

G-Capital Market

שלום רב,

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

- עמדת סגל משפטית - **יעוד תמורת הנפקת ניירות ערך המוצעים לציבור**.
- עמדת סגל משפטית - **ממצאים בקשר עם נאותות הגילוי בדבר בטוחות ו/או שעבודים שניתנו על ידי תאגידים מדווחים להבטחת פירעון תעודות התחייבות**.
- שאלות ותשובות - **גילוי בדבר תזרים מזומנים**
- עדכון להחלטת סגל רשות - **פרמטרים לבחינת מהותיות הערכת שווי**.
- החלטת סגל הרשות - **הכרה בתאגידים מסוימים כ"משקיעים מתוחכמים"**.
- הצעת חקיקה - **הצעה לתיקון מבחני החלוקה בחוק החברות**.

עמדה משפטית - יעוד תמורת הנפקת ניירות ערך המוצעים לציבור

בחודש אפריל 2014 פורסמה עמדה משפטית (103-33) של סגל הרשות בעניין ייעוד תמורת הנפקת ניירות ערך המוצעים לציבור. בהתאם לעמדה, על מנת שבידי המשקיע הסביר יהיה מצוי המידע המהותי הנחוץ לצורך קבלת החלטת השקעה מושכלת, על התאגיד, ליישם, בין היתר, את דרישות הגילוי הקבועות בתקנות 39-43 לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת התשקיף - מבנה וצורה), התשכ"ט-1969 (לפיהן תאגיד נדרש לכלול בתשקיף, לרבות בדוח הצעת מדף, גילוי בדבר ייעוד תמורת ההנפקה, הכולל פרטים על תכניות ההשקעה ויתר היעדים אשר להשגתם נועדה תמורת הנפקת ניירות הערך המוצעים, הסכומים הנדרשים להשגת כל אחד מהיעדים ולוחות הזמנים הדרושים לכך), באופן הבא:

- ייעוד תמורת ההנפקה למימון הפעילות העסקית של התאגיד - יש לכלול בתשקיף הנפקה (להבדיל מתשקיף מדף שאינו כולל הצעה קונקרטיה, שבו לעמדת סגל הרשות, התאגיד אינו נדרש להתייחס לייעוד תמורת ההנפקה) ובדוח הצעת מדף, פרטים בדבר ייעוד תמורת ההנפקה, בין שיעוד זה התגבש לכדי החלטה סופית ובין שמדובר בכוונות של הנהלת התאגיד שטרם התגבשו לכדי החלטה סופית ומחייבת. בנוסף, על התאגיד להתייחס לחלופות אפשריות לייעוד תמורת ההנפקה (ככל שרלבנטי) וללוחות זמנים צפויים להשגת כל אחד מהיעדים. כמו-כן, יש לכלול גילוי בדבר ייעוד תמורת ההנפקה (ככל שהדבר רלבנטי) לגבי פעילות שוטפת (כגון מימון הון חוזר); פעילות השקעה; ופעילות מימון (כגון מחזור חובות). על המידע להתבסס, בין היתר, על תכניות ההנהלה ותקציב התאגיד, במסגרתם מפורטים המקורות והשימושים הצפויים לתקופה עתידית מוגדרת מראש.
- ייעוד תמורת ההנפקה "בתקופת הביניים" - בנוסף, על התאגיד לכלול גילוי גם בנוגע לאופן השקעת כספי תמורת ההנפקה בתקופה שבין מועד גיוס הכסף ועד למועד השימוש בו למימון הפעילות העסקית של התאגיד בהתאם לייעוד שנקבע לו. על התאגיד לפרט את מדיניות השקעת כספי תמורת ההנפקה ובפרט האם בכוונתו להשקיע את הכספים באפיקים "סולידיים", אם לאו. ככל שבכוונת התאגיד להשקיע כספי תמורת ההנפקה (או חלק ממנה) באפיק שאינו סולידים, על התאגיד לכלול גילוי מפורט אודות השקעה זו, באופן שמאפשר לציבור המשקיעים להבין את החשיפות, הסיכונים הסיכויים הכרוכים בהשקעה זו.

