

מקבץ שאלות ותשובות של סגל מחלקת תאגידיים  
תאריך פרסום : 12/3/25

2 .....	103.37
3 .....	104.33
4 .....	105.21
5 .....	105.23
6 .....	א105.30
7 .....	105.36
9 .....	105.38
10 .....	106.3
11 .....	106.4
12 .....	א113.7
13 .....	113.11
14 .....	113.12
15 .....	שו"ת מספר 9 מתוך עמדת סגל 104-18

שאלה:

במסגרת הליך הצעה ראשונה לציבור (IPO), התאגיד מעוניין לבצע שינוי מבני (רה-ארגון) שבמסגרתו, בטרם ביצוע ההנפקה או בסמוך לאחר השלמתה, יועברו לבעלות התאגיד או יצאו ממנו פעילויות או נכסים שונים ("שינוי מבני"). לתשקיף ה-IPO צורפו, לצד הדוחות הכספיים של התאגיד, דוחות כספיים פרופורמה למועד של הדוחות הכספיים של התאגיד, אשר לוקחים בחשבון את השפעת השינוי המבני על התאגיד. האם סיווג התאגיד כ"תאגיד קטן", בהתאם לתקנה 6 לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת תשקיף – מבנה וצורה), התשכ"ט-1969 ("תקנות פרטי תשקיף") צריך להתבצע על בסיס הדוחות הכספיים או על בסיס דוחות הפרופורמה?

תשובה:

בנסיבות שבהן צורף לתשקיף ההצעה הראשונה לציבור (IPO) דוח על המצב הכספי פרופורמה לצורך ההערכת השפעת השינוי המבני שביצע או שצפוי לבצע התאגיד בסמוך או כחלק מהנפקה לציבור, על התאגיד לבחון את שאלת עמידתו בתנאי ההון העצמי לעניין הגדרתו כתאגיד קטן (הון עצמי הנמוך מ-300 מיליון ש"ח) בהתאם לדוח הפרופורמה ולא בהתאם לדוח על המצב הכספי ההיסטורי של התאגיד.

לעמדת סגל הרשות, בנסיבות אלו, דוחות כספיים פרופורמה (למועד של הדוחות הכספיים האחרונים שצורפו לתשקיף) הם הדוחות הכספיים שמשקפים באופן העדכני והרלוונטי ביותר את המצב הכספי של התאגיד המנפיק בעקבות קרות השינוי המבני שיבוצע, לכל המאוחר, עם השלמת ההנפקה.

104.33

שאלה:

תאגיד דיווח על התקשרות בעסקה לרכישת נכס מהותי בהתאם לתקנה 36(א1) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 (להלן – "תקנות הדוחות"). במסגרת הדיווח, ציין התאגיד כי הדיווח עוכב בהתאם לתקנה 36(ב) לתקנות הדוחות. בטופס הדיווח, ת-053 על התאגיד לציין, בין היתר, את התאריך והשעה בהם נודע לתאגיד לראשונה על האירוע או העניין וכן לציין את התאריך והשעה בהם הוסרה המניעה לדוות. מהו המועד אותו נדרש התאגיד לדווח בטופס ת-053 כמועד שבו נודע לתאגיד לראשונה על האירוע או העניין?

תשובה:

בהתאם להוראות תקנה 36(א1) והתוספת החמישית לתקנות הדוחות, על התאגיד לדווח על התקשרות בעסקה לרכישת נכס מהותי החל משלב בו המשא ומתן מהווה אירוע מהותי. בד בבד, בהתאם להוראות תקנה 36(ב1), רשאי התאגיד לעכב הגשת דיווח מיידית על משא ומתן לעסקה הקודם להתקשרות בהסכם מקדים. תקנה 30(ב) לתקנות הדוחות קובעת שהמועד בו "נודע לתאגיד לראשונה על אירוע" הוא כאשר נודע לראשונה על התרחשות האירוע לאחד מאלה – יו"ר דירקטוריון; מנכ"ל; מנהל עסקים ראשי; נושא משרה בכיר ביותר בתחום הכספים; מזכיר או כל אחד שממלא תפקיד זהה לאלו. מכאן, שכאשר תאגיד מפרסם דיווח כאמור שהגשתו עוכבה, המועד בו נודע לתאגיד לראשונה על האירוע או העניין הוא המועד בו נודע לאחד הגורמים המצוינים לעיל על כך שמתקיים **משא ומתן** לרכישת נכס מהותי, אשר היה מקום לדווח בעניינו כאירוע מהותי אלמלא זכות העיכוב, ואת המועד הזה על התאגיד לציין בטופס הדיווח ת-053.

