

G-Capital Market

שלום רב,

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

- פנייה מקדמית - האם הצעת רכש למניות חברת בת ציבורית על ידי חברת אם ציבורית, בהסתמך על דיבידנד שיחולק על ידי החברה הנרכשת, מהווה עסקה שלבעל השליטה בחברת האם עניין אישי בה; והאם ביצוע חלוקה בחברת הבת הציבורית מהווה עסקה עם בעל שליטה או עסקה שלבעל השליטה עניין אישי בה.
- פנייה מקדמית - האם פעולות אגודה שיתופית לגיוס חברים בה כנגד הקצאת מניות חברות באגודה, אשר מקנות הנחות לרכישה במרכולי האגודה, היא "הצעה לציבור" של "ניירות ערך" הטעונה תשקיף.
- פניה מקדמית - האם יש לראות בחלוקת מניות לבעלי המניות בחברה כדיבידנד בעין, כעסקה חריגה שבה לבעל השליטה יש עניין אישי באופן שמחייב אישורים מיוחדים בהתאם לחוק החברות.
- פניה מקדמית - האם יש לראות בהחזקות מניות במסגרת "קופת גמל בניהול אישי" כהחזקות קבוצת דיווח מוסדית, במסגרת דיווח על החזקות בעלי עניין מתוקף תקנה 33 לתקנות ניירות ערך.
- פניה מקדמית - האם יש צורך לאשר עסקה בין חברת אם לחברת בת, כאשר בשתי החברות מחזיק בעל מניות שהוא חלק מקבוצת השליטה בחברת האם, בהתאם לסעיף 275 לחוק החברות בחברה האם, בנוסף לאישור בחברה הבת.
- פניה מקדמית - האם ניתן לעכב דיווח לגבי פעולה או עסקה שטרם הושלמה במקרה בו הדיווח עלול למנוע השלמת פעולה או עסקה חליפית בקשר לאותו הנכס.
- פניה מקדמית - האם יש לאשר תנאי כהונה והעסקה של יו"ר דירקטוריון בחברה בהתאם לסעיפים 270(4) ו-275 לחוק החברות, לאור מגוון קשרים עסקיים בין יו"ר הדירקטוריון לבין בעל השליטה.
- פניה מקדמית - האם רכישת מניות במסגרת הנפקת זכויות המופנית לכלל בעלי המניות אשר עשויה להקנות לבעל מניות "דבוקת שליטה" תהא פטורה מביצוע הצעת רכש מיוחדת לפי סעיף 328 לחוק החברות.
- פניה מקדמית - האם ניתן למכור מניות חברה ברישום כפול בבורסה זרה עם חלוף תקופת החסימה על פי הדין האמריקאי, וזאת למרות שטרם חלפה תקופת החסימה על פי הדין הישראלי.

פנייה מקדמית - האם הצעת רכש למניות חברת בת ציבורית על ידי חברת אם ציבורית, בהסתמך על דיבידנד שיחולק על ידי החברה הנרכשת, מהווה עסקה שלבעל השליטה בחברת האם עניין אישי בה; והאם ביצוע חלוקה בחברת הבת הציבורית מהווה עסקה עם בעל שליטה או עסקה שלבעל השליטה עניין אישי בה

במסגרת פניה מקדמית נדונה בקשה של חברה ציבורית ("החברה הרוכשת"), המעוניינת להציע לציבור בעלי המניות של חברת בת ציבורית ("החברה הנרכשת") לרכוש את מניותיהם בחברה הנרכשת, באופן שהחברה הנרכשת תהפוך להיות חברה פרטית בבעלותה המלאה של החברה הרוכשת ("הצעת הרכש"). הצעת הרכש המלאה נועדה, בין היתר, לשם 'קיפול שכבות' בעקבות כניסתו לתוקף של החוק לקידום התחרות ולצמצום הריכוזיות, תשע"ד-2013.

הצעת הרכש תמומן באמצעות אשראי לטווח קצר שיינתן לחברה הרוכשת על ידי תאגיד פיננסי, אשר יישען על חלוקת דיבידנד על ידי החברה הנרכשת, שתאושר על ידי החברה הנרכשת טרם ביצוע הצעת הרכש (אך החלוקה בפועל תבוצע בתנאי ובכפוף להצלחת הצעת הרכש, כאשר החברה הנרכשת תהא חברה פרטית).

לעמדת החברה הרוכשת, ביצוע הצעת הרכש לשם 'קיפול השכבות' בעקבות כניסתו לתוקף של חוק הריכוזיות כאמור, אינו יוצר, כשלעצמו, עניין אישי לבעלי השליטה בחברה הרוכשת (בהמשך לעמדה שהוצגה על ידי רשות ניירות ערך בכנס תאגידיים האחרון).

