

תל-אביב, 9 בדצמבר 2018

לכבוד
מר אמיר הלמר, עו"ד, יועמ"ש ומשנה למנהל מחלקת תאגידים
גב' קרן גיחז, עו"ד, סגנית היועמ"ש, ראש תחום עסקאות בעלי שליטה ופניות מקדמיות
רשות ניירות ערך - מחלקת תאגידים
רחוב כנפי נשרים 22
ירושלים

באמצעות פקס: 02-6513160

א.ג.נ,

הנדון: אגד אגודה שיתופית לתחבורה בישראל בע"מ – פטור מחובת פרסום תשקיף

בשם מרשתנו, אגד אגודה שיתופית לתחבורה בישראל בע"מ (להלן: "**האגודה**" או "**אגד**"), הרינו מתכבדים לפנות אליכם בבקשה לקבל את עמדתכם לענין הצורך בפרסום תשקיף במסגרת הענקת מניות לבעלי המניות של האגודה, במסגרת שינוי מבני והפיכתה מאגודה שיתופית לחברה פרטית, בכפוף להחלטת בית משפט שתינתן בהליך על פי סעיף 350 ו/או 351 ו/או 345 לחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: "**חוק החברות**").

א. רקע

1.א. רקע למהלך שינוי המבנה

1. האגודה הינה אגודה שיתופית המאוגדת בישראל, אשר עיקר עיסוקה בתחום התחבורה הציבורית בישראל. האגודה נוסדה בישראל כקואופרטיב בשנת 1951, ומונה כיום כ-1,316 חברים, שאינם אך מועסקים באגודה, אלא הם גם בעלי המניות בה, בוחרים ונבחרים למוסדות האגודה.
2. פעילותה הכלכלית המורכבת של אגד, כחלק מרכזי בשוק התחבורה הציבורית בישראל מחד גיסא, והעדר הגמישות המבנית והארגונית, המאפיינת את אגד כקואופרטיב, מאידך גיסא, יצרו במרוצת השנים, קשיים מבניים וכשלי יעילות שפגעו ביכולתה של האגודה להתייעל ולגייס הון, בין אם על דרך הכנסת משקיעים ובין אם על דרך של הנפקת ניירות ערך לציבור בבורסה לניירות ערך. במיוחד אמורים הדברים על רקע התמורות שחלו בשנים האחרונות בשוק התחבורה הציבורית בישראל, המורכב רובו ככולו מחברות פרטיות, ופתיחתו לתחרות.
3. כפועל יוצא מתמורות ושינויים אלה, ובמטרה לשפר את היערכותה ומוכנותה של האגודה לאתגרים הכלכליים והעסקיים ולהיטיב את יכולתה להתמודד עם, פועלת אגד לביצוע מהלך לשינוי מבנה תאגידי להפיכתה מאגודה שיתופית לחברה פרטית (להלן: "**שינוי המבנה**" או "**השינוי המבני**" או "**המהלך**").
4. במסגרת המהלך תהפוך האגודה מאגודה שיתופית לחברה בע"מ (להלן: "**החברה**"), תוך אימוצו של תקנון חדש לחברה (להלן: "**התקנון**" או "**תקנון החברה**") ורישום כל חברי האגודה (להלן: "**החברים**") כבעלי מניות בחברה החדשה, בעלי זכויות בהון ובהצבעה, כמפורט להלן.
5. אגד סבורה כי שינוי המבנה התאגידי כאמור, במקביל להמשך ביצוע תכניות התייעלות בהן כבר החלה, ייתן בידיה כלים ניהוליים וגמישות תאגידי וניהולית לבצע מהלכים כלכליים ועסקיים נדרשים, לרבות גיוס הון, ויאפשר לה להתכונן ולהיערך באופן נכון ומיטבי, עבור חברה וציבור לקוחותיה, לתמורות החיצוניות החלות והצפויות בשוק בו היא פועלת, ובראשן שינויי רגולציה והתחרות הגוברת בשוק זה.

6. יתרה מזאת, המהלך לשינוי המבנה נדרש גם נוכח דרישתה של ממשלת ישראל מאגד במסגרת הסכם ההפעלה, אשר נחתם בין הצדדים ביום 7 בנובמבר 2018 (להלן: "**הסכם ההפעלה**"), ולפיו התחייבה אגד, בין היתר, כי תפעל לשינוי מבני על דרך של הפיכת האגודה לחברה בע"מ, וכן, לאחר רישומה כחברה, תפעל להכניס משקיע חיצוני שאינו קשור לאגודה (להלן: "**המשקיע**"), או להשלים הנפקה או מכירה לציבור, בשיעור של לכל הפחות 50% מהון מניות החברה. יצוין, כי הסכם ההפעלה כולל לוחות זמנים להשלמת השינוי המבני והכנסת משקיע כאמור, כאשר אי עמידה בלוחות הזמנים כאמור תהווה הפרה יסודית ותקנה לממשלה סעדים, לרבות סעדים כספיים כמפורט בהסכם ההפעלה.
7. מהלך שינוי המבנה יתבצע על דרך של בקשה לבית המשפט על פי סעיפים 350 ו/או 351 לחוק החברות (להלן: "**הבקשה להסדר**" ו-"**ההסדר**", בהתאמה) וכן על דרך של בקשה לרשם האגודות השיתופיות על פי סעיף 345 לחוק החברות (להלן: "**הבקשה לרשם**") ועל פי הוראות תקנות החברות (בקשה לפשרה או להסדר), תשס"ב-2002 (להלן: "**תקנות ההסדר**") וכל שאר הוראות הדין הרלוונטיות. במקביל, פנתה האגודה לנציבות מס הכנסה בבקשה להגיע להסדרים מתאימים ולקבל אישור מוקדם במספר נושאים הקשורים לשינוי המבנה ואופן מיסוי האגודה ומיסוי רווח הון החל על החברים.
8. כנספח לבקשה לרשם ולבקשה להסדר, תוגש תכנית שינוי מבנה מפורטת (להלן: "**התכנית**" או "**תכנית שינוי המבנה**"), אשר מורכבת משלושה חלקים מרכזיים: חלק א' - עוסק במצבה של האגודה טרם השינוי המבני, מוסדותיה של האגודה, המבנה הארגוני שלה, תקנוניה, ההסדרים הנהוגים בין האגודה לבין חבריה, נתונים ואינפורמציה כללית אודות פעילות האגודה, לרבות, התחייבויות העיקריות, נכסיה המהותיים ונתונים כספיים נוספים. בנוסף, כולל חלק זה תיאור של שוק התחבורה הציבורית בישראל, המגמות המסתמנות בשוק זה ובראשן המשך פתיחתו לתחרות, תיאור פעילות החברות בקבוצת אגד וכן תיאור של ההסכמים שבין האגודה לבין ממשלת ישראל; חלק ב' - עוסק בתיאור מהלך שינוי המבנה על שלביו המרכזיים, השינויים התאגידיים הנדרשים במסגרת מהלך שינוי המבנה (לרבות עריכת תקנון לחברה וכיו"ב); וחלק ג' - כולל נספחים מהותיים, כגון דוחות כספיים, מסמכי היסוד וכד'.
9. יובהר, כי הנהלת אגד סבורה, כי התכנית כוללת את כל המידע המהותי (ואף למעלה מכך) הנחוץ לחברי האגודה ולנושיה בבואם לקבל החלטה בדבר תמיכה במהלך שינוי המבנה במסגרת האסיפות שעל כינוסן יתבקש בית המשפט להורות. בנוסף, תספק האגודה לחבריה הבהרות, ככל שתידרשנה, בקשר עם התכנית ו/או מהלך שינוי המבנה ותקיים פגישות עם חבריה בנושא התכנית, כדי לתת להם תמונה מלאה טרם ההצבעה.