תאגיד הפועל בתחום ייזום פרויקטים מסוג של התחדשות עירונית (לדוגמה פרויקטים מסוג תמ"א 38 ופינוי בינוי) מיישם את הגילוי המוצע בהצעה לתיקון תקנות ניירות ערך בנוגע לפעילות בתחום הנדל"ן היזמי (להלן - "ההצעה"): 1. כיצד ראוי ליישם את בדיקת מבחני המהותיות לצורך קביעה מהם הפרויקטים אשר עומדים בהגדרה של פרויקטים מהותיים מאוד? 2. מהו היקף הגילוי שראוי לכלול בגין פרויקטים מסוג של התחדשות עירונית?

תשובה:

1. לצורך קביעת מהותיות הפרויקט, מוצע לבצע בחינה בת שני שלבים – בחינת היתכנות ובחינה כמותית. בשלב הראשון מוצע כי התאגיד יבחן את מידת ההיתכנות של הפרויקט (קרי, הצעדים שנתרו על מנת שאפשר יהיה להוציא את הפרויקט אל הפועל). שיקולים רלוונטיים לעניין זה כוללים, בין היתר, שיקולים משפטיים (למשל, שיעור ההסכמה שהושג בפועל למול שיעור ההסכמה הנדרש), שיקולים תכנוניים ושיקולים מימוניים. ככל שהתאגיד יגיע למסקנה כי מידת היתכנות הפרויקט אינה גבוהה (למשל, הושגו פחות מ-67% מהסכמות הדיירים הנדרשות, וכן צפוי פרק זמן שהוא ארוך משלוש שנים עד לקבלת היתר בניה), הפרויקט יסווג כפרויקט שאינו מהותי מאוד בהתעלם מהיקפו הכספי הפוטנציאלי (קרי, ללא צורך לבצע בחינה של השלב השני, כמפורט להלן). ככל שהתאגיד יגיע למסקנה כי מידת היתכנות הפרויקט אינה גבוהה דיה, יבצע התאגיד בחינה כמותית, במסגרתה יבחן את ההיקף הכספי הפוטנציאלי של הפרויקט. הבחינה הכמותית תעשה ביחס לשיעור הרווחיות הצפויה או ההכנסות הצפויות (בדומה ובהתאמה לשיעורי המהותיות המופיעים בהצעה). תאגיד שביצע את הבחינה כאמור לעיל והניח את דעתו כי הפרויקט אינו בעל היתכנות גבוהה ועומד בבחינה הכמותית כאמור לעיל, יסווג את הפרויקט כמהותי מאוד. תאגיד שבחר ליישם את בחינת המהותיות כאמור לעיל, ייתן גילוי לאופן בחינת מהותיות הפרויקט.
2. בגין פרויקט התחדשות עירונית שאינו מהותי מאוד, ראוי שיינתן מידע בדבר מספר יחידות דיור קיימות ומבוקשות, שיעור ההסכמה הנדרש לתחילת הפרויקט, שיעור ומספר הדיירים שחתמו על ההסכם מתוך סך הדיירים, משך הזמן מתחילת ביצוע ההחלטות, הערכת התאגיד לגבי משך הזמן הצפוי עד להגעה לשיעור ההסכמה הנדרש בפרויקט, ומצבו התכנוני של הפרויקט. בגין פרויקט התחדשות עירונית מהותי מאוד, ראוי שיינתן כל המידע הניתן ביחס לפרויקט שאינו מהותי מאוד, וכן מידע בדבר יחס ההחלפה הממוצע עם דיירים חתומים ועם דיירים שטרם חתמו, עלויות הפינוי השונות ובכלל זה עלויות שכירות, צפי עלויות אחרות ובכלל זה עלויות הריסה ומספר יחידות הדיור הצפויות להיוותר בידי התאגיד ושטחן הממוצע. למידע נוסף ראה שו"ת 104.24 בדבר גילוי נדרש בפרויקט התחדשות עירונית.

