

# G-Capital Market

שלום רב,

בסקירה זו אנו מבקשים להביא לידיעתכם, בתמצית, עדכונים חדשים מעולם שוק ההון בישראל:

- תיקון תקנות - תקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת התשקיף - מבנה וצורה) ותקנות ניירות ערך (הצעה פרטית של ניירות ערך בחברה רשומה).
- חקיקה - תיקון מס' 25 לחוק החברות.
- עמדת סגל משפטית - המונח סדרת ניירות ערך.
- עמדת סגל משפטית - פרמטרים לבחינת מהותיות הערכות שווי.
- עמדת סגל משפטית - חובת פרסום דוח שנתי על ענייני הנאמנות וזימון אסיפת מחזיקים בתעודות התחייבות לאישור מינוי הנאמן.
- הצעת הסדרה - התרת גיוס המונים בפטור מתשקיף.
- הודעת רשות ניירות ערך - סדרי טיפול בתשקיפים המתפרסמים על בסיס דוחות רבעון שני.

## תיקון תקנות - תקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת התשקיף - מבנה וצורה) ותקנות ניירות ערך (הצעה פרטית של ניירות ערך בחברה רשומה)

ביום 29 ביולי, 2014, פורסם ברשומות תיקון לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת התשקיף - מבנה וצורה), התשכ"ט-1969 (להלן: "תקנות פרטי תשקיף") וכן לתקנות ניירות ערך (הצעה פרטית של ניירות ערך בחברה רשומה), התש"ס-2000 (להלן: "תקנות הצעה פרטית"). תיקונים אלו אושרו בהמשך לקובץ חקיקה שפרסמה רשות ניירות ערך בנושא הקלות ופיתוח שוק ההון בשנת 2013 (לעניין זה ראו גם מזכר G-Capital Market מיום 13 בספטמבר, 2013). להלן יפורטו עיקרי התיקונים:

- **תאגידים קטנים:** בהתאם לתיקון, ההקלות שניתנו לתאגידים קטנים במסגרת תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידים), התש"ל-1970 (להלן: "תקנות הדוחות"), יחולו גם בהצעה ראשונה לציבור של תאגיד, אם במועד ההצעה הראשונה כאמור ההון העצמי של תאגיד (בהתאם לדוחות הכספיים האחרונים שנכללו בתשקיף) נמוך משלוש מאות מיליון שקלים.
- **תיאור ניירות הערך בתשקיף המדף:** התיקון מבטל את הדרישה לכלול גילוי אודות פרטי ניירות הערך שיכול ויוצעו מכוח תשקיף המדף, כך שהגילוי אודות פרטי ניירות ערך נדרש רק ביחס לניירות ערך המוצעים לציבור במועד קבלת ההיתר לפרסום תשקיף המדף. בהתאמה - תשקיף מדף שאינו כולל הצעה, לא יידרש בצירוף חוות דעת משפטית לעניין הזכויות הנלוות לניירות ערך ולסמכות להנפיקם.
- **עיקרי שטר הנאמנות בתשקיף המדף:** בוטלה החובה לתאר בתשקיף המדף את עיקרי שטר הנאמנות המצורף לתשקיף (כגון פרטי הנאמן, התנאים המהותיים של השטר, הזכויות על פיו וכו'), וחלף זאת יש להוסיף תוכן עניינים לשטר הנאמנות המצורף לתשקיף המדף. יצוין כי יש צורך להמשיך ולצרף את שטר הנאמנות עצמו לתשקיף המדף.