כמו כן, בקשר עם הליך האישור בחברה הנרכשת - לעמדת החברה, בהתאם לפסק הדין בעניין רוזנפלד נ' בן דב¹, **חלוקת דיבידנד אינה מהווה "עסקה" כהגדרתה בחוק החברות**, התשנ"ט ("חוק החברות") שכן היא מבוצעת באופן שיווינוני לשיעור החזקתם (פרו-רטה) של בעלי המניות, היא אינה מהווה הענקה של זכות או טובת הנאה אלא מימוש זכותם הקיימת של בעלי המניות בחברה, ולכן לא מדובר בעסקת בעל שליטה הדורשת אישור אסיפה כללית ברוב מיוחד. כמו כן, מאחר שהחלוקה תבוצע אך ורק כפוף להצלחת הצעת הרכש, שעה שהחברה הנרכשת תהא חברה פרטית, אין צורך באישור החלטת החלוקה בחברה הנרכשת כעסקה שלבעל השליטה עניין אישי בה. (אם כי, למעשה, היענות להצעת הרכש מהווה גם עמידה ברוב הנדרש לאישור עסקה שלבעל השליטה יש בה עניין אישי, שכן לשם הצלחת הצעת רכש יש צורך ברוב של עכ-80% מהציבור של החברה הנרכשת).

סגל הרשות הודיע לחברה הרוכשת כי בנסיבות העניין הוא לא יתערב בעמדתה, לפיה: (א) הצעת הרכש אינה מהווה בחברה הרוכשת, בנסיבות העניין, עסקה שלבעל השליטה יש עניין אישי בה; וכן (ב) ההחלטה על ביצוע החלוקה בחברה הנרכשת אינה מהווה, בנסיבות העניין, עסקה עם בעל שליטה או עסקה שלבעל השליטה עניין אישי בה.

[לפניית החברה לחצו כאן; לתשובת הסגל לחצו כאן]

פנייה מקדמית - האם פעולות אגודה שיתופית לגיוס חברים בה כנגד הקצאת מניות חברות באגודה, אשר מקנות הנחות לרכישה במרכולי האגודה, היא "הצעה לציבור" של "ניירות ערך" הטעונה תשקיף

במסגרת הפניה המקדמית נדונה השאלה האם מניות אשר מוצעות על ידי אגודה שיתופית הן ניירות ערך כהגדרתם בסעיף 1 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 ("חוק ניירות ערך"), והאם כתוצאה מכך יחולו דיני ניירות ערך על פעילות גיוס החברים המתוכננת על ידי האגודה ובין היתר חובת פרסום תשקיף. לעמדת האגודה, אין תחולה לדיני ניירות ערך על פעילות האגודה לגיוס חברים, ואין לראות במניה אשר מציעה האגודה כנייר ערך כהגדרתו בחוק ניירות ערך.

סגל הרשות הבהיר כי **מניית האגודה אינה מקיימת את התכונות האופייניות לנייר ערך**, שכן היא נעדרת סממנים המאפיינים ניירות ערך כדוגמת הזכות לקבלת דיבידנד מרווחי האגודה, זכויות ההצבעה הנגזרות ממספר המניות המוחזקות והיכולת להעביר את המניה, למשכנה או לשעבדה. בנוסף, קבע כי מניות האגודה, שלא כמו נייר ערך, אינה נושאת תשואה על הסכום ששולם בגינה, ועצם ההחזקה במניה לא יכולה להניב רווח או תזרים מזומנים עתידי, ובמקרה של פדיון המניה לא יהיה זכאי חבר האגודה ליותר מהסכום הריאלי ששולם בגין המניה. כמו-כן, הובהר כי **אין חשש כי המצטרפים יהיו סבורים שמדובר בהשקעה פיננסית**, שכן, בין היתר, מחיר רכישת המניה נמוך יחסים (עד 1,000 ש"ח); לא ניתן לרכוש יותר ממניה אחת; ההטבה הכלכלית (המעשית) שמקנה המניה היא אך ורק קבלת הנחות ברכישות באחד ממרכולי האגודה ושיעור ההנחה אינו תלוי ברווחי האגודה ו/או בתוצאותיה העסקיות. עוד צוין **היעדר "שוק" במניות האגודה** - מניות האגודה אינן סחירות ואינן עבירות אלא במקרה של מוות, ואינן ניתנות לשעבוד. לפיכך, לא יכול להיווצר שוק עתידי למסחר במניות אלו, לא כל שכן שוק אשר טומן בחובו סיכונים של שימוש לרעה במנגנוני, כגון ויסות מחירי המניות.

סגל הרשות קבע כי בכפוף לקיום התנאים שלהלן, לא יראו במניות האגודה כניירות ערך כהגדרתם בחוק ניירות ערך, ולכן הצעתם לציבור לא תהא טעונה תשקיף:

- האגודה תקבע כי ההנחות שניתנו או יינתנו לחברה ייקבעו מראש ולא בדיעבד, כך שחברי האגודה יידעו במועד הרכישה במרכולי האגודה מה גובה ההנחה ממנה ייהנו בגין אותה הרכישה.

