

G-CAPITAL - עדכונים מעולם שוק ההון - גורניצקי ושות' - 24 ינואר 2018

שלום רב,

בסקירה זו אנו מבקשים להביא לידיעתכם, בתמצית, מענה של סגל רשות ניירות ערך לפניות מקדמיות שהתפרסמו בעת האחרונה במגוון נושאים.

פניות מקדמיות בקשר להצעה לציבור -

- האם ביקור פוטנציאלי של משקיעים בנכסי החברה מהווה הצעה לציבור?
- האם הצעה בדרך של זכויות למחזיקי אגרות חוב הינה הצעה לא אחידה מותרת?
- האם משקיעים זרים שמציעים להם ניירות ערך מחוץ לישראל ייחשבו "משקיעים מוסדיים"? האם המפיצים הזרים ידרשו לעמוד בתנאי כשירות בקשר עם הפעולות שיבוצעו על ידם מחוץ לישראל?
- מהו הגילוי הנדרש בנוגע לערבות בתנאי Non-Recourse המובטחת בשעבוד ספציפי אגב מכירת מניות?

פניות מקדמיות בקשר לנושאי משרה -

- האם מי שכיהן ערב ההנפקה כדירקטור חיצוני בחברה בת של המנפיקה, מכוח חוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1994, יכול לכהן כדירקטור חיצוני בחברה המנפיקה?
- האם מי שכיהן בתפקיד בכיר בצה"ל שכלל ממשק עם החברה, חברות בנות שלה וחברה בשליטת בעל השליטה בחברה, מנוע מלכהן כדירקטור בלתי תלוי בחברה?

פניה מקדמית - האם ביקור פוטנציאלי של משקיעים בנכסי החברה מהווה הצעה לציבור?

במסגרת פניה מקדמית זו, נדונה השאלה האם ביקור של משקיעים (לרבות משקיעים פוטנציאליים) בחברה שמניותיה רשומות למסחר בבורסה בת"א בנכסי החברה ברוסיה, עולה לכדי "הצעה לציבור" כהגדרתה בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 ("חוק ניירות ערך"). לעמדת החברה, ביקור כאמור יאפשר למשקיעים להתרשם מקרוב ובאופן בלתי אמצעי מנכסי החברה, כך שתהיה בידם האפשרות לנתח את כדאיות ההשקעה בחברה. כמו כן, לעמדתה, (א) ביקור זה לא יהווה הצעה לציבור, שכן ככל שהחברה תחליט להקצות ולהנפיק ניירות ערך נוספים, היא תעשה זאת על-פי תשקיף; (ב) אין בביקור האמור כדי לחייב את החברה כלפי מי מהמשקיעים לבצע הנפקה בעתיד; (ג) החברה

אינה מתכוונת לחשוף בפני המשקיעים "מידע פנים", כהגדרתו בחוק ניירות ערך; ו-(ד) החברה אינה מתכוונת לשאת בעלויות הביקור של נציגי המשקיעים.

סגל הרשות הודיע כי בנסיבות כאמור, לא יתערב בעמדת החברה, לפיה הצגת נכסי החברה בפני המשקיעים אינה מהווה הצעה לציבור, כהגדרתה בחוק ניירות ערך. עוד ציין סגל הרשות כי ככל שאיזה מבין המשקיעים צפוי לספק בקשר לניירות הערך של החברה שירותים שחל עליהם חוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, שיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה-1995, עליו להבטיח כי ביקורו בנכסי החברה עומד בהוראות החוק האמור.

לעמדת הרשות: [לחץ כאן](#)

פניה מקדמית - האם הצעה בדרך של זכויות למחזיקי אגרות חוב הינה הצעה לא אחידה מותרת?

