

דוח ריכוז ממצאים בנושא הצעות פרטיות

מחלקה מקצועית - מאי 2019

יחידת הביקורת של מחלקת תאגידים ("סגל הרשות") ביצעה ביקורת רחב בנושא הצעות פרטיות שפורסמו על ידי חברות המדגם בין השנים 2015-2017 במטרה לבחון, בין היתר, את אופן אישורן על ידי האורגנים הרלוונטיים בחברה, את עמידת חברות המדגם בהוראות הפטור מפרסום תשקיף הקבוע בסעיף 15א(א)(1) לחוק ניירות ערך ("החוק") ואת שלמות הגילוי שניתן אודות ההצעות הפרטיות, בהתאם לסיווגן (הצעה פרטית חריגה/מהותית/לא מהותית).

להלן סקירה תמציתית של ממצאי הביקורת כפי שקיבלו ביטוי בדוח הממצאים:

רקע

סעיף 15 לחוק קובע כי אין להציע ניירות ערך לציבור שלא על פי תשקיף שהרשות התירה את פרסומו: (א) לא יעשה אדם הצעה לציבור אלא על פי תשקיף שהרשות התירה את פרסומו או על פי טיוטת תשקיף שאושרה ונחתמה כאמור בסעיף 22 והוגשה לרשות. (ב) לא יעשה אדם מכירה לציבור אלא על פי תשקיף שהרשות התירה את פרסומו".

בכך, מעוגן מקומו של התשקיף כאמצעי להגנה על ציבור המשקיעים אשר, בין היתר, מספק למשקיעים מידע אודות כל פרט העשוי להיות חשוב למשקיע סביר השוקל רכישת ניירות הערך המוצעים על פיו.

יחד עם זאת, לכלל בדבר חובת פרסום תשקיף נקבעו **חריגים** המתירים הצעה ומכירה של ניירות ערך **ללא** פרסום תשקיף, בהם הצעה למספר משקיעים שאינו עולה על 35 משקיעים¹ או הצעה ל- "משקיעים מתוחכמים"² ("הצעה פרטית"). תאגיד המבצע הצעה פרטית כאמור נדרש לפרסם דוח הכולל פרטים כנדרש בהתאם לתקנות ניירות ערך (הצעה פרטית של ניירות ערך בחברה רשומה), תש"ס-2000 ("תקנות הצעה פרטית"), בהתאם לסוג ההצעה הפרטית (חריגה, מהותית או לא מהותית). בנוסף, הצעה פרטית מהותית, כהגדרתה בסעיף 270(5) לחוק החברות, תשנ"ט-1999 ("חוק החברות") טעונה אישור הדירקטוריון ולאחריו אישור של האסיפה הכללית.

סגל הרשות בחן במסגרת הביקורת בחברות המדגם מספר נושאים עיקריים במהלך תקופת הביקורת ולהלן תיאור תמציתי של ממצאי הביקורת בפילוח לנושאים שנבחנו כאמור.

¹ סעיף 15א(א)(1) לחוק ותקנה 2 לתקנות ניירות ערך (פרטים לעניין סעיפים 15א עד 15ג לחוק), התש"ס-2000.
² סעיף 15א(א)(1) לחוק מאפשר לתאגיד להציע ניירות ערך למשקיע אשר עומד בתנאי הכשירות המנויים בתוספת הראשונה לחוק ("משקיע מתוחכם") משקיע שהתאגד מחוץ לישראל אשר רשות ניירות ערך סברה כי יש בידיו את היכולת לקבל את המידע הנדרש לצורך קבלת החלטת השקעה בניירות ערך ואשר היה נכלל בתשקיף אילו פורסם, ומשקיע שהוא בעל שליטה, מנכ"ל או דירקטור בתאגיד שניירות הערך שלו מוצעים, או תאגיד בשליטתו.

1. חריגה ממספר הניצעים המקסימלי לעניין פטור מחובת פרסום תשקיף

סגל הרשות בחן במסגרת הביקורת האם חברות המדגם עמדו במהלך תקופת הביקורת בהוראות החוק לעניין איסור הצעת ניירות ערך לציבור ללא תשקיף, וכן האם הצעת ניירות הערך על ידי החברה נכנסה לתחולת הפטור המוגדר בסעיף 15 א (א) לחוק לעניין עמידה במגבלת המכירה ל- 35 משקיעים, על פני תקופה של 12 חודשים שקדמו לאותה מכירה.

