

G-Capital Market

פניות מקדמיות לרשות ניירות ערך

בסקירה זו אנו מבקשים להביא לידיעתכם, בתמצית, עמדות של סגל רשות ניירות ערך במענה לפניות מקדמיות שהתפרסמו בחודש יולי 2020 במגוון נושאים, כמפורט להלן.

בעלי שליטה ובעלי עניין

עסקאות בעלי שליטה - האם במסגרת מהלך עסקי אחד ניתן להשתמש בהקלות נפרדות בהתאם לתקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי עניין), התש"ס-2000 ?

במסגרת פניה מקדמית נדונה השאלה, האם עסקת הקמת מיזם משותף של החברה יחד עם בעל השליטה וכן עסקת שכירות מקרקעין בין החברה לבין המיזם המשותף, ניתנות לאישור, באופן נפרד, בהתאם להוראות שונות בתקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי עניין), התש"ס-2000 ("תקנות ההקלות"), בהתאמה לנסיבות כל עסקה ולכן לא מחייבות אישור האסיפה הכללית; או שבעצם קיומו של קשר בין העסקאות כדי לחייב הליך אישור באסיפה הכללית, שאינו נדרש ביחס לכל אחת מהעסקאות בנפרד.

סגל הרשות לא התערב בעמדת החברה לפיה בנסיבות העניין שתי העסקאות ניתנות לאישור, כל אחת בנפרד, בהתאם להסדר שונה המעוגן בתקנות ההקלות, וזאת בנסיבות העניין, ובפרט לאור כך שכל אחת מהעסקאות יכולה לעמוד בפני עצמה ולא מדובר בפיצול מלאכותי של עסקה אחת שתכליתו עמידה בתנאי תקנות ההקלות.

לפנייה מקדמית בנושא עסקאות בעלי שליטה לחץ [כאן](#)

נושאי משרה וממשל תאגידי

כשירות דירקטור חיצוני - האם איסור קיום זיקה של דח"צ ל"תאגיד אחר" חל גם לגבי חברות ללא גרעין שליטה?

במקרה דנן נדונה השאלה האם לאור הוראות סעיף 240(ב) לחוק החברות, התשנ"ט-1999 ("חוק החברות"), אדם המכהן כדירקטור חיצוני בחברה ללא גרעין שליטה, יהיה רשאי במקביל לכהן כדירקטור בלתי תלוי בתאגיד הנמצא בשליטת בעל מניות מהותי בחברה; או שמא מדובר בזיקה אסורה על אף שבהעדר בעל שליטה בחברה, המקרה אינו עונה באופן לשוני על הגדרת זיקה של הדח"צ ל"תאגיד אחר".

סעיף 240(ב) לחוק החברות קובע כי לא יכהן דירקטור חיצוני בחברה אם יש לו זיקה ל"תאגיד אחר". סעיף 240(ב) מגדיר, בין היתר, כי "תאגיד אחר" הינו תאגיד שבעל השליטה בו, במועד המינוי או בשנתיים שקדמו למועד המינוי, הוא החברה או בעל השליטה בה; לשלמות התמונה, "זיקה" הינה - לרבות קשר מכוח כהונה כנושא משרה. בנוסף, ביחס לחברה ללא בעל שליטה, מרחיב סעיף 240(ב) וקובע כי במקרה כזה אסורה בנוסף זיקה של הדירקטור החיצוני גם למנכ"ל החברה, יו"ר הדירקטוריון, סמנכ"ל הכספים, ובעלי מניות מהותיים בחברה ("הגורמים הנוספים").

לעמדת החברה, בתמצית, אין מניעה לכהונה במקביל שכן הגדרת "תאגיד אחר" עוסקת בזיקה לתאגיד הנמצא בבעלות בעל השליטה בחברה, ולכן חברה ללא גרעין שליטה אינה עונה להגדרה זו.

