

פרק ז'

הצעה של ניירות ערך

תוכן עניינים

304	1. הצעה לציבור של ניירות ערך
304	1.1 כללי — ההבחנה בין הצעה פרטית לבין הצעה של ניירות ערך לציבור
304	1.2 מהי "הצעה פרטית" של ניירות ערך
307	1.3 הצעה של ניירות ערך שאינה מחייבת פרסום תשקיף
310	1.4 התשקיף — מבנה ותוכן
310	1.4.1 כללי
312	1.4.2 הוראות עיקריות של תשקיף
325	1.4.3 תיקון תשקיף
327	1.5 ביצוע ההנפקה
327	1.5.1 התקופה להגשת הזמנות לניירות ערך המוצעים בהנפקה
327	1.5.2 ביטול הזמנות לניירות ערך
327	1.5.3 החזרת כספי ההזמנות למזמינים בהנפקה
328	1.5.4 השקעות כספי הזמנות
328	1.5.5 פרסום תוצאות התשקיף
329	1.6 תנאים לרישום למסחר של ניירות ערך
331	1.7 המלצות ועדת ברנע לעניין תוכן התשקיף
331	1.7.1 כללי
	1.7.2 המלצות ועדת ברנע החלות הן על תוכן התשקיף והן על הדו"חות התקופתיים
332	1.7.3 המלצות ועדת ברנע המתייחסות לתוכן התשקיף
	1.8 המלצות ועדת בכר לעניין היקף חובות הגילוי בהנפקת איגרות חוב וניירות ערך מסחריים
334	1.8.1 רקע
334	1.8.2 תמצית המלצות ועדת בכר
335	1.8.3 עיקרי המלצות ועדת בכר בנוגע להנפקת איגרות חוב
336	1.8.4 עיקרי המלצות ועדת בכר בנוגע להנפקת ניירות ערך מסחריים
337	1.8.5 עיקרי המלצות ועדת בכר בנוגע להנפקת איגרות חוב המובטחות בנכסים

דיני ניירות ערך

338	2. הצעה פרטית של ניירות ערך
338	2.1 מבוא
339	2.2 סוגי הצעות פרטיות של ניירות ערך
339	2.2.1 "הצעה פרטית" – כללי
339	2.2.2 "הצעה פרטית חריגה"
340	2.2.3 "הצעה פרטית מהותית"
340	2.2.4 הצעה פרטית "רגילה"
340	2.3 פירוט סוגי הצעות פרטיות של ניירות ערך
340	2.3.1 הצעה פרטית חריגה
349	2.3.2 הצעה פרטית מהותית
351	2.3.3 הצעה פרטית "רגילה" (שאינה מהותית)
351	2.3.4 מיתאר
355	2.3.5 הוראות כלליות החלות על הצעות פרטיות של ניירות ערך
356	3. הצעת רכש
356	3.1 כללי
356	3.1.1 מהי הצעת רכש
357	3.1.2 הצעת רכש מיוחדת
358	3.1.3 הצעת רכש מלאה
358	3.1.4 הצעת רכש רגילה
359	3.1.5 בלתי הדירות הצעת הרכש
360	3.1.6 פעולות אסורות למציע בתקופת הקיבול
360	3.1.7 הצעת רכש לניירות ערך המירים
361	3.1.8 סמכות לעניין הצעת רכש מקבילה
361	3.1.9 עונשין
361	3.2 דרכי ביצוע הצעת רכש
361	3.2.1 כללי
361	3.2.2 נהלי ביצועה של הצעת רכש
362	3.2.3 מועד הקיבול האחרון ואפשרות דחייתו
362	3.2.4 היענות להצעת רכש
363	3.2.5 פרסום המיפרט ומסירת הודעות ביחס אליו
363	3.3 מיפרט הצעת הרכש
363	3.3.1 עטיפת המיפרט
364	3.3.2 פרטי המיפרט
364	3.3.3 פרטים אודות ניירות הערך שמוצע לרכשם
365	3.3.4 התמורה
365	3.3.5 תנאים החלים על התחייבות המציע בהצעת הרכש
365	3.3.6 פרטים אודות המציע
366	3.3.7 פרטים אודות הקיבול
366	3.3.8 פרטים אודות הסכמים של המציע
366	3.3.9 פרטים אודות התחייבויות המציע

פרק ז': הצעה של ניירות ערך

366	פרטים אודות כוונות המציע	3.3.10
367	פרטים נוספים שיפורטו במיפרט הצעת הרכש	3.3.11
367	חתימה על המיפרט	3.3.12
368	תיקון המיפרט	3.4
368	תיקון מיפרט ביוזמת המציע	3.4.1
368	תיקון מיפרט ביוזמת הרשות לניירות ערך	3.4.2
369	הוראות מיוחדות לעניין הצעת רכש מיוחדת	3.5
369	מהי הצעת רכש מיוחדת	3.5.1
370	הוראות מיוחדות החלות ביחס להצעת רכש מיוחדת	3.5.2
370	חוות דעת הדירקטוריון	3.5.3
371	חובות נושאי משרה	3.5.4
372	פניית המציע לניצעים וההיענות להצעה	3.5.5
372	הצעת רכש עוקבת ומיזוג עוקב	3.5.6
372	זכות הצטרפות להצעה שהתקבלה	3.5.7
372	היענות מזערית	3.5.8
373	תוצאות רכישה אסורה	3.5.9
373	הנהלים לביצוע הצעת רכש מיוחדת	3.5.10
374	הוראות מיוחדות לעניין הצעת רכש מלאה ומכירה כפויה של מניות	3.6
376	רכישה כפויה של מניות בחברה פרטית	3.7
377	רישום כפול של ניירות ערך	4
377	הרקע לחקיקת הסדר הרישום הכפול	4.1
377	יתרונות הסדר הרישום הכפול	4.2
383	עיקרי הסדר הרישום הכפול על פי חוק ניירות ערך	4.3
383	רישום למסחר של ניירות ערך של תאגיד חוץ	4.3.1
383	מהי בורסה בחו"ל לעניין הרישום הכפול	4.3.2
384	מסמך רישום	4.3.3
385	מועד תחילת הרישום הכפול	4.3.4
385	סמכות הרשות לניירות ערך להורות על השלמת פרטים	4.3.5
385	אחריות תאגיד חוץ למסמך הרישום	4.3.6
386	מחיקה מהמסחר	4.3.7
388	חובת דיווח של תאגיד חוץ	4.3.8
389	שינוי מתכונת הדיווח	4.3.9
390	הקלות לעניין פרסום תשקיף של תאגיד שניירות הערך שלו רשומים למסחר בחו"ל	4.3.10
391	עיכוב הליכים בתובענה בישראל כנגד תאגיד חוץ	4.3.11
391	דו"ח ועדת ברודט – הוועדה לעניין רישום כפול של ניירות ערך	4.4
391	כללי	4.4.1
392	עיקרי המלצות ועדת ברודט	4.4.2

1. הצעה לציבור של ניירות ערך

1.1 כללי – ההבחנה בין הצעה פרטית לבין הצעה של ניירות ערך לציבור

חוק ניירות ערך מסדיר את הכללים על פיהם יידרש תאגיד להכין תשקיף, לשם הצעה לציבור של ניירות ערך. ההבחנה המרכזית לעניין זה היא בין "הצעה לציבור", כהגדרת מונח זה בחוק, לבין הצעה של ניירות ערך, שאינה מכוונת או מיועדת לציבור הרחב. בעוד שלגבי הסוג הראשון נדרש פרסום תשקיף, הרי שלגבי הסוג השני – הצעה שאינה ל"ציבור", והמכונה "הצעה פרטית" – אין נדרש תשקיף ודי בפרסום הודעה בדבר הצעה פרטית של ניירות ערך, בתנאים הקבועים בחוק ובתקנות, כפי שיפורט להלן בפרק זה.¹

המבחן לקביעה מהי הצעה פרטית, הינו מבחן שיורי, קרי – כל הצעה שאינה בגדר "הצעה לציבור" (והדגש כאן הוא על "ציבור"),² תיחשב כהצעה "פרטית" של ניירות ערך, על כל המשתמע מכך לעניין דרך ביצוע ההצעה. אף על פי כן, בחר המחוקק לצעוד בדרך הפוכה: הוא הסדיר והגדיר בחוק ניירות ערך רק את המקרים שלא ייחשבו כהצעה לציבור (ואשר לגביהם יחולו התקנות החלות על הצעה פרטית של ניירות ערך), ובדרך זו ביקש להגדיר את קטיגוריית ההצעה לציבור של ניירות ערך.

1.2 מהי "הצעה פרטית" של ניירות ערך

1.2.1 סעיף 15א לחוק קובע, כי במספר מקרים מוגדרים בלבד לא תיחשב הצעת ניירות ערך כ"הצעה לציבור". ואלו המקרים:

1. הצעה, אחת או יותר, של ניירות ערך עד ל-35 משקיעים³ וזאת, במהלך 12 חודשים.

1 ראו תקנות ניירות ערך (הצעה פרטית של ניירות ערך בחברה רשומה), התש"ס-2000 (להלן: "תקנות הצעה פרטית"). להרחבה בנושא ההצעה הפרטית של ניירות ערך, ראו סעיף 2 לפרק זה להלן.

2 להרחבה בנושא מהו "ציבור", ראו פרק ב' לספר זה.

