרד רואה החשבון שממנה התאגיד אחראי לביקורת הדוחות הכספיים שיצורפו לתשקיף ההנפקה, בהתאם לכללי התקינה החשבונאית.

5 יועץ הנפקה

במקרים מסוימים, תאגיד יבחר להתקשר עם יועץ הנפקה, בנוסף להתקשרות עם החתם או המפיץ. יועץ ההנפקה הוא גורם אובייקטיבי בעל ידע נרחב בשוק ההון ובפרט במגזר שבו פועל התאגיד, שיוכל לייעץ לתאגיד בתהליך ההנפקה לראשונה בשאלות כמו: האם הסביבה הכלכלית אידאלית להנפקה, מה הביקוש לניירות הערך של התאגיד, כמה ניירות ערך כדאי להציע במסגרת ההנפקה, באיזה טווח מחירים וכו'.

6 מנהל ההנפקה מטעם התאגיד

גורם אחראי מטעם התאגיד שמנהל את "פרויקט" ההנפקה, עובד מול הגורמים השונים ומוודא עמידה בלוחות הזמנים ובקידום ההנפקה בהתאם ליעדים שהגדירה הנהלת התאגיד.

3 עלויות ההנפקה

עלויות ההנפקה מורכבות בדרך כלל משכר טרחה ליועצי ההנפקה (עורכי דין, רואי חשבון וחתמים), אגרות שיש לשלם לרשות ולבורסה ועלויות נוספות. בנוסף, העלויות מושפעות ממבנה ההנפקה ומהיקפה ולכן קשה לקבוע בצורה מדויקת מה תהיה העלות הכוללת לתאגיד.

עם זאת, חשוב לשים לב שעלויות ההנפקה בישראל נמוכות באופן משמעותי ביחס לשווקים מפותחים אחרים בעולם.

כדי לפשט במעט את התמונה, יוצגו בהמשך העלויות שיידרש התאגיד לשלם לרשות ולבורסה כחלק מהליך ההנפקה ולאחר מכן, בתור תאגיד שנסחר בבורסה.

אגרות לרשות [3]

1 אגרת בקשה למתן היתר לפרסום תשקיף

האגרה מורכבת מסכום קבוע וכן מתוספת אגרה, שמשתנה כתלות בכמות ניירות הערך שתונפק ומהתמורה בגינם.

הסכום הקבוע: 4,340 ש"ח.

תוספת האגרה: 0.03% של הגבוה מבין: (1) הסכום הכולל של התמורה שתשולם לפי התשקיף בעד ניירות הערך המוצעים; (2) השווי הנקוב הכולל של ניירות הערך שנרשמים למסחר.

2 אגרה שנתית לתאגיד מדווח*

הון עצמי (אלפי ש"ח)	סכום האגרה (בש"ח)
עד 44,327	34,245
מעל 44,327 ועד 88,655	42,815
מעל 88,655 ועד 278,052	65,090
מעל 278,052	113,050

*** בשנה שבה נרשם התאגיד לראשונה למסחר, תשולם האגרה באופן יחסי.**

3. נכון ליום 1.1.2022. סכומי האגרות מתעדכנים מדי שנה ב-1 בינואר לכל שנה, וזאת עקב שינויי מדד המחירים לצרכן. ההודעות בדבר עדכון סכומי האגרות מפורסמות ב[אתר הרשות](#).

3 עלויות ההנפקה (המשך)

אגרות לבורסה [4]

1 מניות:

א. דמי בדיקה לתאגיד חדש: 10,210 ש"ח.

ב. דמי רישום למסחר: 0.02% משווי התאגיד ביום ההנפקה, ועד לסכום מקסימלי של 334,950 ש"ח.

ג. אגרה שנתית*

שווי שוק מניות (מיליוני ש"ח)	סכום האגרה (בש"ח)
עד 300	5,166
מעל 300 ועד 500	15,498
מעל 500 ועד 1,000	20,664
מעל 1,000 ועד 2,500	30,996
מעל 2,500 ועד 10,000	41,328
מעל 10,000	51,659

סכום האגרה השנתית שישולם בכל שנה נקבע בהתאם לשווי השוק של המניות וניירות הערך ההמירים של התאגיד ביום המסחר האחרון של השנה הקודמת.

*** תאגיד חדש זכאי לפטור מתשלום אגרה בשנה הקלנדרית הראשונה שבה נרשם למסחר בבורסה.**

2 אג"ח:

א. דמי בדיקה לתאגיד חדש: 23,988 ש"ח, דוח הצעת מדף - 10,210 ש"ח.

ב. דמי רישום למסחר: 0.01% בשווי סדרה של עד 200 מיליון ש"ח, סכום מינימאלי של 3,695 ש"ח; 0.02% בשווי סדרה שגדול מ-200 מיליון ש"ח.

ג. אגרה שנתית*:

שווי שוק אג"ח (מיליוני ש"ח)	סכום האגרה (בש"ח)
200	5,166
מעל 200 ועד 500	10,332
מעל 500 ועד 1,000	20,664
מעל 1,000 ועד 2,000	30,996
מעל 2,000 ועד 10,000	41,328
מעל 10,000	51,659

סכום האגרה השנתית שישולם בכל שנה נקבע בהתאם לשווי השוק של איגרות החוב של התאגיד ביום המסחר האחרון של השנה הקודמת.

***תאגיד חדש זכאי לפטור מתשלום אגרה בשנה הקלנדרית הראשונה שבה נרשם למסחר בבורסה.**

תאגיד שגם מניותיו וגם איגרות החוב שלו רשומות למסחר, ישלם אגרה שנתית לבורסה הן בגין המניות והן בגין אגרות החוב, כפי שמפורט בטבלאות שלעיל. לצד זאת, סכום האגרה השנתית שישלם התאגיד לא יעלה על סך של 61,992 ש"ח.

4. נכון ליום 1.1.2022. סכומי האגרות מתעדכנים מדי שנה ב-1 בינואר לכל שנה, וזאת עקב שינויי מדד המחירים לצרכן. ההודעות בדבר עדכון סכומי האגרות מפורסמות ב[אתר הבורסה](#).

4 הודעה על כוונה להגיש בקשה להיתר

תאגיד המבקש להציע ניירות ערך לציבור נדרש לקבל את היתר הרשות לפרסום תשקיף. לשם כך, עליו להגיש בקשה לקבלת היתר לפרסום תשקיף (להלן: "בקשה להיתר").[5] כצעד מקדים לכך, ועוד לפני הגשת הבקשה להיתר, ייצטרך התאגיד למסור הודעה לסגל הרשות בדבר כוונתו להגיש בקשה להיתר. את ההודעה ימסור התאגיד לסגל הרשות לפחות **90 יום לפני המועד האחרון לקבלת היתר ברבעון הרלוונטי** (ראה טבלת חלוקת רבעונים בסעיף 7 לפרק א' להלן). התאגיד יציין בהודעה מהו המועד המשוער שבו הוא צופה שיגיש את בקשת ההיתר, ומהם סוגי ניירות הערך (מניות/אג"ח וכיו"ב) שבכוונתו להציע במסגרת התשקיף (ככל שלא מדובר בתשקיף מדף).

5 הוצאת טוקן ואישור חתימה

התקשורת בין התאגיד לבין סגל הרשות מתבצעת באמצעות מערכת המגנ"א (מערכת גילוי נאות אלקטרונית). מערכת זו תשמש את התאגיד גם בשלב מאוחר יותר לקליטתם והפצתם של מכלול הדיווחים שעליו לפרסם לציבור. הגישה של התאגיד למערכת תתאפשר באמצעות אישור חתימה וטוקן שיונפקו לתאגיד לאחר שיגיש "טופס בקשה לרישום ראשוני של תאגיד מדווח" (להלן: "בקשה לרישום ראשוני").[6] הבקשה לרישום ראשוני כוללת גם בקשה לרישום ראשוני של מורשה חתימה אלקטרונית.[7]

את הבקשה לרישום ראשוני יש להגיש לאחר שהועברה לסגל הרשות הודעה על כוונה להגיש בקשה להיתר.

6 שפת הדיווח[8]

תאגיד שמציע לראשונה את ניירות הערך שלו לציבור בישראל יכול לבחור האם לדווח בשפה האנגלית (בלבד) או בשפה העברית. הדיווח בשפה האנגלית היא יזומה נוספת במסגרת פעילות הרשות לחשוף את שוק ההון הישראלי בפני שחקנים בינלאומיים. המשמעות היא שלתאגיד קיימת אפשרות לערוך תשקיפים ולהגיש דיווחים תקופתיים ומידיים רק בשפה האנגלית, ובתנאי שציין זאת בתשקיף ההצעה לראשונה לציבור.

5. להרחבה בדבר הגשת בקשה להיתר ראה/י סעיף 3.1 לפרק ב' להלן.
6. טופס ה"בקשה לרישום ראשוני" כפורסם ב<u>אתר הרשות</u>.
7. בהתאם לתקנות ניירות ערך (מאשר חתימה), התשס"ג-2003.
8. תקנות ניירות ערך (דיווח בשפה האנגלית), התשפ"א - 2020.



7 מועדים מרכזיים לתכנון תהליך ההנפקה בחלוקה לרבעונים

	רבעון ראשון (דוח כספי ליום 31 במרץ)	**רבעון שני** (דוח כספי ליום 30 ביוני)	**רבעון שלישי** (דוח כספי ליום 30 בספטמבר)	**שנתי** (דוח כספי ליום 31 בדצמבר)
המועד האחרון לפרסום הדוח (רבעוני/תקופתי)	31 במאי	31 באוגוסט	30 בנובמבר	31 במרץ
המועד האחרון להגשת הודעה על כוונה להגיש בקשה להיתר	31 במאי	31 באוגוסט	30 בנובמבר	28/29 בפברואר
המועד האחרון להגשת בקשה להיתר[9]	30 ביוני	30 בספטמבר	31 בדצמבר	1 באפריל
המועד האחרון לקבלת היתר ע"ב הדוח הרלוונטי ("סוף רבעון")	31 באוגוסט	30 בנובמבר	28/29 בפברואר	31 במאי

תאגיד קטן שהנפיק לציבור מניות בלבד אינו מחויב לפרסם דוחות רבעוניים והוא רשאי לפרסם דוחות חצי שנתיים (ל-30 ביוני ול-31 בדצמבר).
לאור זאת, המועדים האחרונים שבהם יוכל התאגיד לקבל היתר לפרסום תשקיף על בסיס הדוח השנתי והדוח החצי שנתי הם ה-31 באוגוסט וה-28/29 בפברואר, בהתאמה.[10]

9. עם הגשת הבקשה להיתר, התאגיד נדרש להגיש לבורסה את בקשת הרישום למסחר. להרחבה בדבר הגשת הבקשה לרישום למסחר לבורסה, ראה/י סעיף 4.1 לפרק ב' להלן.
10. להרחבה בדבר תאגידים קטנים והקלות נוספות לתאגידים קטנים ראה/י סעיף 11 לפרק ב' להלן.