במסגרת הפניה המקדמית, נדונה האפשרות להציע, בהצעה בדרך של זכויות, למחזיקי אגרות חוב מסדרה המובטחת בשעבוד על נכס, כתבי אופציה הניתנים למימוש לאגרות חוב מסדרה חדשה של החברה, אשר תובטח בשעבוד שני על אותו נכס. לאור כך שהנפקת זכויות למחזיקים באגרות חוב - להבדיל מהנפקה למחזיקים במניות או בניירות ערך המירים של החברה - אינה נמנית על סוגי ההצעה הלא אחידה המותרים בהתאם לתקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור), התשס"ז-2007 ("תקנות אופן ההצעה"), ביקשה החברה לקבל את אישור סגל רשות ניירות ערך לכך שיימנע מנקיטת הליכי אכיפה כנגד החברה אם תבצע הנפקת זכויות כאמור. לעמדת החברה יש לאפשר הנפקה כאמור, בין היתר, לאור תקנה 11(א)(3) לתקנות אופן ההצעה, אשר מאפשרת הצעה למחזיקים בניירות ערך (ולאו דווקא מניות) בחברה אחרת, ומכאן שאין טעם למנוע הצעה למחזיקי ניירות ערך של התאגיד.

סגל הרשות הודיע, כי לאור הנסיבות המתוארות בפניית החברה, לא ימליץ לנקוט בפעולות אכיפה בקשר עם הנפקת הזכויות האמורה.

לעמדת הרשות: [לחץ כאן](#)

פניה מקדמית - האם משקיעים זרים שמציעים להם ניירות ערך מחוץ לישראל ייחשבו "משקיעים מוסדיים"?

האם המפיצים הזרים ידרשו לעמוד בתנאי כשירות בקשר עם הפעולות שיבוצעו על ידיהם מחוץ לישראל ?

במסגרת הפניה המקדמית נדונה בקשה של חברה לבצע הצעה לא אחידה של מניותיה שתהיה מלווה בהתחייבות חיתומית. בהתאם לתקנות אופן ההצעה, הרוכשים בהצעה הלא אחידה כאמור יהיו משקיעים מוסדיים. על פי

הפניה המקדמית, החברה תבצע את ההצעה למשקיעים מוסדיים בישראל וכן למשקיעים זרים מחוץ לישראל, וביקשה להחשיב את המשקיעים הזרים כבעלי "מאפיינים דומים" (כעולה מהגדרת המונח "משקיע מוסדי" בתקנות אופן ההצעה) למשקיעים המוסדיים היכולים להשתתף בהצעה הלא אחידה כדרישות תקנות אופן ההצעה. החברה הדגישה כי הגבילה את סוגי המשקיעים לכאלה המהווים את "השכבה העליונה" של המשקיעים המתוככמים אשר הצעה להם פטורה מחובת פרסום תשקיף על פי הדין הזר במדינות הרלוונטיות, כי הם מקיימים מבחן מהותי של הון עצמי גבוה או היקף פעילות משמעותי, ועונים על דרישות הסף הגבוהות ביותר של פעילות פיננסית ותחכום, תחת הדין הזר הרלוונטי.

סגל הרשות החליט לא להתערב בעמדה זו, והבהיר שמטרת המגבלה הקבועה בתקנות אופן ההצעה כך שרק משקיעים מוסדיים יכולים להשתתף בה, היתה למנוע אפליה של משקיעים פרטיים במועד הקצאת ניירות ערך, וזאת על רקע שיקול הדעת הרחב שניתן למנפיק או לחברה בקשר עם הקצאה כאמור. יחד עם זאת, לעמדת הרשות במקרה זה, המפיץ והרוכשים הם זרים, ומשכך עניינה של התקנה צריך שיהיה מוסדר בדין הזר ככל שיש צורך בכך.

בנוסף, החברה ביקשה את אישור סגל הרשות לכך שהמפיצים הזרים אינם מחויבים בתנאי הכשירות והרישום הנדרשים לגבי "חתם" או בחתימה על תשקיף החברה וכן שאינם נחשבים כ"מפיץ בהצעה לציבור", נוכח העובדה שפעולות ההפצה יבוצעו על ידיהם מחוץ לישראל באופן שאינו מהווה הצעה לציבור בישראל.

