

Israel Shimonov Erez Rozenbuch Oren Elkabetz Jonathan Robinson Igor Katz Roni Einav Nir Cohen-Sasson Marky Samra Aviv Yariv Liron Amsalem Corinne Bitton	Telephone Fax e-mail  Rogovin Tidhar Tower, 23 <sup>rd</sup> floor 11 Menachem Begin Rd. Ramat Gan 52681	+ (972) 3 611 1000 + (972) 3 613 3355 mail@is-adv.com  מגדל רוגובין תדהר, קומה 23 דרך מנחם בגין 11 רמת גן 52681	טלפון פקס דואל  ישראל שמעונוב ארז רוזנבוך אורן אלקבץ יונתן רובינזון איגור כץ רוני ענב ניר כהן-ששון מרקי סמרה אביב יריב לירון אמסלם קורין ביטון
--	--	---	--

רמת גן, 17 במאי 2009  
מספרנו: 2305/12

לכבוד  
מר שריה אורגד, עו"ד  
מר אלי דניאל, עו"ד  
מר אילן ציוני, רו"ח  
מר דודי אדר, עו"ד  
רשות ניירות ערך  
כנפי נשרים 22  
ירושלים  
באמצעות המגנ"א

א.נ.,

הנדון: פניה מקדמית - בקשה לקבלת עמדת סגל רשות ניירות ערך בעניין הצעה על פי תשקיף למחזיקי אגרות חוב (סדרה א') של אסיס השקעות בע"מ

בשם אסיס השקעות בע"מ (להלן: "החברה"), הרינו להעלות על הכתב, בתמצית, את עמדתנו המשפטית בסוגיה שבנדון ולפנות אליכם כדלקמן:

1. ברקע הפנייה

1.1 דירקטוריון החברה אישר עקרונות הצעה להסדר יזום של החברה (להלן: "ההסדר היזום") עם מחזיקי אגרות החוב (סדרה א') של החברה (להלן: "מחזיקי אגרות החוב (סדרה א')"), הכפוף לאישור החלטה מיוחדת של אסיפת מחזיקי אגרות החוב (סדרה א'), שתכונס לאחר פרסום תשקיף מדף על ידי החברה, שטייטה הימנו הוגשה לרשות ניירות ערך ביום 13 באפריל 2009 (להלן: "תשקיף המדף").

1.2 ההסדר היזום יכלול הקצאה של מניות נפרעות במלואן של החברה ושל כתבי אופציה של החברה הניתנים למימוש למניות, אשר יוקצו למחזיקי אגרות החוב (סדרה א'), ללא תמורה, על פי דוח הצעת מדף שיפורסם מכח תשקיף המדף.

1.3 לפרטים נוספים בדבר ההסדר היזום ראו בדיווחים המיידיים של החברה מיום 7 באפריל 2009, מס' אסמכתא, 2009-01-085800, מיום 26 באפריל 2009, מס' אסמכתא -2009-01-094809, מיום 6 במאי 2009, מס' אסמכתא 2009-01-103311 ומיום 10 במאי 2009, מס' אסמכתא 2009-01-104874.

## 2. השאלה המשפטית

האם החברה רשאית להציע ניירות ערך למחזיקים בסוג אחד של ניירות ערך של החברה, במקרה דנן למחזיקי אגרות החוב (סדרה א') של החברה בלבד, על פי דוח הצעת מדף מכוח תשקיף המדף?

## 3. המסגרת הנורמטיבית

3.1 סעיף 1 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: "**חוק ניירות ערך**"), קובע כדלקמן:

" **ניירות ערך** – תעודות המונפקות בסדרות על-ידי חברה, אגודה שיתופית או כל תאגיד אחר ומקנות זכות חברות או השתתפות בהם או תביעה מהם, ותעודות המקנות זכות לרכוש ניירות ערך, והכל בין אם הן על שם ובין אם הן למוכ"ז, למעט ניירות ערך המונפקים בידי הממשלה, שנתקיים בהם אחד מאלה..."