שאלה:

תאגיד בחר ליישם את הגילוי בתיקון המוצע לתקנות ניירות ערך לעיגון "הנחיית גילוי בנוגע לפעילות נדל"ן להשקעה (להלן - "ההצעה"). בהתאם להצעה, ביחס לנכס שהוא מרכז מסחרי המוגדר מהותי או מהותי מאוד נדרש גילוי אודות שיעור דמי השכירות מפדיון השוכרים, או לחלופין – גילוי אודות הפדיון הממוצע למ"ר. באיזה אופן על התאגיד לחשב נתונים כאמור?

תשובה:

שני הנתונים נועדו על מנת לאפשר למשקיע להעריך את מידת העומס המוטל על השוכרים בנכס כתוצאה מהסכם השכירות ולהשוות אותה לעומס בנכסים דומים בשוק, כחלק מבחינת פוטנציאל הנכס ומידת היכולת (או הכורח, לפי העניין) לשנות בעתיד את התשלומים של השוכרים בהתאמה ליכולת השוכר לעמוד בעומס השכירות.

לפיכך, בחישוב של פדיון ממוצע למ"ר מן הראוי לכלול את כל הפדיון אשר דווח על ידי השוכרים, כשהוא מנוכה ממע"מ. לעניין השטח, יש לקחת בחשבון את השטח המושכר בפועל לשוכרים אשר לגביהם מתייחסים נתוני הפדיון. את השטח יש לחשב באופן דומה לחישוב המוצע בהצעה עניין הצגת דמי השכירות הממוצעים בנכס. חישוב שיעור דמי השכירות מפדיון השוכרים יכלול (במונה) את דמי השכירות (רכיבים קבועים ומשתנים), וכך דמי ניהול המשולמים על ידי השוכרים לגביהם קיימים נתוני פדיון (וזאת בכדי לספק תמונה מלאה על העומס הכלכלי המוטל על השוכר ולאפשר השוואתיות של המידע). פדיון השוכרים (במכנה) יחושב באופן עקבי לאופן חישובו בפדיון הממוצע למ"ר (ראה לעיל).

תאגיד אשר בחר לתת גילוי כאמור לעיל יכלול גם גילוי לאופן ביצוע החישובים לעניין זה.

105.30א

שאלה:

בגילוי על צבר הזמנות בדוח התקופתי בהתאם לסעיף 15 לתוספת הראשונה לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת התשקיף – מבנה וצורה), התשכ"ט-1969 (להלן: "התוספת הראשונה") – האם התאגיד רשאי לכלול הזמנות שלגביהן קיימת ללקוח זכות לביטול ההתקשרות ללא תשלום פיצוי משמעותי?

תשובה:

לא. בסעיף 15(א) לתוספת הראשונה מוגדר "צבר הזמנות" – כהזמנות מחייבות, אשר טרם הוכרו כהכנסות בדוחות הכספיים. יובהר כי, הזמנות שאינן מחייבות ועל כן לא ייכללו בגילוי על צבר הזמנות, כוללות, בין היתר, הזמנות שקיימת לגביהן זכות לביטול ללקוח שאינה כוללת תשלום פיצוי משמעותי, הזמנות שיהפכו למחייבות בהתקיימות תנאים מתלים, אופציות לרכישה של סחורה או שירותים הניתנות למימוש לפי החלטת הלקוח בלבד, וכיו"ב. זאת, למעט המקרים אשר לפי סעיף 15(ב) לתוספת הראשונה ניתן להציג בנפרד, הכוללים רק הזמנות שיהפכו למחייבות בטווח הקצר, והסיבה לכך שטרם הפכו לכאלה היא טכנית בלבד.

