



## 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"ה אלול תשע"ט

25 ספטמבר 2019

לכבוד,

עוה"ד אלון סהר ויעל וייס

מיתר ליקוורניק גבע לשם טל ושות' – עורכי דין

**באמצעות דואר אלקטרוני**

הנדון: פניה מקדמית - מיזוג - [REDACTED]  
סימוכין: מכתבכם מיום 22 לספטמבר 2019 ("המכתב")

במענה לפנייתכם בסימוכין בעניין עסקת מיזוג של מרשתכם, [REDACTED] ("חברה א'") עם [REDACTED] ("חברה ב'") הרינו להביא בפניכם את עמדת סגל רשות ניירות ערך ("סגל הרשות") בנדון. עמדה זו מבוססת על המסכת העובדתית שנפרשה על ידכם במכתב ועליה בלבד, ובהנחה כי זו משקפת את כל הנתונים הרלוונטיים לנדון.

1. עיקרי העובדות המפורטות במכתב הינם כדלקמן:

1.1 חברה א' הינה חברה פרטית אשר הוקמה על ידי יזמים ישראלים והתאגדה בישראל בשנת 2006. חברה א' גייסה הון במהלך שנות פעילותה בגיוסי הון פרטיים ממשקיעים בישראל ובחו"ל. חברה א' החלה את פעילותה מישראל אולם עם צמיחת פעילותה הפכה לחברה בעלת פעילות גלובאלית אשר פועלת ברחבי העולם, עם מספר רב של חברות בנות ומשרדים חשובים בארצות הברית (מקום מושבו של המנכ"ל שם), אירופה והמזרח הרחוק.

1.2 חברה ב' הינה חברה פרטית אשר הוקמה בשנת 2006 על ידי יזמים ישראלים אשר מושבם בארה"ב. בהתאם לכך, התאגדה חברה ב' בדלוואר, ארה"ב ומרכז עסקיה ומושב הנהלתה מאז הקמתה ועד היום הינם בארה"ב. חברה ב' גייסה הון במהלך שנות פעילותה בגיוסי הון פרטיים. בתחילת דרכה גויס על ידה הון ראשוני בישראל אולם עם צמיחתה גייסה הון ממשקיעים בארה"ב, אירופה והמזרח הרחוק. לחברה ב' כ- 800 עובדים ברחבי העולם. לחברה ב' חברת בת

ישראלית אשר עוסקת בפעילות מחקר ופיתוח ואשר צמחה עם השנים בהתאם לצמיחתה הגלובאלית של חברה ב'.

1.3 הן חברה א' והן חברה ב' אינן "תאגידי מדווח" כהגדרתו בחוק וניירות הערך של שתיהן אינם רשומים למסחר בבורסה או שוק מוסדר כלשהו.

1.4 בכוונת הצדדים להתקשר בהסכם מיזוג אשר יתבצע בהתאם לדין בדלוואר, ארה"ב ("ההסכם"), ובמסגרתו תהפוך חברה ב' לחברה בת בבעלותה המלאה של חברה א', ומחזיקי ניירות הערך של חברה ב' יקבלו תמורתם ניירות ערך של חברה א' ומזומן ("המיזוג"). המיזוג הינו בעל חשיבות עסקית ממדרגה ראשונה. הוא מאפשר לשתי חברות מצליחות וצומחות, גדולות בקנה מידה מקומי אך קטנות ברמה גלובאלית, אשר פועלות בתחום

1.5 השלמת המיזוג צפויה להתבצע לאחר התקיימות תנאים מתלים שיקבעו בהסכם. אישור המיזוג יהיה כפוף לאישור בעלי המניות של שתי החברות בהתאם לדינים השונים החלים עליהן. במסגרת ההיערכות לעסקה בוחנת חברה א' את דרישות דיני ניירות ערך במקום מושבם של מחזיקי ניירות ערך שונים של חברה ב', כאשר לאור בחינה זו נמצא כי לא יפורסם תשקיף וחברה א' וחברה ב' תיוותרנה חברות פרטיות לאחר השלמת המיזוג. גם ברמה העסקית אין לחברות כל כוונה להפוך לחברה מדווחת במדינה כלשהי ללא תהליך מסודר של הנפקה לציבור על פי הדין המקומי.

