



רשות ניירות ערך

מחלקת תאגידיים

רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 9546434

טל': 02-6556444 פקס: 02-6513160

דוא"ל: corporate@isa.gov.il

www.isa.gov.il

כ"ח אייר תשע"ט
02 יוני 2019

לכבוד,

אסתר קורן, עו"ד

יפעת שפטל, עו"ד

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

באמצעות דואר אלקטרוני

בשם [REDACTED] בע"מ

ג.נ.,

הנדון: פניה מקדמית בנושא הצעת ניירות ערך לעובדים

סימוכין: מכתבכן מיום 20.5.2019

במענה לבקשה להנחיה מקדמית במכתבכן שבסימוכין (להלן: "המכתב"), הרינו להביא בפניכן את עמדת סגל רשות ניירות ערך (להלן: "סגל הרשות") בעניינה. עמדה זו מתייחסת לסוגיות שהועלו במכתבכן והיא מבוססת על המסכת העובדתית שנפרשה על ידיכן במכתב ועליה בלבד, ובהנחה כי זו משקפת את כל הנתונים הרלבנטיים לנדון.

1. העובדות הרלוונטיות

עיקרי העובדות הרלוונטיות לסוגיה, כפי שפורטו במכתב, הינם כדלקמן:

1.1. חברת [REDACTED] בע"מ (להלן: "X") היא חברה ישראלית פרטית המוחזקת במלואה (במישרין ובעקיפין) על ידי חברת [REDACTED] (להלן: "Y" או "חברת האם"). חברת האם היא חברה פרטית המאוגדת ב [REDACTED] הפועלת בתחום [REDACTED] במדינות רבות ברחבי העולם באמצעות תאגידיים ייעודיים הנמצאים בבעלותה המלאה (להלן: "התאגידיים הייעודיים"). פעילותה של חברת האם בישראל מתבצעת באופן דומה באמצעות החברה.

1.2 מלבד בעלי השליטה בחברת האם,¹ מחזיקים בה שני תאגידי שהוקמו במטרה לשתף עובדים בקבוצת Y (להלן: "הקבוצה") בהון הקבוצה: קרן נאמנות ב- שנועדה לצורך שיתוף העובדים ב- בהון הקבוצה (להלן: "W"),² ו- שותפות פרטית מוגבלת במניות המאוגדת ב- שנועדה לצורך שיתוף עובדי הקבוצה ברחבי העולם למעט

1.3 התחייבויותיה ונכסיה היחידים של Z הם החזקה בכ-1.79% ממניות חברת האם (המהווים כ-70% מנכסיה) וכן מזומנים ושווי מזומנים (המהווים כ-30% מנכסיה).³ נכון ליום 31.1.2019, כ-93% מהונה של Z מוחזק על-ידי כ-33 אלף מעובדי הקבוצה בעולם המהווים שותפים מוגבלים בה. המאוגדת כשותפות מוגבלת ב- ומוחזקת במלואה (בעקיפין) על ידי חברת האם, מחזיקה בכ-7% מהונה של Z ומהווה שותפה מוגבלת בה (להלן: "T").⁴ חברה פרטית המאוגדת ב- והמוחזקת גם היא במלואה על ידי חברת האם (בעקיפין), מהווה השותפה הכללית ב-Z ומחזיקה בה שיעור זניח כשותפה מוגבלת (להלן: "השותפה הכללית").

1.4 השותפה הכללית מנהלת את Z ואחריותה אינה מוגבלת. כמו כן, לשותפה הכללית זכות וטו בהחלטות אסיפת בעלי המניות, ואישורה נדרש לכל החלטה באסיפה הכללית. השותפים המוגבלים רשאים להשתתף ולהצביע באסיפות בעלי המניות, לקבל גישה למסמכים משפטיים ופיננסיים של Z וזכות לקבל דיבידנד, אם מחולק, כאשר אחריותם מוגבלת לסכום ששילמו עבור ניירות הערך.

