

113

הצעות פרטיות



מאגר זה מרכז פרסומים של סגל רשות ניירות ערך בנושאים נבחרים בתחום התאגידים המדווחים. הפרסומים נועדו לשקף את עמדת הסגל בסוגיות מקצועיות שעלו במסגרת יישום הוראות דיני ניירות ערך ודיני החברות. המאגר הינו לצורך הנחיות בלבד ואין לראות בו ריכוז ממצה של פרסומי הרשות הקשורים לדיני ניירות ערך. הפרסומים כנויים למועד פרסומם המקורי ומובאים כפי שפורסמו באותה העת, מבלי שעודכנו לאחר מכן. כממ כן הרשות אינה מתחייבת לעדכן את המאגר. לפיכך, יש לבחון בכל מקרה את הוראות הדיון וכן פרסומים מעודכנים כפי שהם מופיעים באתר הרשות.

1. הוראות חסימה

א. עמדות סגל

- 04. עמדת סגל 14-199: הפקדת ניירות ערך חסומים בידי נאמן (15.1.2017).
- 07. עמדת סגל 3-106: מכירה חוזרת של ניירות ערך לאור הוראות תיקון 24 לחוק בעניין אופן ההצעה לציבור (שחרור מחסימה לאור חוק החיתום החדש) (1.6.2017).

ב. פניות מקדמיות

- 13. תחולת הוראות חסימה בעדכון תנאי כתבי אופציה (רוסאריו).
- 17. מכירת מניות חברה ברישום כפול בבורסה זרה עם חלוף תקופת החסימה על פי הדין האמריקאי, למרות שטרם חלפה תקופת החסימה על פי הדין הישראלי (חסוי).
- 20. תחולת הוראות חסימה על הצעת ניירות ערך מחוץ לישראל על ידי חברה ברישום כפול (אלביט).
- 23. תחולת הוראות החסימה במכירת מניות רדומות (חסוי).

ג. עמדות סגל שהוגשו לבית משפט

- 24. הקצאה פרטית העוקפת את הוראות החסימה באמצעות הסדר או פשרה לפי סעיף 350 לחוק החברות (עמדת רשות והחלטה) (לייפויב).
- 41. מניות המוקצות במסגרת הצעה הנעשית אגב מיזוג במסגרת סעיף 350 לחוק החברות, שלא אגב הסדר חוב ולא מכוח תשקיף, אינן חוסות תחת פטור מחסימה (עמדת רשות ופסק דין) (אלדן).

ד. עמדות סגל שהוגשו אגב דיווחי חברות

- 49. מניות המוקצות בשלד בורסאי במקביל לאישור הסדר כפופות להוראות החסימה (בנין חברה להשקעות).

2. אופן סיווג, תנאי אישור וגילוי

א. פניות מקדמיות

- 56. מסגרת השקעה להקצאות פרטיות (חסוי).
- 60. מתווה לאישור הצעה פרטית בשותפות ציבורית (מחסנית) (נאוויטס).

ב. שאלות ותשובות

- 64. 113.13 - חישוב שיעור ההקצאה בפועל בעת ההחלטה על הקצאה פרטית נוספת לצורך בחינת השאלה האם מדובר ב"הצעה פרטית חריגה".
- 65. 113.12 - אופן החתימה על דוחות כספיים שצורפו לדיווח על הצעה פרטית חריגה או על עסקה עם בעל שליטה או שלבעל שליטה עניין אישי בה.
- 66. 113.11 - אופן אישור הצעה פרטית לבעלי מניות בחברה המחזיקים במצטבר למעלה מ-25% ממניות החברה.
- 67. 113.10 - צירוף חוות דעת מקצועית שהוצגה בפני הדיקטטוריון לדוח על הצעה פרטית חריגה המובאת לאישור האסיפה הכללית.

- 113.9 א - מהם סוגי ההצעות הפרטיות לגביהם נדרש הגילוי המפורט בשו"ת מספר 113.9 בדבר היחס באחוזים
בין מחיר מניה מוצעת לבין מחירה בבורסה 68
- 113.9 - הגילוי הנדרש בדבר היחס באחוזים בין מחיר מניה מוצעת לבין מחירה בבורסה 69
- 113.8 - השלכותיה של הטבה כלכלית נוספת לניצעים בהצעה פרטית, על אופן אישור ההצעה הפרטית
ועל הגילוי שיש לתת בגינה 70
- 113.7 א - הפרמטרים שיש לבחון בעת בחינת תנאי שוק של הצעה פרטית 71
- 113.7 - הצעה בתנאי שוק 72
- 113.6 - אופן אישור הקצאה חדשה המביאה לכך שסך ההצעות הקודמות מהוות הצעה פרטית מהותית לפי חוק החברות,
התשנ"ט 1999 73
- 113.5 - נסיבות בהן יש לראות במספר הצעות פרטיות כחלק מעסקה אחת 74
- 113.4 - האם יש לראות כתבי אופציה המוצעים בהצעה פרטית כאילו מומשו לצורך חישוב בעל מניות מהותי
לפי סעיף 270(5) לחוק החברות 75
- 113.3 - חישוב שיעור זכויות ההצבעה המוקנות בהצעה פרטית לצורך סיווג ההצעה כהצעה פרטית מהותית לפי סעיף 270(5)
לחוק החברות, התשנ"ט 1999 76
- 113.2 - מועד תחילת מניין תקופות החסימה לפי סעיף 15 לחוק ניירות ערך, החלות בהקצאות פרטיות
של ניירות ערך המירים (שאינם סחירים) 77
- 113.1 - חובות הגילוי החלות במקרה של מכירת מניות רדומות בעסקה מחוץ לבורסה 78



רשות ניירות ערך ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידים www.isa.gov.il

עמדת סגל

עמדות סגל הרשות המובאות להלן הינן עמדות מקצועיות המשקפות החלטות ועמדות של הסגל בסוגיות הנוגעות ליישום דיני ניירות ערך. תוכן העמדות המפורסמות מנחה את הרשות והסגל בהפעלת סמכותם והציבור יוכל להשתמש בהן ולהחליט בנסיבות דומות.

י"ז טבת תשע"ז

15 ינואר 2017

עמדה משפטית מספר 14-199: הפקדת ניירות ערך חסומים אצל נאמן

רקע

סעיפים 15א ו-15ב לחוק ניירות ערך התשכ"ח-1968 (להלן - "החוק"), כוללים חריגים לכלל היסוד לפיו הצעה או מכירה של ניירות ערך לציבור מחייבת פרסום תשקיף או טיוטת תשקיף, לפי העניין.¹ בין היתר נקבע בסעיף 15ב(3) לחוק, כי הצעה תוך כדי המסחר בבורסה של ניירות ערך הרשומים בה למסחר, אינה מחייבת בפרסום תשקיף או טיוטת תשקיף.² תכלית הוראה זו הנה לאפשר מסחר שוטף בשוק המשני, שכן אלמלא החריג, כל פקודת מכירה בבורסה, או מפגש בין פקודת מכירה ופקודת קניה, עשויים היו להיחשב להצעה או מכירה לציבור, בהתאמה.

עם זאת, סעיף 15ג לחוק מחיל מגבלות מסוימות על הצעה תוך כדי המסחר בבורסה, ביחס לניירות ערך אשר הוקצו בפטור מתשקיף, בדרך של הצעה לעד 35 משקיעים (במצטבר, במשך תקופה של 12 חודשים)³, הצעה ל'משקיעים מתוככמים'⁴ או הצעה מחוץ לישראל שנעשתה שלא על-פי תשקיף⁵ (להלן יחד - "הצעה פרטית"). מגבלות אלו כוללות איסור מוחלט על מכירת ניירות הערך האמורים

¹ סעיף 15 לחוק.

² למעט הצעה כאמור הנעשית על-ידי התאגיד שניירות הערך שלו מוצעים, או על-ידי תאגיד בשליטתו, שאינם מנהלים כספי אחרים.

³ סעיף 15א(א)(1) לחוק.

⁴ סעיף 15א(א)(7) לחוק. 'משקיע מתוככם' הוא משקיע המנוי בתוספת הראשונה לחוק, משקיע שהתאגד מחוץ לישראל אשר רשות ניירות ערך סברה כי יש בידיה את היכולת לקבל את המידע הנדרש לצורך קבלת החלטת השקעה בניירות ערך ואשר היה נכלל בתשקיף אילו פורסם, ומשקיע שהוא בעל שליטה, מנכ"ל או דירקטור בתאגיד שניירות הערך שלו מוצעים, או תאגיד בשליטתו.

⁵ סעיף 15ג(ג) לחוק חל, לפי לשונו, גם על ניירות ערך שהוקצו בהצעה לפי סעיף 15א(א)(4) לחוק. ואולם, סעיף זה מתייחס לפרסום כללי בדבר כוונה להציע ניירות ערך מבלי שמוקצים ניירות ערך בפועל, ולכן נראה כי המגבלות לפי סעיף 15ג(ג) לחוק אינן רלוונטיות במקרה זה.



בבורסה למשך תקופה של 6 חודשים, ולאחריה מגבלות על הכמות שניתן למכור בבורסה למשך תקופה נוספת של 6 רבעונים עוקבים (להלן - "כללי החסימה" ו-"תקופת החסימה", בהתאמה).⁷

מטרתם של כללי החסימה, היא בראש ובראשונה, למנוע הצעת ניירות ערך לציבור במסלול עוקף תשקיף, קרי ביצוע הצעה פרטית בפטור מתשקיף, למשל למספר ניצעים מצומצם או למשקיעים מתוחכמים, ובסמוך לאחר מכן מכירת ניירות הערך שהוקצו להם במסגרת המסחר בבורסה. לצד זאת, נועדו כללי החסימה להגן על ציבור המשקיעים, מפני החשש לשימוש במידע פנים סמוך לאחר ההצעה הפרטית, בידי הניצע אשר היה באינטראקציה ישירה עם החברה ונושאי המשרה בה במסגרת הליכי ההצעה הפרטית. לבסוף נועדו כללים אלה למנוע את החשש למכירה מיידי בבורסה של ניירות הערך שהוקצו בהצעה הפרטית, באופן המציף את השוק ב"סחורה" ומוביל לירידה בשער הנייר.

ודוק: לפי סעיף 15 לחוק, כללי החסימה אינם פרסונליים אלא חלים על נייר הערך עצמו לאורך כל תקופת החסימה, וזאת גם אם נייר הערך "החליף ידיים" במהלך תקופה זו. המשמעות היא שכללי החסימה חלים גם על מי שרכש את ניירות הערך מהניצע בהצעה הפרטית במסגרת עסקה מחוץ לבורסה.⁸

כללי החסימה הקיימים כיום בחוק ובתקנות אינם מחייבים להפקיד את ניירות הערך החסומים בידי נאמן. בהתאם, בהיעדר הסדרה מחייבת בעניין זה, קיים קושי לעקוב אחר יישום הכללים. חסרונה של הסדרה כאמור אף בא לידי ביטוי בעת האחרונה, במסגרת מספר הליכים מנהליים אשר נגעו, בין היתר, להפרה של כללי החסימה.⁹

על רקע זה, גיבש סגל רשות ניירות ערך (להלן - "סגל הרשות") עמדה זו כמפורט להלן.

עמדת סגל הרשות

לעמדת סגל הרשות, על מנת להביא להגשמת התכליות שבבסיס כללי החסימה, וכדי למנוע מכירה של ניירות ערך שהוקצו בהצעה פרטית, במהלך המסחר בבורסה בטרם חלפה תקופת החסימה, ראוי כי תאגיד מדווח המציע ניירות ערך במסגרת הצעה פרטית, ימנה נאמן שבידו יופקדו ניירות הערך למשך כל תקופת החסימה (להלן - "הסדר הנאמנות").

⁶ הכמות שניתן להציע בכל יום מסחר לא תעלה על ממוצע המסחר היומי בבורסה של ניירות הערך מהסוג המוצע בתקופה בת 8 שבועות שקדמו ליום ההצעה; והכמות שניתן להציע, במהלך כל רבעון, לא תעלה על 1% מההון המונפק והנפרע של התאגיד שניירות הערך שלו מוצעים. לעניין זה יובהר, כי בהתאם לתשובת הרשות לבקשת הנחיה מקדמית משנת 2013, תקנה 5(ד) לתקנות הקובעת את המגבלה ביחס להון המונפק אינה חלה על הצעת אגרות חוב שנרכשו בהנפקה שלא על פי תשקיף - http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile_8138.pdf.

⁷ תקנה 5 לתקנות ניירות ערך (פרטים לעניין סעיפים 15א עד 15ג לחוק), התש"ס-2000.

⁸ ר' גם החלטות ועדת האכיפה המנהלית בתיק המנהלי מס' 5/14 בעניין יו"ר רשות ניירות ערך נ' אטיאס, בתיק המנהלי מס' 6/14 בעניין יו"ר רשות ניירות ערך נ' מנשה ואפסווינג קפיטל בע"מ והסדר האכיפה בתיק המנהלי מס' 3/15 בעניין אליהו קרשטיין (להלן - "ההליכים המנהליים"). בנוסף ר' פסק הדין שניתן בבית המשפט המחוזי בתל אביב בעניין עת"מ 43900-09-15 אפסווינג קפיטל השקעות 2015 בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך (21.3.2016).

⁹ שם.



במסגרת הסדר הנאמנות יהא על התאגיד לוודא כי תנאי הנאמנות יבטיחו במידה מספקת את יישום כללי החסימה, לרבות כי ניירות הערך לא ייצאו מידי הנאמן במשך כל תקופת החסימה¹⁰, גם אם הם יימכרו על-ידי הניצע בהצעה הפרטית במסגרת עסקה ו/או עסקאות מחוץ לבורסה. במקרה של מכירה מחוץ לבורסה או במקרה של שעבוד ניירות הערך החסומים לטובת צד שלישי, יוסדר רישום הבעלות או השעבוד, לפי העניין, על ניירות הערך, אצל הנאמן.

ככל שתאגיד בוחר לאמץ את הסדר הנאמנות, ראוי כי יינתן גילוי ביחס לכך במסגרת הדיווח שיפרסם אודות ההצעה הפרטית לפיה מוקצים ניירות הערך החסומים.

מובהר כי בהנחה שהסדר הנאמנות נועד רק לשם קיום הוראות החסימה, לא ייראו כבעל עניין את מי שמחזיק במניות מכוח תפקידו כנאמן להסדר, וזאת בדומה להחרגה הקיימת בהגדרת 'בעל עניין' בסעיף 1 לחוק, בהתייחס לנאמן המתמנה לפי סעיף 46(א)(2) לחוק.

אנשי קשר: עו"ד אלי דניאל, עו"ד ורד סלומון, עו"ד קרן גיחז
טלפון: 02-6556444 פקס: 02-6513160

¹⁰ למעט ניירות הערך הניתנים למכירה במהלך ה"תקופות הנוספות" כמפורט בתקנות.



מכירה חוזרת של ניירות ערך לאור הוראות תיקון 24 לחוק בעניין אופן ההצעה לציבור (שחרור מחסימה לאור חוק החיתום החדש)

סוגיה

עניינה של החלטה זו הוא קביעת התנאים שבקיומם ניתן יהיה לבצע מכירה חוזרת בבורסה של ניירות ערך שהוצעו בהצעה פרטית גם בטרם חלף תקופת החסימה, והכל כפי שיובהר להלן.

א. רקע

1. שיטת ההצעה בישראל

חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 ("החוק") קובע כי ניתן להציע ניירות ערך המיועדים להירשם למסחר בבורסה בתנאים ובדרך השווים לכל (ר' סעיף 17 לחוק). בתוך כך הצעה על פי תשקיף צריך שתהיה מופנית לכולי עלמא¹ (להלן: "הצעה אחידה"). עד לכניסתו לתוקף של תיקון מס' 24 לחוק [לשם הנוחות התיקון לחוק יקרא להלן: "חוק החיתום"] שיטת המכירה על פי התשקיף הייתה בדרך של מכרז ואולם, ביום 01 ביולי 2007 נכנס לתוקף חוק החיתום אשר "ייבא" לישראל גם את שיטת ההצעה השונה הנהוגה בארה"ב, במגבלות מסויימות.

בארה"ב רשאית חברה לבצע הצעה לא אחידה על דרך של פניה לניצעים מסויימים (להבדיל מכלל הציבור) על פי תשקיף כראות עיניה ושלא באמצעות מכרז.

במסגרת ייבוא השיטה לישראל, ומחשש לשימוש לרעה בשיטת המכירה האמריקאית על ידי "שיחוד מנהלים" והנפקות למקורבים, נקבעו מספר מגבלות לשיטה זו [לפירוט אופן ההצעה על פי שיטה זו, אפיונה ומגבלותיה ר' תקנה 11 לתקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור) התשס"ז-2007 ("תקנות אופן ההצעה"), להלן – "הצעה לא אחידה"].

בהתאם לחוק החיתום הצעה לא אחידה מותנית בקיומם של כל התנאים הבאים (להלן: "מגבלות על הצעה לא אחידה"):

1. ההנפקה מובטחת במלואה בחיתום [סעיף 17 לחוק ותקנה 11(א)(1)(א) לתקנות אופן ההצעה].
2. הרוכשים הם משקיעים מוסדיים כהגדרת המונח בסעיף 1 לתקנות אופן ההצעה² (להלן – "המוסדיים").
3. הגבלות על ניגודי עניינים בחתם לרבות: 1. מגבלות על הקצאה למוסדיים מקורבים (תקנה 13 לתקנות אופן ההצעה) – סך המוסדיים המקורבים לחתם לא יעלו על 5% או 10% אם שווי הנכסים המנוהלים בידי קבוצת החתם או המפיץ גדולה מ-10 מיליארד ש"ח. 2. מגבלות על ניגוד עניינים בין החתם למנפיק (תקנה 10 לתקנות ניירות ערך (חיתום) התשס"ז-2007 (תקנות החיתום)).
4. המכירה לכלל המוסדיים היא במחיר אחיד בינם לבין עצמם.

אחת ההשלכות של שיטת החיתום החדשה היא, שגם ניירות ערך המונפקים אגב ההצעה לניצעים מסויימים, הנעשית על פי תשקיף בהתאם למגבלות ההצעה לא אחידה הקבועות בחוק החיתום, עשויים

¹ קודם לכניסתו לתוקף של תיקון 24 לחוק נקבע האמור במסגרת סעיף 46(א)(2)(ד) לחוק ניירות ערך ותקנון הבורסה. חריג לכלל האמור כפי שנקבע בסעיף 11 לתקנות ני"ע (אופן הצעת ני"ע לציבור) התשס"ז-2007: הצעה לציבור מסוים כפי שנקבע בידי הבורסה. חריג זה כולל ציבור עובדים, הצעה בדרך של זכויות, הצעת רכש חליפין במסגרתה הניצעים הם בעלי מניות של תאגיד ספציפי וכו'. קודם לתיקון היה קבוע החריג לעיל בהנחיות הבורסה ותקנונה.

² משקיעים אלו כוללים מתוך התוספת הראשונה לחוק את קרן נאמנות ומנהל קרן, קופ"ג או מנהל קופ"ג, מבטח, תאגיד בנקאי, מנהלי לקוחות עבור מוסדיים המפורטים כאן, תאגיד שהונו העצמי מעל 250 מליון ₪. הם אינם כוללים: מנהלי תיקים שרוכשים עבור עצמם, יועצי השקעות הרוכשים עבור עצמם, חברי בורסה, חתם הרוכש עבור עצמו, קרן הון סיכון, תאגיד שעיסוקו העיקרי בשוק ההון הנשלט בידי מוסדיים.



להגיע למסחר בשוק המשני מבלי שיחולו עליהן הוראות החסימה הקבועות בסעיף 15ג לחוק (ואשר יפורטו להלן).³

2. מגבלות על מכירה חוזרת של ניירות ערך

חוק ניירות ערך קובע מגבלות על מכירת ניירות ערך בבורסה, בידי ניצע שרכש את ניירות הערך בהצעה פרטית או מידי מי שרכש אותן בהצעה פרטית (להלן - "מכירה חוזרת").

בהתאם לסעיף 15ג לחוק נ"ע בצירוף תקנות ניירות ערך (פרטים לעניין סעיפים 15א-15ג), תש"ס-2000 (להלן: "תקנות הפרטים") יראו כל הצעת נ"ע תוך כדי המסחר בבורסה כהצעה לציבור החייבת בתשקיף, אם נעשתה שלא בהתאם לתקנות הפרטים.

בהתאם לתקנות הפרטים לא ניתן להציע במסחר בבורסה ניירות ערך שנרכשו בהצעה פרטית במהלך חצי שנה ממועד הקצאתם ("תקופת החסימה המוחלטת"), ובמהלך שמונה עשר חודשים נוספים ("תקופת הטפטוף") ניתן להציע בבורסה רק במגבלת כמות הקבועה בתקנות הפרטים.

יוצא אפוא, כי כל מכירה חוזרת בבורסה בניגוד למגבלות הקבועות בסעיף 15ג ובתקנות הפרטים תחייב תשקיף שהרשות התירה את פרסומו (סעיף 15 לחוק).

התוצאה של המגבלה הקבועה בסעיף 15ג הנה כי מכירת ניירות ערך חסומים יכולה להיעשות רק על דרך של מכירה מחוץ לבורסה (בכפוף לכך שהרוכש לוקח על עצמו את מגבלות החסימה) או על דרך של הצעה לציבור על פי תשקיף הצעת מכר לפיו מוצעים ונמכרים ניירות הערך לציבור (אם אינם נמכרים משמע נותרו בידי המציע והם עדיין תחת מגבלות החסימה).

הבהרות ופרשנות הרשות להוראות אלה פורסמו בידי סגל הרשות עוד בשנת 2000 במסגרת SLB 103-1 (ור' בייחוד את סעיף 1.5.2 לפרסום).

ביוני 2005 ערב כניסת תיקוני החוק הנוגעים למכירת ניירות ערך על פי תשקיפי מדף פרסמה הרשות עמדת סגל (SLB 103-15, כיום "נספח א") בעמדה זו ובה נאמר כדלקמן:

"תשקיף הנעשה לצורך רישום למסחר בלבד אינו יכול להיחשב כמסחר את ניירות הערך מחסימה אם אינם מוצעים למכירה על פיו. במועד התשקיף לרישום למסחר לא בוצעה הנפקה של ניירות הערך ולא התקיימה מכירה או אף הצעה שלהם לציבור..."

באותו SLB הבהירה הרשות כי על אף האמור לעיל, הרי שעד לכניסתו לתוקף של הוראות החוק והתקנות בעניין תשקיף מדף תאפשר הרשות שחרור ממגבלות החלות על מכירת ניירות ערך באמצעות פרסום תשקיף לרישום למסחר של ניירות הערך שהוקצו על ידי החברה לצד שאינו קשור אליה כדוגמת גופים מוסדיים.

עם כניסת שינויי החקיקה בקשר עם תשקיף מדף פרסמה הרשות הבהרה נוספת (SLB 103-15 הני"ל, הבהרה מדצמבר 2005) במסגרתה נאמר כי על אף כניסתו לתוקף של הוראות החוק בעניין תשקיף מדף, הרי שעמדת הסגל לעיל - לפיה על אף הוראות סעיף 15ג ניתן לשחרר מחסימה ניירות ערך שהוקצו בהצעה פרטית לצד ג', ובעיקר מוסדיים, באמצעות תשקיף רישום למסחר - תמשיך ותהיה בתוקף עד לפרסום הנחיות מפורטות על ידי הרשות בנושא שחרור מחסימה.

³ ואולם יובהר כבר עתה כי מי שרכש בכוונה להפיץ ייחשב חתם, והכל כמפורט בסעיף ב סיפא להלן.



הנחיות כאמור הנן נשוא החלטה זו.

בתקופה האחרונה גיוסי כספים רבים התבצעו על דרך של הקצאות פרטיות, שבמסגרתן התחייבה החברה כלפי הניצעים כי תפעל לפרסום תשקיף אשר כל מטרתו לאפשר לניירות הערך שהוקצו בהצעה פרטית להיסחר בבורסה ללא מגבלות חסימה ובמילים אחרות – לשחרר מחסימה.

הפרקטיקה הנ"ל שבמסגרתה יכולה החברה להקדים את מועד הגיוס למועד התשקיף, מבלי לוותר על הסחירות המובטחת של ניירות הערך המוצעים, התאפשרה לאור הבהרת רשות ניירות ערך מדצמבר במסגרת SLB 103-15 הנזכרת לעיל.

3. השפעת כניסת חוק החיתום על הפרקטיקה הנוהגת

במסגרת חקיקת חוק החיתום שקל המחוקק הישראלי את המגבלות הצריכות לחול על הצעת ניירות ערך למשקיעים מסויימים (הצעה לא אחידה), והגיע למסקנה כי בשל כשלי שוק שזוהו על ידו יש להוסיף לצד ייבוא השיטה האמריקאית את המגבלות על הצעה לא אחידה.

מרגע כניסת חוק החיתום לתוקף, הרי שיש לפרש את הדיון תוך מתן תוקף להוראות אלה ולתכליתו של ההסדר החדש. משכך, החל ממועד פרסום החלטה זו (בכפוף להוראת מעבר שתפורט להלן) תבוטל החלטת סגל הרשות 103-15.

בהתאם להוראות סעיף 15ג אסורה מכירה חוזרת של ניירות ערך בטרם חלפה תקופת החסימה, אלא אם כן נעשתה מחוץ לבורסה⁴ או באמצעות תשקיף הצעת מכר [ר' הדיון לעיל וכן SLB 103-1].

סגל הרשות ער לצורך של החברות לגייס כספים במהירות, כפי שמתאפשר באמצעות הצעה פרטית, וליתרונות הכלכליים בגיוס שכזה באמצעות הנפקת ניירות ערך שישוחררו מחסימה.

על מנת לאפשר גיוס מהיר כאמור, יראה סגל הרשות בהצעה פרטית המלווה בתשקיף ומקיימת את המגבלות הקבועות בחוק החיתום, כהצעה לא אחידה.

ב. החלטה

סגל הרשות יאפשר יציאה מתחולת סעיף 15ג (קרי – לשחרר מחסימה ניירות ערך שהוקצו בהצעה פרטית) בטרם חלפה תקופת החסימה ובלבד שהמהלך של ההצעה הפרטית מלווה בתשקיף ומקיים את תכלית ההסדר של חוק החיתום כך שניתן יהיה לראות במהלך זה הצעה לא אחידה.

לשם כך המהלך האמור חייב לעמוד בתנאים הבאים:

1. הניצעים בהצעה הפרטית, שאת הניירות הערך שהוקצו להם מבקשים לשחרר מחסימה, הינם מי שהיו במועד ההצעה הפרטית ובמועד התשקיף "משקיעים מוסדיים" כהגדרת המונח בסעיף 1 לתקנות אופן הצעה (ור' גם שאלה 7 להלן והתשובה עליה).

2. ה"שחרור" ממגבלות החסימה נעשה על פי תשקיף אשר מצויין בו כי מטרתו (או אחת ממטרותיו) היא שחרור מחסימה של ניירות ערך ומצויינת בו כמות ניירות הערך המשוחררת מחסימה תוך פירוט המחזיקים בהם.

⁴ בכפוף למגבלות החסימה.



3. התשקיף חתום על ידי לפחות חתם⁵ אחד, אשר היה מעורב בקביעת המחיר בהצעה הפרטית⁶ (להלן - חתם מתמחר⁷). היה ובקביעת המחיר בהצעה הפרטית היו מעורבים יותר מחתם מתמחר אחד, יחתמו כל החתמים המתמחרים על התשקיף.
4. יחולו בעת ההצעה הפרטית המגבלות על ניגוד עניינים בין חתם/מפיץ למקורביו ובין חתם למנפיק כקבוע על פי דין באופן כללי ולגבי מכירה בהצעה לא אחידה⁸ באופן מיוחד, לרבות המגבלות הנוגעות לחתם מתמחר⁹.
5. מחיר ניירות הערך שמשלמים בהצעה הפרטית הניצעים המשוחררים מחסימה (המוסדיים), יהיה אחיד.

תאגיד מדווח יגלה במסגרת דוח ההצעה הפרטית את הכוונה לשחרר מחסימה ויציין במסגרת הדוח האמור והתשקיף את עמידתו ובתנאים לעיל.

לאחר קבלת היתר לתשקיף כאמור ורישום ניירות הערך למסחר בבורסה, יהיו אותם מוסדיים רשאים למכור את ניירות הערך הנ"ל בבורסה בשחרור מהמגבלות על מכירה חוזרת.

יובהר כי החלטה זו איננה מגבילה את האפשרות להציע ניירות ערך בהצעה פרטית לניצעים על פי בחירת המציע, בכפוף לאישורים הנדרשים בחוק החברות ולגילוי הקבוע לגביהם בחוק ניירות ערך ותקנותיו, ואולם על הצעה שכזו ימשיכו לחול המגבלות על מכירה חוזרת הקבועות בסעיף 15ג לחוק אלא אם תיעשה בהתאם לכל עקרונות לעיל.