" **הצעה לציבור** – פעולה המיועדת להניע ציבור לרכוש ניירות ערך; בלי לגרוע מכלליות האמור, גם אלה:

(1) רישום ניירות ערך למסחר בבורסה;

(2) פניה לציבור להציע הצעות לרכישת ניירות ערך."

" **הצעה בדרך של זכויות** – הצעה של המנפיק לבעלי ניירות ערך שלו או לבעלי **סוג ניירות ערך שלו** לרכוש ניירות ערך נוספים שלו; "[ההדגשות לא במקור, י.ש. ונ.כ.ש.].

3.2 סעיף 15 לחוק ניירות ערך קובע כדלקמן:

" (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 לא במקור, י.ש. ונ.כ.ש.].

3.3 סעיף 15א(א) לחוק קובע כי לא יראו כהצעה או כמכירה לציבור –

" (3) ... הקצאה או העברה של ניירות ערך על פי החלטה שניתנה בהליך לפי סעיף

350 או 351 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; "[ההדגשות לא במקור, י.ש. ונ.כ.ש.].

3.4 סעיף 16(א1)(1) לחוק ניירות ערך קובע כדלקמן:

" בהצעה שאינה הצעה בדרך של זכויות ניתן –

(א) שלא לכלול בתשקיף פרטים לגבי..."

3.5 סעיף 17ג לחוק ניירות ערך קובע כדלקמן:

" (א1) הצעה על פי תשקיף של ניירות ערך הרשומים או המיועדים להירשם למסחר בבורסה ומכירתם, תיעשה בתנאים ובדרך השווים לכל (בחוק זה – הצעה אחידה); ואולם רשאי שר האוצר לקבוע, תנאים ונסיבות שבהם לא תחול הוראת סעיף קטן זה, כולה או חלקה, לרבות לגבי סוגים של הצעות, של ניירות ערך או של רוכשים או לגבי ניירות ערך שהיקף הנפקתם עולה על היקף שקבע שר האוצר, ובלבד שמחיר ניירות הערך המוצעים יהיה מחיר אחד כאמור בסעיף 17א.

(2) הצעה אחידה תיעשה בלא שייקבע מחיר מרבי לניירות הערך המוצעים; ואולם רשאי שר האוצר לקבוע בתקנות כי האיסור על מחיר מרבי לניירות ערך לא יחול או שיחול בתנאים שיקבע. "[ההדגשות לא במקור, י.ש. ונ.כ.ש.].

3.6 תקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור), תשס"ז-2007 (להלן: "תקנות ההצעה"), אשר הותקנו מכוח סעיפים 17א ו-17ג לחוק ניירות ערך ופורסמו ביום 21 במרץ 2007, מבחינות בין "הצעה אחידה" ל"הצעה לא אחידה".

תקנה 10 לתקנות ההצעה, בפרק ב': "הצעה אחידה", קובעת כדלקמן:

" האיסור על קביעת מחיר מרבי לניירות ערך המוצעים לציבור לא יחול על –

(1) הצעת ניירות ערך בדרך של זכויות;

"...

3.7 תקנה 11(א) לתקנות ההצעה, בפרק ג': "הצעה לא אחידה", קובעת כדלקמן:

" (א) ניתן להציע ניירות ערך בדרך שאינה הצעה אחידה (בתקנות אלה – הצעה לא אחידה) בהתייחס לאחד מאלה:

...

(4) חלק ההצעה שהוא בעד הקצאה או העברה של ניירות ערך לפי סעיף 15(א)א(3) לחוק;

(5)א חלק ההצעה שהוא הצעת ניירות ערך בדרך של זכויות, שמתקיימים בה שני

אלה:

- (1) מופנית **לכל המחזיקים במניות** המונפקות והנפרעות של התאגיד, וכן **לכל המחזיקים בניירות ערך המירים** אם על פי תנאיהם הם זכאים להשתתף בה, בעד ניירות הערך האמורים, והכל למעט ניירות ערך שעל פי דין אינם מקנים זכות להיות ניצע בהצעת זכויות (להלן – "המניות המזכות", "ההמירים המזכים" או "ניירות הערך המזכים", לפי העניין);
- (2) נעשית באופן יחסי לסך כל המניות המזכות והמניות שינבעו מהמרת ההמירים המזכים או מימושם; " [ההדגשות לא במקור, י.ש. ונ.כ.ש.].