פרק ב

יוצאים לדרך - תהליך ההנפקה

1 אופן ההצעה לציבור

הצעת ניירות ערך לציבור יכולה להיעשות, ככלל, באחת משתי דרכים:[11]

הצעה לא אחידה (Book Building)

הצעה אחידה (Dutch Auction)

הבדיקות שתבוצענה על ידי הרשות והבורסה אינן שונות באופן מהותי בין אם מדובר בהצעה לא אחידה ובין אם מדובר בהצעה אחידה. עם זאת, לאור ההבדלים שקיימים בין סוגי ההצעה והוראות הדין הרלוונטיות לכל אחת מהן, ישנם שינויים מסוימים שיחולו בתהליך ההנפקה כתלות באופן ההצעה שיבחר התאגיד.

התיאור של הליך הצעת ניירות ערך לציבור במדריך זה ייעשה בהתבסס על דרך של הצעה לא אחידה.

להרחבה בנוגע לתהליך ההצעה האחידה, להבדלים העיקריים בין סוגי ההצעות, ולשינויים שיחולו בתהליך עבור תאגיד שיבחר לבצע הצעה אחידה, ראה/י סעיף 8 לפרק ב'.

הצעה לא אחידה (Book Building)

הצעת ניירות ערך בדרך של הצעה לא אחידה (Book Building) דומה במהותה לפרקטיקה הנהוגה במרבית שווקי ההון המפותחים בעולם. אפשרות זו נותנת בידי התאגיד שיקול דעת בבחירת הרוכשים וכמות ניירות הערך המוצעים שתירכש על-ידי כל אחד מהם. המחיר בהצעה הלא אחידה הוא קבוע, ונקבע באמצעות משא ומתן שמתנהל בין התאגיד לבין המשתתפים בהצעה, שהם בעיקר משקיעים מוסדיים.[12]

במסגרת ההצעה הלא אחידה קיימת לתאגיד אפשרות להציע ניירות ערך גם לציבור הרחב. ההצעה לציבור תיעשה כשלב שני בתהליך, ובהיקף של עד 30% מניירות הערך שהוצעו בהנפקה. המחיר יהיה אותו מחיר שהוצע למשקיעים המוסדיים, וחלוקת הכמויות תיעשה בדרך של מכרז על הכמות שנותרה למכירה, בהתאם לתנאים שחלים על הצעה אחידה. המשמעות היא שההקצאה של ניירות הערך בין המשתתפים מהציבור תיעשה ביניהם באופן פרופורציונאלי להזמנותיהם.

חיתום - הנפקת ניירות ערך בהליך של הצעה לא אחידה מותנה בקבלת התחייבות מצד חתם לביטוח ההנפקה - כלומר, התחייבות לרכישת ניירות ערך בשיעור של 25% לפחות מניירות הערך המוצעים בהנפקה אם לא יירכשו על ידי המשתתפים בהצעה.[13]

התחייבויות מוקדמות - התאגיד יוכל לקבל התחייבויות מוקדמות לרכישת ניירות ערך מהמשקיעים המוסדיים המשתתפים בהנפקה. ההתחייבויות המוקדמות יוכלו להגיע לשיעורים מקסימליים של 80%, 90% או 95% מכמות ניירות הערך המוצעים בהנפקה, וכתלות בשווי ניירות הערך.[14] חשוב לשים לב שקבלת ההתחייבויות המוקדמות תוכל להיעשות רק לאחר שפורסמה על ידי התאגיד טיוטת תשקיף פומבית.[15]

בהקשר זה יצוין כי יכולה להתקיים חפיפה בין ניירות הערך שניתנו לגביהם התחייבויות מוקדמות לבין ניירות הערך שהובטחו בחיתום על ידי החתם, ובכך קטן הסיכון שלוקח על עצמו החתם במסגרת ההנפקה.

חשוב לשים לב שקבלת ההתחייבויות המוקדמות תוכל להיעשות רק לאחר שפורסמה על ידי התאגיד טיוטת תשקיף פומבית.[15]

בהקשר זה יצוין כי יכולה להתקיים חפיפה בין ניירות הערך שניתנו לגביהם התחייבויות מוקדמות לבין ניירות הערך שהובטחו בחיתום על ידי החתם, ובכך קטן הסיכון שלוקח על עצמו החתם במסגרת ההנפקה.

11. שתי הדרכים מוסדרות בתקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור), התשס"ז-2007 (להלן: "תקנות אופן הצעה לציבור")
12. כהגדרתם בתקנות אופן הצעה לציבור. בהקשר זה יצוין כי בניגוד לרוב במדינות שונות בעולם, בישראל לקוחות כשירים אינם נמנים עם קבוצת המשקיעים שיכולה להשתתף בהצעה הלא אחידה.
13. להרחבה בדבר תפקיד החתם ראה/י סעיף 5 לפרק ב' להלן.
14. בהתאם לתקנה 11 לתקנות אופן הצעה לציבור.
15. להרחבה בדבר טיוטת תשקיף פומבית ראה"י סעיף 3.3 לפרק ב' להלן.

2 שלבי ההנפקה

אלו הם השלבים בהליך ההנפקה שמבוצע בדרך של הצעה לא אחידה.

1) בדיקת היתכנות להנפקה (Testing the Waters)	כחלק מההצעה לראשונה לציבור, התאגיד יוכל לבדוק את היתכנות ההנפקה ולקיים מגעים ראשוניים עם משקיעים מסווגים לפני הצעת ניירות הערך על פי התשקיף.[16]
2) מסע חשיפה (Road Show)	מסע החשיפה הוא שלב אופציונאלי שבו מציג התאגיד בפני משקיעים מוסדיים את פעילותו וכן את כוונות הגיוס שלו, במטרה לרתום אותם להשתתפות בהנפקה. המידע והתגובות שיקבל התאגיד בשלב זה יוכלו לעזור לו ולחתם לקבוע את מבנה ההנפקה הסופי. **חשוב להדגיש שאת מסע החשיפה יוכל התאגיד לבצע רק לאחר שפרסם טיוטת תשקיף פומבית לציבור, ולא ניתן לקיים משא ומתן עם הגופים המוסדיים באשר לתנאי ניירות הערך או לקבל הזמנות מחייבות לרכישתם, ללא פרסום טיוטת תשקיף.**[17]
3) Book Building	בהתאם למשא ומתן שמנהל התאגיד עם המשקיעים המוסדיים ולהצעות שהועברו על ידם לרכישת ניירות ערך, ייקבע המחיר שבו יונפקו ניירות הערך, והתאגיד יוכל לבחור איזו כמות למכור לכל אחד מהמשקיעים. על אף שהכמות שתונפק לכל אחד מהניצעים אינה זהה, מחיר המכירה בהנפקה יהיה זהה לכל הניצעים.
4) פרסום תשקיף	בסיום הליך ה-Book Building נדרש התאגיד לפרסם תשקיף לציבור. פרסום התשקיף מותנה בקבלת היתר הרשות ואישור הבורסה, כפי שיפורט בהרחבה בסעיפים 3 ו-4 לפרק ב' להלן. **תאגיד שירצה יוכל להנפיק ניירות ערך גם לציבור הרחב בהיקף של עד 30% מניירות הערך שהוצעו בהנפקה, ובאותו מחיר שהוצע למשקיעים המוסדיים. התאגיד יפרסם את התשקיף ובכך יפתח את התקופה להגשת הזמנות על ידי הציבור, שבסיומה יתקיים המכרז הציבורי, כמפורט להלן.** **גם תאגיד שאינו מעוניין להנפיק ניירות ערך לציבור נדרש לפרסם תשקיף בסיום הליך ה-Book Building, ובכך יסתיים בעבורו הליך ההצעה.**
5) שיתוף הציבור בהנפקה	שלב זה הוא אופציונלי ומטרתו היא לאפשר לציבור הרחב להשתתף בהנפקה. המשקיעים מגישים לתאגיד הצעות לרכישת כמויות, בהתאם למחיר שנקבע על ידי התאגיד בשלב ה-Book Building, וההקצאה של ניירות הערך ביניהם נעשית באופן יחסי - בהתאם לחלקה היחסי של הזמנתו של כל משקיע מתוך סך כל הזמנות הציבור בשלב זה
6) פרסום תוצאות לציבור	בסיום התהליך נדרש התאגיד לפרסם דיווח לציבור עם פירוט בדבר כמות ניירות הערך שנמכרה והתמורה שהתקבלה, וכן דיווח לציבור בדבר מצבת ההון של החברה, שכולל הצהרה כי תמורת ההנפקה התקבלה במלואה.[18]

16. להרחבה ראה/י סעיף 1 לפרק א' לעיל.
17. ראה/י שורת 5.1 בהחלטה 2-106: "זיתוח - שאלות ותשובות בנוגע לתקנות החדשות" המפורסמת באתר הרשות.
18. בהתאם לתקנות ניירות ערך (הודעה על תוצאות ההצעה שבתשקיף), התשל"ו 1969 (להלן: "תקנות הודעה על תוצאות ההנפקה").



3 בדיקת התשקיף על ידי סגל הרשות

3.1 בקשה להיתר הרשות לפרסום תשקיף

תאגיד המבקש להציע ניירות ערך לציבור נדרש לקבל את היתר הרשות לפרסום תשקיף את בקשת ההיתר יש להגיש לפחות 60 יום לפני סוף הרבעון (כמפורט בטבלת המועדים בסעיף 7 לפרק א' לעיל), ובמועד הגשתה יידרש התאגיד לשלם לרשות אגרת בקשה למתן היתר.[19]

לבקשה להיתר יש לצרף מסמכים שונים, כמו: טיוטה ראשונה של התשקיף; עותק ממסמכי ההתאגדות של המנפיק (אישור תחום ע"י עורך-דין בדבר היותם מעודכנים); פרוטוקול ישיבת הדירקטוריון של המנפיק, שבה אושרה טיוטת התשקיף, או אישור חתום ע"י עורך-דין שלפיו הטיוטה אושרה בידי הדירקטוריון; במידה והמציע התקשר עם חתמים להצעה, אישור חתום בידי החתמים על הסכמתם העקרונית לשמש חתמים בהצעה; ייפוי כוח שניתן לעורך-דין המייצג את התאגיד בפני הרשות.

את בקשת ההיתר יש להגיש לפחות 60 יום לפני סוף הרבעון

3.1.1 טיוטת תשקיף

טיוטת התשקיף תכלול את כל הפרטים שיופיעו בהמשך בתשקיף שיפורסם לציבור,למעט נתונים בדבר מחיר ניירות הערך המוצעים וכמותם.[20] בטיוטת התשקיף יכללו, בין היתר, הפרקים הבאים: פרק הצעת ניירות הערך; פרק ייעוד תמורת ההנפקה; בעלי עניין ונושאי משרה בכירים; תיאור עסקי התאגיד (דו"ח ברנע); דוח הדירקטוריון; דוחות כספיים; חוות דעת עורך-דין ופרטים נוספים על התאגיד. יצוין כי ככלל, על טיוטת התשקיף חלים העקרונות הכלליים בחוק, המחייבים הכללת כל פרט שעשוי להיות חשוב למשקיע סביר השוקל רכישת ניירות ערך ואוסרים על הכללת פרט מטעה.

3.2 בדיקת טיוטת התשקיף על ידי סגל הרשות

לאחר קבלת הטיוטה הראשונה תשלח הרשות מכתב לתאגיד (עם העתק לעורכי הדין) המאשר את קבלת הטיוטה, ומפרט את שמות חברי הצוות הבודק, שייצור קשר עם התאגיד לצורך המשך הטיפול.

