

אהרן פולק	מיכאל יבין	רועי גרוס	ליאור מוזס גולדנברג	רונית ישראלי
משה מטלון	אפרים לוי	דנה מכניאן	ענבר רוט-טויזר	בר פרקש
אריה נייגר *	נעמה בביש	אפרים אופק אהרון	אליעד פרג'ון	הילה שפיץ
דורון לוי	רנית קוסוס-כץ	לירון לוי לב	נועם וולדקס	צליל חודאדי
אלדד כורש	אמיר פיש	רועי נירון	דנה שורץ	ספיר אלמוג
יונתן אלטמן	נדיה דוידזון	לירון אושרוביץ	טל צרפתי-דורון	מור בוגנים
איאן רוטובסקי	שלום סימון**	עידו חזן	ליהי גודס	דנה מישקין
ענת שטרנליב-מולכו	עמרי פליקר*	יאנה יבניצקי דרור	נירן דור	גל מרום
אסף ביגר	מורן מרדכי	מור גזית	יוסף סבג	נוי רימר
עפרה כהן	רות עמית-פוגל	טל ששון-פרדמן	הראל אפרגן	נועה קיי
מאיה יששכרוב *	עמרי הפנר	שני אשכנזי	אריאלה מגיד	לי איינהורן
אורית ישראלי	מוטי מירוני	יואב לנדה	נטלי פוליאקוב	רוני זיס
ארז חבר	איתי נחתומי	אפרת שפיזאין	ינון חימי	סיון כהן
איה רייך מינא	יפעת וייס	אלינור פולק	טל אלון	עידו מרון
רחלי גוז-לביא (רו"ח)	לימור סגמן	איימי ספן*	גיא ליבזון	עומר קיני
אילת טורם	אבי אוסטרמן*	עומר בן מתתיהו	רועי דובשני	קובי קימחי
יואב עציון *	שלו בראנץ	שירן גבע	שי זגורי	
רחל הררי-ליפשיץ	אסף אורן	גל עומר	ליטל אפרתי	
שרון לובצקי הס	יהל פורת	חן כרמין	אמיר בראל	
אריאל פרנק	ציפי קולפ פרידר	אריק בן סימחון	עמית שילטון	
עמיחי פינקלשטיין	איתן לדר	שירה מועלם	מאשה קמינסקי	
חגית פדהאל ליון	יונתן טיסונה	רעות אברהם	טל זייד	
בנימין גרוסמן	אביש סהר	יואב שרמן	מור גרנות	
סטיבן ברק רוזן	נדים שחאדה	נועם בן עמי	שני שמול	
עומר בקרמן *	יאיר אברהם	רחלי ורדי	יניב הולצמן	
רוית ארבל	שחר הרון	אביש שדה	אור ברוך	
גלית שיצר	נלי טורטל-טאו	שמאור גרנוולד	שחר ירום	

apm@apm-law.com  
www.apm-law.com  
משרד 03-568-9408  
פקס. 03-561-1291  
בית א.פ.מ., רח' ראוול ולנברג 18, בניין D,  
קומה 2, רמת החייל, תל אביב 6971915  
ישראל

נחום עמית  
[1923-2007]  
אתי אבני-בורוביץ  
[1945-2005]  
\*חברה גם בלשכת  
עו"ד בניו יורק  
\*\*נטריון

נא להזכיר : 6980/2

03 פברואר 2019

לכבוד  
**רשות ניירות ערך**  
**מחלקת תאגידים**  
רח' כנפי נשרים 22  
ירושלים 95464

א.ג.נ.

**הנדון: פנייה מקדמית**

בשם מרשתנו, חברת XXX (להלן: **"החברה המעבירה"**), אנו מתכבדים לפנות אליכם בפנייה מקדמית לקבלת החלטה, לפיה הקצאה של ניירות ערך בחברה פרטית חדשה שתתאגד בישראל, לבעלי ניירות הערך הקיימים בחברה המעבירה, באופן כזה שמבנה ההון והאחזקות של בעלי ניירות הערך בחברה החדשה יהא זהה למבנה ההון והאחזקות של בעלי ניירות הערך החברה המעבירה, הכל במסגרת מהלך של העברת נכסיה ופעילותה של החברה המעבירה אל החברה הפרטית החדשה (להלן: **"החברה החדשה"**), לא תיחשב כהצעה או מכירה של ניירות ערך לציבור, כהגדרת מונחים אלו בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: **"החוק"** או **"חוק ניירות ערך"**), ולא תחייב פרסום תשקיף על פי חוק.