2.א. זכויות חברי האגודה לאחר השינוי המבני

10. במועד הפיכת האגודה לחברה (להלן: "**מועד השינוי המבני**") תוענקה לחברים מניות רגילות וכן התחייבות כספית של החברה, כמפורט להלן:
- 10.1. **מניות רגילות** – לחברים יוענקו מניות רגילות של החברה, בדרך של הקצאה או העברת מניות (ככל שהחברה תוקם טרם השלמת המהלך), כאשר הבעלות במניות אלה תהיה ללא קשר להמשך או אי המשך עבודתם בחברה (להלן: "**מניה רגילה**" או "**מניות רגילות**"). המניות הרגילות תהיינה בעלות הזכויות ברווחים ובהצבעה.
- 10.2. **התחייבות בגובה ערך הפדיון במועד שינוי המבנה** – במסגרת השינוי המבני, כל חבר יקבל התחייבות של החברה לתשלום בסכום השווה לערך הפדיון של המניה שלו באגודה, במועד שינוי המבנה¹ (להלן: "**ההתחייבות בגובה ערך הפדיון**"). עם הפסקת עבודתו של מי שהיה חבר האגודה בחברה, מכל סיבה שהיא, תיפרע כל יתרת ההתחייבות הבלתי מסולקת למועד הפרישה. יצוין, כי אגד אף בוחנת תשלום חלק מההתחייבות בגובה ערך

¹ שווי פדיון המניה נקבע בהתאם להוראות תקנות האגודה. שווי פדיון המניה כפי שנקבע בהחלטת הנהלת האגודה, החל מיום 31 במרס 2014, הינו 410,000 ש"ח. אגד בוחנת, בכפוף להשלמת השינוי המבני ולקבלת אישור האורגנים המוסמכים, להעלות את שווי פדיון המניה במועד שינוי המבני לסכום גבוה מ- 410,000 ש"ח.

הפדיון, לשיעוריו, אף בטרם הפסקת עבודתו של מי שהיה חבר האגודה בחברה. יובהר, כי החלק של ערך הפדיון אשר לא ישולם במועד השינוי המבני יהיה צמוד למדד המחירים לצרכן וזאת עד לפדיון המלא של ערך הפדיון.

11. כמו כן, עם השלמת השינוי המבני יוקמו בחברה מוסדות ואורגנים כמקובל בממשל תאגידי מודרני, בהתאם לחוק החברות ולתקנון החברה. מוסדות ואורגנים אלה יחליפו את מוסדות האגודה, והכל לצד השלמת והעמקת תהליכי התייעלות באגד, פיתוח עסקי, יצירת שיתופי פעולה כלכליים והיערכות לסביבה התחרותית המתעצמת.

12. במסגרת השינוי המבני ובכפוף לאישורו, ייכנס לתוקפו הסכם קיבוצי שייחתם לבין אגד לבין הסתדרות העובדים הכללית החדשה – איגודי עובדי התחבורה (להלן: "ההסכם הקיבוצי עם החברים"). הסכם קיבוצי זה יחול על כל החברים באגודה במועד השינוי המבני (כפי שיאושר על ידי בית המשפט), אשר יהפכו לעובדי החברה במועד זה כאמור, תוך שמירת רציפות זכויותיהם ותנאי עבודתם כפי שהיו ערב המעבר לחברה, ובכלל זה, בין היתר – שכר ותנאים נלווים, מכסת ימי הבראה, מחלה וחופשה, וותק לצורך זכויות התלויות בוותק, הפרשות סוציאליות, פנסיה תקציבית, מענק פרישה (פיצויי פרישה שאינם פיצויי פיטורים) ורכיבי השכר, והכל בכפוף לאמור בהסכם הקיבוצי עם החברים על נספחו.

13. במסגרת ההצבעה על השינוי המבני באסיפת החברים יובא לאישור תקנון החברה, אשר תפקידו הינו להסדיר את פעילות החברה ואת מערכת היחסים בין בעלי המניות ובינם לבין האורגנים בחברה.

14. מבלי לגרוע מהאמור לעיל, יובהר כי אין ודאות כי אכן תושלם עסקת השקעה עם המשקיע כאמור בסעיף 6 לעיל, או כי תושלם בלוחות הזמנים האמורים בהסכם ההפעלה, וכן אין ודאות כי התנאים המוסדרים בתקנון יותרו ללא שינוי לאחר כניסת המשקיע, למעט המגבלות לעניין העברת מניות החברה, כמפורט בסעיף 15 להלן, אם וככל שיידרש על ידי רשות ניירות ערך בהמשך לפניה זו.

3.א. המתווה המוצע

15. כדי לשמר על יציבות בתקופת הפעילות הראשונה של אגד החברה, אגד תאמץ בתקנון החברה הוראות שונות אשר תחולנה במשך התקופה שתחילתה במועד השינוי המבני וסיומה עם כניסת המשקיע לחברה, כהגדרתו בסעיף 6 לעיל, ובמשך תקופה לאחר תקופה זו. כך למשל, אגד תאמץ בתקנון את המגבלות הבאות על העברת מניות בחברה:

15.1. ממועד השינוי המבני ועד כניסת המשקיע - בתקופה שתחילתה במועד השינוי המבני וסיומה במועד כניסת המשקיע, בעלי המניות בחברה לא יהיו רשאים לבצע כל העברה של מניות החברה, כולן או חלקן, למעט העברה על דרך ההורשה על פי דין או על פי צוואה, כאשר הנעבר יכנס בנעלי בעל המניה המעביר.