3.8 בהמשך, קובעת תקנה 11(ב) לתקנות ההצעה כדלקמן:

- " (ב) הצעה לא אחידה תיעשה במחיר אחיד כמשמעותו בסעיף 17א(א) לחוק (בפרק זה – מחיר המכירה בהצעה לא אחידה), ואולם:

...

- (2) הצעה לפי פסקאות (3) עד (5) בתקנת משנה (א), יכול שתיעשה שלא במחיר אחיד, **ובלבד שההצעה לכל הניצעים לפי פסקה מסוימת תיעשה במחיר אחיד**". [ההדגשות לא במקור, י.ש. ונ.כ.ש.].

3.9 תקנון הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ (להלן: "הבורסה"), קובע בסעיף 91.ד בפרק י"ד לחלק השני לתקנון, לעניין ניירות ערך המירים במניות, כדלקמן:

- " (4) על אף האמור בס"ק 1 לעיל, והאמור בס"ק 1.92.ב.1. להלן, חברה רשאית לשנות את שער ההמרה, או את תוספת המימוש, או את יחס המימוש, ובלבד שהדבר נעשה במסגרת הליך של הצעה בדרך של זכויות בחברה, או במסגרת הליך של חלוקה של מניות הטבה בחברה או במסגרת הליך של חלוקת דיבידנד בחברה, והשינוי כולל רק את ההתאמות המתחייבות מההליך כאמור.

...

- (6) בתנאי ניירות ערך המירים רשומים ייקבע כי **אם תציע החברה** בתקופת קיום זכות ההמרה **למחזיקים במניותיה** ניירות ערך בדרך של זכויות, תשמרנה זכויות המחזיקים בניירות הערך ההמירים הרשומים באחת מהדרכים שיקבעו בהנחיות". [ההדגשות לא במקור, י.ש. ונ.כ.ש.].

4. דין

- 4.1 חוק ניירות ערך בא להבטיח את עניינו של הציבור בהצעת ניירות ערך לציבור, על ידי פרסום תשקיף, הכולל את הגילוי הרחב והמקיף ביותר הניתן לציבור במסגרת הנפקת ניירות ערך.