3 ראו סעיף 15א(א)(1) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: "החוק"), יחד עם תקנה 2 לתקנות ניירות ערך (פרטים לענין סעיפים 15א עד 15ג לחוק), התש"ס-2000 (להלן: "תקנות ניירות ערך" (פרטים לענין סעיפים 15א עד 15ג לחוק)). יודגש, כי סעיף 15א לחוק אינו נוקט מספר 35 (או כל מספר אחר). מספר זה נקב רק בתקנות האמורות לעיל. הסדר זה תמוה ביותר והוא נובע, ככל הנראה, מתוך רצון להקנות למחוקק המשנה (או למעשה – לרשות לניירות ערך) אפשרות לשנות מספר זה בלא להיזקק לתיקון החוק. אם אכן זהו השיקול, הוא תמוה. לא ברור מדוע דבר חקיקה כדוגמת החוק אינו יכול להסדיר באורח ברור, פשוט ונהיר-לכל את התנאים לביצוע הנפקה לציבור או הנפקה פרטית של ניירות ערך, ולא ברור מדוע נדרש הקורא התמים לעיין בשורה של דברי חקיקה כדי לקבל מידע פשוט. יתר על כן, לא ברור מדוע לא הוסדרו התנאים לעניין ביצוע הצעה פרטית בתקנות המיוחדות שהותקנו בעניין זה ממש – תקנות הצעה פרטית, כהגדרתן לעיל.

פרק ז': הצעה של ניירות ערך

שלוש הבהרות חשובות נדרשות בעניין זה – אחת – מאחר שמניין המשקיעים ייבדק על פני 12 החודשים האחרונים, הרי שאין מניעה להציע יותר מהצעה אחת במהלך 12 חודשים, ובלבד שהמספר המצטבר של כל הניצעים בכל ההצעות, במהלך 12 החודשים, לא יעלה על המספר הקבוע בתקנות, קרי – 35.

שנייה – התקנות המיוחדות שהותקנו בעניין סעיף 15א לחוק – תקנות ניירות ערך (פרטים לענין סעיפים 15א עד 15ג לחוק), התש"ס–2000 (להלן: "התקנות לעניין סעיפים 15א–15ג"), מגדירות "משקיע" ככולל גם מי שמחזיק בניירות ערך של תאגיד שהוקם רק לשם רכישת ניירות ערך בהנפקה, וכן משקיע שרכש ניירות ערך באמצעות מנהל תיקים.⁴

שלישית – מניין המשקיעים ייעשה תוך הפרדה בין אלה שרכשו מניות או ניירות ערך ניתנים להמרה (אג"ח להמרה) או למימוש (אופציות) למניות, לבין אלה שרכשו ניירות ערך אחרים.⁵

2. הקצאה של מניות הטבה,⁶ שאינן מקנות זכות ברירה לניצעים.⁷
3. הקצאה או העברה של ניירות ערך של החברה, במסגרת הליך של תובענה ייצוגית או הסדר או פשרה (לרבות – הסדרי הבראה או ארגון מחדש של הון החברה), על פי סעיפים 350–351 לחוק החברות, התשנ"ט–1999 (להלן: "חוק החברות").
יודגש, עם זאת, כי הימנעות מחובת פרסום תשקיף במקרה כזה מותנית בכך שיתאפשר לרשות ניירות ערך – במסגרת ההליך המשפטי שיקדם לאישור ההקצאה או ההעברה של ניירות הערך – להביע בפני בית המשפט את עמדתה בשאלה אם נדרש פרסום תשקיף, אם לאו.
4. פרסום בדבר כוונה למכור ניירות ערך למציעים, שמספרם לא יעלה על 35 ואשר ייבחרו על ידי המוכר או המפרסם, בהליך שייקבע על ידו.⁸
5. הצעה למשקיעים שהינם אחד מבין המנויים להלן, או פרסום בדבר כוונה למכור ניירות ערך למשקיעים אלו:
 - 4 יצוין, כי המונח "מנהל תיקים" מוגדר בחוק הסדרת העיסוק בייעוץ להשקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה–1995 (להלן: "חוק הסדרת הייעוץ"). להרחבה בנושא מנהלי תיקים, יועצי השקעות וחוק הסדרת הייעוץ, ראו פרק י"ג לספר זה.
 - 5 ראו סעיף 15א(א)(1) סיפא לחוק.
 - 6 "מניות הטבה" מוגדרות בסעיף 15א לחוק כ-"מניות שחברה מקצה בלא תמורה לכל המחזיקים בניירות-ערך שלה, אשר זכאים למניות הטבה".
 - 7 ראו סעיף 15א(א)(2) לחוק. הכוונה בביטוי "בהעדר זכות ברירה", לכך שהניצע אינו יכול לסרב לקבל את מניות הטבה וכן אינו רשאי לשנות את תנאי ההטבה.
 - 8 ראו סעיף 15א(א)(4) לחוק. סעיף זה מדבר על מקרה בו מוצעים ניירות ערך במכרז, או בהליך דומה של מכירה. יודגש, כי סעיף זה מדבר על "מכירה" של ניירות ערך ולא על "הצעה" שלהם.

דיני ניירות ערך

- (1) בעל שליטה, דירקטור או מנכ"ל בתאגיד המציע את ניירות הערך שלו.
- (2) תאגיד בשליטת התאגיד המציע את ניירות הערך שלו.
- (3) תאגיד שהינו תאגיד בנקאי, חברת ביטוח, קרן נאמנות, מנהל תיקים או יועץ השקעות, חבר בורסה, חתם, קרן הון סיכון וכן תאגיד שעיקר עיסוקו בתחום שוק ההון, הנמצא כבעלות מלאה של אחד מבין אלו המנויים בסעיף 15א(ב) לחוק.⁹
- (4) תאגיד זר, ובלבד שלדעת הרשות לניירות ערך מסוגל התאגיד הזר לקבל את המידע הנדרש לשם החלטה אם להיענות להצעה.
יודגש, כי סעיף 15א לחוק קובע כי סוגי המשקיעים המפורטת בסעיף 15א(ב) לחוק,¹⁰ הם כאלו שגם הצעה של ניירות ערך המופנית כלפיהם או עבורם, וגם פרסום בדבר כוונה למכור להם ניירות ערך, לא ייחשבו כהצעה לציבור.¹¹
6. משא ומתן בין מציע לבין חתם (תאגיד המתחייב לרכוש ניירות ערך שלא ירכשו על ידי הציבור), או משא ומתן בין תאגידים אלו לבין עצמם.¹²
7. מתן הסברים באסיפת עובדי החברה, או החברה שכשליטתה, בקשר לפרטי הצעת ניירות ערך של החברה לעובדיה.¹³

1.2.2 כמובהר לעיל, המחוקק אינו רואה הצעה לאחד מסוגי המשקיעים או התאגידים שפורטו לעיל, והמפורטים בסעיף 15א(ב) לחוק, קרי — תאגידים בנקאיים, חברות ביטוח, תאגיד זר ובעלי עניין בתאגיד המציע, כהצעה "לציבור" של ניירות ערך. כפועל נגזר מכך נובע שאותם משקיעים, אף אם הם נכללו ברשימת ניצעים בהצעה של ניירות ערך, לא יימנו במניין אותם 35 משקיעים, שהוא כאמור אמת המידה להגדרת הצעה פרטית של ניירות ערך.¹⁴

- 9 רשימת התאגידים הנמנים כרשימה זו מפורטת ב"תוספת הראשונה" לחוק ניירות ערך.
- 10 קרי — תאגידים בנקאיים, חברות ביטוח, תאגיד זר ובעלי עניין בתאגיד המציע.
- 11 ראו הוראות סעיף 15א(א)(4) וכן סעיף 15א(א)(7) לחוק.
- 12 ראו סעיף 15א(א)(5) לחוק. התנאי הוא שאותו תאגיד (חתם) אכן יעמוד בתנאי סעיף 56(ג) לחוק, שהם תנאי-סף לפעילותו של חתם, לעניין החלופה השנייה, האמורה בסעיף 15א(א)(5)(2) לחוק, המדבר על מו"מ בין החתמים לבין עצמם. יצוין, כי במרבית המקרים מתארגנת קבוצת חתמים (המכונה "קונסורציום החתמים") ואשר בראשה עומד החתם הראשי בהנפקה. הוראות סעיף 15א(א)(5)(2) לחוק מכוונות למשא ומתן בין קבוצת החתמים לבין עצמה, לשם הגדרת חלקו של כל חתם בקבוצה, והיקף התחייבותו. להרחבה בנושא החיתום, ראו פרק ח' לספר זה.
- 13 התנאי הוא שלא יימסר באותה אסיפת עובדים מידע שלא פורסם עד לאותה עת על ידי התאגיד, בין בתשקיף ובין בדיווח אחר. ראו סעיף 15א(א)(6) לחוק.
- 14 משמעות הדבר היא, כי הצעה פרטית של ניירות ערך יכולה, למעשה, לכלול יותר מ-35 ניצעים, ובכל זאת לא תיחשב כהצעה "לציבור", אם מספר הניצעים ה"רגילים" (קרי — כאלה שאינם מהסוג עליו מדבר סעיף 15א(ב) לחוק) לא יעלה על 35.

1.3 הצעה של ניירות ערך שאינה מחייבת פרסום תשקיף

1.3.1 המחוקק קבע בסעיף 15ב לחוק מספר סייגים לתחולת הכלל, שלפיו יש לפרסם תשקיף לשם הצעה של ניירות ערך לציבור. מדובר בהצעה של ניירות ערך שהינה ל"ציבור" ואינה יכולה להיחשב כהצעה "פרטית" של ניירות ערך, כאמור בסעיף 15א לחוק, ובכל זאת מצא המחוקק לפטור את המציע מחובת פרסום תשקיף. לקטיגוריה זו של פטורי תשקיף משתייכים שני סוגים עיקריים של הצעת ניירות ערך: הסוג הראשון – הצעה לעובדי חברה. הסוג השני – הצעת ניירות ערך על ידי המדינה.