**1. הרקע העובדתי**

- 1.1 החברה המעבירה הינה חברה פרטית שהתאגדה בשנת 2012 בגייברלטר ושמניותיה אינן רשומות למסחר. השליטה והניהול בחברה המעבירה נעשים למועד זה בחו"ל.
- 1.2 בחודש אפריל 2014 שונה סיווגה של החברה המעבירה והיא נרשמה בגייברלטר כ-PLC (PUBLIC LIMITED COMPANY)<sup>1</sup> וזאת לאור חוק החברות הישן של גייברלטר<sup>2</sup>, על-פיו מספר בעלי המניות של

<sup>1</sup> בהתאם לחוות דעת משפטית שנמסרה לחברה המעבירה מאת משרד עו"ד בגייברלטר (**"חוות הדעת"**), ההבדל בין הדרישות החלות על "חברה פרטית" לבין אלו החלות על חברה המסווגת כ- PLC (שלא הנפיקה מניות לציבור) על פי החוק בגייברלטר, הינו בדרישות החלות על

חברה פרטית לא יעלה על 50. יצוין, כי בהתאם לחוק החברות הקיים של ג'יברלטר<sup>3</sup> אשר נכנס לתוקף לאחר סיווג החברה המעבירה כ-PLC, מגבלת כמות בעלי המניות כאמור לעיל בוטלה ולפיכך ביכולתה של החברה המעבירה לבצע הליך לסיווג מחדש כחברה פרטית, בכפוף לקבלת החלטה ברוב מיוחד של 75% מבעלי המניות המשתתפים באסיפה הכללית על שינוי סיווג החברה<sup>4</sup> (ותיקון טכני של תקנון החברה, ככל שנדרש, על מנת שיתאם לתקנון חברה פרטית<sup>5</sup>).

1.3. החברה המעבירה פתחה טכנולוגיה פורצת דרך בתחום XXX. יישום הטכנולוגיה הנ"ל החל בתחום הרפואי.

1.4. הון המניות הרשום והמונפק של החברה המעבירה מורכב ממניות רגילות בלבד. נכון למועד זה החברה הנפיקה 22,205,449 מניות, המוחזקות ע"י 141 בעלי מניות ו-14 מחזיקי אופציות (Warrants) כמפורט בטבלה להלן:

<u>בעלי מניות זרים</u>	<u>בעלי מניות זרים</u>	<u>בעלי מניות ישראלים</u>	
13	81	27	<b>פרטיים</b>
1	29	**4	<b>תאגידים</b>
14	110	31	<b>סה"כ</b>

\* שאינם גם בעלי מניות בחברה. לחברה המעבירה 38 בעלי אופציות ישראלים וזרים. 37 מבעלי האופציות הינם זרים ובעל אופציות אחד הינו ישראלי. מתוך סך כל מחזיקי האופציות, 14 בעלי אופציות אינם מחזיקים במקביל גם במניות החברה וכולם זרים.

\*\* בהתאם לנסחי רשם החברות, בשלושה מהתאגידים הישראליים המחזיקים בחברה המעבירה, 2 בעלי מניות יחידים (בשרשרת סופי). יצוין, כי בהתאם לנסחי רשם החברות כאמור, בשנים מתוך שלושת התאגידים הישראליים האמורים, בעלי המניות הינם בעלי שמות משפחה ומקום מגורים זהה, ומכאן לכאורה ניתן להעריך כי הינם בני זוג (אך אין לחברה המעבירה וודאות בעניין). התאגיד הישראלי הרביעי, מוחזק בידי בעל מניות יחיד.

1.5. למיטב ידיעת החברה המעבירה, היא עמדה ועודנה עומדת בהוראות הדין הזר החל עליה בקשר עם הקצאת ניירות ערך בחברה, ועל אף מספר בעלי ניירות הערך בה, לא היה על החברה המעבירה חובה לפרסם תשקיף בקשר עם הקצאת ניירות הערך שלה.

1.6. כמפורט לעיל ועל פי המידע המצוי בידי החברה, 124 ממחזיקי ני"ע של החברה המעבירה הינם תושבי

חברה המסווגת כ- PLC המפורטות להלן: (1) הערך הנקוב של הון המניות המונפק והנפרע של החברה לא יפחת מסך של 20,500 ליש"ט; (2) חובת מינוי של שני דירקטורים לפחות לדירקטוריון החברה; (3) חובת מינוי של מזכיר לחברה; (4) איסור הקצאת מניות בחברה אלא אם שולם לפחות רבע מהערך הנקוב של המניות המוקצות וכל הפרמיה עליהן; (5) חובת כינוס אסיפה כללית בתוך 18 חודשים ממועד התאגדותה ובכל 15 חודשים לאחר מכן; (6) הדוחות הכספיים השנתיים של החברה חייבים להיות מלווים בדוח ביקורת.

the Companies Act. 1930<sup>2</sup>  
the Companies Act. 2014<sup>3</sup>

<sup>4</sup> בהתאם לחוות הדעת, החלטה זו כפופה לזכותם של 50 בעלי מניות לפחות או לחילופין בעלי מניות המחזיקים בשיעור של 5% לפחות מהונה המונפק והנפרע של החברה, לפנות לביהמ"ש העליון בג'יברלטר בתוך 28 ימים ממועד קבלת החלטת האסיפה בבקשה לביטול ההחלטה שהתקבלה. במקרה כאמור, הסיווג מחדש יהיה כפוף לאישור בית המשפט.