- 4.2 כמפורט בסעיף 3.1 לעיל, סעיף 1 לחוק ניירות ערך מכיר במפורש בהצעה של ניירות ערך לסוג מחזיקים אחד של ניירות ערך, בין אם מדובר בבעלי מניות ובין אם מדובר במחזיקים בסוג ניירות ערך אחר.
- 4.3 חוק ניירות ערך בא לתת מענה להנפקה של ניירות ערך לציבור, היינו להנפקה ליותר משלושים וחמישה ניצעים. במקרה דנן, מבקשת החברה להנפיק ניירות ערך ל"ציבור", כהגדרת המונח בסעיף 1 לחוק ניירות ערך, בדרך של תשקיף, אף כי קיימות דרכים נוספות, "עוקפות תשקיף", לאשר הסדרים עם סוג מסוים של מחזיקי ניירות ערך, כפי שיובהר להלן.
- 4.4 הצעה לציבור על פי תשקיף היא דרך המלך, לעניות דעתנו, גם במקרה של הנפקה לסוג אחד של מחזיקים. חוק ניירות ערך קובע מספר מקרים חריגים בהם לא ידרש פרסום תשקיף. אחד המקרים, המפורט בסעיף 15א(א)(3) לחוק ניירות ערך, הוא הקצאה של ניירות ערך על פי החלטה שניתנה בהליך לפי סעיף 350 או 351 לחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: "חוק החברות"). בהליך מסוג זה ניתנת לרשות "הזדמנות להתייצב בהליך ולהשמיע את עמדתה לענין הצורך בפרסום תשקיף על מנת להבטיח את ענינו של ציבור הניצעים המיועד". אין חולק, כי אם היתה מבקשת החברה לבצע הקצאה לסוג מחזיקים שאינו בעל מניות במסגרת הסדר לפי סעיף 350 לחוק החברות (היינו, במסגרת אחד החריגים לפרסום תשקיף), הדבר היה ניתן לביצוע ללא כל קושי, וזאת ללא הבחנה האם מדובר בהקצאה לסוג מסוים של מחזיקים ואף ללא חובה בפרסום תשקיף (אם רשות ניירות ערך היתה מסכימה לכך).
- 4.5 מקל וחומר, כאשר החברה בוחרת בדרך המלך ולא בחריג, ומפרסמת תשקיף, הרי פתוחה לה הדרך להנפיק ניירות ערך לציבור, גם אם מדובר במחזיקים בסוג אחד של ניירות ערך. אנו סבורים כי דווקא בהנפקה על פי תשקיף מושג טוב יותר העיקרון של הבטחת עניינו של הציבור.
- 4.6 תקנות ההצעה מבחינות בין "הצעה אחידה" ל"הצעה לא אחידה". הצעה אחידה מוגדרת בחוק ניירות ערך (ראה סעיף 3.3 לעיל) בעוד שהצעה לא אחידה מוגדרת בתקנות ההצעה. נקדים ונאמר, כי גם אם קיימת סתירה בין חוק ניירות ערך לתקנות ההצעה, הרי שהוראות החוק גוברות, ונסביר: סעיף 17ג(א)(1) לחוק ניירות ערך קובע כי "הצעה על פי תשקיף של ניירות ערך הרשומים או המיועדים להירשם למסחר בבורסה ומכירתם, תיעשה בתנאים ובדרך השווים לכל (בחוק זה – הצעה אחידה)". אם כן, הכלל הוא, שהצעה של ניירות ערך לציבור הינה הצעה אחידה, ובכלל זה הצעה בדרך של זכויות (נהיר לכל כי מונח בתקנות אשר לא מוגדר מפורשות, ההגדרה המחייבת לאותו מונח הינה ההגדרה הקיימת בחוק המסמך, קרי חוק ניירות ערך). ניתן ללמוד כי המחוקק התכוון לכך גם מהוראות סעיף 17ג(2) לחוק, בדבר איסור על קביעת מחיר מירבי ומהוראות תקנה 10 לתקנות ההצעה, בדבר סייג לתחולת האיסור על קביעת מחיר מירבי, הכלולה בפרק הדן בהצעה אחידה (ראה סעיפים 2.3 ו-2.4 לעיל). כמו כן, בתקנה

11(א)(5)א) שבפרק ג' לתקנות ההצעה, הדן בהצעה **לא אחידה**, ישנה החרגה ספציפית למקרה של הצעה בדרך של זכויות לבעלי המניות ולמחזיקים בניירות ערך המירים הזכאים להשתתף בהנפקת זכויות לבעלי המניות (להלן: "ניירות הערך המזכים"), אשר תחשב כהצעה לא אחידה, וזאת כאשר מדובר על הצעה של "חלק" (לרבות "כלי") של הצעה שנעשה בדרך של זכויות לבעלי המניות ולמחזיקי ניירות הערך המזכים.

4.7 למיטב הבנתנו, מן האמור לעיל עולה, כי הנפקה לסוג מסוים של מחזיקי ניירות ערך (להבדיל מהצעה בדרך של זכויות לבעלי המניות ומחזיקי ניירות הערך המזכים), אשר איננה מוגדרת בתקנות ההצעה כהצעה לא אחידה, הינה הצעת אחידה המותרת על פי חוק ניירות ערך ולא חלים עליה הדינים המיוחדים להצעה לא אחידה. במקרה דנן, מדובר בהטבה שתינתן לכלל מחזיקי אגרות החוב (סדרה א') של החברה, ללא תמורה, בדרך ובתנאים שוויוניים וללא דיפרנציאציה ביחס לאותם מחזיקים, ולפיכך יש לראות הצעה זו כהצעה אחידה אשר עונה על ההגדרה שבסעיף 17ג(א)(1) לחוק.