¹ תנג (ת"א) 48081-11-11 ראוּבן רוזנפלד נ' אילן בן דב (17.3.2013).

- האגודה תבטל את האפשרות לפדות מניות תמורת הסכום ששולם עבורן בתוספת הפרשי הצמדה למדד המחירים לצרכן בתוספת של ריבית שנתית בשיעור 4% לשנה. אפשרות הפדיון תתאפשר רק תמורת הסכום ששולם עבורן בתוספת "הפרשי ריבית והצמדה" כמשמעותם בסעיף 1 לחוק פסיקת ריבית והצמדה, תשכ"א-1961.
- האגודה תקבע כי לא תתאפשר מכירה של יותר ממניה אחת לאדם אחד.
- האגודה תציין בכל מסמך רלוונטי, כי מניות האגודה אינן ניירות ערך ומשום כך, הצעתן פטורה מתשקיף, והאגודה אינה כפופה לפיקוח מכוח חוק ניירות ערך.

עוד יצוין כי סגל הרשות הדגיש כי אין להקיש מהעמדה לנסיבות ומאפיינים שונים ובפרט כי **הרשות אינה מקבלת את העמדה לפיה די בכך שההנפקה מתבצעת על ידי אגודה שיתופית בכדי לפטור אותה מדיני ניירות ערך**, וכי הרגולציה המוטלת על אגודות שיתופיות מהווה תחליף לדיני ניירות ערך במקום בו הם צריכים לחול.

[לפניית החברה לחצו כאן; לתשובת הסגל לחצו כאן]

פניה מקדמית - האם יש לראות בחלוקת מניות לבעלי המניות בחברה כדיבידנד בעין, כעסקה חריגה שבה לבעל השליטה יש עניין אישי באופן שמחייב אישורים מיוחדים בהתאם לחוק החברות.

במסגרת הפניה המקדמית נדונה השאלה האם יש לראות בחלוקת מניות של בנק שבבעלות החברה, לבעלי המניות בחברה, כדיבידנד בעין, כעסקה חריגה שבה לבעל השליטה יש עניין אישי באופן שמחייב אישורים מיוחדים בהתאם לחוק החברות.

לעמדת החברה, חלוקה דיבידנד בעין בנסיבות המתוארות לעיל, אינה עולה כדי עסקה חריגה שלבעל השליטה יש בה עניין אישי, ואינה טעונה לפיכך את אישור אסיפת בעלי המניות של החברה. החברה נימקה את עמדתה באמצעות פסק הדין **ראובן רוזנפלד נ' אילן בן דב²**, בו נקבע כי חלוקת דיבידנד כשלעצמה אינה מהווה "עסקה" של חברה ולכן אינה באה בגדי סעיפים 270(4) ו-275 לחוק החברות. יתרה מכך, חלוקת מניות הבנק כדיבידנד בעין אינה יוצרת אצל בעלי השליטה "עניין אישי", מכיוון שעניינם של בעלי השליטה בחלוקה זהה לעניינם של בעלי המניות האחרים בחברה בחלוקה, והוא, קבלת מניות הבנק לידיהם לצורך הצפת הערך הגלום בהן. עצם העובדה שלבעלי השליטה בחברה, בדומה לכל בעל מניות אחר בחברה, ישנם מאפיינים סובייקטיביים אישיים המביאים לכך שהחלוקה מגלמת עבורם תועלת עודפת, אין בה לבדה, כדי להוביל למסקנה שיש למי מהם עניין אישי בהחלטה על חלוקת דיבידנד. הצעת חוק הריכוזיות, שהיא הסיבה בגינה שוקלת החברה לבצע את חלוקת הדיבידנד, מהווה מאפיין סובייקטיבי של בעל מניות שאינו פוגע בשוויוניות החלוקה בין בעלי המניות. יתרה מכך, חלוקת מניות הבנק לידי בעלי המניות בחברה, כאשר מתבצעת במסגרת מתווה ביזור שליטה, אינה יכולה להעביר משאבים של החברה, ובכלל זאת "פרמיית שליטה" כלשהי, בצורה לא שוויונית לידי בעלי השליטה בחברה, ולכן אינה מקימה לבעלי השליטה בחברה "זיקה עודפת ממשיית" ביחס לבעלי המניות האחרים. זאת ועוד, בבנקים קיימת פרמיית שליטה מזערית עד לא קיימת, בשל הרגולציה הבנקאית ההדוקה המצמצמת את יכולתו של בעל השליטה בבנק להשיא טובות הנאה כלשהן תוך שימוש במשאבי הבנק.

סגל הרשות קיבל את עמדת החברה, על אף שלא הסכים לכלל הטיעונים שהועלו. סגל הרשות הסביר את החלטתו בהתבסס על העובדה **שהחלוקה צפויה להתבצע במסגרת מתווה ביזור השליטה, אשר במסגרתו עתידים בעלי השליטה לאבד את אמצעי השליטה בבנק, באופן שמאיין את יכולתם ליהנות מערך כלכלי עודף על פני יתר בעלי מניות המיעוט.**

[לפניית החברה לחצו כאן; לתשובת הסגל לחצו כאן]

² ראו ה"ש 1.

