

## פניות מקדמיות לסגל רשות ניירות ערך

עדכוני לקוחות

בסקירה זו אנו מבקשים להביא לידיעתכם, בתמצית, עמדות של סגל רשות ניירות ערך במענה לפניות מקדמיות שהתפרסמו בחודש אוקטובר 2024 במגוון נושאים, כמפורט להלן:

### פניות מקדמיות - הצעה לציבור

#### 1. האם השקעה משותפת במתווה של שיתוף במקרקעין, מהווה הצעה של ניירות ערך לציבור?

במסגרת הפנייה המקדמית, נדון מתווה שלפיו אדם שעשוי להיות צד קשור לחברה (כגון בעל השליטה או קרובו) יאתר נכס מטרה, יתקשר עם בעל הנכס בהסכם אופציה לרכישת הנכס (מבלי שהחברה תהיה קשורה בהסכמים בקשר לנכס), ולאחר מכן החברה תפנה בפרסום פומבי לאיתור רוכשים לנכס, בשאיפה לאתר 10-20 רוכשים לנכס (כאשר תפקיד החברה יתמצה בפרסומים בקשר לנכס). ככל שתתגבש קבוצת רוכשים מתאימה לרכישת הנכס, הרוכשים יתקשרו עם בעל הנכס בהסכם רכישה (כאשר הרוכשים לא יתאגדו בתאגיד כלשהו). התפעול השוטף של הנכס יבוצע על ידי תאגיד שהוא צד קשור לאותה חברה שפעלה לאיתור רוכשים לנכס (כגון חברת בת או חברה אחות). עם השלמת הרכישה, כל אחד מהרוכשים יירשם כבעלים משותפים של הנכס, כאשר ההחזקה של כל רוכש תהיה בחלק יחסי לא מוגדר של הנכס.

לעמדת החברה, גיבוש קבוצת הרוכשים ורכישת נכס המקרקעין במתווה של שיתוף במקרקעין אינו עולה כדי הצעה או מכירה של ניירות ערך לציבור, וזאת לאור כך שהרכישה של נכס מקרקעין לא מקיימת את הרכיבים של המונח "ניירות ערך" (בין היתר, אין תעודה המונפקת בסדרה, נחתם הסכם רכישה אחד ובעל הנכס אינו מתקשר בשורה של הסכמים המקנים זכויות כלכליות דומות לרוכשים שונים, הרוכשים משקיעים את כספם ברכישת נכס מקרקעין מבעל הנכס ולא מעבירים את כספם לידי ניהול שיתבצע על ידי אחרים, הנכס ינוהל על ידי חברת ניהול אולם כל ההחלטות המהותיות ביחס אליו יתקבלו על ידי הרוכשים כלומר שהם אינם פאסיביים אלא משתתפים פעילים בניהול הנכס); קיימת רגולציה אחרת (דיני מקרקעין) המגינה על המשקיעים; וקיים חוסר התאמה מהותי של דיני ניירות ערך למקרה.

סגל הרשות לא קיבל את עמדת החברה והבהיר כי לדעתו **הרכישה במשותף יוצרת בין הרוכשים "קשרי שותפות" שלאורם מתקיימת הלכה למעשה שותפות, ומבחינה לשונית הסכמי השיתוף בין הרוכשים עולים כדי "ניירות ערך" ומקיימים את כל הרכיבים המנויים בהגדרת המונח בחוק** - המשקיעים מתקשרים בהסכם שיתוף המעגן את זכויותיהם וחובותיהם, אשר מהווה "תעודה" המונפקת על ידי השותפות. רכיב הסדרה מתקיים גם הוא נוכח התקשרותם בהסכם של למעלה משני רוכשים, ולעניין זה אין בעובדה שטכנית הצדדים חותמים על מסמך בודד כדי לגרוע מכך, בשים לב שבפועל ההתקשרות בהסכם עם כל אחד מהרוכשים עומדת בפני עצמה. הסכם השיתוף גם מגלם בתוכו זכות חברות או השתתפות של כל רוכש בשותפות בשים לב ליכולת ההשתתפות שלו בקבלת החלטות בשותפות בהתאם למנגנון שנקבע במסגרת הסכמי השיתוף, ובדומה ליחידות השתתפות גם בראיה תכליתית מתקיים "נייר ערך", כאשר המהות הכלכלית של המיזם היא השקעה פיננסית סבילה.