<sup>5</sup> בהתאם לחוות הדעת, לפי החוק הג'יברלטרי הקיים חברה פרטית הינה חברה שנקבעו בתקנונה ההוראות הבאות: (1) הגבלה על הזכות להעביר מניות; (2) נאסר על הצעת מניות או אגרות חוב לציבור.

חו"ל ובהתאם אינם מהווים "ציבור בישראל" לצורך סעיף 15 לחוק ניירות ערך.

1.7. החברה המעבירה מעוניינת להעביר את כל פעילותה ונכסיה לישראל (למעט כמפורט בסעיף 1.7.3 להלן) באמצעות מהלך תלת שלבי כדלקמן:

1.7.1. השלב הראשון - הקמתה של החברה החדשה, על-ידי בעלת המניות המהותיות בחברה המעבירה ואו בעלי השליטה בה (ראו סעיף 1.11 להלן).

1.7.2. השלב השני - הקצאת ניירות ערך (מניות ואופציות) בחברה החדשה לבעלי המניות ומחזיקי האופציות הקיימים של החברה המעבירה (להלן: "המחזיקים" או "בעלי ניירות הערך"), במבנה אחזקות והון זהה לחלוטין לזה של החברה המעבירה כיום.

1.7.3. השלב השלישי - חתימת הסכם בין החברה המעבירה לחברה החדשה (אשר תהפוכה להיות חברות אחיות בעלות מבנה הון והחזקת בעלי ניירות ערך זהה לחלוטין) להעברת מלוא הנכסים והפעילות מהחברה המעבירה לחברה החדשה, למעט פעילותה ונכסיה של XXX Inc. חברה בת בבעלות מלאה (100%) של החברה המעבירה (להלן: "החברה הבת")<sup>6</sup>.  
(להלן שלושת השלבים לעיל יכוננו יחדיו לשם הנוחות: "המהלך").

1.8. כמתואר בסעיף 1.7.3 לעיל, במסגרת המהלך ייחתם בין החברה המעבירה לבין החברה החדשה הסכם על-פיו (להלן: "הסכם העברת הנכסים"):

1.8.1. תוקם חברה חדשה בישראל אליה תועבר פעילותה של החברה עד ליום 31 לדצמבר 2018. מבנה ההון והאחזקות בחברה החדשה יהא זהה למבנה ההון והאחזקות של החברה המעבירה.

1.8.2. העברת הנכסים כוללת את כל נכסי החברה המעבירה, XXX (להלן: "הנכסים המועברים").

1.8.3. בתמורה להעברת הפעילות, תשלם החברה החדשה לחברה המעבירה תמורה בסכום מוסכם אשר תשקף את XXX הנכסים המועברים (להלן: "התמורה").

1.8.4. תשלום התמורה בגין הנכסים המועברים יבוצע בכפוף לקרות אחד מהאירועים הבאים:

1.8.4.1. עסקת M&A של החברה החדשה.

1.8.4.2. IPO של החברה החדשה.

<sup>6</sup> שוויה של החברה הבת מוערך כשווי שולי, שכן מדובר בחברה תפעולית גרידא העוסקת במתן שירותי פיתוח עבור החברה המעבירה. לחברת הבת הסכם שירותי פיתוח עם החברה המעבירה בתנאי XXX. עם השלמת המהלך חברת הבת תמשיך להעניק את שירותי הפיתוח באותם תנאים לחברה החדשה ולחילופין החברה החדשה תקיים חברה בת חדשה ב-XXX, אליה יועברו העובדים של חברת הבת וזו תעניק את שירותי הפיתוח לחברה החדשה. בשים לב לאמור לעיל, ומאחר וחברת הבת, הינו תאגיד שמטרתו מתן שירותים לחברה המעבירה ואינו תאגיד שמטרתו השאת רווחים, סבורה החברה המעבירה לשם פשטות ביצוע המהלך, כי אין צורך בהעברת מניות חברת הבת לחברה החדשה.

1.8.4.3 .XXX<sup>7</sup>

1.9. מטרת המהלך היא לאפשר לחברה להמשיך את פעילות המחקר והפיתוח שלה בישראל. נכון למועד זה, אין כוונה להכניס פעילות נוספת לאחר השלמת המהלך.

1.10. החברה המעבירה מעוניינת לבצע את העברת הפעילות והנכסים לישראל כאמור לעיל, מן הטעמים הבאים:

1.10.1. כאמור, לחברה המעבירה טכנולוגיה מהפכנית בתחום ה-XXX. מאחר ומדינת ישראל נחשבת למובילה עולמית בפיתוח מערכות הדמיה רפואית ובעלת כוח אדם מנוסה ומוסמך בתחום זה, ישנו יתרון בהמשך הפיתוח והייצור של הטכנולוגיה בישראל דווקא, ובין היתר, בשים לב ליכולת להסתייע בכוח אדם מוסמך ובעל ניסיון עשיר המצוי בישראל.

1.10.2. לאור השינוי בסביבה הרגולטורית בשנים האחרונות כלפי חברות המאוגדות בגייברלטר, פעילותה של החברה המעבירה במדינה זו כבר לא עולה בקנה אחד עם החזון העסקי שלה ותכניותיה ליצור ערך לבעלי המניות בטווח הארוך.

