

# רשות ניירות ערך

## תמצית דיון ישיבת רשות מס' 2-2005 שהתקיימה ביום 15.2.2005 במשרדי הרשות בירושלים

### 1. הצעה לתקן חשבונאות מספר 24 של המוסד הישראלי לתקינה חשבונאית - תשלום מבוסס מניות

#### הצגת הנושא:

תקן החשבונאות המוצע מחייב להכיר בדוחות הכספיים בעסקאות המתבצעות בדרך של תשלום מבוסס מניות בין אם הישות רוכשת מוצרים או שירותים כנגד מכשירים הונניים שלה, כנגד מזומן שסכומו יקבע בהתבסס על שווי מניותיה ובין אם קיימת ברירה בידי הישות או הספק לבחור בין תשלום במזומן לבין תשלום במכשירים הונניים של הישות.

התקן שם קץ למצב בו לא נמדדו אופציות הניתנות לעובדים כהוצאה ולעיוות ההשוואתי שהדבר יצר בהשוואה בין חברות שהעניקו אופציות לכאלו שנתנו לעובדים תשלום במזומן.

על פי התקן יש לאמוד את שווי המוצרים או השירותים שנתקבלו על מנת לקבוע את ערכם בספרים ואת הערך בספרים של הגידול בהון העצמי אלא אם לא ניתן לאמוד את שוויים באופן מהימן. במקרה זה המדידה תתבסס על אומדן שווי המכשירים ההונניים.

אם העסקה הנה עם עובדים או עם אחרים המספקים שירות דומה קיימת חזקה כי לא ניתן למדוד את השירותים באופן מהימן ולכן יש לאמוד את שווי המכשירים ההונניים.

יום המדידה יהיה יום המענק של המכשירים ההונניים ובמקרה של קבלת מוצרים או שירותים ממי שאינם עובדים ביום קבלת המוצרים או כאשר מקבל המכשירים מבצע את השירות.

כאשר המדידה של המוצרים או השירותים תיעשה על ידי אמידת שווי המכשירים ההונניים אין לשנות את ערך המדידה על מנת לקחת בחשבון תקופת הבשלה (vesting period). נושא זה יילקח בחשבון על ידי התאמת מספר המכשירים ההונניים הנמדדים עד למועד ההבשלה.

את השווי ההוגן של המכשירים ההונניים שהוענקו יש לקבוע על פי מחירי שוק ובהעדרם בהתבסס על טכניקת הערכה לגבי הסכום שהיה מתקבל בתאריך המדידה אילו העסקה הייתה מתבצעת בתום לב בין קונה מרצון למוכר מרצון.

אם התמורה אינה במכשירים הונניים אלא בתשלום המבוסס על מניות נוצרת לישות התחייבות. התחייבות זו יש למדוד לצורך קביעת ערך הרכיבים של העסקה ויש לעדכנה עד לסילוקה.

הרשות רשמה בפניה כי התקן הביני"ל אומץ כמעט כלשונו וכי ההבדלים המפורטים בנספח ה' להצעה שוליים והעיקרי שבהם הוא שינוי מועד התחילה והוראות המעבר.

#### תמצית הדיון בנושא:

הועלתה שאלה באיזה מודל יעשה שימוש במדידה. הובהר בדיון כי התקן לא מחייב מודל מסוים אלא דורש, מקום שאין מחירי שוק, שימוש בטכניקת הערכה שתהיה עקבית עם מה שמקובל. כמו כן מצוין התקן שישנם מקרים רבים בהם מודל בלק ושולס לא מתאים שכן הוא אינו לוקח בחשבון שסטיית התקן הצפויה יכולה להשתנות וכי עובדים נוטים לממש את האופציות לפני

המועד האחרון למימוש. מודל שיתכן וייעשה בו שימוש הנו המודל הבינומי. הרשות גם דנה בהשלכות של המדידה השונה של גובה ההוצאה לצרכי מס לצרכים חשבונאיים ובפיתרון הניתן בחשבונאות לכך.

לקבל את ההצעה לתקן תשלום מבוסס מניות כלשונה.