עוד יובהר, כי ההנחיה אינה גורעת מהאפשרות שמוסדי אשר על פי כלל נסיבות המקרה יראו בו מי שהתחייב לרכוש ניירות ערך במטרה למכור אותם לציבור (כאמור בהגדרת "התחייבות חיתומית") – ייחשב בעצמו חתם על כל המשתמע מכך.

החלטה 15-103 מבוטלת בזאת.

הוראת מעבר

הוראות הנחיה זו לא יחולו על הקצאות פרטיות שאושרו ודווחו כדין ואשר ניתן בהם גילוי על התחייבות המנפיק לפעול לפרסום תשקיף לשם שחרור מחסימה **קודם** לפרסום החלטה זו.

⁵ בפסקה זו, חתם – תאגיד העומד בתנאי הכשירות הקבועים בפרק ב' לתקנות החיתום.

⁶ בעת חקיקת חוק החיתום הוחלט לחייב מעורבות חתם בהצעה לא אחידה על מנת שיהיה גורם חיצוני לחברה אשר שוקל גם את אינטרס המשקיעים ולא רק את אינטרס החברה, על דרך של בחירת הרוכשים, בדיקת נאותות, לקיחת אחריות לפרטי התשקיף ובקביעת המחיר. אנו סבורים כי על אף שבעת ההצעה פרטית ושחרורה מחסימה אין החתם מתחייב לרכוש חלק מההנפקה, הרי שבשל העובדה שניירות הערך משוחררים מחסימה באמצעות התשקיף ובשים לב לתכלית חוק החיתום לעיל יש צורך במעורבות חתם. עוד יצוין כי בפועל במסגרת הצעה פרטית למוסדיים ממילא קיימת מעורבות של חברות חיתום בתמחר ההצעה והפצת ניירות הערך.

⁷ הגדרת חתם מתמחר בסעיף 1 לחוק: "חתם אשר נוטל חלק בקביעת המחיר שבו יוצעו ניירות הערך על פי התשקיף" – יישום ההגדרה לענייננו הוא חתם המעורב בקביעת מחיר ניירות הערך בהצעה הפרטית.

⁸ ר' למשל תקנה 13 לתקנות אופן ההצעה ותקנה 10 לתקנות החיתום.

⁹ בהתאם לתקנה 10 לתקנות החיתום המגבלות לענין חתם מתמחר אינן חלות במקרה שניירות הערך המוצעים הם מניות הכלולות במדד ת"א 25; יובהר עם זאת- כי במקרה שהוצעו אג"ח של חברה שמנייתה כלולות במדד ת"א-25, המגבלות חלות.



יובהר כי נייר זה מייצג את עמדת סגל הרשות נכון למועד כתיבתו. עם הניסיון שיצטבר עם הפעלת ההסדר הקבוע בחוק החיתום וההסדר הנגזר ממנו נשוא נייר זה יתכנו שינויים בעמדות אלה. סגל הרשות מבקש מהקוראים לעקוב אחר שינויים שיבוצעו לנוסח נייר זה בשים לב למועד העדכון האחרון המוזכר בראש הנייר.

ברי כי בכל מקרה של אי בהירות ביחס לאמור בנייר זה ובהתייחס גם לנסיבות קונקרטיות בפועל, ניתן ואף רצוי לפנות לסגל הרשות בפניה מקדמית להנחיה.

להלן שאלות ותשובות שרוכזו בעניין זה:

1. **שאלה:** האם מגבלות החסימה הקבועות בסעיף 15ג חלות על ניירות ערך שהוקצו למשקיעים שונים בהקצאות פרטיות בטרם הפכה החברה לתאגיד מדווח (לרבות הקצאה פרטית ערב IPO).

2. **תשובה:** על אף שלשון סעיף 15ג אינה מבחינה בין הקצאה פרטית שנעשתה במועד שהתאגיד היה "תאגיד מדווח" לכזו שנעשתה ערב הנפקת IPO, רשות ניירות ערך לא תבצע פעולות אכיפה של הוראת סעיף 15ג על ניירות ערך שהוקצו קודם שהפכה החברה ל"תאגיד מדווח" ובלבד שהמדובר בניירות ערך אשר לגבי **סוגם** קיימות מגבלות חסימה הקבועות בכללי הבורסה¹⁰.

3. **שאלה:** האם ניתן לרשום למסחר ניירות ערך שהוקצו בהצעה פרטית של תאגיד מדווח אשר הניצעים בה כוללים גם מי שאינו מוסדי (למשל צד ג' שאינו מוסדי [לרבות משקיעים מסווגים (קרי – המנויים בתוספת הראשונה לחוק) שאינם מוסדיים או אפילו בעלי עניין]), ואם כן האם הרישום למסחר ישחרר את ניירות הערך מחסימה.

תשובה: ניתן לרשום למסחר ניירות ערך כאמור [דוג': תאגיד מדווח מנפיק סדרת אג"ח חדשה בהצעה פרטית ולאחר מכן רושם אותה למסחר על פי תשקיף], ואולם – ניתן לשחרר מחסימה רק את אותו חלק שהוצע למשקיעים **מוסדיים** ובלבד שמתקיימים כל התנאים לשחרור מחסימה המפורטים לעיל. יוצא איפוא, כי ניירות הערך שהוקצו למשקיעים שאינם מוסדיים לא ישוחררו מחסימה על אף התשקיף. הניצעים שאינם מוסדיים יוכלו למכור את ניירות הערך שבידיהם בתקופת החסימה ליחידים מחוץ לבורסה (ובתקופת הטפטוף גם בבורסה בכפוף למגבלות הכמות)¹¹ או לציבור על פי תשקיף הצעת מכר (בחתימת הניצעים שאינם משקיעים מוסדיים- כמציעים) במסגרתו נמכרים ניירות הערך שבידיהם.

4. **שאלה:** את מי יש לראות כחתם בשלב ההקצאה הפרטית? והאם יכול להיות חתום על התשקיף חתם שלא היה מעורב בהצעה הפרטית חלף זה שהיה מעורב?

תשובה: כאמור לעיל, אחד מהתנאים לשחרור מחסימה הוא כי על התשקיף חתום חתם אשר היה מעורב בהצעה הפרטית (בקביעת המחיר ובהפצה). עוד יובהר, כי כל מי שבשלב ההצעה הפרטית היה מעורב בקביעת מחיר ההצעה יחשב חתם מתמחר ומכללא חתם ויחויב בחתימה על התשקיף.

5. **שאלה:** האם בין הניצעים המשוחררים מחסימה יכולים להיות בעלי עניין (לרבות חברות בשליטתם)? דוגמא: האם ניתן להציע במסגרת ההצעה הפרטית גם לקרן שמנהלה הנו חברה

¹⁰ נכון להיום קיימים בהוראות הבורסה כללי חסימה בקשר עם מניות והמירים. היה ובעתיד ישתנו כללי החסימה של הבורסה תיבחן מחדש הוראה זו. בהתאם, סעיף 15ג יחול גם על הקצאת אג"ח סטרייט שנעשתה ערב הפיכתה של חברה לתאגיד מדווח. תקופת החסימה תימנה ממועד ההקצאה.
¹¹ והוראות החסימה ימשיכו לחול על הרוכשים.



בשליטת החברה המנפיקה, או לחברה בשליטת בעל השליטה, אשר הונה העצמי גבוה מ-250 מליון ש"ח.

תשובה: כן, ואולם אין בכך כדי לגרוע מכל דין אחר החל על ההקצאה, לרבות האישורים הקבועים בחוק החברות בקשר עם הצעה פרטית והגילוי שיש לתת לפי תקנות הצעה פרטית¹².

6. **שאלה:** באיזו נקודת זמן צריך הניצע להיות מוסדי? האם בשלב ההצעה הפרטית? האם במועד התשקיף? והאם ניתן "להחליף" ידיים בין מוסדיים בין מועד ההצעה הפרטית למועד התשקיף וליהנות מ"שחרור מחסימה"?

תשובה: התשקיף ייחשב כמשחרר מחסימה רק את ניירות הערך אשר הוצעו למי שהיו מוסדיים במועד ההצעה הפרטית, ועודם מוחזקים בידי מוסדיים אלו במועד התשקיף, ובלבד שמחזיקים אלו נחשבים "מוסדיים" גם במועד התשקיף. ניירות ערך "שיעברו ידיים" לא ישוחררו מחסימה.

7. **שאלה:** האם מכירה בהצעה פרטית לא נוגדת את אחת המגבלות הקבועות בחוק החיתום לפיה אסורה התחייבות מוקדמת בעת הצעה לא אחידה? ולחילופין, אסורה מכירה קודם לתשקיף?

תשובה: למעט במקום בו ההצעה הפרטית נעשתה בסמיכות זמנים גבוהה מאוד לתשקיף המשחרר מחסימה, (למשל – מספר ימים לפני פירסומו) אין לראות ככלל בהצעה פרטית העומדת בכל המגבלות לעיל הפרה של האיסורים האמורים.

8. **שאלה:** האם מנפיק שיש לו תשקיף מדף תקף רשאי לבצע הצעה פרטית למשקיעים מוסדיים ולשחרר מחסימה בשלב מאוחר יותר **על פי דוח** הצעת מדף?

תשובה: ככלל - כן. יחד עם זאת סמיכות זמנים בין מועד הגיוס לבין מועד פרסום דוח הצעת המדף יכול שתיחשב עקיפה של כללי הצעה לא אחידה, אלא אם תראה החברה כי נבצר ממנה לדחות את מועד הגיוס עד לפרסום הצעת המדף ובנוסף נבצר ממנה להקדים את הצעת המדף למועד הגיוס.

9. **שאלה:** האם הכללים הנ"ל יחולו גם על תשקיפי סטרקצ'ר ותעודות סל?

תשובה: בשל אופיים המיוחד של ניירות ערך מסוג תעודות סל וסטרקצ'רים תמשיך לחול הנחיית סגל הרשות לפיה ניתן לשחרר מחסימה באמצעות תשקיף רישום למסחר, ניירות ערך שהונפקו לחברה בת של המנפיק, גם מבלי שיחולו המגבלות האמורות.

אנשי קשר: רו"ח רון עמיחי, עו"ד שיראל גוטמן-עמירה, עו"ד אמיר הלמר, עו"ד דניאל רימון

טל. 02-6556444, פקס 02-6513160

¹² את הגילוי ניתן לתת במסגרת התשקיף.



רשות ניירות ערך
ISRAEL SECURITIES AUTHORITY
מחלקת תאגידים www.isa.gov.il

כ"ט תשרי תשע"ט
08 אוקטובר 2018

לכבוד

באמצעות מערכת יעל

רוסאריז שירותי חיתום (א.ש.) בע"מ

א.נ.,

הנדון: פנייה מקדמית – רוסאריז שירותי חיתום (א.ש.) בע"מ

סימוכין: בקשת הנחיה מקדמית מיום 8 באוגוסט 2018

במענה לבקשה להנחיה מקדמית במכתבכם שבסימוכין (להלן: "הפניה"), הרינו להביא בפניכם את עמדת סגל רשות ניירות ערך (להלן: "סגל הרשות") בעניינה. עמדה זו מתייחסת לסוגיות שהועלו בפנייתכם והיא מבוססת על המסכת העובדתית שנפרשה על ידיכם בפנייה ועליה בלבד, ובהנחה כי זו משקפת את כל הנתונים הרלוונטיים לנדון.

1. העובדות הרלוונטיות

- 1.1 כלל תעשיות ביוטכנולוגיה בע"מ (להלן: "החברה") היא חברה ציבורית שמניותיה רשומות למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב (להלן: "הבורסה").
- 1.2 בחודשים אפריל ויולי 2017 ביצעה החברה שתי הקצאות פרטיות של ניירות ערך (להלן: "ההקצאות"), במסגרתן הקצתה לניצעים מניות רגילות של החברה וכתבי אופציה לא סחירים הניתנים למימוש למניות רגילות (להלן: "כתבי האופציה", ויחד – "ניירות הערך").
- 1.3 רוסאריז שירותי חיתום (א.ש.) בע"מ (להלן: "רוסאריז") ואיפקס הנפקות בע"מ שימשו כמתווכים בהקצאות.
- 1.4 כפי שצוין בדוחות ההקצאה, החזקת הניצעים בניירות הערך כפופה למגבלות על מכירה חוזרת בבורסה הקבועות בסעיף 15ג לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 ותקנות ניירות ערך (פרטים לעניין סעיפים 15א עד 15ג לחוק), התש"ס-2000, למשך התקופות שנקבעו בהן (להלן: "תקופת החסימה" ויחד – "הוראות החסימה" או "מגבלות המכירה החוזרת").
- 1.5 ביום 18 ביולי 2018 דיווחה החברה כי הגיעה להסכמות עם המשקיעים המחזיקים בכתבי האופציה שהוקצו במסגרות ההקצאות (להלן: "הניצעים"), לפיהן, בין היתר,



יופחת מחיר המימוש ותוארך תקופת המימוש של חלק מכתבי האופציה (להלן – **"עדכון כתבי האופציה"**): חלק מכתבי האופציה יהיו ניתנים למימוש באופן מיידי במחיר מימוש המשקף את מחיר הסגירה של מניות החברה בבורסה שלושה ימים קודם לכן (כלומר "הוכנסו לתוך הכסף"), וחלקם יהיו ניתנים למימוש במחיר גבוה יותר (אך נמוך ממחיר המימוש המקורי) ולתקופה ארוכה יותר (כלומר "קורבו לתוך הכסף").

1.6 עדכון כתבי האופציה מתייחס לכתבי האופציה שהוקצו במסגרת ההקצאות והחברה לא הנפיקה ניירות ערך חדשים. לא ניתנה תמורה נוספת בגין עדכון כתבי האופציה.

2. הבקשה נושא הפניה

בהתאם לאמור, ביקשתם לקבל את אישור סגל הרשות לעמדתכם כי עדכון תנאי כתבי האופציה אינו מהווה הקצאה מחדש של כתבי האופציה או הקצאה של ניירות ערך חדשים של החברה, וזאת לעניין מגבלות המכירה החוזרת.

3. עמדת רוסארי

3.1 לעמדתכם, עדכון כתבי האופציה אינו מהווה הקצאה מחדש של כתבי האופציה או הקצאה של ניירות ערך חדשים, ולכן תקופת החסימה בנסיבות העניין תחלה במועד הקצאתם של כתבי האופציה, ואין בעדכון שנעשה כדי לפגוע בה או לקצרה.

3.2 לעמדתכם, עדכון מחיר המימוש ותקופת המימוש של כתבי אופציה אינו עולה כדי הקצאה של נייר ערך חדש אלא עדכון של תנאי נייר ערך שהוקצה בעבר, בפרט כאשר העדכון אינו כולל הגדלה של כמות כתבי האופציה או מניות המימוש שינבעו מהם.

3.3 בנוסף, לגישתכם, עמדה זו מתיישבת עם תכליות הוראות החסימה: מניעת מסלול עוקף תשקיף במסגרת הצעה פרטית בפטור מתשקיף והגנה על ציבור המשקיעים מפני החשש לשימוש במידע פנים סמוך לאחר ההצעה הפרטית. לעניין התכלית הראשונה, טענתם כי על ניירות הערך שהוקצו, בהם כתבי האופציה, חלה תקופת החסימה במועד הקצאתם ולכן היא מתקיימת. לעניין התכלית השנייה, טענתם כי קיומו של מידע פנים בחברה אינו רלוונטי בהקשר של עדכון כתבי האופציה שכן לא ניתנה בעדם תמורה במועד העדכון או התקבלה החלטת השקעה, והמשקיעים תמחרו את ההשקעה בניירות הערך במועד ההקצאה המקורי. עדות לכך, לטענתכם, היא בין היתר העובדה כי לא שולמה כל תמורה בעד עדכון כתבי האופציה.

4. עמדת סגל הרשות

3.4 הרינו להודיעכם כי סגל הרשות אינו מקבל את עמדת החברה לפיה עדכון כתבי האופציה אינו מהווה הצעה של ניירות ערך חדשים לעניין מועד תחילת הוראות החסימה. עמדת סגל הרשות נסמכת על השיקולים המרכזיים שלהלן:

3.4.1 כתבי האופציה הם ניירות ערך המקנים לאוחזים בהם את הזכות לרכוש מניות רגילות של החברה בעבור תמורה קבועה מראש (מחיר המימוש) ובמהלך תקופה קבועה מראש (תקופת המימוש). בהתאם, מחיר המימוש ותקופת המימוש של



כתבי האופציה מהווים את תנאיהם המרכזיים, הגוזרים אף את ערכם הכלכלי,¹ ומשפיעים על עצם כדאיות מימוש כתבי האופציה למניות החברה. לפיכך שינוי בדיעבד על-ידי החברה, של מחיר המימוש ו/או תקופת המימוש של כתבי האופציה, יוצר דה פקטו נייר ערך בעל תנאים שונים וערך כלכלי שונה, ודהיינו מביא ליצירת נייר ערך חדש.

ודוק: לעמדת סגל הרשות, העובדה כי לא שולמה תמורה בעד עדכון כתבי האופציה אינה משנה לעניין זה, שכן ממילא תשלום תמורה אינו מהווה תנאי להגדרת "נייר ערך" או לסיווג הקצאתם של ניירות ערך כהצעה או מכירה לציבור. נוסף על כך, על-פי המידע אשר פורסם על-ידי החברה, אף במועד ההקצאה המקורי של כתבי האופציה (עובר לעדכונם), לא שולמה בעד תמורה כלשהי,² והרי לא נטען כי הקצאתם אינה מהווה הקצאה של ניירות ערך.

3.4.2 עמדת סגל הרשות אף עולה בקנה אחד עם הרציונאליים להחלת מגבלות המכירה

החוזרת. כפי שצוין לא אחת על ידי סגל הרשות,³ למגבלות אלו מספר תכליות מרכזיות: בראש ובראשונה תכליתן היא למנוע הצעת ניירות ערך לציבור במסלול עוקף תשקיף, קרי ביצוע הצעה פרטית בפטור מתשקיף (למשל למספר ניצעים מצומצם או למשקיעים מתוככמים), ובסמוך לאחר מכן מכירת ניירות הערך שהוקצו להם במסגרת המסחר בבורסה. שנית, נועדו כללי החסימה להגן על ציבור המשקיעים מפני החשש לשימוש במידע פנים סמוך לאחר ההצעה הפרטית, בידי הניצע אשר היה באינטראקציה ישירה עם החברה ונושאי המשרה בה במסגרת הליכי ההצעה הפרטית; ולבסוף, נועדו כללים אלה למנוע את החשש למכירה מיידית בבורסה של ניירות הערך שהוקצו בהצעה הפרטית, באופן המציף את השוק ב"סחורה" ומוביל לירידה בשער הנייר.

לעמדתנו תכליות אלו מתקיימות גם במקרה דנן –

- ראשית, ללא החלת מגבלות המכירה החוזרת תבצע החברה בפועל מכירה לציבור ללא תשקיף, שכן כמוסבר לעיל, עדכון כתבי האופציה מהווה הלכה למעשה הקצאה של כתבי אופציה חדשים ובהיעדר מגבלות על מכירה חוזרת יוכלו האוחזים בהם לממשם למניות החברה ולסחור בהן בבורסה (חלקם מיד במועד העדכון וחלקם לאחר מכן כתלות במחיר המניה בבורסה);
- שנית, יש להניח כי עדכון כתבי האופציה והגעה להסכמות בנוגע לפרטי העדכון, נדרש לאינטראקציה בין החברה לבין הניצעים במסגרתה עשוי היה לעבור מידע לניצעים אודות החברה המעלה חשש לשימוש במידע פנים ויצירת יתרון לא הוגן לניצעים ביחס למשקיעים אחרים. החלת הוראות החסימה בנסיבות אלו, מביאה להתיישנות המידע ובהתאם מקטינה את החשש

¹ ראו למשל מודל בלאק ושולס המשמש מודל מקובל לתמחור אופציות, ונגזר ממספר נתונים עיקריים, בהם תקופת המימוש ומחיר המימוש.

² אלא רק בעד המניות אשר הוקצו עמם.

³ ראו למשל הצעה לתיקון תקנות ניירות ערך (פרטים לעניין סעיפים 15א עד 15ג לחוק), התש"ס-2000 – נוסח להערות ציבור (פורסם ביום 30 בינואר 2018).



האמור.

- שלישית, עדכון כתבי האופציה, ובתוך כך מימוש המייד של חלקם למניות החברה, עשוי להציף את השוק בפקודות מכירה של מניות החברה (שהשתחררו או ישתחררו מהוראות החסימה לפני מניין תקופת החסימה ממועד ההקצאה המקורי). תוצאה זו עשויה להביא לקיטון במחיר המניה בבורסה ופגיעה במשקיעים שלא השתתפו בהצעה הפרטית.

5. לאור האמור, עמדת סגל הרשות היא כי עדכון כתבי האופציה מהווה הקצאה חדשה של ניירות ערך, ובהתאם כפוף להוראות מגבלות המכירה החוזרת כאשר מניין תקופת החסימה הקבועות בהן יחול ממועד העדכון כאמור.

6. יודגש, כי סגל הרשות אינו מביע עמדתו לגבי שאלות אחרות העשויות לעלות מהאמור במכתבכם. בנוסף, מאחר שעמדה זו מבוססת על העובדות המתוארות במכתבכם, יש להבהיר כי כל שינוי בעובדות, בנסיבות או בתנאים המתוארים בו, עשוי להביא למסקנה אחרת מזו המובאת במכתב תשובה זה.

7. לבסוף, הרינו להודיעכם, כי בהתאם לנוהל טיפול בפניות מקדמיות לרשות ניירות ערך (פורסם באתר האינטרנט של הרשות בחודש יוני 2008), הפנייה המקדמית והתשובה לה עשויים להתפרסם באתר הרשות.

בכבוד רב,

קרן גיחז, עו"ד	עדן לנג, עו"ד	ענבל גאון, עו"ד
א. תחום פניות מקדמיות	א. תחום הצעות פרטיות	רפרנטית החברה

מ ח ל ק ת ת א ג י ד י ס

העתק:

כלל תעשיות ביוטכנולוגיות בע"מ, באמצעות מערכת יעל
עו"ד אודי אפרון, מ.פירון ושות', עורכי-דין, בפקס מס': 03-7540011



רשות ניירות ערך ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידים
רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464
טל: 02-6556444 פקס: 02-6513160
www.isa.gov.il

10 מרץ 2015
י"ט אדר תשע"ה

לכבוד
אהוד ארד, עו"ד,
ארד ושות', עורכי דין
קרמניצקי 1
תל אביב, 6789901

באמצעות פקס: 03-6246999

א.נ.,

הנדון: בקשת הנחיה מקדמית - ("החברה")
סימוכין: מכתבכם מיום 08.02.2015

במענה לבקשת הנחיה מקדמית של החברה במכתב שבסימוכין ("המכתב"), הרינו להביא בפניכם את עמדת סגל רשות ניירות ערך ("סגל הרשות") בעניינה. עמדה זו מבוססת על המסכת העובדתית שנפרשה על ידכם במכתב ועליה בלבד, ובהנחה כי זו משקפת את כל הנתונים הרלבנטיים לנדון.

1. עיקרי העובדות המפורטות במכתב הינן כדלקמן:

- 1.1 החברה הינה חברה פרטית אשר התאגדה בישראל.
- 1.2 חברת [REDACTED] ("החברה הדואלית") הינה חברה ציבורית אשר מניותיה נסחרות בנאסד"ק (Nasdaq Global Select Market) ("נאסד"ק") ובבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ ("הבורסה"), בהתאם להוראות פרק ה' לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 ("חוק ניירות ערך" או "החוק").
- 1.3 ביום [REDACTED] חתמה החברה על הסכם השקעה לפיו תשקיע בחברה הדואלית 5,000,000 דולר. בנוסף, ביום [REDACTED] חתמה החברה על הסכם השקעה נוסף לפיו תשקיע בחברה הדואלית סך כולל של 13,000,000 דולר. על פי הסכמי השקעה אלו, כנגד השקעת החברה בהחברה הדואלית, החברה זכאית לזכות השתתפות בהכנסות מ-[REDACTED].
- 1.4 ביום [REDACTED] נחתם בין הצדדים הסכם נוסף לפיו המירה החברה את זכאותה האמורה, למניות החברה הדואלית. בהתאם, ביום [REDACTED] הקצתה החברה הדואלית לחברה, על דרך של הקצאה פרטית, 1,600,000 מניות רגילות בעלות של 0.01 ש"ח ("המניות"). ביום [REDACTED] המנהל הכללי של הבורסה אישר את רישומן למסחר של המניות.



- 1.5 כפי שנודע על ידי ה-Transfer Agent אצלו מוחזקות המניות, ביום [REDACTED] ("מועד שחרור החסימה בארה"ב") משתחררת החסימה על מכירת המניות על פי חוק ניירות ערך בארה"ב.
2. לאור האמור, ביקשתם לקבל את עמדתנו בשאלה האם רשאית החברה למכור את המניות בבורסת נאסד"ק, ללא כל מגבלה, החל ממועד שחרור החסימה על פי דיני ניירות הערך בארה"ב.
3. לעמדתכם, יש לאפשר לחברה למכור את המניות בנאסד"ק בהתאם לכללי החסימה הנהוגים שם, ולא בהתאם לכללי החסימה הנהוגים בישראל, בהתאם לנימוקים להלן:
- 4.1 סעיף 15 לחוק ניירות ערך מכיל את המסגרת הנורמטיבית בקשר עם מגבלות על מכירה חוזרת של ניירות ערך. חוק ניירות ערך מבחין בין "בורסה", אשר מכוח ההגדרה שבסעיף 1 לחוק יש לפרשה כ"בורסה בישראל", לבין "בורסה בחו"ל".
- 4.2 בנסיבות העניין המפורטות לעיל, מכירת המניות החוזרת אינה בבחינת "הצעה תוך כדי המסחר בבורסה של ניירות ערך הרשומים בה למסחר" כלשון הרישא לסעיף האמור, שכן בכוונת החברה להציע את המניות אך ורק בנאסד"ק, שהינה בבחינת בורסה בחו"ל בהתאם לתוספת השנייה לחוק.
- 4.3 מדברי ההסבר להצעת חוק ניירות ערך (תיקון מס' 20), התש"ס-2000, במסגרתה נוסף סעיף 15 לחוק, עולה כי תכלית החוק הינה למנוע עקיפה של חובת פרסום תשקיף בנוגע להצעת ניירות ערך במהלך המסחר בבורסה בישראל.
- 4.4 מדברי ההסבר להצעת חוק ניירות ערך (תיקון מס' 21) (רישום כפול), התש"ס-2000, עולה כי בורסה בחו"ל כהגדרתה בחוק, ובכלל זה כאמור גם הנאסד"ק, הינה שוק מרכזי המקיים הגנה נאותה על המשקיעים בניירות ערך של החברות הרשומות בהן.
- 4.5 בהתאם להחלטה 1-103: הבהרות והנחיות בעניין חוק ניירות ערך (תיקון מס' 20), תקנות ניירות ערך (פרטי מתאר הצעת ניירות ערך לעובדים), תקנות ניירות ערך (פרטים לעניין סעיפים א עד 15 ג בחוק) שפרסמה הרשות ביום 24.12.2000,¹ הגדרת "ציבור" לפי סעיף 15 לחוק ניירות ערך מתפרשת כ"ציבור בישראל". לפיכך, הצעת המניות למכירה בבורסת הנאסד"ק אינה בבחינת הצעה לציבור לעניין סעיף 15 לחוק.
4. הרינו להודיעכם כי בנסיבות העניין ומבלי בהכרח להסכים עם כלל נימוקיהם המשפטיים סגל הרשות לא יתערב בעמדתכם לפיה רשאית החברה למכור את המניות בנאסד"ק, הגם שלא בהתאם למגבלות על מכירה חוזרת הקבועות בסעיף 15 לחוק ובתקנות שהותקנו מכוחו.
5. יודגש, כי סגל הרשות אינו מביע עמדתו לגבי שאלות אחרות העשויות לעלות מהאמור במכתב. בנוסף, מכיוון שעמדה זו מבוססת על העובדות המתוארות במכתבכם, כל שינוי בעובדות, בנסיבות או בתנאים המתוארים בו, עשוי לחייב מסקנה אחרת מזו המובאת במכתב תשובה זה.

¹

http://www.isa.gov.il/Corporations/Staf_Positions/SLB_Decision/Public_Offers/Documents/IsaFile_833.pdf



6. בנוסף, הרינו להודיעכם, כי בהתאם לנוהל טיפול בפניות מקדמיות לרשות ניירות ערך (פורסם באתר האינטרנט של הרשות בחודש יוני 2008), הפנייה המקדמית והתשובה לה עשויים להתפרסם באתר הרשות.