1.10.3. ביצוע פעילות מו"פ בישראל לאורך זמן (עם היתכנות אף ליצור בעתיד), צפוי להניב לאורך זמן אפשרויות לקבלת הטבות לחברה החדשה לפי חוק עידוד השקעות הון, התשי"ט-1959 וניצול אפשרויות והטבות שמוענקות לחברות טכנולוגיות וחברות מייצרות בישראל.

1.11. יצוין עוד, כי בעלת המניות המהותית ביותר בחברה המעבירה הינה חברה שהתאגדה בקפריסין, XXX, המחזיקה בכ-35.46% מההון המניות המונפק של החברה המעבירה וזכויות ההצבעה בחברה (להלן: "בעלת המניות המהותית"). בעלת המניות המהותית מוחזקת בחלקים שווים ע"י שני אזרחים ישראלים. האחד, מכהן כדירקטור ומנכ"ל החברה המעבירה (ואף מחזיק ניירות ערך נוספים של החברה באופן ישיר) והשני מכהן כדירקטור בחברה המעבירה.

1.12. ביום 8 בנובמבר 2018, נתקבל אישור דירקטוריון החברה המעבירה לביצוע המהלך ומכאן הצורך בפניה זו. יצוין, כי הדירקטורים שתמכו בביצוע המהלך בהחלטת הדירקטוריון, מחזיקים בעצמם ו/או מייצגים בעלי מניות, המחזיקים בשיעור של כ-56% מהון המניות המונפק וזכויות ההצבעה של החברה.

1.13. אסיפת בעלי המניות של החברה צפויה להתכנס בחודש פברואר 2019, לצורך אישור המהלך. הרוב הנדרש לאישור המהלך במסגרת האסיפה הכללית, הינו רוב רגיל של 50% מבעלי המניות המשתתפים בהצבעה.

1.14. הגילוי שיינתן לבעלי המניות בחברה המעבירה במסגרת האסיפה הכללית כאמור בסעיף 1.13 לעיל יכלול:

1.14.1. תיאור המהלך (בדגש על כך שהחברה החדשה היא אחות תאומה זהה לחברה המעבירה כך שבעלי המניות בחברה המעבירה יקבלו את אותו שיעור מניות בחברה החדשה, אותו סוג מניות ואותן זכויות ו/או הגבלות הצמודות למניה).

XXX<sup>7</sup>

- 1.14.2. צירוף עותק של תקנון החברה החדשה.
- 1.14.3. תיאור עיקרי הסכם העברת הנכסים בין החברה החדשה לחברה המעבירה.
- 1.14.4. צירוף הערכת שווי לנכסים המועברים.
- 1.15. כמוסבר לעיל, החברה המעבירה מעוניינת לבצע את המהלך (בכפוף לקבלת אישור בעלי המניות כמפורט לעיל), בין היתר, לאור יתרונותיו לבעלי המניות של החברה המעבירה.

## 2. הסוגיה המשפטית

הסוגיה המשפטית בענייננו הינה, האם הקצאת ניירות ערך של החברה החדשה למחזיקי ניירות הערך של החברה המעבירה, באותו שיעור אחזקה כפי שהם מחזיקים בחברה המעבירה כיום, לצורך העברת הפעילות של החברה המעבירה לחברה החדשה כמתואר לעיל, מהווה הצעה לציבור המחייבת בפרסום תשקיף.

## 3. הדיון המשפטי

### 3.1. הקצאת ניירות הערך בחברה החדשה אינה עולה בגדר "הצעה לציבור"

- 3.1.1. על פי עמדת רשות ניירות ערך (להלן: "הרשות") מיום 24 בדצמבר 2000 המונח "ציבור" בסעיף 15 לחוק יפורש כ-"ציבור בישראל" ואין הוראות סעיף 15 לחוק חלות על ציבור בחו"ל.<sup>8</sup> מכאן, שאין תאגיד נדרש לקחת בחשבון משקיעים בחו"ל, לרבות עובדים, לצורך מניין 35 המשקיעים הרגילים להם ניתן להציע ניירות ערך של תאגיד שלא עפ"י תשקיף, כאמור בסעיף 15א(א)(1) לחוק. הרשות שבה וחזרה על העמדה הנ"ל בהחלטת מליאה מיום 22 באוקטובר 2008.<sup>9</sup>
- 3.1.2. כאמור בסעיף 1.4 לעיל, לחברה המעבירה 124 בעלי ניירות ערך זרים ו-31 בעלי ניירות ערך ישראלים בלבד.
- 3.1.3. הקצאת ניירות הערך בחברה החדשה היא תולדה של רצון והחלטת החברה המעבירה, חברה זרה בעלת רוב מוחלט של מחזיקים זרים, לצורך העברת פעילותה העסקית מחו"ל לישראל. בהתאם ניתן לטעון כי, על אף שההקצאה של ניירות הערך בחברה החדשה הינה הקצאה של חברה ישראלית, הרי שלמעשה ציבור המשקיעים כולו וההקצאה נעשים בחו"ל.
- 3.1.4. לחילופין נטען, כי רק בעלי ניירות הערך הישראלים הינם בגדר "ציבור בישראל". בהתאם גם לעמדת הרשות, ביחס למשקיעים הזרים ההצעה לא תחשב "הצעה בישראל" ומשכך אין להביאם במניין 35 המשקיעים כאמור בסעיף 15א(א)(1) לחוק. מאחר ומספר בעלי ניירות הערך הישראלים, אינו עולה על 35, הקצאת ניירות הערך בחברה החדשה אינה מהווה הצעה לציבור, ובהתאם אינה חייבת בפרסום תשקיף כאמור בסעיף 15א(א)(1) לחוק.