1.3.2 הטעם לפטור האמור הוא החשיבות שראה המחוקק בהצעה של ניירות ערך לקהל המסוים והמיוחד של עובדי התאגיד, וכן החשיבות בעידוד הליכי הפרטה במגזר הממשלתי. פטור מפרסום תשקיף במקרים אלו יקל במידה ניכרת על הליך הצעת ניירות הערך, הוא יזרו ויאין הליך זה, יוזיל במידה ניכרת את עלותו, ובסיכומו של דבר – יתרום לעידוד הצעות אלו של ניירות ערך.

1.3.3 הצעה של ניירות ערך לעובדי חברה: הצעת ניירות ערך לעובדי חברה תהא פטורה מחובת פרסום תשקיף באשר לשני סוגי תאגידים:

סוג אחד – הצעה לעובדים על ידי "תאגיד-מדווח", קרי – תאגיד שחוק ניירות ערך חל עליו, משמע תאגיד שניירות הערך שלו הוצעו לציבור על פי תשקיף והנסחרים בכורסה לניירות ערך בתל אביב.¹⁵ במקרה כזה יחול הפטור מפרסום תשקיף לא רק ביחס להצעת ניירות ערך לעובדי התאגיד אלא גם על הצעתם לעובדי תאגיד שבשליטתו.¹⁶ סוג שני – הצעה לעובדים על ידי תאגיד שאינו בגדר "תאגיד מדווח", ובלבד שניירות הערך של אותו תאגיד אינם רשומים למסחר בכורסה בחו"ל. פטור זה מותנה בשני תנאים:

תנאי אחד – השווי הכספי של ניירות הערך המוצעים לא יעלה על סך של 15 מיליון ש"ח.¹⁷

תנאי שני – ניירות הערך המוצעים, לרבות מניות שינבעו מהמרה או ממימוש של ניירות ערך המוצעים, ולרבות ניירות ערך שכבר הוצעו לעובדים ב-12 החודשים שקדמו להצעה הנוכחית, לא יהוו יותר מ-10% מהון המניות של החברה.¹⁸ הוראה זו חשובה במיוחד לחברות היי-טק והון סיכון, אשר חלק ניכר מהן רשום

15 ראו הגדרת המונח "תאגיד מדווח" בסעיף 1 לחוק, וכן ראו בהקשר זה את סעיף 36 לחוק.
16 ראו סעיף 15ב(1)(א) לחוק. במקום פרסום תשקיף יחויב התאגיד המציע לפרסם "מיתאר" של הצעת ניירות הערך, בדומה למיתאר של הצעה פרטית של ניירות ערך.
17 ראו סעיף 15ב(2)(א) לחוק, וכן ראו תקנה 3(א) לתקנות ניירות ערך (פרטים לענין סעיפים 15א עד 15ג לחוק). הסך של 15 מיליון ש"ח צמוד למדד המחירים לצרכן.
18 ראו סעיף 15ב(2)(א) לחוק וכן ראו תקנה 3(ב) לתקנות ניירות ערך (פרטים לענין סעיפים 15א עד 15ג לחוק). יצוין, עם זאת, כי בחישוב 10% האמורים, לא יובאו מניות אשר ינבעו מהמרה או ממימוש של ניירות ערך המירים שהוקצו לעובדים לפני מועד ביצוע ההצעה הנוכחית.

מחוץ לישראל, אף שמרכז פעילותן מצוי לעתים בישראל, ומרבית עובדיהן הינם ישראלים ומועסקים בישראל. חברות כאלו נהגו להקים תאגיד ישראלי בשליטתן, והוא (ולא התאגיד הזר) המעסיק את עובדי החברה. במקרה כזה, התאגיד-המציע, בין אם מדובר בחברה הזרה ובין אם מדובר בחברה-הבת הישראלית, אינו בגדר "תאגיד מדווח" על פי סעיף 1 לחוק, ואף על פי כן הצעה של ניירות ערך לעובדי אחת משתי חברות אלו (החברה האם או החברה הבת) תהיה פטורה מפרסום תשקיף.¹⁹

1.3.4 הצעה על ידי המדינה: הצעה על ידי המדינה של ניירות ערך של תאגיד, שחוק ניירות ערך חל לגביו, פטורה מפרסום תשקיף.²⁰ פטור זה יחול גם על הצעה על ידי המדינה לעובדי אותו תאגיד, וגם על אופציות או ניירות-ערך המירים אשר יוצעו לעובדים. הפטור האמור יחול בין אם מדובר ב"תאגיד מדווח", כהגדרת מונח זה בסעיף 1 לחוק, ובין אם אין מדובר בתאגיד מדווח, קרי – גם אם מנייתו אינן נסחרות בבורסה ולא הוצעו על פי תשקיף. הטעם במתן פטור להצעת ניירות ערך על ידי המדינה הוא, כאמור, הרצון להקל ככל האפשר על הליכי ההפרטה של תאגידים ממשלתיים ולהאיץ מהלכים של הקטנת המעורבות הממשלתית בפעילות המשק בישראל.

נוסף לשני המקרים העיקריים של הצעה הפטורה מתשקיף, קיימים עוד שלושה מקרים, אשר אף בהם יחול פטור מפרסום תשקיף:

- (1) מקרה ראשון – הצעת ניירות ערך, הנעשית במהלך המסחר בבורסה,²¹ למעט באחד המקרים המנויים בסעיף 15ג, ואשר יפורטו בסעיף 1.3.5 להלן.
- (2) מקרה שני – הצעה על ידי תאגיד, שאינו בגדר "תאגיד מדווח", למספר משקיעים העולה על 35, ובלבד ששווי ניירות הערך אינו עולה על 2 מיליון ש"ח אשר שיעורם בהון המניות של החברה אינו עולה על 5%,²² ובלבד שהשיעור הכולל של ניירות הערך המוצעים, ביחד עם אלו שכבר הוצעו בהצעות קודמות (שלא באמצעות תשקיף) באותו תאגיד, אינו עולה על 10%. ונוסף לכך – שהמספר הכולל של הניצעים בהצעה הנוכחית ובהצעות קודמות, שלא באמצעות תשקיף, באותו תאגיד, אינו עולה על 75 איש.²³
- (3) מקרה שלישי – רישום למסחר של ניירות ערך.²⁴

19 בהתאם לסעיף 15ד לחוק רשאית הרשות לניירות ערך לפטור מהוראות חוק ניירות ערך – כולן או חלקן – תאגיד שאינו בגדר "תאגיד מדווח" ושניירות הערך שלו רשומים בבורסה בחו"ל ואשר מבקש להציע ניירות ערך שלו לעובדיו. התנאי לכך הוא, שהרשות תשתכנע כי דיני המדינה, בה רשומים ניירות הערך למסחר, "מבטיחים די הצורך את ענייניו של ציבור העובדים בישראל", בדומה להוראות חוק ניירות ערך הישראלי.

20 ראו סעיף 15ב(1)(ב) לחוק.

21 ראו סעיף 15ב(3) לחוק.

22 ראו סעיף 15ב(4) לחוק וכן ראו תקנה 4 לתקנות ניירות-ערך (פרטים לענין סעיפים 15א–15ג לחוק).

23 ראו סעיף 15ב(4) לחוק וכן ראו תקנה 4 לתקנות ניירות-ערך (פרטים לענין סעיפים 15א–15ג לחוק).

24 ראו סעיף 15ב(5) לחוק. מדובר ברישום למסחר בבורסה, בין כזה הבא בעקבות תשקיף, בין כזה הבא בעקבות הצעה פרטית של ניירות ערך או בעקבות מימוש או המרה של ניירות ערך, או

פרק ז': הצעה של ניירות ערך

1.3.5 מכירה חוזרת של ניירות ערך: הפטור האמור מחובת פרסום תשקיף לא יחול במקרה בו מבקש אדם, שהוקצו לו ניירות ערך שלא באמצעות תשקיף, למכור במכירה חוזרת, במהלך המסחר בבורסה, וזאת באחד המקרים המפורטים להלן: מקרה אחד – הצעה, תוך כדי המסחר, של ניירות ערך שהוקצו בהקצאה פרטית לפי סעיפים 15א(א)(1), או (4) או (7) לחוק, וזאת – במהלך שלושה חודשים ממועד ההקצאה, אם מדובר על הקצאה לעובדים או בהצעה פרטית בחו"ל, או – 12 חודשים, במקרה אחר.²⁵

מקרה שני – הצעה, תוך כדי המסחר, של ניירות ערך שהוקצו מחוץ לישראל שלא על פי תשקיף, וזאת – במהלך שלושה חודשים ממועד ההקצאה, אם מדובר על הקצאה לעובדים או בהצעה פרטית בחו"ל, או – 12 חודשים, במקרה אחר.²⁶

יודגש, כי שני תנאים נוספים לכך שהמכירה החוזרת תיחשב כהצעה לציבור, ותחייב פרסום תשקיף, הם:

האחד – אם הכמות הנמכרת במהלך המסחר בבורסה, ביום המכירה, עולה על המחזור היומי הממוצע של אותם ניירות ערך בבורסה, בתקופה של שמונה שבועות שקדמו למכירה החוזרת.²⁷

השני – אם הכמות המוצעת ברבעון עולה על 1% מההון המונפק והנפרע של החברה.²⁸

הצעה, תוך כדי המסחר, של ניירות ערך הרשומים למסחר, אשר הוקצו לתאגיד, המצוי בשליטת התאגיד המציע עתה את ניירות הערך שלו, וזאת, כל עוד לא חלפו 24 חודשים ממועד ההקצאה המקורית.²⁹

ההוראות בדבר מכירה חוזרת של ניירות ערך, כמפורט לעיל ובסעיף 15ג לחוק, לא יחולו על הצעת ניירות ערך, במהלך המסחר בבורסה, הנעשית על ידי המדינה או על ידי מי שרכש ממנה ניירות ערך אגב הפרטה, כאמור בסעיף 15ב לחוק.³⁰ משמעות הדבר היא, כי במקרים אלו – מכירה על ידי המדינה, או על ידי מי שרכש מהמדינה

הקצאת מניות הטבה או הקצאת מניות במסגרת הליך של הסדר או פשרה או תובענה ייצוגית, כמפורט בסעיף 15א(א) לחוק.

