

## פניות מקדמיות ושאלות ותשובות – רשות ניירות ערך

עדכוני לקוחות

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

### פניה מקדמית - עסקאות בעלי שליטה

- **האם חברה רשאית לבצע הצעה פרטית לבעל שליטה מכוח אישור הסכם העסקתו כנושא משרה בחברה, גם לאחר פקיעת הסכם ההעסקה?**

עניינה של הפניה המקדמית הוא בחברה אשר אישרה באסיפה כללית מיוחדת את כהונת בעל השליטה בחברה כמנכ"ל החברה וכן אישרה את תנאי העסקתו למשך שלוש שנים ממועד אישור האסיפה. תנאי ההעסקה האמורים כללו הקצאה של כתבי אופציה לרכישת 5% ממניות החברה לפי ערך נקוב מינימלי, כאשר בדוח זימון האסיפה צוין כי תנאים של כתבי האופציה ייקבעו על ידי ועדת התגמול והדירקטוריון בהתאם למדיניות התגמול ותכנית האופציות כפי שתאושר. במועד כינוס האסיפה טרם אושרו תכנית האופציות ותנאים מהותיים נוספים של האופציות, לרבות כמות, מועדי הקצאה, מחיר מימוש, תנאי הבשלה, מועד פקיעה ושווי הוגן של האופציות. בפועל, כתבי האופציה לא הוקצו, לאחר כשלוש שנים פקע הסכם ההעסקה, ובעל השליטה המשיך לשמש כמנכ"ל החברה בפועל, ללא תשלום שכר.

במסגרת הפניה המקדמית נדונה השאלה האם החברה יכולה להקצות את כתבי האופציה לבעל השליטה/המנכ"ל גם בחלוף למעלה משלוש שנים ממועד אישור האסיפה, על בסיס אישור האסיפה הכללית להסכם ההעסקה, תוך השלמת תנאי ההקצאה. לעמדת החברה, הקצאת האופציות אפשרית גם בחלוף למעלה משלוש שנים ממועד אישור האסיפה הכללית של בעלי מניות החברה, וזכאותו של המנכ"ל להקצאת האופציות שרירה וקיימת, וזאת בין היתר לאור כך שתנאי ההעסקה אושרו כדין, וחוק החברות מחייב אישור מחדש של תנאי ההעסקה בתום שלוש שנים במרה של חידוש ההתקשרות לתקופה נוספת, אך אינו מגביל את תוקף האישור שהעניקה האסיפה במקור.

סגל הרשות לא קיבל את עמדת החברה, זאת בעיקר מן הטעם שהסכם ההעסקה פקע ומשכך הקצאת האופציות לבעל השליטה נדרשת באישור מחדש, בהתאם להוראות סעיפים 270(4) ו-275 לחוק החברות.

סגל הרשות הוסיף כי עצם העובדה שבדוח זימון האסיפה לא ניתן למשקיעים כל המידע המהותי הרלבנטי לאישור הקצאת האופציות לבעל השליטה, מעלה כשלעצמה ספקות משמעותיים בנוגע לתוקפו המשפטי של אישור הקצאת האופציות, אף אלמלא פקיעת הסכם העסקתו.

לקישור לתשובת סגל רשות ניירות ערך לחץ [כאן](#).

### פניה מקדמית - נושאי משרה וממשל תאגידי

- **האם ניתן למנות דח"צים המכהנים בחברה בת מדווחת גם כדח"צים בחברת אם ציבורית?**

עניינה של הפניה המקדמית הוא בחברה שהוקמה כחלק ממהלך שינוי מבנה של מספר חברות, שבסיומו החברה הציבורית מחזיקה בחברת בת, שטרם שינוי המבנה היתה ציבורית ונותרה חברת איגרות חוב (שכן אגרות החוב שהונפקו על ידה בעבר המשיכו להיסחר בבורסה). במסגרת הפניה נדונה השאלה האם החברה יכולה למנות דירקטורים חיצוניים ודירקטורים בלתי תלויים אשר במקביל מכהנים כדירקטורים חיצוניים ובלתי תלויים בחברת הבת.

