

G-Capital Market

שלום רב,

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

- חוק החברות (תיקון 26) - הארכת כהונתו של דירקטור חיצוני בחברה ציבורית.
- עמדת סגל משפטית - המועד האחרון לפרסום הודעה משלימה.
- פנייה מקדמית - האם הצעות של "קבוצות רכישה" לציבור להתקבל בחברי הקבוצה הן הצעה לציבור המחייבות תשקיף?
- פנייה מקדמית - האם יש לראות מנכ"לים בחברה אם, המחזיקים באופציות בחברה בת ציבורית, כבעלי שליטה בחברת הנתון לעניין אישור העסקתם כדירקטורים בחברה הנת.
- פנייה מקדמית - האם חברת ניהול בקרן ריט הינה בעלת שליטה מכוח החזקותיה.
- פנייה מקדמית - ניגוד עניינים של מבקר פנים - האם משרד רואי חשבון יכול להעמיד שירותי עריכת דוחות לחברה במקביל לכהונה של שותף מטעמו כמבקר פנים בחברה.

חוק החברות (תיקון 26) - הארכת כהונתו של דירקטור חיצוני בחברה ציבורית

ביום 25 בנובמבר, 2014, פורסם ברשומות תיקון לסעיף 245(א1) לחוק החברות, תשנ"ט-1999 ("חוק החברות") המסדיר את אישור המשך כהונתו של דירקטור חיצוני בחברה לתקופות כהונה נוספות.

לשון הסעיף, טרם תיקונו, קובעת כי אופן מינוי דירקטור חיצוני בחברה ציבורית יכול וייעשה רק אם בעל מניות או דירקטוריון החברה מציע את מועמדותו של הדירקטור החיצוני לכהונה נוספת.

בהתאם לתיקון, נקבעה דרך נוספת להארכת כהונת הדירקטור החיצוני, במסגרתה תעמוד בפני הדירקטור החיצוני המכהן האפשרות להציע בעצמו את מועמדותו לכהונה נוספת. על המינוי להיות מאושר על ידי אסיפת בעלי המניות, ברוב מקרב בעלי מניות המיעוט, ללא מניית קולותיו של בעל השליטה בחברה ובעלי עניין אישי באישור המינוי.

בהתאם לדברי ההסבר לתיקון, התיקון נועד כדי להגביר את עצמאותו של הדירקטור החיצוני ולמנוע ממנו את הצורך לשכנע את בעלי המניות או את חברי הדירקטוריון להציע את מועמדותו לכהונה נוספת בעצמו.

[לתיקון לחוק החברות לחצו כאן].

עמדת סגל משפטית - המועד האחרון לפרסום הודעה משלימה

ביום 27 בנובמבר, 2014, פרסם סגל הרשות עמדה משפטית (מס' 103-36) שעניינה המועד האחרון לפרסום הודעה משלימה על פי תשקיף להשלמה. עמדה זו מחליפה את עמדת סגל הרשות מחדש מאי 2008¹. בהתאם לעמדה העדכנית, סגל הרשות לא יתערב מקום בו תאגיד יפרסם את ההודעה המשלימה בחלוף למעלה מ-5 ימי עסקים ממועד תום הרבעון ובלבד שסיום התקופה להגשת הזמנות יהיה במהלך 45 הימים ממועד פרסום התשקיף (בהתאם להוראות החוק, בקשר עם התקופה להגשת הזמנות).

¹ חיתום: שאלות ותשובות בנוגע לתקנות החדשות המשך רביעי להחלטה 106-2 - המועד האחרון בו ניתן לפרסם הודעה משלימה הוא המועד האחרון בו ניתן לפרסם את התשקיף על בסיס הדוחות הכספיים הרלוונטיים שנכללו בתשקיף, אולם מאחר והודעה משלימה לא באה לקבוע מועדים חדשים לעניין הצורך בקבלת היתר לתשקיף או בהגשת תשקיף חדש (אלא נועדה לאפשר גמישות בקביעת פרטים מסוימים בסמיכות למכרז) ולמרות לשון סעיף 23(ב) לחוק ניירות ערך (הקובע כי תאריך פרסום הודעה משלימה ייחשב כתאריך פרסום התשקיף), הרשות לא תתערב מקום בו ההודעה המשלימה פורסמה לאחר סוף הרבעון שבו ניתן ההיתר, ובלבד שמועד המכירה (סיום התקופה להגשת הזמנות), יהיה לא יאוחר מ-5 ימי עסקים מתום הרבעון שבו ניתן ההיתר.