מאפייני ההתקשרות מעידים כי בפני הרוכשים עומדת השקעה פיננסית, כאשר ציפיתם של הרוכשים היא לרווח פיננסי שמקורו בעסק ובארגון הרכישה והפעלת העסק על ידי החברה וחברת הניהול. מכאן חשיבותם של דיני ניירות ערך וחובות הגילוי העומדת בבסיסם בעת גיוס הון מהציבור הרחב על ידי תאגידים, כמערכת כללי התנהגות אשר נועדה להבטיח הגינות ושקיפות מלאים בהצעת ניירות ערך לציבור. ציון כי במענה של סגל הרשות לא נכללה התייחסות למספר המשקיעים אליהם פונים.

## **2. האם מכירת זכות לרכוש ענבים לצורך הכנת בקבוקי יין שיישאו את שם הרוכש מהווה הצעה לציבור הטעונה פרסום תשקיף?**

במסגרת הפנייה המקדמית, נדונה השאלה האם קידום מודל לפיו חובבי יין יוכלו לרכוש, בתמורה לתשלום חד פעמי שיועבר לכורמים ולמועדון משקיעים שמקדם את המודל, זכות לניבת ענבים בשטח מוגדר שמאפשר ייצור מספר בקבוקי יין כל שנה, שיישאו את שמו של הרוכש - מהווה הצעה או מכירה של ניירות ערך לציבור הטעונה פרסום תשקיף.

סגל הרשות הודיע כי לא יתערב בעמדה כי זכויות חברות במועדון המשקיעים אינן מהוות "ניירות ערך" הטעונים תשקיף, וזאת לאור כך שהפעילות המתוארת היא זכות צרכנית באופיה, שמאפשרת הטבה צרכנית הגלומה בזכות לרכוש את ניבת הענבים בכרמים ושירותי הפקת יין מהם (זכות לרכוש יין איכותי, המיוצר מזן המתאים לרוכש, במחיר אטרקטיבי, וכן לקבל בקבוק יין הנושא את התווית האישית של רוכש הזכות). משכך, רכישת הזכות אינה מהווה הלכה למעשה השקעה פיננסית.

## **3. האם הצעת ניירות ערך בידי תאגיד זר, לבעלי מניות ישראלים בחברה ישראלית הנסחרת בבורסה זרה (נאסד"ק), אגב מיזוג משולש הופכי בין התאגיד הזר לחברה הישראלית, מהווה "הצעה לציבור" הטעונה פרסום תשקיף?**

במסגרת הפנייה המקדמית, נדון מקרה שבו חברה ציבורית ישראלית, שמניותיה נסחרות בבורסה זרה בלבד (נאסד"ק), מבקשת לבצע שינוי מבנה במסגרתו יבוצע מיזוג משולש הופכי, שתוצאתו הפיכת החברה הישראלית לחברת בת בבעלות תאגיד זר שיקום לצורך כך ויירשם למסחר בבורסה הזרה. זאת, בדרך של החלפת מניות, כך שבעלי המניות של החברה הציבורית הישראלית יהפכו להיות בעלי מניות של התאגיד הזר שיקום לצרכי המיזוג. החברה ביקשה את אישור רשות ניירות ערך כי הקצאת ניירות הערך של התאגיד הזר למחזיקים הישראלים בניירות הערך של החברה הישראלית, אינה מהווה הצעה או מכירה לציבור ואינה טעונה פרסום תשקיף.

סגל הרשות השיב כי לא יתערב בעמדת החברה כאמור וזאת בהתאם לעמדות קודמות של סגל הרשות ונוכח מיעוט הזיקות של עסקת המיזוג לישראל. ובכלל זה, נוכח הצהרת החברה כי ההצעה מתבצעת מחוץ לישראל, מבלי שמבוצעים מאמצי שיווק או פעולות אחרות כלשהן דווקא ביחס למחזיקי ניירות ערך ישראלים; לאור כך שההצעה מופנית לכלל מחזיקי ניירות הערך של החברה; נוכח היסחרות החברה הישראלית והחברה הזרה בבורסה זרה מבלי שהן נסחרות בבורסה בישראל; ולאור שעסקת המיזוג כפופה להוראות דיני ניירות ערך על פי הדין הזר ולאחר השלמת רישום החברה הזרה למסחר בבורסה הזרה היא תהא תחת פיקוחו של הרגולטור הזר וכפופה לקיומן של חובות דיווח שוטף על פי הוראות הדין זר.