1.1. הגדרת משקיעים כ"זרים"

סעיף 15א(ב) לחוק קובע: "**במניין המשקיעים לעניין סעיף קטן (א) לא יובאו בחשבון כל אלה...**

(ב) משקיע שהתאגד מחוץ לישראל, אם סברה הרשות כי בידו היכולת לקבל את המידע הדרוש לו לשם קבלת החלטה להשקיע בניירות ערך ואשר היה נכלל בתשקיף, אילו פורסם." (ההדגשות אינן במקור)

במסגרת הביקורת, סגל הרשות ביקש לבחון סיווג משקיעים כמשקיעים זרים על ידי החברה והאם סיווגם עולה בקנה אחד עם הוראות סעיף 15א(ב)(2) לחוק.

מבדיקת סגל הרשות עלה כי בחלק מחברות המדגם, סווגו ניצעים כמשקיעים זרים וזאת בהתבסס על קבלת תעודת ההתאגדות של המשקיע במדינה זרה ו/או תעודה המעידה על היותו של המשקיע תושב זר.

בהקשר זה, יובהר כי שאלה 8 לעמדה משפטית 39-103 "שאלות ותשובות בנוגע להצעה ומכירה של ניירות ערך לציבור" התייחסה למניין הניצעים שיש לקחת בחשבון כאשר תאגיד מבצע הצעה של ניירות ערך מחוץ לישראל, כדלקמן: "תיקון 20 לחוק החברות קבע כי הדין הישראלי חל על **כל** הצעה המופנית לציבור בישראל ואינו חל על הצעה המופנית לציבור מחוץ לישראל.

זאת ועוד, במענה לפניה מקדמית משנת 2015³ הוצגה עמדת סגל הרשות לפיה מקום בו מבוצעת ההצעה בישראל יש למנות כניצעים לצורך סעיף 15א(א)(1) גם ניצעים שאינם בעלי אזרחות או תושבות בישראל, נוכח הצעת ניירות הערך בישראל... ככל שקיימת **זיקה מהותית של ההצעה או של הניצע** לישראל יש למנותם במסגרת סעיף 15א(א)(1) לחוק. בחינת מאפייניה של הצעה בעלת זיקה לישראל יכללו למשל איתור המקום בו מבוצעים הליכי השיווק והמכירה בפועל, בין באמצעות האינטרנט או במענה קולי ובין בכנסים משקיעים או במפגשים פרטניים; שפת ההצעה והשיווק; השפעה בה ערוכים מסמכי ההצעה והמכירה וכיו"ב... (ההדגשה אינה במקור)

מבדיקת סגל הרשות עלה כי בחלק מההצעות הפרטיות שבוצעו על-ידי חברות המדגם **לא בוצעה** בחינה על-ידי החברה בנוגע לזיקת ההצעה ו/או המשקיע לישראל. לפיכך, בהתאם לעמדת סגל הרשות, **לא הורם הנטל** והוכח כי התקיימו הוראות סעיף 15א(ב) לחוק. בהתאם לכך, היה על החברה למנות את המשקיעים האמורים במניין כלל המשקיעים, לעניין מגבלת 35 המשקיעים.

1.2. הקצאת ניירות ערך לעובדים שלא על פי מתאר לעובדים

במסגרת הביקורת, עלה כי אחת מחברות המדגם מכרה במספר מועדים שונים במהלך תקופת הביקורת ניירות ערך ליותר מ-35 משקיעים על פני תקופה של 12 חודשים שקדמו למועד המכירה. במקרה האמור, החברה סברה **בטעות** שעובדי החברה אינם נכללים במניין הניצעים המותרים על פי החוק, בדומה לבעל שליטה, מנכ"ל ודירקטור.

יצוין כי הצעת ניירות הערך לעובדים במקרים האמורים לא נעשתה על-פי מתאר.

סגל הרשות הפנה את תשומת לב החברה לעובדה כי **הסייג** לגבי הכלל בדבר חובת פרסום תשקיף בהצעה ומכירה של ניירות ערך לעובדים הינו בכפוף לפרסום **מתאר** שיכלול פרטים בדבר ההצעה וניירות הערך המוצעים⁴. לאור העובדה שהצעות ניירות הערך לעובדים **לא** בוצעו על-פי מתאר, אלא כהצעות פרטיות של ניירות ערך, הרי שבהתאם להוראות סעיף 15 לחוק היה על החברה לכלול את הניצעים הללו במניין המשקיעים לעניין מגבלת 35 המשקיעים.