בהתאם לעמדת סגל הרשות העדכנית, תכליתו של הסדר ההודעה המשלימה הינו לאפשר לתאגידים גמישות מסוימת, באמצעות מנגנון לקביעת תנאי ההנפקה הסופיים בסמוך למועד המכרז, ופרשנות מצמצמת המגבילה את התאגידים לפרסם את ההודעה המשלימה רק בהתאם לעמדת הסגל הקודמת (שמקצרת הלכה למעשה את התקופה להגשת הזמנות ל- 5 ימים מתום הרבעון, להבדיל מ- 45 יום ממועד פרסום התשקיף כפי שקבוע בחוק), עלולה להחטיא את התכלית האמורה.

[לעמדה המשפטית לחצו כאן]

פניה מקדמית - האם הצעות של "קבוצות רכישה" לציבור להתקבל כחברי הקבוצה הן הצעה לציבור המחייבות תשקיף?

במסגרת פניה מקדמית שהוגשה לסגל הרשות, נדונה בקשה של "התאחדות בוני הארץ" לקבל את עמדת הרשות בשאלה האם הגשת הצעות של עמותות בנייה (המוכרות גם בשם "קבוצות רכישה", קרי תאגידים משפטיים המורכבים מאנשים פרטיים המבקשים לרכוש קרקע במשותף ולבנות יחידות דיור באופן עצמאי), המופנות לציבור הרחב להתקבל כחברי הקבוצה, עולה לכדי "הצעה לציבור" כהגדרת מונח זה בסעיף 15 לחוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968 ("חוק ניירות ערך") והאם, בהתאם לכך, יש לחייבן בפרסום תשקיף.

לעמדתה של התאחדות בוני הארץ, פעולת קבוצות הרכישה מהווה הצעת ניירות ערך לציבור. בין היתר, לאור פסיקת בית המשפט העליון², שם נקבע כי אין להגביל את המונח "תעודה" למסמך פורמאלי כתעודת מניה וכי כל מסמך כתוב נכלל אף הוא בגדר ההגדרה, וכיוון שהעמותות מחתימות את משתתפי המכרז בטופס הזמנה בכתב, הגדרה זו מתקיימת. כמו כן, לעמדת ההתאחדות, הזכויות המוצעות על ידי קבוצות הרכישה "מקנות זכות חברות או השתתפות בהם או תביעה מהם" כאמור בחוק ניירות ערך, והדבר אף עונה על הבחינה התכליתית של מהות הזכויות המוצעות על ידי קבוצות הרכישה. טיעון נוסף עוסק בהיבט המסורתי של תכלית חוק ניירות ערך - לגשר על פערי המידע בין מוכר לקונה באמצעות הטלת חובת גילוי מלא על המוכר, המנפיק ניירות ערך לציבור.

סגל הרשות הודיע, כי הוא אינו מקבל את עמדת ההתאחדות. לעמדת הסגל, מקום בו רוכשי דירות פוטנציאליים מתאגדים יחד כקבוצה לצורך הקמת פרויקט יחידות דיור, כאשר מטרתו של כל אחד מהמשתתפים בקבוצה הינה לרכוש יחידת דיור מסוימת בפרויקט, תוך שיתוף פעולה ביניהם ובכלל זה תשלום משותף לגורם המארגן את הפרויקט ומיועד לשם חסכון בעלויות ברכישת יחידות הדיור ומסתיים עם השלמת הפרויקט - אין בהשתתפות בקבוצה משום "נייר ערך" כהגדרתו בחוק ניירות ערך. ולכן, ההשתתפות בקבוצות רכישה כאמור אינה כפופה לחוק ניירות ערך.

סגל הרשות ציין, כי בשונה מהשקעה בנייר ערך, ההשתתפות בקבוצת רכישה אינה מהווה השקעה פיננסית למטרת רווח ואינה כרוכה בתשואה פיננסית או בציפייה לתשואה פיננסית מצד המשתתף בקבוצה (דוגמת דיבידנד או זכויות אחרות המגולמות בהשתתפות שהינן בעלות אופי כלכלי מובהק); אלא כל מטרת ההשתתפות הינה, הלכה למעשה, רכישת יחידת דיור מסוימת בידי המשתתף. נוסף על כך, לעמדת סגל הרשות, נעדרת גם ציפייה מצדם של משתתפים בקבוצות רכישה (עמותות בניה) להחלת דיני ניירות ערך בהשקעה מסוג זה.