פניה מקדמית - האם יש לראות בהחזקות מניות במסגרת "קופת גמל בניהול אישי" כהחזקות קבוצת דיווח מוסדית, במסגרת דיווח על החזקות בעלי עניין מתוקף תקנה 33 לתקנות ניירות ערך

במסגרת פנייה מקדמית, נדון דיווח על החזקות בעלי עניין מתוקף תקנה 33 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל - 1970, הכוללות גם החזקות של "קבוצת הדיווח המוסדית".

חברות בנות של החברה מנהלות בין היתר "קופת גמל בניהול אישי". בהתאם לתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (קופת גמל בניהול אישי) תשי"ע-2009, הגם שהנכסים בקופה מוחזקים על ידי החברה המנהלת את הקרנות בנאמנות עבור העמית, ההשקעות בקופת גמל בניהול אישי מבוצעות אך ורק לפי הוראותיו של העמית ו/או באמצעות מנהל תיקים לבחירת העמית והוא היחיד שרשאי להפעיל את כוח ההצבעה הנובע מההחזקות האמורות. מאחר ורגולטור לא קבע הוראות בעניין זה, לא ניתן לשלול את הקביעה כי החזקות ב"קופת גמל בניהול אישי" נכללות במסגרת החזקות של קבוצה הדיווח המוסדית.

מכך, עולה הבעיה, שכתוצאה מרכישות של מניות של תאגידיים ציבוריים עלול בעל השליטה בקבוצת דיווח מוסדית להיחשב כבעל עניין באותם תאגידיים ואף לעבור את הסף המקסימאלי להחזקה במניות בתאגידיים ציבוריים כאמור לעיל, ללא היתר או רישיון לכך הנדרש על פי חוק מהרגולטור, ואף יכולות לחול עליו הוראות וחובות הנובעות משיעור ההחזקה שלו. כדי שהקבוצה לא תעלה על הסף הרגולטורי המותר, אף באופן טכני לא ניתן לבצע תיקון במהלך אותו יום עסקים, מאחר והחברה מסוגלת לדעת על ביצוע הרכישות בקופות הגמל בניהול אישי רק יום עסקים אחד לאחר שבוצעו בפועל. כך, הגוף המוסדי חשוף לסנקציות פליליות מנהליות מבלי שיש לחברה המנהלת מעורבות ו/או שליטה על ההשקעות המבוצעות בקופות אלו או יכולת להפעיל את זכויות ההצבעה באסיפות בשל אותן החזקות.

לכן, לעמדת החברה, אין לכלול את החזקות "קופת הגמל בניהול אישי" בקבוצת הדיווח המוסדית ויש לייחס אותן לעמית על שמו רשומה קופת הגמל בניהול אישי. החברה התבססה על עיקרון דומה הקבוע בעמדת הרשות בנוגע לחשבון המנוהל על ידי מנהל תיקים, לפיו, החזקת יחידות בתיק מנוהל ייוחסו ללקוח, עליו לא חלות המגבלות הקבועות בסעיף 49 לחוק השקעות משותפות בנאמנות מאחר ואינו מקורב למנהל הקרן. כמו כן, על פי דברי ההסבר של הרשות לגבי דיווח החזקות בעלי עניין, מנהל תיקי השקעות שאינו רשאי להצביע מכוח ניירות ערך המוחזקים על ידו לא נכלל במסגרת קבוצת דיווח מוסדית. כך, בשונה מקופת גמל רגילה, יש לייחס עקרון זה גם בנוגע להחזקות במסגרת קופת גמל בניהול אישי. הואיל והחברה המנהלת אינה מפעילה שיקול דעת בנוגע להשקעות כאלו. זאת ועוד, החברה סבורה כי עמדתה מתיישבת עם רשימת החריגים שנקבעו לעיקרון הקבוע בהגדרת "בעל עניין" במסגרת הרישא לסעיף 1(ב) לחוק ניירות ערך, המתייחס למצב שבו הנאמן נדרש או רשאי לעשות שימוש בזכות ההצבעה באסיפות הכלליות במסגרת החזקותיו כנאמן ומכאן גם קיימת הצדקה לייחס לו החזקות אלה. הרציונל בבסיס רשימת החריגים הוא שהנאמן מספק "אכסניה רישומית" בלבד, והוא לא רשאי לעשות שימוש בזכויות ההצבעה הנובעות מהחזקות אלו. כך בדיוק גם גוף מוסדי המנהל קופות גמל בניהול אישי, לא רשאי להיות מעורב בניהול ההשקעות ומשכך אינו רשאי לעשות שימוש בזכויות ההצבעה הנובעות מהחזקות אלו.