בכבוד רב,
צפנת מזר, עו"ד
מערך רגולציה וייעוץ משפטי
מחלקת תאגידים



רשות ניירות ערך ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידים
רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464
טל: 02-6556444 פקס: 02-6513160
www.isa.gov.il

19 מאי 2014
י"ט אייר, תשע"ד

לכבוד
אדם קליין, עו"ד
עידו גונן, עו"ד
גולדפרב זליגמן, עורכי דין
מגדל אלקטרה, יגאל אלון 98,
תל אביב 6789141

באמצעות פקס: 03-6089909

א.נ.,

הנדון: בקשת הנחיה מקדמית – אלביט הדמיה בע"מ
סימוכין: מכתבכם מיום 22 בינואר 2014

במענה לבקשת הנחיה מקדמית של אלביט הדמיה בע"מ (להלן: "החברה"), כפי שזו מובאת במכתבכם שבסימוכין (להלן: "המכתב"), הרינו להביא בפניכם את עמדת סגל רשות ניירות ערך (להלן: "סגל הרשות"), בהתייחס לנושא שבנדון. עמדה זו מבוססת על המסכת העובדתית שנפרשה על ידכם במכתב ועליה בלבד, ובהנחה כי זו משקפת את כל הנתונים הרלבנטיים לנדון.

1. מפנייתכם עולים הדברים הבאים:

א. החברה נסחרת ב-Nasdaq Global Select Market (להלן: "נאסדק"), ומניותיה נרשמו למסחר על פי מסמך רישום בבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ (להלן: "הבורסה") בהתאם לפרק ה'3 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: "הרישום הכפול" ו"החוק", בהתאמה).

ב. ביום 22 בספטמבר 2011 החברה העניקה בארה"ב כתב אופציה (להלן: "כתב האופציה") לחברה המאוגדת במדינת דלאוור בארה"ב (להלן: "המחזיק"). כתב האופציה ניתן למימוש למניות רגילות בנות 1 ש" ערך נקוב של החברה.

ג. ביום 22 בספטמבר 2011 רשמה החברה את כתב האופציה ואת המניות הרגילות שהחברה תקצה למחזיק בעקבות מימושים על פי כתב האופציה (להלן: "מניות המימוש") אצל רשות ניירות ערך האמריקאית בתשקיף מדף על טופס F-3 (להלן: "התשקיף האמריקני").

ד. מניות המימוש שינבעו מכתב האופציה המקורי נרשמו למסחר על ידי הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ (להלן: "הבורסה").



- ה. ביום 5 באפריל 2012 חתמו הצדדים על תיקון לכתב האופציה במסגרתו:
- 1) בוטלה האפשרות להגדיל את היקף המימוש של כתב האופציה מ-3.3% ל-9.9% מההון המונפק של מניות החברה, במקרה של תשלום ההלוואה שנתקבלה מהמחזיק, ומבלי ששונתה תקופת המימוש שנקבעה במקור בכתב האופציה.
 - 2) מחיר המימוש של המניות הרגילות תוקן מ-\$3 למניה רגילה ל-\$0.
- כל יתר התנאים המהותיים של כתב האופציה נותרו על כנם ללא שינוי.
1. לאור התיקון של כתב האופציה, התשקיף האמריקני המוזכר בסעיף 1(ג) לעיל איננו בר תוקף כיום ביחס למניות המימוש. עם זאת, כפי שנמסר לחברה על ידי יועציה המשפטיים בארה"ב, על פי החוק האמריקני רשאי המחזיק למכור באופן חופשי את מניות המימוש על פי חוק ניירות הערך בארה"ב, ללא מגבלות, לרבות במהלך המסחר בנאסדק.
 2. לאור האמור, ביקשתם לקבל את עמדתנו לגבי השאלה האם רשאי המחזיק למכור את מניות המימוש במהלך המסחר בבורסה ללא מגבלות, לאור הוראות סעיף 15 לחוק ניירות ערך (להלן: "**מגבלות על מכירה חוזרת**"), אף אם טרם חלפו התקופות שנקבעו בתקנות מכח הוראה זו.
 3. לעמדתכם, אין בתיקון לכתב האופציה כדי להתחיל מחדש את מניין התקופות הרלבנטיות שנקבעו בתקנות לעניין הוראות סעיף 15 לחוק. לטענתכם, תיאורטית, עלולה להטען טענה על פיה יש תחולה לסעיף 15 לחוק במקרה שבנדון, מאחר והחברה לא הגישה מסמך רישום בהתאם לסעיף 35 לחוק בקשר עם מניות המימוש באופן יעודי (בנוסף על מסמך הרישום הראשוני שהוגש מכח סעיף 35 לחוק עם רישום מניות החברה למסחר בבורסה בדרך זו לראשונה) (להלן: "**מסמך רישום**"). זאת, משום שעל פי לשון סעיף 15 לחוק, הצעה תוך כדי המסחר בבורסה של ניירות ערך (ובכלל זה מניות המימוש) שהוקצו בהצעה מחוץ לישראל שנעשתה שלא על פי תשקיף ישראלי שהרשות התירה פרסומו, עלולה להיחשב כהצעה לציבור כל עוד לא יחלפו התקופות שנקבעו מכוח הסעיף. משכך, לעמדתכם ככל והיה מוגש מסמך רישום נוסף, אזי ממילא מכירת המניות במהלך המסחר בבורסה היתה מהווה הצעה מותרת של מניות לציבור בישראל ולהוראות סעיף 15 לחוק לא היתה תחולה.
 4. בהתאם לניתוח משפטי זה, לעמדתכם, ראוי לפרש את הוראות סעיף 15 לחוק כך שמכירה בבורסה של ניירות ערך של תאגיד הרשום ברישום כפול, הנרשמים למסחר בבורסה בעקבות הצעתם בארה"ב ואשר ניתן לסחור בהם על פי דיני ארה"ב בלא מגבלות, לא תהיה כפופה למגבלות על מכירה חוזרת מכוח סעיף 15. כך לעמדתכם בעניין שבנדון ביחס למניות המימוש, וזאת אף על פי שהחברה לא הגישה בעניין מסמך רישום נוסף;
 5. הרינו להודיעכם, כי מבלי להסכים עם כלל נימוקיכם המשפטיים, בנסיבות העניין, בהן: החברה הינה "תאגיד חוץ" שחלות עליו הוראות פרק ה' לחוק; ניירות הערך שבנדון הוקצו בהצעה מחוץ לישראל; לא חלות מגבלות על מכירת ניירות הערך במהלך המסחר בבורסה בחו"ל מכוח הדין הזר (כהגדרת המונחים "בורסה בחו"ל" ו"הדין הזר" בסעיף 1 לחוק); וכן ניירות ערך מאותו סוג רשומים למסחר בבורסה (מכוח מסמך רישום שהוגש על ידי החברה כדין עם רישומם למסחר בבורסה לראשונה), סגל הרשות לא יראה במכירת מניות המימוש



- במהלך המסחר בבורסה, אף אם היא תעשה שלא בהתאם למגבלות על מכירה חוזרת הקבועות בסעיף 15 לחוק ובתקנות שהותקנו מכוחו, משום עילה לנקיטת צעדים על ידה.
6. יודגש, כי סגל הרשות אינו מביע עמדתו לגבי שאלות אחרות העשויות לעלות מהאמור במכתב. בנוסף, מכיוון שעמדה זו מבוססת על העובדות המתוארות במכתבכם, יש להבהיר כי כל שינוי בעובדות, בנסיבות או בתנאים המתוארים בו, עשוי לחייב מסקנה אחרת מזו המובאת במכתב תשובה זה. כמו כן יובהר, כי מכתב זה מבטא כאמור את עמדת סגל הרשות במישור האכיפתי בלבד, ואינו מתיימר להביע כל מסקנה או עמדה משפטית אחרת הנוגעת לשאלה שהוצגה בפנייה.
7. הרינו להודיעכם, כי בהתאם לנוהל טיפול בפניות מקדמיות לרשות ניירות ערך (פורסם באתר האינטרנט של הרשות בחודש יוני 2008), הפנייה המקדמית והתשובה לה עשויים להתפרסם באתר הרשות.

בכבוד רב,

צפנת מזר, עו"ד

מערך רגולציה וייעוץ משפטי

מחלקת תאגידים



ר שות ניירות ערך

מחלקת תאגידים

רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464

טל: 02-6556444 פקס: 02-6513160

www.isa.gov.il

כו' בתשרי תשס"ז
8 באוקטובר 2007

באמצעות פקסימיליה
מספר: 03-6252470

לכבוד
זיו ארז, עו"ד
בן נפתלי, ארז, זהבי, ושות' – עורכי דין
תל אביב

הנדון: - תחולת הוראות החסימה במכירת מניות רדומות - פניה מיקדמית
סימוכין: מכתבכם מיום 14 במאי 2007

במענה לפנייתכם שבסמך בשם [REDACTED] (להלן – "החברה"), ובהתבסס על המסכת העובדתית שנפרשה במכתבכם, הננו להשיבכם כי אין באפשרותנו להתייחס לפנייתכם על נסיבותיה כאל פניה מיקדמית, מעצם טיבה פניה מקדמית לרשות הינה פניה המקדימה את הפעולה אליה היא מתייחסת ואין הנחיית הרשות ניתנת בדיעבד לגבי פעולות שבוצעו על ידי הפונה עובר לפניה. בעניינה של החברה באה הפניה בדיעבד כאשר מדובר היה כבר במעשה עשוי.

יובהר למען הסר ספק כי, ככלל, בסוגיה נשוא מכתבכם, איננו מקבלים את עמדתכם ואת פרשנותכם המשפטית בנושא הנדון, כפי שהובאו במכתבכם שבסמך. עמדתה של הרשות בנושא המכירה החוזרת של ניירות ערך ושיחרורם מחסימה, פורסמה לאחרונה, בראשית חודש אוגוסט 2007, באתר האינטרנט של הרשות במסגרת 3 – 106 – SLB, הדן בנושא.

יודגש גם, כי כל הצעה של מניות רדומות על ידי החברה לגורם כלשהו, שאינה במהלך המסחר בבורסה, מהווה הצעה פרטית, כמשמעות המונח בסעיף 1 לחוק החברות התשנ"ט – 1999, ועל כן כפופה להוראות החסימה הקבועות בסעיף 15ג לחוק ולפיכך, על החברה להקפיד ולנהוג בעניין זה בהתאם.

בכבוד רב,

חנה בינשטוק, עו"ד



פר"ק 13-10-38916 בפני כב' הש' ברנר	בבית המשפט המחוזי בתל אביב
"חוק החברות" "התקנות"	בעניין: חוק החברות, התשנ"ט-1999 תקנות החברות (בקשה לפשרה או להסדר), התשס"ב-2002
	ובעניין: לייפויב בע"מ ע"י ב"כ עוה"ד תשובה ויקטור ואח' מרח' היצירה 3, בית ש.א.פ. רמת גן 52521 טל': 03-6138484 פקס: 03-6138585
"הכנ"ר";	ובעניין: כונס הנכסים הרשמי מח' השלושה 2 תל אביב טל: 03-6899665 פקס: 03-6467559
"הרשות"	ובעניין: רשות ניירות ערך ע"י ב"כ עו"ד ליאב וינבאום מפרקליטות מחוז תל אביב - אזרחי רח' הנריטה סולד 1, ת.ד. 33475, תל-אביב 64924 טל': 03-6970222; פקס: 03-6918541

עמדה מטעם רשות ניירות ערך

בהמשך להחלטת בית המשפט הנכבד מיום 7.1.14 מתכבדת הרשות להגיש עמדה מטעמה ביחס ל"בקשה להסדר בין החברה לבין נושיה" (להלן: "**הבקשה להסדר**") וכן להודעה שהוגשה לאחר מכן על ידי החברה.

פתח דבר

כבר בראשית הדברים הרשות מבקשת להבהיר כי התייחסותה במסגרת עמדה זו הינה להצעת ההסדר שהגישה החברה ביום 18 באוקטובר 2013 ולדיונים שהתקיימו עם החברה, באי כוחה, רואי החשבון מטעמה ומעריכי שווי מטעמה עד לסמוך להגשת עמדה זו.

במועד זה - טרם סיפקה החברה למשקיעים את כל המידע הרלוונטי הנדרש לצורך קבלת החלטות באסיפות הנושים ובעלי המניות.

לאור לוחות הזמנים הקצרים בהם החברה צריכה להשלים את ההסדר על מנת לחזור להיסחר ברשימה הראשית בבורסה, וכן איחורים חוזרים ונשנים של החברה במועדי מתן התשובות, כלל לא ברור אם ניתן יהיה למצות את הדיון עם החברה ונציגיה באשר למידע שדיווחה החברה בקשר עם הפעילות הנכנסת. ודוק, על בסיס מידע זה מבקשת החברה את אישור הבורסה לחזרה למסחר, ובכך לאפשר ולסחור בכלל מניות החברה שיונפקו אגב המהלך, שכן מניות אלו, לעמדת החברה, ובניגוד לעמדת הרשות, הינן מניות משוחררות מחסימה באשר הן הונפקו במסגרת הליך לפי סעיף 350 לחוק החברות.



רקע

החברה הינה חברה ציבורית אשר מניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ (להלן: "**הבורסה**"). ביום 23 בינואר 2012 הועברו מניות החברה להיסחר ברשימת השימור. בהתאם להחלטת דירקטוריון הבורסה מיום 19 בינואר 2012, מניות החברה ימחקו מהרישום למסחר בבורסה ביום 24 בינואר 2014 שהינו מועד סיום שנת השימור השנייה למסחר במניות החברה.

ביום 18 בספטמבר 2013 פרסמה החברה דיווח מידי על כך שדירקטוריון החברה אישר התקשרות במכתב כוונות עם מר רוני ויסברג (להלן – "**הרוכש**") למכירת פעילות ה-BST של החברה תמורת סכום של 1.25 מיליון ₪ במועד השלמת העסקה, בתוספת של 20% מרווחי הרוכש בתקופה של שנתיים מיום השלמת העסקה ו-10% מהרווחים שמונה השנים שלאחר מכן (להלן בהתאמה: "**עסקת המכירה**" ו- "**התקבולים הנוספים**"). ביום 6 בינואר 2014 פרסמה החברה שני דיווחים מידיים על כך שעסקת המכירה המתוארת לעיל הושלמה, אך חלף ביצועה במקשה אחת היא תבוצע בשתי עסקאות נפרדות.

כפי שעולה מן הבקשה, החברה מייעדת את הכספים שיתקבלו ממכירת הפעילות, וכן את התקבולים הנוספים לתשלום החובות לנושיה (החברה תקצה מניות בעבור חלק מקבוצת הנושים חלף פרעון חלק מחובה אליהם באמצעות תשלום במזומן), כאשר השארית תחולק לבעלי המניות הנוכחיים של החברה.

עם השלמת ההסדר החברה תופטר מכל התחייבויותיה ותהווה "שלד בורסאי". לאחר השלמת הליך הסדר החוב בכוונת החברה להקצות מניות שיהוו כ-97% אחוז מהונה המונפק, לאחר ההקצאה, לבעלי המניות של חברת Globe Investment House S.A. (להלן – "**גלוב**") ולמשקיעים מטעם, בתמורה למלוא הון המניות של גלוב (להלן ביחד – "**המשקיעים**" או "**הניצעים**").

התמורה המתקבלת מן ההקצאה הפרטית לבעלי המניות של חברת גלוב **אינה** משמשת לפירעון החובות לנושי החברה, ולפיכך אינה מהווה חלק מן ההסדר נשוא הבקשה של החברה. בהקשר זה ראוי לציין שלו הייתה מבוצעת עסקה זו בדרך המלך, קרי באמצעות הצעה פרטית בהתאם להוראות סעיף 15א(א)(1) לחוק ניירות ערך התשכ"ח-1968, אזי המניות המוקצות על ידי החברה היו חסומות בהתאם להוראות סעיף 15ג לחוק ניירות ערך.

כחלק מהבקשה להסדר, מתבקש בית המשפט להורות כי על כלל המניות אשר יוקצו אגב אישור הבקשה להסדר (כ-97% ממניות החברה), לא יוטלו מגבלות על מכירה חוזרת של ניירות ערך, קרי "חסימה", בהתאם לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן – "**החוק ו/או חוק ניירות ערך**") והתקנות שהותקנו מכוחו. בדרך זו, תתאפשר תוך כדי השלמת הסכם המיזוג והכנסת פעילות גלוב, חזרה למסחר במניות החברה ברשימה הראשית בבורסה, ללא צורך בפרסום תשקיף.

פללי

במקרה דנן, מבקשת החברה שהינה חברה ציבורית לעשות שימוש בסעיף 350 לחוק החברות ובביהמ"ש, לצורך עקיפת הוראות חוק ניירות ערך ותקנותיו ובעיקר הוראות וההגנות שהוא מעניק לגורמים הבאים ובנושאים הבאים:

1. הגנה למחזיקי ניירות ערך הנדרשים לקבל החלטת השקעה ו/או הצבעה במסגרת האסיפות שמזמנת החברה וזאת תוך קביעת דרישות גילוי נרחבות ומתן סמכות לסגל הרשות לבחון גילוי זה מבעוד מועד, **טרם** ביצוע האסיפות וכן היכולת לדחות את מועד האסיפות מקום שגילוי ראוי לא ניתן.

2. למחזיקי ניירות הערך שקונים ורוכשים בשוק המשני, לאחר הנפקת ניירות הערך לציבור, וזאת הן באמצעות דרישת תשקיף מקום שמבוצעת הצעה לציבור או רישום למסחר, והן באמצעות הטלת חסימה



על ניירות הערך המונפקים מקום שהנפקת ניירות הערך לא נעשתה לציבור (באמצעות הצעה פרטית). כל זאת כדי שלא תבוצע, הלכה למעשה, הצעה לציבור (מכירת המניות המוקצות בהצעה הפרטית במסגרת המסחר בבורסה) ללא תשקיף.

ככל שהחברה תצליח בניסיונה זה, לעקוף את הוראות חוק ניירות ערך כאמור לעיל, הדבר עלול לפגוע בתקינות המסחר בשוק ההון ובהגנה על המשקיעים בו. משמעות הצלחת החברה במהלך היא שחברה ציבורית תוכל לבצע, הלכה למעשה, הנפקה לציבור ללא תשקיף, וכן שהמסחר בשוק המשני יתבצע באופן מיידי ושוטף, מבלי שפורסם המידע באופן הנדרש על פי דיני ניירות ערך.

יודגש כי קיימות נסיבות בהן יש הצדקה ליתן פטור מהוראות הדין וזאת כאשר עומדים לנגד ביהמ"ש אינטרסים רבי עוצמה המצדיקים זאת, כך כאשר מדובר בהסדר הבראה של חברה בקשיים אשר היה ולא יינתן הפטור, הדבר יפגע באופן מהותי במחזיקי ניירות הערך הקיימים של התאגיד או בנושיו, כאשר עוצמת פגיעה זו עולה על חשיבות האינטרסים המוגנים על ידי דרישת פרסום התשקיף בעת הצעה לציבור וקיום הוראות החסימה מקום שמדובר בהצעה פרטית.

במסגרת עמדה זו תתייחס הרשות בהרחבה להוראות הפטור לפי סעיף 15א(א)(3) והוראות החסימה. כמו כן, תתייחס הרשות להיבטי הגילוי הקיימים במקרה הנוכחי.

עמדת הרשות בקשר עם הוראות החסימה

1. ככלל, ישנם שני מסלולים עיקריים לביצוע הצעת ניירות ערך על ידי חברה שמניותיה נסחרות בבורסה: הצעה פרטית והצעה לציבור. המסלול הראשון - הצעה פרטית, אינו טעון תשקיף אך ניירות הערך המוצעים כפופים למגבלות חסימה מכוח סעיף 15ג לחוק ניירות ערך. המסלול השני - הצעה לציבור, טעון תשקיף אך ניירות הערך המוצעים אינם כפופים למגבלות חסימה מכוח החוק, אלא מכוח הוראות הבורסה החלות בהנפקה ראשונה לציבור או מכוח מגבלות הסכמיות.
2. יודגש, כי עצם פרסומו של תשקיף אינו פוטר בהכרח את החברה ממגבלות החסימה. כך, הרשות הביעה עמדתה בעבר במסגרת עמדת סגל 3-106, מכירה חוזרת של ניירות ערך לאור תיקון 24 [שחרור מחסימה], כי תשקיפים שכל תכליתם הנה עקיפת מגבלות החסימה (תשקיפי 'רישום למסחר') לא יוכלו לשמש למטרה זו.
3. להוראות החסימה בסעיף 15ג(א)(1) לחוק מספר תכליות. הראשונה שבהן נועדה למנוע מהחברה לעקוף את החובה לפרסם תשקיף כתנאי לביצוע ההצעה לציבור. ללא הוראות החסימה תוכל החברה לבצע הליך של הצעה פרטית (הקצאת ניירות ערך למי שאינו נחשב ציבור) ללא צורך בפרסום תשקיף, כאשר מיד לאחר מכן יוכלו הניצעים למכור לציבור את ניירות הערך שהוקצו להם במסגרת המסחר בבורסה. בדרך זאת יגיעו ניירות הערך שהוקצו על ידי החברה בהצעה פרטית לידי הציבור בתוך זמן קצר, מבלי שיפורסם תשקיף שמטרתו להגן על הציבור בעת ההנפקה.
4. אין מדובר בעקיפת הוראות הגילוי בלבד, אלא גם באי התקיימות הנחות היסוד בבסיס הוראות הפטור מתשקיף עם חסימה. הרציונלים העיקריים לפטור מתשקיף (אליו צמודה החסימה) הם מומחיות או נגישות למידע של משקיעים מסוימים (המסווגים אשר אינם זקוקים להגנת המוחק), או לחלופין, מיעוט המשקיעים-הניצעים, המצביע על יכולתם לנהל משא ומתן של ממש עם החברה ולגשר בכך על פערי המידע, ועל שיקולי עלות-תועלת (העלות המשמעותית הכרוכה בהכנת תשקיף שעה שמספר המשקיעים הנו קטן יחסית). **הנחות יסוד אלו אינן מתקיימות כמובן כאשר ניירות הערך מוצעים לציבור על ידי מכירתם ישירות בבורסה בסמוך לאחר ההצעה הפרטית.**



5. סיבה נוספת לקביעת הוראות חסימה היא מניעת מכירה של ניירות ערך לשוק מיד לאחר רכישתם ("זריקת סחורה"). מכירה כאמור עלולה להוביל לירידות בשער ניירות הערך ולפגוע ביתר המחזיקים שלא השתתפו בהקצאה הפרטית, כמו גם במשקיעים שהשתתפו בהקצאה הפרטית במטרה להחזיק בניירות הערך לטווח ארוך יותר. זאת ועוד, קיומה של חסימה מגבירה את האינטרס של המשקיעים הרוכשים במסגרת ההצעה הפרטית לבדוק היטב את הכדאיות הכלכלית של רכישת ניירות הערך במסגרת ההצעה הפרטית, ומגדילה את ההסתברות כי הרכישה אכן נעשתה בעבורם ולא לשם הפצתם לציבור (על תכלית אחרונה זו ניתן ללמוד גם מסעיפי התוספת הראשונה לחוק, המגבילה הצעת ניירות ערך ללא תשקיף למשקיעים מסווגים הרוכשים את ניירות הערך בעבור עצמם בלבד).
6. בנוסף, הוראות החסימה מצמצמות את החשש לשימוש במידע פנים על-ידי מי שעמד בקשר ישיר עם החברה לצורך רכישת ניירות הערך. בהקשר זה חל כמובן גם האיסור הכללי על שימוש במידע פנים, אולם בהוראות החסימה יש נדבך נוסף המבטיח כי האיסור לא יופר בפרק הזמן שאחרי ההקצאה, בו קיימת סבירות גבוהה יותר לקיומו של מידע פנים.
7. במצב הרגיל, הוראות החסימה בסעיף 15א(א)(1) נלוות באופן אוטומטי למקרים בהם מבוצעות הצעות ניירות ערך שאינן בגדר הצעה לציבור (בהתאם לסעיף 15א לחוק). כך כאשר ההקצאה נעשית על פי:
 - א. סעיף 15א(א)(1) לחוק, שעניינו הצעה והקצאה פרטית של ניירות ערך לפחות מ- 35 משקיעים.
 - ב. סעיף 15א(א)(4) לחוק, שעניינו פרסום בדבר כוונה למכור ניירות ערך למציעים שמספרם פחות מ- 35 או למשקיעים מסווגים, או לבעל שליטה, מנכ"ל, דירקטור או תאגיד בשליטה.
 - ג. סעיף 15א(א)(7) לחוק, שעניינו הצעה והקצאה של ניירות ערך למשקיעים מסווגים, או לבעל שליטה, מנכ"ל, דירקטור או תאגיד בשליטה
 (להלן - "הוראות הפטור עם חסימה").
8. ואולם הוראות החסימה לפי סעיף 15א(א)(1) אינן חולשות על מקרה בו הקצאת ניירות הערך נעשית אגב סעיף 15א(א)(3) לחוק (ללא תשקיף).
9. סעיף 15א(א)(3) לחוק קובע פטור מתשקיף ומהוראות החסימה בהקצאה או בהעברה של ניירות ערך לבעלי ניירות ערך של תאגיד, כולם או חלקם, על פי פסק דין או צו של בית משפט, שניתנו בתובענה ייצוגית כמשמעותה בחוק החברות, או בהקצאה או בהעברה של ניירות ערך על פי החלטה שניתנה בהליך לפי סעיף 350 או 351 לחוק החברות, והכל לאחר שניתנה לרשות הזדמנות להתייצב בהליך ולהשמיע את עמדתה לעניין הצורך בפרסום תשקיף על מנת להבטיח את עניינו של ציבור הניצעים המיועדים.
10. **הרציונל העיקרי לפטור מתשקיף על פי סעיף זה הוא, כי בית המשפט יספק למשקיעים הגנה תחליפית לזו המושגת באמצעות דרישת התשקיף, כאשר מדובר בהקצאה או העברה של ניירות ערך כחלק מהליך שיפוטי.**
11. נכונות המחוקק לוותר על דרישת התשקיף נובעת מהכרה בכך שבנסיבות המיוחדות של **הסדר הבראה של חברה בקשיים** לפי סעיפים 350 ו- 351 לחוק החברות, עלולה דרישת התשקיף להקשות מאוד על הליך ההבראה, ולפגוע בין היתר במחזיקי ניירות הערך של החברה אשר היו מעוניינים להחליף או להמיר את החוב הקיים בניירות ערך חדשים. זאת על רקע משך הזמן והעלויות הכרוכים בפרסום תשקיף.
12. משכך החליט המחוקק להסיג את חובת פרסום תשקיף בהסדרי הבראה שכאלו (במסגרתם מונפקים ניירות ערך חדשים לנושי החברה ובעלי מניותיה חלף אלו שהיו בידיהם) וזאת כדי לאפשר ביצוע ההסדר בפיקוח ביהמ"ש. **תפקידו של ביהמ"ש להבטיח את הוגנות ההסדר המוצע עבור הנושים** ונובע מכך שיש בידי הנושים ומחזיקי ניירות הערך שצפויים להצביע לאישור ההסדר, את כל המידע הרלוונטי בקשר עם ניירות הערך החדשים - התחליפיים המונפקים להם במסגרת ההסדר, לצורך תמחור ראוי.