[לפניית החברה לחצו כאן; לתשובת הסגל לחצו כאן]

² ברע"א 1707/93, טבע תעשיות פרמצבטיות בע"מ נ' זת חברה לייעוץ כלכלי בע"מ, פ"ד מז(1) 476.

פניה מקדמית - האם יש לראות מנכ"לים בחברה אם, המחזיקים באופציות בחברה בת ציבורית, כבעלי שליטה בחברת הבת לעניין אישור העסקתם כדירקטורים בחברה הבת

במסגרת פניה מקדמית, נדון עניינה של חברה ציבורית, אשר מנכ"לים של חברת האם שלה (שהינה בעלת השליטה בה, ומחזיקה במניות ובאופציות של החברה הציבורית), מחזיקים באופציות לרכישת מניותיה, ומכהנים כדירקטורים בה. אין הסכם לשיתוף פעולה בין המנכ"לים לבין חברת האם.

בהתאם לחזקה הקבועה בסעיף 1 לחוק ניירות ערך³, חברת האם והמנכ"לים נחשבים לכאורה כמחזיקים יחד בניירות ערך של החברה הציבורית. לאור זאת, נדונה השאלה האם יש לראות במנכ"לים כבעלי שליטה בחברה הציבורית לצורך אישור עסקאות בין החברה הציבורית לבין המנכ"לים.

עמדת החברה הינה, כי אין לראות במנכ"לים כמחזיקים ביחד עם החברה האם בניירות הערך של החברה הציבורית, ומשכך אין לראותם כבעלי שליטה בחברה הציבורית לצורך אישור עסקאות בין החברה לבין המנכ"לים. זאת, מאחר שהחזקה שבסעיף 1 לחוק ניירות ערך ניתנת לסתירה ובנסיבות העניין היא נסתרת, שכן למנכ"לים אין יכולת לכוון את פעילות החברה הציבורית (ובכלל זה, הם אינם מכהנים כדירקטורים בה; כדירקטוריון של החברה הציבורית לא מכהן אדם אשר הוצע על ידי המנכ"לים כדירקטור בה; אין הסכם לשיתוף פעולה בין המנכ"לים לבין החברה האם). נוסף על כך, לעמדת החברה, הרציונל שבבסיס החקיקה להגדרת "החזקת ניירות ערך או רכישתם ביחד עם אחרים", הינו למנוע השתמטות ממילוי הוראות חוק החברות על ידי פיצול פיקטיבי של החזקות בין מספר חברות - רציונל אשר אינו מתקיים במקרה זה, שכן המנכ"לים מחזיקים באופציות לרכישת מניות החברה הציבורית בלבד ואין להם כל זכות הצבעה בחברה הציבורית.

סגל הרשות הודיע כי לא יתערב בעמדה כי אין לראות במנכ"לים ובחברה האם כמחזיקים יחד בניירות הערך של החברה הציבורית. ולפיכך, לא יראה בהתקשרויות של החברה הציבורית עם המנכ"לים, כהתקשרויות עם בעל השליטה בחברה הציבורית.

עם זאת, סגל הרשות הבהיר, כי **לבעלת השליטה קיים עניין אישי בכל התקשרות של החברה הציבורית עם נושאי משרה (או בעלי תפקיד אחרים) בחברת האם**, ובכלל זה התקשרויות למתן תגמול למנכ"לים. לפיכך, על התקשרות מסוג זה ואישורה חלות הוראות הפרק החמישי לחלק השישי לחוק החברות ביחס לעסקה שלבעל השליטה יש עניין אישי בה. כמו כן, נדונה השאלה האם הענקת גמול על ידי החברה הציבורית לנושאי משרה בחברה האם, ובכלל זה למנכ"לים, היא עסקה של החברה האם, ומשכך האם היא מחייבת אישור לפי חוק החברות באורגנים הרלבנטיים של חברת האם. בעניין זה, סגל הרשות הבהיר כי לא יתערב בעמדת החברה לפיה מתן תגמול לנושאי משרה בחברה האם בגין כהונה בחברת הבת הציבורית - ובלבד שאושר כדן על ידי האורגנים הרלבנטיים בחברת הבת - לא מחייב אישור נוסף באורגנים של חברת האם.