- דוח הדירקטוריון המצורף לתשקיף:** בעקבות התיקון, רשאי תאגיד מדווח להכליל את דוחות הדירקטוריון המצורפים לתשקיף על דרך ההפניה (ובלבד שהדוחות הכספיים הרלבנטיים צורפו גם כן על דרך ההפניה). כמו כן, הסברי הדירקטוריון ביחס לדוחות כספיים ביניים יעשו במתכונת הנדרשת בהתאם לתקנה 48 לתקנות הדוחות, וזאת חלף המצב הדרישה כיום להסברים כאמור בהתאם לתקנה 10 לתקנות הדוחות.
- הקלות בחתימה מחדש על דוחות כספיים המצורפים לתשקיף ולדוח הצעה פרטית:** בעקבות התיקון, תוקנה הדרישה לצרף דוחות כספיים חתומים למועד התשקיף (או למועד דוח הצעה פרטית, לפי העניין), כך שתאגידים מדווחים יידרשו לצרף דוחות כספיים שפורסמו לציבור בדיווחים השוטפים, חתומים למועד בו פורסמו וכן יידרשו לצרף דוח המפרט את האירועים שהתרחשו ממועד החתימה כאמור ועד למועד פרסום התשקיף ו/או דוח ההצעה הפרטית, לפי העניין (להלן: "דוח אירועים") (אלא אם לא התקיימה בסמוך למועד התשקיף הנחת עסק חי, שאז ייחתמו הדוחות הכספיים המצורפים לתשקיף מחדש במועד זה). כמו כן, ביחס לתשקיפי הנפקה לראשונה, הדוחות הכספיים המצורפים לתשקיף לא יחתמו מחדש בסמוך למועד קבלת ההיתר, אלא רק במועד בו נדרש התאגיד לחתום לראשונה על דוחות כספיים, ובלבד שנערכו בהתאם לתקנות ניירות ערך. כמו כן, גם ביחס לתשקיפים אלו יצורף דוח אירועים. בנוסף, ככל ולא התקיימה סמוך למועד התשקיף הנחת "עסק חי", ייחתמו הדוחות הכספיים המצורפים לתשקיף מחדש (ויכללו דוח סקירה או דוח רואה חשבון מבקר, לפי העניין).
- מועד התחילה:** במועד פרסום התקנות ברשומות (29 ביולי 2014).

[לענות מהתיקונים לתקנות לחצו כאן]

## חקיקה - תיקון 25 לחוק החברות, התשנ"ט-1999

ביום 6 באוגוסט, 2014, פורסם ברשומות תיקון מס' 25 לחוק החברות, התשנ"ט-1999.

- עיקרו של התיקון בהרחבת ההסדר הקבוע בחוק לעניין חברות לתועלת הציבור ובפרט הגברת הפיקוח על חברות כאמור, בין היתר, באמצעות: חובת מינוי מבקר פנים לעמותה בעלת מחזור מכירות העולה על 10 מיליון ש"ח, הסדרת ההליך של מינוי בודק חיצוני לעמותה והגדרת סמכויותיו, מינוי מפקחים מטעם רשם ההקדשות ועוד.
- תיקונים לסעיפים 115 ו-117 לחוק החברות:** נוסף על האמור, מוסיף התיקון כי ההשתתפות של עובד חברה ציבורית וחברת אג"ח (שאינו בעל השליטה או קרובו) בישיבות של וועדת הביקורת של החברה (לרבות ישיבות שעניינן דיון בליקויים בניהול עסקי החברה בהתאם לסעיף 117(1) לחוק החברות), היא מותרת אם ביקשה זאת הוועדה.
- תיקון לסעיף 284 לחוק החברות:** כמו כן, התיקון מבהיר כי סמכות שר המשפטים לפטור חברה מהוראות הפרק הדין בעסקאות עם בעלי עניין, הינה גם ביחס לחברות פרטיות, כאשר ביחס לחברות ציבוריות וחברות אג"ח הסמכות כאמור מחייבת התייעצות של השר עם רשות ניירות ערך.
- מועד התחילה:** שישה חודשים מיום פרסום החוק ברשומות (6 בפברואר 2015) (כפוף להוראת מעבר שנקבעה בחוק בעניין התקשרות עם רשם העמותות/רשם ההקדשות).

[לענות מהתיקון לחוק לחצו כאן]

**עמדת סגל משפטית 34-103: סדרת ניירות ערך**

ביום 20 ביולי, 2014 פרסם סגל הרשות עמדה משפטית הנוגעת למשמעות המונח "סדרה" בהגדרת המילים "ניירות ערך" ולאופן ספירת משקיעים בהתאם לסעיף 15א(א)(1) לחוק ניירות ערך, התשכ"ט-1969.

סגל הרשות שב וחזר על העמדה המוכרת כי הגדרות המונחים "ניירות ערך" ו"הצעה לציבור" נוסחו בהרחבה וכך גם יש לפרש אותן, באופן שמטרתן הכללית של הגדרות אלו ושל האיסור הקבוע בסעיף 15 לחוק היא מתן הגנה לציבור הרחב כאשר מיזמים עסקיים מבקשים לפנות אליו בהצעה לגייס ממנו כספים לשם השקעה פיננסית שתכליתה השגת תשואה. בהקשרו של המונח "תעודות", ציין סגל הרשות כי פרשנות המונח "סדרה" לעניין הגדרת "ניירות ערך" אינה מוגבלת, הן מבחינה לשונית הן מבחינה תכליתית, למצב בו מתקיימת זהות בין התעודות וההבדל ביניהן מתמצה במסדר סידורי - ולכן לצורך "סדרה" די בקיומן של מספר תעודות, אשר מקנות זכויות כלכליות דומות, נועדו למטרת השקעה דומה, ומאופיינות בסיכויים ובסיכונים דומים, אף אם קיימים ביניהן הבדלים מסוימים. כך, הבדלים בין התעודות, אשר אינן נוגעים למהות ההשקעה, אינם מחריגים, לפיכך, את התעודות מגדר סדרה אחת, כאמור בהגדרת המונח "ניירות ערך".