4.8 על אף הפרשנות המוצעת דלעיל, אנו סבורים כי סיווגה של הצעה למחזיקים בסוג אחד של ניירות ערך, שנעשית בתנאים שוויוניים לכל אותם המחזיקים, כהצעה אחידה או כהצעה לא אחידה, אינו רלוונטי בענייננו, מקום שהמחוקק קבע בחקיקה ראשית כי הנפקה כאמור הינה "הצעה בדרך של זכויות", ואנו משוכנעים כי הכלל הוא שהצעה כאמור תיעשה על פי תשקיף. ונדגיש, גם אם נאמר ש"הצעת אחידה" הינה הצעה הפונה לכולי עלמא בלבד, ולפיכך הצעה בדרך של זכויות למחזיקים בסוג אחד של ניירות ערך לכאורה אינה הצעה אחידה, לגישתנו, מיקומה הטבעי של הצעה כאמור הינו במסגרת תקנה 11(א)(5) לתקנות ההצעה, שנעשית על פי תשקיף.

4.9 לא זו אף זו, הצעה לפי תקנה 11(א)(4) לתקנות ההצעה, אשר מתייחסת להצעה לסוג מחזיקים במסגרת ההליכים המנויים בסעיף 15א(א)(3) לחוק ניירות ערך, ובכלל זה הסדרים לפי סעיף 350 לחוק החברות, מוגדרת בתקנות ההצעה כהצעה לא אחידה. הצעה לפי ההסדר היזום דנן, הינה הצעה דומה במהותה ותכליתה להצעה לפי תקנה 11(א)(4) לתקנות ההצעה כאמור, אם כי היא אינה נעשית בדרך של פניה לבית המשפט שבה ניתן לקבל פטור מפרסום תשקיף, אלא נעשית מראש ובמודע בדרך המלך על ידי פרסום תשקיף, כאשר המחזיקים מקבלים את החלטת ההשקעה באסיפה מיוחדת של מחזיקי אגרות החוב (סדרה א') שתתקיים לאחר פרסום תשקיף המדף. אנו סבורים כי ניתן לגזור גזירה שווה מהמקרה המטופל בתקנה 11(א)(4) לתקנות ההצעה למקרה דנן, שלא טופל באופן מפורש בתקנות ההצעה אך עוסק באותה המאטריה. ויודגש, עלינו להבחין בין המהות (חובת פרסום תשקיף) הקבועה בחוק ניירות ערך לבין סיווג ההצעה הקבוע בתקנות ההצעה. לא יעלה על הדעת, שהצעה לציבור שלא נופלת בגדר הסיווג של "הצעה אחידה" או של "הצעה לא אחידה" אך מותרת על פי מהותה, קרי בהתאם לחוק ניירות ערך, אינה הצעה הטעונה פרסום תשקיף (על כוונת המחוקק בדבר הצורך בפרסום תשקיף בהצעה בדרך של זכויות (לרבות לסוג מחזיקים) ניתן ללמוד גם מסעיף 16א(1)(1)

לחוק ניירות ערך, ראה סעיף 3.4 לעיל).

4.10 המינוח "הנפקת זכויות", במובנו העממי, מיוחס להנפקה של ניירות ערך לבעלי המניות, ולו בשם הפרקטיקה הנוהגת של הנפקת זכויות לבעלי מניות בחברות ציבוריות. עם זאת, אין לצקת למינוח שגור זה תוכן משפטי מחייב, מקום שחוק ניירות ערך מורה ברחל בתך הקטנה אחרת.