#### התפלגות בעלי המניות בחברה ב'

האמור להלן בקשר עם בעלי המניות בחברה ב' והחזקתם מתבסס על מידע שנמסר לחברה א' מחברה ב' המסתמך על מיטב ידיעתה של חברה ב' נכון למועד הקצאת המניות. יצויין כי אין בידה של חברה ב' לאשר נכון להיום את מקום מושבם של כל בעלי המניות באופן מדויק לנוכח מספרם הגדול, אולם קשה להניח שהנתונים אשר בידי חברה ב' השתנו באופן מהותי מאז מועד ההקצאה.

1.6 בחברה ב' כ- 420 בעלי מניות, רובם המכריע אינם תושבי ישראל, כמפורט להלן.

1.7 חלק הארי (כ- 75%) מההון המונפק של חברה ב' מוחזק על ידי קרנות וגופי השקעה. מרבית הקרנות וגופי ההשקעה הינם זרים ומיעוטם משקיעים ישראלים מהסוגים המנויים בתוספת הראשונה לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 ("החוק" או "חוק ניירות ערך").

1.8 כ- 17%-18% נוספים מההון המונפק של חברה ב' מוחזקים על ידי בעלי מניות אשר למיטב ידיעתה של חברה ב' אינם תושבי ישראל ואשר כוללים משקיעים פרטיים זרים, עובדים ועובדים לשעבר בחברות מחוץ לישראל להם הוקצו מניות בעת הקמת החברה ו/או עקב מימוש אופציות אשר הוענקו לעובדי חברה ב' תחת תכניות תגמול, וכן בעלי מניות זרים להם הוקצו מניות של חברה ב' כתמורה ברכישת חברות על ידי חברה ב' בארה"ב ובאירופה.

1.9 המחזיקים בכ- 7%-8% מההון של חברה ב' הינם, למיטב ידיעת חברה ב', תושבי ישראל ("המחזיקים בישראל"), אשר כוללים עובדים ועובדים לשעבר של חברת הבת הישראלית של חברה ב' להם הוקצו מניות עקב מימוש אופציות אשר הוענקו לעובדי חברה זו תחת תכניות תגמול ומספר מועט יחסית של בעלי מניות אחרים שאינם משקיעים מהסוגים המנויים בתוספת הראשונה לחוק ניירות ערך כדלקמן :

מספר בעלי המניות בקבוצה	אחוז בהון חברה ב' המוחזק על ידי חברה הקבוצה	
כ-150	כ- 4%-5%	עובדים ועובדים לשעבר של חברת הבת הישראלית של חברה ב' שהינם מחזיקי מניות מכוח התוכנית
כ-10-15	כ- 3%	בעלי מניות אחרים ("יחידים ישראלים")

1.10 בנוסף, כאמור לעיל, העניקה חברה ב' במהלך השנים תגמול הוני לעובדיה מכוח התוכנית ולפיכך, למועד מכתבנו זה, מחזיקים עובדי חברת הבת הישראלית של חברה ב' בניירות ערך הניתנים למימוש למניות רגילות של החברה כמפורט להלן :

מספר בעלי ניירות הערך ההמירים המוחזקים על ידי עובדי חברת הבת	אחוז בהון חברה ב' המוחזק על ידי עובדי חברת הבת (בדילול מלא)	
כ-350	כ-6%	עובדי חברת הבת שהינם מחזיקי ניירות ערך המירים מכוח התוכנית

1.11 בהתייחס למחזיקי ניירות ערך המירים מכוח התוכנית :

א. במסגרת המיזוג ניירות הערך ההמירים של חברה ב' מכוח התוכנית יומרו לניירות ערך המירים דומים ו/או מניות של חברה א', על פי יחס המרה שנקבע בהסכם המיזוג.

ב. בהתאם להוראות תוכנית התגמול של חברה ב', במקרה של מיזוג, לדירקטוריון חברה ב' שיקול דעת בלעדי לנקוט כל פעולה בקשר עם התגמול ההוני תחת התוכנית, לרבות החלפתו או המרתו בתמורת המיזוג, וזאת מבלי להיזקק לאישורם של מחזיקי התגמול ההוני, לפיכך, בעלי ניירות הערך ההמירים לא ידרשו לתת הסכמתם להמרת ניירות ערך אלו והיא תבוצע

באופן מנדטורי מכוח החלטת הדירקטוריון וההסכם מבלי שתיתן למחזיקי ניירות הערך  
ההמירים להביע עמדה או דעה בנושא.

2. לאור האמור, ביקשתם לקבל את עמדתנו בשאלה האם בנסיבות העניין הצעת ניירות ערך של  
חברה א' למחזיקים בישראל, כהגדרתם לעיל מהווה "הצעה לציבור" כהגדרתה בחוק ניירות  
ערך.