בהקשר זה, צוין בעמדת הסגל כאמור, כי כפי שעולה מסיפת סעיף 15א(א)(1) לחוק ניירות ערך, יש למנות יחד את מספר המשקיעים בסדרות שונות של ניירות ערך, תוך מיון בין שתי הקטגוריות: (1) מניות וניירות ערך המירים למניות; או (2) ניירות ערך אחרים. לאור האמור, גם בהינתן הצעה או מכירה של סדרות שונות בתכלית של ניירות ערך, ספירת המשקיעים עשויה להיות מצרפית. כך לדוגמא, המשקיעים בשתי סדרות של אגרות חוב שהוצעו במהלך שנים-עשר חודשים יימנו יחד, אף אם לאותן סדרות יש מאפיינים כלכליים שונים, כגון ריבית, מועדי פירעון ובטוחות שונים. יתרה מכך, גם משקיעים בשני סוגי מניות שהוצעו במהלך שנים-עשר חודשים יימנו יחד, אף אם מדובר במניות מסוגים שונים המקנות זכויות שונות בחברה.

לעמדת סגל הרשות, פרשנות המונח "סדרה" והדרישה לספור סדרות שונות יחד, נועדו להגשים את תכלית החוק, ולמנוע גיוסים בהיקפים משמעותיים מהציבור הרחב בדרך של הנפקת ניירות ערך, אשר לא יהיו נתונים לפיקוח ולחובות המקיפות הקבועות בדן. הצעת ניירות ערך שונים על-ידי חברה, כאשר התשואה על כל סוג של נייר ערך תלויה בהצלחות פרויקט אחר של אותה חברה, עשויה להיחשב אמנם כהצעת ניירות ערך מסדרות שונות, אולם עדיין מדובר יהיה בהצעות של אותו גורם, אשר יש למנותן יחד מכוח סעיף 15א(א)(1) לחוק ניירות ערך. הסיבה לכך אינה נעוצה רק בלשון החוק, אלא גם בעובדה כי המשקיעים (כולם) אינם תלויים בהצלחת פרויקט ספציפי בלבד, אלא גם ביציבותה של החברה המנפיקה, במצבה הפיננסי, ביכולותיה הניהוליות וכו'.

לעמדת סגל הרשות, האפשרות שלא למנות את הסדרות השונות יחד, תיתכן לדוגמא, במקרה שבו המשקיעים בכל סדרה מחזיקים בניירות ערך בחברה נפרדת שתחתיה נמצא הפרויקט, כך שלמשקיעים יש זכויות ישירות כלפיה, ומדובר למעשה בהשקעה נפרדת בחברות שונות, אשר הסיכונים והסיכויים הכרוכים בה הינם עצמאיים, ובלבד שאין מדובר בהפרדה מלאכותית לחברות שונות שנועדה לעקוף את הוראות סעיף 15א(א)(1) לחוק.

[לעמדת הסגל לחצו כאן]

## עמדת סגל משפטית 23-105: פרמטרים לבחינת מהותיות הערכות שווי

ביום 22 ביולי, 2014, פרסם סגל הרשות עדכון נוסף לעמדת סגל משפטית 23-105 בדבר פרמטרים לבחינת מהותיות הערכת שווי (לעניין זה, ראו גם מזכר G-Capital Market מיום 22 באפריל 2014). במסגרת העדכון לעמדת סגל הרשות כאמור, וביחס ל"הערכת שווי מהותית", הוסיף סגל הרשות דרישה במסגרת המבחן התוצאתי (מבחן במסגרתו נבחנת השפעת השינוי בשווי כתוצאה מהערכת השווי על הרווח הנקי או על הרווח הכולל), לבחון את השפעת השינוי בשווי כאמור גם על ההון העצמי של התאגיד, כאשר הדרישה הינה כי השינוי בשווי מהווה לפחות 2.5% מההון העצמי של התאגיד לתום תקופת הדיווח (וזאת בדומה לדרישה לבחון את ההשפעה על ההון העצמי בבחינה של "הערכת שווי מהותית מאוד" ו"הערכת שווי מהותית מאד בתאגיד קטן", בהן הדרישה הינה כי השינוי יהווה לפחות 5% מההון העצמי של התאגיד).