כאשר מדובר בהצעת ניירות ערך לראשונה, הצוות הבודק נוהג לקיים ישיבה פרונטלית עם נציגי התאגיד, במטרה להכיר אותם ולקיים דיון בסוגיות המקצועיות העיקריות שעולות מטיוטת התשקיף.

בסמוך ולאחר הישיבה ישלח הצוות הבודק מכתב תמציתי לתאגיד, שכולל את עיקרי הנושאים המהותיים שעלו בישיבה. התאגיד יידרש להשיב בכתב לסוגיות שהועלו על ידי הצוות הבודק במכתב התמציתי (להלן: "תשובת התאגיד למכתב") ולהגיש טיוטת תשקיף מתוקנת בהתאם להערות במכתב ולהערות שניתנו בישיבה (להלן: "טיוטת התשקיף השנייה"). התאגיד לא מחויב לפרסם לציבור את טיוטת התשקיף השנייה שיגיש לרשות.

אם לדעת הצוות המטפל תשובת התאגיד למכתב והגילוי שניתן בטיוטת התשקיף השנייה אינם מספקים, וכן אם קיימות סוגיות משפטיות, חשבונאיות או אחרות שמחייבות בירור נוסף, יקיים הצוות דיונים נוספים עם נציגי התאגיד.

19. בהתאם לתקנה 2 לתקנות ניירות ערך (אגרת בקשה למתן היתר לפרסום תשקיף), התשכ"ה-1995. להרחבה בדבר תשלום אגרות לרשות ולבורסה ראה/י סעיף 3 לפרק א' לעיל.
20. בהתאם לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת התשקיף - מבנה וצורה), התשכ"ט-1969 ("תקנות פרטי תשקיף").

3 בדיקת התשקיף על ידי סגל הרשות (המשך)

3.3 טיוטת תשקיף פומבית

משך הטיפול ובדיקת טיוטת התשקיף על-ידי סגל הרשות מרגע הגשת הטיוטה ועד לקבלת היתר אורכים במקרים רגילים פרק זמן של כחודשיים-שלושה.[21] במהלך תקופה זו ועד לקבלת ההיתר יוכל התאגיד לפרסם טיוטות תשקיף פומביות, ואם פרסם " יוכל לבצע "מסע חשיפה" (Road Show), להתחיל בשיווק ההנפקה ולקבל התחייבויות מוקדמות ממשקיעים מסווגים (לרבות משקיעים מוסדיים). שלב זה הוא אופציונלי ואינו מחייב את התאגיד כחלק מהליך ההנפקה.

מכירת ניירות הערך תוכל להתבצע רק על בסיס התשקיף ולאחר קבלת היתר לפרסומו.

את מסע החשיפה (Road Show) ניתן להתחיל רק לאחר שפורסמה טיוטת תשקיף פומבית לציבור

ציון טווח מחירים על גבי טיוטת התשקיף

ככלל, התאגיד אינו נדרש להתייחס בטיוטות התשקיף הפומביות הראשונות למחיר ניירות הערך המוצעים וכמותם, אך הוא רשאי לעשות זאת. יתרה מכך, התאגיד רשאי לציין על גבי טיוטת התשקיף הפומבית טווח מחירים לניירות הערך המוצעים בהנפקה, וכן לשנות את הטווח בטיוטות פומביות עדכניות שיפורסמו על ידו ללא הגבלה - עד למועד פרסום הטיוטא האחרונה לציבור. בטיוטא האחרונה נדרש התאגיד לציין מחיר וכמות (ולא טווח מחירים), כאשר הפערים בין המחיר והכמות שיצוינו בטיוטא האחרונה לבין אלו שיפורסמו בתשקיף הסופי, עשויים להשפיע על המועד לתחילת התקופה להגשת הזמנות במסגרת המכרז הציבורי.

3.4 קבלת היתר הרשות

הרשות תינתן היתר לפרסום תשקיף אם נחה דעתה כי נתקיימו בטיוטת התשקיף הוראות החוק ודרישות הרשות על-פיו,[22] המשמעות היא שכדי לקבל את היתר הרשות יש למצות את כל הנושאים שנידונו מול הצוות המטפל, כך שטיוטת התשקיף הסופית תמלא אחר כל דרישות החוק ואחר הערות סגל הרשות. בנוסף, יש לקבל את אישור הבורסה לרישום למסחר של ניירות הערך המונפקים כתנאי לקבלת היתר הרשות.[23] לאחר שקיבל את ההיתר, יידרש התאגיד להגיש נוסח סופי של התשקיף יחד עם חוות-דעת או אישורים אחרים הכלולים בו, כשהם חתומים.[24]

חשוב לציין כי אין בהיתר שניתן על-ידי סגל הרשות משום אימות הפרטים המובאים בתשקיף, אישור מהימנותם או שלמותם או הבעת דעה על טיבם של ניירות הערך המוצעים.

3.5 לוחות זמנים

ככלל, במקרים רגילים זמן הטיפול הממוצע בטיוטת תשקיף מרגע הגשתו ועד לקבלת היתר הרשות עומד על כחודשיים - שלושה, והוא כפוף ליישום הערות סגל הרשות לשביעות רצונו ועמידה בלוחות הזמנים שקבע הצוות הבודק. אם התאגיד לא יעמוד בלוחות הזמנים שיוגדרו על ידי הצוות המטפל, משך הטיפול עלול להתארך ומועד מתן ההיתר עשוי להתעכב ואף להיזחות לרבעון העוקב. עם זאת, במקרה שכזה, התאגיד יוכל להמשיך את תהליך הבדיקה והטיפול מול הצוות הבודק ברבעון העוקב, בהתבסס על הגשת ההשלמות הנדרשות. לאור האמור, במקרים שבהם התשקיף עתיד לכלול סוגיות מורכבות, מומלץ להגיש את הבקשה להיתר לפני "המועד האחרון להגשת בקשה להיתר".[25]

זמן הטיפול הממוצע בטיוטת תשקיף מרגע הגשתו ועד לקבלת היתר הרשות עומד על כחודשיים - שלושה

21. להרחבה בדבר לוחות הזמנים ראה/י סעיף 3.5 לפרק ב' להלן.
22. בהתאם לסעיף 21 לחוק.
23. להרחבה בדבר אישור הבורסה לרישום למסחר של ניירות הערך המונפקים ראה/י סעיף 4.3 לפרק ב' להלן;
24. בהתאם לסעיף 14(ב) לסדרי טיפול בבקשות להתיר פרסומם של תשקיפי חברות ושותפויות.
25. לפירוט בדבר "המועד האחרון להגשת בקשה להיתר" בכל רבעון ראה/י סעיף 7 לפרק א' לעיל.



4 בדיקת התשקיף על ידי הבורסה

4.1 הגשת בקשה לרישום בבורסה

נוסף על היתר הרשות לפרסום תשקיף, נדרש התאגיד לקבל את היתר הבורסה לרישום ניירות הערך למסחר. **את בקשת הרישום יש להגיש לבורסה במועד הגשת הבקשה להיתר הרשות** ולפחות 40 יום לפני המועד שבו התאגיד מבקש לצאת בהנפקה.[26]

לבקשת הרישום יידרש התאגיד לצרף מספר מסמכים וביניהם: עותק חתום של טיוטת התשקיף, הכוללת את פרק ההצעה (לרבות תיאור ניירות הערך שרישומם מבוקש), מסומנת בהשוואה לתשקיף דומה של תאגיד נסחר אחר, שפורסם בחצי השנה האחרונה שקדמה למועד הבקשה; אישור עורך דין כי החתומים על הבקשה והנספחים לה מוסמכים לחתום בשם התאגיד, וכי חתימתם בצירוף חותמת התאגיד מחייבים את התאגיד; ומכתב התחייבות למסלקת הבורסה.

תוקף הבקשה

ככלל, אם לא הקצה התאגיד ניירות ערך ולא פרסם תשקיף מדף תוך שישה חודשים מיום הגשת הבקשה, יפקע תוקף הבקשה.

כמו כן, אם במהלך הדיון בבקשה פרסם התאגיד דו"חות כספיים עדכניים, תידון הבקשה בהתאם לדו"חות העדכניים שפורסמו.

26. לינק לטפסי הבקשה:
1) טופס רישום למסחר של חברה חדשה
2) טופס הצהרה בעניין הון עצמי לפני הרישום למסחר
3) טופס מבנה ההנפקה

4.2.1 הנפקת מניות

תאגיד שמנפיק לראשונה מניות לציבור נדרש לעמוד באחת מבין שלושת החלופות של כללי הרישום, וזאת בהתאם לסוג התאגיד - חברה חדשה, חברת מו"פ (מחקר ופיתוח), או שותפות מוגבלת.[27,28,29]

הכללים לרישום קבועים בתקנון הבורסה ובהנחיות על פיו ומתייחסים למספר קריטריונים שבהם תאגיד חדש נדרש לעמוד:

1) הון עצמי
2) ותק פעילות
3) החזקות ציבור
4) כללים לפיזור מזערי של ניירות הערך

הכללים לרישום נועדו להבטיח כניסה של חברות עם פעילות לבורסה, וכן להבטיח שכמות ניירות הערך שתונפק תאפשר מסחר תקין והוגן לאחר ההנפקה. בנוסף, קובעים הכללים תקופת חסימה לאחר ההנפקה, שאוסרים על מסחר בניירות הערך של התאגיד, לגורמים שהחזיקו בניירות הערך לפני ההנפקה לציבור.

יובהר כי על פי חוק ניירות ערך, חברה שמנפיקה לראשונה ניירות ערך לציבור נדרשת לסוג מניות אחד בהונה המונפק והנפרע.[30]

חלופות הרישום למסחר (למעט חברות מו"פ ושותפויות מוגבלות)[31]

חברה חדשה המעוניינת לרשום לראשונה את מניותיה למסחר צריכה לעמוד, לפחות באחת מבין החלופות הבאות (הנתונים במיליוני ש"ח)

	חלופה א'	חלופה ב'	חלופה ג' 1 (חברות גדולות)	חלופה ג' 2 (חברות גדולות)
הון עצמי לאחר הרישום למסחר [1]	25	35	--	--
שווי החזקות ציבור	20	30	80	125
ותק פעילות	12 חודשים	12 חודשים	--	--
ערך מוסף ב- 12 החודשים שקדמו לרישום [2]	4	--	--	--
שווי החזקות הציבור במניות, הנובע מהנפקת המניות שיונפקו בהתאם לתשקיף ההנפקה על פיו מבקשת החברה את הרישום למסחר	20 [3]	20 [3]	80	--
שווי מניות החברה	--	--	200	500

(1) הון עצמי לאחר הרישום - הון עצמי לפני הרישום בתוספת תמורת ההנפקה נטו ממניות וכתבי אופציה.

(2) ערך מוסף - רווח (הפסד) לפני מס בתוספת הוצאות שכר עבודה, פחת והוצאות מימון בניכוי הכנסות מימון.

(3) לא חל על חברות עם שווי החזקות ציבור שווה או גדול מ-40 מיליון ש"ח.

27. "חברה חדשה" - חברה שמניותיה אינן רשומות למסחר ומבקשת לרושמן, כהגדרתה בפרק ט' לחלק השני לתקנון הבורסה.
28. "חברת מו"פ" כהגדרתה בפרק ו' להנחיות על פי הפרק השני לתקנון הבורסה.
29. "שותפות מוגבלת" כהגדרתה בפרק י"ז לחלק השני לתקנון הבורסה.
30. סעיף 346 לחוק ניירות ערך.
31. להרחבה בעניין חלופות הרישום למסחר של חברות מו"פ ושותפויות מוגבלות ראו/י באתר הבורסה.