[לפניית החברה - [לחצו](#); לתשובת הסגל - [לחצו](#)]

פניה מקדמית - האם חברת ניהול בקרן ריט הינה בעלת שליטה מכוח החזקותיה

במסגרת פניה מקדמית, נדונה כוונה של חברה להקים קרן השקעות במקרקעין ("קרן ריט"), שמטרתה העיקרית הינה החזקה וניהול נדל"ן מניב, בהתאם להוראות פקודת מס הכנסה החדש (התשכ"א-1961). פקודת מס הכנסה קובעת מגבלה לעניין שיעור ההחזקה בקרן, לפיה החזקה, במישרין ובעקיפין, ב-50% או

³ יראו לכאורה כמחזיקים בניירות ערך או כרוכשים אותם ביחד, תאגיד המחזיק או הרוכש ניירות ערך יחד עם בעל עניין בו.

יותר מאמצעי השליטה בקרן, תהיה בידי יותר מ-5 בעלי מניות. לעניין מגבלה זו, יראו עמיתים בקופות גמל, מבוטחים בחברות ביטוח לעניין השקעות מבוטחיה וכן בעלי יחידה בקרן נאמנות כהגדרתה בסעיף 88 לפקודה, כבעלי המניות בקרן.

החברה בוחנת את האפשרות להנפיק לציבור 70% ממניות הריט, וכדי לעמוד בהוראות פקודת מס הכנסה, היא מעוניינת לקבוע בתקנון הריט ובתשקיף הריט, מגבלת החזקות, שלפיה כל עוד החברה תחזיק ב-30% ממניות הריט, בעלי מניות אחרים לא יהיו רשאים להחזיק במניות הריט בשיעור העולה על 4.99%.

בהתאם למתווה שהוצג לרשות, הרוב חברי הדירקטוריון בריט יהיו דירקטורים חיצוניים. כמו כן, החברה והקרן הריט יתקשרו בהסכם ניהול לתקופה של 7 שנים, שיתחדש לתקופות נוספות, באישור רוב מכלל קולות בעלי המניות שאינם בעלי ענין באישור העסקה, המשתתפים בהצעה. למרות האמור, הסכם הניהול יהיה בתוקף למשך תקופה של 7 שנים, רק אם בסמוך לתום 3 שנים ותום 6 שנים ממועד כניסתו לתוקף, יתקיימו כל התנאים הבאים: שיעור ההחזקה במניות הריט על ידי מחזיקים קשורים לחברת הניהול לא יעלה על 25.9% ממניות החברה; שיעור ההחזקה המצטבר של גופים מוסדיים שאינם קשורים לחברת הניהול לא יפחת מ-25% ממניות החברה; דירקטוריון החברה יאשר את תקפות הסכם הניהול ליתרת התקופה.

עמדת סגל הרשות בקשר עם היותה של החברה בעלת השליטה בקרן, הינה כי החברה תהיה בעלת היכולת לכוון את פעילות הקרן ומשכך תהא בעלת השליטה בה. זאת, בנסיבות בהן החזקות החברה תעמודנה על 30% ממניות הקרן וכתוצאה ממגבלת האחזקות לא יהא בעל מניות נוסף אשר יחזיק למעלה מ-4.99% ממניות הקרן, ובשים לב גם למתן שירותי הניהול על ידי החברה לריט.

מבלי לגרוע מכך, הובהר כי ככל ותקיים החברה את האמור לעיל (בעניין רוב חברי הדירקטוריון והסכם הניהול), לא יתערב סגל הרשות בעמדה לפיה החזקות החברה בהון המניות וזכויות ההצבעה בריט לא יקימו לה כשלעצמן שליטה בקרן, באופן שלא יידרש אישור מחדש של הסכם הניהול בהתאם להוראות סעיף 275 לחוק החברות, בחלוף 3 ו-6 שנים ממועד הנפקת הקרן. עמדת הרשות כפופה לכך כי בקשר עם הדירקטורים החיצוניים בחברה, מינויים וכהונתם יהיו כפופים להוראות חוק החברות ביחס לדירקטורים חיצוניים, וכן כי החברה וגופים הקשורים אליה יחשבו כבעלי מניות שהינם בעלי ענין אישי במינויים.