על אף האמור, במקרים בהם אין לתאגיד אפשרות מעשית להבחין בין הזמנות מחייבות לבין הזמנות שאינן מחייבות, בהתאם למבחנים המתוארים לעיל, ניתן יהיה לכלול בצבר ההזמנות גם הזמנות שיש לגביהן זכות לביטול, אם בהתבסס על ניסיון העבר של התאגיד שיעור הביטולים בפועל מתוך ההזמנות של אותו לקוח או מוצר, היה זניח, וככל שהתאגיד צופה כי שיעור הביטולים של צבר ההזמנות שטרם התממש יהיה זניח. במקרים מסוג זה על התאגיד לתת גילוי בנדון לפיו חלות הנסיבות המתוארות כאן. יובהר, כי לא ניתן להציג בצבר הזמנות זה הזמנות שיש לגביהן זכות לביטול, אם בהתבסס על ניסיון העבר של התאגיד שיעור הביטולים מתוך ההזמנות של אותו לקוח או מוצר, איננו זניח, או אם ניסיון העבר של התאגיד איננו יכול להצביע על שיעור הביטולים מתוך ההזמנות של אותו לקוח או מוצר.

שו"ת זה מחליף את שו"ת 105.30, לאחר שסגל הרשות שקל מחדש את עמדתו בנושא זה.

שאלה:

תאגיד שפועל בתחום הנדל"ן היזמי הציג בדוח התקופתי מידע בדבר הרווח הגולמי הצפוי ויתרת העודפים הצפויה למשיכה ביחס לפרויקטים מהותיים מאוד ופרויקטים שאינם מהותיים מאוד.

- א. האם על התאגיד לפרט את ההתאמות בין הרווח הגולמי הצפוי לבין יתרת העודפים הצפויה למשיכה ומהן ההתאמות שעל התאגיד לפרט?
- ב. האם על התאגיד לעדכן בדוחות העיתיים את הערכותיו לגבי הרווח הגולמי הצפוי, יתרת העודפים הצפויה למשיכה, ומועד המשיכה הצפוי?
- ג. האם על התאגיד לדווח בדבר סטיות מהותיות ברווח הגולמי הצפוי של פרויקט או בקצב התקדמות השיווק הצפוי של פרויקט ביתרת התקופה עד להשלמתו, ביחס לנתון שנמסר לגורם מממן של הפרויקט?

תשובה:

- א. כן, ביחס לפרויקטים מהותיים מאוד. לעמדת סגל הרשות על הרווח הגולמי הצפוי שהתאגיד כולל גילוי לגביו לשקף את הרווח הגולמי החשבונאי כפי שהוא מוכר בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים (להלן: "הרווח הגולמי"). לעיתים קרובות נתון זה שונה מהותית מסכום העודפים הצפויים למשיכה ולכן על התאגיד להציג את כל ההתאמות בין הרווח הגולמי הצפוי לבין יתרת העודפים הצפויה למשיכה, כמפורט בטבלה להלן.

דוגמא להמחשה:

<b>XXX</b>	<b>רווח גולמי צפוי</b>
<u>XXX</u>	הפרשי מדידה בין רווח גולמי חשבונאי לבין רווח הכלכלי הצפוי של הפרויקט (הכנסות/הוצאות שאינן מוכרות בעלות מכר כדוגמת עלויות מימון, שיווק ומכירות)
<b>XXX</b>	<b>רווח כלכלי צפוי מהפרויקט *</b>
XXX	הון עצמי שהושקע עד למועד הדוח
XXX	הון עצמי שטרם הושקע עד למועד הדוח
(XXX)	החזר הלוואות מזנין/משלימי הון עצמי
<u>XXX</u>	התאמות אחרות לעודפים (כולל פירוט למהות התאמה זו)
<b>XXX</b>	<b>סה"כ עודפים צפויים למשיכה</b>
(XXX)	סכומים שנמשכו עד למועד הדוח
<u>XXX</u>	סה"כ עודפים צפויים למשיכה למועד הדוח

\* רווח כלכלי צפוי בהתאם לדוח אפס/דוח המעקב.