בעמדה הודגש כי, לאחר מועד ההנפקה, התאגיד נדרש ליישם את האמור בתקנה 10ג לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 ("תקנות הדוחות"), לגבי השימוש שעשה התאגיד בתמורת ניירות הערך שהוצעו בתשקיף (או באמצעות דוח הצעת מדף), תוך התייחסות ליעדי התמורה שפורטו בתשקיף, הסכומים שנדרשו להשגתם, מועדי השגתם ופירוט השלב שבו מצויים היעדים שטרם הושגו, כמו גם יתר פרטי הגילוי הקבועים בתקנה.

עוד הודגש בעמדה כי בהתאם לתקנות 36א ו-2א37 לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים, על התאגיד לעדכן גם בדוח מידי על אי עמידה ביעדים שהוצגו בתשקיף או בדוח הצעת המדף, או על שינויים מהותיים אחרים הנוגעים לנושא תמורת ההנפקה.

[לעמדת הסגל לחצו כאן]

ממצאים בקשר עם נאותות הגילוי בדבר בטוחות ו/או שעבודים שניתנו על ידי תאגידים מדווחים להבטחת פירעון תעודות התחייבות

בהתאם לפרסום מאפריל 2014, עודכנה עמדה משפטית מחודש ספטמבר 2013 (29-103), באופן הבא:

- במקרה של שעבוד של מניות חברה מוחזקת – בהתאם לעמדת סגל הרשות מחודש ספטמבר 2013, עלתה דרישה בנסיבות אלו לצרף דוחות כספיים (מבוקרים או סקורים, לפי העניין) של החברה המוחזקת. בהתאם לעדכון, ציין סגל הרשות ביחס לדוח רבעוני כי הוא לא התערב מקום בו חלף צירוף דוחות כספיים מלאים צורפה תמצית נתונים כספיים שכללה דוח על המצב הכספי, דוח רווח והפסד, דוח על תזרימי מזומנים וכן ביאורים לסעיפים מהותיים. בעמדתה העדכנית, הבהיר סגל הרשות כי ככל שאחד או יותר מהתנאים הבאים יתקיים ביחס לתאגיד המנפיק, טרם פירעון מלא של אגרות החוב, נדרש התאגיד המנפיק לצרף דוחות כספיים מלאים גם בדוח הרבעוני: (1) דירוג הסדרה או המנפיק מדורג מתחת לדירוג השקעה או ירד מתחת לדירוג השקעה; (2) התקיים ביחס לתאגיד אחד או יותר מבין סימני האזהרה הקבועים בתקנה 10(ב)14 לתקנות הדוחות; (3) אי תשלום קרן או לריבית למחזיקי אגרות החוב.

- במקרה של שעבוד על נכס, הודגש בעדכון כי רק במקרה שהנכס המשועבד הינו בבעלות תאגיד שאינו המנפיק ונכס זה משועבד לטובת מחזיקי אגרות החוב בשעבוד שאינו שעבוד ראשון, ומהווה את עיקר פעילותו של התאגיד שאינו המנפיק, נדרש התאגיד המנפיק לצרף גם דוחות כספיים של התאגיד האחר המשעבד כאילו היה מדובר בשעבוד של מניות חברה מוחזקת.

[לעמדת הסגל העדכנית לחצו כאן]

שאלות ותשובות - גילוי בדבר תזרימי מזומנים

ביום 1 באפריל 2014 פרסמה הרשות מסמך שאלות ותשובות מעודכן בקשר עם הגילוי הנדרש בדוח תזרימי מזומנים ("תזמ"ז") חזוי, הכולל שתי שאלות ותשובות עדכניות כדלקמן:

- בעניינו של תאגיד מדווח אשר במועד פרסום הדוחות הכספיים התלבט בשאלת הצורך בהכללת גילוי תזמ"ז חזוי בדוח הדירקטוריון, שכן חמישה שבועות לפני מועד פרסום הדוחות פרע את תשלומי הקרן והריבית האחרונים בגין סדרת אגרות חוב, כך שעל אף שנכון לתום תקופת הדיווח הרלבנטית עדיין הוחזקו אגרות חוב שלו בידי הציבור אולם במועד פרסום הדוחות אגרות החוב נפרעו



לתקנות הדוחות הינו מתן מידע איכותי אודות יכולת התאגיד לעמוד בהתחייבויותיו וכי תקנה זו מתייחסת למונח "תעודות התחייבות שבמחזור", קרי אך ורק לתעודות התחייבות המוחזקות בידי הציבור.