לעמדת החברה, היא החליפה את חברה הבת כחברה ציבורית, ולמעשה נכנסה בנעליה, לכל דבר ועניין, כאשר חברת הבת הפכה להיות חברה בת בבעלותה המלאה. בנסיבות אלו, לטענתה, לא מתקיים הרציונל המגביל כהונה של דירקטור חיצוניי ושל דירקטור בלתי תלוי בחברה בשל כהונתו כדירקטור ב"תאגיד אחר". כן נטען כי תקנות החברות (עניינים שאינם מהווים זיקה), התשס"ז-2006 ("תקנות הזיקה") מאפשרות מינוי דירקטור חיצוני כדירקטור בחברה הנמצאת בשליטתה ובבעלותה המלאה של החברה בה הוא מכהן כדירקטור חיצוני, ואם החברה הייתה מבקשת למנות דירקטורים חיצוניים המכהנים בה, כדירקטורים בחברה בת בשליטתה ובבעלותה המלאה, לא הייתה לכך כל מניעה מבחינת הוראות תקנות הזיקה.

סגל הרשות לא קיבל את עמדת החברה והפנה לסעיף 240(ב) לחוק החברות, אשר מונה את רשימת הגורמים אשר בגינם לא יכול להתמנות אדם לדירקטור חיצוני מקום בו קיימת לו "זיקה" לאחד מהם, וביניהם גם "תאגיד אחר" שהוא, בין היתר, תאגיד בשליטת החברה. בנוסף, סגל הרשות הבהיר שתקנות הזיקה מאפשרות מינוי של דח"צים ודב"ת כדירקטור בחברות בת בבעלות מלאה, אולם לא כדירקטורים חיצוניים ובלתי תלויים בחברת הבת.

לקישור לתשובת סגל רשות ניירות ערך לחץ [כאן](#).

## **פניות מקדמיות - הצעה לציבור**

- **האם מיזוג משולש הופכי של חברה ישראלית ציבורית הנסחרת בנאסד"ק בלבד לתוך חברה אמריקאית שעתידה לרשום את מניותיה בנאסד"ק חייב בפרסום תשקיף? §**

במסגרת פניה זו, נדונה השאלה האם הקצאת ניירות הערך בחברה ישראלית ציבורית הנסחרת בנאסד"ק בלבד, לישראלים המחזיקים בניירות הערך של חברה אמריקאית, אגב עסקת מיזוג בין שתי החברות, אינה מהווה הצעה/מכירה לציבור ואינה טעונה פרסום תשקיף לפי סעיף 15 לחוק ניירות ערך.

לעמדת החברה, במקרה בו חברה ישראלית הנסחרת בנאסד"ק בלבד מתמזגת לתוך חברה אמריקאית, אין לראות בהקצאת ניירות הערך למחזיקים הישראלים "הצעה לציבור" כמשמעה בסעיף 1 לחוק ניירות ערך, וכתוצאה לא חלה על החברה חובת פרסום תשקיף בישראל, וזאת בין היתר, לאור כך שהחברה האמריקאית היא חברה זרה המתכננת לרשום את מניותיה למסחר בנאסד"ק, מבלי להציע ניירות ערך בישראל או להידרש לדווח על פי חוק ניירות ערך; החברה הישראלית אומנם התאגדה בישראל, אך נרשמה למסחר בנאסד"ק, ולכן כפופה לחובות הדיווח החלות מכח הדינים בארה"ב; החברה האמריקאית מעולם לא פנתה בהצעה לציבור בישראל, ולפיכך למחזיקים הישראלים לא הייתה ציפייה שהם ייהנו מהגנות מכוח חוק ניירות ערך; מידע מלא אודות המניות יעמוד לרשות בעלי מניות החברה האמריקאית וזאת במסגרת תשקיף שיוגש לרשות ניירות ערך האמריקנית; הפניה לבעלי המניות הישראלים בחברה האמריקאית תיעשה באופן שקול לפנייתם של כלל בעלי המניות, זאת ללא מאמצי שיווק או פעולות אחרות כלשהן.

סגל הרשות הודיע כי לא יתערב בעמדת החברה לפיה לא מתקיימת בנסיבות העניין "הצעה לציבור" הטעונה פרסום תשקיף לפי סעיף 15 לחוק ניירות ערך. זאת, בהתאם לעמדות קודמות של סגל הרשות ונוכח מיעוט זיקות של עסקת המיזוג לישראל.