שווי ושיעור החזקות הציבור בחברה חדשה

שיעור החזקות הציבור בחברה חדשה (למעט חברת מו"פ) לא יפחת מאחת החלופות הבאות. ככל ששווי ההנפקה גדול יותר, כך קטן שיעור המניות שיש להציע לציבור.

כאשר שווי החזקות הציבור במניות (במיליוני ש"ח) גדול מ-	שיעור החזקות הציבור במניות (באחוזים) יהיה לפחות
20	25.0
30	20.0
40	15.0
50	10.0

פיזור מזערי

פיזור מזערי של החזקות הציבור יתקיים בתנאים הבאים:

סוג נייר הערך	מספר מחזיקים מזערי	שווי החזקה מזערי למחזיק
מניות	100*	16,000 ש"ח

* כאשר בתשקיף ההנפקה יש הסכם למינוי עושה שוק, נדרשים להחזיק בנייר הערך 35 מחזיקים בלבד.

"מחזיק" - מחזיק אחד ששווי החזקותיו עולה על שווי ההחזקה המזערי למחזיק, הנדרש על פי הטבלה; או מחזיק ביחד עם אחרים, ששווי החזקותיהם במשותף עולה על שווי ההחזקה המזערי למחזיק אחד.

32. להגדרת "מחזיק", ראו/י התייחסות בטבלת הפיזור המזערי למניות בסעיף 4.2.1 בפרק ב' לעיל.

4.2.2 הנפקת איגרות חוב - כללי רישום למסחר

לבורסה כללים החלים על הנפקת איגרות חוב על ידי תאגיד נסחר או על ידי תאגיד שמנפיק איגרות חוב לראשונה, כמפורט להלן:

1 עמידה באחת החלופות תחת "מסלול הון עצמי" או "מסלול ללא הון עצמי":

מסלול הון עצמי:

חלופה א'	הון עצמי של 24 מיליון ש"ח
חלופה ב'	הון עצמי של 16 מיליון ש"ח ודירוג מקומי BBB או Baa3

מסלול ללא הון עצמי:

חלופה א'	דירוג מקומי A- או A3; או דירוג בינלאומי BBB או Baa3
חלופה ב'	שווי סדרת אג"ח של 200 מיליון ש"ח
חלופה ג'	לחברה בורסאית - שווי מניות נסחרות של 200 מיליון ש"ח

2 שווי החזקות הציבור בסדרה - 36 מיליון ש"ח.

3 דרישת פיזור מזערי - 35 מחזיקים, בעלי שווי החזקה של 200,000 ש"ח לפחות לכל מחזיק.[32]

כמו כן, בתנאי איגרות החוב יוכל התאגיד לקבוע את התנאים אשר בהתקיימם יוכל להחליט על פדיון מוקדם של איגרות החוב.

4.3 קבלת אישור הבורסה לתשקיף

בסיום התהליך, לאחר קבלת הערות הבורסה לטיוטות התשקיף ויישומן, ולאחר קביעת כמות ניירות הערך המבוקשים ומבנה ההנפקה, יקבל התאגיד את אישור הבורסה לרישום למסחר של ניירות הערך המונפקים. אישור הבורסה תקף ל-60 יום, והוא כולל פרטים בדבר ניירות הערך שרישומם למסחר מבוקש, הכמות של כל סוג נייר, התנאים שעל התאגיד לעמוד בהם בכדי להירשם למסחר בבורסה ומספר המכרז.

אם התאגיד מפרסם תשקיף להשלמה,[33] יינתן אישור עקרוני לסוגי ניירות הערך במועד פרסום התשקיף, והאישור בדבר הכמויות יינתן במועד פרסום ההודעה המשלימה.

4.4 לוחות זמנים

ככלל, הליך הבדיקה שמתקיים מול סגל הבורסה אורך כחודשיים והוא מתקיים במקביל להליך בדיקת התשקיף על ידי סגל הרשות.[34]

הליך הבדיקה מול סגל הבורסה אורך כחודשיים

4.5 כללי החסימה [35]

כללי הבורסה קובעים, כאמור, תקופת חסימה לאחר ההנפקה, למי שהחזיק בניירות הערך של התאגיד לפני ההנפקה לראשונה לציבור.

כללי החסימה שלהלן רלוונטיים לכל סוגי החברות:

	תקופת חסימה	מועד ראשון למכירה בבורסה	אחוז חודשי למכירה
בעל עניין [36]	18 חודשים	לאחר 3 חודשים	2.5%
מחזיק אחר [37]	9 חודשים	לאחר 3 חודשים	12.5%

1

לאחר שלושה חודשים ממועד הרישום ועד תום תקופת החסימה ניתן למכור בבורסה את האחוז שנקבע, מתוך סך המניות החסומות במועד ההנפקה, שבידי כל מחזיק.

2

לאחר שישה חודשים ממועד הרישום ניתן למכור מניות חסומות בעסקה מחוץ לבורסה, כשהרוכש מקבל על עצמו את המשך החסימה.

3

ניתן למכור מניות חסומות בהצעת מכר.

4.6 רישום ופתיחת מסחר

בסיום תהליך ההצעה ולצורך בדיקה סופית של עמידת התאגיד בתנאי הרישום למסחר של הבורסה, נדרש התאגיד להגיש לבורסה מספר אישורים ודיווחים:[38] בין אלו: דיווח מיידי על תוצאות ההנפקה, המפרט את כמות ניירות הערך שנמכרה ואת התמורה בגינם; דיווח מיידי בדבר מצבת ההון של החברה, הכולל את כמות ניירות הערך שהוקצתה וכן התייחסות לכך שתמורת ההנפקה התקבלה במלואה; מכתב מטעם הנאמן לחסימת ניירות הערך, המאשר שניירות הערך של בעלי העניין בתאגיד לאחר ההנפקה הופקדו בחשבונו; אישור חתום מטעם חברה לרישומים המעיד על הפקדת ניירות הערך שהונפקו בחברה לרישומים; דוח פיזור; ואישור בדבר תשלום דמי הרישום לבורסה. לאחר קבלת האישורים הנדרשים מפרסם הבורסה במערכת האינטרנטית להודעות החברות (להלן: "המאי"ה") את מועד תחילת המסחר בניירות הערך של התאגיד.

סליקת ההנפקה

את פעולות התיווך שיש לקיים במסגרת תהליך ההנפקה בין המשקיעים לבין הבורסה מבצע רכז ההנפקה. רכז ההנפקה מרכז את ההזמנות שמתקבלות מהציבור, מנפיק אישורים לתאגיד ולבורסה בדבר כמות ניירות הערך שתונפק ועוד. בסיום תהליך ההצעה מעביר רכז ההנפקה לחברי הבורסה את הבקשות לחייב החשבונות שהשתתפו בהנפקה, מרכז בחשבון נאמנות נפרד את תמורת ההנפקה ולבסוף מעביר את תמורת ההנפקה לתאגיד המנפיק. במקביל לכך, מפקידה מסלקת הבורסה את ניירות הערך שהונפקו בחשבונות חברי הבורסה, וזאת לאחר קבלת אישור מטעם החברה לרישומים של התאגיד, המעיד על הפקדת כל המניות בהון המונפק של החברה בחברה לרישומים.

33. להרחבה בדבר תשקיף להשלמה ראה/י סעיף 7.1 לפרק ב' להלן.
34. וזאת כתלות במורכבות התשקיף ובכפוף ליישום הערות סגל הבורסה.
35. פרק ד' להנחיות לחלק השני לתקנון הבורסה.
36. כהגדרתו בחוק ניירות ערך; ולרבות מי שמחזיק בניירות ערך המירים או בזכות לקבלת מניות, כך שאם ימשמו יהיה המחזיק בעל עניין בחברה.
37. מחזיק המחזיק במניות ונ"ע המירים פחות משנה.
38. עם סגירת המכרז הציבורי (ככל שהתקיים) או עם סיום תהליך המכירה למשקיעים המוסדיים.

5 חיתום

החתם הוא גורם מקצועי שפועל בשוק ההון ומסייע לתאגיד בתהליך הנפקת ניירות ערך לציבור. החתם נדרש להירשם במרשם חתמים שמנהל על ידי הרשות וכן לעמוד בתנאי כשירות שונים, ופעילותו מפוקחת על ידי הרשות.

לחתם שלושה תפקידים מרכזיים

1 משווק ומפיץ ההנפקה

החתם מתווך בין התאגיד לבין המשקיעים הפוטנציאליים ובכך גם מסייע בתמחור ניירות הערך המוצעים. בתור גורם שמכיר היטב את השוק, קיימת לו היכולת להתחשב בכל הגורמים הרלוונטיים ולסייע בקביעת תמחור מתאים להנפקה.

2 מבטח ההנפקה

החתם מתחייב לרכוש מהתאגיד ניירות ערך אם לא יימצאו להם קונים מהציבור (להלן: "ביטוח ההנפקה").

3 שומר סף

החתם מבצע בדיקת נאותות לתאגיד המנפיק וחותם על התשקיף. החתם לוקח על עצמו אחריות בדבר היעדר פרט מטעה בתשקיף, ותורם לאיכות השקיפות והגילוי אודות פעילות התאגיד. היקף האחריות של החתם הוא כלפי כל מי שרכש ניירות ערך במסגרת ההנפקה וכן כלפי מחזיקי ניירות הערך של התאגיד גם בשוק המשני; לצד זאת, יובהר כי בהתאם להוראות החוק, החתם יוכל ליהנות מהגנת נמל מבטחים, שתגן עליו מפני הטלת אחריות נזיקית, אם יוכיח שנקט בכל האמצעים הנאותים כדי להבטיח שהתשקיף לא יכלול פרט מטעה, לרבות באמצעות ביצוע בדיקת נאותות.[39] בנוסף, יש לציין כי האחריות שמוטלת על החתם אינה מותנית בפעולת החתימה עצמה. פעולת החתימה על התשקיף היא סמלית ונועדה ליידע את הגורם החותם בדבר האחריות שקיימת לו ממילא.

תאגיד שמבצע הצעה לא אחידה נדרש לקבל התחייבות מטעם החתם לביטוח ההנפקה בהיקף של 25% לפחות מניירות הערך המוצעים בהנפקה. עם זאת, לצד התחייבות זו של החתם קיימת לתאגיד ולחתם אפשרות לקבל התחייבויות מוקדמות לרכישת ניירות ערך ממשקיעים מוסדיים, בשיעורים מקסימליים של 80%, 90% או 95% מכמות ניירות הערך המוצעים בהנפקה, וכתלות בשווי ניירות הערך.[40] בהקשר זה יצוין כי יכולה להתקיים חפיפה בין ניירות הערך שניתנו לגביהם התחייבויות מוקדמות לבין ניירות הערך שהובטחו בחיתום על ידי החתם, באופן שמקטין את הסיכון שלוקח על עצמו החתם במסגרת ההנפקה. חובה זו להתקשרות עם החתם, המשמש גם כ"שומר סף" בהנפקה, מבטיחה לקיחת אחריות על ידו לאמור בתשקיף.