³ פניה מקדמית בעניין "ננו דימנשן בע"מ".

⁴ סעיף 15ב(1)א לחוק.

2. מכירת ניירות ערך למשקיעים "מתוחכמים" מבלי לבחון עמידתם בתנאי הכשירות

מבדיקת סגל הרשות עלה כי באחת מחברות המדגם, לצורך **אימות** תנאי הכשירות של המשקיעים, הסתמכה חברה ("המציע") על הצהרת הכשירות של המשקיעים עצמם, כשבחלק מהמקרים צורפה להצהרת המשקיעים הצהרה של יועץ המספק שירותים לחברה, אחד או יותר, אשר ציין בפני החברה כי הוא מכיר את המשקיעים בהיכרות אישית וכי קיימת ודאות גבוהה לכך שהם עומדים בתנאי הכשירות שנקבעו בתוספת הראשונה לחוק. עם זאת, בחלק מהמקרים בהם אושרו הקצאות ניירות ערך של החברה **לא הובא פירוט** אודות אמצעים שנקטו על ידי החברה לצורך בדיקה ואימות של כשירות המשקיעים בהתאם להוראות הדין.

בהתאם לעמדת סגל משפטית מספר 103-35: הצעה פרטית למשקיעים מתוחכמים, מציע אינו פטור מבחינת עמידת גוף בתנאי התוספת הראשונה אך בשל קבלת ההסכמה מהמשקיע עצמו לכך שמתקיימים בו התנאים המנויים בתוספת הראשונה לחוק ("ההסכמה"), אלא עליו לנקוט את כל האמצעים הנאותים הדרושים כדי להשתכנע, ככל הניתן, כי המשקיע **אכן** עומד בתנאי התוספת הראשונה לחוק, וכי האמצעים כאמור תלויים בסוג המשקיע. בנוסף, על המציע **לאשר** כי הוא נקט אמצעים סבירים (לבד מהצהרת המשקיע) במטרה לוודא שהמשקיע עומד בהגדרה, תוך פירוט אותם אמצעים.

יתרה מזאת, היות והאורגן המוסמך על פי דין להחליט על הקצאת ניירות הערך של החברה הוא הדירקטוריון, עליו להניח דעתו כי המצגים אשר הוצגו בפניו בנוגע לעמידת המשקיעים בתנאי הכשירות הינם נאותים וסבירים וזאת בין היתר על ידי כך שיובא בפניו פירוט האמצעים שנקטו לצורך אימות כשירותם של המשקיעים.

היות והליך זה לא ננקט, הרי שלעמדת סגל הרשות, ובהתאם לאמור בעמדת סגל משפטית 103-35 החברה **לא נקטה** באמצעים הדרושים על מנת להשתכנע בדבר כשירותם של הניצעים בהתאם להוראות התוספת הראשונה לחוק.

3. סיווג שגוי של הצעה פרטית בהתאם למבחנים הקבועים בחוק החברות ובתקנות הצעה פרטית

סעיף 270 לחוק החברות קובע:

"עסקאות של חברה המפורטות להלן, **טעונות אישורים** קבוע בפרק זה⁵, ובלבד שהעסקה היא לטובת החברה..."

(5) (א) הצעה פרטית אשר מתקיים בה אחד מאלה:

(1) הצעה המקנה **עשרים אחוזים** או יותר מסך זכויות ההצבעה בחברה בפועל לפני ההנפקה שהתמורה, כולה או חלקה, אינה במזומן או בניירות ערך הרשומים למסחר בבורסה או שאינה בתנאי שוק, ואשר כתוצאה ממנה יגדלו החזקותיו של בעל מניה מהותי בניירות הערך של החברה, או כתוצאה ממנה יהפוך אדם לבעל מניה מהותי לאחר ההנפקה". (ההדגשות אינן במקור)

תקנה 1 לתקנות הצעה פרטית קובעת:

"**הצעה פרטית**" - הצעה להנפקת ניירות ערך של חברה רשומה שאינה הצעה לציבור ויראו כהצעה פרטית אחת את סך כל ההצעות הפרטיות שמתקיים בהן האמור בפסקה (1) או (2) להלן:

(1) הן נעשו במהלך תקופה בת שנים עשר חודשים רצופים, והתקיים בהן אחד מאלה:

ההצעות הן לאותו ניצע או למי מטעמו, לקרובו, לתאגיד בשליטתו או בשליטת קרובו; כשהניצע הוא תאגיד - גם לבעל השליטה בניצע, לקרובו של בעל השליטה ולתאגיד בשליטת בעל השליטה או בשליטת קרובו;

נקבעה בהן תמורה בזכויות באותו נכס ויראו ניירות ערך שונים של תאגיד אחד, כאותו נכס;

(2) הן **מהוות חלק מעסקה אחת** או שהן מותנות זו בזו. (ההדגשות אינן במקור).