ב. כן.

לעמדת סגל הרשות, על התאגיד לכלול גילוי בדוחותיו העיתיים ככל שחל שינוי מהותי ברווח הגולמי הצפוי או ביתרת העודפים הצפויה בפרויקטים של התאגיד, לרבות הערכה מעודכנת של התאגיד ביחס להון עצמי נוסף שיידרש להזרים לפרויקט, או שינוי במועד המשיכה הצפוי. לענין זה, שינוי העולה על 20% ברווח הגולמי הצפוי או ביתרת העודפים הצפויה בפרויקטים שאינם מהותיים מאוד ושינוי העולה על 10% בפרויקטים מהותיים מאוד מהווים שינוי מהותי. במסגרת גילוי כאמור על התאגיד לפרט את מהות השינוי והסיבות לשינוי; להציג את הרווח הגולמי הצפוי העדכני או את יתרת העודפים הצפויה העדכנית ולציין את מועד המשיכה העדכני של יתרת העודפים הצפויה, ככל שרלוונטי.

ג. כן.

לעמדת סגל הרשות על התאגיד לכלול גילוי כאמור במקרים בהם קיימת סטייה מהותית ברווח הגולמי הצפוי או בקצב התקדמות השיווק הצפוי של פרויקט ביתרת התקופה עד להשלמתו, ביחס לנתון שנמסר לגורם מממן של הפרויקט.



תאגיד מחזיק בנכס נדל"ן להשקעה. בהערכת שווי שבוצעה ליום 31.12.2023 הוערך שווי הנכס ב-100 מיליון ש"ח. בהערכת שווי עוקבת שבוצעה ליום 30.6.2024, הוערך שווי הנכס ב-85 מיליון ש"ח.

הרווח הנקי של התאגיד בארבעת הרבעונים שהסתיימו ביום 30.6.2024 הסתכם ב-120 מיליון ש"ח. קרי, ירידת הערך בסך של 15 מיליון ₪ מהווה סטייה בשווי הנכס ביחס להערכת השווי ליום 31.12.2023 בשיעור של 15% וכן מהווה 12.5% מהרווח הנקי בארבעת הרבעונים האחרונים.

האם על התאגיד לכלול במסגרת הערכת השווי העדכנית גילוי בנדון ולהסביר את השינויים העיקריים בעובדות, בהנחות ובאומדנים המהותיים שהביאו לשינוי, **בהתאם לפרט 5(ב) לתוספת השלישית לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 ("התקנות")?**

תשובה:

כן. פרט 5(ב) לתוספת השלישית לתקנות קובע כי "סטה השווי שנקבע בהערכות השווי הקודמות בעשרים אחוזים או יותר מהשווי שנקבע בהערכת השווי, סטה הרווח או ההפסד שחושב בהתאם להערכות השווי הקודמות בעשרה אחוזים או יותר מהרווח או ההפסד שמחושב לפי הערכת השווי, או ששיטת ההערכה בהערכת השווי הייתה שונה משיטת ההערכה בהערכות השווי הקודמות, ייתן לכך מעריך השווי גילוי ויסביר את השינויים העיקריים בהנחות ובאומדנים המהותיים בציון העובדות שהביאו לשינויים אלה". כלומר, בין היתר, נקבע בפרט 5(ב) כי במסגרת הערכת שווי נדרש לתת גילוי בדבר שינויים עיקריים בהנחות ובאומדנים המהותיים שבין הערכות שווי קודמות לבין הערכת השווי הנוכחית ובציון העובדות שהביאו לשינויים אלו, במקרים של פערים בין הערכות השווי. האמור חל, בין היתר, מקום שבו סטה השווי שנקבע בהערכות השווי הקודמות בעשרים אחוזים או יותר מהשווי שנקבע בהערכת השווי הנוכחית ("סטיה בשווי") וכן במקרה שבו סטה הרווח או ההפסד שחושב בהתאם להערכות השווי הקודמות בעשרה אחוזים או יותר מהרווח או ההפסד שמחושב לפי הערכת השווי ("סטיה ברווח").