לקישור לתשובת סגל רשות ניירות ערך לחץ [כאן](#).

**• האם הקצאת ניירות ערך במסגרת הסכמי תגמול לסוכני נדל"ן ישראלים על-ידי חברה זרה הנסחרת בנאסד"ק טעונה פרסום תשקיף?**

עניינה של הפניה המקדמית הוא חברה אמריקאית, שבמסגרת פעילותה שוכרת את שירותיהם של סוכני נדל"ן מתחומי שיפוט שונים ברחבי העולם כקבלנים עצמאיים, באמצעות חברות בנות היושבות בתחומי השיפוט הרלבנטיים. כחלק מתגמול הסוכנים, החברה מציעה לכל הסוכנים את ההזדמנות להשתתף בתכנית מניות לסוכנים הנקראת Agent Equity Plan, שבמסגרתה הסוכנים זכאים לקבל 5% מהעמלה המגיעה להם בצורה של מניות החברה האמריקאית, על בסיס חודשי, במחיר המשקף 10% הנחה על שווי השוק בתאריך הרכישה. ההפרשות לצורך רכישת מניות החברה האמריקאית במסגרת התכנית מבוצעות על ידי ניכויים מעמלות הסוכן בגין עסקאות הנדל"ן. בנוסף, החברה האמריקאית מציעה לסוכנים יחידות מניה מוגבלות המשולמות באמצעות מניות הכפופות לתקופת הבשלה, ומבוססות על הקשר המתמשך של הסוכנים כקבלנים עצמאיים עם החברה הבת הרלוונטית ועל השגת יעדי מכירות מסוימים או התממשות של תנאים מסוימים.

במסגרת הפניה נדונה השאלה האם החברה האמריקאית יכולה להציע לסוכנים להשתתף בתכנית המניות מבלי שזה ייחשב הצעת ניירות הערך הטעונה פרסום תשקיף או טיטוט תשקיף בהתאם לחוק ניירות ערך. לעמדת החברה האמריקאית, הקצאת ניירות הערך לסוכנים בישראל אינה טעונה פרסום תשקיף בישראל, בין היתר, לאור כך שהחברה האמריקאית נסחרת בנאסד"ק ובהתאם לכך, ההצעה לסוכנים הישראלים כפופה לדיני ניירות הערך האמריקאים, עם כל הזכויות וההגנות העומדות לזכותם; ההצעה עצמה תבצע תחת מסמכי גילוי החלים בהתאם לדין בארה"ב וכוללים, בין היתר, תשקיף בו קיים כל המידע הרלבנטי; הזיקה של ההנפקה לישראל זניחה כאשר לחברה האמריקאית אין כוונה לגייס כספים מהציבור בישראל והיא אינה משווקת את ניירות הערך שלה לציבור הרחב בישראל (למעט שיווק ההזדמנות המקצועית לשרת כסוכן של החברה); הדרישה לפרסום תשקיף בהתאם לחוק ניירות הערך הישראלי תטיל נטל רגולטורי בלתי סביר על החברה האמריקאית.

סגל הרשות הודיע כי בנסיבות העניין, ובלי להסכים בהכרח לכל הנימוקים המשפטיים, הוא לא יתערב בעמדת החברה לפיה הצעת ניירות הערך לסוכנים בישראל אינה טעונה פרסום תשקיף או טיטוט תשקיף. זאת, בעיקר נוכח העובדה כי הסוכנים בישראל מקבלים הזדמנות להשתתף בתוכנית באותו האופן ובאותה המסגרת שמקבלים עשרות אלפי סוכנים של החברה האמריקאית ברחבי העולם, כאשר מתוכם הסוכנים הישראלים מהווים שיעור זניח; התנאים במערכת ההסכמית בין החברה לבין הסוכנים; הצעת ניירות הערך במסגרת התכנית תבוצע באמצעות מסמך גילוי הכפוף להוראות דיני ניירות ערך על פי הדין זר; החברה נסחרת בבורסת הנאסד"ק תחת פיקוחו של הרגולטור הזר ואינה נסחרת בישראל.