"**הצעה פרטית חריגה**" - הצעה פרטית של ניירות ערך המקנים **עשרים אחוזים** או יותר מסך כל זכויות ההצבעה בפועל בחברה לפני ההצעה; לעניין זה יראו ניירות ערך הניתנים להמרה או למימוש למניות שיונפקו לפי ההצעה הפרטית, כאילו הומרו או מומשו; (ההדגשות אינן במקור).

חוק החברות ותקנות הצעה פרטית אינם מגדירים את המונח "**עסקה אחת**" בתקנה 1(2) לתקנות הצעה פרטית. לעמדת סגל הרשות, הצעות פרטיות עשויות להיחשב כעסקה אחת אם מדובר בהצעות שנעשות בסמיכות זמנים,

⁵ פרק חמישי: עסקאות בעלי עניין.

כחלק מאותו סבב השקעה, באותם תנאים מסחריים. עם זאת, אין מדובר ברשימה ממצה, ויש לבחון כל מקרה בהתאם לנסיבותיו. יודגש, כי **אין הכרח** שההצעות יהיו גם מותנות זו בזו, וזאת מאחר שבהתאם להוראות חוק החברות ותקנות הצעה פרטית מדובר בתנאים חלופיים ולא מצטברים להיותן של ההצעות בגדר "הצעה אחת".

מבדיקת סגל הרשות עלה כי במספר חברות, בחינת מהותיות של **מספר** הצעות פרטיות שבוצעו על ידי החברה נעשתה ביחס לכל אחת מההצעות הפרטיות בנפרד ולא יחד, כעסקה אחת, זאת **על אף** שחלק מההצעות הללו בוצעו באותם תנאים, כחלק מסבב השקעה אחד ובסמיכות זמנים כך שנדרש היה לראות בהן **כעסקה אחת**.

באשר לבחינת מהותיות ההצעות הפרטיות שבוצעה במסגרת הביקורת, בחברה אחת עלה כי סך ההצעות הפרטיות שבוצעו כחלק מאותו סבב גיוס וסווגו בנפרד על ידי החברה כהצעות פרטיות **לא מהותיות** לעניין חוק החברות וכהצעות פרטיות **מהותיות** לעניין תקנות הצעה פרטית (אך לא כהצעות חריגות), עלה על 20% מסך זכויות ההצבעה בחברה וכי לא ניתן היה לומר שההצעות הן בתנאי שוק, מאחר ששיעור ההנחה שניתן למשקיעים במסגרת ההצעה היה גבוה משמעותית ביחס למחיר בו נסחרו באותה העת ניירות הערך של החברה. על כן, בחינה של ההצעות הפרטיות **יחד** העלתה כי נדרש היה לסווגן כהצעות פרטיות **מהותיות** לעניין חוק החברות **וכחריגות** לעניין תקנות הצעות פרטיות.

4. סיווג שגוי של מהותיות הצעה פרטית

בהתאם לסעיף 270 (א)(5) לחוק החברות ולתקנה 1 לתקנות הצעה פרטית, לצורך סיווג הצעה פרטית יש לבחון את היקף ניירות הערך נשוא ההצעה ביחס לכל זכויות ההצבעה בחברה בפועל לפני ההצעה.

אף על פי כן, במסגרת הביקורת עלה כי אחת מחברות המדגם סיווגה את ההצעות הפרטיות תוך בחינת היקף ניירות הערך המוקצים ביחס לכל זכויות ההצבעה בחברה **לאחר ההצעה** וזאת בניגוד להוראות חוק החברות ותקנות הצעה פרטית.

5. איחור בדיווח אודות ההצעות הפרטיות

בהתאם לתקנה 20 לתקנות הצעה פרטית:

"החליט דירקטוריון של חברה רשומה על **הצעה פרטית מהותית**, תפרסם החברה דוח מידי, **בתוך שבעה ימים ממועד ההחלטה**". (ההדגשות אינן במקור)

במסגרת הביקורת נמצא כי בכמה מחברות המדגם, הצעות פרטיות מהותיות דווחו לאחר **למעלה משבעה ימים** מהמועד בו אישר הדירקטוריון את ההצעות.