15.2. ממועד כניסת משקיע ועד תום שנתיים ממועד זה - בתקופה שתחילתה במועד כניסת המשקיע וסיומה בתום שנתיים ממועד כניסת המשקיע, ככלל העברת מניות החברה תתאפשר רק במעגל בעלי המניות בחברה (למעט המשקיע), בינם לבין עצמם, ללא מעורבות "צדדים שלישיים", כאשר הנעבר יכנס בנעלי בעל המניה המעביר, בהתאם לאמור להלן:

15.2.1. החברים לא יהיו רשאים לבצע כל העברה של מניות החברה, כולן או חלקן, למעט במקרים הבאים:

15.2.1.1. העברת מניותיהם בחברה לנעבר מורשה, כהגדרתו להלן, אשר יכנס בנעלי המעביר לכל דבר ועניין;

15.2.1.2. העברת מניות החברה בין החברים לבין עצמם, בכפוף להוראות התקנון;

- 15.2.1.3. העברת מניות כתוצאה משעבוד או משכון של מניות החברים בחברה, בכפוף להגבלת אפשרות מימוש השעבוד או המשכון רק לאחר תום שנתיים ממועד כניסת המשקיע, וביצוע המימוש בהתאם להוראות כל דין והתקנון.
- 15.2.2. המשקיע לא יהיה רשאי לבצע כל העברה של מניות החברה, למעט במקרים הבאים:
- 15.2.2.1. העברת מניותיו בחברה לנעבר מורשה, כהגדרתו להלן, אשר יכנס בנעלי המעביר לכל דבר ועניין;
- 15.2.2.2. כתוצאה משעבוד מניותיו בחברה לגוף פיננסי המממן את השקעתו בהתאם להסכם ההשקעה בחברה.
- 15.3. לאחר תום שנתיים ממועד כניסת המשקיע – מתום שנתיים ממועד כניסת המשקיע ועד הנפקה ראשונה לציבור, ככלל, העברת מניות החברה תתאפשר בין בעלי המניות בחברה, כפי שיהיו מעת לעת, כאשר בנוסף תותר העברת מניות ל"צדדים שלישיים", בהתאם לאמור להלן:
- 15.3.1. בעלי מניות החברה לא יהיו רשאים לבצע כל העברה של מניות החברה, כולן או חלקן, למעט במקרים הבאים:
- 15.3.1.1. העברת מניות לנעבר מורשה, כהגדרתו להלן, אשר יכנס בנעלי המעביר לכל דבר ועניין;
- 15.3.1.2. העברת מניות בין בעלי המניות, כפי שיהיו מעת לעת, בינם לבין עצמם, בכפוף להוראות התקנון;
- 15.3.1.3. העברת מניות למשקיע הנמנה על המשקיעים המנויים בתוספת הראשונה לחוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968 (להלן: "חוק ניירות ערך") ולמשקיע מסוג המשקיעים המופיעים בסעיף 15א(ב)(2) לחוק ניירות ערך;
- 15.3.1.4. העברת מניות למספר המשקיעים שמספרם אינו עולה על המספר שקבוע בחוק ניירות ערך ותקנות מכוחו בהתאם לסעיף 15א(א)(1) לחוק ניירות ערך (קרי, נכון למועד פניה זו, 35 משקיעים), במהלך תקופה המנויה בסעיף כאמור (נכון למועד פניה זו, 12 חודשים), כאשר מגבלה זו תחול על כלל בעלי המניות בחברה יחד;
- 15.3.1.5. שעבוד או משכון של מניותיהם בחברה, בכפוף לביצוע המימוש בהתאם להוראות כל דין והתקנון.
- 15.4. בסעיף 1515 זה, ועל פי תקנון החברה, "נעבר מורשה" – כל אדם ו/או תאגיד אשר הינו (א) יורש של המעביר; או (ב) בן זוג, אח או אחות, הורה או צאצא של המעביר; או (ג) כונס נכסים, מפרק, או נאמן בפשיטת רגל של המעביר, אשר מונו כדין; או (ד) נשלט (במישרין או בעקיפין) על ידי המעביר.
16. הסרת המגבלות על העברת המניות כמתואר לעיל, תהא כפופה לפרסום תשקיף והפיכת החברה לתאגיד מדווח.

ב. מהות הפניה

נבקש לקבל את עמדת רשות ניירות ערך (להלן: "הרשות") לפיה הענקת מניות בחברה לחברי האגודה, במסגרת שינוי המבנה, לא תהווה הצעה לציבור, ולחלופין, ככל שלעמדת הרשות הענקת המניות כאמור תהווה הצעה לציבור, הצעה זו

לא תדרוש פרסום תשקיף והחברה לא תהפוך כתוצאה מכך לתאגיד מדווח, כהגדרת המונח בחוק ניירות ערך, וזאת בכפוף לאימוץ של המגבלות המפורטות בסעיף 15 לעיל בתקנון החברה כאמור.

ג. המסגרת הנורמטיבית

17. תכלית דיני ניירות ערך

17.1. סעיף 15 לחוק ניירות ערך, קובע כי:

"(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."
[ההדגשות במסמך זה אינן במקור]

סעיף 1 לחוק ניירות ערך מגדיר את המונח "הצעה לציבור":

"פעולה המיועדת להניע ציבור לרכוש ניירות ערך;..."

ואת המונח "מכירה":

"מכירה של ניירות ערך, לרבות הנפקתם."

17.2. דיני ניירות ערך נועדו להסדיר את מכירתם של ניירות ערך לציבור ואת המסחר בהם, ואת ההגדרה בחוק ניירות ערך יש לקרוא על רקע תכלית החוק ועקרונות היסוד אשר בבסיס דיני ניירות ערך.

17.3. התכלית העיקרית של דיני ניירות ערך, העומדת בבסיס החובה לפרסום תשקיף, היא הגנה על משקיע סביר השוקל לקנות ניירות ערך המוצעים לו. זאת, באמצעות גילוי מידע מהימן לציבור המשקיעים וגישור על פערי מידע וכוחות משמעותיים בין המשקיעים ובין החברה, באופן שיאפשר למשקיעים לקבל החלטות השקעה מושכלות ונבונות.²
 ראו עניין **קדם**³:

"תכלית דיני ניירות ערך היא להגן על המשקיעים בשוק, מתוך הבנה שקיימים פערי כוחות בין התאגידים המנפיקים את ניירות הערך לבין הציבור הרחב המשקיע בהם את כספו".

וכן ראו עניין **רוזן צבי**⁴:

"מטרת דיני ניירות הערך בכלל, ושל חובת פרסום התשקיף בפרט, היא לאפשר קבלת מידע מהימן למשקיעים המוסרים את כספם בידי חברה על מנת לקבל תשואה שתנבע מאופן ניהול עסקיה".