3. לעמדת חברה א', בהסתמך, בין השאר, על החלטות קודמות של רשות ניירות ערך בנסיבות  
דומות, לא מתקיימת בנסיבות העניין "הצעה לציבור" כהגדרתה בסעיף 1 לחוק ניירות ערך,  
מהנימוקים המפורטים להלן:

3.1 בהתייחס לבעלי המניות שהינם קרנות השקעה זרות ובעלי מניות מהסוג המנוי בתוספת  
הראשונה לחוק ניירות ערך, גם אם ההצעה היתה בישראל, ביחס לתמורה המשולמת למחזיקים  
אלו במסגרת המיזוג לא עולה שאלה של "הצעה לציבור", כהגדרתה בסעיף 1 לחוק ניירות ערך.

3.2 ביחס לבעלי מניות שאינם תושבי ישראל, בהתאם לאמור בעמדה 1-103 של רשות ניירות ערך  
מחודש דצמבר 2000, מכיוון שאת פרשנות המונח "ציבור" בסעיף 15 לחוק ניירות ערך יש לפרש  
כ"ציבור בישראל", גם לגבי מחזיקים אלו לא עולה שאלה של "הצעה לציבור", כהגדרתה בסעיף  
1 לחוק ניירות ערך.

3.3 ביחס ליחידים ישראלים, בשל מספרם המצומצם, גם אם ההצעה היתה בישראל, ביחס לתמורה  
המשולמת למחזיקים אלו במסגרת המיזוג, היתה חברה א' יכולה לעשות שימוש בפטור הקיים  
בסעיף 15א(א) לחוק ניירות ערך והתקנות מכוחו ואינה עושה שימוש בפטור זה רק בשל מספר  
המחזיקים במניות וניירות ערך המירים למניות מכוח תכנית האופציות של חברה ב', אשר  
לגביהם ממילא כאמור בסעיף 2.5.1 להלן לא מתקיימת החלטת השקעה.

#### 3.4 היעדר זיקות לישראל:

3.4.1 חברה ב' הינה חברה פרטית זרה, אשר אינה כפופה או מדווחת לפי חוק ניירות ערך, וכן,  
לא תהיה כפופה או תדווח על פי חוק ניירות ערך לאחר השלמת המיזוג. חברה א' הינה  
אמנם חברה פרטית ישראלית, אך פעילותה הינה גלובאלית והיא אינה מדווחת על פי חוק  
ניירות ערך, וכן לא תהיה כפופה להוראות הדיווח על פי חוק ניירות ערך לאחר השלמת  
המיזוג. למעשה, מרבית הזיקות במיזוג אינן לישראל - ההסכם כפוף לדין מדינת דלוואר  
בארה"ב, הרוב המכריע של בעלי המניות של חברה ב' אינם ישראלים, המשא ומתן  
ומסמכי העסקה הינם באנגלית וחברה ב' הינה חברה זרה הפועלת מחוץ לישראל.

3.4.2 לחברה א' אין כל כוונה לפנות בהצעה לציבור בישראל, ומעורבותם של המחזיקים  
בישראל שיקבלו ניירות ערך של חברה א' הינה טפלה למיזוג עצמו. מחזיקי ניירות הערך  
של חברה ב' בישראל לא נעשו מחזיקים במסגרת פניה לציבור בישראל לרכוש ניירות ערך.  
לפיכך, גם לא היתה יכולה להיות להם ציפייה באופן סביר כי יחולו על השקעתם דיני

ניירות ערך הישראלים או כי הם ייהנו מהגנות כלשהן מכוח הדין הישראלי וחובות גילוי מכוחם.