25 ראו סעיף 15ג(א) לחוק, וכן ראו סעיף 15א(א) לחוק. כן ראו תקנה 5 לתקנות ניירות ערך (פרטים לענין סעיפים 15א עד 15ג לחוק).

26 ראו סעיף 15ג(א) לחוק וכן ראו תקנה 5 לתקנות ניירות-ערך (פרטים לענין סעיפים 15א עד 15ג לחוק).

27 ראו סעיף 15ג(א)(1) לחוק וכן ראו תקנה 5(ג) לתקנות ניירות-ערך (פרטים לענין סעיפים 15א עד 15ג לחוק).

28 ראו סעיף 15ג(א)(1)(ב) לחוק וכן ראו תקנה 5(ד) לתקנות ניירות-ערך (פרטים לענין סעיפים 15א עד 15ג לחוק).

29 ראו סעיף 15ג(א)(2) לחוק. כן ראו תקנה 5(ה) לתקנות ניירות-ערך (פרטים לענין סעיפים 15א עד 15ג לחוק).

30 ראו סעיף 15ג(ב) לחוק.

ניירות ערך, יחול הפטור מפרסום תשקיף, בכפוף להתקיימות החריגים המפורטים בסעיף 15 ב לחוק.

די לעיין בכל האמור בסעיף 3 לעיל, כדי להתרשם עד כמה מנוסח הדין בישראל, בנושא הגדרת "הצעה לציבור של ניירות ערך", באורח מסורבל, מבולבל ו"בלתי-ידידותי למשתמש".

המחוקק ומחוקק המשנה קבעו שורה ארוכה של הוראות והגדרות, אך עשו זאת באופן מאוד לא נהיר ומאוד לא נוח להבנה ולשימוש. די להתבונן בשורה הארוכה של הוראות דין הנוגעות להצעה לציבור או להצעה פרטית של ניירות ערך, על מנת להבין, כי מנסחי החוק והתקנות מצטיינים ביצירת הוראות חוק ממקורות שונים (חוק ותקנות שונות) באופן מסורבל ביותר. קשה להבין מדוע נמנעו המחוקק ומחוקק המשנה מליצור דבר חקיקה אחד, מסודר וברור, אשר יסדיר באופן נהיר ופשוט את התנאים בהם תיחשב הצעה של ניירות ערך כהצעה "לציבור", ומתי היא תיחשב כהצעה פרטית. תחת זאת יצרו המחוקק ומחוקק המשנה הישראלים שורה של הוראות חוק מסובכות, מסורבלות וקשות להבנה.

1.4 התשקיף — מבנה ותוכן

1.4.1 כללי

התשקיף הינו המסמך המקיף והרחב ביותר שמוציא תחת ידו תאגיד, המבקש להציע את ניירות-הערך שלו לציבור. מדובר בציבור עב כרס, המבטא את כל הראוי להיאמר על התאגיד, מכל היבט אפשרי — פיננסי, עסקי, אנושי וטכנולוגי.

התשקיף ויריעתו הרחבה מבטאים את הגישה, שאומצה במשפט הישראלי, של גילוי מלא (Full Disclosure), וזאת, במובחן מגישת ה"גילוי הנאות", החלה ביחס לדיווחים שעל התאגיד לדווח. במילים אחרות, גישת הגילוי המלא, כפי שהיא באה לידי ביטוי בחובות החלות על עריכת תשקיף, תוכנו, מבנהו וצורתו, מבטאה את החובה הבלתי-מתפשרת, החלה על התאגיד לגלות הכל. לחשוף הכל. לא להסתיר דבר. לפרט, להסביר ולהדגים, כל נתון רלוונטי (ולעתים, גם כמה נתונים שאינם בהכרח כאלה). גישת המחוקק, כעולה מניסוחו של חוק ניירות ערך ומהתקנות שהותקנו על פיו, הינה, כי בבואו להציע את ניירות הערך שלו לציבור, נדרש התאגיד למידה מחמירה של גילוי, של התערטלות בפני ציבור המשקיעים. אין הוא נדרש — כמקובל לעניין דיווחים — למסור למשקיע מידע "מהותי" בלבד, באופן השומר בידי הנהלת התאגיד שיקול דעת מה לפרסם ומה לא.

אכן, ניסוח התשקיף כולל, לא-אחת, ויכוחים מרים בין הצוות המלווה את הכנת התשקיף מטעם התאגיד, הכולל את עורכי הדין ורואי החשבון של ההנפקה (לעתים בלוויית עורכי דין פנימיים של התאגיד ואנשי הכספים הפנימיים שלו, בצירוף נציגי ההנהלה), לבין הצוות המלווה את התשקיף מטעם הרשות לניירות ערך. ויכוחים ממושכים אלו אינם לחינם. הם נועדו להגדיר את מסגרת הגילוי הנדרשת

מהתאגיד, מסגרת אשר לעתים נדמית לנציגי המנפיק כמרחיקת לכת, וככזו המתפשרת יתר על המידה על האינטרסים של התאגיד ומקריבה אותם על מזבח הגילוי הנאות או המלא. לא־אחת מתנגדים נציגי החברה לדרישות הגילוי הרחבות והמקיפות שכופים עליהם נציגי הרשות. דרישות אלו חושפות לעתים מידע רב בפני מתחריו של התאגיד המנפיק, ולא־אחת מנסים נציגי התאגיד למנוע חשיפת סודות מסחריים ועסקיים, אף שאין סודות אלו מוגנים בהכרח כקניין רוחני ממש. הנפקה לציבור, כך נטען תדיר באוזני נציגי הרשות, אינה אמורה לגרום לחברה להתערטל כליל גם בפני מתחריה, המעיינים אחר כך בעניין רב בכל פרטי התשקיף ועלולים ללמוד מהתשקיף נתונים מהותיים ביותר אודות המתחרה. ההנפקה אינה אמורה להעמיד את התאגיד בעמדת נחיתות בפני מתחריו, רק בשל עקרון הגילוי הנאות או המלא.

מנגד, עומדים האינטרסים של ציבור המשקיעים, שענינם בהשכלת המשקיע הסביר בכל המידע החשוב בעבורו, לשם קבלת החלטות אם לרכוש או למכור ניירות ערך של התאגיד.

יש לזכור, כי אף שהתשקיף נערך, נכתב ומפורסם, בקשר להנפקה לציבור של ניירות ערך, הרי שאין המידע הגלום בו מוגבל רק למשקיע המעוניין לרכוש ניירות ערך בהנפקה. רחוק מכך – התשקיף מהווה מרגע פרסומו את המסמך המקיף, הכולל, המפורט ביותר, אשר יפרסם התאגיד על עצמו או בקשר לעצמו. לא יהיה לעולם דו"ח, דיווח או מסמך, שיפורסמו על החברה אשר יהיו כה מקיפים, כה חושפניים. עד לתשקיף הבא. בשל כך שמורה חשיבות כה רבה לתשקיף וחשוב כל כך הגילוי המלא במסגרתו.

ניתן להמשיל את התשקיף למסמך היסוד של החברה, ה"תנ"ך" של החברה עבור ציבור המשקיעים. השימוש בלשון "תנ"ך" לא ביקש להיות מליצי. שכן, כל אימת שיבקש אדם לרכוש ניירות ערך של החברה – גם זמן רב לאחר ביצוע ההנפקה – הוא עשוי לעיין בתשקיף. כך גם באשר לאנליסט, המבקש לבחון את כדאיות ההשקעה בחברה ולהמליץ עליה ללקוחותיו: הוא יתור אחר תשקיף ההנפקה האחרון של התאגיד ויקרא כל אות בו, אף אם מועד ההנפקה היה מספר שנים לאחור. הוא הדין במשקיע אסטרטגי השוקל רכישה של חבילת מניות בחברה, שתקנה לו מעמד של בעל עניין או אף בעל שליטה: הוא יבחן היטב את תשקיף ההנפקה. כך יעשו גם נציגיו של כל משקיע מוסדי המכבד עצמו, בין אם הוא קרן נאמנות, קרן פנסיה, קופת גמל, חברת ביטוח או חברת השקעה אחרת: היא ונציגיה יתורו אחר התשקיף האחרון שפורסם על ידי התאגיד. הוא הדין במשקיע הקטן, המבקש לבדוק את זכויותיו, או לחלופין – את התחייבויותיו של התאגיד ושל הנהלתו כלפי ציבור המשקיעים, ומבקש לבחון בדיעבד את היקף הגילוי, את המצגים שהוצגו בפני הציבור, ואולי אף בפניו אישית, עת רכש ניירות ערך בהנפקה.