לעמדת סגל רשות ניירות ערך, המקרה מהווה קיום של זיקה אסורה ושולל את כשירותו של הדירקטור לכהן כדירקטור חיצוני בחברה. בהתאם לעמדה, האיסור בסעיף 240(ב) על קיומם של קשרים מסוימים בין דירקטורים חיצוניים לבעל השליטה או לגורמים הנוספים בחברה ללא בעל שליטה, לפי העניין, מבוסס על ההנחה שקשרים אלה פוגמים באי התלות הנדרשת למילוי תפקידם של הדירקטורים החיצוניים. לעמדת הסגל, פרשנות תכליתית של הסעיף מראה כי יש לראות באותם קשרים האסורים בין דירקטור חיצוני לבין בעל שליטה, בחברה בה קיים בעל שליטה, בגדר קשרים אסורים גם בין דירקטור חיצוני לבין מי מהגורמים הנוספים, בחברה ללא בעל שליטה. בהתאם לכך, לעמדת הסגל, בקביעת איסור הזיקה גם ל"תאגיד אחר", כוונת המחוקק הייתה להבהיר כי החשש העולה מקיומה של זיקה בין הדירקטור לבין גורם שאסורה הזיקה אליו, נותר בעינו גם כאשר הזיקה היא דרך תאגיד בשליטתו של אותו גורם. כך, בין כאשר אותו גורם הוא בעל שליטה בחברה ובין כאשר אותו גורם הוא מבין הגורמים הנוספים.

לפנייה מקדמית בנושא כשירות דירקטור חיצוני לחץ כאן

דוחות תקופתיים ומידיים

I סיום חובות דיווח – האם במקרים שתאגיד מדווח צפוי להתחסל לאחר תאריך החתך של דוח עיתי אך טרם המועד האחרון להגשת הדוח העיתי על פי החוק, התאגיד נדרש בפרסום דוח עיתי?

במסגרת שתי פניות מקדמיות, נדונה השאלה האם תאגיד מדווח, הצפוי להתחסל לאחר תאריך החתך של דוח עיתי אך לפני המועד האחרון להגשתו, נדרש לפרסום דוח עיתי (למשל ביחס לדוח השנתי לשנת 2019 – לאחר יום ה-31.12.2019 ולפני יום ה-31.3.2020). סגל הרשות הבהיר כי, השלמתו של מיזוג או הסדר חוב טרם למועד האחרון להגשת דוח עיתי ואחרי תאריך החתך של הדוח העיתי אינה מבטלת את תחולת התקנה בתקנות הדוחות¹ שלפיה "תקופת הדיווח האחרונה שבגינה יגיש תאגיד דוחות עתיים תהיה תקופת הדיווח האחרונה שהסתיימה עובר למועד סיום חובת הדיווח", ולפיכך התאגיד המתחסל נדרש בדיווח עיתי.

עם זאת, סגל הרשות לא התערב בעמדת החברות בעניינים הבאים:

- בנסיבות של מיזוג סטטוטורי, שבהן החברה הקולטת הינה תאגיד מדווח, החברה הקולטת רשאית לפרסם את הדוח העיתי של התאגיד המתחסל יחד עם פרסום הדוח העיתי שלה עצמה.
- בנסיבות הייחודיות של הסדר החוב של אפריקה ישראל להשקעות בע"מ, שמסגרתו בינואר 2020 החברה הקצתה מניות חדשות לתאגיד מדווח ויושמה מתכונת דיווח חלופית שלפיה התאגיד המדווח כלל במסגרת דוחותיו הכספיים לשנת 2019, באופן חד פעמי, ביאור ייעודי שיכלול את הדוחות הכספיים של החברה וגילוי ביחס לאירועים מהותיים שלא ניתן להם ביטוי בנתונים הכספיים האמורים. סגל הרשות הבהיר כי, מתכונת הגילוי המוצעת מקיימת את תכלית ההסדר בתקנות הדוחות, וזאת בפרט בהסתמך על כך שההסדר בוצע לאחר תהליך ארוך שניהלו מחזיקי אגרות החוב של החברה ובפיקוח בית המשפט, כאשר התנאים המתלים להתקיימות ההסדר הושלמו עובר ליום 31 בדצמבר 2019, הוא תאריך החתך של הדוח העיתי.

לפניות מקדמיות בנושא דוחות תקופתיים ומידיים לחץ כאן

¹ תקנה 2(ה) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 ("תקנות הדוחות").

I משקיעים מסווגים – הכרה באפוטרופוס הכללי ובקרנית כמשקיעים מסווגים

במסגרת שתי פניות מקדמיות נדון מעמדם של גופים ייחודיים כמשקיעים המנויים בתוספת הראשונה לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (משקיעים מסווגים).