כאשר מדובר בהצעה אחידה, לעומת זאת, הוראות החוק אינן מחייבות התקשרות של התאגיד עם חתם כחלק מתהליך ההנפקה לציבור.[41] בהקשר זה יש לציין כי על אף העובדה שהחוק אינו מחייב התקשרות עם חתם במסגרת הצעה אחידה, כאשר מדובר בתאגידים שעיקר הפעילות שלהם והבעלות בהם נמצאות מחוץ לישראל, הרשות רואה בהתקשרות עם חתם בכובעו כ"שומר סף" כבעלת משקל בבואה לתת היתר לפרסום תשקיף.

הסכם החיתום

בין התאגיד לבין החתם ייחתם הסכם חיתום שבמסגרתו ייקבעו התנאים בעניין הכמות שמתחייב החתם לרכוש והמחיר המינימאלי ליחידה, יפורטו העמלות שזכאי החתם לקבל ועוד.[42]

חובות החתם

בהוראות הדין נקבעו כללים שונים שנועדו למנוע ניגודי עניינים אפשריים של החתם, להבטיח שינהג בתום לב בעבודתו ובהתאם לתנאי כשירות מתאימים.

תאגיד שמבצע הצעה לא אחידה נדרש לקבל התחייבות מטעם החתם לביטוח ההנפקה בהיקף של 25% לפחות מניירות הערך המוצעים בהנפקה.

39. סעיף 33 לחוק.
40. בהתאם לתקנה 11 לתקנות אופן הצעה לציבור.
41. להרחבה בדבר הבדלים נוספים בין הצעה אחידה להצעה לא אחידה ראה/י סעיף 8.2 לפרק ב' להלן;
42. כמו כן, בהתאם לתקנה 63 לתקנות לתקנות פרטי תשקיף נדרש התאגיד לתת גילוי במסגרת התשקיף לשיעור עמלת החיתום שהתחייב לשלם לחתם.

6 מינוי חברה לרישומים

בהתאם לתקנון הבורסה, התאגיד מחויב לרשום את כל המניות שבהונו המונפק על שם החברה לרישומים, כתנאי לרישום המניות למסחר.

כיום פועלות בשוק 2 חברות לרישומים:

החברה לרישומים של
בנק מזרחי

החברה לרישומים של
הבורסה

תפקידיה של החברה לרישומים

החברה לרישומים פועלת בשני תחומים עיקריים:

1 **רישום ניירות ערך על שמה במרשם ניירות הערך של החברה המנפיקה והפקדתם במסלקה לזכות חברי המסלקה.**

החברה לרישומים משמשת כנאמן עבור מסלקת הבורסה בכל הקשור לניהול מלאי ניירות הערך של החברה, הרשומים במסלקת הבורסה. כמו כן, קיים בחברה לרישומים מערך שאחראי על עריכת בקרות והתאמות ברישום המחזיקים בניירות הערך של החברה, הן מול המסלקה והן מול החברה המנפיקה.

שינויים במלאי ניירות ערך עשויים להתרחש בתדירות רבה, כתוצאה מסוגי פעולות שונים בהם: הפקדת ני"ע מהנפקה, מימוש ני"ע המירים, פדיונות למיניהם, הצעות רכש, תשלומים שונים, מיזוגים ואירועי חברה המחייבים שינויים במלאי ניירות הערך ועוד.

2 **אירועי חברה ותשלומים - טיפול שוטף בזכויות הנלוות לניירות הערך.**

לחברה לרישומים שני תפקידים מרכזיים בטיפול באירועי חברה ותשלומים:

- העברת דוחות צפי תשלומים ותיאום התשלום עם התאגיד המנפיק לפני יום התשלום.
- בקרה על ביצוע התשלום במועד הנדרש ועל תקינותו.



7 פרסום תשקיף סופי

עם קבלת אישור הבורסה לתשקיף והיתר הרשות לפרסום התשקיף יוכל התאגיד לפרסם את התשקיף לציבור במגנ"א.[43] התשקיף הסופי יכלול, בין היתר, את הפרקים שנכללו בטיוטת התשקיף, את אישור הבורסה לרישום למסחר של ניירות הערך המוצעים, הסכמי חיתום, התחייבות להימנע מעשית הסדרים שאינם מפורטים בתשקיף ועוד.

7.1 תשקיף להשלמה

"תשקיף להשלמה" מאפשר לתאגיד לקבוע את תנאי ההנפקה הסופיים בסמוך למועד המכרז לציבור",[44] המשמעות היא שהתאגיד יוכל לפרסם פרטים מסוימים שלא במסגרת התשקיף, אלא במסגרת הודעה משלימה, שתתפרסם לאחר פרסום התשקיף, ולפני קיום המכרז הציבורי. רשימת הפרטים שניתן לכלול או לשנות בהודעה המשלימה היא רשימה סגורה, שקבועה בתקנות,[45] וכוללת בעיקר את עיקרי הסכם החיתום, וכן שינויים מסוימים לעניין כמות או מחיר ניירות הערך המוצעים בהנפקה.

7.2 תשקיף מדף

תהליך ההנפקה יכול לארוך במקרים מסוימים זמן רב והוא כרוך בעלויות לא מבוטלות. אחד האמצעים החשובים שקיימים כדי להגדיל את נגישות התאגידים לשוק ההון ולהתגבר על מגבלות אלה, הוא האפשרות לפרסם תשקיף מדף.

תשקיף המדף מאפשר לתאגיד להציע על בסיסו ניירות ערך לציבור בכל עת במשך תקופה של 24 חודשים ממועד פרסומו (ובכפוף לאישור הרשות, ניתן להאריך את התקופה ב-12 חודשים נוספים). הצעת ניירות הערך במהלך תקופה זו תיעשה באמצעות דוח הצעת מדף, וללא צורך בקבלת היתר הרשות לכך (למעט מספר חריגים שנקבעו בדין). הנפקה באמצעות תשקיף מדף מבוססת על הגילוי שניתן על ידי התאגיד במסגרת תשקיף המדף לצד הגילויים השוטפים - דוחות רבעוניים ודוחות מידיים (הדיווחים שהגיש התאגיד לאחר פרסום תשקיף המדף יחשבו כנכללים בדוח הצעת המדף על דרך ההפניה). התאגיד אינו נדרש להחליט במועד פרסום תשקיף המדף אילו ניירות להנפיק, מה יהיו תנאיהם, ומה יהיה מועד ההצעה לציבור. החלטות אלו יוכלו להתקבל על ידי התאגיד בהתאם לצרכיו ולתנאי השוק, ויינתן להם ביטוי בדוח הצעת המדף.

יצוין כי התאגיד יוכל לפרסם תשקיף מדף כחלק מההצעה הראשונה לציבור,[46] ולבצע גיוסים נוספים על בסיסו בהמשך בלוח זמנים קצר. לצד זאת, במסגרת ההצעה לראשונה לציבור נדרש התאגיד להנפיק ניירות ערך והוא לא יוכל לפרסם תשקיף מדף שלא כולל הנפקה של ניירות ערך.

תשקיף המדף מאפשר לתאגיד להציע ניירות ערך לציבור בכל עת במשך תקופה של 24 חודשים.
הצעת ניירות הערך בתקופה זו תיעשה באמצעות דוח הצעת מדף, וללא צורך בקבלת היתר הרשות לכך.

7.3 דוח הצעת מדף

לאחר פרסום תשקיף המדף, ובמשך תקופה של 24 חודשים, התאגיד רשאי להציע ניירות ערך לציבור על בסיס דוחות הצעת מדף. ככלל, ולמעט מספר חריגים שנקבעו בדין, התאגיד אינו נדרש לקבל את היתר הרשות לפרסום דוח הצעת המדף.[47] דוח הצעת המדף יכלול את השינויים או החידושים המהותיים שאירעו בתאגיד בנוגע לכל עניין שיש לתאר בתשקיף. כמו כן, במסגרת דוח הצעת המדף ייכלל תיאור של ניירות הערך המוצעים ותנאיהם. ממועד פרסומו, האמור בדוח הצעת המדף הוא חלק בלתי נפרד מתשקיף המדף, ודינו לכל דבר ועניין כדין התשקיף.

43. להרחבה בדבר מערכת המגנ"א ראה/י סעיף 5 לפרק א' לעיל.
44. סעיף 16(א1)(2) לחוק.
45. תקנות ניירות ערך (הודעה משלימה ושינוי תשקיף), התשס"ז-2007 (להלן: "תקנות הודעה משלימה").
46. בכפוף לעמידה בתנאים הקבועים בתקנות ניירות ערך (תנאים להצעה על פי תשקיף מדף), התשע"ו - 2005.
47. כללי ניירות ערך (מקרים שבהם פרסום דוח הצעת מדף יהיה טעון היתר מאת רשות ניירות ערך), התשע"ו - 2016 קובעים מספר תרחישים שבהם יידרש התאגיד לקבל את היתר הרשות לפרסום דוח הצעת מדף. כך למשל, פרסום דוח הצעת המדף יהיה כרוך בקבלת היתר הרשות כאשר: מדובר בתאגיד מדווח שתעודות ההתחייבות שלו רשומות למסחר בבורסה והוא מציע לראשונה ניירות ערך לציבור; הצעת ניירות ערך במסגרת הצעת רכש חליפין; הצעת תעודות התחייבות המנוכה בבטוחות; הצעת ניירות ערך מורכבת או חדשנית; ועוד.

8 הצעה אחידה

הדין הישראלי מאפשר לתאגיד להציע ניירות הערך לציבור גם בדרך של הצעה אחידה במחיר אחיד (Dutch Auction).

ככלל, השלבים בתהליך והבדיקות שנדרש התאגיד לעבור מול הרשות והבורסה הם דומים בין אם מדובר בהצעה אחידה ובין אם מדובר בהצעה לא אחידה. עם זאת, לאור ההבדלים בין סוגי ההצעה והוראות הדין הרלוונטיות לכל אחת מהן, ישנם שינויים שיחולו בתהליך ההצעה לציבור.

בפרק זה יובא תיאור של הליך ההצעה האחידה, של ההבדלים העיקריים בין סוגי ההצעות, ושל השינויים שיחולו בתהליך בעבור תאגיד שיבחר להנפיק את ניירות הערך בדרך של הצעה אחידה.

8.1 הליך ההצעה האחידה

ההצעה האחידה פתוחה לכל אדם ומתבצעת בדרך של מכרז על מחיר היחידה - התאגיד המנפיק מציע כמות של ניירות ערך להנפקה והמשתתפים מגישים הצעות למחירים ולכמויות. בפועל, כמות ניירות הערך המוצעת תיקבע לרוב בהתאם לתוצאות המכרז המוקדם, ובהתאם להתחייבויות המוקדמות שיקבל התאגיד בשלב זה.[48] המחיר שייקבע לבסוף, בהתבסס על תוצאות המכרז הציבורי, הוא המחיר הגבוה ביותר שבו יוכל התאגיד למכור את כלל ניירות הערך שהציע. בסיום ההליך, חלוקת ניירות הערך תיעשה בין המשתתפים שהציעו את מחיר המכירה שנקבע במכרז או מחיר גבוה ממנו. קרי, "אחידות" ההצעה מתבטאת במחיר האחיד ובתנאים השווים שחלים על כל המשתתפים במכרז, הן במכרז המוקדם והן במכרז הציבורי.