בפנייתה הבהירה החברה, בין היתר, כי המפיצים הזרים לא פועלים כחתמים: הם מחויבים להפעיל את מיטב המאמצים להשיג רוכשים למניות מחוץ לישראל, התחייבותם אינה עולה לכדי התחייבות חיתומית, אלא מבטיחה את תשלום התמורה (סיכון הסליקה), ולא את קיומם של קונים בהנפקה (סיכון הביקוש). בהקשר זה החברה הדגישה כי בניגוד לבורסות אחרות בעולם, בהן סליקת ניירות הערך בהנפקה מבוצעת בפרוצדורת "נייר תמורת תשלום", סליקת ניירות הערך בהנפקה על ידי מסלקת הבורסה מבוצעת רק לאחר קבלת התמורה, ולפיכך מסייעת התחייבות המפיצים הזרים לגשר על הפער שבין הסטנדרטים הנהוגים בשווקים הבינלאומיים (של "נייר תמורת תשלום") לבין היכולות התפעוליות של השוק המקומי, תוך הבטחת תשלום התמורה למנפיק אף במקרה של כשל אצל אחד המשקיעים. עוד ציינה החברה כי המפיצים הזרים יבצעו פעולות הפצה על פי הדין הישראלי, יפעלו לשיווק המניות למשקיעים מוסדיים מחוץ לישראל בלבד (אשר אינם מהווים "ציבור", ועל כן אין מדובר בהצעה המהווה "הצעה לציבור").

סגל הרשות הבהיר כי בשים לב לעובדות המקרה והצורך במציאת פתרון להליך סליקה למשקיעים הזרים בדומה לשיטה הנהוגה בחו"ל, הוא לא יתערב בעמדת החברה לפיה פעילותם של המפיצים הזרים אינה פעולת חיתום על פי הדין הישראלי, ועל כן הם אינם נחשבים חתמים על פי הדין הישראלי.

בנוסף, סגל הרשות הבהיר כי לעניין עמידתם בתנאי הכשירות הקבועים בחוק הוא רואה במפיצים הזרים משום מפיצים על פי תקנה 23 לתקנות בתקנות ניירות ערך (חיתום), התשס"ז-2007 ("תקנות החיתום"), אולם נוכח גודלה של ההנפקה ותנאיה הייחודיים, חשיבות התאמת תנאיה לסטנדרטים בינלאומיים והעובדה כי היא מבוצעת על ידי מפיצים זרים מובילים בעלי מוניטין בינלאומי, כמו גם העובדה שפעולות ההפצה מתבצעות מחוץ לישראל ומופנות למשקיעים זרים בלבד, סגל הרשות לא ינקוט הליכי אכיפה בקשר עם אי-עמידתם של המפיצים הזרים בתנאי הכשירות הנדרשים מ"מפיץ בהצעה לציבור" בתקנות החיתום.

לעמדת הרשות: [לחץ כאן](#)

פניה מקדמית - מהו הגילוי הנדרש בנוגע לערבות בתנאי Non-Recourse המובטחות בשעבוד ספציפי אגב מכירת מניות?

במסגרת הפניה המקדמית, נדון הגילוי הנדרש בנוגע לערבות שתועמד לטובת מחזיקי אגרות חוב של אידיבי פתוח ("החברה") על ידי תאגיד ייעודי (שהוא חברה אחות של החברה), כאשר הערבות מובטחת בשעבוד ספציפי על מניות של דסק"ש, שהינה חברה ציבורית בשליטת החברה. התאגיד הייעודי שיעמיד את הערבות כאמור ירכוש את מניות דסק"ש מהחברה, במסגרת עסקה המבוצעת לשם עמידה בהוראות החוק לקידום התחרות ולצמצום הריכוזיות, התשע"ד-2013. במסגרת מכירת מניות דסק"ש, תעמיד החברה לתאגיד הייעודי הלוואה לרכישת המניות, שתובטח בשעבוד ספציפי מדרגה ראשונה על מניות דסק"ש. השעבודים והערבות כאמור יהיו עם זכות חזרה המוגבלת למימוש השעבוד על הנכסים המשועבדים (non-recourse).