13. במקביל וכדי לצמצם את הנזק שעלול היה להיגרם לנושי החברה ובעלי מניותיה כתוצאה מהקצאת ניירות ערך שאינם סחירים חלף ניירות הערך הסחירים שהיו ברשותם טרם ההסדר, לא הוטלו בנוסף גם מגבלות חסימה על ניירות הערך המוקצים אגב הסדר ההבראה.
14. מגבלת חסימה כאמור לא הייתה מאפשרת הלכה למעשה מסחר בניירות הערך החדשים, ומחמירה את הפגיעה במחזיקי ניירות הערך שנפגעו ממילא מכך שהחברה לא עמדה בתנאי אגרות החוב המקוריות.
15. עם זאת, אין מטרת סעיפים 15ג(א)(1) ו-15א(א)(3) לחוק לשמש הליך שעניינו עקיפת הוראות החסימה החלות אגב הקצאות פרטיות של ניירות ערך (ללא תשקיף), באמצעות שימוש בהסדר לפי סעיף 350 ו-351 לחוק החברות, גם מקום בו התכלית לאפשר זאת כאמור לעיל אינה מתקיימת.
16. במקרה שלפנינו אף אחת מהתכליות אינה מתקיימת:
 - א. החברה, אינה חברה בקשיים. אין לה אגרות חוב שלא נפרעו או שלחברה קשיים בפרעון.
 - ב. סך חובות החברה עומדים על סך של כ- 1.8 מיליון ₪.
 - ג. החברה צפויה לקבל סכום של 1.25 מיליון ₪ בגין מכירת רכוש הקבוע וכן סכום נוסף שטרם ניתן להעריכו בגין הכנסות שיופקו כתוצאה מהשימוש בקניינה הרוחני של החברה, ככל שיהיו.
 - ד. בעלי השליטה בחברה (בטרם השלמת ההסדר), מר יצחק קויפמן (להלן – "קויפמן") ומר ראובן שולמן (להלן – "שולמן") התחייבו להעביר לחברה הלוואה בגובה של עד 4 מיליון ₪, בתנאים של "עסקה מזכה" בהתאם לתקנה 1(2) לתקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי עניין) התש"ס-2000 (להלן – "התחייבות בעל השליטה"). החבות חולקה בין קויפמן ושולמן בהתאם לשיעור החזקתם בחברה השולטת בחברה כך שקויפמן התחייב להעביר 1.6 מיליון ₪ לחברה בעוד ששולמן התחייב להעביר 2.4 מיליון ₪, ולתקופה שלא תפחת מ-24 חודשים. נכון למועד זה בעלי השליטה העבירו לחברה סך של 950 אלפי ₪ בלבד מתוך ההתחייבות הכוללת, על אף שביום 28 באוגוסט 2012 החליט דירקטוריון החברה לדרוש מבעלי השליטה להעמיד לחברה את יתרת ההלוואה, קרי 3 מיליון ₪ נוספים. לפיכך, קיימת בפני החברה אפשרות לפרוע את החובות של נושיה, גם ללא ההסדר המוצע, תוך מיצוי ההליכים המשפטיים העומדים בפניה לקיום התחייבות בעלי השליטה בה.
 - ה. במסגרת ההסדר הכולל מבקשת החברה לבצע הסדרים ספציפיים עם כל נושה ונושה דבר שיכלה לעשות מחוץ להליך המבוקש והיא כלל לא נזקקת להליך הקולקטיבי הייחודי לפי סעיף 350 לחוק החברות לצורך קבלת הכרעה באישור הסדר חוב שוויוני וכולל לנושים.
 - ו. החלק העיקרי בהקצאה (97% לאחר ההקצאה) הינה לגורמים המכניסים את הפעילות החדשה לחברה ולמקורבים להם. כלל הסכומים המיועדים לפרעון החובות לנושים מקורם במכירת נכסי החברה לצדדי ג', בעוד שתוצאת ההסדר הינו הכנסת פעילות, שעל פי הערכות השווי נאמדת בסך של כ- 101 מיליון דולר.
 - ז. עוד עולה מבקשת ההסדר כי חלוקת המניות נעשית בין 24 ניצעים כאשר גם הפיזור הזה הינו מלאכותי שכן ממידע שנמסר ע"י ב"כ החברה בעקבות דרישת סגל הרשות, עולה כי פיזור המניות נעשה בין ניצעים אשר ביניהם לבין בעלי השליטה בגלוב, וכן בין חלק מהניצעים לניצעים אחרים קיימים קשרים עסקיים ואו משפחתיים אשר בגין כך יש לראותם כמחזיקים ביחד כמשמעות מונח זה בחוק ניירות ערך, וכבעלי עניין ככל שהחזקתם עולה על 5% במשותף.



17. המקרה שלפנינו מדגיש את האבסורד שייווצר באם יקבע כי המניות שתוקצנה במסגרת רכישת מניות גלוב אינן חסומות על פי דין. למעשה במקרה שכזה תתבצע הלכה למעשה הנפקה ראשונה של החברה המחזיקה בחברה לה פעילות נדל"ן בניגוד (זו הפעילות שהחברה מתעתדת לקלוט) לציבור הרחב ללא תשקיף.

בשלב הראשון יקבלו בעלי המניות גלוב, אגב ההסדר, את רוב מניות החברה (97%) ובהעדר חסימה הם יהיו רשאים בשלב השני מיד לאחר אישור ההסדר וחזרתה של החברה למסחר (עת תעמוד בדרישות הבורסה ליציאה מרשימת השימור) למכור את מניותיהם לציבור הרחב במסגרת המסחר בבורסה.

18. במקרה דנן, החברה מבקשת לצרף באופן מלאכותי את עסקת הקצאת מניות החברה בתמורה לרכישת גלוב, להליך הסדר החוב של החברה אשר מבוצע במסגרת סעיף 350 לחוק החברות. צירוף מלאכותי זה נעשה על מנת לחמוק מהצורך בתשקיף וללא חסימה, כך שהניצעים יהיו חופשיים למכור לציבור הרחב באופן מיידי את ניירות הערך, הליך אשר מהווה עקיפה של הוראות החסימה החלות אגב הקצאות פרטיות.

19. משכך לעמדת סגל הרשות על ביהמ"ש לראות את המהות האמיתית של המהלך המבוקש - הקצאה פרטית לפי סעיף 15א(א)(1) לחוק ניירות ערך - ולקבוע בהתאם כי חלות על הקצאת המניות הללו הוראות החסימה כאמור בסעיף 15ג לחוק בהיות ההקצאה בגדר הקצאה פרטית לכל דבר ועניין.

לחילופין, ככל שבית המשפט סבור שניתן לבצע את ההקצאה במסגרת סעיף 15א(א)(3) הרי שבנסיבות אלו יש לחייב את החברה לפרסום תשקיף

20. ככל שבית המשפט הנכבד, יקבע כי בנסיבות דנן כי ניתן לאפשר את ההקצאה הפרטית במסגרת סעיף 15א(א)(3) לחוק ניירות ערך, עמדת הרשות כפי שפורט לעיל הינה כי בחסות הפטור מהוראות החסימה תתבצע הלכה למעשה הנפקה ראשונה של גלוב לציבור המשקיעים הרחב. בשל כך, לעמדת הרשות יש לחייב את החברה בפרסום תשקיף.

21. סעיף 15א(א)(3) לחוק ניירות ערך קובע פטור מתשקיף ומהוראות החסימה בהקצאה או בהעברה של ניירות ערך לבעלי ניירות ערך של תאגיד, כולם או חלקם, על פי פסק דין או צו של בית משפט, שניתנו בתובענה ייצוגית כמשמעותה בחוק החברות, או בהקצאה או בהעברה של ניירות ערך על פי החלטה שניתנה בהליך לפי סעיף 350 או 351 לחוק החברות, והכל לאחר שניתנה לרשות הזדמנות להתייצב בהליך ולהשמיע את עמדתה לעניין הצורך בפרסום תשקיף על מנת להבטיח את עניינו של ציבור הניצעים המיועד.

22. הרציונל העיקרי לפטור מתשקיף על פי סעיף זה הוא כי בית המשפט יספק למשקיעים הגנה תחליפית לזו המושגת באמצעות דרישת התשקיף, והכל כאשר מדובר בהקצאה או העברה של ניירות ערך כחלק מהליך שיפוטי. נכונות המחוקק לוותר על דרישת התשקיף נובעת גם מהכרה בכך שבנסיבות המיוחדות של הסדר לפי סעיפים 350 ו- 351 לחוק החברות, **והמיועדים בעיקר לביצוע הסדר הבראה של חברה בקשיים**, עלולה דרישת התשקיף להקשות מאוד על הליך ההבראה, ולפגוע בין היתר במחזיקי ניירות הערך של החברה. זאת על רקע משך הזמן והעלויות הכרוכות בפרסום תשקיף.

23. לעניין זה ניתן להביא את דבריו הבאים של בית המשפט המחוזי בבש"א 19229/01 אלרוד ייזום ונדל"ן בע"מ נ' הרשות לניירות ערך, 14.11.2002:



"טעמו של הכלל שנקבע בסעיף 15א(א)(3) לחוק ניירות ערך, הוא ברור והגיוני עמו: אלמלא נקבע מה שנקבע בסעיף 15א(א)(3) הנ"ל, אין חולק כי הסדר הבראה של חברה בקשיים, הכולל הקצאתם של ניירות ערך לציבור כזה או אחר, היה עלול לחייב את החברה בפרסום תשקיף. בהקשר זה אין צורך לומר, כי הוצאות הכנתו ופרסומו של תשקיף הן הוצאות כבדות ונכבדות - כבדות ונכבדות שבעתיים שעה שמדובר בחברה בקשיים כלכליים - וההליך אף אורך זמן רב, ואילו הסדר נושים שבו עוסק סעיף 350 לחוק החברות נועד לא פעם להציל חברה, פשוטו כמשמעו, כאשר העיתוי והיקף ההוצאות הכספיות הכרוכות בהסדר הם קריטיים עבורה ולא פחות מכך - גם עבור נושיה. התנייתו של אישור הסדר נושים או הסדר הבראה על פי סעיף 350 לחוק החברות בהוצאות העצומות הכרוכות בפרסום תשקיף ובלוח הזמנים המסורבל הנגזר מכך, כאשר מראש אין זה כלל בטוח שבית המשפט יראה לאשר את אותו הסדר בסופו של יום - סותרת מינה וביה את הבסיס הרעיוני העומד מאחורי סעיף 350 לחוק החברות, ותחת אשר תסייע לחברה בהליכי הבראתה, היא עלולה להאיץ דווקא את הידרדרותה, וכפועל יוצא מכך גם לפגוע באינטרס של נושיה".

"... אכן, סעיף 350 הוא כיום האכסניה המרכזית שמעמיד הדין הישראלי להסדרי הבראה. אחת ממטרותיו המרכזיות היא ליתן מענה לחברה המצויה בקשיים, המבקשת להגיע להסדר עם נושיה באופן שיהא בו כדי לסייע בהבראתה. לשם כך הסמיך המחוקק את בית המשפט ליתן במסגרת סעיף 350 צו הקפאת הליכים, אולם גם בלא צו כזה משמש סעיף 350 מסגרת דיונית לצורך מתן מענה לחברה בקשיים ולנושיה, המגבשים ביניהם הסדר פשרה. מטבע הדברים, צורך הוא ולעיתים אף הכרח שמענה זה יינתן בדחיפות, ככל שהדבר אפשרי בנסיבות המקרה, ולא זו בלבד אלא שהוא גם ייעשה תוך התחשבות במצבה הכספי הבעייתי של החברה, המחייב - שוב, עד כמה שהדבר ניתן - חסכון בהוצאותיה. ואם כך הדבר ככלל, על אחת כמה וכמה בשעה כה קשה למשק כשעה בה מצויים אנו עתה." (סעיף 21 לפסק דין)

24. משכך החליט המחוקק להסיג את חובת פרסום תשקיף בהסדרי הבראה שכאלו (שמונפקים במסגרתם לנושי החברה ובעלי מניותיה ניירות ערך חדשים חלף אלו שהיו בידיהם) וזאת כדי לאפשר ביצוע ההסדר בפיקוח ביהמ"ש. תפקידו של ביהמ"ש להבטיח את הוגנות ההסדר המוצע עבור הנושים ונובע מכך שיש בידי הנושים ומחזיקי ניירות הערך שצפויים להצביע לאישור ההסדר את כל המידע הרלוונטי בקשר עם ניירות הערך החדשים - התחליפיים המונפקים להם במסגרת ההסדר, לצורך תמחור ראוי.

25. במקרה שלפנינו לא מתקיים הרציונל למתן פטור שכן החברה מבקשת לאשר הסדר עם נושיה, ללא הזרמה של כסף לטובת הנושים, תוך כדי דילול של בעלי המניות הנוכחיים לכדי החזקה ב- 3% בחברה לאחר השלמת ההסדר. יוצא איפוא שניירות הערך אינם מוקצים לבעלי ניירות הערך הנוכחיים של החברה ו/או לנושיה, אלא למשקיעים חדשים שיכולים למוכרם באופן מיידי בשוק המשני למשקיעים חדשים ללא תשקיף. ומשכך אין לאפשר את מתן הפטור מתשקיף.

26. לעמדת הרשות, בנסיבות המתוארות, בעריכת איזון בין התמורה שתנבע לנושי החברה ולבעלי מניותיה מהשלמת המתווה המוצע ע"י החברה, לבין האינטרס כי יינתן גילוי מלא ומדויק בתשקיף אשר עבר הליך בדיקה מלא ע"י סגל הרשות (כפי שהיה נעשה לו היו מבקשים בעלי המניות גלובל להנפיק את מניות החברה המחזיקה בו לציבור) לצורך הגנה על ציבור המשקיעים העתידי בחברה, **גובר אינטרס הגילוי**. משכך, אין לאפשר מתן פטור מתשקיף הטומן בחובו פגיעה בציבור המשקיעים העתידי שלאור בקשת החברה לפטור מחסימה, עלול להיות חשוף לסיכונים הנובעים מהחזקה בניירות הערך המוקצים. במילים אחרות, התועלת מהשלמת המתווה המוצע אינה מצדיקה את הפגיעה בעקרון הגילוי.



27. יובהר כי על אף שעל פי הבקשה ההקצאה הפרטית מבוצעת לפחות מ- 35 נצעים ומשכך לכאורה חוסה תחת סעיף 15א(א) לחוק ניירות ערך, הצורך בתשקיף עומד בעינו שכן לפי בקשת החברה ניירות הערך שיוקצו למספר ניצעים מצומצם המנויים יהיו פטורים מחסימה, ולאחר מכן יוכלו הם למכור את ניירות הערך במהלך המסחר בבורסה וכך יגיעו ניירות הערך לידי הציבור בתוך זמן קצר מבלי שיפורסם תשקיף.

אי עמידת החברה בהוראות הגילוי החלות עליה מכוח תקנות ניירות ערך

28. כאמור, על הצעה בהתאם לסעיף 15א(א) לחוק חלות הוראות תקנות ניירות ערך (הצעה פרטית של ניירות ערך בחברה רשומה), התש"ס-2000 ומשכך הגילוי המתחייב לאור היקפה של ההקצאה וזהות הניצעים בה הינה כמפורט בתקנות ההצעה הפרטית לגבי הצעה פרטית חריגה.

29. בעניינה של החברה, העסקה אותה מבקשת החברה לבצע הינה רכישת מניות של גלוב, אשר תחזיק בפעילות נדל"ן בניגריה, כנגד הקצאת מניות החברה, לבעלי מניות של גלוב, אשר לאחר ההקצאה יהפכו לבעלי השליטה בחברה יזרימו לקופת הפירוק סך של כמאתיים אלפי שקלים. מהלך העסקה המתוכנן הינו העברת מלוא הון המניות של גלוב לחברה וכנגד הקצאת מניות החברה לניצעים.

30. בהליך של הקצאה פרטית חריגה אשר התמורה בעד ניירות הערך המוצעים כוללת ניירות ערך של תאגיד, או העברת פעילותו של תאגיד כאמור בתקנות 9 ו-15 לתקנות ההצעה הפרטית, כפי שמתקיים במקרה דנן, נדרש כי דוח ההקצאה יכלול הן תיאור של פעילות התאגיד בתקופה שתחילתה שנתיים לפני ה-1 בינואר של השנה שבה מוגש הדוח, הן דוחות כספיים ודוח דירקטוריון והן חוות דעת מקצועית (כגון הערכת שווי). כלל מסמכים אלו צריכים היו להיות מצורפים לדוח זימון אסיפת בעלי המניות, כך שבפני המשקיעים בחברה ובעלי מניותיה יהיה כלל המידע הרלוונטי ביחס לתמורת ההקצאה ושוויה.

31. נכון למועד כתיבת עמדה זו, טרם יושמו כלל הערות שניתנו על ידי סגל רשות ניירות ערך למתאר, הדוחות הכספיים, הערכת השווי ודוח הדירקטוריון, ולאור לוחות הזמנים הקצרים, לא ברור אם ניתן יהיו להשלים את יישום ההערות בטרם יחלוף המועד בו תימחק החברה ממסחר בבורסה בתל אביב.

לגופה של הבקשה והערה בנושא לוח הזמנים

32. כאמור לעיל, ביום 18 באוקטובר 2013 פנתה החברה לבית המשפט בבקשה להסדר בינה לבין נושיה. כחלק מן ההסדר החברה מבצעת הקצאה פרטית חריגה כהגדרתה בתקנות ההצעה ניירות ערך (הצעה פרטית של ניירות ערך בחברה רשומה) התש"ס-2000 (להלן – **"תקנות הצעה פרטית"**). בהליך של הקצאה פרטית חריגה אשר התמורה בעד ניירות הערך המוצעים כוללת ניירות ערך של תאגיד, או העברת פעילותו של תאגיד כאמור בתקנות 9 ו-15 לתקנות הצעה פרטית כפי שמתקיים במקרה דנן, נדרש כי דוח ההקצאה יכלול הן תיאור של פעילות התאגיד בתקופה שתחילתה שנתיים לפני ה-1 בינואר של השנה שבה מוגש הדוח, הן דוחות כספיים ודוח דירקטוריון והן חוות דעת מקצועית (כגון הערכת שווי) (להלן ביחד – **"פרטי הגילוי"**). כלל מסמכים אלו צריכים היו להיות מצורפים לדוח זימון אסיפת בעלי המניות, כך שבפני המשקיעים בחברה ובעלי מניותיה יהיה כלל המידע הרלוונטי ביחס לתמורת ההקצאה ושוויה.

33. ביום 5 בדצמבר 2013 העבירה החברה לראשונה **טיוטות** של המתאר ושל הערכת השווי של גלוב, כאשר **טיוטות** של הדוחות הכספיים של גלוב לימים 30 בספטמבר 2013 ו-31 לדצמבר 2012 הוגשו שלושה ימים מאוחר יותר ב-8 בדצמבר 2013. רק ביום ה-23 בדצמבר 2013 פורסמו באמצעות דיווח מיידי מתאר, הערכת שווי ודוחות כספיים סופיים. בין הטיוטות לבין הדוחות הסופיים היו שינויים מהותיים בהם גם שינויים בנתונים המצויים בדוחות הכספיים. נכון למועד זה החברה טרם פרסמה את דוח הדירקטוריון לציבור. ביום 2 בינואר 2014 המציאה החברה לסגל הרשות את דוח הדירקטוריון ליום 30 בספטמבר 2013 ונכון למועד כתיבת תגובה זו, טרם הומצאה דוח הדירקטוריון של גלוב ליום 31 בדצמבר 2012.



34. בנוסף, גם לאחר שהועברו פרטי הגילוי לסגל הרשות, הם לקו בכשלים רבים. ביום 26 לדצמבר 2013, שלושה ימים בלבד לאחר שפורסמו לציבור הדוחות הכספיים לימים 30 בספטמבר 2013 ו- 31 לדצמבר 2012 אשר נסקרו ובוקרו, בהתאמה, על ידי רואי החשבון של גלוב, נערכה שיחה עם רואה החשבון של גלוב ובה נמסר לסגל רשות ניירות ערך, בעקבות שאלות שהועלו על ידי, שרואה החשבון טרם הניח את דעתו לגבי מספר סוגיות והוא מברר אותן. לאחר השלמת הבירור תוקנו הדוחות.
35. הערכות השווי חסרו מידע מהותי אשר יש לו השפעה לגבי היכולת של המשקיע לאמוד את שווי החברה. בעקבות הערות סגל הרשות מעריך השווי שינה פעמיים את השווי של החברה ונתן מידע מהותי נוסף במסגרת הערכת השווי. נציין שסגל הרשות טרם הניח את דעתו באשר להערכת השווי וצפויות הערות נוספות וזאת על רקע המידע המהותי הנוסף שניתן לאחר הערות סגל הרשות.
36. המתאר חסר פרטים רבים אשר נדרשים על פי התקנות, ובפרט תיאור מספק של פעילות החברה בתחום פעילות ייזום והקמה ובתחום קבלנות ביצוע. נציגי החברה מסרו שהחברה אינה יכולה לספק חלק מהותי מהמידע המבוקש במסגרת הזמנים להשלמת ההסדר. נכון למועד כתיבת תגובה זו, טרם הומצא לרשות ניירות ערך דוח הדירקטוריון לתקופה שמסתיימת ביום 31 בדצמבר 2012.
37. עוד חשוב לציין שסגל רשות ניירות קיים שיחות מדי יום ביומו עם נציגי החברה והתריע על כך שלוחות הזמנים הינם קצרים ביותר. למרות זאת, ואל אף הבקשות החוזרות ונשנות, החברה באופן מתמיד, איחרה במועדי מתן התשובות לסגל רשות ניירות ערך, ולפיכך נבצר מסגל רשות ניירות ערך לסיים את בדיקת פרטי הגילוי.
38. לגופה של הבקשה, רשות ניירות ערך אינה מתנגדת לכך שהאסיפות בעלי המניות והנושים יתקיימו חמישה ימים לאחר שהיא הניחה את דעתה שהמידע אשר ניתן לציבור הינו מידע מספק לצורך קבלת החלטה מושכלת.

סיכום

39. במסגרת הבקשה להסדר המונחת בפני בית המשפט הנכבד, מוצג מתווה במעטפת מלאכותית של הסדר שכל מטרתו ותכליתו הינה לעקוף את הוראות חוק ניירות ערך ותקנותיו ובין היתר את הוראות החסימה ולבצע "דה פקטו" הנפקה ראשונה לציבור של גלוב ללא תשקיף וללא הוראות חסימה.
- כמו כן, צעדים משמעותיים אלו מבקשת החברה לבצע מבלי שמידע מהותי, רלוונטי ונדרש בתקנות ניירות ערך יובא בפני אסיפת בעלי המניות.
- עמדת הרשות, בנסיבות המפורטות בבקשה להסדר הינה כי אין מקום לבחון כלל את המתווה המובא לאישור כהסדר ולהחיל על ניירות הערך המוקצים במסגרתו פטור מהוראות החסימה או לחילופין לחייב את החברה בפרסום תשקיף.
- מכל מקום אין בעמדה זו למצות את כל הסוגיות העולות מן בקשת ההסדר של החברה אלא אך ורק ביחס לנושאים המפורטים בה.


ליאב זינבאוס, עו"ד

מנהל המחלקה המסחרית

פרקליטות מחוז (ת"א) אזרחי



בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 13-10-38916 לייפויב בע"מ נ' רשות ניירות ערך ואח'

בפני כב' השופט חגי ברנר

מבקשת לייפויב בע"מ

נגד

משיבים
1. רשות ניירות ערך
3. כונס נכסים רשמי תל אביב
2. רשות המיסים-אגף מס הכנסה

החלטה

מבוא

- 1
- 2
- 3
- 4
- 5 1. לפניי בקשה לאישור הסדר בין החברה המבקשת לבין בעלי מניותיה ונושיה.
- 6
- 7 2. המבקשת היא חברה ציבורית העוסקת בפיתוח של מכשיר לטיפול בפצעים כרוניים.
- 8 המבקשת אינה מסוגלת כיום לפרוע את חובותיה, בסכום כולל של כ- 1,804,000 ₪, ועל כן
- 9 הגישה בקשה להסדר.
- 10
- 11 3. ההסדר המוצע כולל שלושה רכיבים, אשר שלובים זה בזה. במסגרת הרכיב הראשון תימכר
- 12 הטכנולוגיה של המבקשת לצד שלישי תמורת סך של כ- 1.25 מיליון ₪ (כפי שנמסר במהלך
- 13 הדיון שנערך היום, רכיב זה של ההסדר כבר בוצע). במסגרת הרכיב השני ישולמו חובות
- 14 המבקשת לנושיה באופן שהיא תמורק מכל חובותיה. במסגרת הרכיב השלישי יוגדל הון
- 15 המניות של המבקשת, ויוקצו מחדש מניותיה באופן הבא: 97% מהון המניות המונפק
- 16 והנפרע של המבקשת יוקצה לבעלי המניות של חברה בשם גלוב אינסטמנט האוס (להלן:
- 17 "גלוב"); 1.747% מהון המניות המונפק והנפרע של המבקשת יוחזק על ידי בעלי המניות
- 18 המקוריים של המבקשת ו- 1.252% מהון המניות המונפק והנפרע של המבקשת יוקצה
- 19 לחמישה מנושיה. במקביל, יועבר 100% מהון המניות המונפק והנפרע של גלוב אל
- 20 המבקשת, כך שהמבקשת תהפוך לבעלים של גלוב. יצויין כי גלוב היא חברה המנהלת
- 21 פעילות נדל"ן בניגריה.
- 22



בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 13-10-38916 לייפויב בע"מ נ' רשות ניירות ערך ואח'

4. חשוב לציין כי מנייתיה של המבקשת מופיעות ברשימת השימור של הבורסה לניירות ערך
וככל שההסדר לא יושלם עד ליום 22.1.2014, קרי, בתוך יומיים, הן צפויות להמחק מן
המסחר בבורסה ביום 24.1.2014, בתום שנת השימור השניה שלהן.
5. על פי אישורו של בית המשפט, כונסו ביום 12.1.2014 אסיפות של בעלי המניות במבקשת
ושל נושיה. ההסדר המבוקש אושר ברוב של 100% באסיפת בעלי המניות ובאסיפת הנושים
בדין קדימה, וכן ברוב של 83.33% באסיפת הנושים הרגילים. מכאן שההסדר זכה לרוב
מנין ורוב ערך כנדרש לפי ס' 350(ט) לחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: "**חוק החברות**")
או "**החוק**").
6. רשות ניירות ערך (להלן: "**הרשות**") מתנגדת לאישורו של ההסדר. לדידה, מדובר בנסיון
שאינו להתירו לעשות שימוש בס' 350 לחוק החברות לצורך עקיפת חוק ניירות ערך
התשכ"ח-1968 (להלן: "**חוק ניירות ערך**"). ותקנותיו. מדובר בהוראות והגנות שהוא מעניק
למחזיקי ניירות ערך הנדרשים לקבל החלטה באסיפות שזימנה המבקשת, וכן בהגנה
למחזיקי ניירות הערך שקונים ורוכשים ניירות ערך בשוק המשני לאחר הנפקת ניירות
הערך לציבור באמצעות דרישת תשקיף מקום שמבוצעת הצעה לציבור. הגנה נוספת על
ציבור המשקיעים היא באמצעות הטלת חסימה על מסחר בניירות ערך מונפקים מקום
שהנפקה לא נעשתה לציבור (באמצעות הצעה פרטית), והכל על מנת שלא תבוצע הלכה
למעשה הצעה לציבור ללא פרסום תשקיף. הרשות מוסיפה וטוענת כי ישנן אמנם נסיבות
שבהן מוצדק ליתן פטור מקיום הוראות חוק ניירות ערך ותקנותיו, אך זאת רק כאשר
מדובר בהסדר הבראה של חברה בקשיים, אשר ככל שלא יינתן לה הפטור, הדבר יפגע
באופן מהותי במחזיקי ניירות הערך הקיימים של החברה או בנושיה, וכאשר עוצמת
הפגיעה עולה על חשיבות האינטרסים המוגנים על ידי חוק ניירות ערך. במקרים כאלה,
המחוקק מוכן היה לוותר על הדרישה לפרסום תשקיף או על הסדר של חסימת המניות
למסחר בבורסה, מתוך הנחה שבית המשפט יספק למשקיעים הגנה חלופית לזו המושגת
באמצעות דרישת התשקיף, בכך שיבטיח שיובא בפניהם מלוא המידע הרלוונטי בקשר עם
ניירות הערך החדשים לצורך תמחור ראוי. כמו כן, ההנחה היא שבנסיבות המיוחדות של
הסדר הבראה של חברה בקשיים, עלולה דרישת התשקיף להקשות מאוד על הליך ההבראה
ולפגוע במחזיקי ניירות הערך של החברה, אשר מעוניינים להמיר את החוב הקיים בניירות
ערך חדשים, וזאת על רקע משך הזמן והעלויות הכרוכים בפרסום תשקיף.
7. לשיטתה של הרשות, השיקולים המנויים לעיל אינם מתקיימים בענינו, שכן לא מדובר
בחברה הנתונה בקשיים, סך חובותיה הינו כ- 1.8 מיליון ₪ בלבד, המבקשת צפויה לקבל
סכום של 1.25 מיליון ₪ בגין מכירת טכנולוגיה ובעלי השליטה במבקשת התחייבו להעביר

2 מתוך 8



בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 13-10-38916 לייפויב בע"מ נ' רשות ניירות ערך ואח'

- 1 אליה הלוואה בסכום של עד 4 מליון ₪, כך שביכולתה של המבקשת לפרוע את חובותיה
2 לנושים גם ללא ההסדר המוצע. הרשות מצביעה על הסתייגויות נוספות מן ההסדר, והן
3 ביצוע הסדרים ספציפיים עם כל נושה ונושה שניתן לעשותם מחוץ להליך ההסדר, החלק
4 העיקרי בהקצאה מיועד לגורמים חיצוניים המכניסים את הפעילות החדשה למבקשת,
5 חלוקת המניות נעשית בין 24 ניצעים כאשר גם פיזור זה נעשה באופן מלאכותי משום
6 שישנם קשרים כאלה ואחרים בין חלק מהניצעים לבין עצמם וכו'.
7
8. הרשות מוסיפה וטוענת כי אישור ההסדר יביא לכך שהלכה למעשה תבוצע הנפקה ראשונה
9 של חברת גלוב, לציבור הרחב, ללא תשקיף, שכן בשלב הראשון יקבלו בעלי המניות של גלוב
10 97% ממניות המבקשת, ובהעדר הוראת חסימה, הם יהיו רשאים מיד עם אישור ההסדר
11 וחזרתה של המבקשת למסחר בבורסה, למכור את מניותיהם לציבור הרחב. לדידה של
12 הרשות מדובר בנסיון לחבר באופן מלאכותי בין הסדר חוב לפי ס' 350, לבין הקצאת
13 המניות במבקשת בתמורה לרכישת גלוב, כדי לחמוק מן הצורך בפרסום תשקיף או
14 מהוראות החסימה בחוק ניירות ערך כאשר עסקינן בהצעה פרטית.
15
16 9. לחלופין טוענת הרשות כי יש לחייב את המבקשת לפרסם תשקיף משום שמדובר למעשה
17 בהנפקה ראשונה של גלוב לציבור המשקיעים הרחב.
18
19 10. עוד טוענת הרשות כי המבקשת לא עמדה בהוראות הגילוי החלות עליה מכח תקנות ניירות
20 ערך (הצעה פרטית של ניירות ערך בחברה רשומה), התשי"ס-2000 והיא מצביעה על
21 מסמכים שונים שהמבקשת היתה אמורה להעביר לעיונה עוד בטרם כינוס האסיפות, ולא
22 עשתה כן.
23
24 11. הכנ"ר תומך בעמדתה של הרשות.
25
26 12. בתגובה לעמדת הרשות טוענת המבקשת כי עמדת הרשות חורגת מהוראות הדין, ובעצם
27 מנסה להביא לחקיקה שיפוטית בניגוד להוראות הדין, שכן מרגע שאושר הסדר לפי ס' 350
28 לחוק החברות, אזי ישנו פטור סטטוטורי מהוראות החסימה הקבועות בס' 15ג' לחוק
29 ניירות ערך. לדידה של המבקשת, בית המשפט איננו יכול איפוא לאשר הסדר לפי ס' 350 ו-
30 351 ולהורות אגב כך על חסימת ניירות הערך למסחר.
31
32 13. עוד טוענת המבקשת כי ההסדר המבוקש ענינו שינוי מבנה של חברה, דבר המוכר במסגרת
33 ס' 351 לחוק החברות, וכי מקום שמאושר הסדר כזה, אזי אין צורך בפרסום תשקיף.
34 המבקשת מוסיפה וטוענת כי היא אינה סולבנטית וכי אם מניותיה יימחקו מן המסחר ככל
3 מתוך 8



בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 13-10-38916 לייפויב בע"מ נ' רשות ניירות ערך ואח'

- 1 שההסדר לא יאושר, אזי חלק נכבד מנושי המבקשת לא יזכו לראות ולו גם שקל אחד על
2 חשבון חובם.
3
4 14. המבקשת טוענת עוד כי הוראת ס' 15א(א)(3) לחוק ניירות ערך, מגבילה את סמכותה של
5 הרשות להתנגד לאישור ההסדר אך ורק בשאלת הצורך בפרסום תשקיף לשם הגנה על
6 ציבור המשקיעים המיועד, ולא לשם הגנה על ציבור המשקיעים בבורסה במסגרת השוק
7 המשני.
8
9 15. המבקשת מוסיפה וטוענת כי מכירת שלדים בורסאיים במתכונת דומה היא פרקטיקה
10 נוהגת. הרשות לא התנגדה בעבר למכירת שלדים בורסאיים במתכונת דומה ולא ברור על
11 מה ולמה שינתה את עמדתה דווקא במקרה הנוכחי.
12
13 16. המבקשת טוענת עוד כי מילאה אחר חובת הגילוי, השלימה פרטים ככל הנדרש לאור
14 דרישות הגילוי של הרשות ומה שכבר גילתה הוא מעל ומעבר לנדרש לצורך אישור ההסדר
15 לפי ס' 350 לחוק. באשר לצורך בתשקיף, הרי שבענינו ציבור הניצעים המיועד הם אך ורק
16 מי שיקצו להם מניות במסגרת ההסדר, ואפילו הרשות אינה טוענת כי ציבור ספציפי זה
17 זקוק להגנתה של הרשות.
18
19 17. לנוכח התנגדותה של הרשות לאישורו של ההסדר, נקבע דיון באולם, בגדרו השלימו בעלי
20 הדין את טיעוניהם בעל פה.
21
22 **דיון והכרעה**
23
24 18. ראשית לכל, אין ספק כי מקום שבו המבקשת מבקשת מאשר הסדר לפי ס' 350 או 351 לחוק
25 החברות, שיש בו משום הקצאה או העברה של ניירות ערך, פועל יוצא מכך הוא שלפי ס'
26 15א(א)(3) לחוק ניירות ערך, אין המדובר בהצעה או מכירה לציבור, וממילא, אין חובה
27 לפרסם תשקיף וגם לא חלות הוראות החסימה על מסחר בניירות ערך לפי ס' 15ג' לחוק
28 ניירות ערך. על כן, ככל שההסדר המוצע יאושר, אזי המבקשת לא תידרש לפרסם תשקיף
29 בטרם הקצאת המניות, ומיד לאחר הקצאתן, ניתן יהיה לסחור בהן בבורסה (לאחר
30 שהמניות יוסרו מרשימת השימור), ללא כל הגבלה. במילים אחרות, אישור הסדר של
31 הקצאת מניות או העברתן לפי ס' 350 או 351 לחוק, ממרק את ניירות הערך המוקצים או
32 מועברים בדרך זו הן מהצורך בפרסום תשקיף קודם להקצאה או ההעברה, והן מהחסימה
33 למסחר.



בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 13-10-38916 לייפויב בע"מ נ' רשות ניירות ערך ואח'

- 1 תוצאה זו של אישור לפי ס' 350 ו- 351 לחוק החברות של הסדר שתכליתו העיקרית היא
2 הקצאה והעברה של מניות, היא תוצאה מרחיקת לכת לכל הדעות, שכן יש בה משום עקיפה
3 של הוראות מסויימות בחוק ניירות ערך שתכליתן הגנה על ציבור המשקיעים בניירות ערך.
4 דווקא משום כך, שומה על בית המשפט לנהוג בזהירות רבה בבואו לעשות שימוש בסמכות
5 זו.
6
7 19. ודוק: שומה על בית המשפט לשוות לגד עניו לא רק את עניינם הצר והמצומצם של
8 הנושים ובעלי המניות בחברה נשוא ההסדר, אלא את תוצאות אישור ההסדר לגבי כלל
9 ציבור המשקיעים בניירות ערך באמצעות רכישה בשוק המשני. ברי כי בענינו יש אינטרס
10 מובהק ומשותף, הן לבעלי המניות במבקשת והן לאותם נושים שאמורים לקבל מניות מכח
11 ההקצאה החדשה, לבצע את ההסדר ככתבו וכלשונו, שאם לא כן, המניות יימחקו באופן
12 סופי מן המסחר ושווייו של השלד הבורסאי ירד לטמיון. מאידך, ככל שההסדר יאושר, אזי
13 בעלי המניות ואותם נושים שאמורים לקבל מניות במסגרת ההקצאה החדשה, יזכו להפיק
14 ערך כלכלי כלשהו באמצעות אותן מניות חדשות. בנסיבות אלה, אין פלא שההסדר אושר
15 ברוב מוחץ במסגרת האסיפות. דא עקא, אינטרס משותף זה של הנושים ובעלי המניות אינו
16 חזות הכל, כאשר על פרק עומד אינטרס ציבורי רב חשיבות של הגנה על ציבור המשקיעים
17 בבורסה, הרוכשים מניות בשוק המשני, קרי, שלא באמצעות הקצאה. שמירה על אינטרס
18 ציבורי זה מחייבת את בית המשפט לוודא שהנושים ובעלי המניות התומכים בהסדר, אינם
19 חושפים אגב כך את ציבור המשקיעים בבורסה, תמורת נזיד עדשים, לסכנה הנלווית
20 לרכישת ניירות ערך שלהפצתם לא קדם פרסומם של תשקיף.
21
22 20. ס' 15א(א)(3) לחוק ניירות ערך קובע:
23
24 "לא יראו כהצעה או כמכירה לציבור - ... הקצאה או העברה של ניירות הערך לבעלי
25 ניירות ערך של תאגיד, כולם או חלקם, על פי פסק דין או צו של בית משפט, שניתנו
26 בתובענה ייצוגית כמשמעותה בחוק החברות, או הקצאה או העברה של ניירות ערך על פי
27 החלטה שניתנה בהליך לפי הפרק השלישי לחלק התשיעי לחוק החברות, והכל לאחר
28 שניתנה לרשות הזדמנות להתייצב בהליך ולהשמיע את עמדתה לענין הצורך בפרסום
29 תשקיף על מנת להבטיח את ענינו של ציבור הניצעים המיועד";
30
31 משמע, לרשות נתונה הזכות ואף החובה להתייצב להליך של אישור ההסדר ולהשמיע את
32 עמדתה בענין הצורך בפרסום תשקיף על מנת להגן על עניינו של ציבור הניצעים המיועד.
33



בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 13-10-38916 לייפויב בע"מ נ' רשות ניירות ערך ואח'

21. מקובלת עליי בהקשר זה עמדתה של הרשות, לפיה אין מקום לפרשנות דווקנית של המונח
"ציבור הניצעים המיועד" באופן המוצע על ידי המבקשת, ויש לפרשו כך שעל הרשות
להתייבץ ולהבטיח גם את עניינו של הציבור הרחב, שעשוי ביום מן הימים לרכוש את ניירות
הערך בשוק המשני לאחר שאלה ייסחרו בבורסה, שהרי מי שהמניות החדשות יוקצו לו,
צפוי או עלול לסחור בהן בבורסה לפי שיקול דעתו וצרכיו. זאת ועוד, אף אלמלא הוראת ס'
15א(א)(3) לחוק ניירות ערך, נתונה לרשות הסמכות הטבועה להתייבץ בבית המשפט
ולתנגד לאישורו של הסדר ככל שלדעתה הדבר עלול לפגוע בציבור המשקיעים, שהרי ס' 2
לחוק ניירות ערך קובע כי תפקידה של הרשות יהיה "שמירת עניניו של ציבור המשקיעים
בניירות ערך".
22. בעניינו, הרשות מלאה טענות כרימון בדבר טיבו, איכותו וכמותו של המידע שנמסר לה
מטעם המבקשת, והיא אף מלינה על לוח הזמנים הבלתי אפשרי שנכפה עליה בשל העיתוי
המאוד מאוחר של הגשת הבקשה להסדר. כך למשל, הרשות מצביעה על העובדה שרק ביום
5.12.2013 הועברה אליה לראשונה טיוטה של המתאר ושל הערכת השווי של גלוב, וימים
מספר לאחר מכן הועברו אליה לראשונה טיוטות של הדו"חות הכספיים של גלוב, שמאוחר
יותר הוחלפו בדו"חות כספיים שיש בהם שינויים מהותיים לעומת הטיטות. נכון למועד
הגשת התגובה מטעם הרשות, ימים בודדים לפני הדיון שנקבע באולם, טרם נמסר לרשות
דו"ח דירקטוריון של גלוב ליום 31.12.2012.
23. מתוך התגובה של המבקשת לעמדת הרשות, שהוגשה ביום 19.1.2014, יום אחד בלבד לפני
הדיון באולם, עולה רשימה של מסמכים ופרטי מידע שטרם נמסרו לרשות עד לאותו מועד,
ובפתח הדיון באולם התברר כי חלק מהמידע והמסמכים נמסר רק ביום 19.1.2014 בשעות
הערב, ויתרת המידע לא תימסר משום שלדעת המבקשת לא מדובר במידע רלבנטי.
24. בית המשפט הדן בבקשה לאישורו של הסדר לפי ס' 350 ו- 351 לחוק החברות, שיש עימו
הקצאה והעברה של ניירות ערך, איננו בא להחליף את סמכותה ושיקול דעתה המקצועי של
הרשות בבואה לבקש מידע כזה או אחר או לבדוק את טיבו. לא לשם כך נועד הליך לפי ס'
350 או 351 לחוק. על כן, ככל שבית המשפט מגיע למסקנה כי על פני הדברים ולכאורה
דרישותיה של הרשות הן ענייניות ואינן מונעות משיקולים זרים, אזי אין כל סיבה שלא
ליתן את מלוא הנפקות לעמדתה המקצועית של הרשות בנוגע לשאלה האם גולה לה כל
המידע הדרוש לשם הגנה על ציבור המשקיעים. בעניינו, לא שוכנעתי כי נפל גם כלשהו
באופן התנהלותה של הרשות מול המבקשת. אין ספק כי הבקשה להסדר הוגשה בעיתוי כה
מאוחר, והמידע הדרוש נמסר באופן כה חלקי ומקוטע, עד אשר לא ניתן לבוא בטענות אל
הרשות על שהיא מערימה עוד ועוד דרישות גילוי על המבקשת. בצדק טוענת הרשות כי

6 מתוך 8



בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 13-10-38916 לייפויב בע"מ נ' רשות ניירות ערך ואח'

- 1 מועד מחיקתן של המניות מן המסחר היה ידוע מראש, כבר לפני שנתיים, עת הוכנסו
- 2 המניות לרשימת השימור. מי שבחר להגיש את הבקשה להסדר בעיתוי כה מאוחר (הבקשה
- 3 הוגשה רק ביום 17.10.2013), נטל על עצמו מראש את הסיכון שלא ניתן יהיה להשלים את
- 4 כל הבדיקות שהרשות נדרשת לבצע, עד למועד בו צפויה מחיקתן של המניות מן המסחר,
- 5 כפי שארע בעניינו.
- 6
- 7 25. מקובלת עלי גם עמדתה של הרשות לפיה התכלית שלשמה ניתן לאשר הקצאה והעברה של
- 8 מניות במסגרת הסדר לפי ס' 350 ו- 351 לחוק, היא מניעה של פגיעה מהותית וקשה
- 9 במחזיקי ניירות הערך הקיימים של התאגיד או בנושיו, באותם מקרים בהם עוצמת הפגיעה
- 10 עולה על חשיבות האינטרסים המוגנים על ידי דרישה לפרסום תשקיף בעת הצעה לציבור
- 11 וקיום הוראות חסימה מקום שמדובר בהצעה פרטית. בעניינו, אני מתקשה לזהות פגיעה
- 12 מהותית וקשה כזו, לא בבעלי המניות הקיימים של המבקשת וגם לא בנושיה. ודוק: רק
- 13 חמישה מבין הנושים של המבקשת אמורים לקבל מניות במסגרת ההקצאה החדשה (ראה
- 14 ס' 18 לבקשה להסדר), והחוב לאותם נושים שייפרע באמצעות אותה הקצאה חדשה הינו
- 15 סך של כ- 312,000 ₪ בלבד (זהו הסכום המתקבל מהפחתת הסכום שישולם לאותם נושים
- 16 במזומן במסגרת ההסדר בעקבות מכירת הטכנולוגיה של המבקשת, מתוך החוב הכולל
- 17 המגיע לאותם נושים). יצוין כי ממילא המקור לסילוק רובו המכריע של החוב לנושים כולם
- 18 הוא מכירת הטכנולוגיה של המבקשת תמורת סך של כ- 1.25 מליון ₪. אמור מעתה: הגנה
- 19 על אינטרס של חמישה נושים בסכום נשיה כולל של כ- 312,000 ₪ בלבד אינה מצדיקה
- 20 הטלת סיכון על כלל ציבור המשקיעים בבורסה.
- 21
- 22 26. עוד מקובלת עלי עמדתה של הרשות לפיה ההנחה המובלעת בס' 15א(א)(3) לחוק ניירות
- 23 ערך, היא שבית המשפט המאשר הסדר לפי ס' 350 ו- 351 לחוק, אישור שתוצאתו היא פטור
- 24 סטטוטורי מהצורך בפרסום תשקיף או מהוראות החסימה, יספק למשקיעים הגנה חלופית
- 25 לזו המושגת באמצעות דרישת התשקיף, בכך שיבטיח שיובא בפניהם מלוא המידע
- 26 הרלוונטי בקשר עם ניירות הערך החדשים. הגנה כזו לא ניתנה במסגרת ההליך שלפניי,
- 27 משום שהמידע שנמסר לא היה מידע שלם, וגם לא היה סיפק בידי הרשות לבדוק אותו
- 28 ולתלות על קנקנו.
- 29
- 30 27. לבסוף, שוכנעתי כי מזה תקופה לא קצרה הרשות מתנגדת לאישור הסדרים מהסוג הנוכחי,
- 31 כך שאין המדובר בשינוי עמדה פתאומי של הרשות שנעשה במיוחד במקרה של המבקשת.
- 32 מכל מקום, אף אם אניח כי הרשות לא מצאה לנכון, משיקוליה, להתנגד להסדרים כאלה
- 33 בעבר, אין פירושו של הדבר שהרשות מנועה גם כיום מלבצע את תפקידה ולהתנגד לאישור
- 34 הסדרים שלטעמה עלולים לפגוע בציבור המשקיעים.

7 מתוך 8



בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 13-10-38916 לייפוייב בע"מ נ' רשות ניירות ערך ואח'

- 1
- 2
- 3 28. סיכומי של דבר, מכל הטעמים שפורטו לעיל, הבקשה לאישורו של ההסדר- נדחית.
- 4
- 5 29. המזכירות תודיע לצדדים.
- 6
- 7
- 8
- 9
- 10
- 11
- 12
- 13
- 14 ניתנה היום, י"ט שבט תשע"ד, 20 ינואר 2014, בהעדר הצדדים.
- 15
- 16 חגי ברנר, שופט
- 17

חגי ברנר, שופט



פר"ק 12-11-40253 <u>בפני כב' השופט, איתן אורנשטיין</u>	בבית המשפט המחוזי <u>בתל אביב</u>
<u>(להלן - "פקודת החברות")</u>	בעניין: פקודת החברות [נוסח חדש], התשמ"ג-1983
<u>(להלן - "חוק החברות" ו"התקנות")</u>	ובעניין: חוק החברות, התשנ"ט-1999 תקנות החברות (בקשה לפשרה או להסדר), התשס"ב-2002
<u>(להלן - "החברה")</u>	ובעניין: אלדן טק בע"מ ח.צ. 520036096 ע"י ב"כ עוה"ד ויקטור תשובה ו/או מי מטעמו מרחוב היצירה 3, רמת גן 52521 טל': 03-6138484, פקס: 03-6138585
<u>(להלן - "כונס הנכסים הרשמי")</u> <u>הכנ"ר</u>	ובעניין: הכונס הנכסים הרשמי (מחוז תל אביב והמרכז) מרחוב השלושה 2, תל אביב טל': 03-6899695, פקס: 02-6899728
<u>(להלן - "רשות המיסים")</u>	בעניין: היחידה לפירוקים כינוסים וגביה קשה רשות המיסים - אגף מס הכנסה דרך מנחם בגין 125, תל אביב פקס: 03-7633285
<u>(להלן - "רשות ניירות ערך")</u>	ובעניין: רשות ניירות ערך מרחוב כנפי נשרים 22, ירושלים טל': 03-7109191, פקס: 03-5606555

עמדת הרשות בדבר הצורך בחסימת המניות המוקצות על ידי חברה

בהמשך לדיווח המידי של החברה מיום 20 בדצמבר 2012 בדבר הצעה פרטית חריגה על פי תקנות ניירות ערך (הצעה פרטית של ניירות ערך בחברה רשומה), התש"ס-2000 (להלן - "תקנות הצעה פרטית") ועל פי תקנות ניירות ערך (עסקה בין חברה לבין בעל שליטה בה), תשס"א-2001 (להלן ביחד - "דוח הזימון"), מתכבדת הרשות להגיש לבית המשפט עמדתה בקשר עם הצורך בחסימת המניות המוקצות במסגרת ההצעה.



רקע

בעקבות אי יכולתה לעמוד בתנאי פירעון החוב למחזיקי אגרות החוב של החברה, ובחובותיה כלפי נושים אחרים, אישר בית המשפט ביום 11 ביולי 2011 הסדר נושים של החברה לפי סעיף 350 לחוק החברות (להלן - "**ההסדר**"), שעניינו מכירת השלד הבורסאי של החברה למשקיע אשר יקבל חלק ממניות החברה ויתרת המניות תחולק לנושי החברה. ביום 9 במרץ 2012 ניתנה החלטת בית המשפט המאשרת מכירת השלד הבורסאי של החברה לחברת אינווסט פרו שוקי הון בע"מ ו/או מי מטעמה. בהתאם לכך, ביום 15 במרץ 2012 נחתמה על ידי בית המשפט פסיקתא המאשרת את הסדר הנושים, ואת מכירת השליטה בחברה כשלד בורסאי. במסגרת הסכם רכישת השליטה בחברה הוקצו למשקיעים 90% מהון המניות המונפק והנפרע של החברה שלא בדילול מלא, וכן כתבי אופציה ללא תוספת מימוש, אשר יביאו את הרוכשים להחזקה של 99.5% מהון המניות המונפק והנפרע של החברה בדילול מלא. בסמוך לאחר הרכישה העניקו בעלי המניות מטעם אינווסט פרו שוקי הון, יריב פלד ואלו זמיר, שליש מהחזקותיהם ליריב גילת, כך שהשלושה מחזיקים החל מסמוך לרכישה בכ- 85% מהון המניות המונפק והנפרע של החברה בדילול מלא יחדיו.

כאמור, ביום 20 בדצמבר 2012 פרסמה החברה את דוח הזימון אשר כולל התקשרות של החברה בהסכם הקצאה פרטית על דרך של מיזוג משולש הופכי (להלן - "**הסכם המיזוג**") עם חברת WhiteSmoke Inc (להלן - "**וויטסמוק**"). בהתאם להוראות הסכם המיזוג, יתמזגו וויטסמוק וחברת היעד באופן שכל מניותיה של וויטסמוק, דהיינו 100% מהונה המונפק והנפרע של וויטסמוק בדילול מלא (להלן - "**המניות המועברות**") יומרו בזכות לקבל מניות של החברה כך שלאחר השלמת המיזוג, וויטסמוק תהפוך לחברת בת של החברה. בתמורה להשלמת המיזוג תקצה החברה מניות רגילות של החברה לבעלי וויטסמוק, לצד שלישי בגין התחייבויות של וויטסמוק כלפיו, לצדדים שלישיים אשר העמידו הלוואות לוויטסמוק וכתבי אופציה לעובדים, דירקטורים ויועצים של וויטסמוק (להלן - "**בעלי הזכות**"), אשר יהוו לאחר הקצאתם כ- 85.7% (ומהווים כ- 81 ניצעים בסה"כ). כמו כן, הואיל ובין התנאים המתלים לעסקת המיזוג נקבע כי במועד השלמת העסקה יתרת המזומנים בקופת החברה לאחר ניכוי התחייבויות לא תפחת מסכום של 1.5 מליון ₪, אזי נכון למועד דוח הזימון החברה השלימה גיוס הון של 1.3 מיליון ₪ אשר יושקעו ע"י שלושה משקיעים להם יוקצו מניות כחלק מההקצאה הפרטית בהסכם המיזוג.

על פי דוח הזימון, על מניות החברה שיוקצו לבעלי הזכות כאמור, דהיינו לבעלי המניות בוויטסמוק ולצדדים השלישיים כאמור, תוטל חסימה הסכמית לתקופה של 6 חודשים, זאת למעט אותם שלושה משקיעים באמצעותם מתכוונת החברה לגייס הון של 1.3 מיליון ש"ח.

השאלה המשפטית

האם מניות המוקצות במסגרת ההצעה הנעשית אגב מיזוג משולש הופכי על פי סעיפים 350 ו-351 לחוק החברות, שלא אגב הסדר חוב ולא מכוח תשקיף, חוסות תחת סעיף 15(א) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן - "**החוק**"), אשר אינו מטיל מגבלות על מכירה חוזרת של ניירות ערך אשר הוקצו לפי סעיף 15(א) לחוק.

עמדת הרשות

א. הוראות החסימה והרציונל בבסיסן

הוראות סעיף 15 לחוק קובעות רשימת פטורים מפרסום תשקיף בעת הצעה של ניירות ערך לציבור (להלן - "**הוראות הפטור**").



3

לצד הוראות הפטור האמורות, סעיף 15ג לחוק ותקנה 5 לתקנות ניירות ערך (פרטים לענין סעיפים 15א עד 15ג לחוק נ"ע), התש"ס – 2000 (להלן – **"תקנות החסימה"** וביחד – **"הוראות החסימה"**), מטילים הגבלות על מכירה של ניירות ערך אשר הוצעו והוקצו למחזיקיהם בהתאם לחלק מסעיפי הפטור:

1. סעיף 15א(א)(1) לחוק, שעניינו הצעה והקצאה פרטית של ניירות ערך לפחות מ- 35 משקיעים;
2. סעיף 15א(א)(4) לחוק, שעניינו פרסום בדבר כוונה למכור ניירות ערך למציעים שמספרם פחות מ- 35 או למשקיעים מסווגים, או לבעל שליטה, מנכ"ל, דירקטור או תאגיד בשליטה.
3. סעיף 15א(א)(7) לחוק, שעניינו הצעה והקצאה של ניירות ערך למשקיעים מסווגים, או לבעל שליטה, מנכ"ל, דירקטור או תאגיד בשליטה.

(להלן – **"הוראות הפטור עם חסימה"**).

מלבד הוראות הפטור עם חסימה, קיימות הוראות חסימה נוספות מכוח כללי הבורסה (כשמדובר בהנפקה ראשונה לציבור של ניירות ערך), ולעתים נקבעות הוראות חסימה גם מכוח הסכם.

ניתן להצביע על מספר תכליות עיקריות של הוראות החסימה:

ראשית, הוראות הפטור עם חסימה נועדו למנוע עקיפה של חובת פרסום התשקיף המהווה תנאי לביצוע הצעה לציבור. החשש הוא שחברה תנצל את ההליך המקוצר של הצעה פרטית, ותציע לציבור ניירות ערך מבלי לפרסם תשקיף – בשלב הראשון תקצה ניירות ערך למספר ניצעים מצומצם במסגרת הצעה פרטית; בשלב הבא, ימכרו הניצעים את ניירות הערך שהוקצו להם במהלך המסחר בבורסה. בדרך זו יגיעו ניירות הערך שהוקצו בהצעה פרטית לידי הציבור בתוך זמן קצר, מבלי שיפורסם תשקיף. אין מדובר בעקיפת הוראות הגילוי בלבד, אלא גם באי התקיימות הנחות היסוד העומדות בבסיס הוראות הפטור עם חסימה. הרציונלים העיקריים לפטור זה הם מומחיות או נגישות למידע של המשקיעים המסווגים (כך שאינם זקוקים להגנת המחוקק), או לחלופין, מיעוט המשקיעים, המצביע על יכולתם לנהל משא ומתן של ממש עם החברה ולגשר בכך על פערי המידע, ועל שיקולי עלות-תועלת (העלות המשמעותית הכרוכה בהכנת תשקיף שעה שמספר המשקיעים הנו קטן יחסית). הנחות יסוד אלו אינן מתקיימות כמובן כאשר ניירות הערך מוצעים לציבור בסמוך לאחר ההצעה הפרטית.

שנית, הוראות חסימה מונעות מכירת ניירות ערך בשוק בהיקף משמעותי מיד אחרי רכישתם ("זריקת סחורה"). מכירה כאמור עלולה להוביל לירידות בשער ניירות הערך ולפגוע ביתר המחזיקים שלא השתתפו בהקצאה הפרטית, כמו גם במשקיעים שהשתתפו בהקצאה הפרטית במטרה להחזיק בניירות הערך לטווח ארוך יותר. זאת ועוד, מניעת המכירה המיידית מגבירה את האינטרס של המשקיעים הרוכשים במסגרת ההצעה הפרטית לבדוק היטב את הכדאיות הכלכלית ברכישת ניירות הערך, ומגדילה את ההסתברות כי הרכישה אכן נעשתה בעבורם (על תכלית אחרונה זו ניתן ללמוד גם מסעיפי התוספת הראשונה לחוק, המגבילה הצעת ניירות ערך ללא תשקיף למשקיעים מסווגים הרוכשים את ניירות הערך בעבור עצמם).

שלישית, הוראות החסימה מצמצמות את החשש לשימוש במידע פנים על-ידי מי שעמד בקשר ישיר עם החברה לצורך רכישת ניירות הערך. בהקשר זה חל כמובן גם האיסור הכללי על שימוש במידע פנים, אולם בהוראות החסימה יש נדבך נוסף המבטיח כי האיסור לא יופר בפרק הזמן שאחרי ההקצאה, בו קיימת סבירות גבוהה יותר לקיומו של מידע פנים.



ב. פטור מתשקיף ומחסימה בהתאם לסעיף 15א(א)(3) לחוק

סעיף 15א(א)(3) לחוק קובע פטור מתשקיף ומהוראות החסימה בהקצאה או בהעברה של ניירות ערך לבעלי ניירות ערך של תאגיד, כולם או חלקם, על פי פסק דין או צו של בית משפט, שניתנו בתובענה ייצוגית כמשמעותה בחוק החברות, או בהקצאה או בהעברה של ניירות ערך על פי החלטה שניתנה בהליך לפי סעיף 350 או 351 לחוק החברות, והכל לאחר שניתנה לרשות הזדמנות להתייצב בהליך ולהשמיע את עמדתה לעניין הצורך בפרסום תשקיף על מנת להבטיח את עניינו של ציבור הניצעים המיועד.

הרציונל העיקרי לפטור מתשקיף על פי סעיף זה הוא כי בית המשפט יספק למשקיעים הגנה תחליפית לזו המושגת באמצעות דרישת התשקיף, כאשר מדובר בהקצאה או העברה של ניירות ערך כחלק מהליך שיפוטי. נכונות המחוקק לוותר על דרישת התשקיף נובעת גם מהכרה בכך שבנסיבות המיוחדות של הסדר לפי סעיפים 350 ו-351 לחוק החברות, ובעיקר של הסדר הבראה של חברה בקשיים, עלולה דרישת התשקיף להקשות מאוד על הליך ההבראה, ולפגוע בין היתר במחזיקי ניירות הערך של החברה. זאת על רקע משך הזמן והעלויות הכרוכים בפרסום תשקיף.