² עמ"נ (מינהליים י-ם) 113/03 גבריאל דותן נ' קו אופ הרבוע הכחול אגודה שיתופית לשירותים בע"מ (פורסם בנבו, 11.05.2005), פסקה 74 לפסק הדין; ראו גם: מוטי ימין ואמיר וסרמן תאגידים וניירות ערך, 123 (2006) (להלן: "ימין ווסרמן"); וכן סעיף 16 לחוק ניירות ערך.

³ עע"מ 7313/14 רשות ניירות ערך נ' קבוצת קדם חיזוק וחיידוש מבנים בע"מ (פורסם בנבו, 12.10.2015), פסקה יח' לפסק הדין.

⁴ 3199/95 (מחוזי תל אביב-יפו) רוזן הנרי צבי נ' בנק המזרחי המאוחד בע"מ (פורסם בנבו, 22.06.1995), פסקה 9 לפסק הדין.

את דברי פרופ' יוסף גרוס⁵:

"הרעיון היסודי המונח, איפוא, בכל תחיקה מודרנית בנושא ניירות ערך, הוא מסירת מידע מלא אודות החברה, במטרה לגלות למשקיע העתידי את כל העובדות הרלבנטיות אשר עליו להביא בחשבון בעת שיקוליו אם להשקיע בניירות הערך המוצעים לו, אם לאו".

ואת דברי ד"ר לאה פסרמן-יוזפוב⁶:

"החובה לפרסם תשקיף נועדה להעניק למשקיעים את המידע הדרוש להם כדי לקבל החלטה אם להשקיע את כספם בחברה המנפיקה".

17.4. במקרה דנן החלטת החברים בנושא שינוי המבנה לא נועדה לשם השקעה, אלא לצורך שינוי המעטפת התאגידית. קרי, במסגרת שינוי המבנה מניות החברה יוענקו למי שהיו חברים באגודה, ללא תמורה (מלבד, ככל שידרש, תשלום ערך נקוב שהינו זניח), ולכן החלטת החברים אינה עוסקת בשאלה האם להשקיע את כספם בחברה המנפיקה, אלא האם לאשר את שינוי המבנה התאגידי של האגודה, על כל המשתמע מכך. לצורך קבלת החלטה בנוגע לשינוי המבנה, תעביר האגודה לעיון החברים, בטרם כינוס האסיפה, את התכנית, אשר כוללת, בין היתר, פירוט מידע רב אודות שינוי המבנה וזכויות החברים לאחר השלמתו. על כן אין טעם בחיוב האגודה לפרסם תשקיף⁷.

17.5. בארצות-הברית, איסור, הדומה לאיסור הקבוע בסעיף 15 לחוק ניירות ערך, נקבע בסעיף 5 ל-Securities Act of 1933, האוסר מכירה (sale) או הצעה למכור (offer to sale) ניירות ערך בלא מסמך רישום (registration statement). הן הגדרת "מכירה" והן הגדרת "הצעה למכור" בדון האמריקני כוללות במפורש את אלמנט התמורה⁸. אנו סבורים כי ראוי שגם בישראל, רק רכישת ניירות ערך בתמורה תחויב בפרסום תשקיף⁹. בעניין זה יובהר כי לדעתנו יש להבחין בין הדרישה לפרסום תשקיף בעת רישום ניירות ערך למסחר בבורסה (גם אם אינם כוללים תמורה), לבין הצעה לציבור בלא תמורה שאין לצדה רישום למסחר של ניירות הערך המוקצים. בענייננו, ניירות הערך של החברה, לכשתקום בעקבות שינוי המבנה, אינם נרשמים למסחר בבורסה ולכן אפשרויות המסחר בהם מצומצמות הרבה יותר. על כן, אין לראות בעצם ההחזקה של ניירות הערך, אשר אינם רשומים למסחר, על ידי החברים, סיבה לחייב בפרסום תשקיף.

17.6. בנוסף, יצוין כי בין החברים לבין האגודה לא קיימים פערי מידע כפי שקיימים בין משקיע סביר השוקל החלטת השקעה לבין תאגיד מנפיק, ומכאן גם לא קיימים פערי כוחות משמעותיים ולפיכך אין הפרה של תכלית דיני ניירות ערך כאמור לעיל. החברים הינם בעלי מניות באגודה ויש בידיהם מידע רב אודות פעילותה (למידע זה יתווסף הגילוי המופיע בתכנית שינוי המבנה אשר תובא לעיונם ואישורם כאמור), מה שאין כך לגבי "משקיע סביר" מהציבור השוקל אם להשקיע את כספו בתאגיד המנפיק ניירות ערך, אם לאו, ואשר בקשר אליו הדעת

⁵ יוסף גרוס דיני ניירות ערך ובורסה, 52-53 (1973).

⁶ ד"ר לאה פסרמן-יוזפוב דיני ניירות ערך - חובת הגילוי, 310 (2009). (להלן: "ד"ר פסרמן-יוזפוב")

⁷ כך, למשל, פטר המחוקק הקצאת מניות הטבה מפרסום תשקיף (סעיף 15א(א)(2) לחוק ניירות ערך).

⁸ "The term "sale" or "sell" shall include every contract of sale or disposition of a security or interest in a security, for value. The term "offer to sell", "offer for sale", or "offer" shall include every attempt or offer to dispose of, or solicitation of an offer to buy, a security or interest in a security, for value." (Securities Act of 1933, section 2(a)(3))

⁹ לעמדה דומה ראו: ד"ר לאה פסרמן-יוזפוב, ה"ש 6 לעיל, עמ' 310-314. כמו כן, בעניין סלע גרוס חיווה היועץ המשפטי לממשלה דעתו כי: "לכאורה במקרה זה אין סיבה שלא לאשר את הארכת תקופת המימוש של כתבי האופציה, וללא צורך בתשקיף. כך, מאחר שמדובר בפעולה המטיבה עם בעלי כתבי האופציה שמשמעותה למעשה זהה להנפקת כתבי אופציה ללא תמורה". מדברים אלו ניתן להבין כי לדעת היועץ המשפטי לממשלה, הענקת כתבי אופציה בלא תמורה אינה מחייבת פרסום תשקיף. ראו: ע"א 1060/02 סלע גרוס. קומ בע"מ נ' רשות ניירות ערך, עמודים 772-773 לפסק הדין (פורסם בנבו, 04.09.2002)

נותנת כי נדרשת מידת גילוי רחבה יותר.