<sup>8</sup> ראו "החלטה 103-1: הבהרות והנחיות בעניין חוק ניירות ערך (תיקון מס' 20), תקנות ניירות ערך (פרטי מתאר הצעת ניירות ערך לעובדים), תקנות ניירות ערך (פרטים לעניין סעיפים 15א עד 15ג בחוק)".

<sup>9</sup> ראו "החלטה בתחום תאגידים מספר 1-2008: אימתי הצעת זכויות, הצעת רכש חליפין והחלפת מניות במיזוג הנעשית בידי תאגיד זר לא יחשבו כהצעה לציבור על פי חוק ניירות ערך".

על אף האמור לעיל, וככל שהרשות תסבור כי הקצאת ניירות הערך של החברה החדשה מהווה "הצעה לציבור" (החייבת לכאורה בפרסום תשקיף על פי חוק ניירות ערך), הרי שעמדת מרשתנו היא, כי במקרה דנן אין לחייב את מרשתנו בפרסום תשקיף וזאת מן הטעמים המפורטים בסעיפים 3.2-3.5 להלן.

**3.2. העברת הנכסים והפעילות מהחברה המעבירה והקצאת ניירות הערך של החברה החדשה הינם בבחינת "ארגון מחדש" ואינם מהווים "החלטת השקעה" עבור המחזיקים**

3.2.1. תכליתו של החוק הוא להגן על ציבור המשקיעים בבואם לקבל "החלטת השקעה" ולאפשר להם להעריך את כדאיות ההשקעה והסיכונים הכרוכים בה. תכלית זו אף עולה בקנה אחד עם עמדת הרשות בתשובה לפניה מקדמית מיום 27 ביוני 2012:<sup>10</sup> "תכליתו העיקרית של חוק ניירות ערך היא גילוי מידע לציבור המשקיעים על מנת שיוכל לקבל החלטות השקעה מושכלות. התשקיף הינו האמצעי המרכזי להגנת ציבור המשקיעים בשלב שבו נוצר לראשונה צורך במידע אודות ניירות ערך".

3.2.2. כאמור החברה החדשה הינה ריקה וחסרת פעילות, תוכן או נכסים כלשהם ואין לה או לניירות הערך שתקצה למחזיקים כל ערך או משמעות, אלא לאחר שתקלוט את הנכסים והפעילות המועברים מאת החברה המעבירה כמתואר לעיל. השלמת העברת הנכסים והפעילות של החברה המעבירה והקצאת ניירות הערך של החברה החדשה באותו שיעור אחזקה וללא כל תשלום תמורה מצד המחזיקים, הינם למעשה ארגון מחדש של הישות התאגידית ותו לא ועל כן אינה מהווה החלטת השקעה עבור המחזיקים.<sup>11</sup>

3.2.3. עם השלמת השינוי המבני תיהפך החברה החדשה לחברה אחות תאומה זהה של החברה המעבירה מבחינת שיעור האחזקות בהון. הנכסים היחידים שתחזיק החברה החדשה יהיו נכסי החברה המעבירה וכל פעילותה תהיה זו של החברה המעבירה, למעט כמפורט בסעיף 1.7.3 לעיל.

3.2.4. מבחינת המחזיקים אין כל שינוי בתוכן פעילות התאגיד שבניירות הערך שלו יחזיקו, לעומת פעילות החברה המעבירה אשר בניירות הערך שלה הם מחזיקים כעת. המחזיקים יקבלו ניירות ערך של החברה החדשה אודותיה יש להם כבר את כל המידע הואיל וכל נכסיה ופעילותה הן למעשה של החברה המעבירה ואשר את החלטת ההשקעה לגביהם כבר עשו בעת השקעתם בחברה המעבירה.