הרשות קיבלה את עמדת החברה הואיל והנאמנות שממלאת חברה מנהלת של קופת גמל בניהול אישי עבור עמיתה הינה ביסודה טכנית בלבד ונובעת מדרישות רגולטוריות גרידא. הכספים בקופת הגמל האישי מושקעים אך ורק לפי הוראות העמית והוא בעל הזכות הבלעדית לעשות שימוש בזכויות ההצבעה מכוח ניירות ערך אשר נכללים בקופת הגמל בניהול האישי שעל שמו. סגל הרשות הדגיש כי על החברה המנהלת לתת גילוי והסבר לעמיתה, כי להחזקותיהם בנכסי קופת גמל בניהול אישי ייוחסו להם על פי דיני ניירות ערך ויימנו ביחד עם החזקותיהם האחרות.

[לפניית החברה לחצו כאן; לתשובת הסגל לחצו כאן]

פניה מקדמית - האם יש צורך לאשר עסקה בין חברת אם לחברת בת, כאשר בשתי החברות מחזיק בעל מניות שהוא חלק מקבוצת השליטה בחברת האם, בהתאם לסעיף 275 לחוק החברות בחברה האם, בנוסף לאישור בחברה הבת?

במסגרת פנייה מקדמית נדונה עסקה שבמסגרתה תרכוש חברת בת את החזקותיה והשקעותיה של החברה האם בתחום פעילות מסוים. אחד מבעלי המניות בקבוצת השליטה בחברת האם מחזיק במישרין גם במניות חברת הבת. החברה פנתה לסגל הרשות בבקשה לקבל את עמדתו, האם לאור ההחזקות הצולבות של בעל המניות בחברת הבת, ולאור העובדה שהוא נמנה על קבוצת השליטה בחברת האם מכוח הסכם בעלי מניות, יש לראות בעסקה (בנוסף להיותה עסקה חריגה של חברת הבת עם החברה האם, בעלת השליטה בה), גם כעסקה חריגה של החברה האם שלבעלת השליטה יש עניין אישי בה, בהתאם לסעיפים 270(4) ו-275 לחוק החברות.

לעמדת החברה, בנסיבות המקרה לא קיים החשש כי בעל המניות ינצל את מעמדו וכוחו בחברה האם ויכוון את פעילותה כדי להפיק לעצמו טובות הנאה על חשבון שאר בעלי המניות בחברה, ובהתאם לכך אין מקום להחיל על החברה חובה לאשר את העסקה בהתאם להוראות סעיף 275 לחוק החברות. החברה נימקה את עמדתה בכך שבהתאם להיקף החזקותיו של בעל המניות בחברה האם (10.87%), אין לו יכולת לכוון את פעילותה, וסיווגו כנמנה על בעלי השליטה נובע מקיומו של הסכם בעלי מניות גרידא. מעבר להסכם בעלי המניות, אין לו כל קשר עם בעלת המניות הגדולה בחברה האם. כמו כן, בהתאם ל"מבחן הערכים הכלכליים" המקובל בסיטואציה של החזקה צולבת, לא קיים חשש להטיית שיקול הדעת בחברה האם. בהתאם לכך, אף אם ניתן להצביע על עניין אישי כלשהו של מי מבעלי השליטה הרי שהיותו תיאורטי בנסיבות דנן, ויש לתת לו משקל קל וזניח. בנוסף, לעמדת רשות ניירות ערך אשר הוגשה לביהמ"ש במסגרת הליך תא (מחוזי ת"א) 55366-1211 מאיר ליפסס נ' ערד השקעות ופיתוח תעשייה בע"מ, ככלל ניתן לומר שכאשר עסקה עם בעל שליטה הינה לטובת החברה הציבורית הנשלטת ובעלי מניותיה, תיטיב העסקה גם עם החברה הציבורית השולטת ובעלי מניותיה.

סגל הרשות קיבל את עמדת החברה, לפיה העניין האישי של בעל המניות בעסקה הינו קל וזניח. סגל הרשות נימק את עמדתו בכך שבעל המניות מחזיק לבדו רק ב-10% מהונה המונפק והנפרע של החברה האם ומזכויות ההצבעה בה. כמו כן, בעלת המניות הגדולה בחברה האם, אינה בעלת עניין אישי ישיר באישור העסקה. יתרה מזו, בעל המניות הנדון מחזיק לבדו בכ-17% מהונה המונפק והנפרע ומזכויות ההצבעה של חברת הבת. לפיכך, ככל ובמסגרת העסקה יועבר ערך עודף לחברת הבת, אזי חלק ניכר ממנו יתחלק עם צדדים שלישיים שאינם קשורים לעניין. יתר על כן, לאור העובדה שבעל המניות הינו חלק מקבוצת השליטה, הן בחברה האם והן בחברת הבת, הוא אינו יכול לסייע באישור עסקאות של החברה האם ושל חברת הבת עם בעלת המניות הגדולה בחברה האם.