**החלטה:**

## **2. אימתי תחשב חלוקת דיבידנד בעין כהצעה לציבור הטעונה פרסום תסקיף?**

- הצגת הנושא:**
1. לאחרונה ביקשה חברה ציבורית שמניותיה נסחרות בבורסה בתל אביב, לחלק לבעלי מניותיה כדיבידנד בעין, את מרבית מניותיה בחברה אחרת הנשלטת על ידה אשר אינה נסחרת בישראל, אך נסחרת בנאסד"ק בארה"ב (להלן בהתאמה, "החברה" או "החברה המחלקת" ו"תאגיד החוץ" או "התאגיד המחולק").
  2. בעבר נידונו ברשות מקרים שונים של חלוקת דיבידנד בעין. במקרה בו חולקו מניותיו של תאגיד מדווח, החליטה הרשות כי החלוקה אינה מהווה הצעה לציבור, ואילו במקרה אחר בו חולקו מניותיו של תאגיד הנסחר בבורסה זרה (אשר אינה מוכרת לצרכי רישום כפול) קבעה הרשות כי מדובר בהצעה לציבור הטעונה פרסום תסקיף. בעקבות החלטות רשות אלו, פנתה החברה לרשות ניירות ערך בפניה מקדמית בה ביקשה מהרשות לקבוע כי חלוקת מניותיו של תאגיד החוץ לבעלי מניותיה של החברה (להלן: "חלוקת הדיבידנד") אינה מהווה הצעה לציבור.

אימתי תחשב חלוקת מניותיו של תאגיד כדיבידנד בעין לציבור בעלי מניות ל"הצעה לציבור" כמשמעותו של מונח זה בסעיף 1 לחוק ניירות ערך אשר טעונה פרסום תסקיף.

**השאלה לדיון:**

## תמצית הדיון שהוצג במליאה:

1. סעיף 15 לחוק ניירות ערך התשכ"ח-1968 ("החוק") קובע כדלקמן:  
"לא יעשה אדם הצעה לציבור אלא על פי תשקיף שהרשות התירה את פרסומו".  
הצעה לציבור מוגדרת בסעיף 1 לחוק כדלקמן:  
"פעולה המיועדת להניע ציבור לרכוש ניירות ערך, בלי לגרוע מכלליות האמור לעיל גם אלה: 1. רישום ניירות ערך למסחר בבורסה. 2. פניה לציבור להציע הצעות לרכישת ניירות ערך".  
2. על פי משמעותם הלשונית הפשוטה של המונחים "הנעה" ו"רכישה" ניתן לפרש "הצעה לציבור" כמהלך שלשם קיומו דרושה מן המשקיע "החלטת השקעה" וכן תמורה, או מתן "ערך" כלשהו.  
עם זאת, ניתן לטעון כי משמעות מונחים אלו בחוק היא רחבה יותר, ואינה מוגבלת למקרים בהם ניתנת החלטת ה"ניצעים" או הסכמתם לקבלת ניירות הערך המוקנים להם, או בהם משולמת תמורה בגין ניירות ערך אלו.  
על משמעות זו ניתן ללמוד בין היתר, מן העובדה שהמחוקק מצא לנכון למעט מפורשות מגדר "הצעה לציבור", הקצאת מניות הטבה שאין בה ברירה לניצעים ואשר אין בצידה מתן תמורה מצד הניצעים [ס' 15א(א)(2)]. עובדה זו יש בה כדי ללמד כי הקצאה כאמור הייתה נכללת בגדר "הצעה לציבור" אלמלא היה המחוקק מסייג זאת מפורשות בחוק.  
זאת ועוד, את המונח "רכישה" ניתן לפרש בהרחבה, כך שיכלול בתוכו גם קבלת נייר ערך לרשותו של אדם, באופן שנייר הערך הופך לרכושו והוא יכול לנהוג בו מנהג בעלים. נייר הערך שמקבל הניצע בחלוקת דיבידנד בעין מגלם שווי כלכלי (גם אם התקבל ללא תמורה), ועל כן יש ליתן לו את המידע הנחוץ לקבלת החלטות ביחס לאותו נייר. בשולי הדברים, קיימת גם טענה כי חלוקת מניות כדיבידנד בעין מפחיתה את ערכן של מניות החברה המחלקת שבבעלות המחזיק ואף כרוכה בעלויות מצד מקבל המניות, ועל כן אינה נעשית ללא מתן ערך מצד המשקיע.  
3. יוצא אפוא כי מילולית ניתן המונח "הצעה לציבור" לפירוש בשתי דרכים: הדרך האחת היא פירוש המונח על פי משמעותו המילולית הפשוטה, כך שיכלול רק מקרים בהם ניתנת בידי הציבור בחירה לרכוש ניירות ערך, והוא נדרש להשקיע מכספו במידה וייענה להצעה. הדרך האחרת, היא מתן פרשנות רחבה למונחים "הנעה" ו"רכישה" לפיה גם חלוקה של ניירות ערך כדיבידנד בעין עשויה לעתים לעלות כדי הצעה לציבור.  
4. מבין שתי אפשרויות פרשניות אלו, יש לבחור באותה משמעות משפטית המגשימה את התכלית המונחת ביסוד הטקסט החקיקתי. בהתחשב במטרת החוק להגן על ענייניו של ציבור המשקיעים בניירות ערך, הרי שחשיבות המידע למקבלי הדיבידנד והתועלת שבפרסום תשקיף אינן נגזרות רק מעצם מהלך החלוקה אלא תלויות בשאלת המידע הקיים אודות החברה המחולקת, משטר האכיפה ביחס אליה ונגישות הציבור למידע זה.  
3. תכליתו של חוק ניירות ערך, כפי שזו עולה בין היתר ממכלול הוראות החוק ומפסיקות בית המשפט העליון, הינה להסדיר מסחר בשווקים של ניירות ערך, וזאת בדרך של מתן גילוי נאות במועד ההצעה לציבור לראשונה וכל עוד מחזיק הציבור בניירות ערך של התאגיד.  
4. פרשנות לאור התכלית האמורה מביאה למסקנה כי חלוקת מניותיה של חברה מבלי שקיים אודותיה ואודות ניירות הערך שלה, במועד החלוקה או לאחריו מידע שוטף, היוצרת נגישות לראשונה לניירות ערך לציבור, מהווה הצעה לציבור המחייבת פרסום תשקיף. פרשנות אחרת תביא להפצת ניירות ערך לציבור הרחב מבלי שניתן לגביהן כל מידע.  
5. בהתאם לאמור לעיל, חלוקת מניותיו של תאגיד הנסחר בבורסה בישראל אינה יוצרת נגישות לראשונה לניירות ערך שאין מידע אודותיהם, שכן תאגיד כזה הינו תאגיד מדווח אשר חייב על פי דין בדיווח לציבור. כך גם