[לפניית החברה לחצו כאן; תשובת סגל הרשות לחצו כאן]

פניה מקדמית - ניווד עניינים של מבקר פנים - האם משרד רואי חשבון יכול להעמיד שירותי עריכת דוחות לחברה במקביל לכהונה של שותף מטעמו כמבקר פנים בחברה

במסגרת פניה מקדמית, נדונה השאלה האם תהא מניעה לשותפה במשרד רואי חשבון, אשר מנהלת את מגזר הביקורת הפנימית במשרד ואינה ממלאת בחברה הציבורית כל תפקיד אחר, להתמודד (בשנית) לתפקיד מבקרת פנימית בחברה הציבורית, וזאת במקביל למתן שירותי עריכת דוחות כספיים לחברה הציבורית על ידי אותו משרד (אך בידי מחלקה אחרת בו).

לעמדת משרד רואי החשבון והחברה, אין מניעה למתן שירותי עריכת הדוחות הכספיים והביקורת הפנימית במקביל, שכן לא יהיה בכך כדי להביא לפגיעה באובייקטיביות הנדרשת מהמבקר הפנימי או כדי לעלות לכדי ביצוע תפקיד נוסף בחברה הציבורית. זאת, בין היתר, מאחר שמתקיימת הפרדה מלאה בין השותפים שיעניקו את השירותים השונים, לרבות באמצעות עובדיהם; מאחר שהמבקר הפנימי נדרש לבדוק את נאותות התהליכים העסקיים של החברה, ביקורת המבוצעת בהיבט התפעולי לבחינת תקינות ואפקטיביות הפעולות



המבוצעות, ואינו נדרש לבדוק נתונים מהדוחות הכספיים, הרי שלא תתקיים השקה בין השירותים השונים; שירותי עריכת הדוחות הכספיים לא יכללו ביצוע של פעולות חשבונאיות בספרי החברה וכן לא תועברנה פקודות יומן במערכת הנהלת החשבונות, כך שימנע מצב בו המבקר הפנימי לא יוכל, היה ויידרש, לבחון השלכות כלשהן על מערכת הנהלת החשבונות של החברה; וכן, המבקר הפנימי יימנע מלבצע בקרה בקשר עם תהליך עריכת הדוחות הכספיים, על כל המשתמע מכך.

במענה לפנייה, סגל הרשות הודיע הוא כי אינו מקבל את עמדת החברה ומשרד רואי החשבון, וכי לעמדתו מתן שירותי עריכת הדוחות הכספיים, במקביל לכהונת שותף מטעם משרד רואי חשבון כמבקר פנים של החברה - אינם עולים בקנה אחד עם הוראות חוק החברות. חוק החברות קובע (באמצעות החלת הוראות חוק הביקורת הפנימית, התשנ"ב-1992) כי מבקר פנימי לא ימלא מחוץ לגוף שבו הוא משמש מבקר, תפקיד היוצר או עלול ליצור ניגוד עניינים עם תפקידו כמבקר פנימי. לעמדת הרשות, כהונת מי משותפיו או עובדיו של משרד רואי החשבון כמבקר הפנים של חברה, במקביל למתן שירותי עריכת דוחות כספיים על ידיו, אינה עולה בקנה אחד עם החובה כאמור. לעמדת סגל הרשות, מתן שירותי עריכת הדוחות הכספיים עלול ליצור ניגוד עניינים עם תפקיד מבקר הפנים, לאור ההשקות בין שני השירותים, גם ככל ומשרד רואי החשבון ימנע מלבצע ביקורת בדבר עצם עריכת הדוחות הכספיים. השקות אלו מקורן בכך שעבודת מבקר הפנים משתרעת על מכלול הפעולות בחברה אשר משפיעות על הדוחות הכספיים.

[לפניית החברה לחצו כאן; לתשובת הסגל לחצו כאן]

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

נשמח לעמוד לרשותכם בכל שאלה או הבהרה

מערכת G-Capital Market

Sagy@Gornitzky.co.il

עו"ד שרון ורקר-שגיא

Shiloni@Gornitzky.co.il

עו"ד יאיר שילוני

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