לעניין זה ניתן להביא את דבריו הבאים של בית המשפט המחוזי בבש"א 19229/01 אלרוד יזום ונדל"ן בע"מ נ' הרשות לניירות ערך, 14.11.2002:

"טעמו של הכלל שנקבע בסעיף 15א(א)(3) לחוק ניירות ערך, הוא ברור והגיוני עמו: אלמלא נקבע מה שנקבע בסעיף 15א(א)(3) הנ"ל, אין חולק כי הסדר הבראה של חברה בקשיים, הכולל הקצאתם של ניירות ערך לציבור כזה או אחר, היה עלול לחייב את החברה בפרסום תשקיף. בהקשר זה אין צורך לומר, כי הוצאות הכנתו ופרסומו של תשקיף הן הוצאות כבדות ונכבדות – כבדות ונכבדות שבעתיים שעה שמדובר בחברה בקשיים כלכליים – וההליך אף אורך זמן רב, ואילו הסדר נושים שבו עוסק סעיף 350 לחוק החברות נועד לא פעם להציל חברה, פשוטו כמשמעו, כאשר העיתוי והיקף ההוצאות הכספיות הכרוכות בהסדר הם קריטיים עבורה ולא פחות מכך – גם עבור נושיה. התנייתו של אישור הסדר נושים או הסדר הבראה על פי סעיף 350 לחוק החברות בהוצאות העצומות הכרוכות בפרסום תשקיף ובלוח הזמנים המסורבל הנגזר מכך, כאשר מראש אין זה כלל בטוח שבית המשפט יראה לאשר את אותו הסדר בסופו של יום – סותרת מינה וביה את הבסיס הרעיוני העומד מאחורי סעיף 350 לחוק החברות, ותחת אשר תסייע לחברה בהליכי הבראתה, היא עלולה להאיץ דווקא את הידרדרותה, וכפועל יוצא מכך גם לפגוע באינטרס של נושיה".

"... אכן, סעיף 350 הוא כיום האכסניה המרכזית שמעמיד הדין הישראלי להסדרי הבראה. אחת ממטרותיו המרכזיות היא ליתן מענה לחברה המצויה בקשיים, המבקשת להגיע להסדר עם נושיה באופן שיהא בו כדי לסייע בהבראתה. לשם כך הסמיך המחוקק את בית המשפט ליתן במסגרת סעיף 350 צו הקפאת הליכים, אולם גם בלא צו כזה משמש סעיף 350 מסגרת דיונית לצורך מתן מענה לחברה בקשיים ולנושיה, המגבשים ביניהם הסדר פשרה. מטבע הדברים, צורך הוא ולעיתים אף הכרח שמענה זה יינתן בדחיפות, ככל שהדבר אפשרי בנסיבות המקרה, ולא זו בלבד אלא שהוא גם ייעשה תוך התחשבות במצבה הכספי הבעייתי של החברה, המחייב – שוב, עד כמה שהדבר ניתן – חסכון בהוצאותיה. ואם כך הדבר ככלל, על אחת כמה וכמה בשעה כה קשה למשק כשעה בה מצויים אנו עתה." (סעיף 21 לפסק דין)

כאמור, נפילה בגדרו של סעיף 15א(א)(3) לחוק אינה מקנה רק פטור מפרסום תשקיף, אלא גם פטור מהוראות החסימה של סעיף 15ג לחוק. ניתן להצדיק פטור נוסף זה בנסיבות המיוחדות שצוינו לעיל. כך, הפטור מחסימה מאפשר הסדרים עם נושים או בעלי מניות שבמסגרתם מוקצים או מועברים להם ניירות ערך ללא תשקיף וללא הטלת מגבלות על מכירה חוזרת של ניירות ערך, כדי לצמצם את הנזק שעלול היה להיגרם לנושי או בעלי מניות החברה בקבלת ניירות ערך שאינם סחירים. לדוגמה, בהסדר חוב של חברה עם מחזיקי אגרות החוב שלה,



5

במסגרתו מוקצות למחזיקים אגרות חוב חדשות, חלף אגרות החוב שבידיהם, אין מקום להטיל על מחזיקי אגרות החוב מגבלות חסימה, שכן מדובר בהקצאת ניירות ערך חדשים לציבור המשקיעים כולו חלף ניירות ערך שלא היו חסומים. מגבלת חסימה לא היתה מאפשרת הלכה למעשה מסחר בניירות הערך החדשים, והיתה מחמירה את הפגיעה במחזיקי אגרות החוב, שנפגעו ממילא מכך שהחברה לא עמדה בתנאי אגרות החוב המקוריות.

ואולם, כפי שיפורט להלן, אין לאפשר שימוש בסעיף 15א(א)(3) לחוק לצורך עקיפת הוראות החסימה החלות אגב הקצאות פרטיות, מקום בו ההקצאה אינה נעשית במסגרת הסדר והרציונלים לפטור אינם מתקיימים.

ג. ההקצאה הפרטית על פי דוח הזימון אינה נופלת בגדרו של סעיף 15א(א)(3) לחוק

ההקצאה הפרטית על פי דוח הזימון כלל אינה נעשית אגב פשרה או הסדר בהתאם להוראות סעיפים 350 ו- 351 לחוק החברות, ולפיכך אינה נופלת בגדרו של סעיף 15א(א)(3) לחוק. **המדובר בהקצאה הנעשית לאחר ההסדר, ולא במסגרת ההסדר.** עסקינן בחברה סולבנטית אשר סיימה זה מכבר את הסדר החוב שלה עם נושיה, וכ- 99.5% ממניות החברה (בדילול מלא) נמכרו לבעלי השליטה הנוכחיים בה, אשר נכון להיום מחזיקים בכ- 85% ממניות החברה. ביצוע העסקה האמורה במסגרת סעיף 350 לחוק החברות מהווה ניסיון מלאכותי להשיג פטור על פי סעיף 15א(א)(3) לחוק שעה שאין כל הצדקה לכך. דברים אלו נכונים ביחס להקצאה כולה, והם מתעצמים ביחס להקצאות המניות לשלושת המשקיעים החיצוניים (שהשקעתם הסתכמה ב- 1.3 מיליון ₪). הקצאה אחרונה זו כלל אינה קשורה להסכם המיזוג (אף שהיא מהווה תנאי מתלה לביצועו), ומהווה עקיפה בוטה של הוראות החסימה הקבועות בחוק.

יצוין, כי ההבחנה בין הקצאה הנעשית אגב ההסדר ואישורו ובין הקצאות הנעשות לאחר ההסדר, הוכרה גם על-ידי בית המשפט בפרשת אלרוד¹:

”... המסקנה לפיה אישורו של ההסדר דנן איננו מחייב פרסומו של תשקיף על-ידי המבקשת, אין פירושה גם שהמבקשת תהא פטורה מפרסום תשקיף בעת ביצוע ההקצאות המתוכננות בעתיד מכוח ההסדר. כל שעולה הימנה הוא שלעצם ההסדר ואישורו – להבדיל מביצועו לאחר מכן של פעולות המחייבות פרסום תשקיף גם אליבא דהמבקשת – אין המבקשת חבה בפרסום תשקיף.” (סעיף 39(ב) לפס"ד).

גם אם ניתן למצוא מקרים ראויים נוספים לשימוש במנגנון של סעיף 15א(א)(3) לחוק שלא בהקשר של הסדר נושים עם מחזיקי אגרות החוב של החברה (כדוגמא שהוצגה לעיל), בעניין שלפנינו אין מדובר במקרה כאמור. החברה מבקשת לעשות שימוש מלאכותי בסעיף 15א(א)(3) לחוק על מנת ליהנות מפטור כפול – מחובת פרסום תשקיף ומהוראות החסימה. זאת שעה שההקצאה נעשית לאחר סיום הסדר החוב, לקבוצת משקיעים שאינה כוללת את מחזיקי אגרות החוב. מבחינה מהותית מדובר בהקצאה פרטית - לבעלי המניות ולזכאים אחרים למניות בוויטסמוק אשר הנם בעלי מניות חדשים שלא החזיקו ניירות ערך בחברה או ניירות ערך סחירים בחברה אחרת קודם לכן, וזאת בתמורה להכנסת פעילות וויטסמוק לתוך החברה.

יצוין, כי לאור מאפייניה המיוחדים של החברה המציעה (שהינה שלד בורסאי) והניצעים (הן מבחינת מספרם והן מבחינת נגישותם למידע בדבר הפעילות העתידית של החברה המציעה), עמדה זו מתמקדת בסוגיית החסימה, להבדיל מחובת פרסום תשקיף. עם זאת, מן הראוי לציין כי, לעמדת הרשות פרסום תשקיף כשלעצמו אינו מוביל בהכרח לפטור מהוראות החסימה. בהקשר זה הבהירה הרשות בעבר כי תשקיף הנעשה לצורך רישום למסחר בלבד אינו יכול להיחשב כמשחרר את ניירות הערך מחסימה אם אינם מוצעים למכירה על פיו לציבור. תשקיף עשוי לשחרר מחסימה ניצעים בהצעה פרטית רק במקרה החרג בו ניתן לראות את ההצעה כהצעה לא אחידה,

¹ בפ"א 19229/01 אלרוד ייזום ונדל"ן בע"מ נ' הרשות לניירות ערך, 14.11.2002.



6

כמשמעותה בתקנה 11 לתקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור), התש"ס-2007, ובכלל זה נדרש כי ניירות הערך יוקצו אך ורק ל"משקיעים מוסדיים" כהגדרתם בתקנה 1 לתקנות האמורות.² מקרה זה אינו רלבנטי לענייננו, ולגישת הרשות פרסום תשקיף לא ישחרר את הניצעים בהצעה שבנדון מחסימה.

ד. סיכום

החברה מבקשת לבצע הצעת ניירות ערך ליותר מ- 35 ניצעים ללא תשקיף וללא מגבלות חסימה, בחסות סעיף 15א(3) לחוק ובית המשפט. מבלי להביע עמדה בשאלת הצורך בפרסום תשקיף על-ידי החברה, חלות עליה מגבלות החסימה ואין היא זכאית לפטור בהקשר זה מכוח סעיף 15א(3) לחוק. על כן, גם אם בית המשפט יהיה בדעה כי במקרה זה ראוי לאפשר לחברה לעשות שימוש בסעיף 350 לחוק החברות לצורך ביצוע הצעה פרטית ליותר מ- 35 ניצעים בהעדר תשקיף, יש לחייב חסימת ניירות הערך המוקצים אגב פעולה זו. מתן אפשרות לשלדים בורסאיים המבקשים להכניס פעילות חדשה בתמורה להקצאת ניירות ערך ללא חסימתם תרוקן את הוראות החוק מתוכן.

תל אביב, 6 בינואר 2013

² החלטת סגל משפטית 106-3: מכירה חוזרת של ניירות ערך לאור הוראות תיקון 24 (שחרור מחסימה), אתר רשות ניירות ערך, אוגוסט 2007.



בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

14 ינואר 2013

פר"ק 11-12-40253 אלדן - טק בע"מ נ' כונס הנכסים הרשמי. ואח'

בקשה מס' 2

בפני כב' השופט איתן אורנשטיין

פסק דין

לפניי בקשה לאשר הסדר בין החברה, בעלי מניותיה ונושיה, לפי סעיף 350 ו- 351 וסעיף 72 לחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: "החוק").

ענייניו של ההסדר הינו, מיזוג בין החברה אלדן טק בע"מ (להלן: "החברה") לגביה ניתן על-ידי פסק דין ביום 11.7.11 המאשר הסדר נושים בתיק פר"ק 11-05-11273. בהמשך, ביום 9.3.12 ניתנה על ידי החלטה בתיק האמור המאשרת את מכירת השלד של החברה למציע חדש, אינווסט פרו בע"מ על יסוד הצעה של אינווסט פרו בע"מ מיום 4.3.12, תמורת הסך 2.7 מיליון ₪.

עתה מתבקש בית המשפט לאשר מיזוג כאמור עם חברה זרה בשם "וויט סמוק" וכאשר לצורך עסקת המיזוג, הוקמה חברת בת שהתאגדה בדלאוור בארצות הברית, בבעלותה המלאה של החברה ואשר תתחיל לאחר השלמת המיזוג.

הבקשה פורסמה כנדרש על פי התקנון והתקיימו ההליכים לשם אישור ההסדר, ולא הוגשו כל התנגדויות, למעט כפי שיפורט להלן. רשות לניירות ערך הגישה התנגדות אשר במסגרתה נטען כי אין לאשר את ההסדר מחמת שיש להורות על חסימת המניות, ובהעדר תשקיף והכל כאמור בעמדתו המפורטת של ב"כ הרשות. על כך השיבה החברה בתגובתה שהוגשה לתיק בית המשפט. התנגדות נוספת הוגשה על ידי ישישה שני החזקות בע"מ ששנייה יחסים בינה לבין החברה בנוגע להסדר המוצע.

זימנתי דיון להיום, נוכח חילוקי הדעות שהתעוררו בין הצדדים. אציין כי לא ראיתי מקום שבית משפט זה יידרש למחלוקת שבין החברה לבין ישישה שני החזקות בע"מ, ומשכך עתרה האחרונה לבקשה לפסק דין הצהרתי וצו מניעה זמני בתיק הי"פ 13-01-23480, ולבקשתה ניתן ביום 13.1.13 (כב' השופטת אלמגור) צו מניעה זמני במעמד צד אחד, ונקבע דיון ליום 17.1.13.



בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

14 ינואר 2013

פר"ק 12-11-40253 אלדן - טק בע"מ נ' כונס הנכסים הרשמי. ואח'

בקשה מס' 2

בפני כב' השופט איתן אורנשטיין

- 1 הצדדים, החברה והרשות לניירות ערך הגיעו לידי הסכמה, לפיה בנסיבות המקרה ניתן להסתפק
2 בחסימת כל המניות המוקצות למשך שישה חודשים לפי סעיף 15ג' לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-
3 1968. ב"כ הצדדים הבהירו בפרוטוקול הדיון את הטעמים בעטיים ניתן להסתפק בחסימה האמורה
4 ולא להידרש לתשקיף. בנסיבות אלה, לא ראיתי צורך לשוב ולפרט את הטעמים.
5
6 הואיל והושג הסדר כאמור לעיל, מאחר ולא הוגשה כל התנגדות מטעם מי מהנושים, לאחר שנעשו
7 פרסומים כדין, ובשים לב לדברי הצדדים כאמור לעיל, ובמיוחד לאור המוסכם לפיו תהיה חסימה
8 של כל המניות המוקצות, דבר שיש בו כדי להבטיח את החשש שבעמדת הרשות לני"ע, אני נעתר
9 לבקשה.
10
11 משכך, ניתן בזאת פסק דין המאשר את ההסדר, כפוף לכך שיתווסף לו תנאי לפיו כל המניות
12 המוקצות תהיינה חסומות וכקבוע בסעיף 15ג' לחוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968.
13
14 ב"כ החברה ושישה שני החזקות בע"מ, הודיעו כי הושגה ביניהם הסכמה עקרונית, וכאמור
15 בדבריהם בפרוטוקול. עם זאת, יש לנסח את ההסדר בצורה בהירה ומובנת וזוה יוגש לבית המשפט
16 עוד היום ולכל המאוחר ביום 15.1.13 שעה 12:00. ההסדר יובא לפני כב' השופט אלמגור.
17
18
19 ניתן והודע היום ג' שבט תשע"ג, 14/01/2013 במעמד הנוכחים.
20
21

איתן אורנשטיין, שופט

22
23
24
25
26



רשות ניירות ערך
ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידים
רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464
טל: 02-6556444 פקס: 02-6513160
www.isa.gov.il

כה' טבת תשע"ג

7 בינואר 2013

לכבוד

עו"ד עדי פיגל - המפרק הזמני (להלן - "המפרק הזמני")

באמצעות פקס מספר

דרך בן-גוריון 2 (מגדל ב.ס.ר 1 קומה 18)

03-7553899

רמת גן 52573

א.נ.,

הנדון: הליך הקצאת מניות בנין חברה להשקעות בע"מ (בפירוק) אגב הליך לפי סעיף 350 לחוק

החברות התשנ"ט-1999

בהמשך להודעת החברה בדבר כינוס אסיפות נושים ובעלי מניות בבקשה לאישור הסדר נושים (להלן - "זימון האסיפה") לפי סעיף 350 לחוק החברות התשנ"ט-1999 (להלן - "חוק החברות") מיום 27 בדצמבר 2012 ולאור העובדה שבמסגרת ההסדר המתגבש מתכוונת החברה להקצות 99.9% ממניותיה לבעלי מניות חדשים (מרביתן לבעלי המניות בגירוסלם השקעות בטכנולוגיות (גי.טי.אי) בע"מ) (להלן - "גירוסלם"), הרינו להודיע, כי לעמדת סגל רשות ניירות ערך הקצאה זו הינה בגדר הצעה פרטית של החברה ומשכך המניות המוקצות חסומות על פי הוראות סעיף 15ג(א)(1) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח - 1968 (להלן - "החוק"). זאת, בכפוף לכך, שלא מתקיימים התנאים הקבועים בפרק ג' לחוק בדבר הצעה לציבור.

בנוסף ולאור כוונת החברה לחזור למסחר לאחר הכנסת הפעילות של גירוסלם, כאמור בזימון האסיפה וזאת עד ליום 21 לינואר 2013, סגל הרשות מוצא לנכון להדגיש כי חזרתה למסחר של החברה מותנית ותלויה בעמידתה של החברה בדרישות החוק לעניין גילוי נאות על פעילותה ומצב עסקיה.

יודגש, כי במהלך השנתיים האחרונות ביקשה גירוסלם לבצע הנפקה ראשונה לציבור באמצעות תשקיף, אך בשל בעיות רבות (לרבות בתחום הגילוי) שהתעוררו במהלך בדיקת התשקיף ולא ניתן להן פתרון נאות, לא קיבלה גירוסלם את היתר הרשות לביצוע ההנפקה.



כעת מבקשת ג'רוסלם מבית המשפט לאשר מהלך אשר במסגרתו היא תיכנס לתוך ה"שלד הבורסאי" של החברה, ללא תשקיף ותוך שכלל המניות שתקצה החברה, לבעלי המניות של ג'רוסלם, יועצים של ג'רוסלם ולמשקיעים נוספים שהצטרפו למהלך, יהיו משוחררות מחסימה, כאשר משמעות הדבר היא, שניתן יהיה למכור אותן באופן מיידי לציבור הרחב. מהלך זה, ככל שיאושר, יתבצע מבלי שהסוגיות שלא אפשרו את הנפקת ג'רוסלם במסגרת תשקיף, יבואו על פתרון.

בהקשר זה מובהר, כי בכל מקרה חזרתה של החברה למסחר כאמור מותנית במתן מלוא הגילוי הנדרש על פי דין וכן כל מידע חשוב למשקיע כפי שיידרש על ידי סגל הרשות, וכל זאת בלוח זמנים שיאפשר בחינת המידע הקיים, מתן הערות ובחינת המידע הנוסף שיידרש על ידי סגל הרשות. נכון למועד זה, החברה טרם פרסמה את מכלול המידע שנדרשה לפרסם עוד טרם מועד האסיפות בקשר עם הכנסת הפעילות של ג'רוסלם, והמידע שבחברה לפרסם - הערכת השווי של פעילות ג'רוסלם מעורר שאלות כבדות משקל בקשר לסבירות ההנחות בבסיס הערכת השווי. משכך, אין זה סביר, כי ניתן יהיה לסיים את בדיקת הגילוי בקשר עם פעילות ג'רוסלם בלוחות הזמנים אותה מבקשת החברה להכתיב.

מסכת עובדתית

1. ביום 18 בדצמבר 2012 התקבלה החלטת בית משפט אשר מאשרת למפרק הזמני, בין היתר, לזמן אסיפות נושים ובעלי מניות לשם אישור הסדר אשר במסגרתו יימכר השלד הבורסאי של החברה (להלן - "השלד הבורסאי"), הליך הפירוק יופסק וכל זכויות ו/או נכסים ו/או התחייבויות החברה, לרבות הזכויות לקבלת כספים וזכויות התביעה של החברה ושל בעלי ניירות הערך שלה, יוקנו לטובת קופת הסדר הנושים, אשר תנוהל כאילו ניתן צו פירוק ביחס לחברה ולחברה תמוזג פעילות כלכלית חדשה.
2. ביום 3 בינואר 2013 כינס המפרק הזמני את אסיפות מחזיקי אגרות החוב בחברה שהחליטו לאשר את ההסדר המוצע.
3. ביום 6 בינואר 2013 התכנסה אסיפה כללית נדחית של בעלי המניות והנושים של החברה לצורך אישור הסדר בין החברה, בעלי מניותיה ונושים נוספים אשר לא נכח בה אף אחד מהמוזמנים ובכך הוחלט לאשר את ההסדר ולקבל את כל ההחלטות הדרושות לביצוע ההסדר. לאסיפה זו ולאסיפות שקדמו לה לא ניתן גילוי בנוגע לפעילות המתוכננת להירכש על ידי השלד הבורסאי.
4. בתקופה הקרובה מתעתד המפרק הזמני לפנות לבית המשפט על מנת שזה ייתן צו לאישור הסדר הנושים בהתאם לסעיפים 350 ו-351 לחוק החברות.
5. הליך ההסדר המוצע כולל את הפעולות הבאות:
 - א. העברת מלוא התחייבויות, זכויות ונכסי החברה ערב אישור ההסדר לקופת ההסדר אשר תנוהל ע"י נאמן שימונה ע"י בית המשפט;



ב. הקצאת מניות וכתבי אופציה המירים למניות החברה לבעלי המניות בגירוסלם (להלן - "בעלי מניות ג'רוסלם") וזכויות המירות למניות, לאל.א.א.א. פיור קפיטל בע"מ או לכל צד שלישי עליו אל.א.א.א. פיור קפיטל בע"מ תורה (להלן - "היזמים"), לצדדים שלישיים לליאור תמר השקעות בע"מ (להלן - "היועצים"), אשר סיפקו שירותי יעוץ אגב ביצוע העסקה, ולצדדים שלישיים אשר יזמו את עסקת המיזוג ואשר העמידו חלק מהמימון לביצועה (להלן - "המשקיעים") (להלן יחד - "הניצעים"). המניות תהווה, מיד לאחר הקצאתן, 99.9% מהון המניות המונפק והנפרע של החברה בדילול מלא, וזאת כנגד: (א) העברת פעילות חדשה לחברה; (ב) סך במזומן של 1,000,000 ₪;

עמדת הרשות בקשר עם הוראות החסימה

6. ככלל, יש שני מסלולים עיקריים לביצוע הצעת ניירות ערך על ידי חברה שמניותיה נסחרות בבורסה: הצעה פרטית והצעה לציבור. המסלול הראשון - הצעה פרטית, אינו טעון תשקיף אך ניירות הערך המוצעים כפופים למגבלות חסימה מכוח החוק. המסלול השני - הצעה לציבור, טעון תשקיף אך ניירות הערך המוצעים אינם כפופים למגבלות חסימה מכוח החוק, אלא מכוח הוראות הבורסה החלות בהנפקה ראשונה לציבור או מכוח מגבלות הסכמיות.
7. יודגש, כי עצם פרסומו של תשקיף אינו פוטר בהכרח את החברה ממגבלות החסימה. כך, הרשות הביעה עמדתה בעבר במסגרת עמדת סגל 3-106, מכירה חוזרת של ניירות ערך לאור תיקון 24 [שחרור מחסימה], כי תשקיפים שכל תכליתם הנה עקיפת מגבלות החסימה (תשקיפי 'רישום למסחר') לא יוכלו לשמש למטרה זו.
8. להוראות החסימה בסעיף 15ג(א)(1) לחוק מספר תכליות. הראשונה שבהן נועדה למנוע מהחברה לעקוף את החובה לפרסם תשקיף כתנאי לביצוע ההצעה לציבור. ללא הוראות החסימה תוכל החברה לבצע הליך של הצעה פרטית (הקצאת ניירות ערך למי שאינו נחשב לציבור) ללא צורך בפרסום תשקיף, כאשר מיד לאחר מכן יוכלו הניצעים למכור לציבור את ניירות הערך שהוקצו להם במסגרת המסחר בבורסה. בדרך זאת יגיעו ניירות הערך שהוקצו על ידי החברה בהצעה פרטית לידי הציבור בתוך זמן קצר, מבלי שיפורסם תשקיף שמטרתו להגן על הציבור בעת ההנפקה.
9. אין מדובר בעקיפת הוראות הגילוי בלבד, אלא גם באי התקיימות הנחות היסוד בבסיס הוראות הפטור עם חסימה. הרציונלים העיקריים לפטור זה הם מומחיות או נגישות למידע של המשקיעים המסווגים (כך שאינם זקוקים להגנת המחוקק), או לחלופין, מיעוט המשקיעים, המצביע על יכולתם לנהל משא ומתן של ממש עם החברה ולגשר בכך על פערי המידע, ועל שיקולי עלות-תועלת (העלות המשמעותית הכרוכה בהכנת תשקיף שעה שמספר המשקיעים הנו קטן יחסית). הנחות יסוד אלו אינן מתקיימות כמובן כאשר ניירות הערך מוצעים לציבור בסמוך לאחר ההצעה הפרטית.
10. סיבה נוספת לקביעת הוראות חסימה היא מניעת מכירה של ניירות ערך לשוק מיד לאחר רכישתם ("זריקת סחורה"). מכירה כאמור עלולה להוביל לירידות בשער ניירות הערך



ולפגוע ביתר המחזיקים שלא השתתפו בהקצאה הפרטית, כמו גם במשקיעים שהשתתפו בהקצאה הפרטית במטרה להחזיק בניירות הערך לטווח ארוך יותר. זאת ועוד, קיומה של חסימה מגבירה את האינטרס של המשקיעים הרוכשים במסגרת ההצעה הפרטית לבדוק היטב את הכדאיות הכלכלית של רכישת ניירות הערך במסגרת ההצעה הפרטית, ומגדילה את ההסתברות כי הרכישה אכן נעשתה בעבורם ולא לשם הפצתם לציבור (על תכלית אחרונה זו ניתן ללמוד גם מסעיפי התוספת הראשונה לחוק, המגבילה הצעת ניירות ערך ללא תשקיף למשקיעים מסווגים הרוכשים את ניירות הערך בעבור עצמם).

11. בנוסף, הוראות החסימה מצמצמות את החשש לשימוש במידע פנים על-ידי מי שעמד בקשר ישיר עם החברה לצורך רכישת ניירות הערך. בהקשר זה חל כמובן גם האיסור הכללי על שימוש במידע פנים, אולם בהוראות החסימה יש נדבך נוסף המבטיח כי האיסור לא יופר בפרק הזמן שאחרי ההקצאה, בו קיימת סבירות גבוהה יותר לקיומו של מידע פנים.

12. במצב הרגיל, הוראות החסימה בסעיף 15א(ג) (1) נלוות באופן אוטומטי למקרים בהם מבוצעות הצעות ניירות ערך שאינן בגדר הצעה לציבור (בהתאם לסעיף 15א לחוק). כך כאשר ההקצאה נעשית על פי:

א. סעיף 15א(א)(1) לחוק, שעניינו הצעה והקצאה פרטית של ניירות ערך לפחות מ-35 משקיעים.

ב. סעיף 15א(א)(4) לחוק, שעניינו פרסום בדבר כוונה למכור ניירות ערך למציעים שמספרם פחות מ-35 או למשקיעים מסווגים, או לבעל שליטה, מנכ"ל, דירקטור או תאגיד בשליטה.

ג. סעיף 15א(א)(7) לחוק, שעניינו הצעה והקצאה של ניירות ערך למשקיעים מסווגים, או לבעל שליטה, מנכ"ל, דירקטור או תאגיד בשליטה (להלן - "הוראות הפטור עם חסימה").

13. ואולם הוראות החסימה לפי סעיף 15א(ג) (1) אינן חולשות על מקרה בו הקצאת ניירות הערך נעשית אגב סעיף 15א(א)(3) לחוק (ללא תשקיף).

14. סעיף 15א(א)(3) לחוק קובע פטור מתשקיף ומהוראות החסימה בהקצאה או בהעברה של ניירות ערך לבעלי ניירות ערך של תאגיד, כולם או חלקם, על פי פסק דין או צו של בית משפט, שניתנו בתובענה ייצוגית כמשמעותה בחוק החברות, או בהקצאה או בהעברה של ניירות ערך על פי החלטה שניתנה בהליך לפי סעיף 350 או 351 לחוק החברות, והכל לאחר שניתנה לרשות הזדמנות להתייצב בהליך ולהשמיע את עמדתה לעניין הצורך בפרסום תשקיף על מנת להבטיח את עניינו של ציבור הניצעים המיועד.