■ בעניינו של תאגיד מדווח אשר הנפיק לציבור אגרות חוב, מחזיק בנכס נדל"ן להשקעה המוצג בדוחות הכספיים לפי שווי הוגן בסך של 360 מיליון ש"ח, ומתקיים בעניינו אחד מסימני האזהרה המנויים בתקנה 10(ב)(14) לתקנות הדוחות, נדרש סגל הרשות לשאלה האם במסגרת קביעת המקורות הצפויים לו (תקופה בת שנתיים) יכול התאגיד להניח כי התמורה אותה הוא יקבל בעוד כשנה בעבור נכס הנדל"ן תסתכם בשווי של 480 מיליון ש"ח. סגל הרשות השיב בעניין זה בשלילה וקבע כי בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים התאגיד נדרש להציג ולמדוד את נכס הנדל"ן לפי שווי הוגן וחשוב זה כבר מביא בחשבון התפתחויות אפשריות בעתיד. לעמדת סגל הרשות, בנסיבות אלו התאגיד לא יכול להסתמך על הערכה לפיה הוא יצליח לממש את הנכס בשווי הגבוה מזה המוצג בדוחות הכספיים.

[לענות מקובץ שאלות ותשובות לחצו כאן]

עדכון להחלטת סגל רשות - פרמטרים לבחינת מהותיות הערכת שווי

בחודש מרץ 2014 פרסם סגל הרשות עדכון להחלטת סגל רשות (105-23) בדבר פרמטרים לבחינת מהותיות הערכות שווי, שתכליתה הסדרת אופן בחינת המבחנים הכמותיים למהותיות הערכת שווי, באופן הבא:

■ בהתאם לעדכון להחלטת סגל הרשות, עודכנה הגדרת המונח "הערכת שווי מהותית מאד" באופן שזו מסווגת כהערכת שווי המקיימת סף כמותי של פי שניים מ"הערכת שווי מהותית", בהתאם לפרמטרים הקיימים כיום (קרי סף של 10% במקום 5%), ובלבד שלעניין המבחן התוצאתי השפעת השינוי בשווי כתוצאה מהערכת השווי על הרווח הנקי או על הרווח הכולל, מהווה לפחות 5% מההון העצמי של התאגיד.

■ סגל הרשות קבע התייחסות ספציפית לעניין תאגיד קטן, לפיה "הערכת שווי מהותית מאד של תאגיד קטן" הינה הערכת שווי המקיימת סף כמותי של פי שניים מהסף הקבוע ל"הערכת שווי מהותית מאד" של תאגיד רגיל (קרי - סף של 20% במקום 10%, לעניין "המבחן המאזני" ו"המבחן התוצאתי" וסף של 10% במקום 5% לעניין הסף של הון עצמי של התאגיד).

[לעמדת הרשות לחצו כאן]

החלטת סגל רשות - משקיעים מתוחכמים לעניין רישום מסחר במערכת רצף מוסדיים

בחודש פברואר 2014 פורסמה החלטת סגל רשות ניירות ערך (103-32) שעניינה הכרה בתאגידים זרים מסוימים כ"משקיעים מתוחכמים" בהתאם לסעיף 15א(ב)(2) לחוק ניירות ערך לעניין רישום ומסחר במערכת המסחר למשקיעים מוסדיים ("רצף מוסדיים").

בהתאם להחלטה, משקיע שהתאגד מחוץ לישראל העונה על הגדרת ("QIB")¹ Qualified Institutional Buyer כנוסחה במועד החלטת סגל הרשות, וכן משקיע העונה על סעיף משנה (1) לקטגוריה הראשונה להגדרת

¹ הגדרת QIB מצויה ב-Rule 144A ל- Securities Act of 1933. לרשימת סוגי המשקיעים הנ"ל ראו נספח א' להחלטת סגל הרשות.