לעמדת סגל הרשות, אין להקיש בין עמדת הרשות בעניין ליפסס לעיל לבין המקרה הנדון. הרציונל שעמד בבסיס עמדת הרשות בעניין ליפסס, לפיו ככלל עסקה עם בעל שליטה שהינה לטובת החברה הציבורית הנשלטת ובעל מניותיה, תיטיב גם עם החברה הציבורית השולטת ובעלי מניותיה, אינו מתקיים במקרה הנדון.

[לפניית החברה לחצו כאן ; לתשובת הסגל לחצו כאן]

פניה מקדמית - האם ניתן לעכב דיווח לגבי פעולה או עסקה שטרם הושלמה במקרה בו הדיווח עלול למנוע השלמת פעולה או עסקה חליפית בקשר לאותו הנכס

בפניה המקדמית נדונה השאלה האם הגשת טיוטת תשקיף ראשונה ולא פומבית ל-SEC על ידי חברת בת של חברה ציבורית, וזאת כחלק מהיערכות ובחינת היתכנות של הנפקת מניותיה של חברת הבת, מהווה אירוע או עניין שבגיניו רשאית החברה לעכב הגשת דוח מיידי בהתאם לתקנה 36(ב) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970.

לעמדת החברה, ניתן לעכב את הדיווח, שכן בנסיבות המקרה גילוי עשוי להשפיע על עיתוי ביצוע ההנפקה ובכך להרע באופן ניכר את תנאי ההנפקה או את תנאי החלופות האחרות להנפקה. זאת מאחר והנוסח הנוכחי של התקנה אינו מוגבל למשא ומתן בלבד (כפי שהיה בנוסחה הקודם) אלא תחולתה הורחבה גם למקרים

חד צדדים שבה לא מעורב צד שני. בנוסף, לשון התקנה רחבה והיא מאפשרת עיכוב דיווח לאו דווקא בגין אותו אירוע או ענין שהגילוי בגינם עוכב, אלא גם אירוע או ענין אחר.

סגל הרשות הודיע כי לא יתערב בעמדת החברה והבהיר כי "אירוע או עניין" כאמור בתקנה 36 אינו מצומצם למקרה של משא ומתן בלבד כפי שהיה נוסח התקנה בעבר, ויכול לכלול בתוכו גם פעולות אחרות שטרם הושלמו.

בנוסף, תאגיד רשאי גם לעכב דיווח על פעולה או עסקה שטרם הושלמה בקשר לנכס מסוים, אם בד בבד התאגיד בוחן פעולה או עסקה חליפית בקשר עם אותו נכס, והגשת הדיווח עלולה למנוע את השלמת הפעולה או העסקה החליפית, או להרע באופן ניכר את תנאיה.

[לפניית החברה לחצו כאן; לתשובת הסגל לחצו כאן]

פניה מקדמית - האם יש לאשר תנאי כהונה והעסקה של יו"ר דירקטוריון בחברה בהתאם לסעיפים 270(4) ו-275 לחוק החברות, זאת לאור מגוון קשרים עסקיים בין יו"ר הדירקטוריון לבעל השליטה

במסגרת פנייה מקדמית, נדונה השאלה האם יש לאשר את תנאי כהונתו והעסקתו של יו"ר הדירקטוריון של חברה ציבורית כעסקה שלבעל השליטה יש עניין אישי בה (בהתאם להוראות סעיף 270(4) לחוק החברות), מקום שבו מתקיימים קשרים עסקיים זניחים בין יו"ר הדירקטוריון לבעל מניות הנמנה עם בעלי השליטה בחברה.

בנסיבות המקרה, יו"ר הדירקטוריון הינו חלק מקבוצה המחזיקה בעקיפין במניות של תאגיד, אשר מוחזק גם על ידי בעל מניות שנמנה על קבוצת בעלי השליטה בחברה.

לעמדת החברה, מאחר ויו"ר הדירקטוריון אינו בעל השליטה בחברה או קרובו, הסיפא של סעיף 270(4) לחוק החברות לא חלה עליו, ואילו הרישא של הסעיף אינה רלוונטית עוד לבחינת התקשרויות בקשר עם תנאי כהונה והעסקה, שכן במסגרת תיקונים מספר 16 ו-20 לחוק החברות, תוקן המנגנון שנקבע בחוק לבחינת תנאי כהונה והעסקה של נושאי משרה באופן שבו נקבע מסלול מיוחד להליכי האישור, ללא צורך לבחון אם מדובר בעסקה חריגה אם לאו. לפיכך, את ההתקשרויות בנוגע לתנאי כהונה והעסקה של נושאי משרה שלבעל השליטה יש עניין אישי בהתקשרות עמם יש לבחון בהתאם למנגנונים הקבועים בחוק החברות בהתייחס לזהות נושא המשרה (קרי, בעל שליטה או קרובו - סעיף 275 לחוק החברות, מנכ"ל - סעיף 272(ג) לחוק החברות ודירקטור או נושא משרה אחר שאינו דירקטור - סעיף 272(ג) לחוק החברות).