- בראשונה, נדונה עמדת האפוטרופוס הכללי כי ניתן לראות בו כ"משקיע מתוחכם", וזאת על אף שאינו נקוב במפורש בלשון התוספת הראשונה האמורה, ועל אף חוסר ההתאמה לחלק מהקריטריונים הקבועים בתוספת. זאת, לעמדתו, לאור כך שחוק האפוטרופוס הכללי, התשל"ח-1978, מסמיך את האפוטרופוס הכללי להשקיע את הכספים שבניהולו, ומכונן, לצורך כך, ועדת השקעות סטטוטורית שאמונה על התווית מדיניות השקעת כספים אלה. את המדיניות שמתווה הועדה מיישמת יחידת ההשקעות. הכספים המנוהלים באפוטרופוס הכללי מושקעים בשוק ההון הישראלי בהשקעה משותפת. הכספים מוחזקים בקרנות יעודיות לתחומי הפעילות של האגף, ומנוהלים במתכונת דומה לקרן נאמנות. נכון למועד הפניה, מנהל האפוטרופוס הכללי, באמצעות יחידת ההשקעות, תיקי ניירות ערך בסכום כולל של 8.8 מיליארד ש"ח. סגל הרשות הודיע כי, לאור טיבו של האפוטרופוס הכללי כתאגיד סטטוטורי הכפוף לכללים והנחיות מכוח הדין והמנהל נכסים בהיקף נרחב באופן המוכתב בהוראות הדין, הוא לא יתערב בעמדה לפיה מבחינה מהותית, ניתן לראות באפוטרופוס הכללי כ"משקיע מתוחכם" לעניין התוספת הראשונה לחוק ניירות ערך. לדעת סגל הרשות, מכלול מאפיינים אלה של האפוטרופוס הכללי מצדיק לראות בו כמשקיע בעל היכולת להתחייב בהתחייבות מוקדמת, בדומה להתחייבות מסוג זה של הגופים המנויים לכך בתקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור), התשס"ז-2007. כך, גם התחייבות מוקדמת של האפוטרופוס הכללי תוכל לשמש כאינדיקציה וכלי עזר לציבור לצורך השתתפות וקבלת החלטת השקעה בהנפקות.

- בשנייה, נדונה ההכרה במעמדה של קרנית (קרן שהוקמה מכוח חוק לצורך פיצוי נפגעי תאונות דרכים), כ"מבטח" לעניין התוספת הראשונה לחוק ניירות ערך, כלומר כ"משקיע מסווג". סגל הרשות הודיע כי לא יתערב בעמדה לפיה מבחינה מהותית ניתן לראות בקרנית כמי שנכנסת לגדר ההגדרה של "מבטח" לעניין התוספת הראשונה לחוק הייעוץ והתוספת הראשונה לחוק ניירות ערך ובהתאמה ניתן לראות בקרנית כלקוח כשיר וכמשקיע מתוחכם לעניין דינים אלו. סגל הרשות הבהיר כי העובדה שקרנית אינה מחזיקה ברישיון "מבטח" מכוח חוק הפיקוח, נעוצה במעמדה הסטטוטורי, אשר ייתר את הצורך שלה בהוצאת רישיון כאמור וכי הרישיון ניתן לה מכוח חוק הפלג"ד, שהוא חוק העוסק בביטוח. תפקידה המוגדר בחוק ופעילותה בפועל הם של מבטח לכל דבר ועניין. מכלול מאפייניה של קרנית מצדיק לראות בה "מבטח" גם בכל הנוגע לאפשרות להתחייב בהתחייבויות מוקדמות בתשקיף בהתאם להוראות תקנות אופן ההצעה. בנוסף, התחייבות מוקדמת של קרנית תוכל לשמש כאינדיקציה וכלי עזר לציבור לצורך השתתפות וקבלת החלטת השקעה בהנפקות.

I הצעה לציבור – מיזוג משולש הופכי של חברה ישראלית פרטית לתוך חברה זרה הנסחרת בנאסד"ק חייב בפרסום תשקיף?

במסגרת מספר פניות מקדמיות נדונו מספר עסקאות של מיזוג משולש הופכי.