התשקיף ישמש, אם כן, מגוון רחב ביותר של קוראים, במהלך תקופה ארוכה של מספר שנים. זאת, בין אם כוונתם לרכוש ניירות ערך של התאגיד, ובין אם מטרתם

למכרם. משום כך אין להגזים בחובות הגילוי הנדרש בתשקיף. על כן ברורה גישת הרשות לניירות ערך שלפיה יש לדרוש גילוי רחב ככל האפשר. זאת, כפוף, כמובן, להגנת מידע הזוכה להגנת הדין וכן למעט מידע חושפני, שאין בו מהותיות ואין בחשיפתו כדי להחכים, ולו במעט, משקיע סביר, השוקל רכישה או מכירה של ניירות ערך.

ראוי לציין, כי ההוראות החלות על פרסום תשקיף, על עריכתו ותוכנו, הוסדרו במרביתן במסגרת תקנות ניירות ערך בנושא זה, אך חלק קטן נוצר במעין תורה-שבעל-פה, העוברת מדור אחד למשנהו, ללא כל עיגון חקיקתי. ראייה לאותה תורה-שבעל-פה, הנעדרת תוקף חוקי ברור, היא – למשל – "החלטת רשות ניירות-ערך בדבר עניינים שיש לצייןם על גבי עטיפות תשקיפים של חברות ושותפויות", החלטה שניתנה בחודש ינואר 1996. אף שהחלטה זו לא פורסמה, ככל הנראה, מעולם ברשומות, אף שהיא כתובה כסיכום החלטה של הרשות לניירות ערך, בלא שצוין מי בדיוק קיבל את ההחלטה, באיזה פורום ומה הסמכות מכוחה היא נתקבלה, ואף אין ההחלטה חתומה, הרי שהחלטה זו נאכפה בדווקנות רבה על ידי אנשי הרשות במשך שנים.

1.4.2 הוראות עיקריות של תשקיף

1.4.2.1 צורת התשקיף וכריכתו

בשל חשיבות התשקיף למשקיע השוקל רכישה של ניירות ערך המוצעים לו בהנפקה, שמורות משמעות וחשיבות מיוחדות לעטיפתו, לצורתו החיצונית. לא בכדי טרח מחוקק המשנה ופירט הוראות מיוחדות לנושא זה בלבד.³¹

התשקיף הינו, למעשה, חוברת, אשר עוביה משתנה ממקרה למקרה, בהתאם למורכבות עסקי התאגיד ולגודלו. אין דין תשקיף – מבחינת היקפו והיקף יריעתו – של קונצרן ענק, כדין תשקיפה של חברת בועה או של חברה צעירה, שכל נכסיה נכסי קניין רוחני והון אנושי.

חוברת התשקיף כרוכה בעטיפה מקרטון שעל פניה מודפס עמוד בדפוס מוקטן וצפוף, הכולל את הפרטים העיקריים של הנפקה, החשובים למשקיע השוקל רכישת ניירות ערך בהנפקה: כריכת התשקיף תכלול את שם התאגיד-המנפיק, ולעתים – גם את שם המציע, אם אין הוא זהה לתאגיד;³² תאריך התשקיף; תיאור תמציתי של ניירות הערך המוצעים בהנפקה, הזכויות העיקריות הצמודות להם; זכויות ניירות

31 ראו תקנות 2-3 לתקנות ניירות ערך (פרטי תשקיף מבנהו וצורתו), התשכ"ט-1969 (להלן: "תקנות התשקיף").

32 יצוין, כי לעתים כוללת הנפקה גם הצעת מכר של ניירות ערך המוחזקים על ידי אחד מבעלי השליטה בחברה. פעמים אחרות, כפי שקורה בשותפויות מוגבלות (למשל, בשותפויות לחיפושי נפט), המציע הוא השותף הכללי, בעוד שניירות הערך (יחידות השתתפות) המוצעים לציבור, הם של השותף המוגבל.

ערך המירים³³ אם מוצעים כאלו, לרבות – תנאי המימוש או ההמרה שלהם למניות החברה; מכנה החבילה המוצעת ומחירה (זאת, כאשר מדובר על קבוצה של ניירות ערך, לעתים בהרכב שונה של מניות יחד עם אופציות או איגרות חוב, המוצעים בצוותא כחבילה).

מקום חשוב בכריכת התשקיף מיועד ל"מסגרות", קרי – אותם נתונים המוצגים על כריכת התשקיף באופן מודגש וכולט, במטרה ללכוד את עינו של המשקיע הסביר. מדובר בנתונים "בעייתיים" הנוגעים לתאגיד, שמן הראוי להביאם לידיעת המשקיע, בטרם ירכוש ניירות ערך של התאגיד. בקטיגוריה זו ניתן לכלול גורמי סיכון מיוחדים של התאגיד, לרבות כאלה הנוגעים לתחום עיסוקו, כגון – עיסוק בתחום הון-סיכון, בתחום חיפושי נפט וגז, בתחום השקעות בשוק ההון או בתחום הפקות סרטים, ועוד. נושאים אחרים שמקובל להבליט על כריכת התשקיף הינם – עבירות פליליות בהן הורשע התאגיד או בעל עניין בו (לרבות – דירקטור או נושא משרה בכיר אחר); הערות או הסתייגויות של רואי החשבון בדו"חות הכספיים; ביצוע תיאום-מחדש (Restatement) של הדו"חות הכספיים; תלות של החברה בספק או בלקוח מסוים, או לחלופין – תלות של החברה בהכנסות מחברה-בת או מחברה קשורה אחרת.

1.4.2.2 המבוא לתשקיף

תקנות התשקיף מנחות, כי המבוא לתשקיף אמור לכלול הודעה על מתן כל ההיתרים, האישורים והרשיונות לפרסום התשקיף.³⁴ מנגד, מסייגות התקנות ומורות, כי חובה לכלול בתשקיף הבהרה לפיה מתן ההיתר על ידי הרשות לניירות ערך אין לפרשו כאישור לנכונות או לאמינות העובדות הנכללות בתשקיף. קל וחומר, שאין לפרש את אישור הרשות כהמלצה לרכישת ניירות הערך המוצעים בהנפקה, או כהבעת דעה ביחס אליהם.

כמו כן יכלול המבוא הודעה, כי הבורסה לניירות ערך בתל אביב נתנה אישור לרישום למסחר של ניירות הערך המוצעים בתשקיף.³⁵ במידה שיש למנפיק נאמן, יש לציין את יחסיהם וכל "עניין מהותי" שיש לנאמן במנפיק או להיפך.³⁶ במידה שהנפיק התאגיד, קודם להנפקה הנוכחית, איגרות חוב, עליו לפרט בפרק המבוא שורה ארוכה

33 תקנות התשקיף נוקטות לשון "ניירות ערך חליפיים", כשם כולל לניירות ערך המירים, קרי אג"ח ואופציות. ייתכן אכן שהשימוש במילה "חליפיים" במקום "המירים" נכון יותר, שכן בעוד איגרות חוב אכן ניתנות להמרה, הרי שאופציות ניתנות למימוש ולא להמרה, ועל כן הביטוי "המירים" מדויק פחות.

34 ראו תקנה 7 לתקנות התשקיף.

35 ראו תקנה 9 לתקנות התשקיף. יצוין, כי אם המנפיק טרם פנה לבורסה למתן אישור, עליו לציין זאת ולפרט מתי יש בכוונתו לפנות, ובמידה שהוא כלל אינו מתכוון לפנות לבורסה (אם אינו מתכוון לרשום את ניירות הערך למסחר, למשל) – עליו לציין זאת במבוא לתשקיף.

36 ראו תקנות 10 ו-33 לתקנות התשקיף.

של פרטים באשר לאותן איגרות חוב.³⁷ כמו כן, עליו לפרט אם סדרה של איגרות חוב קודמת, שהונפקה בעבר, לא נמכרה בשלמותה, או אם קיימת סדרה של איגרות חוב שהוצעה לציבור, אך טרם הושלמה רשימת החתימות הדרושה.³⁸

פרק המבוא לתשקיף יכול גם פרטים כלליים על התאגיד, המתבקשים, כמובן, כגון שם התאגיד-המנפיק, סיווגו כתאגיד (חברה, שותפות, שותפות מוגבלת וכד'), שם המציע (אם יש מציע נוסף על המנפיק), המועד והדרך להתאגדותו, הון המניות הרשום והמונפק של התאגיד וסכום קרנות ועודפים.³⁹

כרבות השנים השתרש בישראל הנוהג (שאינן לו עיגון כלשהו בחקיקה) לכלול נוסף על פרק המבוא גם "תמצית" או, כפי שהוא מוגדרת בדרך כלל – "פרטים עיקריים מהתשקיף". תמצית זו הינה התייחסות קצרה וכללית ביחס לכל רכיבי התשקיף, לרבות תיאור הצעת ניירות הערך, תיאור כללי ותמציתי של החברה, של בעלי העניין בה, תמורת ההנפקה וייעודה, תמצית מהדו"חות הכספיים של החברה וכן הוראות בעניין מיסוי וחיתום. כאמור, אין לחלק זה בתשקיף כל עיגון סטטוטורי, והוא – כעניינים נוספים המקובלים בנושא תשקיפים – נוצר כחלק מנוהג, ותו לא. על נוהג זה כבר הביעה דעתה ועדת ברנע, שדנה במודל הדיווח הראוי בתשקיפים ובדו"חות השוטפים, כאשר המליצה לחדול מלכלול בתשקיף את ה"תמצית" האמורה.⁴⁰

1.4.2.3 תיאור הצעת ניירות הערך

הפרק השני בתשקיף יהיה הפרק המפרט והמתאר את סוגי ניירות הערך המוצעים לציבור במסגרת ההנפקה, את מספרם, את ערכם הנקוב ואת הזכויות הנלוות אליהם.⁴¹ כן יצוינו בו מחיר ניירות הערך המוצעים ותנאי התשלום בגינם.⁴² במידה שמונפקות איגרות חוב, יש לציין את סך השווי הנקוב של כל סדרה של

37 ראו תקנה 13 לתקנות התשקיף המורה, כי יש לפרט, בין היתר, את השווי הנקוב של כל סדרת איגרות החוב, את שיעור הריבית, שנות הפדיון, זכויות החליפין הנלוות לאג"ח, ועוד.