החברה ביקשה כי הגילוי שיידרש בנסיבות העניין הן ביחס לערבות והן ביחס לכלל השעבודים שיירשמו על מניות דסק"ש יתבסס על הפנייה לדיווחים הפומביים של דסק"ש, וזאת חלק צירוף הדוחות של התאגיד הערב לפי תקנה 44 לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיטת התשקיף - מבנה וצורה), התשכ"ט-1969 ("תקנות פרטי תשקיף"). החברה הסבירה, בין היתר, כי מבחינה מהותית זכות החזרה מוגבלת מלכתחילה לנכסים המשועבדים בלבד ובהתאם לכך המידע הרלבנטי למחזיקי אגרות החוב של החברה לצורך תמחור שווי הבטוחות נוגע אך ורק לנכסים

המשועבדים. בנסיבות אלו, מידע נוסף אודות התאגיד הייעודי הערב ודוחותיו הכספיים אינו מהווה מידע רלבנטי עבור מחזיקי אגרות החוב של החברה.

סגל הרשות הודיע כי לא יתערב בעמדת החברה, וזאת בשים לב בין היתר לכך שלשון סעיף 36ב לחוק ניירות ערך ותקנה 44ב לתקנות פרטי תשקיף מתייחסות למצב בו תאגיד נותן ערבות כבטחון למילוי תנאי אגרות החוב של מנפיק אגב הצעה לציבור של אגרות חוב על פי תשקיף. במקרה כזה, יינתן במסגרת תשקיף ההנפקה של אגרות החוב גם גילוי תשקיפי לגבי התאגיד הערב. אולם בענייננו זה לא המקרה, שכן הערבות לטובת המחזיקים לא ניתנת אגב הנפקת אגרות חוב ולפיכך אין תחולה לסעיפים אלו. עוד העיר סגל הרשות כי נוכח העובדה שמניות דסק"ש מהווה שעבוד עבור המחזיקים, נדרש גילוי אשר כולל את צירוף דוחותיה הכספיים, וגילוי כאמור יינתן בשים לב לכך שמדובר בתאגיד מדווח.

לעמדת הרשות: [לחץ כאן](#)

פניה מקדמית - האם מי שכיהן ערב ההנפקה כדירקטור חיצוני בחברה בת של המנפיקה, מכוח חוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1994, יכול לכהן כדירקטור חיצוני בחברה המנפיקה?

במסגרת הפניה המקדמית, נדונה האפשרות כי מי שכיהן כדירקטור חיצוני בחברת בת של החברה המנפיקה - כאשר חברת הבת פועלת כמנהל קרן השקעות משותפות בנאמנות, ומשכך מחויבת (מכוח הדרישה בחוק השקעות משותפות בנאמנות, תשנ"ד-1994) במינוי דירקטורים חיצוניים, כהגדרתם בחוק החברות, התשנ"ט-1999 ("חוק החברות") - יכהן כדירקטור חיצוני גם בחברה.

החברה טענה כי הכהונה כדירקטור חיצוני בחברה הבת, בהתאם לכללים הקבועים בחוק החברות, מבטיחה כי נשמרו תנאי הכשירות לכהונה כדירקטור חיצוני בחברה, ובכלל כך אי תלותו והיעדר זיקה לחברה, לחברת בת או לבעלי השליטה בה. החברה הדגישה כי עם המינוי כדירקטור חיצוני בחברה תסתיים הכהונה כדירקטור חיצוני בחברה הבת, וכי חישוב תקופת כהונתו הכוללת המותרת ייעשה לפי מועד המינוי לראשונה כדירקטור חיצוני בחברה הבת.