לעמדת סגל הרשות, דרישת הגילוי בגין סטייה ברווח מתייחסת למקרה שבו עדכון נושא הערכת השווי בהשוואה להערכת השווי הקודמת (למשל, עדכון שווי של נכס נדל"ן להשקעה, עדכון של שווי התחייבות או של שווי שימוש), הביא להשפעה על הרווח או ההפסד הנקי של התאגיד בשיעור העולה על 10% מהרווח או ההפסד של התאגיד, בתקופה של ארבעת הרבעונים האחרונים עובר להערכת השווי.

יובהר, כי חובת גילוי זו נבדלת מחובות הגילוי הקבועות בפרט 5(ג) לתוספת השלישית לתקנות ובתקנה 10(ב)(8) לתקנות, אשר עוסקות בסטיות מהותיות בין תחזיות שנכללו בדוחות קודמים של התאגיד לבין התוצאות בפועל.

### 106.3

#### שאלה:

מהם המכשירים הפיננסיים בהם חתם רשאי להשקיע את סכום הפיקדון הנדרש לפי תקנה 6(א) לתקנות ניירות ערך (חיתום), התשס"ז-2007 (להלן: "תקנות החיתום")?

#### תשובה:

תקנה 6(א) לתקנות החיתום קובעת כי חתם רשאי להשקיע סכום הפיקדון כפי שנדרש בתקנה, באגרות חוב ממשלתיות או באגרות חוב קונצרניות הנסחרות בבורסה בדירוג השקעה גבוה.

לעמדת סגל הרשות, השקעת סכום הפיקדון תיחשב כעומדת בדרישות התקנות ובתכליתן גם כאשר הכספים מושקעים בנכסים פיננסיים דומים שרמת הסיכון הגלומה בהם אינה עולה על רמת הסיכון של המכשירים האמורים, ושרמת נזילותם מאפשרת מימוש והמרה למזומן באופן מיידי.

נכסים אלו יכולים לכלול, בין היתר, פיקדונות בנקאיים בתאגידי בנקאיים בעלי דירוג גבוה או יחידות בקרנות נאמנות המתאפיינות בסיכון אשראי נמוך ונזילות מיידי (כגון קרנות כספיות).

## 106.4

### שאלה:

תאגיד בוחן הנפקה לציבור של ניירות ערך (לדוגמא בדרך של הרחבת סדרת אגרות חוב נסחרת, הנפקת חוזרת של מניות וכדומה). התאגיד, בעצמו או באמצעות חתם או מפיץ, מבקש להעביר למשקיעים פוטנציאליים (משקיעים מסווגים), מסמכי הפצה ו/או טופסי הזמנה (להלן - "מסמכי ההפצה") בטרם פרסומם לציבור, הכוללים, בין היתר, את פרטי ההנפקה ותנאיה, לרבות שם סדרת אגרות החוב ומחיר ניירות הערך המוצעים. האם המידע האמור עשוי להיחשב מידע פנים, כהגדרת מונח זה בחוק ניירות ערך?

### תשובה:

כן. מסמכי ההפצה המועברים על ידי התאגיד, חתם או מפיץ אשר כוללים פרטים שונים אודות ההנפקה המתוכננת ותנאיה, עשויים לכלול מידע מהותי שלא פורסם קודם לכן לציבור, ועל כן עשויים להיחשב בגדר מידע פנים. האמור עולה בקנה אחד גם עם פסיקת בתי משפט והחלטת ועדת האכיפה המנהלית בנושא זה (ראו בין היתר תפ"כ 21284-12-22 מדינת ישראל נ' ויינברג (3.3.24), תיק מנהלי 4/13 יו"ר רשות ניירות ערך נ' טיטאן השקעות בע"מ (11.2.14)).

המידע המהותי שטרם פורסם לציבור עשוי להיות בעניין סדרת אגרות החוב המורחבת, מחיר ניירות הערך המוצעים (אם נקבע), עמלות שונות (עמלת התחייבות מוקדמת, עמלות הפצה וכיו"ב), היקף ההנפקה ומועדי ההנפקה (המכרז המוסדי ו/או הציבורי).