לקישור לתשובות הסגל לחץ [כאן](#).

**• האם מיזוג משולש הופכי של חברה ישראלית ציבורית לתוך חברה זרה הנסחרת בנאסד"ק חייב בפרסום תשקיף?**

עניינה של הפניה הוא בחברה ציבורית שמניותיה נסחרות בבורסה בת"א, והיא מעוניינת להתקשר בהסכם מיזוג משולש הופכי עם חברה זרה הנסחרת בנאסד"ק. לפי ההסכם, החברה הזרה תרכוש את מלוא הון המניות המונפק והנפרע של החברה הישראלית, ובתמורה לכך יונפקו למחזיקי ניירות הערך של החברה הישראלית ניירות ערך של החברה הזרה. בכפוף לבחינה של היבטי מיסוי על ידי הצדדים, האופציות והזכויות לרכישת מניות של החברה הישראלית תוחלפנה באופציות וזכויות לרכישת מניות של החברה הזרה בהתאם לאותו יחס המרה, תוך שמירה על התנאים החלים על האופציות והזכויות למניות של החברה. לאחר השלמת העסקה, מניותיה של החברה הישראלית תימחקנה מהמסחר בבורסה והיא תהפוך מחברה ציבורית לחברה פרטית בבעלות מלאה של החברה הזרה.

במסגרת הפניה נדונה השאלה האם החברה הזרה יכולה להציע ניירות ערך למחזיקי ניירות הערך, במסגרת העסקה המוצעת, ללא צורך בפרסום תשקיף בישראל בהתאם להוראות סעיף 15 לחוק ניירות ערך. לעמדת החברה לא מדובר בהצעה לציבור הטעונה פרסום תשקיף בישראל, בין היתר, לאור כך שחלק מהותי מהון החברה הזרה מוחזק בידי מחזיקים זרים, זוהי עסקה חד פעמית ולא הוצעו ניירות ערך למסחר בישראל לפני כן; טרם השלמת העסקה יעמוד לרשות הניצעים מידע ציבורי מלא ונגיש על פי דרישות הדין האמריקאי, וטרם כינוס האסיפה, יפורסם תשקיף הצעת מניות החברה הזרה במסגרת העסקה וכן הדו"ח השנתי האחרון שלה ודיווחים רלבנטיים נוספים על פי דרישות הדין האמריקאי; והליך החלפת ניירות הערך יהיה אוטומטי ולמחזיקי האופציות לא יהיה שיקול דעת ביחס לאישור המיזוג או החלפת ניירות הערך במסגרתו בהתאם לתנאי ההתקשרות בינם לבין החברה.

סגל הרשות הודיע כי בנסיבות כאמור, הוא אינו מקבל את עמדת החברה לפיה לא מתקיימת הצעה לציבור הטעונה פרסום תשקיף לפי סעיף 15 לחוק ניירות ערך. בפרט, אינו מקבל את עמדת החברה לפיה העסקה נשוא הפניה היא בעלת זיקה נמוכה לישראל. זאת, בין היתר, נוכח היותה של החברה חברה ישראלית שנסחרת בבורסה בישראל וכפופה לחובות הדיווח מכוח חוק ניירות ערך, ובשים לב ששיעור ההחזקה של הציבור במניותיה הוא שיעור לא מבוטל של כ-40%.

לקישור לתשובת סגל רשות ניירות ערך לחץ [כאן](#).

**שו"ת - דיווחים מיידיים ומערכת מגנא**

**• שו"ת 104-28: חובת פירוט נתוני רווחיות של תאגיד אחר במסגרת הגילוי לפי תקנה 36 בעת רכישת ניירות ערך של התאגיד האחר**

סגל רשות ניירות ערך נשאל אודות הגילוי בדוח מיידים ביחס להתקשרות בעסקה לרכישת נכס מהותי שבמסגרתה יירכשו ניירות ערך של תאגיד אחר - האם בגילוי של נתוני הרווחיות של התאגיד האחר יש לפרט על כל אחד מבין הרווח הגולמי, הרווח התפעולי והרווח הנקי.