18. אישור רשם האגודות השיתופיות

18.1. סעיף 345 לחוק החברות מפרט את הפרוצדורה הנדרשת בהפיכת אגודה שיתופית לחברה:

"(א) אגודה שיתופית רשומה (בסעיף זה - אגודה), המבקשת להירשם כחברה, תכין תכנית לארגונה כחברה ותגיש אותה לאישורו של רשם האגודות השיתופיות כמשמעותו בפקודת האגודות השיתופיות.

...

(ג) אישר רשם האגודות השיתופיות את התכנית, תובא התכנית לאישור בפני אסיפה כללית של האגודה שנמסרה עליה הודעה כדין עשרים ואחד ימים מראש, ושפורטה בה התכנית; נתקבלה התכנית ברוב שלוש רבעים לפחות מן החברים הזכאים להצביע ושהצביעו בעצמם או על ידי שלוח, ייערך תקנון לפי חוק זה, ועם הגשת הבקשה לרישום, יימסר לרשם החברות עותק ממנו וישולמו אגרות כפי שיקבע הרשם.

(ד) אישר רשם החברות את הרישום, יודיע על כך לרשם האגודות השיתופיות, אשר יבטל את רישום האגודה כאגודה שיתופית ויפרסם הודעה על כך ברשומות; לאחר הביטול ירשום רשם החברות את האגודה כחברה."

18.2. מדברי החוק עולה כי המחוקק התייחס במפורש להליך הפיכת אגודה שיתופית לחברה, וקבע כי במקרה זה נדרש להגיש 'תכנית לארגון מחדש' לאישור רשם האגודות השיתופיות. אנו מניחים כי אילו רצה המחוקק לקבוע עיקרון חשוב שלפיו הליך של הפיכת אגודה שיתופית לחברה יהיה מחויב בפרסום תשקיף, היה קובע זאת במפורש. על כן אנו סבורים שהנחת היסוד של סעיף 345 לחוק החברות היא כי פיקוח רשם האגודות השיתופיות על הליך הפיכת אגודה שיתופית לחברה, מהווה תחליף הולם לפרסום תשקיף.

18.3. רשם האגודות השיתופיות רשאי לתת הנחיות בקשר עם התכנית ועשוי למנות חוקר, אשר יבחן את התכנית ויגיש לרשם האגודות השיתופיות את המלצותיו¹⁰. לאחר אישור התכנית רשאי רשם האגודות השיתופיות לתת הוראות בקשר לאסיפת החברים והוא אף עשוי לדון בהתנגדויות, אם וכלל שתהיינה, למהלך.

18.4. כאמור בסעיף 345 לחוק החברות, כניסת מהלך שינוי המבנה לתוקף מותנית באישור ברוב מיוחד של שלושה רבעים מכלל החברים הזכאים להצביע ושהצביעו בעצמם או על ידי שלוח.

18.5. האסיפה כאמור תכונס רק לאחר שתינתן לחברים האפשרות לעיין בתכנית על כל רכיביה ומכלוליה, לשאול את האגודה שאלות ולברר את כל הפרטים הנדרשים לחברים לצורך קבלת החלטה מושכלת באסיפה.

18.6. עמדתנו היא כי פיקוח רשם האגודות השיתופיות על הליך הפיכת האגודה לחברה, לרבות המסמכים הנדרשים ונבחנים על ידו במסגרת המהלך, מספק לבעלי המניות הגנה אפקטיבית על זכויותיהם במסגרת שינוי המבנה. הגנה זו הינה חלופה נאותה לזו המושגת באמצעות דרישת התשקיף ומבטיח שיובא בפניהם מלוא המידע הרלוונטי בקשר עם הפיכת האגודה לחברה.

¹⁰ סעיף 43 לפקודת האגודות השיתופיות.

18.7. אף על פי כן, ובנוסף להגשת התכנית לרשם האגודות השיתופיות, האגודה החליטה להגיש בקשה לבית משפט על פי סעיף 350 ו/או 351 לחוק החברות, לאישור המהלך, כך שיחסה תחת כנפו של בית המשפט, במקביל לפיקוחו של רשם האגודות השיתופיות, כמפורט להלן.

19. אישור בית משפט

19.1. סעיף 15א לחוק ניירות ערך קובע במפורש, כי במספר מקרים מוגדרים לא תיחשב הצעת ניירות ערך כ"הצעה לציבור". בין היתר, סעיף 15א(א)(3) לחוק ניירות ערך קובע כי לא יראו כהצעה או מכירה לציבור-

"הקצאה או העברה של ניירות הערך לבעלי ניירות ערך של תאגיד, כולם או חלקם, על פי פסק דין או צו של בית משפט, שניתנו בתובענה ייצוגית כמשמעותה בחוק החברות, או הקצאה או העברה של ניירות ערך על פי החלטה שניתנה בהליך לפי הפרק השלישי לחלק התשיעי לחוק החברות, והכל לאחר שניתנה לרשות הזדמנות להתייצב בהליך ולהשמיע את עמדתה לענין הצורך בפרסום תשקיף על מנת להבטיח את ענינו של ציבור הניצעים המיועד";

19.2. הפרק השלישי לחלק התשיעי לחוק החברות עוסק בפשרה או בהסדר בין חברה לבין נושיה או בעלי מניותיה, או בינה לבין סוג פלוני שבהם¹¹, וכן בפשרה או בהסדר שהוצעו לשם תכנית בדבר שינוי מבנה של חברה¹².

19.3. הנחת היסוד של סעיף 15א(א)(3) לחוק ניירות ערך, היא כי בנסיבות מסוימות, פיקוח בית משפט בדרך של הסדר או פשרה לפי סעיף 350 או 351 לחוק החברות, עשוי להוות תחליף הולם לפרסום תשקיף¹³.

19.4. יפים לענין זה, דבריהם של המלומדים ימין ווסרמן, לענין הרציונל לפטור מתשקיף על פי סעיף 15א(א)(3) לחוק ניירות ערך¹⁴:

"ההסדרים לפי סעיף 350 או 351 לחוק החברות מחייבים את המחזיקים בניירות הערך לעיתים קרובות לקבל החלטות קשות באשר להסדרי פשרה המוצעים להם כברירת מחדל, וכוללים שינויים בזכויות ניירות הערך שבבעלותם. כניסת ההסדר לתוקף מותנית באישור ברוב שלושה רבעים מן הערך המיוצג בהצבעה באסיפות שבית המשפט הורה על קיומן וכן באישור בית המשפט. ההנחה היא כי פיקוח בית המשפט על נאותות ההסדר לפי חוק החברות הוא תחליף הולם לפרסום תשקיף, ודי בו על מנת להבטיח שהניצעים יוכלו לבצע החלטת השקעה מושכלת במסגרת ההסדר."