3.4.3 הפעולה במסגרתה יוקצו מניות חברה א' הינה פעולה תאגידית של מיזוג של חברה ב' לפי החוק בדלוואר. המיזוג יעשה בהתאם להחלטת בעלי מניות שתקבל ברוב רגיל, כאשר בהתאם לדין בדלאוור צפויה ההחלטה להתקבל כהחלטה בכתב ללא כינוס בפועל. בעלי המניות אשר הינם קרנות השקעה, המהווים כאמור לעיל את חלק הארי של בעלי מניות חברה ב', ואשר להם נציגים בדירקטוריון חברה ב' אשר מהווים רוב מוחלט של הדירקטורים, הם אשר קולותיהם יהוו הרוב הנדרש בקבלת ההחלטה על המיזוג ועל כן בעלי מניות המיעוט, ובמיוחד מחזיקי מניות שנבעו ממימוש אופציות, אינם בעלי השפעה כלשהי על תהליכי קבלת ההחלטות בנוגע למיזוג. הליך המיזוג איננו דומה להליך של הצעה - חברה א' איננה עתידה לבצע פעולות לשיווק "הצעה" בישראל, למעט משלוח מסמכי המיזוג לבעלי המניות הרשומים של חברה ב', כפי שנשלחים לכל בעלי המניות של חברה ב'. המסמכים שישלחו לבעלי המניות שכתובתם בישראל, יהיו, ככלל, בנוסח זהה למסמכים שישלחו לבעלי מניות של חברה ב' שכתובתם רשומה במדינות אחרות. יצוין כי ביחס לעובדי חברה ב' שקיבלו את ניירות הערך בהתאם לתכנית 102, מניותיהם רשומות על שם הנאמן והוא אשר מחזיק בכוח ההצבעה לגביהן והוא זה שיקבל את המסמכים הרלבנטיים.

3.5 לאור האמור לעיל, לעמדתכם אין מדובר ב"הצעה לציבור בישראל".

### 3.6 העדר החלטת השקעה:

3.6.1 ביחס לעובדים המחזיקים ניירות ערך המירים - במסגרת העסקה לא נעשית כל פעולה המיועדת להניע את מחזיקי ניירות הערך לרכוש ניירות ערך או לקבל החלטת השקעה אחרת. בפני עובדים המחזיקים בניירות ערך המירים מכוח התכנית לא עומדת החלטת השקעה, שכן אין להם שיקול דעת בקשר להשתתפות במיזוג, לאור הוראות תכנית התגמול. החלפת ניירות הערך ההמירים שבידי מחזיקים אלו במסגרת המיזוג ותחולתן של הוראות המיזוג על מחזיקים אלו תתבצענה מכוח החלטת דירקטוריון חברה ב' ללא צורך בפניה אליהם, וללא שיקול דעת או החלטה מצידם. לפיכך, במקרה דנן, לא מבוצעת כלל "הצעה", בהעדר הליך אקטיבי כלשהו לרכישת ניירות הערך על ידי הניצע.<sup>1</sup> הנכם סבורים כי, גישה זו עולה בקנה אחד גם עם עמדות הרשות כפי שהובעו בעבר במענה לפנייה מקדמית של Wi-Tron Inc. מיום 4.11.2008 ובמענה לפנייה מקדמית של KLA- Tencor מיום 11.4.2018. עם השלמת המיזוג מצבם של המחזיקים בישראל יהיה זהה למצבם של עובדים תושבי ישראל של חברה א', אשר קיבלו ניירות ערך של חברה א' על פי תוכניות תגמול הוני של חברה א' וללא פרסום תשקיף של חברה א' בגין הענקת זו. ברי

<sup>1</sup> לעניין זה הפנתם במכתבכם לת.פ. 3141/90 (ת"א) מדינת ישראל נ' קלאב הוטלס אינטרנשיונל (א.ק.ה) בע"מ ואח' (לא פורסם); ת"א (ת"א) 2969/00 יו"ר הרשות לניירות ערך ואח' נ' מונדרגון אגודה שיתופית בע"מ ואח'.

כי אין הגיון להעניק למחזיקים של חברה ב' בישראל הגנה יתרה מזו החלה על עובדיה תושבי ישראל של חברה א'.

3.6.2 ביחס למחזיקי המניות בישראל - החלפת ניירות הערך שבידי מחזיקים אלו תבוצע באופן כפוי בהתאם להחלטת בעלי המניות, כמפורט לעיל.

3.6.3 מדובר בהחלטה תאגידית שיש לקבלה ברוב רגיל, כאשר לאור שיעור ההחזקה הקטן של קבוצה זו של בעלי מניות בישראל, אין היא מהווה "לשון מאזניים" או משקל של ממש בקבלת ההחלטה.