3.2.5. יצוין עוד, כי על אף שלא כל מסת הנכסים תעבור מהחברה המעבירה לחברה החדשה, הרי שדה פקטו, כל נכסי החברה המעבירה יוותרו בבעלותם של המחזיקים - חלקם במסגרת החברה

<sup>10</sup> לתשובת סגל הרשות מיום 27 ביוני 2012 לפניית Saguaro Resources Inc. לקבלת עמדה מקדמית ראו באתר הרשות בכתובת:

[http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile\\_6944.pdf](http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile_6944.pdf)

<sup>11</sup> ראו גם בנסיבות דומות שפורטו בפנייה לקבלת הנחייה מקדמית באתר הרשות בכתובת

[http://www.isa.gov.il/%D7%92%D7%95%D7%A4%D7%99%D7%9D%20%D7%9E%D7%A4%D7%95%D7%A7%D7%97%D7%99%D7%9D/Corporations/Staf\\_Positions/Preliminary\\_Inquiries/Prospectuses/Documents/IsaFile\\_0912144.pdf](http://www.isa.gov.il/%D7%92%D7%95%D7%A4%D7%99%D7%9D%20%D7%9E%D7%A4%D7%95%D7%A7%D7%97%D7%99%D7%9D/Corporations/Staf_Positions/Preliminary_Inquiries/Prospectuses/Documents/IsaFile_0912144.pdf)

ואת עמדת הרשות כפי שהובעה בתשובתה מיום 27 ביוני 2012 לאותה פנייה באתר הרשות בכתובת:

[http://www.isa.gov.il/%D7%92%D7%95%D7%A4%D7%99%D7%9D%20%D7%9E%D7%A4%D7%95%D7%A7%D7%97%D7%99%D7%9D/Corporations/Staf\\_Positions/Preliminary\\_Inquiries/Prospectuses/Documents/IsaFile\\_3108143.pdf](http://www.isa.gov.il/%D7%92%D7%95%D7%A4%D7%99%D7%9D%20%D7%9E%D7%A4%D7%95%D7%A7%D7%97%D7%99%D7%9D/Corporations/Staf_Positions/Preliminary_Inquiries/Prospectuses/Documents/IsaFile_3108143.pdf)

המעבירה וחלקם במסגרת החברה החדשה, שכן מניות החברה המעבירה תיוותרנה בידי המחזיקים ללא כל שינוי.

3.2.6. לא יהיה זה מיותר לציין, כי עמדה דומה הביעה הרשות ביחס למניות הטבה<sup>12</sup>, אשר גם ביחס אליהם משקיע זכאי לקבלת ניירות ערך, ללא צורך בתשלום תמורה. לעניין מניות הטבה טענה הרשות, כי הענקת מניות הטבה אינה מהווה הצעה לציבור הנדרשת לפרסום תשקיף, שכן המשקיעים אינם נדרשים לשלם תמורה או לקבל החלטת השקעה<sup>13</sup>.

3.2.7. לאור האמור, הטלת חובת פרסום תשקיף ע"פ סעיף 15 לחוק וחובות דיווח עפ"י סעיף 36 לחוק על החברה החדשה רק בשל השינוי המבני, לא רק שתטיל עליה נטל כבד מנשוא אשר יאיין את המהלך, אלא שלא יהיה בה להגשים את תכלית החוק. הטלת חובות כאמור לא סבירה גם מן הטעם שעד למועד השלמת השינוי המבני, המחזיקים רכשו את ניירות הערך של החברה המעבירה והצביעו מכוח אחזקותיהם במניותיה, והכל ללא הגנת המחוקק הישראלי.

### **3.3. אם מימוש זכות המצרנות פטורה מפרסום תשקיף, הרי שמדין קל וחומר, הקצאת ניירות הערך של**

#### **החברה החדשה צריכה להיות פטורה מתשקיף**

3.3.1. ניתן אף ללמוד קל וחומר מזכות המצרנות של בעל מניות בתאגיד שאינו תאגיד מדווח ועמדת הרשות<sup>14</sup> כי הצעת ניירות ערך למחזיקים בניירות ערך של תאגיד שאינו תאגיד מדווח, מכוח זכות המצרנות הקבועה בתקנון, פטורה מפרסום תשקיף<sup>15</sup>.

3.3.2. לשיטתנו, הואיל והחברה החדשה היא למעשה החברה המעבירה בכסות תאגידית חלופית (במסגרת הארגון מחדש), יש לומר כי הקצאת ניירות הערך של החברה החדשה היא כהקצאת ניירות ערך בחברה המעבירה עצמה.

3.3.3. מכאן, שאם במימוש זכות מצרנות, בו נדרשים בעלי מניות לשלם תמורה עבור הקצאת מניות (דהיינו ישנה החלטת השקעה במימוש זכות המצרנות), לעמדת הרשות מימוש זכות המצרנות תהא פטורה מחובת פרסום תשקיף (בכפוף למגבלת 200 משקיעים), הרי שקל וחומר שאין לחייב בפרסום תשקיף את הקצאת ניירות הערך בחברה החדשה למחזיקים, כאשר אלו האחרונים אינם נדרשים לשלם כל תמורה בגין הנפקת ניירות הערך.

### **3.4. הקצאת ניירות הערך של החברה החדשה דינה כדין הקצאת מניות הטבה**

<sup>12</sup> ראו עמ' 6 ל- "הצעה לתיקון סעיף 15 לחוק ניירות ערך בנושא מתן פטורים מחובת פרסום תשקיף הועברה למשרד האוצר ביום 9.12.2006"; ראו גם עמ' 25 ל- "תזכיר חוק ניירות ערך (תיקון מס' 37) התשס"ח – 2008".