19.5. בענייננו, בעת הגשת הבקשה להסדר לבית המשפט על פי סעיפים 350 ו/או 351 לחוק החברות, מהלך שינוי המבנה יחסה כאמור תחת כנפו של בית המשפט אשר יפקח על מהלכי שינוי המבנה, ייתן הנחיות, הוראות וצווים באשר לאסיפות שזימונן יתבקש ואף עשוי לדון בהתנגדויות, אם וככל שתהיינה, למהלך. כמו כן, כניסת ההסדר לתוקף מותנית, על פי סעיף 350(ט) לחוק החברות, באישור ברוב מספרם של המשתתפים בהצבעה, למעט הנמנעים, שבידם יחד שלושה רבעים מן הערך המיוצג בהצבעה באסיפות שבית המשפט יורה על קיומן וכן באישור בית המשפט.

¹¹ סעיף 350 לחוק החברות; "הסדר" – לרבות ארגון מחדש של הון המניות בדרך של איחוד מניות מסוגים שונים או בדרך של חלוקת מניות מסוגים שונים, או בשתי הדרכים כאחת (סעיף 350(יא) לחוק החברות).

¹² סעיף 351 לחוק החברות.

¹³ ימין ווסרמן, ה"ש 2 לעיל, עמ' 155.

¹⁴ שם, ע' 156.

- 19.6. האסיפות כאמור תכונסנה רק לאחר שתינתן לחברים האפשרות לעיין בתכנית, לשאול את האגודה שאלות ולברר את כל הפרטים הנדרשים לצורך קבלת החלטה מושכלת באסיפה על בסיס מידע מהימן.
- 19.7. בפסק דין **אלרוד**¹⁵, פסק בית המשפט, במסגרת הליך לפי סעיף 350 לחוק החברות, כי בהתאם לנוסח סעיף 15א(א)(3) לחוק לניירות ערך, הכלל הוא שאין לראות בהקצאה או בהעברה של ניירות ערך בהתאם לסעיף 350 לחוק החברות הצעה לציבור המחייבת פרסומו של תשקיף, אלא אם כן עלה בידי הרשות לשכנע את בית המשפט כי חרף האמור, הצורך להבטיח את עניינו של ציבור הניצעים מצדיק את פרסומו של תשקיף כל זאת בנסיבות המקרה. כן סבר בית המשפט כי בנסיבות המקרה אין מקום לחייב את החברה בפרסום תשקיף דווקא, בין היתר מהטעמים הבאים¹⁶:
- 19.7.1. מחזיקי איגרות החוב לא היו זרים לחברה. לטענת בית המשפט, מצב מחזיקי איגרות החוב לא היה זהה, ואף לא דומה, למצבו של מי ששוקל לראשונה האם להשקיע בחברה אם לאו, ועל כן נדרש הוא למידע בהיקף תשקיפי;
- 19.7.2. ההסדר נעשה בפקוח בית המשפט, הבודק אם יש היגיון בהסדר בנסיבות העניין ואם ראוי לאשרו בשים לב למכלול הנתונים העומדים לפניו;
- 19.7.3. באסיפות בעלי איגרות החוב התקיים דיון ער ונוקב על מצב החברה, על ההסדר שהוצע ועל החלופות האפשריות לתמיכה בהסדר. לנגד עיני מחזיקי איגרות החוב עמד מידע בהיקף אשר איפשר להם להגיע להחלטה מושכלת בדבר אישורו או אי-אישורו של ההסדר;
- 19.7.4. ההסדר זכה להסכמת רוב מחזיקי איגרות החוב, ומכאן שלא היה לדעת בית המשפט מקום כי הרשות תתערב בעניינם;
- 19.7.5. תקנות ההסדר תומכות, לכל היותר, בגישה המטילה חובת גילוי גבוהה מזו המאפיינת דיווח שוטף, אך אין בהן להטיל חובת פרסום תשקיף על החברה העותרת לבית משפט לפי סעיף 350 לחוק החברות.
- 19.8. בהתאם לטעמים שנמנו לעיל, גם בענייננו החברים המצביעים באסיפה אינם זרים לחברה כלל וכלל. הם חברים באגודה ומכירים אותה היטב, מכאן שמצבם אינו זהה, ואף איננו דומה, למצבו של מי ששוקל לראשונה האם להשקיע בחברה אם לאו, ועל כן נדרש הוא למידע בהיקף תשקיפי.
- 19.9. בעניין זה, מקובלת עלינו עמדת הרשות, כפי שהובאה בפסק דין לייפוייב¹⁷, לפיה ההנחה המובלעת בסעיף 15א(א)(3) לחוק ניירות ערך היא שבית המשפט המאשר הסדר לפי סעיף 350 ו/או 351 לחוק, אישור שתוצאתו היא פטור סטטוטורי מהצורך בפרסום תשקיף או מהוראות החסימה, יספק למשקיעים הגנה חלופית לזו המושגת באמצעות דרישת התשקיף, בכך שיבטיח שיובא בפניהם מלוא המידע הרלוונטי בקשר עם ניירות הערך החדשים.
- 19.10. בנסיבות המקרה, הגילוי שיינתן לחברים במסגרת התכנית ועל פי תקנות ההסדר, הוא רחב ומקיף מאוד, הן בקשר לניירות הערך החדשים וזכויות החברים לאחר השינוי המבני והן בקשר למצבה של האגודה (לרבות, הרקע למהלך שינוי המבנה, מידע אודות תחומי פעילותה של האגודה, התחרות בענף בו היא פועלת, אסטרטגיה,

¹⁵ בשי"א (מחוזי תל אביב-יפו) 19229/01 **אלרוד ייזום ונדל"ן בע"מ נ' הרשות לניירות ערך** (פורסם בנבו, 14.11.2002) (להלן: "**פרשת אלרוד**"), סעיפים 24-37 לפסק הדין.

¹⁶ שם, סעיפים 24-37 לפסק הדין.

¹⁷ פרי"ק (ת"א) 38916-10-13 **לייפוייב בע"מ נ' רשות ניירות ערך** (פורסם בנבו, 20.01.2014), סעיפים 25-26 לפסק הדין.

התחייבויותיה העיקריות, הסכמים מהותיים, נכסיה המהותיים, הון אנושי, גורמי הסיכון בפעילותה ונתונייה הכספיים), ויש בו כדי להבטיח את עניינם של חברי האגודה (ואף למעלה מכך).