## **4. האם הצעת ניירות ערך בידי חברה זרה, במסגרת עסקת החלפת ניירות ערך אגב מיזוג, מהווה "הצעה לציבור"?**

## הטעונה פרסום תשקיף?

במסגרת הפנייה המקדמית, העוסקת באישור עסקת מיזוג בין חברה פרטית ישראלית לבין חברה זרה הנסחרת בבורסה זרה (נאסד"ק), המתבצעת על ידי שני מיזוגים משולשים הופכיים, נדונה השאלה האם הצעת ניירות ערך בידי התאגיד הזר, במסגרת עסקת החלפת ניירות ערך אגב מיזוג, מהווה הצעה של ניירות ערך לציבור, ולפיכך טעונה פרסום תשקיף.

סגל הרשות הודיע כי לא יתערב בעמדה לפיה בנסיבות העניין לא מתקיימת הצעה לציבור הטעונה פרסום תשקיף, זאת, בהתאם לעמדות קודמות של הרשות ונוכח מיעוט זיקות של עסקת המיזוג לישראל, בשים לב לכך שמקום המסחר המתוכנן לאחר המיזוג יהיה מחוץ לישראל, מספרם ושיעור ההחזקה המצטבר של בעלי ניירות הערך שהם בעלי זיקה לישראל (בכלל כן, החזקה של כ-12.9% של משקיעים ישראלים שאינם "משקיעים כשירים" לאחר השלמת העסקה), וכן כי ההצעה מופנית לכלל מחזיקי ניירות הערך, מבלי שמבוצעים מאמצי שיווק או פעולות אחרות דווקא ביחס למחזיקים הישראליים; לאחר השלמת רישום החברה למסחר בבורסה ההזרה, החברה הנסחרת תהא תחת פיקוחו של הרגולטור הזר ותהא כפופה לקיומן של חובות דיווח שוטף על-פי דיני ניירות ערך הזר; ומהות העסקה היא ארגון מחדש של מבנה ההחזקות כך שלא עומדת בפני מחזיקי ניירות הערך הישראליים החלטת השקעה.

לפניות המקדמיות בנושא הצעה לציבור לחץ [כאן](#)

## פנייה מקדמית - כשירות דח"צ

### 5. התנאים בהם שותף לשעבר בפירמת רואי חשבון רשאי להתמנות לדח"צ בחברה ציבורית אשר מקבלת במועד המינורי, או בעבר, שירותי ביקורת או ייעוץ מהפירמה

במקרה דנן, דובר בפרישת שותף ביקורת מפירמת רואי חשבון, כאשר רואה החשבון מילא תפקיד שותף ביקורת עד לסוף יוני 2022. בהסכם פרישתו, סוכם כי השותף יקבל מענק פרישה קבוע בסך מוסכם, אשר ישולם ב-24 תשלומים חודשיים, עד יוני 2024.

במסגרת הפנייה סגל הרשות התבקש לאשר כי אין מניעה שרואה החשבון יתמנה כדח"צ בחברה ציבורית שמקבלת במועד המינורי או קיבלה בעבר שירותי ביקורת או יעוץ מפירמת רואי החשבון, ובלבד שרואה החשבון לא היה מעורב במתן השירותים כאמור מטעם הפירמה במהלך השנתיים שקדמו למועד המינורי. בנוסף, נטען בפנייה כי אין בקיומם של הקשרים העסקיים או מקצועיים בין הפירמה לבין החברה כדי לשלול את הכשירות של רואה החשבון לכהן כדח"צ, וכי ניתן לסווג קשרים אלו כזניחים, בין היתר שכן לא היה מעורב באופן אישי במתן שירותים לחברה מטעם הפירמה מאז פרישתו ביוני 2022; חלקו בהכנסות מהשירותים לחברה היה זניח, בהתחשב בכך שהוא היה אחד מ-120 שותפים; הסדר פרישתו אינו תלוי בביצועי הפירמה או בזכות לקוחותיה; ובנסיבות אלה אין סיבה להניח כי לחברה או לבעל השליטה בה יהיה מנוף לחץ או יכולת השפעה על שיקול דעתו או עצמאותו של הדח"צ המיועד. עוד נטען בפנייה, כי יש לתת משקל לכך שפירמת רוח"ח מעסיקה יותר מ-2,000 עובדים בישראל, שמעניקים שירות לאלפי לקוחות; וכי מערכת היחסים בין רוח"ח מבקר לבין גוף מבוקר ממילא מתאפיינת באי תלות, ובנסיבות אלה פוחת אף יותר החשש מפני השפעה פוטנציאלית של החברה על שיקול דעת הדח"צ.