במסגרת ההצעה האחידה התאגיד נדרש לקבוע מחיר מינימלי שבו יימכרו ניירות הערך בהנפקה אך מנגד, התאגיד אינו רשאי לקבוע מחיר מרבי לניירות הערך.[49]

חיתום - בשונה מאשר בהצעה לא אחידה, התאגיד אינו מחויב לקבל התחייבות מטעם חתם לביטוח ההנפקה, וקיימת לו האפשרות להיעזר בשירותי הפצה.[50] לצד זאת, יצוין כי כאשר מדובר בתאגידים שעיקר הפעילות שלהם והבעלות בהם נמצאות מחוץ לישראל, רואה הרשות בהתקשרות עם חתם בכובעו "כשומר סף" כבעלת משקל בבואה לתת היתר לפרסום תשקיף

התחייבויות מוקדמות - במסגרת ההצעה האחידה יכול התאגיד לקבל התחייבויות מוקדמות לרכישת ניירות ערך ממשקיעים מסווגים (לרבות משקיעים מוסדיים), בכפוף לתשלום עמלת התחייבות מוקדמת, ובשיעורים מקסימליים של 80%, 90% או 95% מכמות ניירות הערך המוצעים בהנפקה, שנגזרים משווי ניירות הערך כאמור.[51]

> בהליך זה התאגיד אינו מחויב לקבל התחייבות מטעם חתם לביטוח ההנפקה, וקיימת לו אפשרות להיעזר בשירותי הפצה.

8.1.1 מכרז ריביות

הצעה של אינרות חוב לציבור יכולה להתקיים באמצעות מכרז על מחיר איגרות החוב (בדומה למכרז שמתקיים על מחיר מניה שמונפקת לציבור); או לחילופין באמצעות מכרז על שיעור הריבית הנקובה שתישאנה איגרות החוב (להלן: "מכרז ריביות"). תאגיד שמעוניין לקיים מכרז ריביות, ינקוב בתשקיף בשיעור הריבית הנקובה המקסימלי שיהיה מוכן לשלם, וההצעות שיוגשו על ידי המשקיעים יהיו הצעות לשיעורי ריבית נקובה נמוכים יותר ולכמויות. סוג נוסף של מכרז ריביות הוא מכרז על מרווח. בהליך זה, התאגיד קובע ריבית בסיס לצד מרווח מקסימלי שיהיה מוכן לשלם למשקיעים באיגרות החוב. ההצעות שיוגשו על ידי המשקיעים תהינה על שיעור המרווח ביחס לריבית הבסיס.

8.1.2 הצעה אחידה עם טווח כמויות

במסגרת הליך של הצעה אחידה, התאגיד מציין בתשקיף מהי כמות ניירות הערך המוצעת על ידו בהנפקה ומהו המחיר מינימלי. לעומת זאת, בהצעה אחידה עם טווח כמויות, התאגיד יכול לנקוב במסגרת התשקיף בטווח כמויות לניירות הערך שיונפקו וכן במחיר מינימלי. לאחר פרסום התשקיף לציבור והגשת ההזמנות על ידי המשקיעים, יתקיים מכרז אחד לכלל המשקיעים (לא תהיה הפרדה בין המכרז המוסדי והמכרז הציבורי), ולאחריו יוכל התאגיד להחליט, על פי שיקול דעתו, מה יהיה היקף ההזמנות שיתקבלו על ידו, על בסיס כל ההזמנות שהתקבלו במכרז.

48. להרחבה בדבר המכרז המוקדם והשלבים בהליך ההצעה האחידה ראה/י סעיף 8.3 לפרק ב' להלן.
49. סעיף 12ג' לחוק.
50. להרחבה בדבר חיתום והפצה בהצעה אחידה ראה/י סעיף 8.4 לפרק ב' להלן.
51. בהתאם לקבוע בתקנה 4 לתקנות אופן הצעה לציבור.

8 הצעה אחידה (המשך)

8.2 ההבדלים העיקריים בין הצעה אחידה להצעה לא אחידה

	הצעה אחידה (Dutch Auction)	הצעה לא אחידה (Book Building)
הזכאים להשתתף	נגישות לציבור הרחב	מופנה למשקיעים מוסדיים. קיימת אפשרות לשתף את הציבור בשיעור של עד 30%.
בחירת הניצעים והכמות שתוקצה להם	לא אפשרי	התאגיד בוחר לאילו משקיעים להקצות וכמה להקצות לכל אחד מהם
האופן שבו נקבע המחיר בהנפקה	בדרך של מכרז	קבוע - המחיר נקבע מראש באמצעות משא ומתן בין התאגיד למשקיעים המוסדיים. אם התאגיד יבחר לקיים מכרז ציבורי - המחיר במכרז הציבורי יהא זהה למחיר שנקבע מול המשקיעים המוסדיים.
התחייבויות מוקדמות	אפשרות לקבלת התחייבות מוקדמות ממשקיעים מסווגים* בשיעור של עד 95% ובתמורה לתשלום עמלה. גובה ההתחייבות המינימלית לא יפחת מסכום של 800 אלפי ש"ח.**	בדומה להצעה אחידה.***
חיתום	חיתום אופציונאלי	חובת חיתום בשיעור של 25% מההנפקה לפחות

* כהגדרתם בתקנות אופן הצעה לציבור.
** בהתאם לתקנה 4 לתקנות אופן הצעה לציבור.
*** עם זאת, כאשר מדובר בהצעה לא אחידה, העמלה בעד ההתחייבות המוקדמת תשולם בהתקיים התנאים הקבועים בתקנה 11(א)(1) לתקנות אופן הצעה לציבור.

8.3. שלבי ההנפקה בהליך הצעה אחידה

1)	בדיקת היתכנות להנפקה (Testing the Waters) [52]	
2)	מסע חשיפה (Road Show) [53]	
3)	מכירה למשקיעים מסווגים באמצעות מכרז סוקדם	לאחר מסע החשיפה (Road Show) יוכל התאגיד לקיים מכרז מוקדם שמיועד למשקיעים מסווגים בלבד. במסגרת המכרז המוקדם מעבירים המשקיעים הצעות לרכישת כמויות ולמחירים של ניירות הערך המוצעים בהנפקה (להלן: "מכרז מוקדם"). מאחר שהדין לא מטיל על התאגיד חובת חיתום כאשר מדובר בהצעה אחידה, המכרז המוקדם למעשה מאפשר לתאגיד לרכוש "ביטוח" להנפקה גם ללא התקשרות עם חתם. בהקשר זה יצוין כי השתתפות משקיע מסווג במכרז המוקדם מותנית ברכישת ניירות ערך בהיקף של 800 אלפי ש"ח לפחות (או 400 אלף ש"ח כאשר מדובר בחברת מו"פ). כמו כן, בשלב זה יוכל התאגיד לקבל התחייבויות מוקדמות מהמשקיעים המסווגים לרכישת ניירות הערך, בשיעור מקסימלי של עד 95% מסך ניירות הערך המוצעים בהנפקה. ההתחייבויות המוקדמות יינתנו בכפוף לתשלום עמלת התחייבות מוקדמת על ידי התאגיד. יצוין כי את המכרז למשקיעים המסווגים יכול התאגיד לקיים על בסיס טיוטת תשקיף סופית ופומבית, ולפני שקיבל היתר סופי מסגל הרשות לפרסום התשקיף.
4)	פרסום תשקיף	במסגרת פרסום התשקיף נדרש התאגיד לפרסם את תוצאות המכרז המוקדם ואת זהות המשתתפים בו, לרבות הכמויות והמחירים שהוצעו על ידם. פרסום הנתונים מסייע למשקיעים מן הציבור לקבל החלטת השקעה בשלב המכרז הציבורי.
5)	המכרז הציבורי ופתיחת התקופה להגשת הזמנות	המטרה בשלב זה היא לאפשר לציבור הרחב להשתתף בהנפקה וכן לאפשר למשקיעים המסווגים לשפר את ההצעות שהגישו בשלב המכרז המוקדם. למשקיעים המסווגים קיימת אפשרות לשפר את המחיר שהציעו בשלב המכרז המוקדם, אך אין באפשרותם לשנות את הכמות שהתחייבו לרכוש. התקופה להגשת הזמנות נקבעת על-ידי התאגיד ותצוין בתשקיף, ותוכל להתחיל חמישה ימי עסקים לפחות מיום פרסום התשקיף. [54, 55] במהלך התקופה להגשת הזמנות מועברות הבקשות לרכישת ניירות הערך לגופים המורשים לקבל בקשות, שמעבירים אותן לרכז ההנפקה (באמצעות תיבות דואר אלקטרוני מאובטחות), והוא מחזיק בהן עד שעת גמר המכרז.
6)	"פתיחת מעטפות" (ספירת הקולות) ואופן ההקצאה	בסיום התקופה להגשת הזמנות, ולאחר שכל ההזמנות מועברות לרכז ההצעה, הרכז בונה את צד הביקוש. המחיר שייקבע לבסוף בהנפקה הוא המחיר הגבוה ביותר שבו יוכל התאגיד למכור את כלל היחידות שהציע. למזמינים שהציעו מחיר שגבוה ממחיר המכירה שנקבע, תוקצה מלוא הכמות שהזמינו (למעט במקרים שלא מושג פיזור מזערי), [56] למזמינים שהציעו מחיר ששווה למחיר המכירה שנקבע במכרז יוקצו ניירות ערך בכמות יחסית, בהתאם לחלקם מתוך סך ההזמנות שהוגשו באותו מחיר.
7)	פרסום תוצאות לציבור	בסיום התהליך נדרש התאגיד לפרסם דיווח לציבור עם פירוט בדבר כמות ניירות הערך שנמכרה והתמורה שהתקבלה בגינם, וכן דיווח לציבור בדבר מצבת ההון של החברה, שכולל הצהרה כי תמורת ההנפקה התקבלה במלואה. [57]

52. להרחבה ראה/י סעיף 2 לפרק ב' לעיל.
53. להרחבה ראה/י סעיף 2 לפרק ב' לעיל.
54. במקרים של פרסום טיוטת תשקיף או הודעה משלימה, וכן בהנפקה ע"פ דוח הצעת מדף - התקופה להגשת הזמנות תוכל להתחיל מוקדם יותר.
55. תקנות ניירות ערך (תקופה להגשת הזמנות לניירות ערך המוצעים בתשקיף), תשס"ו - 2005.
56. בהתאם לתקנה 7 לתקנות אופן הצעה לציבור.
57. בהתאם לתקנות הודעה על תוצאות ההנפקה.



8.4. חיתום והפצה

כדי לבצע הליך של הצעה לא אחידה, התאגיד מחויב בחובת חיתום בשיעור של 25% לפחות מניירות הערך המוצעים בהנפקה. עם זאת, חובה שכזו אינה מוטלת על התאגיד כאשר מדובר בהצעה אחידה. לאור זאת, תאגידים רבים בוחרים להיעזר בשירותי הפצה ושיווק בלבד, ללא חיתום. בהקשר זה יש לציין כי על אף העובדה שהחוק אינו מחייב התקשרות עם חתם במסגרת הצעה אחידה כאמור, כאשר מדובר בתאגידים שעיקר הפעילות שלהם והבעלות בהם נמצאות מחוץ לישראל, הרשות רואה בהתקשרות עם חתם בכובעו כ"שומר סף" שכבעלת משקל בבואה לתת היתר לפרסום תשקיף.