19.11. יצוין, כי עמדתנו אף מתיישבת עם עמדת הרשות, כפי שבאה לידי ביטוי בעניין דן, כמפורט להלן. ביום 23 בדצמבר 2001, הגישה דן - אגודה שיתופית לתחבורה ציבורית בע"מ (כיום: דן - חברה לתחבורה ציבורית בע"מ) (להלן: "דן") בקשה לבית משפט המחוזי בתל אביב-יפו למתן צו לזימון אסיפות לקראת מהלך של שינוי מבנה והפיכת אגודה שיתופית לחברה, על פי סעיפים 350 ו/או 351 ו/או 345 לחוק החברות. בבקשה נטען כי בא-כוח דן פנה לרשות על מנת לקבל את אישורה, אם וככל שהוא נחוץ, לביצוע רישום מניותיהם של חברי דן בחברה שתקום לאחר שינוי המבנה ללא צורך בפרסום תשקיף בהתאם להוראות סעיף 15א(א)(3) לחוק ניירות ערך. הרשות מינתה ועדה מקצועית אשר בחנה את בקשתה של דן ונתנה את המלצותיה למליאת הרשות. כפי שנמסר לבא-כוח דן (טלפונית) אישרה מליאת הרשות את בקשתה של דן כאמור.

בעניין דן, בית המשפט אישר את שינוי המבנה התאגידי של דן, במסגרתו הפכה דן מאגודה שיתופית לחברה פרטית, לאחר, בין היתר, שפרשה בפני החברים את פרטי התכנית והעניקה להם זמן והזדמנות נאותה ללמוד את התכנית ולשאול עליה שאלות לפני ההצבעה באסיפה הכללית.¹⁸ כמפורט לעיל, גם לפני הצבעת החברים בנושא שינוי המבנה של אגוד, צפויה האגודה להעביר לחברים את התכנית המפורטת ולבצע הליך של קיום פגישות ומתן אפשרות של מענה לכל שאלות החברים.

19.12. עוד יצוין, כי האגודה תבהיר במסמכים הרלוונטיים, כי אין בתכנית שינוי המבנה כדי להוות "תשקיף" ו/או "מתאר" ו/או "מפרט" בהתאם לדינים הרלוונטיים ו/או לתקנות החלים על הצעת ניירות ערך לציבור ו/או לניצעים פרטיים ו/או על פי כל דיני ניירות ערך והתקנות הרלוונטיות, ובפרט התקנות לעניין תוכן, צורה, מבנה ופירוט הנדרשים במסמכים הנערכים לפי דינים אלה.

20. החלטת שינוי המבנה

20.1. יודגש, כי מטרת המהלך איננה גיוס כספים מהחברים או מהציבור, אלא שינוי המבנה התאגידי – מאגודה שיתופית לחברה פרטית. כאמור לעיל, עם השינוי המבני יהיו החברים (בעלי המניות באגודה) בעלי המניות בחברה. השינוי המבני נועד כאמור לאפשר לאגודה גמישות ניהולית ויכולת לגייס הון, לצורך התמודדות עם התמורות בסביבה הכלכלית בה היא פועלת, התחרות הגוברת ודרישות הממשלה במסגרת הסכם ההפעלה.

20.2. בהתאם לאמור לעיל, אנו סבורים כי החלטת החברים האם להצביע בעד המהלך איננה "החלטת השקעה" במהותה אלא "החלטת הצבעה", שכן השינוי המבני אינו משנה את זכויותיהם הכלכליות העיקריות של החברים, בין היתר, כמפורט לעיל: (1) זכות לקבל דיבידנדים, ככל שיחולקו; (2) השתתפות בחלוקת הנכסים עם חיסול התאגיד; (3) מלוא זכויותיהם בקשר לעבודתם בחברה, כפי שהיו ערב השינוי המבני, לרבות, הפרשות סוציאליות, פיצויי פרישה ורכיבי השכר. בנוסף, נותרת בידם זכות ההצבעה והיכולת להשפיע על עסקי התאגיד באמצעות הצבעתם באסיפות החברה.

20.3. כמו כן, במסגרת השינוי המבני כל חבר יקבל, כאמור לעיל, התחייבות של החברה לתשלום בסכום השווה לערך הפדיון של המניה באגודה, כלומר, הערך הכלכלי של המניה שהוחזקה על ידי החבר טרם השינוי המבני ויותר ללא שינוי, ובנוסף כל חבר יקבל מניות בחברה, שהינן עבירות בכפוף למגבלות הקבועות בתקנון החברה, ניתנות

¹⁸ בש"א (ת"א) 25413/01 מאיר מזרחי נ' דן אגודה שיתופית לתחבורה ציבורית בע"מ (פורסם בנבו, 20.5.2002).

להורשה ובעלות ערך כלכלי. בהתאם, לא רק שהזכויות הכלכליות של החברים לא נפגעות, אלא בנוסף החברים מקבלים מניות סחירות, בעלות שווי כלכלי.

20.4. עוד נציין, כי גם אם תעלה טענה כי מדובר בשינוי בתנאי נייר הערך שבידי החברים, ניתן לטעון שמדובר בשינוי לטובה, הנעשה כדי להיטיב עם בעלי המניות, שכן השינוי המבני מקנה לחברים, שכיום מנייתם באגודה אינה ניתנת להעברה, מניות בחברה שניתן להעבירן ולהורישן, בכפוף להוראות התקנון, וזאת בנוסף לערך המניה שהחזיקו טרם השינוי המבני (אשר מוענק במסגרת ההתחייבות בגובה ערך הפדיון, כאמור לעיל) ושמירה על זכויותיהם כעובדים. ניתן אף לראות זאת כשימור הזכויות במניה הקיימת ובנוסף חלוקת מניות נוספות ללא תמורה (בדומה למניות הטבה) המשקפות ערך כלכלי של אגד. האמור גם תואם את עמדת רשות ניירות ערך שכאשר יש בשינוי כדי להטיב עם מחזיק נייר הערך אין הדבר מחייב פרסום תשקיף.¹⁹

20.5. מכל מקום, אנו סבורים כי סטנדרט הגילוי שבו תעמוד האגודה ופיקוח בית המשפט ורשם האגודות השיתופיות על נאותות המהלך הינו גבוה וראוי, ודי בו על מנת להבטיח את זכויותיהם של החברים ולספק להם הגנה תחליפית ראויה המושגת באמצעות דרישת תשקיף, וזאת בהליך מהיר יחסית הכרוך בעלויות זולות יותר מפרסום תשקיף ואשר יעלה בקנה אחד עם לוחות הזמנים הנדרשים על ידי המדינה לביצוע שינוי המבנה, כמפורט בהסכם ההפעלה.