במענה לפנייה, סגל רשות ניירות ערך הודיע כי אינו מתערב בעמדה שלפיה הקשרים הקיימים בין פירמת רוח"ח בה כיהן המועמד כשותף ובין החברה הציבורית הינם זניחים, וזאת בשל כך שכספי הפרישה הם קבועים ולא נגזרים מרווחי

הפירמה ולא מותנים בתנאים כלשהם שיכולים למנוע את קבלת הכספים, יתרת התשלומים עולה לכדי קשר עסקי אולם אין בקשר זה לבדו כדי ליצור כפיפות של המועמד למשרד רוה"ח או להצביע על יחסי שותפות ביניהם, ומדובר במקרים לא מהותיים עבור פירמת רוה"ח והחברה הציבורית. בנוסף, מתקיימות חלק מהחזקות שנקבעו בכללי אי התלות.

לפניה המקדמית לחץ כאן

### **פנייה מקדמית / מיזוג מהותי**

#### **6. אפשרות לסתור את החזקה הכמותית הקובעת כי מיזוג הוא מהותי לעניין חובת הדיווח**

במסגרת הפנייה המקדמית, נדונה הבקשה לסווג מיזוג של חברה פרטית ממשלתית לתוך חברת איגרות חוב ממשלתית (חברת מקורות) כמיזוג שאינו מהותי, זאת על אף עמידתו בתנאי הרף הקבוע בתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), תש"ל-1970. זאת, לאור כך, שתכלית גילוי המידע למחזיקי איגרות החוב במקרה של מיזוג מהותי נועד למקרים בהם המיזוג נערך באופן מהותי בין שתי ישויות נפרדות שמקיימות פעילות עסקית נפרדת, בעוד שבמקרה זה מדובר במיזוג פרוצדורלי וטכני בעיקרו, שכן החברה הפרטית הממשלתית אינה מבצעת פעילות עצמאית, לא מונו לה נושאי משרה, אין בה דירקטוריון או הנהלה פעילים וכן רו"ח מבקר, והשירותים הנדרשים להפעלת נכסיה מסופקים לה על ידי מקורות, וכל פעילות ההשקעה בנכסיה מבוצעות על ידי מקורות. לעמדת החברה, למחזיקי איגרות החוב שלה קיים מלוא המידע המהותי הרלוונטי אודות החברה הפרטית בדוחות הכספיים של החברה ובפרק תיאור עסקי התאגיד שלה, הכולל את כל המידע הכספי המהותי של חברת הבת כך שאין בגילוי מידע נפרד של החברה הפרטית כנדרש במיזוג מהותי משום תוספת מידע מהותית החשובה למשקיע סביר. בנוסף, לחברה הפרטית אין התחייבויות כלל ואין במיזוג כדי להרע את מצב החברה, בעלי מניותיה או מחזיקי איגרות החוב שלה. לפיכך, מבקשת החברה להתיר לה לפרסם דוח מיזוג מצומצם, ללא צורך בגילוי מפורט או פרסום דוחות כספיים מלאים של החברה הפרטית.

סגל הרשות הבהיר כי לא יתערב בעמדת החברה לפיה בנסיבות העניין סיווג המיזוג אינו מהותי חרף עמידתו בתנאי הרף הכמותי הקבוע בתקנות, וזאת, בין היתר, בהתבסס על העובדה שהחברה הפרטית נעדרת פעילות עצמאית, כל נכסיה משמשים באופן בלעדי את מקורות בלבד, קיים גילוי מלא של נכסי החברה הפרטית בדוחות מקורות והמיזוג אינו כרוך בתשלום תמורה כספית מהותית.

משמעות ההחלטה היא שהחברה רשאית לפרסם דוח מיזוג מצומצם, ללא צורך בגילוי מפורט או פרסום דוחות כספיים מלאים של החברה המתמזגת.

לפניה המקדמית לחץ כאן

### **אנשי קשר**



**יאיר שילוני**  
שותף



**שרון ורקר שגיא**  
שותפה