<sup>13</sup> "ב. ביטול סעיף 15א(א)(2)-

מוצע לבטל תוכנו של סעיף זה כך שלא יכלל בתוספת השישית. הענקת מניות הטבה אינה כרוכה בהעברת תמורה כלשהי מצד הניצעים או בקבלת החלטת השקעה מצידם, ואינה יוצרת נגישות לראשונה למניות ולכן ברור כי אינה בגדר הצעה לציבור ואינה מחייבת פרסום תשקיף גם ללא פטור מיוחד מפורש עברה".

<sup>14</sup> ראו עמ' 14 ו-20 ל- "הצעה לתיקון סעיף 15 לחוק ניירות ערך בנושא מתן פטורים מחובת פרסום תשקיף הועברה למשרד האוצר ביום 9.12.2006"; ראו גם עמ' 13 ו-34-35 ל- "תזכיר חוק ניירות ערך (תיקון מס' 37) התשס"ח – 2008".

<sup>15</sup> יצוין, כי הרשות ביקשה להגביל פטור זה לתאגידים המוחזקים ע"י לא יותר מ-200 מחזיקים בעת מימוש זכות המצרנות. כאמור מספר מחזיקי ניירות הערך של החברה המעבירה נמוך מ-200 מחזיקים.

3.4.1. כאמור, החברה החדשה היא למעשה החברה המעבירה בכסות תאגידית שונה, ומשכך הרי שניתן לגזור גזירה שווה ולראות בהקצאת ניירות הערך למחזיקים בחברה החדשה, כהקצאה של מניות הטבה שאין בה ברירה למחזיקים כקבוע בסעיף 15א(א)(2) לחוק.

3.4.2. "מניות הטבה" מוגדרות בחוק כ- "מניות שחברה מקצה בלא תמורה לכל המחזיקים בניירות הערך שלה אשר זכאים למניות הטבה, לפי יחס אחזקותיהם בניירות הערך ביום שקבעה לכך החברה...".

3.4.3. בעניינו החברה החדשה תקצה את ניירות הערך שלה למחזיקים לפי שיעור אחזקתם בחברה המעבירה ללא כל תמורה. אמנם ניירות הערך המוקצים הם של החברה החדשה ולא של החברה המעבירה, אך כאמור עקב השינוי המבני החברות תהיינה זהות לחלוטין. ניירות הערך שיוקצו למחזיקים בחברה החדשה ישקפו למחזיקים את אותן הזכויות ואת אותו שווי כלכלי שהיה להם בחברה המעבירה טרם השינוי המבני. המידע אודות החברה המעבירה וניירות הערך שלה ידוע כיום למחזיקים, ומכאן שגם אודות החברה החדשה וניירות הערך שלה, שכן זה לא ישתנה במאומה בעקבות העברת הנכסים והפעילות אל החברה החדשה. בנסיבות אלה הקצאת ניירות הערך של החברה החדשה למחזיקים, כמוה כהענקת מניות הטבה למחזיקים בחברה המעבירה.

### 3.5. הקצאת ניירות הערך של החברה החדשה למחזיקים כמוה כהקצאת ניירות ערך שחל עליה סעיף 15ב(4) לחוק

3.5.1. משילוב הוראות סעיף 15ב(4) לחוק ותקנה 4 לתקנות ניירות ערך (פרטים לעניין סעיפים 15א עד 15ג לחוק), תשי"ס-2000 (להלן: "התקנות"), עולה כי הצעה של תאגיד שאינו תאגיד מדווח, לעד 75 משקיעים, להקצות עד שיעור של 5% מהונו של התאגיד, בתמורה הנמוכה מסך של 2,647,227 ש"ח, אינה כפופה לחובת פרסום תשקיף מכוח סעיף 15 לחוק.

3.5.2. השיקולים שהנחו את המחוקק באימוץ התקנות הם העלות הגבוהה של הכנת תשקיף ועמידה בחובות הדיווח השוטפים אל מול התועלת המעטה שתהיה בתשקיף למחזיקים בחברה קטנה המבקשת לגייס הון.

3.5.3. יתרה מכך, הרשות הביעה עמדה כי ראוי שביחס לתאגיד מחקר ופיתוח, התנאים לפטור מחובת פרסום תשקיף תחת סעיף 15ב(4) לחוק אף יהיו מקלים יותר כדי לאפשר לחברות מחקר ופיתוח אפשרויות גיוס כספים נוספות.<sup>16</sup>

3.5.4. על-פי תזכיר החוק האמור, חברת מחקר ופיתוח יכולה לגייס סך של עד 1 מיליון ₪, מעד 75 משקיעים, ללא מגבלה על שיעור ההקצאה מהון החברה, בפטור מחובת תשקיף.

3.5.5. לפיכך ניתן לומר כי הקצאת ניירות הערך בחברה החדשה (שעיסוקה יהיה המשך המחקר והפיתוח שהחל בחברה המעבירה) עומדת גם בתנאים שנקבעו בעמדת הרשות כאמור לעיל.