38 ראו תקנות 14–15 לתקנות התשקיף.

39 ראו תקנות 11–12 לתקנות התשקיף.

40 ראו דו"ח "הוועדה לבחינה מחודשת של מודל הדיווח על עסקי החברה בתשקיף ובנגזרותיו" (להלן: "דו"ח ועדת ברנע") (ירושלים, ניסן-תשס"א, מארס-2001). ראו שם, בעמ' 35. לדיון בהמלצות ועדת ברנע, ראו גם בסעיף 1.7 לפרק זה. ראו דיון נוסף בפרק ו' לספר זה.

41 יצוין, כי הזכויות הנלוות למניות הן, בדרך כלל, זכויות הצבעה וזכות לקבלת דיבידנד מרווחי החברה, אם יחולקו. בעבר היתה מקובלת מאוד הנפקת מניות מסוגים שונים, תוך הפרדה בין זכויות הצבעה לזכויות בהון החברה, ולעתים תוך יצירת מניות בכורה או מועדפות, שנהנו מזכויות יתר, ביחס ליתר המניות. כיום אין מונפקות עוד מניות מסוגים שונים, למעט במקרים בהם מונפקות מניות-זהב למדינה, בחברות ממשלתיות בעלות חשיבות לאומית, דוגמת בזק, אל-על, וכד'.

42 ראו תקנה 21 לתקנות התשקיף. אם התשלום בגין ניירות הערך הנרכשים אינו נעשה מראש, אך יש הגבלה המונעת את הקצאת ניירות הערך והעברתם לרוכש כל עוד לא ישולם מלוא התמורה, יש לפרט מגבלות אלו.

פרק ז': הצעה של ניירות ערך

איגרות חוב, ואת שוויה הנקוב של איגרת החוב. כן יש לציין אם איגרת החוב היא על שם או למוכ"ז, את שיעור הריבית, אם הקרן או הריבית צמודים למדד כלשהו ומהן שנות פדיון איגרות החוב. במידה שניתנה ערכות לבטחון איגרות החוב, יש לציין את שם הערב.⁴³

נוסף לכך, ובמידה שמוצעים ניירות ערך לסוגים מסוימים של ניצעים, יש למסור פרטים על כך.⁴⁴

אם הוענקו זכויות כלשהן לרכישת ניירות הערך המוצעים בהנפקה, כולם או חלקם, יש לפרט אלו זכויות ניתנו, וכן מהם הדרכים והתנאים למימוש זכויות אלו. אם וככל שקיימת התחייבות מצידו של גורם שלישי לרכישת ניירות ערך מהסוג המוצע בהנפקה, אף שטרם הונפקו, מידי המנפיק או המציע (אם אין זהות ביניהם), יש למסור על כך פרטים מדויקים. פרטים אלו יכללו את שם הרוכש, את מספר ניירות הערך שהוא התחייב לרכוש, את מחירם ואת תנאי הרכישה.⁴⁵

פרק ההצעה יפרט גם את הדרך להזמנת ניירות הערך המוצעים⁴⁶ ואת הדרך בה יחולקו ניירות הערך בין המזמינים בהנפקה, או יוחזרו כספים למזמינים שהזמנתם לא נענתה.⁴⁷ כן יימסרו פרטים בעניין הקצאת ניירות ערך ומסירת תעודות של ניירות ערך לרוכשים, וכן בדבר האפשרות לפיצול כתבי הקצאה או לויתור מצד רוכש לטובת אדם אחר. הפרק השני של התשקיף ייחתם בהתייחסות לחתם ההנפקה, בצירוף פרטי החתם, שווי ניירות הערך שהוא התחייב לרכוש ומחירם; מועדי תשלומי החתם (אם ייאלץ לממש את התחייבותו) והעמלות להן הוא זכאי.⁴⁸

1.4.2.4 תיאור הון החברה

באופן מסורתי, אם כי לא רשמי על פי החוק או התקנות, עוסק הפרק השלישי בתשקיף בהון החברה והמחזיקים בו, בעוד הפרק הרביעי דן בזכויות הנלוות למניות החברה. תיאור הון החברה יכלול פירוט של כל סוגי ניירות הערך שהונפקו בעבר על ידי התאגיד וכל סוגי ניירות הערך המוצעים בהנפקה. כמו כן יפורטו כל הזכויות הצמודות לכל אחד מסוגי ניירות הערך האמורים.⁴⁹

43 ראו תקנה 17 וכן תקנה 13 לתקנות התשקיף.

44 ראו תקנה 18 לתקנות התשקיף. יש לציין, כי הוראה זו מכוונת, למשל, למצב בו נכללת בתשקיף הצעה לעובדי החברה, או הצעה נפרדת למשקיעים מוסדיים, וכיוצ"ב.

45 ראו תקנה 20 לתקנות התשקיף. במידה שהרוכש התחייב שלא למכור או שלא להעביר את ניירות הערך הנרכשים במהלך תקופה מסוימת, יש לציין זאת.

46 הפירוט יכלול גם את המקומות בהם ניתן לקבל ולהגיש את הטפסים להזמנת ניירות הערך. ראו תקנה 22 לתקנות התשקיף.

47 ראו תקנה 23 לתקנות התשקיף. כן יש לפרט כיצד יוחזרו כספים ששולמו על ידי מזמינים שהזמנתם לא תיענה במלואה.

48 אם התחייבות החתם חלה גם על זכויות לרכישת ניירות ערך, יש למסור פרטים על כך.

49 פירוט הזכויות יכלול, בין היתר, את היקף הזכות להשתתף בחלוקת דיבידנד ומניות הטבה, או בזכויות, במקרה של פירוק התאגיד, תנאי הפדיון של מניות בנות-פדיון, זכות למינוי מנהלים,

דיני ניירות ערך

אם וככל שמוצעות בהנפקה איגרות חוב, יש לפרט מהן זכויות ההצבעה הצמודות למניות החברה. תשקיף הכולל הצעה לציבור של איגרות חוב יפרט כל עניין מהותי שיש לנאמן על איגרות החוב בתאגיד המנפיק, ולהיפך (קרי – לתאגיד הנאמן). כמו כן יש לכלול ביחס לאיגרות החוב שורה של נתונים, המפורטים בתקנה 32, הנוגעים לשטר הנאמנות.⁵⁰

תיאור הון החברה יכלול גם פירוט של מלוא הון החברה ואת התמורה הצפויה בגין ניירות הערך המוצעים בהנפקה. הסקירה תכלול גם את התפתחות הון החברה לאורך השנים, ואת כל השינויים שבוצעו בהון הרשום, המונפק והנפרע של החברה בשלוש השנים שקדמו להנפקה. כן תפורט התמורה שהתקבלה בעד המניות בתקופת שלוש השנים שקדמה להנפקה.⁵¹ אם וככל שהוצעו במרוצת שלוש השנים שקדמו להנפקה, מניות של התאגיד על פי תשקיף, יש לציין את מועד אותו התשקיף, את השווי הנקוב של המניות שהוצעו, ושנרכשו על ידי הציבור. הוא הדין אם נחתם הסכם עם חתם, בתקופת שלוש השנים שקדמה לתשקיף, לרכישת מניות שלא ירכשו על ידי הציבור.⁵² יצוין, כי במקרה בו מוצעות איגרות חוב ולא מניות, לא יחול האמור לעיל ודי בפירוט הון התאגיד והשינויים שחלו בו, כמפורט לעיל.

תיאור הון החברה יכלול, נוסף לכך, התייחסות מפורטת לכל בעלי העניין בתאגיד, לשיעורי אחזקותיהם (לרבות – בדילול מלא),⁵³ הכל – למיטב ידיעת התאגיד – המנפיק ומנהליו.⁵⁴ המועד הרלוונטי הוא מועד התשקיף, או מועד הסמוך לו ככל האפשר.⁵⁵

במקרה, בו מונפקות מניות והתאגיד כבר הנפיק בעבר מניות הנסחרות בבורסה, אזי נדרש התשקיף לכלול התייחסות לשערי המניה – הגבוה ביותר והנמוך ביותר – בשנה הקלנדרית של התשקיף וכן בכל אחת משתי השנים הקלנדריות שקדמו למועד

זכות לקבלת הודעות בדבר אסיפות בעלי מניות, ליטול בהן חלק ולהצביע בהן. בנוסף – הגבלות, אם קיימות כאלו, על העברת המניות בחברה, וכן התנאים לשינוי זכויות הנולות למניות החברה וציון העובדה אם המניות הן על שם או למוכ"ז.

50 בין הפרטים העיקריים שיש לפרט ביחס לשטר הנאמנות, כאמור בתקנה 32, ניתן למנות את הצדדים לשטר הנאמנות, תיאור הנכסים, המשועבדים כבטוחה לאיגרת החוב ופרטי הערכות שניתנה כבטוחה.

51 ראו תקנה 27(א)(1)+(2) לתקנות התשקיף.

52 במקרה כזה יש לפרט את שם החתם ואת שווי המניות שרכש על פי ההסכם.