Professional Clients שבנספח II לדירקטיבת MiFID², כנוסחו במועד החלטת סגל הרשות (ובלבד שלאותו משקיע ניתן רישיון או שהינו מפוקח על ידי מדינה החברה באזור הכלכלי האירופאי) (להלן ביחד: "משקיעים מוסדיים זרים") ייחשב כמשקיע לעניין סעיף 15א(ב)(2) לחוק ניירות ערך לעניין רישום ומסחר במסגרת מערכת הרצף מוסדיים של הבורסה וזאת בהתקיים התנאים הבאים:

- לעניין רישום ראשוני ברצף מוסדיים - (א) מסמכי ההצעה יכללו הוראה לפיה ניירות הערך המוצעים למשקיעים מחוץ לישראל מוצעים בהצעה מחוץ לישראל למשקיעים מוסדיים זרים בלבד, ומשכך הצעה זו אינה כפופה לדני ניירות ערך הישראליים, בכל הנוגע להליך ההצעה וחובות הגילוי והדיווח במסמך ההצעה, ואינה מתבצעת תחת פיקוח רשות ניירות ערך בישראל, וכן הוראה לפיה יש בעצם היענות הניצעים להצעה כדי לאשר את היותם משקיעים מוסדיים זרים ואת מודעותם והסכמתם לאמור; וכן - (ב) המפיץ יאשר לחברה כי ינקוט באמצעים סבירים על מנת לוודא שניירות הערך שמופצים באמצעותו מחוץ לישראל, יופצו אך ורק למשקיעים מוסדיים זרים.
- לעניין המסחר ברצף מוסדיים - על חבר הבורסה לקבל הצהרה מהמשקיע או לנקוט באמצעים סבירים אחרים על מנת להבטיח שנותן הפקודה הוא משקיע הנמנה על קבוצת המשקיעים המוסדיים הזרים.

[לעותק מהחלטת הרשות לחצו כאן]

הצעה לתיקון מבחני החלוקה בחוק החברות - תיקון מבחן הרווח

בחודש אפריל 2014, פרסם סגל הרשות הצעת לתיקון מבחני החלוקה הקבועים חוק החברות, התשנ"ט-1999 ("חוק החברות"), שתכליתה התאמת מבחני החלוקה למעבר שנעשה החל משנת 2008 לדיווח כספי בהתאם תקני חשבונאות בינלאומיים (IFRS). בהתאם להצעה, מוצע להותיר את **מבחן הרווח** כאחד משני מבחני החלוקה.

- מבחן הרווח ימשיך להיות מבוסס על הדוחות הכספיים (מבוקרים או סקורים) האחרונים (המאוחדים) שפורסמו (ובלבד שלא חלפו 6 חודשים ממועד פרסומם). מבחן הרווח יתבסס על יתרת עודפים הראויים לחלוקה, בניכוי יתרת רווח כולל אחר מצטברת, אם סכומה שלילי. במידה ויתרת הרווח הכולל האחר חיובית (יתרת קרנות הון זכות) לא תבוצע התאמה ליתרת העודפים הראויים לחלוקה. בחישוב היתרה כאמור, לא יובאו בחשבון קרנות הון או סעיפים אחרים בהון התאגיד אשר אינם חלק מהרווח הכולל.
- בנוסף, מבחני החלוקה ייבחנו ביחס לקבוצה/קונצרן, קרי, על בסיס הדוחות הכספיים המאוחדים. בחברות פרטיות מבחן הרווח יתבסס על הדוחות הכספיים המאוחדים על סמך כללי החשבונאות שחלים עליהם, תוך יישום מלוא העקרונות ההתאמות הנדרשים לשם הגעה לרווח (וזאת בשונה מתאגידי מדווחים הערוכים בהתאם ל-IFRS).
- כמו כן, מוצע ליצור "מבחן מואץ" מעודכן, לפיו לצורך החלוקה על התאגיד להציג רווח במהלך שנתיים רצופות (קרי, סך תוצאות הפעילות של ארבעת הרבעונים האחרונים חייב להיות חיובי וכן סך תוצאות הפעילות של ארבעת הרבעונים שקדמו להם אף הוא חיובי), ובלבד שההון העצמי של התאגיד לאחר החלוקה יהיה חיובי. אופן חישוב הרווח יהיה בהתאם לפרמטרים המפורטים לעיל, כך שהיתרות המצטברות תחושבנה ביחס לרבעון הראשון מתוך שמונת הרבעונים שקדמו לחלוקה. זאת ועוד, מבחן הרווח ישונה באופן שחישוב יתרת הרווחים הראויים לחלוקה ייעשה על בסיס "רווח שמומש", קרי, ניתן יהיה לבצע חלוקה רק מתוך רווחים הזמינים למטרה זו אשר הינם יתרת העודפים הראויים