1.5 חברת האם אימצה תכנית תגמול לעובדי התאגידי הייעודיים במרבית הקבוצה אשר במסגרתה נקבע כי מנגנון תמרוץ העובדים בקבוצה (למעט העובדים ב-) יתבצע באמצעות הענקת מניות ו/או אופציות לרכישת מניות (להלן: "ניירות הערך") ב-Z. מכח התכנית, תוענק לעובדי התאגידי הייעודיים בקבוצה, זכות לרכוש מ-T ניירות ערך של Z, וזאת בתמורה למנגנון שווי הקבוע בתכנית התגמול. נכון למועד זה בוחנת הקבוצה אם מחיר הרכישה של העובד יתבסס על שווי שוק (בהתבסס על הערכת שווי שתבוצע מדי כשנה) או יגלם מנגנון הנחה. על פי תנאי תוכנית התגמול, עובד זכאי לרכוש ניירות ערך בשווי של עד 25% מהשכר השנתי של העובד. העובדים שירכשו את ניירות הערך יהיו רשאים למכור אותם אחת לחודש מתום 5 שנים רק ל-T, למעט חריגים, וזאת בתמורה ובהתאם למנגנונים הקבועים בתכנית התגמול לעובדי הקבוצה. מחיר הרכישה שמשלמים העובדים ל-T משמש אותה לתשלום עבור רכישת מניות Z לשם מכירתן לעובדים ועבור רכישת מניות Z מהעובדים בתום התקופה כאמור לעיל.

1.6 לאור האמור לעיל, החברה וחברת האם מעוניינת להציע לעובדי החברה (בישראל) זכות לרכישת ניירות ערך של Z מ-T בסכומים ובשיעורים שאינם עולים על הקבוע בתקנה 3

¹ שתי משפחות תושבות חוץ המחזיקות במישרין ובעקיפין בכ-88% מהונה המונפק של חברת האם.

² מחזיקה כ-9.93% מהון המניות המונפק והנפרע של חברת האם.

³ החזקת המזומנים נועדה להשוואת תנאי התגמול של עובדי הקבוצה בעולם לעובדים ב- (המקבלים את התגמול באמצעות W) ובהתאם לרגולציה ב- המחייבת את W להחזיק שיעור מסוים מנכסיה במזומנים.

לתקנות ניירות ערך (פרטים לעניין סעיפים 15א עד 15ג לחוק), תש"ס-2000 (להלן:

"התקנות").⁴

2. הבקשה נושא הפניה

ביקשתן לקבל את עמדת סגל הרשות בשאלה האם הצעת ניירות הערך של Z לעובדי החברה מחויבת בפרסום תשקיף בהתאם להוראות סעיף 15 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: "החוק"), או שניתן לבצע הצעה כאמור בהתאם לחריג לחובת פרסום תשקיף הקבוע בסעיף 15ב(2)(א) לחוק (להלן: "החריג").

3. עמדת החברה

לעמדתכן, הצעת ניירות הערך של Z לעובדי החברה במסגרת תכנית התגמול לעובדי הקבוצה ובהתאם למנגנון שפורט לעיל, אינה מצריכה פרסום תשקיף בישראל, וזאת מהנימוקים הבאים בתמצית:

3.1. על פי החריג, חברה שאינה תאגיד מדווח וניירות הערך שלה אינם רשומים למסחר בחו"ל, רשאית להציע לעובדיה או לעובדי חברת בת בשליטתה, ניירות ערך המונפקים על פי תכנית תגמול לעובדים, ללא צורך בפרסום תשקיף. זאת, בכפוף למגבלות הנוגעות להיקף התמורה בהצעה ושיעור ההצעה מההון המונפק של החברה בהתאם לקבוע בתקנות.

3.2. בהתאם לדברי ההסבר לחוק ולספרות, הרציונל לחריג ולמגבלותיו, הוא לאפשר הצעה לעובדים שעיקרה הענקת הטבה במסגרת יחסי עובד-מעביד ואשר מטרתה הראשונית היא להיטיב עם העובדים. זאת בשונה מהצעות ניירות ערך בהן גיוס ההון הוא המטרה העיקרית, או שניתן בהן לעובדים שיעור מהותי מאמצעי הבעלות והשליטה בתאגיד.

3.3. לשון החריג מתייחסת לאירועים השכיחים בישראל, בהם הצעת ניירות הערך היא לעובדי התאגיד או תאגיד בשליטתו, כאשר ניירות הערך המונפקים הם של התאגיד עצמו. אולם לעמדתכן נראה כי תכלית הסעיף נועדה לפטור מן הצורך בתשקיף כל מתן הטבה בניירות ערך בחברות פרטיות בקבוצה, אשר נערכת במסגרת יחסי עובד-מעביד, שמטרתה הראשונית היא להיטיב עם העובדים ושלא ניתן בה שיעור מהותי מהשליטה בתאגיד. לדידכן, תכלית זו מתקיימת גם בנסיבות בהן ההטבה לעובדים אינה ניתנת דווקא במסגרת ניירות הערך של התאגיד עצמו או תאגיד בשליטתו, אלא בהצעה המעניקה הטבה בתאגיד אשר הוא חלק מאשכול החברות בקבוצה בפרט כאשר החברה המעניקה את ההטבה לעובדים והחברה שניירות הערך שלה מוצעים - נמצאות בבעלות ושליטה מלאות של אותה החברה.