[לעמדה לחצו כאן]

## עמדה משפטית מספר 4-108: חובת פרסום דוח שנתי על ענייני הנאמנות וזימון אסיפת

### מחזיקים בתעודות התחייבות לאישור מינוי הנאמן

ביום 22 ביולי, 2014, פרסם סגל הרשות עמדה משפטית בעניין חובת פרסום הדוח דוח שנתי של נאמן לתעודות התחייבות וזימון אסיפת מחזיקים לאישור מינוי הנאמן, וזאת על רקע פניות שונות בנוגע לשאלת מועד כניסתה לתוקף של החובות כאמור בהתאם לתיקונים 50 ו-51 לחוק ניירות ערך (שעניין הבהרה והרחבת תפקידי הנאמן לתעודות התחייבות וקביעת הסדרים באשר לניהול אסיפות מחזיקי תעודות כאמור). בהתאם לעמדה, חובת הנאמן לערוך ולהגיש דוח שנתי נכנסה לתוקף במועד תחילתו של התיקון לחוק, קרי ביום 8 בנובמבר 2012. בנוסף, קבע סגל הרשות כי החובה לזמן אסיפה לאישור מינוי הנאמן חלה רק ביחס לנאמנים לסדרות של תעודות התחייבות שהונפקו לאחר כניסתם לתוקף של התיקונים כאמור.

[לעותק מהעמדה המשפטית לחצו כאן]

## הצעת הסדרה - התרת גיוס המונים בפטור מתשקיף עבור עסקים קטנים ובינוניים

ביום 27 ביולי, 2014 פרסם סגל הרשות הצעת הסדרה להערות הציבור, בעניין התרת גיוסי המונים (Crowdfunding) בפטור מתשקיף עבור עסקים קטנים ובינוניים, וזאת בהמשך להצעת חוק המקודמת בימים אלו על-ידי הרשות, המבוססת על המלצות הוועדה לקידום השקעות בחברות ציבוריות הפועלות בתחום המחקר והפיתוח ("ועדת המו"פ") (לעניין זה ראו גם מזכר G-Capital Market מיום 1 ביולי 2014). להלן יפורטו עיקרי ההצעה:

- **מגבלות על היקף הגיוס וסכום ההשקעה:** במסגרת ההצעה מוצע כי סכום הגיוס המרבי של תאגיד מגייס במהלך תקופה של שנה יעמוד על 1,000,000 ש"ח, וככל שההצעה מלווה ב"משקיע מתוחכם" (קרי, משקיעים מוסדיים ותאגידיים בנקאיים) סכום הגיוס המרבי יעמוד על 2,000,000 ש"ח. בנוסף, מוצע לקבוע מגבלות ביחס לסכום ההשקעה המרבי מצד משקיע בודד, כך שזה יעמוד על 5,000 ש"ח בהשקעה בודדת, ולא יותר מ-10,000 ש"ח במצטבר בשנה.