² אשר אליה מפנה הגדרת Qualified Investor בסעיף 2 ל- Prospectus Directive האירופית. לרשימת סוגי המשקיעים הנ"ל ראו **נספח ב'** להחלטת סגל הרשות.



לחלוקה בנטרול שינויים בשווי ההוגן של נכסים והתחייבויות או השפעות תוצאתיות אחרות אשר אינן נחשבות "כממומשות", שלא נוצלו בעבר לצורך חלוקה או היוון הוני (לרבות הפסדים מצטברים שלא מומשו ורווחים מצטברים שלא מומשו עד גובה אותם הפסדים מצטברים שלא מומשו). לסכומי הרווחים הראויים לחלוקה יתווספו רווחים ממומשים שלא הוכרו בדוחות הכספיים המאוחדים במועד מימושם לאור כללי החשבונאות, אלא הוכרו בעבר טרם שמומשו ושלא נכללו ביתרת הרווחים הראויים לחלוקה עובד לעמוד כניסתם של כללים אלו לתוקף, ותנוכה יתרה מצטברת של קרנות הון שמקורן ברווח הכולל האחר שהינה שלילית.

לסכומי הרווחים הראויים לחלוקה יתווספו סכומים של רווחים ממומשים שטרם הוכרו בדוחות הכספיים במועד מימושם לאור כללי החשבונאות, אלא הוכרו בעבר טרם מימושם ולא נכללו ביתרת הרווחים הראויים לחלוקה טרם התיקון המוצע לחוק. רווחים אלו ינוטרלו באופן שוטף לצורך חישוב מבחן הרווח כל עוד הנכס לא מומש (ואולם יש להוסיף בעת מימוש), בנוסף (1) ינוטרלו שינויים בשווי ההוגן של נכסים והתחייבויות או השפעות תוצאתיות אחרות אשר אינן נחשבות "כממומשות", המוכרים לפי תקני החשבונאות; (2) לא ינוטרלו שינויים בשווי הוגן של נכסים פיננסיים מוחזקים למסחר ואשר ניתנים למימוש מידי הנסחרים בשוק פעיל ואינם מהווים השקעה אסטרטגית; (3) ניתן יהיה לקזז הפסדים שמקורם בנכסים והתחייבויות עד גובה רווחים שמקורם בנכסים והתחייבויות אלה; ו- (4) בעת מימוש נכסים או סילוק ההתחייבויות שהרווחים או הפסדים בגינם נוטרלו בעבר, יתווספו ליתרת הרווחים הראויים לחלוקה סכומי הרווח המצטברים שמומשו בעקבות מימוש הנכס או סילוק ההתחייבות כאמור.

בנוסף, מוצע לקבוע הוראות מעבר לעניין אופן חישוב הרווחים הראויים לחלוקה עם כניסתו של החוק, וכן להוסיף דרישת גילוי לפיה יינתן ביאור בדוחות הכספיים שיפרט את אופן חישוב הרווחים הראויים לחלוקה.

מועד התחילה: לכל היותר תוך שנה ממועד פרסום התיקון ברשומות.

[להצעת רשות ניירות ערך לתיקון מבחן הרווח לחצו 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-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