53 הביטוי "בדילול מלא" מכוון למצב בו כל ניירות הערך ההמירים של החברה, קרי – אופציות ואיגרות חוב, ימומשו או יומרו למניות.

54 לפי תקנה 28 לתקנות התשקיף, יש לציין, בנוסף, את השווי הנקוב של המניות שבעל העניין התחייב לרכוש או שהתאגיד המנפיק התחייב למכור לו.

55 השימוש בלשון "או בתאריך הסמוך לו ככל האפשר" כאמור בתקנה 28, הינו מעורפל ובעייתי. כלל לא ברור הרציונל בהכללת "מועד" כזה, שפותח פתח לטעויות בהבנה, לרבות טעויות שאינן בהכרח בתום לב, של התאגיד המנפיק והנהלתו. מוטב שמחוקק המשנה היה קובע מועד ברור בעניין זה.

פרק ז': הצעה של ניירות ערך

התשקיף.⁵⁶ אם התחייב התאגיד להנפיק ניירות ערך, או התחייב להימנע מלהנפיק או מלהציע ניירות ערך, בין באופן גורף ובין באורח מסויג, יש למסור על כך פרטים בתשקיף.⁵⁷

במידה שמחזיק ממחזיקי ניירות הערך המוצעים בתשקיף, עשוי ליהנות מפטור או מהקלה במס, בקשר לאותם ניירות ערך, יש למסור על כך פרטים בתשקיף.

הפרק העוסק בהון החברה לא יהיה שלם בלא התייחסות מפורטת לניירות-ערך המירים, או כפי שהם מכונים בתקנות התשקיף – "ניירות ערך חליפיים". הפרטים שיש למסור הם – הסדרי החליפין, קרי – אלו ניירות ערך ניתן להחליף ולקבל במקומם ניירות ערך אחרים, ובאלו תנאי חליפין: במילים אחרות, אם מדובר על אופציות למניות, יש לפרט את יחס המימוש, קרי – כמה מניות ניתן לקבל בגין כל כתב אופציה, מהו מחיר המימוש או החליפין, מהי התקופה או המועדים בהם ניתן לבצע את החליפין ומהו המועד לפקיעת הזכויות לביצוע החליפין האמורים.⁵⁸ כן יש לציין מהן זכויות המניות החלופיות, שיתקבלו כתוצאה ממימוש זכות החליפין. אם וככל שהמניות החלופיות, או המניות שהשתנו (כתוצאה מביצוע החליפין), יקנו זכויות להשתתפות בעודפי רכוש במקרה של פירוק התאגיד-המנפיק, יש לפרט את המגבלות וההתחייבויות שנטל על עצמו המנפיק לעניין דילול הונו.⁵⁹

1.4.2.5 ייעוד תמורת ההנפקה

פרק קצר אך חשוב הוא זה העוסק בייעוד תמורת ההנפקה. בפרק זה אמור דירקטוריון החברה לפרט בפני ציבור המשקיעים את מדיניותו המתוכננת לשימוש בכספים, אשר יגויסו מציבור המשקיעים בהנפקה.⁶⁰ ויאמר מיד, כי בחלק ניכר מהתשקיפים בישראל ניתן למצוא בפרק זה אמירות כלליות וסתמיות בנוסח – "תמורת ההנפקה מיועדת לשימוש התאגיד על פי החלטת הדירקטוריון מעת לעת", או – "תמורת ההנפקה מיועדת, בין היתר, לשם פרעון או הקטנת אשראי בנקאי", או ניסוחים ברוח דומה. בנושא זה ראוי להעיר, כי המצב הנוכחי, בו יכול התאגיד להסתפק באמירות כלליות כאלו, אומר דרשני. המצב הקיים מותיר שיקול דעת רחב, רחב מדי, להנהלת התאגיד, ולעתים קרובות – לבעלי השליטה השולטים בדירקטוריון, לעשות בכספים שגויסו מהציבור כבשלהם.

ציבור המשקיעים אינו יודע פעמים רבות, כי לתאגיד ולהנהלתו היתה תוכנית

56 ראו תקנה 29 לתקנות התשקיף.

57 הוראה זו חלה גם על קבלת מלווה.

58 ראו תקנה 35 לתקנות התשקיף. יוזכר, כי לעניין אופציות או הנפקת זכויות, הרי שאלו מוגבלות בזמן, וכי בחלוף המועד שנקבע מראש, יפקעו כל הזכויות לביצוע החליפין בניירות הערך.

59 ראו תקנה 37 לתקנות התשקיף. יצוין, כי תקנה 38 מגדירה "דילול הון", באופן שהוא מכוון, בהקשר של תקנה 37, לכל הנפקה של מניות חדשות בתאגיד בכל עת ממועד התשקיף ועד לפקיעת זכויות החליפין.

60 ראו פרק ו' לתקנות התשקיף, ובמיוחד ראו תקנות 39–40.

דיני ניירות ערך

ברורה ומוגדרת לשימוש בייעוד ההנפקה. ניתן אף לומר, כי ההנחה, כאילו יוצא תאגיד למסע החתחתים, הארוך, המתיש והיקר, הקרוי – הנפקה, בלא שהוא יודע היטב מהו ייעוד ההנפקה, הינה הנחה החוטאת בנאיביות יתרה, או שמא בסיכלות ממש. וייאמר אחרת – אם הנהלת התאגיד אינה יודעת לומר לציבור מה בדיוק היא מתכוונת לעשות במיליוני השקלים שהיא מתכוונת לגייס ממנו, אולי ראוי שתימנע ממנה זכות זו, כל עוד לא תגבש את דעתה. המצב – שהחוק מתיר כיום – בו יכול התאגיד שלא להתחייב מה יעשה בתמורת ההנפקה – הוא בלתי נסבל ובלתי סביר, ופוגע באורח קשה בזכויות ציבור המשקיעים.

יש מקום לקבוע מסגרת מחייבת להגדרת השימוש בתמורת ההנפקה בתשקיף. הדרך המוצעת כאן היא לקבוע, כי חייבת להיות הגדרה ברורה ומחייבת בתשקיף לשימוש בכספי תמורת ההנפקה. הדרך לאכוף הוראה כזו היא לקבוע, כי במקרה שתאגיד לא קבע בתשקיף את יעדי התמורה ואת דרכי השימוש שלו בתמורת ההנפקה באורח ברור ומדויק (בין בסכומים ובין באחוזים מהתמורה), אזי ייאסר על הנהלת התאגיד-המנפיק לעשות שימוש כלשהו בתמורת ההנפקה במהלך 12 חודשים לאחר ההנפקה. לחלופין, אם התאגיד מבקש, בכל זאת, לעשות שימוש בכספי ההנפקה, על אף העובדה שהוא לא ציין בתשקיף את יעדי השימוש שלו בתמורה, אזי הוא יחויב לכנס אסיפה כללית של בעלי מניות בנוהל הנדרש על פי הדין לשם אישור עסקה חריגה עם בעל שליטה. קרי – אישור ברוב מיוחד באסיפה הכללית, ונוסף לכך – אישור הדירקטוריון ואישור ועדת הביקורת של החברה.

רק בדרך זו ניתן יהיה למנוע גיוס של מיליוני שקלים מהציבור בלא שהנהלת התאגיד תרגיש עצמה מחויבת כלפי ציבור המשקיעים באשר לדרך השימוש בתמורת ההנפקה. לזכותן של תקנות התשקיף ייאמר, כי הן מנסות להגביל במידה מסוימת את מרחב התמרון של הנהלת התאגיד-המנפיק, ומנסות לצמצם את מידת העמימות, שמתלווה ממילא לפרק קצר זה שבתשקיף. כך, למשל, מורה תקנה 39, כי "יפורטו תוכניות ההשקעה ויתר היעדים אשר להשגתם נועדה תמורת ניירות הערך המוצעים".⁶¹ במקרה, בו הותנתה ההנפקה בייעודי תמורה מסוימים, כמפורט בסעיף 39 לחוק, יפורטו תנאים אלו.⁶² תאגיד השומר לעצמו את הזכות לשנות את השימוש בתמורת ההנפקה, או את הסכום המוקצב והמיועד לכל מטרה או את לוח הזמנים להשגת יעדי התשקיף, חייב לציין עובדה זו בתשקיף.⁶³

61 נוסף לכך, נקבע בתקנה זו, כי יש לפרט את הסכומים הנדרשים לכל אחד מהיעדים ולוח הזמנים הדרוש להשגתו. התאגיד אמור להתייחס גם לדרך בה יעשה שימוש בתמורת ההנפקה, אם לא תתקבל בהנפקה כל התמורה המקווה והצפויה. כמו כן נדרש התאגיד לפרט את הדרכים להשגת מימון הנדרש להגשמת אותם יעדים.

62 סעיף 39 לחוק מקנה לשר האוצר, או למי שמונה על ידו למתן אישור לפרסום תשקיף, להתנות את ההיתר בתנאים.

63 ראו תקנה 39א לתקנות התשקיף. יש לציין גם את סוג ההחלטות הנדרשות לשם שינוי יעדי התשקיף, כאמור, וכן את דרך פרסומן של החלטות אלו, לפי תקנון התאגיד.