סגל הרשות הודיע כי על רקע כפיפותה של החברה הבת להוראות חוק השקעות משותפות בנאמנות, הוא לא יתערב בעמדת החברה לפיה אין בכהונת המועמד בחברה הבת כדי להוות זיקה אשר תפגע בכשירותו על פי סעיף 240 לחוק החברות, וזאת מבלי להסכים בהכרח לכלל הניתוח המשפטי שהוצג על ידי החברה. עוד הובהר כי ההחלטה הינה בכפוף לאשרור מינוי המועמד באסיפה הכללית של החברה ותחת ההנחה כי חישוב תקופת כהונתו של המועמד ייעשה לפי מועד מינויו הראשוני בחברה הבת.

לעמדת הרשות: [לחץ כאן](#)

פניה מקדמית - האם מי שכיהן בתפקיד בכיר בצה"ל שכלל ממשק עם החברה, חברות בנות שלה וחברה בשליטת בעל השליטה בחברה, מנוע מלכהן כדירקטור בלתי תלוי בחברה?

במסגרת הפניה המקדמית, נדונה שאלה בדבר סיווגו של מועמד כדירקטור בלתי תלוי. המועמד הינו קצין בצה"ל, שלאחר סיום תפקידו יצא לחופשת פרישה שהסתיימה כ-9 חודשים טרם הפנייה של החברה. כמו כן, משרד הבטחון היה הגורם האחראי על מגוון הסוגיות העסקיות, חוזיות וכספיות במהלך הקשרים השוטפים מול החברה, חברות בנות שלה וחברה בשליטת בעל השליטה בחברה. לחברה, לחברות הבנות שלה ולמיטב ידיעת החברה גם לחברה המצויה בשליטת בעל השליטה בחברה, קיימות התקשרויות חוזיות עם מערכת הביטחון.

סגל הרשות הודיע כי לא יתערב בעמדת החברה לפיה במכלול הנסיבות, הקשרים שהתקיימו בין המועמד לבין החברה והחברות הקשורות אליה, הינם קשרים זניחים בהתאם לתקנה 5(א) לתקנות החברות (ענינים שאינם מהווים זיקה), התשס"ז-2006. זאת, בין היתר לאור כך שהקשר הישיר מול החברה נערך באמצעות משרד הבטחון ולא באמצעות האגף בו שירת המועמד; לאור סיום תפקידו של המועמד בצה"ל טרם המינוי המתוכנן, ופרק הזמן שחלף ממועד סיום התפקיד בפועל ועד למועד זה (למעלה משנה); טיב מערכת היחסים בין משרתי צה"ל לבין צה"ל ובעיקר בין משרתי צה"ל למשרד הביטחון, המקטינה את החשש לפגיעה בעצמאותו של הדירקטור הבלתי תלוי, וזאת בשונה, למשל, ממערכת היחסים שבין עובד לבין מעסיקו הישיר בסקטור הפרטי; והיקף ההכנסות של החברה מכלל ההתקשרויות עם צה"ל ועם מערכת הביטחון.

לעמדת הרשות: [לחץ כאן](#)

G-Capital Markets מערכת

עו"ד שרון ורקר-שגיא, שותפה

sagy@gornitzky.com

עו"ד יאיר שילוני, שותף

shiloni@gornitzky.com

המידע הכלול במסמך זה הינו מידע כללי ותמציתי בלבד, אינו מחליף את הצורך בעיון מלא ומעמיק בנוסח המלא של ההחלטה/הפרסום/הוראת החוק הרלוונטיים, הוא אינו מהווה חוות דעת משפטית או יעוץ משפטי ואין להסתמך עליו.

להרשמה לרשימת התפוצה נא לפנות למערכת G-Capital Market בכתובות המייל הרשומות לעיל.