3.6.4 מתן פטור מפרסום תשקיף בישראל בקשר עם המיזוג עולה בקנה אחד עם החלטות קודמות של רשות ניירות ערך, וכן עם הרציונל של תזכיר לתיקון חוק ניירות ערך (תיקון מספר 37), התשס"ח-2008:<sup>2</sup>

"תופעה אחת היא החזקה בידי ישראלים של ניירות ערך של חברות הנסחרות בבורסות זרות. במקרים רבים ההחזקה היא בניירות ערך של חברה ישראלית (בדרך כלל החברות הישראליות הרשומות למסחר בארה"ב), ולעתים מדובר בהחזקה בחברה זרה. מחזיקים אלה, המהווים לעתים ציבור כי מספרם עולה על 35, עשויים להיות ניצעים בהצעת זכויות אותה מבצעת החברה המוחזקת, או בהצעת חליפין המופנית לכלל בעלי המניות של החברה המוחזקת בידי תאגיד זר אחר. בשני המקרים ברור כי העסקה, ובכללה הצעת ניירות הערך, נעשית בעיקרה מחוץ לישראל. הדין החל הוא הדין הזר, ועצם המעורבות של ציבור ישראלי בה הינה תוצאת לוואי משנית".

הרציונל במקרה של הצעת זכויות או הצעת חליפין למחזיקים בניירות ערך של תאגיד זר אחר, הוא שרואים את המחזיקים המצויים בישראל הולכים אחרי מקום רישומה למסחר של החברה שבמנייתיה הם כבר מחזיקים, וכיון שהחברה אינה רשומה למסחר בישראל, והם רכשו את ניירות הערך שלהם בה בשוק הזר, ועד רגע הצעת הזכויות או עסקת ההחלפה לא היו תחת הגנת חוק ניירות ערך בישראל, הרי שגם מהלך הצעת הזכויות או החליפין נתפס ככזה הנעשה בשוק הזר ולא בישראל".

לעמדתכם, דברים אלו יפים מקל וחומר גם למקום בו החברה המוחזקת הינה חברה פרטית זרה, אשר בעלי המניות הישראלים שלה רכשו או קיבלו ניירות ערך תחת הדין הזר וכלל לא ציפו או הניחו כי הדין הישראלי עשוי להיות רלוונטי לגביהם או להקנות להם הגנה כלשהי.

3.6.5 הטלת חובת פרסום תשקיף במקרה זה הינה בגדר נטל כבד אשר סביר כי יביא לסיכול העסקה, ובכך לגרום נזק ישיר לחברה א' ולחברה ב', לרבות לעובדיהן, ונזק עקיף אך

<sup>2</sup> החלטת מליאת רשות ניירות ערך מס' 1-2008 מיום 22.10.2008 "אימתי הצעת זכויות, הצעת רכש חליפין והחלפת מניות במיזוג הנעשית בידי תאגיד זר לא יחשבו כהצעה לציבור על פי חוק ניירות ערך", מענה לפנייה מקדמית בעניין Bank of America Corporation מיום 16.11.2008, מענה לפנייה מקדמית בעניין HW Global Inc. מיום 1.12.2015, מענה לפנייה מקדמית בעניין Mylan N.V. מיום 20.7.2016, מענה לפנייה מקדמית בעניין KLA-Tencor מיום 11.4.2018 ומענה לפנייה מקדמית בעניין Script Dividend מיום 27.6.2018.

משמעותי ביותר ליכולתן של חברות הפועלות בישראל להשתתף בעסקאות דומות וכפועל יוצא לפגוע באטרקטיביות של מדינת ישראל כמקום לקיום פעילות עסקית.

4. הרינו להודיעכם כי על בסיס העובדות המתוארות במכתב סגל הרשות לא יתערב בעמדתכם לפיה לא מתקיימת בנסיבות העניין "הצעה לציבור" כהגדרתה בסעיף 1 לחוק. זאת, בהתאם לעמדות קודמות של הרשות ונוכח מיעוט זיקות עסקת המיזוג לישראל. בכלל זה, הצהרותיכם לפיהן ההצעה מתבצעת מחוץ לישראל; פעילותן של החברות מתבצעת בעיקר מחוץ לישראל; המיזוג מתנהל מחוץ לישראל על פי הוראות הדין הזר; ופניית חברה א' לבעלי המניות הישראלים זהה ליתר בעלי המניות.

5. יודגש, כי סגל הרשות אינו מביע עמדתו לגבי שאלות אחרות העשויות לעלות מהאמור במכתבכם. בנוסף, מכיוון שעמדה זו מבוססת על העובדות המתוארות במכתב, יש להבהיר כי כל שינוי בעובדות, בנסיבות או בתנאים המתוארים בו, עשוי לחייב מסקנה אחרת מזו המובאת במכתב תשובה זה.

6. לבסוף, הרינו להודיעכם, 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,

צפנת מזר – לייסט, עו"ד      טיראן ששון, עו"ד

מחלקת תאגידיים