בתשובה הובהר כי בהתאם להוראות סעיף 2(2)(ב) לתוספת החמישית לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 ("תקנות הדוחות"), על התאגיד לכלול במסגרת הדיווח המיידים נתונים כספיים עיקריים מתוך הדוחות הכספיים של התאגיד האחר. זאת, על-מנת לשקף למשקיעים את מצבו הכספי של התאגיד האחר ותוצאות פעילותו.

נתוני הרווחיות שיש לכלול בדיווח המידי כוללים את הרווח הגולמי, הרווח התפעולי והרווח הנקי של התאגיד האחר.

עוד הובהר בתשובה כי תאגיד רשאי לכלול במסגרת הדיווח מדדים פיננסיים שאינם מבוססים על כללי חשבונאות מקובלים (Non GAAP) וזאת כמידע נוסף ונלווה לנתונים הכספיים.

**• שו"ת 104-27: חובת גילוי בעת התקשרות בעסקה לרכישת נכס מהותי במסגרתה ירכוש ניירות ערך של תאגיד אחר, מבלי שהרכישה מקנה שליטה**

סגל רשות ניירות ערך נשאל לגבי חובת הגילוי והדיווח של תאגיד, בהתאם לתקנה 36(א) לתקנות הדוחות<sup>(1)</sup>, במצב בו תאגיד התקשר בעסקה לרכישת נכס מהותי, לפיה נרכשו ניירות ערך של תאגיד אחר, כאשר לאחר הרכישה, החזקותיו בניירות הערך של התאגיד האחר לא הקנו לו שליטה בתאגיד האחר.

בתשובתו, הבהיר סגל רשות ניירות ערך כי מקום בו הנכס הנרכש הוא ניירות ערך של תאגיד אחר, "קבלת שליטה" בנכס כוונתה שליטה בניירות הערך שנרכשו, ולא שליטה בתאגיד האחר כפי שמוגדר בסעיף 1 לחוק ניירות ערך. לפיכך, כאשר נרכשים ניירות ערך של תאגיד אחר, שמהווים נכס מהותי לתאגיד המדווח, קמה החובה לדווח דיווח מידי בהתאם להוראות תקנה 36(א) לתקנות הדוחות.

<sup>(1)</sup> 36(א): "היה האירוע או הענין האמורים בתקנת משנה (א) התקשרות של תאגיד בעסקה לרכישת נכס מהותי, יגיש התאגיד דוח בכל אחד משלבי העסקה, ובו פירוט ביחס לסוג הנכס הנרכש, גורמי סיכון מיוחדים, אם קיימים, והשפעתם על עסקי התאגיד, כמפורט בתוספת החמישית; כמו כן יצוין כל פרט מהותי אחר החשוב למשקיע סביר להבנת עסקת הרכישה; לענין זה, "רכישה" – כל מצב של קבלת שליטה, לרבות שליטה עקיפה, על נכס, בין בדרך של קניה, עסקת חליפין, מיזוג או בכל דרך אחרת ו"נכס" – לרבות נייר ערך או פעילות של תאגיד ולרבות נכס לא מוחשי".

לקישור לשאלות ותשובות לחץ [כאן](#).

**שו"ת 113.11 - הצעות פרטיות**

**• סוגי ההצעות הפרטיות לגביהם נדרש גילוי בדבר היחס באחוזים בין מחיר מניה מוצעת לבין מחירה בבורסה**

סגל רשות ניירות ערך נשאל לגבי סוגי ההצעות הפרטיות שלגביהם נדרש הגילוי על פי תקנות ניירות ערך (הצעה פרטית של ניירות ערך בחברה רשומה), התש"ס-2000 ("תקנות הצעה פרטית"), בדבר היחס באחוזים בין מחיר מניה המוצעת לבין מחירה בבורסה.

בתשובתו, הבהיר סגל הרשות כי גילוי כאמור נדרש בדוח מידי בדבר הצעה פרטית חריגה, הצעה פרטית מהותית והצעה פרטית שאינה הצעה פרטית חריגה או מהותית, זאת בהתאם לתקנות 4(א)(10)(ד), 20(4) ו-21(2) לתקנות הצעה פרטית.

לקישור לשאלה והתשובה לחץ [כאן](#).

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

## אנשי קשר



**יאיר שילוני**  
שותף



**שרון ורקר שגיא**  
שותפה