21. חברה שאינה תאגיד מדווח

21.1. סעיף 1 לחוק החברות מגדיר את המונחים "חברה פרטית" ו-"חברה ציבורית" כך:

"חברה פרטית" - חברה שאינה חברה ציבורית;

"חברה ציבורית" - חברה שמניותיה רשומות למסחר בבורסה או שהוצעו לציבור על פי תשקיף כמשמעותו בחוק ניירות ערך, או שהוצעו לציבור מחוץ לישראל על פי מסמך הצעה לציבור הנדרש לפי הדין מחוץ לישראל, ומוחזקות בידי הציבור."

סעיף 1 לחוק ניירות ערך מגדיר את המונח "תאגיד מדווח"²⁰ כך:

"תאגיד שהוראות סעיף 36 חלות עליו ולא ניתן לו פטור מתחולתן."

21.2. סעיף 36 לחוק ניירות ערך הוא הסעיף המגדיר את חובת הדיווח השוטף של תאגיד, אשר הציע את ניירות הערך שלו לציבור על פי תשקיף ושניירות הערך שלו מצויים בידי הציבור ונסחרים בבורסה.

21.3. על פי ההגדרות לעיל, חברה שהציעה את ניירות הערך שלה בהצעות אשר לא חלה עליהן חובת פרסום תשקיף, או שניתן פטור מחובת פרסום תשקיף בעניינן, וניירות הערך שלה אינם רשומים למסחר בבורסה – נותרת חברה פרטית שאינה תאגיד מדווח.

¹⁹ הנחיית רשות ניירות ערך 3-103: "החלטות הרשות בנושא שינוי תנאי כתבי אופציה ואג"ח" (מאי 2002). יצוין, כי בפרשת אלרוד הנשיא גורן אף סבר כי שינוי בתנאי נייר ערך שאין לומר עליו כי הוא בא "אך ורק להיטיב" עם המחזיקים בו, עשוי עדיין להיחשב כזה העולה בקנה אחד עם האינטרס של אותם מחזיקי ניירות ערך. פרשת אלרוד, ה"ש 15 לעיל, פסקה 17 לפסק הדין.

²⁰ יצוין, כי הגדרת המונח "תאגיד מדווח" בחוק החברות מפנה להגדרה בחוק ניירות ערך.

21.4. מן האמור לעיל עולה, כי המחוקק בחר להבחין בין חברה שאינה תאגיד מדווח לבין תאגיד מדווח לענין חובות הגילוי. שעה שתאגיד מדווח חב בחובות גילוי מקיפות, פטר המחוקק את החברה הפרטית, שאינה תאגיד מדווח, מאותן חובות. בכך הכריע המחוקק לטובת האינטרס הלגיטימי של חברות פרטיות להגן על חסיון המידע המסחרי הנוגע אליהן, שמקורו בשיקולים שונים, ובהם – שיקולי תחרות עסקית, הגנה על הפרטיות, וכיוצא באלה. כמו כן, מקום בו רצה המחוקק להחיל את חובות הגילוי שבחוק ניירות ערך ותקנותיו על מי שאינו תאגיד מדווח, עשה כן במפורש²¹.

21.5. בהתאם לאמור לעיל, וככל שתתקבל עמדתנו כי המהלך אינו טעון פרסום תשקיף, כמפורט לעיל, עם השלמת מהלך שינוי המבנה תחשב החברה כחברה פרטית שאינה תאגיד מדווח ולא יחולו עליה הוראות סעיף 36 לחוק ניירות ערך. בדומה לעמדת המחוקק, גם אנו סבורים שאין הצדקה במקרה זה להטיל את הנטל הכבד של גילוי שוטף על החברה, וזאת בפרט שהאגודה ביקשה מראש להגביל את המסחר במניותיה, ומנעה מעצמה מראש את היתרונות והחסרונות שבהנפקת ניירות הערך שלה לציבור ורישומם למסחר בבורסה.

ד. סיכום

בנסיבות המקרה ובהתאם לנימוקים שפורטו לעיל, עמדתנו הינה כי אין לראות במהלך שינוי המבנה, במסגרתו תוחלפנה המניות הקיימות של חברי האגודה במניות רגילות של החברה, על פי צו של בית משפט לפי הפרק השלישי לחלק התשיעי לחוק החברות ובפיקוחו של רשם האגודות השיתופיות, כ"הצעה או מכירה לציבור", כהגדרת מונח זה בחוק ניירות ערך, ועל כן המהלך אינו טעון פרסום תשקיף והחברה אינה אמורה להפוך כתוצאה מכך ל"תאגיד מדווח". לחלופין, גם אם המהלך ייחשב כ"הצעה או מכירה לציבור", בנסיבות העניין ובכפוף למגבלות המפורטות בסעיף 15 לעיל, אשר יעוגנו בתקנון החברה, אנו סבורים, כי יש לפטור את החברה מהחובה לפרסם תשקיף ולא לראות בה כ"תאגיד מדווח" עקב שינוי המבנה כאמור, מכל הסיבות והנימוקים שפורטו במכתב זה לעיל.

ה. כללי

22. אגד מודעת לכך שפניה זו ותשובת הרשות עשויות להיות מפורסמות בנוסחן המלא באתר הרשות. עם זאת, ובין היתר הואיל ופעילות אגד נמצאת בהליכי הסדרה מול הרשות, כאשר למענה הרשות עשויות להיות השלכות מהותיות על פעילות האגודה, וכן משום שהשינוי המבני עוד לא נדון באסיפות החברים והנושים, נבקש כי פניה זו ותשובת הרשות לא יפורסמו בטרם מועד כינוס אסיפות החברים והנושים. אם וככל שפניה זו ותשובת הרשות יפורסמו לאחר המועד כאמור, נבקש כי יפורסמו ללא ציון שם האגודה, שווי המניה, פרטים אחרים העלולים לאפשר זיהויה של האגודה וכן פירוט זכויות חברי האגודה לאחר השינוי המבני.

23. בכוונת האגודה להודיע לרשות מראש, אם היא תבחר לאמץ עמדה השונה מזו שתבוא לידי ביטוי בתשובת הרשות שתינתן לפניה זו.

24. לאור דחיפות הנושא וחשיבותו לקראת השלמת מהלך שינוי המבנה, נודה על מענה מהיר לפנייתנו זו.

²¹ ראו לדוגמא, סעיף 44 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), תש"ל-1970, לעניין צירוף דוחות של חברה כלולה לדוח רבעוני של תאגיד מדווח.

אנו עומדים לרשותכם בכל שאלה והבהרה, ככל שתידרשנה.

בכבוד רב,

אסתר קורן, עו"ד אדוה ביתן, עו"ד יפעת שפטל בן-צבי, עו"ד גל דולב, עו"ד

גרוס, קלינהנדלר, חודק, הלוי, גרינברג, שנהב ושות'

העתק: אגד - אגודה שיתופית לתחבורה בישראל בע"מ.