לפיכך, על התאגיד, החתם או המפיץ, לפי העניין, לכלול במסגרת מסמכי ההפצה פסקת אזהרה לפיה המידע הנכלל במסמך ההפצה עשוי להיחשב כמידע פנים, על כל המשתמע מכך.

תאגיד המבקש להימנע מהעברת מידע שעלול להיחשב מידע פנים בטרם העברתו למשקיעים פוטנציאליים, יכול לעשות זאת באמצעות פרסום דוח מיידי הכולל את כוונת התאגיד לבצע הנפקה בדרך של הרחבת סדרת אגרות חוב (או הנפקה חוזרת של מניות ו/או כל נייר ערך אחר, בשינויים המחויבים), תוך ציון שם הסדרה וכל פרט מהותי נוסף העלול להוות מידע פנים.

## 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 [בש"ת 113.8](#) (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 יוהר, 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.

## 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 בדיקטוריון 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 ענין אישי באישור אותה עסקה המובאת לאישור החברה, כמחזיקים יחד.

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 [בשו"ת 113.5](#) בדבר הנסיבות בהן יש לראות במספר הצעות פרטיות כחלק מעסקה אחת).

לעניין זה ראו גם [שו"ת 15.א101](#) 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.

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 ומיידיים), 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 ומיידיים), התש"ל-1970. לעניין זה ראו גם [עמדת הסגל 105-11](#) (חתימה על דוחות כספיים – הבהרות סגל הרשות).

## שו"ת מספר 9 מתוך עמדת סגל 18-104

### שאלה:

האם תאגיד קטן פטור, אשר מיישם את ההקלה ומדווח בהתאם למתכונת דיווח חצי שנתית, יכול לפרסם מידע כספי וולונטרי בגין תוצאות הרבעון הראשון/השלישי?

### תשובה:

כן. באפשרות תאגיד כאמור לפרסם מידע כספי באופן וולונטרי, לרבות אך לא רק, דיווח במתכונת של תמצית נתונים כספיים (Press Release), דוח כספי לא סקור וכן דוח כספי מלא וסקור (ללא פרסום חלקים אחרים בדוח הרבעוני אשר נדרשים מתאגיד שאינו תאגיד קטן פטור). לעניין מתכונת דיווח זו, ובפרט ביחס לפרסום תמצית נתונים כספיים, יובהר כי על התאגיד להקפיד כי המידע שיפורסם נערך בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים (תקני ה-IFRS), שאין בדיווח כאמור כדי להטעות את ציבור המשקיעים - קרי, על המידע אשר יובא במסגרת הדיווח להציג למשקיעים תמונה ברורה ולא מוטה ביחס לביצועים התפעוליים ולמצב עסקי התאגיד ולספק הבנה של המגמות המרכזיות שאירעו בתקופת הדיווח, בין אם חיוביות ובין אם שליליות. כך לדוגמה: על חברה המפרסמת, באופן וולונטרי, מידע על הכנסותיה, להתייחס גם לרווחיות הגולמית ו/או התפעולית שלה (או מדד רווח אחר המדווח על ידי החברה בדוחותיה הכספיים) ולמגמות בפרמטרים אלה, ובכך תינתן למשקיעים הבנה ברורה יותר על המגמות בביצועיה התפעוליים ובמצבה העסקי באופן שאינו מוטה ולא מטעה. בנוסף, על החברה לבחון אם יש מקום לפרסם נתונים כספיים נוספים כדוגמת יתרות מזומנים, קצב שריפת מזומנים, צבר הזמנות עדכני או כל מידע פיננסי אחר אשר יסייע בידי המשקיעים להבין את מה שארע בתקופת הדוח.

כמו כן, הפרסום כפוף לכך שהתאגיד ייטול אחריות מלאה על נאותות המידע הכספי האמור, על פי כל דין.

יודגש, כי תאגיד שבחר לפרסם באופן וולונטרי מידע כספי כאמור, יעשה זאת, תוך שמירה על עקביות בתדירות הדיווח.