לטענת החברות בהן אותר הממצא האמור, אישור דירקטוריון החברה משתכלל לכדי החלטה מחייבת רק לאחר שהניצעים מקבלים על עצמם את ההתחייבויות על פי העסקה.

בשים לב לכך שתקנות הצעה פרטית קובעות כי מניין הימים לפרסום דוח הצעה פרטית יחל ממועד אישור ההצעה הפרטית על ידי דירקטוריון החברה, **ללא** תלות בהסכמת הניצעים ו/ או גורמים אחרים, החברות **נדרשו לפרסם** דיווח מידי על ההצעה הפרטית בתוך שבעה ממועד אישור הדירקטוריון ולא במועד מאוחר יותר.

6. פרטים חסרים בדיווחים אודות הצעות פרטיות

תקנות הצעה פרטית מפרטות את **דרישות הגילוי** בגין הצעות פרטיות לפי סיווגן (חריגה, מהותית ולא מהותית).

במהלך הביקורת נמצא כי בכמה מחברות המדגם, הגילוי במסגרת דוחות ההצעות הפרטיות לא ניתן באופן מלא בהתאם להוראות תקנות הצעה פרטית (כך לדוגמה במקרה אחד נעדר גילוי אודות מחיר נייר הערך ביום שקדם למועד אישור ההצעה ובמקרה אחר לא צוינו כמות ושיעורי החזקות של ניצעים ובעלי עניין). במקרים אלה החברות **נתבקשו לפעול לטיוב הגילוי** לציבור המשקיעים.

7. אי דיווח אודות הצעה פרטית על פי מתאר לעובדים

בתקנה 24 לתקנות הצעה פרטית נקבע:

"תקנות אלה יחולו גם על הקצאת ניירות ערך לעובד על פי מתאר כמשמעותו בסעיף 15(ב)(1) לחוק".

במהלך הביקורת נמצא כי באחת מחברות המדגם, אישר דירקטוריון החברה הצעה פרטית של ניירות ערך למספר עובדים על פי תכנית מתאר לעובדים וזאת מבלי לפרסם **דיווח מיידי** בגין הקצאת ניירות הערך כאמור.

לעמדת החברה, הצעת ניירות הערך האמורה נעשתה על פי מתאר הצעת ניירות ערך לעובדים, מתוך יתרת מסגרת ניירות ערך שהוקצתה לנאמן על-פי תכנית האופציות של החברה ("**הנאמן**"). כמו כן, ההענקה אושרה על ידי ועדת התגמול (לפי העניין) ודירקטוריון החברה, מתוך מסגרת ניירות הערך שהוקצתה לנאמן.

משדיווחה על הקצאת יתרת מסגרת ההקצאה לנאמן, החברה סברה כי היא אינה נדרשת לדיווח נוסף אודות **כל** הקצאה מתוך יתרת מסגרת ההקצאה, למעט הדיווחים הנדרשים על פי דין במקרים בהם נדרש אישורה של האסיפה הכללית של בעלי מניות החברה לביצוע הקצאת ניירות ערך (הקצאות לדירקטורים או למנכ"ל, הקצאות בחריגה מהוראות מדיניות התגמול של החברה וכדו').

לחברה הובהר על ידי סגל הרשות כי בהתאם להוראות תקנות הצעה פרטית, החברה נדרשת לדווח אודות **כל** הקצאת ניירות ערך שאינה הצעה לציבור, לרבות אודות הצעת ניירות ערך על פי מתאר לעובדים.⁶

לקישור לדוח הממצאים כפי שפורסם על ידי סגל הרשות לחץ/י כאן.

יובהר כי האמור לעיל מהווה סקירה תמציתית של דוח הממצאים ולפיכך אינו מהווה תחליף לקריאת נוסחו המלא ולבחינת מכלול ההשלכות הנגזרות מכוחו. מומלץ כי החברות אשר האמור לעיל עשוי להיות רלוונטי להן, תיועצנה עם יועציהן המשפטיים לבחינת ההשלכות האפשריות בנושא.

בברכה,

המחלקה המקצועית

⁶ תקנה 24 לתקנות הצעה פרטית.