עוד ציינה החברה, כי ממילא יש לאשר את ההתקשרות עם יו"ר הדירקטוריון גם באסיפה הכללית בהתאם לסעיף 273 לחוק, וכי אף אם לא תתקבל עמדתה, הרי שקשריו העסקיים של יו"ר הדירקטוריון עם בעל השליטה, אם וככל שעולים לכדי זיקה, הינם קשרים היוצרים זיקה קלה וזניחה.

סגל הרשות הודיע, כי בנסיבות המקרה לא יתערב בעמדת החברה לפיה אין לבעל השליטה "עניין אישי" שאינו קל וזניח בהתקשרות עם יו"ר הדירקטוריון באשר לתנאי כהונתו והעסקתו.

יחד עם זאת, סגל הרשות לא קיבל את עמדת החברה לפיה במסגרת תיקונים 16 ו-20 לחוק החברות תוקן המנגנון שנקבע בחוק בכל הנוגע לאישור תנאי כהונה והעסקה של נושאי משרה, ונקבע מסלול מיוחד להליכי האישור ללא הצורך לבחון אם מדובר בעסקה חריגה אם לאו. לעמדת סגל הרשות, כאשר חברה מאשרת תנאי כהונה והעסקה של יו"ר דירקטוריון שיש לבעל השליטה עניין אישי בהתקשרות עמו, עליה לקיים את הליכי האישור הקבועים בקשר עם עסקאות שלבעל השליטה יש בהן עניין אישי, וזאת ללא קשר לדרישות אישור אחרות אשר נוספו בהתאם לתיקון 20 לחוק החברות.

[לפניית החברה לחצו כאן; לתשובת הסגל לחצו כאן]

פניה מקדמית - האם רכישת מניות במסגרת הנפקת זכויות המופנית לכלל בעלי המניות אשר עשויה להקנות לבעל מניות "דבוקת שליטה" תהא פטורה מביצוע הצעת רכש מיוחדת לפי סעיף 328 לחוק החברות

במסגרת פנייה מקדמית, נדון עניינה של חברה ציבורית המתעדת לבצע מהלך של הנפקת זכויות לבעלי המניות הקיימים של החברה, כאשר כתוצאה מכך כמה מבעלי המניות (ובפרט אלו המחזיקים בשיעור החזקה הגובל ב-25%) יכולים להפוך במסגרת הצעת הזכויות ל"בעל דבוקת שליטה" (החזקה של 25% או יותר), כתוצאה מרכישה או כתוצאה מאי היענות של בעלי מניות אחרים.

בהתאם לאמור לעיל, נדונה השאלה האם רכישת מניות במסגרת הנפקת זכויות המופנית לכלל בעלי מניות החברה, אשר תאושר באסיפה הכללית כהנפקת זכויות אשר עשויה להקנות לבעל מניות "דבוקת שליטה", בהתאם להוראות חוק החברות לעניין עסקאות עם בעל שליטה בחברה, כאשר כל אחד מבעלי המניות המסוימים יחשבו כבעל שליטה בחברה, תהא פטורה מביצוע הצעת רכש מיוחדת לפי סעיף 328 לחוק החברות (אשר קובע (בין היתר) כי בחברה ציבורית לא תבוצע רכישה שכתוצאה ממנה ייהפך אדם להיות בעל דבוקת שליטה אם אין בחברה בעל דבוקת שליטה, אלא בדרך של הצעת רכש מיוחדת).

לעמדת החברה, רכישת המניות כמתואר אכן תהיה פטורה מביצוע הצעת רכש כאמור, שכן החקיקה לעניין הצעת הרכש המיוחדת בחוק החברות נועדה למנוע כשל שוק, שבגדרו תירכש דבוקת שליטה חרף התנגדות רוב המוכרים לרכישה או לתנאיה. מטרת אלו אינן תקפות בעת רכישת דבוקת שליטה במסגרת הנפקת זכויות, במיוחד כאשר זו תאושר על ידי האסיפה הכללית. בנוסף, סעיף 328(ב) לחוק החברות קובע פטור מהצורך בהצעת רכש כאמור, בעת רכישת "דבוקת שליטה" בדרך של הצעה פרטית שאושרה על ידי האסיפה הכללית ולמרות שחוק החברות שותק ביחס לקיומו של פטור דומה אגב רכישת מניות במסגרת הנפקת זכויות, והדבר נובע ככל הנראה מכך שהמחוקק לא צפה אפשרות כאמור. לטענת החברה, אישור הנפקת הזכויות באסיפה הכללית, בצירוף דרישות הגילוי להן היא כפופה, יקיימו תכלית דומה לזו שעומדת בבסיס הפטור האמור בחוק החברות לעניין הצעה פרטית, וייתרו את הצורך לבצע הצעת רכש מיוחדת.