בעבור פעולת השיווק שמבצע המפיץ הוא זכאי לקבל עמלת הפצה,[58] בשונה מהחתם, שמתחייב התחייבות מוחלטת לרכישת ניירות ערך שלא יירכשו על ידי הציבור (Firm Commitment), המפיץ מתחייב לעשות את מירב המאמצים כדי להפיץ את ניירות הערך בצורה מוצלחת (Best Efforts). קרי, מצבו של המפיץ אינו משתנה כתלות בתוצאות ההנפקה. כמו כן, בשונה מהחתם, המפיץ אינו נדרש לחתום על התשקיף ולקחת על עצמו אחריות בדבר היעדר פרט מטעה בתשקיף. עם זאת, ובדומה לחתם, נדרש גם המפיץ לעמוד בתנאי כשירות, אם כי הם מקלים יותר בהשוואה לתנאי הכשירות שחלים על החתמים.

58. בהתאם לתקנה 63 לתקנות פרטי תשקיף נדרש התאגיד לתת גילוי במסגרת התשקיף לשיעור עמלת ההפצה שהתחייב לשלם למפיץ.

9 הנפקת איגרות חוב

תאגיד שמעוניין בכך יוכל להנפיק בבורסה בתל אביב איגרות חוב לציבור – בין אם כנייר ערך יחיד שיוחזק בידי הציבור ובין אם בנוסף להנפקת מניות. בשונה מאשר בשווקים אחרים ברחבי העולם, המסחר באיגרות חוב בבורסה בתל אביב מתבצע באופן זהה למסחר במניות והוא רציף, נזיל ושקוף.

כללית, תהליך ההנפקה יתבצע באופן דומה בין אם התאגיד יבחר להנפיק מניות לציבור ובין אם יבחר להנפיק איגרות חוב. לצד זאת, ישנם מספר דגשים נוספים שיחולו על תאגידים שיבחרו להנפיק איגרות חוב לציבור, כפי שיפורט להלן.

9.1 מינוי נאמן

תאגיד שבוחר להנפיק איגרות חוב לציבור בישראל מחויב במינוי נאמן ישראלי למחזיקי איגרות החוב וכן בחובות נוספות, לרבות באשר לשטר הנאמנות ותוכנו, וזאת מכוח הוראות פרק ה'1 לחוק.

המסחר באיגרות חוב בבורסה בתל אביב מתבצע באופן זהה למסחר במניות והוא רציף, נזיל ושקוף.

9.2 חובות גילוי

כפי שצוין לעיל, התאגיד יכול לבחור להנפיק במסגרת ההנפקה לראשונה לציבור איגרות חוב בלבד, ואין הוא מחויב להנפיק בצדן מניות בהקשר זה, יובהר כי גם תאגיד שבוחר להנפיק לציבור איגרות חוב בלבד, מוגדר בחוק כ"תאגיד מדווח" וחלות עליו הוראות הגילוי והדיווח שחלות של תאגיד שהנפיק לציבור מניות.

מעבר לכך, ישנן דרישות גילוי נוספות שבהן יצטרך לעמוד תאגיד שיבחר להנפיק איגרות חוב לציבור (בין אם הנפיק מניות ובין אם לאו). מטרתן של דרישות הגילוי הנוספות היא להביא בפני המחזיקים באיגרות החוב מידע רלוונטי נוסף לצורך קבלת החלטת השקעה. כך למשל, התאגיד יידרש לפרט בכל רבעון בדוח הדירקטוריון נתונים עדכניים אודות איגרות החוב (מועדי פירעון, שיעורי ריבית, יתרת ערך נקוב, ושווין ההוגן של איגרות החוב), פרטים בדבר נאמן איגרות החוב לכל סדרה, עמידה בהתחייבויות שניתנו למחזיקים באיגרות החוב;[59] בהתקיים סימני אזהרה יידרש התאגיד לפרסם, במסגרת הדוח הרבעוני, דוח תזרים מזומנים חזוי שיפרט את המקורות הכספיים שמהם הוא צפוי לפרוע את התחייבויותיו בשנתיים הקרובות;[60] ועוד.

9.3 דרישות רישום למסחר

להרחבה באשר לדרישות הרישום למסחר לראשונה של איגרות חוב ראה/י סעיף 4.2.2 לפרק ב' לעיל.

9.4 דירוג איגרות החוב

תאגיד שמנפיק איגרות חוב לציבור בישראל אינו מחויב להתקשר עם חברת דירוג לצורך דירוגן. לצד זאת, בדירוג איגרות החוב גלומים יתרונות רבים, והרשות אף מציעה מספר תמריצים לתאגידים שיבחרו לדרג את איגרות החוב שלהן על ידי שתי חברות דירוג (להלן: "דירוג כפול"). בין היתר, מאפשרת הרשות לתאגידים כאמור להגיש בקשה להיתר לפרסום תשקיף 45 ימים לפני סוף הרבעון (חלף 60 יום כפי שניתן לתאגידים אחרים),[61] ולעבור הליך מזורז של בדיקת תשקיף.[62]

59. תקנה 10(ב)(13) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל - 1970 (להלן: "תקנות דוחות תקופתיים ומיידיים").
60. תקנה 10(ב)(14) לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים.
61. להרחבה בעניין הגשת בקשת היתר לפרסום תשקיף ראה/י סעיף 3.1 לפרק ב' לעיל.
62. להרחבה בנושא ההקלות לתאגידים שיבחרו לאסוף דירוג כפול, ראה/י את הודעת הסגל בנושא, כפורסם ב<u>אתר הרשות</u>.

10 הקלות לתאגידים שמנפיקים לראשונה בבורסה בתל אביב (חברות PO)

תאגיד שיבחר להנפיק מניות לראשונה בבורסה בתל אביב יזכה ליהנות משורת הקלות רגולטוריות – בתחומי ממשל תאגידי, הקלות בהליכי ההנפקה, הקלות בחובות הדיווח וכו', וזאת במטרה להקל עליו בהפיכתו לראשונה לתאגיד מדווח.[63]

1) הקלה באופן אישור תנאי כהונה והעסקה של בעל שליטה וקרובו [64]

ככלל, בחברות ציבוריות, עסקאות עם בעל השליטה בחברה כפופות לקבלת אישור האסיפה הכללית. כאשר מדובר בתאגידים שמנפיקים לראשונה, לעומת זאת, התקשרות של התאגיד עם בעל השליטה או עם קרובו באשר לתנאי כהונתו והעסקתו, או לעניין קבלת שירותים על ידי התאגיד, שהחלה לפני שהתאגיד הציע לראשונה את מניותיו לציבור, נדרשת בקבלת אישור האסיפה הכללית רק בתום חמש שנים ממועד הפיכת התאגיד לציבורי, ובתנאי שתוארכה בתשקיף.

עסקה שאושרה לאחר הפיכת התאגיד לציבורי, נדרשת בקבלת אישור האסיפה הכללית בתום חמש שנים ממועד הפיכת התאגיד לציבורי, או בתום שלוש שנים ממועד אישורה, לפי המאוחר מביניהם.

2) הקלות באופן אישור תנאי כהונה והעסקה של נושאי משרה [65]

תאגיד שיקבע את מדיניות התגמול שלו לפני הנפקת מניותיו לציבור, ויתאר את מדיניות זו בתשקיף ההנפקה לראשונה, יידרש להביאה לאישור מחדש רק בחלוף חמש שנים ממועד ההנפקה.

בנוסף, התקשרות התאגיד עם המנכ"ל, לגבי תנאי כהונתו והעסקתו במהלך חמש השנים הראשונות ממועד הנפקת מניות התאגיד לראשונה, לא תידרש בקבלת אישור האסיפה הכללית, וזאת בהתקיים התנאים כמפורט בתקנה 1ב2(ג) לתקנות ההקלות בעסקאות בעלי עניין.

3) הקלה באופן אישור כהונת אדם וקרובו כיושב ראש הדירקטוריון ומנכ"ל [66]

ככלל, בהתאם להוראות חוק החברות, מנכ"ל התאגיד (או קרובו) אינו רשאי לכהן במקביל כיושב הראש הדירקטוריון, אלא אם התקבל אישור האסיפה הכללית לכך, וזאת לתקופה שלא תעלה על שלוש שנים. בקרב תאגידים שמנפיקים ניירות ערך לראשונה, תוארך התקופה האמורה לחמש שנים, ובתנאי שההחלטה תוארה על ידי התאגיד בתשקיף, או שהתקבלה בתאגיד לאחר שהנפיק לראשונה את מניותיו לציבור.

4) פטור ממינוי ועדת מאזן [67]

התאגיד יהיה פטור ממינוי ועדת מאזן בחמש השנים הראשונות ממועד הנפקת מניותיו לראשונה לציבור, ובלבד שדירקטוריון התאגיד מונה שבעה חברים לכל היותר.

5) אפשרות פרסום תשקיף מדף במועד ההנפקה לראשונה [68]

התאגיד רשאי לפרסם תשקיף מדף כבר במועד הנפקת מניותיו לראשונה לציבור. לצד זאת, במסגרת ההצעה לראשונה לציבור נדרש התאגיד להנפיק ניירות ערך והוא לא יוכל לפרסם תשקיף מדף שלא כולל הנפקה של ניירות ערך.

6) פטור מפרסום דוח בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית [69]

במהלך חמש השנים הראשונות ממועד ההנפקה לראשונה, התאגיד פטור מקבלת חוות דעת של רואה החשבון המבקר בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית.

7) קיצור התקופה שבגינה נדרש התאגיד לפרסם נתונים השוואתיים במסגרת פרק תיאור עסקי התאגיד [70]

במסגרת תשקיף ההנפקה לראשונה ובמהלך חמש השנים שלאחר מכן, יידרש התאגיד לכלול נתונים השוואתיים במסגרת פרק תיאור עסקי התאגיד לתקופה של שנתיים (חלף שלוש שנים).

8) הרחבת אפשרות ביצוע שינויים בכמות ובמחיר (במסגרת ההודעה המשלימה) [71]

תאגיד שיבחר לבצע הנפקה לראשונה לציבור באמצעות שימוש בתשקיף השלמה והודעה משלימה,[72] יוכל לבצע שינויים בכמות ובמחיר של ניירות הערך המוצעים לראשונה לציבור בשיעור מקסימלי של 50%. במקרה כזה, משך הזמן המינימלי ממועד פרסום ההודעה המשלימה ועד לתחילת המכרז הציבורי יעמוד על שני ימי עסקים.

9) התרת מפגשים עם משקיעים מסווגים טרם תחילת הליכי הנפקה [73,74]

10) הקלה באכיפה מנהלית באשר להפרות שבוצעו על ידי נושאי משרה

ההקלה תינתן כאשר מדובר בעבירות של נושאי משרה בתאגידים שמנפיקים ניירות ערך לראשונה, שלא כיהנו בתפקיד בכיר בתאגיד לפני מועד ההנפקה, וזאת למשך תקופה של שלוש שנים ממועד ההנפקה.

11) מתן עדיפות לטיפול בתשקיפי IPO על ידי סגל הרשות.