כאשר ניירות הערך המוצעים הנם של תאגיד חוץ הנסחר בבורסה בחו"ל (כמשמעות מונחים אלו בחוק) שכן חובות הגילוי של תאגיד חוץ (קרי דרישות הגילוי בהתאם לדיני ניירות הערך האמריקאים) זהות לאלה החלות על תאגיד ברישום כפול וכיוון שכך ניתן לקבל את הטענה כי לא מדובר בתאגיד או בניירות ערך שאין מידע אודותיהם. כיוון שגם בארה"ב קיימת חובת דיווח אלקטרוני, הרי שקיימת נגישות למידע המדווח באמצעות אתר האינטרנט של ה-SEC.

6. יוער, כי כאשר חלוקת הדיבידנד נועדה לאפשר לבעל השליטה בתאגיד המחלק טובת הנאה על חשבון המחזיקים מקרב הציבור, אזי חלוקה זו כפופה להוראות הנוגעות לעסקאות עם בעלי שליטה.

כך למשל, כאשר בעל השליטה בתאגיד המחלק (להלן: "פלוני") מקיים במועד החלוקה מו"מ למכירת מניות התאגיד המחולק שיהיו בידיו לאחר החלוקה. באמצעות חלוקה כאמור, תתקבל כל פרמיית השליטה על ידי אותו פלוני, בעוד שלו נמכרה השליטה במניות התאגיד המחולק קודם לחלוקה, הייתה פרמיית השליטה מתקבלת בתאגיד המחלק, וגם בעלי המניות מקרב הציבור היו זוכים להנות ממנה. דוגמא נוספת, היא מקום בו בעל שליטה מתכוון לרכוש ממניות התאגיד המחולק לאחר החלוקה, בין בבורסה ובין מחוצה לה. במצב שכזה, החלוקה מביאה לירידת מחיר מניות התאגיד המחולק (שכן יש להניח כי מניות רבות "יזרקו לשוק" בסמוך לאחר מועד החלוקה) דבר הפוגע במחזיקים מקרב הציבור, ומיטיב עם בעל השליטה בתאגיד המחלק שכן הוא מאפשר לו "לאסוף מניות" בזול.