- **הגבלת המודל לגיוסי חוב בלבד:** מוצע להגביל את הגיוסים אשר יתבצעו במסגרת ההסדרה המוצעת לגיוסי חוב בלבד.
- **פורטל מימוני:** בהתאם להצעה, מוצע ליצור פלטפורמה אינטרנטית ייעודית אשר באמצעותה בלבד יבצעו התאגידים המגייסים הצעות (להלן: "הפורטל המימוני"). הפורטל המימוני יהיה גוף מפוקח על ידי הרשות וכפוף לרגולציה ולתנאי כשירות הדומים להסדר הקיים עבור חתמים. כמו כן, מוצע להסדיר את חובותיו ותפקידיו של הפורטל המימוני, ובכללם: וידוא עמידת התאגיד המגייס בחובות המוטלים עליו, וידוא פרסום מידע על החברה המגייסת, רישום והחזקת אגרות החוב שהופקו על-ידי התאגיד המגייס, הגנת הפרטיות ואבטחת המידע באתר.
- **דרישות גילוי:** בהתאם להצעה, מוצע לקבוע כי התאגידים המגייסים יחויבו לדווח במסגרת הפורטל המימוני את הדיווחים בהן חייבות חברות פרטיות לדווח לרשם החברות בהתאם לחוק החברות, התשנ"ט-1999, וכן דיווחים נוספים אודות העסק וההצעה המתבצעת לציבור (ובכלל זה, פרסום תכנית עסקית עדכנית, פרטי היזמים ונושאי משרה, תיאור הבעלות ומספר העובדים בחברה).
- **תמיכת הסוכנות לעסקים קטנים ובינוניים במשרד הכלכלה:** בהתאם להצעה, תאגידים אשר יורשו לגייס כאמור יהיו תאגידים אשר נבדקו על-ידי הסוכנות לעסקים קטנים ובינוניים, או גופים הפועלים מטעמה, בהתאם לאמות מידה שיקבעו; או לחלופין, תאגידים שהסוכנות לעסקים קטנים ובינוניים, או גופים הפועלים מטעמה, השקיעו בהם בפועל, בהיקף שלא יפחת מ-20% מסכום אגרות החוב.
- **משקיע מתוחכם:** בהתאם להצעה, לא תהיה דרישה להשתתפותו של "משקיע מתוחכם" בגיוס, ואולם בהצעות בהן ישתתף "משקיע מתוחכם" יתאפשרו היקפי גיוס גבוהים יותר. בנוסף, לאור הבעייתיות ברתימת משקיעים מתוחכמים לטובת המודל המוצע, מוצע להרחיב את ההגדרה של משקיע מתוחכם במודל כך שתחול לא רק ביחס למשקיעים מוסדיים ותאגידים בנקאיים אלא גם ביחס ל"לקוח כשיר", כהגדרת מונח זה בפרט 9 בתוספת לחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה-1995.
- **גיוסים חוזרים:** מוצע כי כל הנפקה נוספת של ניירות ערך על-ידי התאגיד המגייס תיעשה באישור הפורטל המימוני, אשר יוודא כי אינה מנוגדת לתנאי אגרות החוב.

הטיוטה הינה להערות הציבור עד ליום 10 בספטמבר 2014.

[לעותק מהצעת ההסדרה לחצו כאן]



## הודעת רשות ניירות ערך - סדרי טיפול בתשקיפים המתבססים על הדוחות לרבעון השני של שנת 2014

בהתאם להודעה שפרסם סגל רשות ניירות ערך ביום 3 באוגוסט, 2014, המועד האחרון להגשת הודעה על כוונה להגיש בקשה לקבלת היתר לפרסום תשקיף (ובתשקיפי מדף, גם מכתב עמידה בתנאי זכאות למדף) הינו ביום **31.8.2014**. עוד נקבע בהודעה, כי המועד האחרון להגשת טיוטה ראשונה שתיבדק בנוהל בדיקה מלאה או חלקית וכן המועד האחרון להגשת טיוטת תשקיף מעודכנת, בהמשך לטיוטת תשקיף שהוגשה ברבעון קודם הינו ביום **30.9.2014**, בשעה **12:00**. כמו כן, המועד האחרון להגשת טיוטה ראשונה שתיבדק בנוהל בדיקה מקוצרת הינו ביום **30.10.2014**, בשעה **12:00**.

[להודעת סגל הרשות לחץ כאן]

שימת לבכם כי מסמך זה סוקר את ההוראות העיקריות הנובעות מהוראות הדין, הצעות החקיקה, ועמדות הודעות סגל רשות ניירות ערך כאמור, ועל דרך התמצית בלבד.

נשמח לעמוד לרשותכם בכל שאלה או הבהרה

### מערכת G-Capital Market

עו"ד שרון ורקר-שגיב Sagy@Gornitzky.co.il

עו"ד יאיר שילוני Shiloni@Gornitzky.co.il

המידע הכלול במסמך זה הינו מידע כללי ותמציתי בלבד, אינו מחליף את הצורך בעיון מלא ומעמיק בנוסח המלא של ההנחיה/הפרסום/הוראת החוק הרלוונטיים, הוא אינו מהווה חוות דעת משפטית או יעוץ משפטי ואין להסתמך עליו. להירשם למייל זה או להסרה מרשימת התפוצה נא לפנות למשרדנו [capitalmarket@Gornitzky.co.il](mailto:capitalmarket@Gornitzky.co.il)

כל הזכויות בקשר עם מזכר זה שמורות למשרד גורניצקי ושות', עורכי דין.

### סניף תל-אביב

שדרות רוטשילד 45, בית ציון, תל אביב, ישראל 65784, ת.ד. 29141  
טלפון 03-7109191 | פקס 03-5606555 | [office@gornitzky.co.il](mailto:office@gornitzky.co.il)

### סניף הרצליה

שדרות אבא אבן 1, הרצליה פיתוח, ישראל 46120  
טלפון 09-9589594 | פקס 09-9589596 | [herzlia@gornitzky.co.il](mailto:herzlia@gornitzky.co.il)