- בראשונה, נדון מיזוג של חברה פרטית שהתאגדה בישראל, בדרך של מיזוג משולש הופכי, לתוך חברה שהתאגדה בדלאור ומניותיה נסחרות בנאסד"ק (NASDAQ). השאלה הנדונה היא האם הקצאת המניות של החברה הדלואורית לבעלי ניירות הערך של החברה הישראלית המתמזגת, וביניהם ישראלים, מהווה "הצעה לציבור" המחייבת בפרסום תשקיף בישראל? בניסבות המקרה, ערב המיזוג החזיקו ברוב הון מניות החברה הישראלית המתמזגת בעלי מניות שהינם תאגידי זרים. סגל הרשות הודיע כי לא יתערב בעמדה לפיה לא מתקיימת בניסבות העניין "הצעה לציבור", וזאת בהתאם לעמדות קודמות של הרשות ונוכח מיעוט זיקות עסקת המיזוג לישראל, ובכלל זה, שיעור ההון המוחזק על ידי בעלי המניות הישראלים בחברה הישראלית ושיעורם הצפוי הזניח של

בעלי המניות הישראלים בחברה הדלאוורית לאחר המיזוג והעובדה כי היא חברה הנסחרת בנאסד"ק והמידע אודותיה פומבי.

- בשנייה, נדון הסכם מיזוג משולש הופכי של חברה פרטית שהתאגדה בישראל המחזיקה בחברה קנדית הנסחרת בבורסה הקנדית (CES), אשר במסגרתו יוקצו לבעלי ניירות הערך של החברה הישראלית מניות של החברה הקנדית, חלף ניירות הערך של החברה, ולאחר השלמתו החברה תוחזק במלואה על ידי החברה הקנדית. השאלה הנדונה היא האם הקצאת מניות החברה הקנדית לבעלי המניות, אשר חלקם אזרחי ישראל, מהווה הצעה לציבור המחייבת בפרסום תשקיף? סגל הרשות הודיע כי לא יתערב בעמדת החברה לפיה בנסיבות העניין הקצאת ניירות הערך של החברה הקנדית לבעלי ניירות הערך של החברה במסגרת המיזוג לא תהווה הצעה או מכירה לציבור ואינה טעונה פרסום תשקיף 'בעיקר מכיוון שהמיזוג, ובכלל זה הקצאת ניירות הערך האמורה, אינם בעלי זיקה משמעותית לישראל, שכן ההקצאה נעשית על-ידי תאגיד שלא התאגד בישראל, לפי הוראות דיני ניירות הערך בקנדה ובפיקוחו של הרגולטור הקנדי; העסקה הינה אירוע חד פעמי שלאחר ביצועה והשלמת המיזוג תהיה החברה כפופה לקיומן של חובות הדיווח השוטף בהתאם להוראות הדין האמורות; כמו כן, עוד בטרם המיזוג החברה מחזיקה באחוז משמעותי ממניות החברה הקנדית ולאחר המיזוג לא תשתנה משמעותית הפעילות הקיימת. משכך העסקה מהווה שינוי מבני בלבד אשר בעקבותיו יחזיקו בעלי המניות באותה פעילות עסקית במהותה - פעילות אשר מוכרת וידועה להם.

- בשלישית, נדון הסכם מיזוג משולש הופכי של החברה המתמזגת שהינה חברה ציבורית המאוגדת בישראל ונסחרת בנאסד"ק בלבד, אשר במסגרתו יוקצו לבעלי ניירות הערך של חברה זו מניות וזכויות מותנות לקבלת מניות של החברה הרוכשת, אשר הינה חברה זרה המאוגדת לפי דיני קליפורניה ונסחרת בנאסד"ק, ולאחר השלמת המיזוג החברה המתמזגת תימחק ממסחר ותוחזק במלואה על ידי החברה הקליפורנית הרוכשת. השאלה הנדונה היא האם הקצאת מניות החברה הקליפורנית לבעלי המניות בחברה המתמזגת הישראלית, מהווה הצעה לציבור המחייבת בפרסום תשקיף? סגל הרשות הודיע כי לא יתערב בעמדת החברה לפיה לא מתקיימת בנסיבות העניין "הצעה לציבור", זאת, בהתאם לעמדות קודמות של הרשות ונוכח מיעוט זיקות של עסקת המיזוג לישראל. בכלל זה, הצהרת החברה כי המיזוג מתבצע מחוץ לישראל מבלי שמבוצעים מאמצי שיווק או פעולות אחרות כלשהן דווקא ביחס למחזיקי ניירות ערך הישראלים; ההצעה מופנית לכלל מחזיקי ניירות הערך של החברה המתמזגת; והחברות המתמזגות נסחרות בבורסה מחוץ לישראל בלבד.

לפניות מקדמיות בנושא תשקיפים והצעה לציבור לחץ [כאן](#)

למידע נוסף:

sagy@gornitzky.com

עו"ד שרון ורקר - שגיא, שותפה

shiloni@gornitzky.com

עו"ד יאיר שילוני, שותף