#### החלטה:

1. חלוקת מניותיו של תאגיד כדיבידנד בעין לציבור בעלי מניות תיחשב "הצעה לציבור", למעט במקרה בו התאגיד שמניותיו מחולקות הנו תאגיד מדווח, או שניירות הערך שלו נסחרים בבורסה בחו"ל ("הצעה לציבור", "תאגיד מדווח" ו"בורסה בחו"ל" כמשמעותם בסעיף 1 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח – 1968 ("החוק").

2. לפיכך חלוקת ניירות הערך של תאגיד החוץ לבעלי מניותיה של החברה אינה מהווה "הצעה לציבור" ואינה טעונה פרסום תשקיף.

מובהר כי אין באמור לעיל כדי לגרוע מתחולתו של כל דין על חלוקת הדיבידנד, לרבות תחולת סעיפי חוק החברות בכל הנוגע לעסקאות בעלי שליטה.

### 3. הטיפול החשבונאי ברכישת מניות מיעוט בחברה מאוחדת על דרך של הקצאת מניות למיעוט בחברה האם

**הצגת הנושא:** בפני המשתתפים בדיון הוצגה הצעת סגל הרשות כי רכישת המניות תרשם בספרי החברה לפי שווי הוגן של המניות המוחלפות וזאת בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים.

**תמצית הדיון בנושא:** החלופות האפשריות לטיפול חשבונאי במקרה זה הינן רישום ההשקעה בערכים פנקסניים או רישום ההשקעה לפי שווי הוגן של המניות המוחלפות. החלטת הרשות מיום 7 באפריל 1998 קובעת כי רכישה כזו צריך שתרשם בספרי החברה לפי ערכים פנקסניים.

הנימוק העיקרי שניתן לכך היה כי בתקנות ניירות ערך (הצגת פעולות בין תאגיד לבין בעל שליטה בו בדוחות הכספיים), התשנ"ו – 1996 (להלן – תקנות בעלי שליטה) נקבע העיקרון לפיו אין לשנות את בסיס המדידה של נכסים אשר הועברו בין תאגיד לבין בעל שליטה בו או להיפך, מבלי שחל שינוי במהות הכלכלית של ההחזקה בנכסים. המליאה ראתה ברכישת מניות מיעוט על דרך של הקצאת מניות שינוי משפטי שאין לו השלכה על המהות הכלכלית של ההחזקות. לפיכך, נקבע שיש להתייחס לעסקאות אלו כאל עסקאות רה – ארגון של מבנה ההחזקות בקבוצה ולרשום אותן באופן דומה לעסקאות עם בעל שליטה, כלומר על פי ערכים פנקסניים. טעם נוסף שניתן היה שבעלי השליטה הם שיזמו מהלך זה וקבעו את מחיר העסקה.

סגל הרשות הציע כאמור כי רישום ההשקעה יבוצע לפי שווי הוגן ובלבד שההקצאה אינה נטולת מהות כלכלית כל שהיא. סגל הרשות סקר בפני חברי המליאה את כללי החשבונאות האמריקאיים, הבינלאומיים והישראליים מהם עולה כי אין להתייחס בדרך כלל לרכישת מניות מיעוט בחברה מאוחדת תמורת הנפקת מניות בחברה האם באופן שונה מעסקאות אחרות, ולפיכך יש לטפל בהן לפי שווי הוגן.

לענין תקנות בעלי שליטה ציין סגל הרשות כי תקנות בעלי שליטה עוסקות בדרך ההצגה החשבונאית של עסקאות עם בעלי השליטה.

סגל הרשות גם סקר בקצרה את הנחיית הרשות לענין צירוף וגילוי מינימלי בהערכות שווי וציין כי גם אם שווי הוגן אינו מחיר חד משמעי, הדרישות האמורות בהנחיה מצמצמות באופן ניכר את יכולת התמרון של החברות בהתבססות על שווי הוגן.