4.11 בעניין זה נפנה גם את תשומת הלב לתקנון הבורסה, אשר אינו מצמצם את ההגדרה של הנפקת זכויות כהנפקה לבעלי המניות בלבד. כך לדוגמא, במקרה בו עוסק תקנון הבורסה בשינוי התאמות הקבועות בתנאי נייר ערך המיר, מצוין כדלקמן: *"הצעה החברה בתקופת קיום זכות ההמרה למחזיקים במניותיה ניירות ערך בדרך של זכויות, תפעל באחת משתי הדרכים הבאות..."* [ההדגשות לא במקור, י.ש. ו.כ.ש.]. רוצה לומר, תקנון הבורסה **מבחין** בין הנפקת זכויות לבעלי מניות לבין הצעה בדרך של זכויות למחזיקים אחרים, ומשעשה כך, **מכיר** תקנון הבורסה בהנפקה לסוג מחזיקים שאינם בעלי מניות.

4.12 לפיכך ולמען הסרת ספק או בלבול, בטיטת תשקיף המדף נעשה שימוש במינוח "הנפקת זכויות", כמותיחס להנפקת זכויות לבעלי מניות בלבד, ובמינוח "הנפקה לסוג אחד או יותר של מחזיקים" כהנפקה לסוגי מחזיקים אחרים, שאינם בעלי מניות.

נשוב ונדגיש כי ההבחנה האמורה על פניה לא נדרשת כלל ועיקר משום שהגדרת המחוקק הינה רחבה דיה להכיל את שני "סוגי ההצעות".

## 5. מסקנות

5.1 הצעה בדרך של זכויות יכול שתהיה הצעה לבעלי המניות של החברה ו/או למחזיקים בניירות הערך המזכים ו/או לסוג מסוים (אחד או יותר) של מחזיקי ניירות ערך. הצעה לציבור מחזיקי סוג אחד של ניירות ערך, מותרת על פי חוק ניירות ערך, וזאת במסגרת תשקיף שהרשות התירה את פרסומו.

5.2 תקנות ההצעה אינן שוללות הנפקה של ניירות ערך לסוג אחד של מחזיקים, וגם אם כך היו פני הדברים וסוגיה זו לא הוסדרה כדבעי בתקנות, הרי שידו של חוק ניירות ערך על העליונה.

5.3 ראוי לציין בהקשר זה גם את האמור בהחלטת מליאת רשות ניירות ערך מספר 1-2009 (א) מיום 25 בנובמבר 2008 בדבר יצירת תשתית לגיבוש הסדרי חוב למחזיקי אג"ח בתאגידים מדווחים (להלן: **"החלטת הרשות"**), שבה מתייחסת הרשות לאפשרות של מתן הקלה בפרסום תשקיפים אגב פרסום הסדרים עם מחזיקי אגרות חוב הכוללים הצעת ניירות ערך, ובה נכתב כי הרשות תאפשר פרסום תשקיף מצומצם במתכונת הדומה לזו הנדרשת בדוח הצעת מדף, בשינויים המחויבים ובלבד שיתקיימו תנאים שונים אותם תקבע הרשות. לפיכך, מקום בו הרשות מצאה לנכון להקל על חברות בהיקף ומתכונת

הגילוי הנדרשת בנסיבות מסוימות, לצורך גיבוש הסדרים עם מחזיקי אגרות חוב בתאגידים מדווחים, חזקה כי ניתן יהיה ליישם את האמור בהחלטת הרשות ביחס להצעת ניירות ערך. קל וחומר, לעניין חברה ההולכת בדרך המלך ואינה מבקשת הקלה במתכונת פרסום תשקיף.

לאור האמור לעיל, נודה על קבלת עמדת סגל רשות ניירות ערך בנושא שבנדון. בכוונת החברה ליישם את הנחיית רשות ניירות ערך כפי שתתקבל בתשובה לפניה זו ומודעת לכך שהפניה ותשובת הרשות יפורסמו בנוסחן המלא באתר רשות ניירות ערך.  
אנו לרשותכם בכל שאלה או הבהרה לאמור במכתבנו זה.

בכבוד רב,

ישראל שמעונוב, עו"ד                      ניר כהן-ששון, עו"ד  
שמעונוב, רוזנבוך ושות' – עורכי דין