63. להרחבה בנושא הקלות לחברות שמנפיקות לראשונה בבורסה בתל אביב, ראה/י דוח הקלות ברנולציה, כפורסם ב<u>אתר הרשות</u>.
64. תקנה 1ב(ב) לתקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי עניין), התש"ס - 2000 (להלן: "תקנות ההקלות בעסקאות בעל עניין").
65. תקנה 1(א) לתקנות החברות (הקלות לעניין החזקה לקבוע מדיניות תגמול), התשע"ג - 2013 ותקנה 1ב2(ג) לתקנות ההקלות בעסקאות בעל עניין.
66. תקנות החברות (תקופת תוקף החלטה לפי סעיף 121 לחוק), התשע"ו - 2016.
67. תקנה 2ב לתקנות החברות (הוראות ותנאים לעניין הליך אישור הדו"חות הכספיים), התש"ע - 2010.
68. תקנות ניירות ערך (תנאים להצעה על פי תשקיף מדף), התשע"ו - 2016.
69. תקנה 9ב(12) לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים.
70. תקנה 1(א) לתוספת הראשונה תקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת תשקיף - מבנה ואורה), התשכ"ט - 1969.
71. תקנה 1א לתקנות ניירות ערך (הודעה משלימה וטיוטת תשקיף), התשס"ז - 2007.
72. להרחבה בדבר תשקיף להשלמה והודעה משלימה ראה/י סעיף 7.1 לפרק ב' לעיל.
73. עמדת סגל 105-38 "מנעים ראשוניים עם משקיעים מסווגים -"Testing the Waters".
74. להרחבה בדבר הליך בדיקת ההתיכנות להנפקה (Testing the Waters), ראה/י סעיף 1 לפרק א' לעיל.

11 הקלות ל"תאגידים קטנים"

על מנת לאפשר לתאגידים קטנים בשוק ההון המקומי למקד את עיקר תשומות הזמן של נושאי המשרה ואת המשאבים הכספיים בפיתוח עסקי התאגיד, אימצה הרשות שורת הקלות ייעודיות לתאגידים כאמור, כפי שיפורט להלן. [75]

11.1. הגדרת "תאגיד קטן" [76]

ככלל, תאגיד ייחשב לתאגיד קטן בהתקיים התנאים הבאים:

1

בתאגיד שמניותיו או יחידות ההשתתפות שלו מוחזקות על ידי הציבור -

- שוויין של המניות או יחידות ההשתתפות נמוך מ-300 מיליון ש"ח; וכן
- הוא אינו נכלל במדדי המניות המובילים של הבורסה הנגזרים משווי השוק של התאגידים הנכללים בהם.

2

בתאגיד שאיגרות החוב שלו מוחזקות על ידי הציבור - הערך הנקוב של איגרות החוב שהנפיק ומוחזקות על ידי הציבור נמוך מ-200 מיליון ש"ח.

11.2. הקלות לתאגידים קטנים [77]

תאגיד קטן, כהגדרתו לעיל, רשאי ליישם את ההקלות הבאות, כולן או חלקן, לפי בחירתו:

1

דיווח חצי שנתי - תאגיד קטן שהנפיק לציבור מניות או יחידות השתתפות בלבד אינו נדרש לפרסם דוחות רבעוניים ורשאי לפרסם דוחות חצי שנתיים חלף זאת;

2

פטור מפרסום דוחות על אפקטיביות הבקרה הפנימית (ISOX);

3

הקלות בחובות צירוף הערכות שווי לדיווחים;

4

הקלה בחובת צירוף דוחות של חברות כלולות.

75. להרחבה בנושא הקלות ל"תאגידים קטנים", ראה/י דוח הקלות ברנולציה, כפמורסם ב<u>אתר הרשות</u>.
76. תקנה 35 לתקנות דוחות תקופתיים ומיידים.
77. תקנה 32(ב) לתקנות דוחות תקופתיים ומיידים.

12 הקלות לתאגידי מחקר ופיתוח

על מנת לעודד תאגידים הפועלים בתחום הטכנולוגיה להירשם למסחר בבורסה בתל אביב ולאפשר להם אפיקי גיוס מגוונים, נקבעו הקלות ייעודיות לתאגידים שמניותיהם ייכללו במדד "ת"א טק-עילית" (להלן: "תאגידי מחקר ופיתוח"), כפי שיפורט להלן: [78,79]

12.1. קריטריונים לכניסה למדד "ת"א טק-עילית"

מדד "ת"א טק-עילית" הוא מדד הכולל מניות של חברות הפועלות בתעשיית הטכנולוגיה והביו-מד הישראלית. הכניסה למדד כפופה בעמידה בקריטריונים הבאים:

1

שווי החזקת הציבור בתחילת יום המסחר הראשון של מניות התאגיד בבורסה יעמוד עד 20 מיליון ש"ח לפחות;

2

שיעור החזקות הציבור בתחילת יום המסחר הראשון של מניות התאגיד;

3

שווי השוק של מניות התאגיד במועד הרישום למסחר לא יפחת מ-100 מיליון ש"ח;

4

מחיר מניית התאגיד על פי תשקיף ההצעה לראשונה לציבור לא יפחת מ-50 אגורות;

5

התאגיד הוא בעל זיקה לישראל ומניותיו אינן רשומות למסחר בבורסה נוספת.

12.2. הקלות לתאגידי מחקר ופיתוח [80]

תאגיד מחקר ופיתוח, שמניותיו נכללות במדד "ת"א טק-עילית" כאמור, רשאי ליישם את ההקלות הבאות, כולן או חלקן, לפי בחירתו:

1

פרסום דוחות כספיים לפי כללי חשבונאות מקובלים בארה"ב;

2

הקלה בהיקף הגילוי בדבר נתונים השוואתיים בפרק תיאור עסקי התאגיד ובדוחות הכספיים השנתיים;

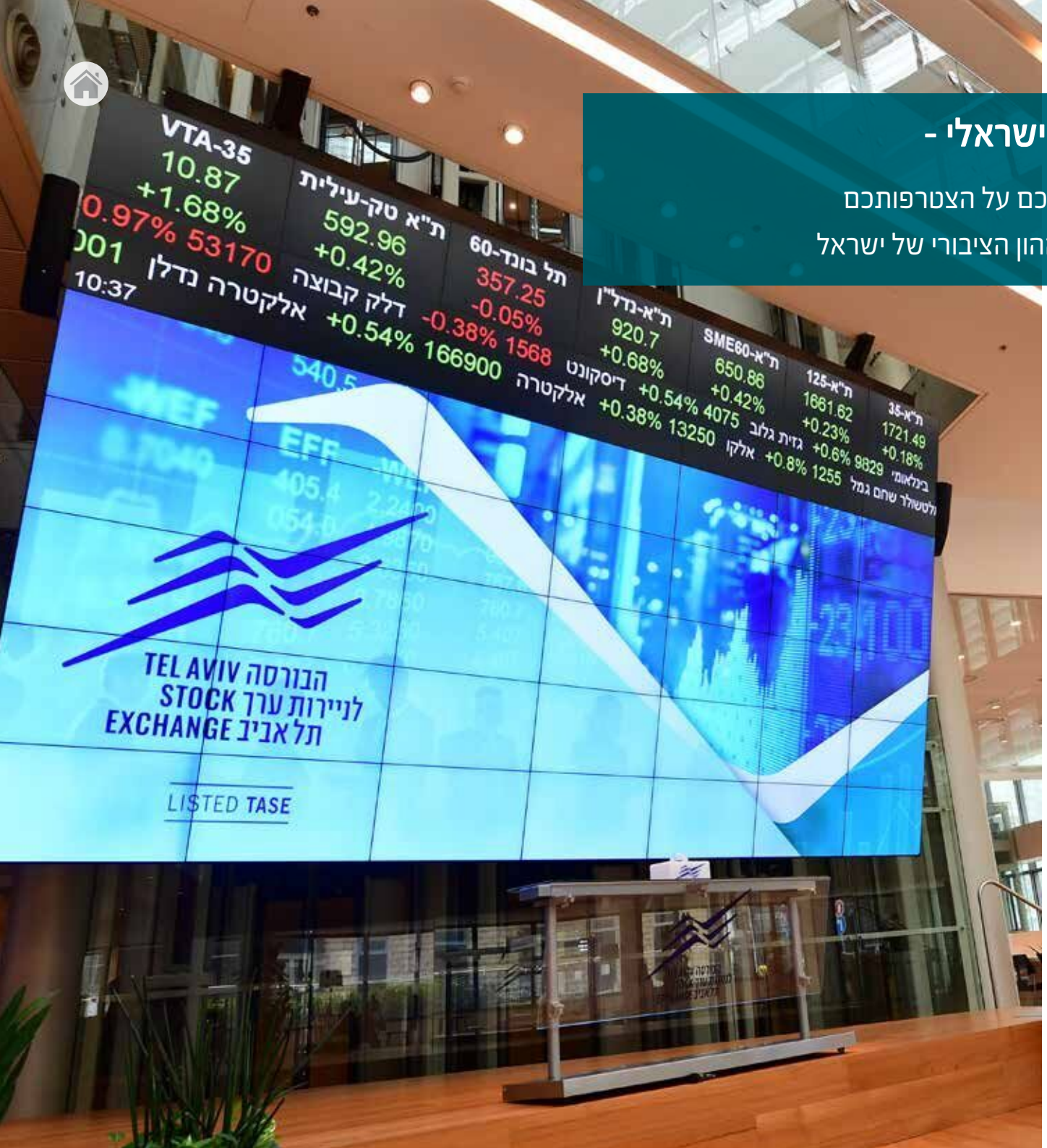
3

החלת הקלות 2-4 החלות על "תאגיד קטן", כמפורט בסעיף 11.2 לפרק ב' לעיל;

4

הקלות לעניין הגילויים הנדרשים במסגרת הדוחות הרבעוניים.

78. להרחבה בנושא הקלות לתאגידי מחקר ופיתוח, ראה/י דוח הקלות ברנולציה, כמפורס ב<u>אתר הרשות</u>.
79. יובהר כי התנאים שיפורטו להלן הם תנאי הכניסה למדד "ת"א טק-עילית", והם שונים מהתנאים להגדרת חברה כ"חברת מו"פ" לצורך רישומה למסחר לראשונה (בהתאם להגדרתה בפרק ו' להנחיות על פי החלק השני לתקנון הבורסה).
80. תקנות ניירות ערך (דוחות תאגיד שמניותיו כלולות במדד ת"א טק-עילית), התשע"ו - 2016.



בחרתם להנפיק בבורסה בשוק ההון הישראלי -

כל שנותר לנו הוא לאחל לכם בהצלחה ולברך אתכם על הצטרפותכם למשפחת התאגידים הציבוריים שנסחרים בשוק ההון הציבורי של ישראל

אנו זמינים עבורכם בכל שאלה ועניין, מוזמנים ליצור קשר

רשות ניירות ערך
Israel Securities Authority
سلطة الأوراق المالية

עו"ד ליאור צוברי, ראש מערך הנפקות וחיתום

liort@isa.gov.il 050-6215503

עו"ד ורו"ח ליאור בטיטו רונן, ראש תחום תשקיפים

liorb@isa.gov.il 054-2229832

עו"ד יואב שלף, היחידה הבינלאומית

yoavs@isa.gov.il 052-4227321

הבורסה לניירות ערך תל אביב
TEL AVIV STOCK EXCHANGE

ענת גירון, מנהלת יחידת ההנפקות במחלקה הכלכלית

anatg@tase.co.il 054-6638011

תום אלחדיף, מנהל יחידה פיתוח השווקים

toma@tase.co.il 050-6971757