3.4. Z היא שותפות ייעודית שהוקמה מתוך מטרה לאפשר לעובדים בקבוצה להחזיק בעקיפין במניותיה של חברת האם ולגלם עבורם את מרכיב ההטבה הטמון בהחזקה במניות חברת האם. בפועל, למעט המזומנים ושווי המזומנים, בעת מתן ניירות הערך, העובדים בתאגידים הייעודיים ובכללם עובדי החברה, יהיו חשופים לביצועיה של חברת האם, ובהתאם המענק ההוני במבנה החזקה כאמור מהווה גורם מתמרץ עבורם. לפיכך לא

⁴ הובאר על ידכן שכוונת החברה היא שהסכומים והשיעורים האמורים יתקיימו ביחס להחזקת העובדים ב-Z.

קיימת נפקות בין מתן ההטבה בניירות הערך של חברת האם לבין מתן ההטבה בניירות הערך של Z, הנמצאת בבעלותה המלאה (בעקיפין) ומהווה "תאגיד שקוף" שכל מטרתו היא לאפשר את הזיקה ההונית בין עובדי הקבוצה לחברת האם.

3.5. מנגנון ההטבה לא נועד לשם השקעה או גיוס הון ל-Z, שהרי מי שמעניקה את ניירות הערך איננה Z עצמה אלא T המחזיקה בניירות הערך כ"תאגיד ביניים" לצורך החזקה בניירות הערך מעת לעת, מתוך מטרה לאפשר חשיפה של העובדים לערך המניה של חברת האם.

3.6. בשים לב לכל האמור, לעמדתכן בנסיבות המקרה מתקיימת תכלית חקיקת החריג, ונשמר האיזון בין אינטרס ההגנה על המשקיעים ובעלי המניות לבין האינטרס המשותף של העובדים והתאגיד במתן ההטבה לעובד.

4. עמדת סגל הרשות

הרינו להודיעכן כי בנסיבותיו הייחודיות של העניין, סגל הרשות לא יתערב בעמדתכן לפיה הצעת ניירות הערך של Z לעובדי החברה בהתאם למנגנון שפורט לעיל, אינה מצריכה פרסום תשקיף בישראל, וזאת לאור החריג שבסעיף 15ב(2)(א) לחוק.

עמדתנו נסמכת בעיקר על מבנה התגמול ומבנה ההחזקות בקבוצה, מהם נגזר כי הקצאת ניירות הערך של Z על-ידי T, נועדה לאפשר לעובדי הקבוצה, ובפרט עובדי החברה, הטבה הנגזרת ממניות חברת האם בלבד, ללא סממנים למטרות גיוס הון בקבוצה. לדעתנו נסיבות אלו מקיימות את תכלית החריג מחובת פרסום תשקיף לפי סעיף 15ב(2)(א) לחוק - לאפשר הצעת ניירות ערך של תאגיד כהטבה לעובדיו, היוצרת זיקה הנובעת מיחסי עובד-מעביד בשונה מגיוס הון והשקעה.

5. יודגש, כי סגל הרשות אינו מביע עמדתו לגבי שאלות או סוגיות אחרות העשויות לעלות מהאמור במכתבכן.

6. בנוסף, מכיוון שעמדה זו מבוססת על העובדות המתוארות במכתבכן, מובהר כי כל שינוי בעובדות, בנסיבות או בתנאים המתוארים בו, עשוי לחייב מסקנה אחרת מזו המובאת במכתב תשובה זה.

7. לבסוף, הרינו להודיעכן, כי בהתאם לנוהל טיפול בפניות מקדמיות לרשות ניירות ערך (פורסם באתר האינטרנט של הרשות בחודש יוני 2008), הפנייה המקדמית והתשובה לה עשויים להתפרסם באתר הרשות.

בכבוד רב,

סיון חן, עו"ד

קרן גיחז, עו"ד

ראש צוות

סגנית היועץ המשפטי

מחלקת תאגידיים