<sup>16</sup> ראו עמ' 17-18 ו-29 ל- "תזכיר חוק ניירות ערך (תיקון מס' 37) התשס"ח – 2008".



כאמור בסעיף 3.1 לעיל, מספר המחזיקים הישראלים להם יוקצו ניירות ערך בחברה החדשה נמוך מסך של 75 (בחברה המעבירה יש 31 מחזיקים ישראלים בלבד) והתמורה שתשולם על-ידי המחזיקים תהא נמוכה מסך של 1 מיליון ₪ (ההקצאה תבוצע ללא תמורה).

3.5.6. לאור האמור, אין לחייב את הקצאת ניירות הערך של החברה החדשה למחזיקים בפרסום תשקיף גם מטעם זה.

#### 4. סיכום

4.1. לעמדת מרשתנו, הצעת ניירות הערך של החברה החדשה למחזיקי ניירות הערך של החברה המעבירה, פטורה מחובת פרסום תשקיף, מאחת או יותר מהסיבות הבאות:

4.1.1. הקצאת ניירות הערך בחברה החדשה אינה מהווה "הצעה לציבור" בישראל בשל כך שהחברה המעבירה הינה חברה זרה, הניהול והשליטה בה מחוץ לישראל והיא בעלת רוב מוחלט של מחזיקים זרים. לחילופין, אף אם יטען כי ההצעה נעשית בישראל, הרי זו נעשית ביחס לבעלי ניירות הערך הישראלים בלבד, שמספרם אינו עולה על 35.

4.1.2. העברת הנכסים והפעילות מהחברה המעבירה והקצאת ניירות הערך של החברה החדשה אינם אלא ארגון מחדש של הישות התאגידית ואינם מהווים "החלטת השקעה" עבור המחזיקים.

4.1.3. אם על פי עמדת הרשות מימוש זכות המצרנות בחברה פרטית של עד 200 מחזיקים פטורה מפרסום תשקיף, הרי שמדין קל וחומר, הקצאת ניירות הערך של החברה החדשה (שהיא למעשה החברה המעבירה בכסות תאגידית חלופית) צריכה להיות פטורה מתשקיף בשל כך שהמחזיקים אף לא נדרשים לשלם כל תמורה בגין ההקצאה.

4.1.4. יש לגזור גזירה שווה לפטור הקבוע בסעיף 15א(א)(2) לחוק ולראות בהקצאת ניירות הערך למחזיקים בחברה החדשה, כהקצאה של מניות הטבה שאין בה ברירה למחזיקים.

4.1.5. יש לפטור את החברה המעבירה מהחובה לפרסם תשקיף, בדומה לרציונאל בעמדת הרשות לפיה חברות מחקר ופיתוח, יכולות לגייס כספים מהציבור בפטור מתשקיף בנסיבות כאמור בסעיף 15ב(4) לחוק ותקנה 4 לתקנות.

4.2. יודגש, כי לעמדת מרשתנו הטלת החובה לפרסם תשקיף על החברה החדשה לא תשרת את תכלית החוק ותטיל נטל כבד מנשוא עבודה אשר עלול לגרור את ביטול השינוי המבני וביטול המהלך של העברת פעילות החברה המעבירה לישראל.

4.3. לאור כל האמור לעיל, מתבקשת הרשות ליתן את אישורה כי הצעת ניירות הערך של החברה החדשה למחזיקי ניירות הערך של החברה המעבירה במסגרת השינוי המבני, כמפורט בהרחבה בפניה זו, אינה חייבת בפרסום תשקיף במדינת ישראל עפ"י סעיף 15 לחוק.

4.4. לחלופין, תתבקש הרשות ליתן בידי מרשתנו מכתב מסוג No Action המאשר כי הרשות לא תנקוט כנגד מרשתנו ו/או החברה המעבירה ו/או מנהליה פעולות אכיפה כלשהן בקשר עם הפעולות נשוא פניה

מקדמית זו ובנסיבות פניה מקדמית זו.

5. מרשתנו מתחייבת, כי תודיע לרשות ניירות ערך מראש על אימוץ עמדה השונה מזו שתבוא לידי ביטוי בתשובה שתינתן לפניה זו.

6. נודה לקבלת תשובת הרשות בהקדם האפשרי, שכן מרשתנו תרצה לבצע את הקצאת המניות בחברה החדשה במהלך חודש פברואר 2019 מיד בסמוך לאחר קבלת תשובתכם.

7. מרשתנו מודעת לכך, שפניה זו ותשובת הרשות, עשויות להיות מפורסמות בנוסחן המלא באתר הרשות. בנסיבות אלה, ומאחר שמרשתנו הינה חברה פרטית (ואינה תאגיד מדווח), מרשתנו מבקשת כי שמה ו/או כל פרט מזהה אחר ביחס אליה, לא יצויינו במסגרת הפניה ו/או תשובת הרשות.

בכבוד רב,

עמיחי פינקלשטיין, עו"ד      עידו מרון, עו"ד

עמית, פולק, מטלון ושות'