15. הרציונל העיקרי לפטור מתשקיף על פי סעיף זה הוא, כי בית המשפט יספק למשקיעים הגנה תחליפית לזו המושגת באמצעות דרישת התשקיף, כאשר מדובר בהקצאה או העברה של ניירות ערך כחלק מהליך שיפוטי.

16. נכונות המחוקק לוותר על דרישת התשקיף נובעת גם מהכרה בכך שבנסיבות המיוחדות של הסדר הבראה של חברה בקשיים לפי סעיפים 350 ו-351 לחוק החברות, עלולה דרישת התשקיף להקשות מאוד על הליך ההבראה, ולפגוע בין היתר במחזיקי ניירות



- הערך של החברה אשר היו מעוניינים להחליף או להמיר את החוב הקיים בניירות ערך חדשים. זאת על רקע משך הזמן והעלויות הכרוכים בפרסום תשקיף.
17. משכך החליט המחוקק להסיג את חובת פרסום תשקיף בהסדרי הבראה שכאלו (שמונפקים במסגרתם לנושי החברה ובעלי מניותיה ניירות ערך חדשים חלף אלו שהיו בידיהם) וזאת כדי לאפשר ביצוע ההסדר בביקוח ביהמ"ש. תפקידו של ביהמ"ש להבטיח את הוגנות ההסדר המוצע עבור הנושים ונובע מכך כך שיש בידי הנושים ומחזיקי ניירות הערך שצפויים להצביע לאישור ההסדר את כל המידע הרלוונטי בקשר עם ניירות הערך החדשים - התחליפיים המונפקים להם במסגרת ההסדר, לצורך תמחור ראוי.
18. במקביל וכדי לצמצם את הנזק שעלול היה להיגרם לנושי החברה ובעלי מניותיה כתוצאה מהקצאת ניירות ערך שאינם סחירים חלף ניירות הערך הסחירים שהיו ברשותם טרם ההסדר, לא הוטלו בנוסף גם מגבלות חסימה על ניירות הערך המוקצים אגב הסדר ההבראה. מגבלה כאמור לא הייתה מאפשרת הלכה למעשה מסחר בניירות הערך החדשים, ומחמירה את הפגיעה במחזיקי אגרות החוב שנפגעו ממילא מכך שהחברה לא עמדה בתנאי אגרות החוב המקוריות. עם זאת, אין מטרת סעיפים 15א(1) ו-15א(3) לחוק לשמש הליך שעניינו עקיפת הוראות החסימה החלות אגב הקצאות פרטיות של ניירות ערך (ללא תשקיף), באמצעות שימוש בהסדר לפי סעיף 350 ו-351 לחוק החברות, גם מקום בו התכלית לאפשר זאת כאמור לעיל אינה מתקיימת.
19. ובמקרה שלפנינו התכלית אינה מתקיימת: החברה, המצויה בהליכי פירוק זמני מבקשת למכור את ה"שלד הבורסאי" תמורת כמיליון שקל במזומן. במקביל מבקשת החברה שהפכה ל"שלד בורסאי" לבצע מהלך נוסף של הקצאה פרטית של כל מניותיה (99.9%) לקבוצת משקיעים חדשה שתכניס אל תוך ה"שלד הבורסאי" פעילות חדשה, היא פעילות ג'רוסלם.
- לחברה ולמחזיקי ניירות הערך הנוכחיים שלה אין כל עניין בהכנסת הפעילות החדשה והקצאת המניות וניירות הערך ההמירים לאחר התשלום של 1 מיליון שקל ואינה משרתת אותם במסגרת ההסדר ואינה מהווה חלק מהתמורה עבורם בהסדר.
20. עובדה זו ברורה וגלויה על פניה, שכן אף לצורך אישור "ההסדר" לא הובאו לפני בעלי המניות ומחזיקי אגרות החוב כל מידע בקשר לפעילות החדשה שכן אין הם נדרשים למידע זה לצורך הכרעה האם למכור את השלד במיליון שקל לבעלי המניות של ג'רוסלם ולמשתתפים הנוספים בעסקה.
21. דווקא מקרה זה מדגיש את האבסורד שיווצר באם יקבע כי המניות שתוקצנה במסגרת הכנסת פעילות ג'רוסלם לחברה אינן חסומות על פי דין. למעשה במקרה שכזה תתבצע הלכה למעשה הנפקה ראשונה של ג'רוסלם (חברה חדשה שניירות הערך שלה לא הונפקו ויתרה מכך הניסיונות להנפיקן בדרך המלך נכשלו בגין בעיות גילוי) - לציבור הרחב.
- בשלב הראשון יקבלו בעלי המניות של ג'רוסלם אגב ההסדר את כל מניות החברה (99.9%) ובהעדר חסימה הם יהיו רשאים בשלב השני מיד לאחר אישור ההסדר



**וחזרתה של החברה למסחר (עת תעמוד בדרישות הבורסה ליציאה מרשימת השימור)
יוכלו למכור את מניותיהם לציבור הרחב במסגרת המסחר בבורסה.**

22. ודוק, כל זה יעשה אף ללא תשקיף ומשכך ללא גילוי מתאים עבור ציבור המשקיעים שצריך לקבל החלטה האם לקנות את מניות החברה עם חזרתה למסחר. יודגש, כי לעמדת הרשות, אף אם החברה תפרסם תשקיף לא תוכל להימנע בכך מהוראות החסימה, שכן במהות הדברים מדובר בהקצאה פרטית שתוצאתה הכנסת חברה חדשה לשוק המשני, הקצאה אשר אין בתשקיף כדי לפטור אותה מהוראות החסימה.

23. במקרה דנן, החברה מבקשת לצרף את עסקת הקצאת מניות החברה בתמורה להכנסת פעילות ג'רוסלם באופן מלאכותי להליך הסדר החוב של החברה אשר מבוצע במסגרת סעיף 350 לחוק החברות, על מנת לבצע הקצאה פרטית ללא תשקיף וללא חסימה, כך שהניצעים יהיו חופשיים למכור לציבור הרחב באופן מיידי את ניירות הערך, הליך אשר מהווה עקיפה של הוראות החסימה החלות אגב הקצאות פרטיות.

24. משכך לעמדת סגל הרשות חלות על הקצאת המניות המבוצעת אגב ההסדר הוראות החסימה כאמור בסעיף 15ג לחוק בהיות ההקצאה בגדר הקצאה פרטית לכל דבר ועניין.

עמדת הרשות בקשר עם עמידה בהוראות הגילוי

25. מעבר לאמור, בהליך של הקצאה פרטית חריגה אשר התמורה בעד ניירות הערך המוצעים כוללת ניירות ערך של תאגיד, או העברת פעילותו של תאגיד כאמור בתקנה 9 לתקנות ניירות ערך (הצעה פרטית של ניירות ערך בחברה רשומה), התש"ס-2000 נדרש כי דוח ההקצאה יכלול תיאור של פעילות התאגיד בתקופה שתחילתה שנתיים לפני ה-1 בינואר של השנה שבה מוגש הדוח, דוחות כספיים ודוח דירקטוריון, והכל כפי שנדרש בחוק ובתקנות ניירות ערך.

26. על המידע האמור לעיל להיות מפורסם ארבעה עשר ימים קודם לכינוס אסיפה הנדרשת לאשר את ההקצאה, במהלכם לרשות האפשרות לבחון את נאותות הגילוי, להעיר את הערותיה, ואף לדחות את כינוס האסיפה במידת הצורך. במקרה האמור, החברה מתעתדת לפרסם את המידע ביום 15 לינואר, 2012, כחמישה ימים בלבד טרם הבקשה לאישור. למותר לציין כי סד זמנים מצומצם זה אינו מאפשר לרשות לבחון את נאותות המידע, להעיר את הערותיה ולבחון את יישומן לאחר מכן.

27. בהקשר האמור, מדגיש סגל הרשות כי ג'רוסלם הייתה מצויה בהליך בדיקה מלאה של תשקיף החברה ע"י סגל הרשות במסגרת בקשה לקבלת היתר להנפקה ראשונה לציבור. הליך בדיקה זה העלה בעיות שונות בנאותות הגילוי של החברה, אשר, בין היתר, בעקבותיהן לא התאפשר לחברה לבצע את ההנפקה לציבור. משכך, ומבלי לגרוע מהאמור לעיל, חזרתה של החברה למסחר תעשה רק לאחר שיובטח, כי כל המידע הרלוונטי עבור ציבור המשקיעים בקשר עם ג'רוסלם יפורסם טרם החזרה למסחר ולאחר שהייתה לסגל הרשות היכולת לבחון את הגילוי ולוודא כי הערותיו יושמו.



סוף דבר

28. לסיכום, עמדת סגל הרשות היא שבמקרה דנן המניות המוקצות אגב ההליך המתואר בדו"ח הזימון יהיו חסומות בהתאם להוראות החסימה הקבועות בחוק.
29. אין במכתב זה כדי לגרוע מסמכותה של הרשות לנקוט צעדי אכיפה בעתיד בקשר עם העניין שבנידון.

מכוח סמכותנו לפי סעיף 36(ו) לחוק, הנך מתבקש לפרסם מכתבנו זה במסגרת דיווח מיידי של החברה לא יאוחר מיום 7 בינואר 2013 בשעה 14:00. וכן לצרף עמדתנו זו לבית המשפט במסגרת דיונו באישור ההסדר.

בכבוד רב,

חסאן טואפרה, רו"ח

רועי תורג'מן, עו"ד, רו"ח

אילן ציוני, רו"ח



29 ינואר 2025
כ"ט טבת תשפ"ה

לכבוד,
אדון ביתן, עו"ד,
דן כהנא, עו"ד
גולדפרב גרוס זליגמן ושות'

באמצעות מערכת "יעל"

שלום רב,

הנדון:

סימוכין: מכתבכם מיום 2 בינואר 2025

במענה לבקשה להנחיה מקדמית שפרטיה בסימוכין (להלן: "המכתב" או "הפנייה"), הרינו להביא בפניכם את עמדת סגל רשות ניירות ערך (להלן: "סגל הרשות") בעניינה. עמדה זו מתייחסת לסוגיות שהעליתם במכתבכם והיא מבוססת על המסכת העובדתית שפרשתם בפניה ועליה בלבד, ובהנחה כי אלה משקפים את כל הנתונים הרלוונטיים לנדון.

1. עיקרי העובדות

להלן עיקרי העובדות הרלוונטיות, כפי שפורטו בפניה:

1.1. [REDACTED] (להלן: "החברה"), היא חברת מחקר ופיתוח אשר עיקר עיסוקה

בתחום התחליפים הביולוגיים המיועדים לשימוש בתעשיית החקלאות. החברה השלימה הנפקה ראשונה של מניות לציבור בבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ [REDACTED]

1.2. עיקר פעילות החברה בשלב זה מתמקד בפעילות מחקר ופיתוח, וטרם נבעו לחברה הכנסות מהותיות מפעילותה השוטפת. בשל כך, החברה פועלת לצמצום הוצאותיה מחד, ומאידך, מבקשת לאתר מקורות מימון נוספים לחברה. בשל מצבה הפיננסי של החברה, דוחותיה הכספיים כוללים הערת עסק חי.

1.3. במקביל לצמצום בעלויות, החברה פעלה ומשיכה לפעול לגיוס כספים נוספים. כתוצאה מפעילות זו החברה גייסה במהלך החודשים ספטמבר 2023 ועד יולי 2024 סך כולל של כ-4.1 מיליון ש"ח ממספר משקיעים פרטיים בארבע הקצאות פרטיות נפרדות שבוצעו באותם תנאי השקעה. החברה ראתה בכלל הגיוסים האמורים כ"הצעה פרטית מהותית" אחת, בהתאם להוראות סעיף 270(5) לחוק החברות, התשנ"ט – 1999 (להלן: "חוק החברות"), ומשזו הביאה לדילול ציבור בעלי המניות בלמעלה מ-20% מזכויות ההצבעה בחברה, זו הביאה את ההקצאות הפרטיות מאז אותו מועד לאישור האסיפה הכללית, כנדרש בסעיף.

1.4. בשל העובדה שהחברה נמצאת בשלבים ראשוניים יחסית של מחקר ופיתוח ובשל תנאי השוק, החברה אינה יכולה לבצע גיוס של סכום משמעותי בהקצאה פרטית אחת



- שיאפשר לה לפעול לאורך תקופה ארוכה. לאור זאת, החברה מאשרת, מעת לעת גיוסים בסכומים קטנים שיאפשרו את המשך פעילותה.
- 1.5. לאור כל האמור לעיל, בהתאם לאמור במכתבכם, הוראת סעיף 270(5) לחוק החברות מכבידה מאוד על החברה, שכן כל גיוס שנעשה באותם תנאים וחצה את רף הדילול (במצטבר) של 20%, מחייב את החברה להביא את הגיוס לאישור אסיפה כללית של בעלי מניות החברה. לטענתכם, הליך זה יוצר קושי משמעותי לחברה הן בהיבט היכולת של החברה לבצע גיוס מהיר, שהחברה זקוקה לו מאוד, והן בהיבט העלויות הכספיות ומשאבי ההנהלה הנדרשים לצורך זימון של כל אסיפה כללית כאמור.
- 1.6. לנוכח האמור, החברה מעוניינת להביא לאישור האסיפה הכללית מסגרת השקעה להקצאות פרטיות (להלן: **"מסגרת השקעה"**), אשר תקבע את כל תנאי ההשקעה המהותיים, וביניהם: מחיר למניה (הנחה של עד 20% ממחיר הסגירה הממוצע של המניה בתקופה של 60 ימי המסחר שיקדמו למועד חתימת כל הסכם השקעה); יחס כיסוי של אופציות למניות שיעמוד על עד 100%; תנאים מהותיים של האופציות (תקופה של שלוש שנים, מחיר מימוש שעומד על מחיר הסגירה הממוצע של המניה בשבעת ימי המסחר שיקדמו למועד חתימת ההסכם ובתוספת של עד 10% על מחיר זה); סכום גיוס מקסימלי של עד 3 מיליון ש"ח, לרבות שיעור דילול מקסימלי ותקופת גיוס מקסימלית שלא תעלה על 18 חודשים (להלן: **"תנאי ההשקעה המהותיים"**).
- ביצוע כל השקעה פרטנית במסגרת אותה מסגרת השקעה לא יחייב אישור אסיפה כללית להצעה הפרטית, אלא יהיה די באישור הדירקטוריון בלבד, (וועדת הביקורת במקרים הרלוונטיים ככל שיהיו, כגון: הקצאה פרטית לנושא משרה). כמו כן, החברה תפרסם דיווח מיידי ביחס לכל הצעה פרטית שתבוצע תחת מסגרת השקעה, בהתאם לתקנות ניירות ערך (הצעה פרטית של ניירות ערך בחברה רשומה), התש"ס-2000 (להלן: **"תקנות הצעה פרטית"**).
- 1.7. יובהר כי אישור האסיפה הכללית למסגרת ההשקעה לא יפטור את החברה מהצורך לקבל אישור אסיפה כללית בכל אחד מהמקרים הבאים: (א) כתוצאה מההקצאה הפרטית משקיע כלשהו יהפוך להיות בעל שליטה בחברה; (ב) כתוצאה מההקצאה הפרטית משקיע כלשהו יהפוך להיות בעל מניה מהותי בחברה (קרי: יחזיק ב-5% או יותר מהונה המונפק או מזכויות ההצבעה בחברה); (ג) ההקצאה הפרטית תעלה לכדי הצעה פרטית אשר מהווה תחליף להצעת רכש מיוחדת, בהתאם להוראות סעיף 328(ב) לחוק החברות; (ד) ההקצאה הפרטית תבוצע לדירקטור או למנכ"ל החברה ו-(ה) ההקצאה הפרטית לא תהווה עסקה עם בעל השליטה בחברה, או עסקה שלבעל השליטה בה יש עניין אישי, בהתאם להוראות סעיף 270(4) לחוק החברות.
- 1.8. בנוסף, במקרה שבו יהיה ידוע מראש שם המשקיע ברצונכם לאשר מראש באסיפה הכללית הקצאות פרטיות עתידיות נוספות עם אותו המשקיע עד לרף החזקה מסוים בחברה ובתקופה מוגדרת מסוימת, שייקבעו מראש וינתנו לגביהם גילוי במסגרת דוח



זימון האסיפה, ובלבד שכתוצאה מההקצאות לעיל לא יתרחשו האירועים המופיעים בסעיפים (א), (ג), ו-(ה) בסעיף 1.7 לעיל.

2. הבקשה נושא הפנייה

ביקשתם לקבל את עמדת סגל הרשות ביחס לאפשרות לאישור מסגרת ההשקעה, כהגדרתה לעיל, על ידי האסיפה הכללית של החברה, וזאת מבלי שיידרש אישור נוסף של האסיפה הכללית לכל הצעה פרטית תחת מסגרת ההשקעה, אלא יהיה די באישור הדירקטוריון בלבד (וועדת הביקורת במקרים הרלוונטיים).

3. עמדת החברה

3.1. לעמדתכם אישור מסגרת ההשקעה, כמפורט לעיל, נעשה לטובת החברה ובעלי מניותיה. מסגרת ההשקעה תאפשר לחברה לבצע גיוס מהיר ויעיל תוך חסכון משמעותי בעלויות הגיוס. הדבר חיוני במיוחד בהתחשב באי הוודאות השוררת במשק ובאתגרים הפיננסיים עימם מתמודדת החברה.

3.2. עוד לעמדתכם מסגרת ההשקעה עולה בקנה אחד עם הוראות סעיף 270(5) לחוק החברות, בשל העובדה שניתן גילוי בפני בעלי המניות לכל תנאי ההשקעה המהותיים ואין באישור מסגרת ההשקעה כדי לעקוף הוראות אחרות של חוק החברות (כדוגמת הצעת רכש, עסקת בעל שליטה וכיו"ב). כאשר הן התקנות מכוח חוק החברות והן הפרקטיקה המשפטית מכירות במצבים בהם האסיפה הכללית מאשרת מסגרות לביצוע פעולות או החלטות מסוימות, וזאת מבלי לאשר את תנאי כל פעולה או החלטה כאמור.

3.3. אמנם, ככל שההצעות הפרטיות אשר תאושרנה מכוח מסגרת ההשקעה תעלינה בשלב כלשהו לכדי הצעה פרטית חריגה, כהגדרת מונח זה בתקנות הצעה פרטית, בעלי מניות החברה לא יקבלו מראש, טרם אישור ההצעה הפרטית, את מלוא הגילוי הנדרש על פי תקנות הצעה פרטית, ובכלל זה: (א) זהות המשקיעים; (ב) פירוט הסכמים בין המשקיע לבין בעלי מניות אחרים או משקיעים אחרים בנוגע לרכישה או מכירה של ניירות ערך של החברה; (ג) פירוט מניעה או הגבלה בביצוע פעולות בניירות הערך המוצעים שתחול על המשקיע; (ה) שמו של כל בעל מניה מהותי או נושא משרה בחברה שיש לו עניין אישי בתמורה, ומהות עניינו האישי.

עם זאת, החברה סבורה כי חוק ניירות ערך מטרתו להגן על ציבורים המשקיעים תוך קביעת דרישות גילוי מסוימות, אך אי עמידה בדרישות גילוי אלה מראש, בעת אישור מסגרת ההשקעה, אינה גוזרת מסקנה לפיה לא הובאו בפני האסיפה הכללית כל התנאים המהותיים לצורך אישור מסגרת ההשקעה. יתרה מזאת, החברה עדיין יכולה לעמוד בדרישות הגילוי מכוח תקנות הצעה פרטית באמצעות פרסום דוח הצעה פרטית עם אישורה של כל השקעה פרטית תחת תנאי מסגרת ההשקעה, אשר יכלול את מלוא הגילוי המתחייב על פי דין.



4. עמדת סגל הרשות

- 4.1. הרינו להודיעכם כי על בסיס העובדות שתיארתם בפניה, ומבלי להסכים בהכרח עם כלל נימוקיהם המשפטיים, סגל הרשות לא יתערב בעמדת החברה שלפיה ניתן לאשר מראש באסיפה הכללית את מסגרת ההשקעה כהגדרתה לעיל. זאת, ללא צורך באישור אסיפה כללית להצעה פרטית פרטנית, תוך שזו תאושר בדירקטוריון החברה בלבד (בוועדת הביקורת במקרים הרלוונטיים).
- 4.2. זאת, בפרט נוכח המגבלות והתנאים שתוארו בפניה כאמור בסעיף 1.5 לעיל אשר לאורם: אישור הקצאות כאמור באסיפה הכללית נדרש בעיקר נוכח הכללתם של בעלי מניות מהותיים במסגרתן, ככל שיכללו; מקום שבו מסגרת ההשקעה תכלול גם הקצאה לבעל מניה מהותי - יקבעו מראש תנאייה המהותיים ובכפוף לתנאים המתוארים בסעיפים 1.7 ו-1.8 לעיל, לרבות יישום הוראות הגילוי הנדרשות מכוח תקנות הצעה פרטית.
5. יודגש, כי סגל הרשות אינו מביע עמדתו לגבי שאלות אחרות העשויות לעלות מהאמור במכתבכם. בנוסף, מכיוון שעמדה זו מבוססת על העובדות המתוארות במכתב, יש להבהיר כי כל שינוי בעובדות, בנסיבות או בתנאים המתוארים בו, עשוי לחייב מסקנה אחרת מזו המובאת במכתב תשובה זה.
6. לבסוף, הרינו להודיעכם, כי בהתאם לנוהל טיפול בפניות מקדמיות לרשות ניירות ערך (פורסם באתר האינטרנט של הרשות בחודש יוני 2008), הפנייה המקדמית והתשובה לה עשויים להתפרסם באתר הרשות.

בברכה,

חדוה קולפניצקי, עו"ד
מחלקת תאגידים



רשות ניירות ערך ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464

טל: 02-6556444 פקס: 02-6513160

www.isa.gov.il

4 בפברואר, 2018
י"ז בשבט, תשע"ח

לכבוד,
חנן רייכמן, מנכ"ל
נאוויטס פטרוליום, שותפות מוגבלת

באמצעות מערכת יעל

הנדון: בקשת הנחיה מקדמית – מתווה לאישור הצעה פרטית בשותפות ציבורית (מחסנית)

סימוכין: מכתבתכם מיום 4.1.2018 ומיום 21.1.2018

במענה לבקשה להנחיה מקדמית במכתבכם שבסימוכין, הרינו להביא בפניכם את עמדת סגל רשות ניירות ערך (להלן: "סגל הרשות") בעניינה. עמדה זו מבוססת על המסכת העובדתית שנפרשה על ידיכם במכתב ועליה בלבד, ובהנחה כי זו משקפת את כל הנתונים הרלבנטיים לנדון.

1. עיקרי הרקע העובדתי

נאוויטס היא שותפות ציבורית (להלן: "השותפות") שיחידות ההשתתפות שלה רשומות למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב. במסגרת הפנייה שבנדון השותפות מבקשת לבצע הצעות פרטיות של ניירות ערך על דרך של עסקת מסגרת לקבוצה של עובדים ונושאי משרה. ברקע לפני הוראת 65גא לפקודת השותפויות [נוסח חדש], התשל"ה-1975 (להלן: "פקודת השותפויות"), המחייבת כי הצעה פרטית בשותפות מוגבלת ציבורית מותנית באישור האסיפה הכללית ברוב מיוחס, וזאת בשונה מחברה ציבורית, שלגביה אישור האסיפה אינו נדרש ככלל, אלא בנסיבות מסוימות. על רקע זה, השותפות מבקשת להביא לאישור חד-פעמי במוסדות השותפות מסגרת כללית לביצוע הצעות פרטיות לעובדים ונושאי משרה בשותפות מעת לעת כמפורט להלן.

2. עמדת החברה והמתווה המוצע

2.1. אופן האישור



השותפות מבקשת לאשר מראש במוסדותיה (ועדת ביקורת, דירקטוריון ואסיפת בעלי יחידות השתתפות) ברוב הנדרש על פי הוראת סעיף 65 לפקודה מסגרת מוגדרת לביצוע הצעות פרטיות במתכונת שלהלן. המסגרת תאפשר הקצאת ניירות ערך של השותפות באמצעות מספר הקצאות פרטיות פרטניות, שכל אחת מהן תבוצע לאחר מכן באישור ועדת הביקורת ודירקטוריון השותף הכללי בלא צורך באישור נוסף של האסיפה.

2.2. התנאים והמגבלות:

2.2.1. כל הצעה פרטית קונקרטית תובא לאישור דירקטוריון השותף הכללי, וכאשר מדובר בנושא משרה – לאישור ועדת הביקורת (כוועדת תגמול) והדירקטוריון;

2.2.2. יפורסם דוח מיידי במתכונת הגילוי הקבועה בתקנות ניירות ערך (הצעה פרטית של ניירות ערך בחברה רשומה), תש"ס-2000;

2.2.3. המתווה יוכפף לתנאי מדיניות תגמול נושאי המשרה הקיימת בשותפות;

2.2.4. עקרונות של תנאי המסגרת שתובא לאישור אסיפת מחזיקי יחידות ההשתתפות:

2.2.4.1. זהות קבוצת הניצעים – נושאי משרה, עובדים ונותני שירותים בשותפות או בתאגיד ובלבד שאלו אינם נמנים על בעלי השליטה בשותף הכללי ובשותפות;

2.2.4.2. תקופת המסגרת – 3 שנים ממועד אישור האסיפה הכללית;

2.2.4.3. סוג ניירות הערך אשר יהיה ניתן להציע במסגרת ההצעות הפרטיות;

2.2.4.4. תקרת כמות ניירות הערך המוצעים – עד 5% מהזכויות בשותפות (קרי, באופן שאף אחת מההצעות לא תיחשב כהצעה פרטית מהותית, כהגדרת מונח זה בתקנות ניירות ערך (הצעה פרטית של ניירות בחברה רשומה), תש"ס-2000.

2.2.4.5. מחיר / תנאי מימוש האופציות

2.2.4.5.1. ביחס לאופציות – מחיר המימוש ייקבע, לכל הפחות, על פי הגבוה מבין ממוצע משוקלל של שערי הנעילה של יחידות ההשתתפות בשותפות, בתקופה מייצגת שתצוין בדוח זימון האסיפה של ימי המסחר שקדמו למועד אישור הקצאת נייר הערך בדירקטוריון, לבין שער יחידות ההשתתפות במועד אישור ההענקה בתוספת שיעור שייקבע בדוח זימון האסיפה. כמו כן, בתנאי המסגרת ייאמר כי מחיר המימוש יכול שיהיה כפוף להוראות התאמה במקרה של הנפקת זכויות, הנפקת מניות הטבה, דיבידנד וכיו"ב, כמקובל.

2.2.4.5.2. ביחס ליחידות ההשתתפות חסומות / יחידות השתתפות חסומות מותנות ביצועים – יחידות ההשתתפות תוכשרנה בכפוף לתקופת הבשלה מינימלית שתיקבע ביחס לכל הקצאה



בנפרד. כמו כן, בתנאי המסגרת יצוין כי השותפות תהיה רשאית לקבוע ביחס לכל הקצאה יעדי ביצוע רלוונטיים, שיגובשו באופן פרטי לכל ניצע שבהתקיימם תוכשרנה יחידות ההשתתפות.

2.2.5. תקופת ההבשלה – המסגרת תקבע תקופת הבשלה מינימלית לאופציות / להכשרת יחידות ההשתתפות. כמו כן, במסגרת תנאי המסגרת יצוין כי השותפות תהיה רשאית לקבוע במועד ההקצאה לניצע הספציפי תנאי האצה במקרים של שינוי שליטה או הפסקת מסחר בניירות הערך שהוענקו במסגרת התגמול ההוני ו/או סיום העסקה בנסיבות מסוימות; וביחס לנושא משרה – בכפוף לאישור ועדת התגמול ודירקטוריון השותף הכללי.

2.2.6. מתכונת ההענקה – במסגרת תנאי המסגרת יצוין כי הענקת ניירות הערך המוצעים יכול שתבצע לניצע בהענקה שנתית או לחילופין תקופתית.

2.2.7. תקופת המימוש – במסגרת תנאי המסגרת תקבע תקופה של מספר מוגדר של שנים למימוש לאחר מועד ההבשלה.

2.2.8. כללי – במסגרת תנאי המסגרת יצוין כי השותפות תיקבע (אם מדובר בעניין וולנטרי – יכול שתקבע) ביחס לכל הקצאה ספציפית תנאים נוספים בקשר עם ניירות הערך המוצעים, ובכלל כך הגבלות על מכירה ו/או העברה של ניירות הערך המוצעים, התאמות בגין שינויים בהון ו/או אירועים חריגים, אפשרות להנפקת יחידות השותפות לניצעים שתנבענה ממימוש האופציות שבידם בשווי ההטבה בלבד (Cashless Exercise) וכיו"ב.

3. בקשת החברה

במסגרת פניה זו מבקשת השותפות לקבל את עמדת סגל רשות ניירות ערך שבמסגרתה הוא לא יתערב בעמדת השותפות, לפיה אישור חד פעמי של מסגרות לביצוע הצעות פרטיות לעובדים ונושאי משרה, על ידי אסיפת מחזיקי יחידות השותפות, באופן שבכפוף לאישור כאמור תתבצענה מכוחו ובגדרו מעת לעת הצעות פרטיות.