במהלך הדיון עלו שתי שאלות עיקריות. הראשונה, מהם אותם מקרים בהם בכל זאת ההשקעה תרשם בערכים פנקסניים. סגל הרשות השיב כי לפי FTB 85-5 יש לטפל בעסקה כזאת לפי שווי הוגן וזאת למעט מצב חריג אחד בו מצבו הכלכלי של המיעוט אינו משתנה בעקבות העסקה (כלומר, המיעוט מחזיק בדיוק באותם נכסים לפני ולאחר העסקה, למשל, במקרה בו החברה המנפיקה מניות הינה חברה ריקה). במקרה חריג זה המהלך כולו חסר מהות כלכלית ולכן יש לרשום את העסקה על בסיס ערכים פנקסניים.

השאלה השנייה הייתה מה השתנה ביחס להחלטה הרשות משנת 1998. סגל הרשות ציין כי החשבונאות משנה את פניה בשנים האחרונות ויותר ויותר גוברת הנטייה לאמץ את השווי ההוגן במדידת נכסים והתחייבויות. הדרישות בהנחיית הרשות לענין צירוף וגילוי מינימלי בהערכות שווי מצמצמות באופן ניכר את יכולת התמרון של החברות בהתבססות על שווי הוגן. יתירה מזו, הצעת סגל הרשות הינה לאמץ רישום על בסיס ערכים פנקסניים באותם מקרים שהמהלך כולו חסר מהות כלכלית.

**החלטה:**  
רכישת מניות מיעוט בחברה מאוחדת על דרך של הקצאת מניות למיעוט בחברה האם, שאינה נטולת מהות כלכלית כלשהיא, תרשם בספרי החברה לפי שווי הוגן של המניות המוחלפות, בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים, ותקנות בעלי שליטה לא יחולו על עסקאות מסוג זה.

#### **4. תיקון תקנות ניירות ערך (הצגת פעולות בין תאגיד לבין בעל שליטה בו) בנושא תאגידי מים וביוב**

בשנת 2001 נחקק חוק תאגידי מים וביוב שמטרתו לנסות להפריד את שירותי המים והביוב משירותים אחרים של הרשויות המקומיות ובין היתר לאפשר לאותם שירותי מים וביוב כחברה נפרדת, לגייס הון זר לצורך הפעילות. חברה פנתה אלינו. היא התחילה בפעילות בסוף שנת 2003 ולצורך

**הצגת הנושא:**

הפעילות העירייה העבירה לה את כל נכסי המים והביוב. הנכסים האלה לא היו מוצגים באופן נפרד בדוחות של העירייה אלא היו מוצגים ביחד עם כל מיני נכסים אחרים כמו כבישים, תאורה וכן הלאה. בנוסף, דוחות כספיים של העירייה לא ערוכים לפי כללי חשבונאות מקובלים אלא לפי הנחיות משרד הפנים. למעשה לא ניתן במקרה זה ליישם את תקנות הצגת פעולות עם בעלי שליטה כי לא ניתן לשחזר מה היה שווי הנכסים בספרי בעל השליטה לפי כללי חשבונאות מקובלים. אנחנו מציעים לאפשר להציג אותם בספרי תאגיד המים והביוב בשווי הוגן כאשר שווי הוגן הוא השווי שנקבע על פי שמאות שנערכת לפי ההוראות של הממונה על פי חוק המים והביוב.

נדון נושא ביצוע השמאות. הוסבר כי את השמאות עושה שמאי שלוקחת העירייה אבל אחרי שהוא עשה את השמאות הוא נדרש להתאים אותה לפי הוראות משרד הפנים. מוצע לקבל את השווי הזה בשמאות כשווי הוגן ולאפשר את הצגת הנכסים בשווי הזה.

**תמצית הדיון  
בנושא:**

מוצע לקבוע חריג לתקנות ניירות ערך (הצגת פעולות בין תאגיד לבין בעל שליטה בו), התשנ"ו - 1996 לעניין תאגידי מים וביוב. על פי התיקון המוצע יוכל תאגיד מים וביוב לרשום, במועד ההעברה, את ערך הנכסים שהועברו אליו מבעל השליטה בהתאם להוראות הממונה על נכסי מים וביוב ולא בהתאם לערך הנכסים שהיה צריך להיות רשום, על פי כללי חשבונאות מקובלים, בספרי בעל השליטה ערב ההעברה.

**החלטה:**