סגל הרשות הודיע כי אינו מקבל את עמדת החברה שכן **לשונו של סעיף 328(ב) הקובע את הפטור מהצעת רכש מיוחדת הינה ברורה והיא מתייחסת להצעה פרטית ולא להנפקת זכויות**. בנוסף, גם בחינה תכליתית מובילה לאותה מסקנה - הרציונאל שפטור בסעיף 328(ב) היה שבמסגרת האסיפה הכללית יכולים בעלי המניות לקבל את המידע, לתאם את הצבעתם ולתמחר את פרמיית השליטה אשר תשולם לחברה ותתחלק באופן שוויוני בין בעלי המניות בחברה, כך שכשלי השוק אשר הובילו לקביעת חובת ביצוע הצעת רכש מיוחדת אינם מתקיימים. **אישור בעלי המניות לבצע הנפקת זכויות, במובחן מהצעה פרטית, אינו מאפשר גלם בתוכו פרמיית שליטה, והוא כולל למעשה ויתור על פרמיית השליטה**. בנוסף, באסיפה כללית על הנפקת זכויות, במובחן מאסיפה כללית על הצעה פרטית שמטרתה להקנות לניצע דבוקת שליטה, בעלי המניות מקבלים החלטה לגבי עסקה אשר עשויה להקנות לבעל מניות דבוקת שליטה שעה שהם עצמם ניצעים באותה הנפקת זכויות באותו מחיר. מצב זה יוצר קושי בתמחר ובקבלת החלטה על הנפקת הזכויות. **לפיכך, מנגנון אישור הנפקת הזכויות באסיפה הכללית אינו מספק מענה ראוי בדומה למנגנון אישור ההצעה הפרטית באסיפה הכללית, לו ניתן פטור מביצוע הצעת רכש מיוחדת**.

[לפניית החברה לחצו כאן ; לתשובת הסגל לחצו כאן]

פניה מקדמית - האם ניתן למכור מניות חברה ברישום כפול בבורסה זרה עם חלוף תקופת החסימה על פי הדין האמריקאי, וזאת למרות שטרם חלפה תקופת החסימה על פי הדין הישראלי

במסגרת פניה מקדמית, נדונה השאלה האם בעלת מניות בחברה ישראלית שהינה חברה דואלית (ומניותיה נסחרות בבורסת נאסד"ק ובבורסה בתל אביב), רשאית למכור מניות שהוקצו לה בהקצאה פרטית בבורסת נאסד"ק החל ממועד שחרור החסימה שהיתה מוטלת עליהם על פי דיני ניירות ערך בארה"ב.

בעלת המניות טענה כי יש לאפשר לה למכור את המניות בנאסד"ק לפי כללי החסימה הנהוגים שם ולא בהתאם לכללי החסימה הנהוגים בישראל, וזאת לאור כך שמכירת המניות החוזקת אינה "הצעה תוך כדי המסחר בבורסה של ניירות ערך הרשומים בה למסחר (בהתאם לסעיף 15 לחוק ניירות ערך).



זאת מאחר שחוק ניירות ערך מבחין בין "בורסה", שמכוח ההגדרה בסעיף 1 לחוק ניירות ערך יש לפרשה כ"בורסה בישראל", לבין "בורסה בחו"ל". בעלת המניות מתכוונת להציע את המניות אך ורק בנאסד"ק, שהינה בבחינת "בורסה בחו"ל. מדברי ההסבר להצעת חוק שבמסגרתה נוסף סעיף 15ג לחוק ניירות ערך, תכלית החוק הינה למנוע עקיפה של חובת פרסום תשקיף בנוגע להצעת ניירות ערך במהלך המסחר בבורסה בישראל. בנוסף, הגדרת "ציבור" לפי סעיף 15 לחוק ניירות ערך מתפרשת כ"ציבור בישראל", ולפיכך הצעת מניות למכירת בבורסת הנאסד"ק אינה בבחינת הצעה לציבור לעניין סעיף 15 לחוק ניירות ערך.

סגל הרשות הבהיר כי בנסיבות העניין הוא לא יתערב בעמדה לפיה בעל המניות רשאי למכור את המניות בנאסד"ק, הגם שלא בהתאם למגלות על מכירה חוזרת הקבועות בסעיף 15ג לחוק ניירות ערך.

[לפניית החברה לחצו כאן; לתשובת הסגל לחצו כאן]

שימת לבכם כי מסמך זה סוקר את ההוראות העיקריות הנובעות מפסק הדין, עמדות והודעות סגל רשות ניירות ערך כאמור, ועל דרך התמצית בלבד. נשמח לעמוד לרשותכם בכל שאלה או הבהרה

מערכת G-Capital Market

עו"ד שרון ורק-שגיא 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

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

סניף הרצליה

שדרות אבא אבן 1, הרצליה פיתוח, ישראל 46120
טלפון 09-9589594 | פקס 09-9589596 | herzlia@gornitzky.co.il