4. עמדת סגל הרשות

הרינו להודיעכם כי סגל הרשות לא יתערב במתווה המוצע לגבי עובדים ונושאי משרה וזאת בכפוף לתנאים שיפורטו להלן, וכן לתנאים שצוינו בפניית השותפות.

4.1. המסגרת החוקית: סעיף 65 נא.א¹ לפקודת השותפויות קובע כי כל הצעה פרטית בשותפות תובא בין היתר לאישור האסיפה הכללית של השותפות. בכפוף למגבלות

¹ 65נא.א (א) בסעיף זה, "בעל השליטה", בשותפות מוגבלת ציבורית – חברת השותף הכללי ובעל השליטה בה, לרבות מי שמחזיק בעשרים וחמישה אחוזים או יותר מזכויות ההצבעה בחברת השותף הכללי אם אין אדם אחר המחזיק מעל חמישים אחוזים מזכויות ההצבעה בה; לעניין החזקה, יראו שניים או יותר המחזיקים בזכויות ההצבעה בחברת



ולתנאים האמורים מטה, סגל הרשות יראה במתווה המוצע בידי החברה פרשנות שאינה בלתי סבירה של סעיף זה.

4.2. כפיפות לכל דין: מעבר לאמור בפנייתכם, המתווה המוצע יהיה כפוף לכל דין ובכלל זה להוראות החסימה² על פי הדין.

4.3. מחיר: מחיר מימוש אופציות או מחיר ניירות ערך ייקבע מראש במנגנון "סגור", אשר יתואר בדוח זימון האסיפה לאישור המסגרת, ולא יותיר שיקול דעת עתידי לשינוי המחיר.

4.4. תקרת כמות ניירות הערך המוצעים: סך כמות ניירות הערך המוצעים תחת מתווה המסגרת **לכל המסגרת** – בשונה מן האמור בס' 2.2.4.4 לעיל ("באופן שאף אחת מההצעות לא תיחשב כהצעה פרטית מהותית") – יהא כפוף ולא ייכנס להגדרת "הצעה פרטית מהותית", כך שהכמות המאושרת כ"מסגרת" בידי האסיפה הכללית, לא תעלה על חמישה אחוזים מסך כל זכויות ההצבעה בפועל בשותפות לפני ההצעה.

יודגש, כי סגל הרשות אינו מביע עמדתו לגבי שאלות אחרות העשויות לעלות מהאמור במכתבכם. בנוסף, מכיוון שעמדה זו מבוססת על העובדות המתוארות במכתב, יש להבהיר כי כל שינוי בעובדות, בנסיבות או בתנאים המתוארים בו, עשוי לחייב מסקנה אחרת מזו המובאת במכתב תשובה זה.

הרינו להודיעכם, כי בהתאם לנוהל טיפול בפניות מקדמיות לרשות ניירות ערך (פורסם באתר האינטרנט של הרשות בחודש יוני 2008), הפנייה המקדמית והתשובה לה עשויים להתפרסם באתר הרשות.

רועי כהן, עו"ד
מחלקת תאגידים
בכבוד רב,
אסף נוימן, עו"ד

השותף הכללי ואשר לכל אחד מהם עניין אישי באישור אותה עסקה המובאת לאישור לפי סעיף זה, כמחזיקים יחד.

(ב) העסקאות המנויות להלן טעונות אישור כאמור בסעיף קטן (ג):

(1) הצעה פרטית; [...]

(ג) עסקה כאמור בסעיף קטן (ב) טעונה אישור של אלה, בסדר הזה:

(1) ועדת הביקורת, ובעסקה באשר לתנאי כהונה והעסקה – ועדת התגמול;

(2) הדירקטוריון של חברת השותף הכללי;

(3) האסיפה הכללית, ובלבד שיתקיים אחד מאלה:

(א) במניין קולות הרוב באסיפה הכללית, ייכללו רוב מכלל קולות מחזיקי יחידות ההשתתפות שאינם בעלי עניין אישי באישור העסקה, המשתתפים בצבעה; במניין כלל הקולות של מחזיקי יחידות ההשתתפות האמורים לא יובאו בחשבון קולות הנמנעים;

(ב) סך קולות המתנגדים בהצבעה מקרב מחזיקי יחידות ההשתתפות האמורים בפסקה משנה (א), לא יעלה על שיעור של שני אחוזים מכלל זכויות ההצבעה של מחזיקי יחידות ההשתתפות; השר רשאי לקבוע שיעורים שונים מן השיעור האמור בפסקה זו.

² תקנות ניירות ערך (פרטים לעניין סעיפים 15א עד 15ג לחוק), התש"ס-2000 (להלן: **תקנות החסימה**).



שו"ת 113.13

חברה ביצעה שלוש הקצאות פרטיות לניצע אחד במהלך תקופה של 12 חודשים. כיצד יש לחשב את שיעור ההקצאה בפועל בעת ההחלטה על ההקצאה הפרטית הנוספת (השניה או השלישית), לצורך בחינת השאלה האם מדובר ב"הצעה פרטית חריגה" לפי תקנות ניירות ערך (הצעה פרטית של ניירות ערך בחברה רשומה), התש"ס-2000 ("תקנות הצעה פרטית") או לצורך בחינת השאלה אם מדובר ב"הצעה פרטית מהותית" לפי סעיף 270(5) לחוק החברות, התשנ"ט-1999 ("חוק החברות")?

המונח "הצעה פרטית חריגה" מוגדר בתקנות הצעה פרטית, בין היתר, כהצעה פרטית של ניירות ערך המקנים עשרים אחוזים או יותר מסך כל זכויות ההצבעה בפועל בחברה לפני ההצעה, כאשר יראו את סך ההצעות הפרטיות שנעשו במהלך תקופה בת 12 חודשים רצופים כהצעה פרטית אחת, אם מתקיימים בהם התנאים הקבועים בהגדרת "הצעה פרטית".

באופן דומה, המונח "הצעה פרטית מהותית" מוגדר בסעיף 270(5)(ב)(1) לחוק החברות כהצעה פרטית המקנה עשרים אחוזים או יותר מסך זכויות ההצבעה בפועל בחברה בפועל לפני ההנפקה, כאשר גם לעניין זה נקבע כי יראו הצעות פרטיות שנעשו במהלך תקופה בת 12 חודשים רצופים כהצעה פרטית אחת, אם מתקיימים בהם התנאים הקבועים בסעיף זה.

בנסיבות שבהן יש לראות בכלל ההקצאות שנעשו במהלך תקופה בת 12 חודשים כהצעה פרטית אחת, הרי שלצורך חישוב שיעור ההקצאה בפועל בעת אישור ההקצאה הנוספת יש לחלק את סך המניות שהוקצו לניצע או צפויות להיות מוקצות לו במסגרת ההצעות הפרטיות שאושרו ב-12 החודשים שחלפו בהון המניות המונפק והנפרע של החברה, כפי שהיה נכון למועד אישור ההקצאה הראשונה מבין ההקצאות האמורות.

לדוגמא, חברה אשר הונה המונפק והנפרע נכון ליום ההקצאה הראשונה היה 100,000 מניות, וזו ביצעה במהלך התקופה הנקובה שלוש הקצאות לאותו הניצע בסך כולל של 21,000 מניות (לצורך העניין - הקצאה של 10,000 מניות בהקצאה הראשונה, 6,000 מניות בהקצאה השנייה ו-5,000 מניות בהקצאה השלישית), תחשב את שיעור ההקצאה הכללי לשם סיווג ההצעה הפרטית ובחינת הצורך בכינוס אסיפה כללית, באופן הבא:

$$21\% = 21,000/100,000$$

[מרץ 2026]



سلطة الأوراق المالية

113.12

שאלה:

חברה פרסמה דיווח בדבר הצעה פרטית חריגה או בדבר עסקה עם בעל שליטה או שלבעל שליטה עניין אישי בה, שנכללים בו דוחות כספיים של תאגיד בהתאם להוראות תקנות 9(2) ו-10 לתקנות ניירות ערך (הצעה פרטית של ניירות ערך בחברה רשומה), התש"ס-2000, או לתקנה 6 לתקנות ניירות ערך (עסקה בין חברה לבין בעל שליטה בה), התשס"א-2001 (להלן ביחד: "התקנות"), בהתאמה. האם על הדוחות הכספיים של תאגיד זה להיחתם בהתאם להוראות תקנות 9(ה) ו-46 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970?

תשובה:

כן.

בהתאם לתקנות, הדוחות הכספיים המצורפים לדוח הצעה או לדוח עסקה ייכללו על פי הקבוע בתקנה 56 לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת תשקיף - מבנה וצורה), התשכ"ט-1969. התקנה האמורה קובעת כי חתימתם תתבצע בהתאם לתקנות 9 ו-46 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970. לעניין זה ראו גם (חתימה על דוחות כספיים - הבהרות סגל הרשות).



سلطة الأوراق المالية

113.11

שאלה:

חברה ציבורית התקשרה עם בעלי מניות בה, המחזיקים במצטבר למעלה מ-25% ממניות החברה, בהצעה פרטית של ניירות ערך של החברה. ההצעה הפרטית אושרה בדירקטוריון החברה ובוצעה במועדים סמוכים ותנאי ניירות הערך שהוצעו לכל בעלי המניות הניצעים הם תנאים דומים. האם יש לאשר הצעה פרטית כאמור בהתאם להוראות סעיפים 270(4) ו-275 לחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: "חוק החברות")?

תשובה:

כן.

מקום בו חברה מעוניינת לבצע הקצאה פרטית של ניירות הערך שלה לבעלי מניותיה אשר מחזיקים ערב ההקצאה בשיעור מצטבר של 25% ומעלה מזכויות ההצבעה בה, עליה להביא לאישור הקצאה זו בהתאם לסעיף 270(4) ו-275 לחוק החברות.

סעיף 268 לחוק החברות קובע, בין היתר, כי לצורך הפרק החמישי לחלק השישי של חוק החברות בדבר אופן אישור של עסקאות בעלי עניין, יראו שניים או יותר המחזיקים בזכויות הצבעה בחברה ואשר לכל אחד מהם יש עניין אישי באישור אותה עסקה המובאת לאישור החברה, כמחזיקים יחד.

קרי, גם מקום בו בעלי מניות בחברה אינם משום "מחזיקים יחד" במניותיהם (בהתאם להגדרת "החזקת ניירות ערך או רכישתם ביחד עם אחרים" בסעיף 1 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968), כאשר לבעלי המניות האמורים יש עניין אישי באישור אותה עסקה מסוימת, רואים בבעלי המניות האמורים כמחזיקים יחד, בכל הנוגע לאותה עסקה. מכאן, שבעת הבחינה של הליכי האישור הנדרשים בחברה לאישור העסקה יש לבחון קיומו של בעל שליטה בחברה בהתאם להוראות סעיף 268 ולסכום את כל בעלי המניות הקיימים שיש להם עניין אישי באישור העסקה והאם שיעור אחזקתם חוצה ביחד את רף 25% מזכויות ההצבעה.

יובהר לעניין זה, כי גם אם ההקצאות לניצעים השונים אינן מותנות, יש לראות בהן כחלק מעסקה אחת. (זאת בהתאם עם האמור בדבר הנסיבות בהן יש לראות במספר הצעות פרטיות כחלק מעסקה אחת).

לעניין זה ראו גם בדבר העדר תחולת תקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי עניין), התש"ס-2000 על הצעה פרטית לבעל שליטה או לאדם אחר שלבעל השליטה עניין אישי בה.



שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	1.4.2024
נושא	(113) הצעות פרטיות, (104) דיווחים מיידיים ומערכת מגנא
השאלה	האם נדרש לצרף לדוח על הצעה פרטית חריגה המובאת לאישור האסיפה הכללית, חוות דעת מקצועית שהוצגה בפני הדירקטוריון לשם בחינת כדאיות העסקה, אף אם זו נועדה רק לצורך אשרור שווי תמורה שנקבע קודם לכן במו"מ על בסיס מידע אחר?
התשובה	כן. תקנה 15 לתקנות ניירות ערך (הצעה פרטית של ניירות ערך בחברה רשומה), תש"ס-2000 קובעת כי "אם נקבע שווי התמורה בהצעה פרטית חריגה בהסתמך גם על חוות דעת מקצועית, תיכלל חוות הדעת בדוח". לעמדת סגל הרשות גם חוות דעת ששימשה במועד אישור ההצעה הפרטית לצורך ביסוס שווי תמורה שנקבע בדרכים אחרות מהווה חוות דעת שעל בסיסה נקבע שווי התמורה, ולכן יש לכלול אותה בדוח.
מיספור	113.10



שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	אפריל 2024
נושא	(113) הצעות פרטיות
השאלה	מהם סוגי ההצעות הפרטיות לגביהם נדרש הגילוי המפורט בשאלה ותשובה מספר 113.9 בדבר היחס באחוזים בין מחיר מניה מוצעת לבין מחירה בבורסה?
התשובה	גילוי כאמור נדרש בדוח מייד בדבר הצעה פרטית חריגה, הצעה פרטית מהותית והצעה פרטית שאינה הצעה פרטית חריגה או מהותית, זאת על פי תקנות 4(א)(10)(ד), 20(4) ו-21(2) לתקנות ניירות ערך (הצעה פרטית של ניירות ערך בחברה רשומה), התש"ס-2000. [אפריל 2024]
מיספור	א.113.9



שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	10/2021
נושא	הצעות פרטיות
השאלה	תאגיד מנפיק מניות בהצעה פרטית וידם גם כתב אופציה בלתי סחיר הניתן למימוש למניה אחת. מהו הגילוי הנדרש על פי לתקנה 4(א)(10)(ד) לתקנות ניירות ערך (הצעה פרטית של ניירות ערך בחברה רשומה), התש"ס-2000 (להלן - "תקנות הצעה פרטית") בדבר היחס באחוזים בין מחיר מניה המוצעת לבין מחירה בבורסה (להלן - "היחס")?
התשובה	יש לחשב את היחס על בסיס "המחיר האפקטיבי" שלוקח בחשבון את ההטבה הכלכלית כולה הכלולה בהצעה, לרבות האופציה. לצורך חישוב המחיר האפקטיבי של המניות המוצעות יש לפצל את התמורה לשני רכיבים ולחלק באופן פרופורציונאלי בין המניה לאופציה לפי היחס שבין שווי המניה (מחיר שוק) לעומת שווי האופציה. לדוגמא, כאשר חבילה של מניה וכתב אופציה למניה מוקצית במחיר של 150 ₪; שווי המניה בבורסה הוא 200 ₪ ושווי האופציה הוא 50 ₪ - היחס הוא פי 4. לכן מתוך המחיר של 150 ₪ מיוחס מחיר של 30 ₪ לאופציה ו- 120 ₪ למניה. השיעור באחוזים הנדרש על פי התקנה עומד על 60%. יובהר כי האמור עוסק בהיבט הגילוי בדיווח בלבד ואינו מתייחס לדרך החישוב לצורך בחינת עמידת התאגיד בהוראות תקנון הבורסה ביחס למחיר המזערי לפיו ניתן לבצע הקצאה של מניה בחברה הרשומה למסחר בבורסה.
מיספור	113.9
קישור	



שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	10/2021
נושא	הצעות פרטיות
השאלה	במסגרת הצעה פרטית ולצד הקצאה של מניות רגילות - חברה מעניקה זכויות המקנות הטבה כלכלית נוספת לניצעים, כמו מנגנון להגנה מפני דילול עתידי ("ההטבה"). האם מתן הטבה משליכה על אופן אישור ההצעה הפרטית ועל הגילוי שיש לתת בגינה?
התשובה	כן. ראשית, על הדירקטוריון להביא בחשבון את ההטבה בעת בחינת קיומם של תנאי שוק, כנדרש על פי סעיף 270(5) לחוק החברות, התשנ"ט-1999 ("החוק החברות"). שנית בגילוי על פי תקנות ניירות ערך (הצעה פרטית של ניירות ערך בחברה רשומה), התש"ס-2000, יש להתייחס להטבה בגילוי אודות המחיר האפקטיבי של ניירות הערך המוקצים.
מיספור	113.8
קישור	



سلطة الأوراق المالية

113.7א

שאלה:

אילו פרמטרים על דירקטוריון לבחון שעה שהוא בוחן אם הצעה פרטית נעשית ב"תנאי שוק", כמשמעות מונח זה בסעיף 5(270) לחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: "**חוק החברות**")?

תשובה:

סעיף 5(270)ג) לחוק החברות קובע כי לענין תנאי שוק לפי פסקה זו, יראו הצעה כהצעה בתנאי שוק אם הדירקטוריון קבע על יסוד נימוקים מפורטים כי ההצעה היא בתנאי שוק.

לעמדת סגל הרשות, בעת הבחינה אם הצעה פרטית נעשית בתנאי שוק, על דירקטוריון החברה להתחשב, בין היתר, במשתנים שלהלן: שיעורי הניכיון בהנפקות הון של חברות ציבוריות ישראליות, בעלות מאפיינים דומים לאלה של חברה, אשר השלימו לאחרונה גיוסי הון, ובתנודתיות (סטיית התקן) של ניירות הערך בהשוואה לחברות בעלות מאפיינים דומים לאלה של חברה.

בהקשר זה, מאפיינים דומים ייבחנו, לכל הפחות, ביחס לענף הפעילות של החברה; שלב הפיתוח העסקי של החברה (כגון: חברה בשלבי מו"פ או חברה בעלת מכירות מהותיות); היקף המכירות של החברה; מחזור המסחר במניית החברה והיקף המסחר במניית החברה במהלך התקופה הנקובה; הטבות כלכליות נוספות (כגון: מנגנון להגנה מפני דילול עתידי, כאמור (אוקטובר 2021)); ומורכבות חישוב השווי ההוגן של נייר הערך.

מבלי לגרוע מהאמור לעיל, בהצעה פרטית של מניות, על דירקטוריון החברה לבחון את שיעור הניכיון בהצעה גם ביחס למשתנים שלהלן (להלן: "**משתני המחיר**"):

- (1) מחיר נייר הערך נשוא ההקצאה ביום המסחר האחרון שקדם למועד ישיבת הדירקטוריון;
- (2) המחיר הממוצע של נייר הערך בששת החודשים שקדמו למועד החלטת הדירקטוריון לאישור ההקצאה, או תקופה אחרת, אם ניתן להוכיח כי יש בה כדי לשקף בצורה טובה יותר את המגמות במחירי נייר הערך).

סגל הרשות סבור שככלל, הצעות פרטיות הנעשות בשיעורי ניכיון של 10% או יותר, עשויות להצביע בנסיבות מסוימות על כך שההצעה נעשית תוך סטייה מתנאי שוק, ובמקרים אלו על החברות לבצע בחינה מחמירה של המשתנים הנוספים המפורטים לעיל בטרם הכרעה האם ההצעה היא בתנאי שוק אם לאו. מבלי לגרוע מהאמור יובהר, כי לעמדת הסגל, חזקה שיש לראות בהצעה פרטית שנקבע בה שיעור ניכיון העולה על 20% כהצעה שאינה בתנאי שוק, וסתירת החזקה תתאפשר בנסיבות חריגות בלבד. האמור יחול על בחינת התקיימותם של תנאי שוק בהצעה פרטית של ניירות ערך מסוגים אחרים, בשינויים מחויבים.

שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	7/2020
נושא	הצעות פרטיות
השאלה	חברה מציעה ניירות ערך לניצעים במחיר נמוך יותר ממחיר ניירות הערך בבורסה. האם ההצעה היא בתנאי שוק, כמשמעותם בסעיף 270(5) לחוק החברות, התשנ"ט-1999 ("החוק החברות")?
התשובה	סעיף 270(5)(ג) לחוק החברות קובע חזקה ניתנת לסתירה כי הצעה היא בתנאי שוק אם הדירקטוריון קבע על יסוד נימוקים מפורטים כי ההצעה היא בתנאי שוק, אלא אם הוכח אחרת. ככלל, ובהעדר נסיבות מיוחדות כמו העדר סחירות במניה המעידה על שוק שאינו פעיל, לעמדת סגל הרשות מחיר ניירות הערך בבורסה מבטא מחיר בתנאי השוק של ניירות הערך. התמונה הנגדית לכך היא שתמורה בהצעה פרטית אשר משקפת שיעור ניכיון משמעותי מאוד לעומת מחיר ניירות הערך בבורסה, עשויה להצביע על כך שההצעה אינה בתנאי שוק.
מיספור	113.7
קישור	



שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	7/2020
נושא	הצעות פרטיות
השאלה	חברה מבצעת הקצאה נוספת של ניירות ערך לניצעים אשר השתתפו בהצעות פרטיות קודמות ב-12 החודשים שקדמו לה (להלן – "ההקצאה החדשה" ו-"ההצעות הקודמות", בהתאמה). ההקצאה החדשה וההצעות הקודמות מהוות יחד הצעה פרטית אחת. במקרה שבו ניירות הערך המוצעים בהקצאה החדשה מביאים לכך שההצעה מהווה הצעה פרטית מהותית לפי חוק החברות, התשנ"ט-1999, האם יש לאשר באסיפה הכללית את כל ניירות הערך המוצעים בהצעה (בדרך של אישור בדיעבד) או רק את ניירות הערך המוצעים בהקצאה החדשה ("הדלתא")?
התשובה	מקום שבו הצעה פרטית הופכת להצעה פרטית מהותית בשל הקצאות עתידיות, ניתן להסתפק באישור הדלתא באסיפה הכללית – קרי, אישור ההקצאה החדשה בלבד ולא את ההצעות הקודמות. אולם, במסגרת הגילוי הניתן מכוח תקנות ניירות ערך (הצעה פרטית של ניירות ערך בחברה רשומה), התש"ס-2000 יש להתייחס לרכיביה השונים של ההצעה, לרבות ההצעות הקודמות.
מיספור	113.6
קישור	



שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	7/2020
נושא	הצעות פרטיות
השאלה	באילו נסיבות יש לראות במספר הצעות פרטיות כחלק מ"עסקה אחת" כמשמעותה בסעיף 270(5)(ב)(3) לחוק החברות, התשנ"ט-1999 ("חוק החברות") ותקנות ניירות ערך (הצעה פרטית של ניירות ערך בחברה רשומה), התש"ס-2000 ("תקנות הצעה פרטית")?
התשובה	הצעות פרטיות עשויות להיחשב כעסקה אחת אם מדובר בהצעות שנעשות, או שהחלטה לגביהן התקבלה, בסמיכות זמנים, כחלק מאותו סבב השקעה או למטרה זהה, ובתנאים מסחריים דומים. בנוסף, יש לראות בהצעה שכוללת הענקת ניירות ערך במועד ההצעה והענקת זכות לקבלת ניירות ערך בעתיד כעסקה אחת. במקרה שהתנאים להקצאה העתידית ברורים די והתקיימות אינה נתונה לשיקול דעת הצדדים, יש לראות מראש את ההקצאה העתידית וההצעה המקורית כחלק מהקצאה אחת לצורך בחינת עמידה בחובות האישור והגילוי של ההצעה לפי חוק החברות ותקנות הצעה פרטית. עם זאת, מובהר כי אין מדובר ברשימה ממצה, ויש לבחון כל מקרה בהתאם לנסיבותיו. למותר לציין כי הצעת מספר הצעות פרטיות שמתנות זו בזו מהוות הצעה פרטית אחת, גם אם הן אינן חלק מ"עסקה אחת", מאחר שמדובר בתנאים חלופיים.
מיספור	113.5
קישור	



שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	7/2020
נושא	הצעות פרטיות
השאלה	האם יש לראות כתבי אופציה המוצעים בהצעה פרטית כאילו מומשו לצורך חישוב בעל מניות מהותי על פי סעיף 270(5) לחוק החברות, התשנ"ט-1999 ("חוק החברות")?
התשובה	כן. סעיף 270(5)(ג) סיפא לחוק החברות קובע כי "ראו ניירות ערך הניתנים להמרה או למימוש למניות, שאותו אדם מחזיק או שיופקו לו לפי ההצעה הפרטית, כאילו הומרו או מומשו". לפיכך, לצורך הבחינה אם כתוצאה מההצעה גדלו החזקותיו של בעל מניות מהותי או ישנו ניצע שיהפוך לבעל מניות מהותי לאחר ההנפקה, יש לראות בכתבי אופציה (או כל נייר ערך המיר אחר) המונפקים לניצע, או שהוא החזיק לפני ההצעה, כאילו מומשו, הן במונה והן במכנה. מנגד, לעניין זה אין להתחשב בכתבי אופציה של משקיעים אחרים שאינם משתתפים בהצעה. דוגמה מספרית: חברה מנפיקה לניצע א' 5,000 כתבי אופציה הניתנים למימוש למספר זהה של מניות רגילות בנוסף ל-1,000 כתבי אופציה שהוא החזיק עובר להצעה, שטרם מומשו. הון המניות המונפק של החברה, לפני ההנפקה, עומד על 100,000 מניות רגילות. בנוסף, קיימים בחברה משקיעים אחרים המחזיקים ב-20,000 כתבי אופציה שטרם מומשו הניתנים למימוש למספר זהה של מניות רגילות. חישוב ההחזקה לצורך בחינת קיומו של "צד מעוניין" לפי סעיף 270(5) חוק החברות: $5.66\% = 6,000/106,000$
מיספור	113.4
קישור	



שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	7/2020
נושא	הצעות פרטיות
השאלה	כיצד יש לחשב את שיעור זכויות ההצבעה המוקנות בהצעה פרטית לצורך סיווג ההצעה כהצעה פרטית מהותית לפי סעיף 270(5) לחוק החברות, התשנ"ט-1999 ("חוק החברות"), או כהצעה פרטית מהותית או חריגה לפי תקנות ניירות ערך (הצעה פרטית של ניירות ערך בחברה רשומה), התש"ס-2000 ("תקנות הצעה פרטית")?
התשובה	ההגדרות בחוק החברות ובתקנות הצעה פרטית מתייחסות לשיעור זכויות ההצבעה שמקנה ההצעה "מסך זכויות ההצבעה בפועל לפני ההצעה". בתקנות הצעה פרטית מובהר כי "לעניין זה יראו ניירות הערך הניתנים להמרה או למימוש למניות שיופקו לפי ההצעה הפרטית, כאילו הומרו או מומשו". הבהרה דומה קבועה בסעיף 270(5)(ג) לחוק החברות. לפיכך, יש לכלול במכנה – ניירות ערך שמקנים זכויות הצבעה בפועל בלבד טרם ביצוע ההנפקה, מבלי לכלול ניירות ערך המירים ואת ניירות הערך המוצעים בהנפקה; ובמונה – את כל זכויות ההצבעה המוקנות בהצעה, ובמקרה של הצעת ניירות ערך הניתנים להמרה או למימוש – גם את כל זכויות ההצבעה שינבעו מהמרה או מימוש ניירות הערך המוצעים. הכללת זכויות הצבעה שינבעו מהמרה או מימוש של ניירות הערך המוצעים בחישוב זכויות ההצבעה המוצעות מאפשרת למשקיעים להעריך את פוטנציאל הדילול כתוצאה מההצעה הפרטית ביחס לשיעור החזקותיהם הנוכחי בחברה. דוגמה מספרית: חברה מנפיקה 20,000 כתבי אופציה הניתנים למימוש למספר זהה של מניות רגילות. הון המניות המונפק והנפרע של החברה, לפני ההנפקה, עומד על 100,000 מניות רגילות וכן קיימים בחברה משקיעים המחזיקים ב-30,000 כתבי אופציה שטרם מומשו הניתנים למימוש למספר זהה של מניות רגילות. חישוב שיעור זכויות ההצבעה בחברה לעניין סיווג ההצעה הפרטית: $20\% = 20,000/100,000$
מיספור	113.3
קישור	



שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	8/2017
נושא	הצעות פרטיות
השאלה	האם מניין תקופות החסימה לפי סעיף 15 לחוק ניירות ערך, החלות בהקצאות פרטיות של ניירות ערך המירים (שאינם סחירים), מתחיל במועד הקצאת ניירות הערך בידי התאגיד?
התשובה	כן, כאשר מגבלות החסימה בתקופות האמורות יחולו על ניירות הערך הנובעים ממימוש או מהמרה של ניירות הערך שהוקצו.
מיספור	113.2
קישור	



שאלות ותשובות - רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	7/2016
נושא	הצעות פרטיות
השאלה	מהן חובות הגילוי החלות במקרה של מכירת מניות רדומות בעסקה מחוץ לבורסה?
התשובה	מבחינה כלכלית מכירת מניות רדומות על ידי חברה זהה להנפקת מניות חדשות. לפיכך, הגילוי הנדרש ביחס למכירת מניות רדומות מחוץ לבורסה הינו בהתאם לחובות הגילוי החלות ביחס להצעה פרטית של מניות, בהתאם לתקנות הצעה פרטית. אין באמור בכדי לגרוע גם מחובות הגילוי ע"פ תקנה 31 לתקנות דו"חות תקופתיים ומיידיים.
מיספור	113.1
קישור	