פרק ז': הצעה של ניירות ערך

במסגרת הגילוי המלא בעניין תמורת ההנפקה וייעודה, חייב התאגיד המציע לגלות בתשקיף אם כספי התמורה מיועדים להשקעה בהקמת מפעל חדש או בהרחבת מפעל קיים,⁶⁴ או לחלופין – לרכישת נכס או מפעל.⁶⁵ באותה מידה, אם ייעוד התמורה הוא השקעה בחברה אחרת, יש למסור על כך פרטים מלאים בתשקיף. אם לא נקבע בתשקיף סכום מינימלי לתמורה בגין הצעת ניירות הערך, יש לציין זאת.⁶⁶

יודגש, כי ההוראות בדבר ציון השימוש העתידי בתמורת ההנפקה אינן חלות על תאגיד בנקאי או על "מבטח", כהגדרת מונחים אלו בחוק הבנקאות (רישוי), התשמ"א-1981, ובחוק הפיקוח על עסקי ביטוח, התשמ"א-1981.⁶⁷ החריג לכך הוא במקרה, בו נקבע יעד המתייחס ל-25% לפחות מתמורת ההנפקה, ואזי יחולו חובות הפירוט האמורות ביחס לייעוד התמורה גם על מבטח ועל תאגיד בנקאי.

1.4.2.6 תיאור החברה

הפרק העיקרי, ללא ספק, בכל תשקיף הינו הפרק העוסק בתיאור החברה המנפיקה. פרק זה מתאר בפני ציבור המשקיעים, במידה גבוהה ביותר של פירוט, את מבנה התאגיד, על רכיביו השונים, וזאת – בין אם מדובר על יחידות רווח עצמאיות או על חטיבות נפרדות (אם התאגיד הינו קונצרן גדול) ובין אם מדובר במחלקות או באגפים, אם התאגיד קטן וצנוע יותר.

פרק זה אמור לפרט את מבנה הניהול ודרך הניהול של התאגיד, את מבנה ההנהלה וחלוקת הסמכויות בתוכה, במידה שהדבר רלוונטי להבנת עסקי התאגיד. עוד יימצא בו פירוט של המדיניות העסקית של התאגיד ואסטרטגיית הניהול שלו, אם וככל שקיימת כזו. בפרק זה יתוארו כל עסקי התאגיד, על גווניהם השונים, תוך התייחסות גם לאופי השוק ולהיקפו או לאופי השווקים, בהם פועל התאגיד. כן יצוין מהו נתח השוק של התאגיד, במוצרים או בתחומים השונים בהם הוא עוסק.

תקנות התשקיף מורות, כי תיאור עסקי החברה, נכסיה ודרכי פעולתה, ייעשה ביחס לחמש השנים שקדמו לתאריך התשקיף, כאשר פירוט מוגבר נדרש ביחס לשנתיים שקדמו לתאריך התשקיף.⁶⁸ כמו כן, יפורט מיצוב התאגיד ביחס למתחריו, ויינתנו פרטים באשר למתחרים הבולטים.

64 במקרה כזה, יש למסור פרטים מלאים על התוכנית לרכישת המפעל החדש או להרחבת המפעל הקיים, לרבות שלבי הקמה, אופן השקעה והזמן הדרוש לכל שלב.

65 במקרה כזה, יש למסור פרטים מלאים בדבר מחיר הרכישה, וכן – הרווח או ההפסד של אותו נכס – מפעל בשלוש השנים האחרונות. ראו תקנה 41 לתקנות התשקיף.

66 יש להעיר, כי סעיף 27 לחוק קובע כי אם התאגיד קובע מראש סכום מינימום לתמורת ההנפקה, ולא הוגשו הזמנות לניירות ערך בסכום האמור, חייב המציע להחזיר את כספי הזמנות במלוא סכום ההזמנה.

67 ראו תקנה 39(ג) לתקנות התשקיף.

68 ראו תקנה 44 לתקנות התשקיף.

תיאור החברה יכלול גם תיאור מפורט של המוצרים או השירותים העיקריים שהחברה מוכרת או משווקת. אם מדובר במוצרים טכניים, יכלול התשקיף תיאור כללי והסברים טכניים, אשר מטרתם להמחיש לקוראי התשקיף ההדיוטות, את טיב המוצרים וסוגם, את מידת מורכבותם, עלותם, וכמובן גם את גורמי הסיכון הנלווים להם, לייצורם, למכירתם או לשיווקם.

התשקיף יעסוק בנכסי התאגיד השונים, בין נכסי דלא-ניידי ובין נכסים רוחניים או בלתי-מוחשיים אחרים, בין בישראל ובין מחוצה לה. כן יצוינו זכויות, מסוגים שונים, שיש לתאגיד, לרבות זכויות שהוא חולק עם אחרים בנכסים שונים.⁶⁹ לעתים, במיוחד כאשר מדובר בנכסי נדל"ן בהם מחזיק התאגיד, שהינם מהותיים לעסקיו, תצורף לתשקיף גם חוות דעת של שמאי מקרקעין, אשר יעריך את שווי הנכסים. לעתים נדרש הדבר בשל אי בהירות באשר לשווי הנכון של נכס מנכסי החברה, ולעתים נעשה הדבר על מנת לבסס את הערכות התאגיד – כמפורט בדו"חות הכספיים ובתשקיף – לעניין שווי נכסיו. צירוף חוות הדעת יאפשר לציבור להעריך בעצמו את שווי נכסי החברה, ולהתרשם ממקור ראשון מהבעיות או מהחסרונות הנלווים לאותם נכסים.

הפרק ובו תיאור החברה יפרט עוד את כל אחזקות התאגיד בחברות-בנות ובחברות קשורות. אם מדובר בקונצרן או בקבוצת חברות, יפורט מבנה האחזקות (לרבות – אחזקות צולבות) וזיקות נוספות בין התאגידים השונים וההתקשרויות השונות ביניהם.⁷⁰ פירוט זה יכלול את כל פרטי ההלוואות, הכספים, התשלומים וההשקעות, שביצע התאגיד בחברה-בת או בחברה קשורה,⁷¹ ולהיפך – כל סכום שהשקיעו חברה-בת או חברה קשורה בתאגיד המנפיק. כן יש לכלול תיאור כללי של כל החברות-הבנות והקשורות לתאגיד המנפיק, בציון רווחיהן, וכן דיבידנד והכנסות אחרות שקיבל, או שאמור לקבל, התאגיד-המנפיק מהן.⁷²

נושא חשוב נוסף בפרק תיאור החברה בתשקיף הוא כח האדם: יש לפרט את מבנה כח האדם בחברה,⁷³ חלוקתו למחלקות או לאגפים השונים, התחייבויות התאגיד כלפי עובדיו בקשר לזכויות סוציאליות שונות (הפרשות לקופות פיצויי פיטורין או קרנות פנסיה וכדומה), תוך התייחסות לשאלה אם התאגיד הפריש את כל הכספים שהיה עליו להפריש בגין חבויות אלו.

69 במידה שיש על נכסי החברה שעבודים, משכונות או משכנתאות, עיקולים או זכויות אחרות של צדדים שלישיים מסוג כלשהו, יפורטו הללו בפרק מיוחד המוקדש לכך.

70 להרחבה בנושא הפירוט ביחס לחברות-בנות ולחברות-קשורות, ראו פרק ח' לתקנות התשקיף.

71 השקיע התאגיד-המנפיק 50% או יותר מסך כל נכסיו בחברה אחרת, חייב המנפיק לגלות ביחס לתאגיד האחר את כל המידע שהיה נדרש אילו התאגיד האחר היה עצמו מונפק.

72 ראו תקנה 50 לתקנות התשקיף. רווחי החברות יפורטו לפני ואחרי מס, בשנתיים האחרונות לפני מועד התשקיף.

73 תקנה 46 לתקנות התשקיף מורה, כי יש לגלות את מספר עובדי התאגיד, לפי חלוקה מקצועית, נכון לתאריך התשקיף או במועד סמוך ככל האפשר לכך.

פרק ז': הצעה של ניירות ערך

זאת ועוד, במסגרת תיאור החברה יובאו הסברי הדירקטוריון באשר למצב עסקי התאגיד, תוצאות פעולותיו, הונו העצמי ותזרימי המזומנים שלו.⁷⁴ במקרה, בו הונפקו איגרות חוב על ידי התאגיד וכביטחון לו ניתנה ערבות על ידי תאגיד שאינו חברה-בת של התאגיד, יפורטו באשר לאותו תאגיד אחר כל הפרטים שהיה צורך לכלול, אילו היה התאגיד-האחר עצמו מנפיק ניירות ערך.⁷⁵

1.4.2.7 ניהול החברה — הדירקטוריון וההנהלה הבכירה
פרק נפרד בתשקיף מיוחד לניהול החברה, ובו מפורטים פרטיהם האישיים של כל הדירקטורים של החברה, לרבות דירקטורים חלופיים, וכן של נושאי המשרה הבכירים בתאגיד.⁷⁶

יש לפרט את הוראות תקנון החברה בדבר דרכי מינוי, בחירה, כהונה, סיום כהונה ומילוי מקום של הדירקטורים. נוסף לכך — את הוראות התקנון המתייחסות לשכר הדירקטורים. יש לפרט את הוראות התקנון בדבר פעילות ועדות הדירקטוריון, היקף הסמכויות שניתן להעניק להן ודרכי בחירת הדירקטורים לוועדות.
פרק ניהול החברה לא יהא שלם בלא התייחסות נאותה גם לנושאי המשרה הבכירה בתאגיד-המנפיק. גם לגביהם (ובלבד שאינם דירקטורים, שאם לא כן פרטיהם כבר נמסרו בפירוט חברי הדירקטוריון, כאמור לעיל), יש למסור פרטים דומים לאלה שנמסרים ביחס לדירקטורים, כאמור, אם כי היקף הפירוט מוגבל יותר.⁷⁷

1.4.2.8 דו"חות כספיים
הדו"חות הכספיים השנתיים של התאגיד-המנפיק מהווים חלק נכבד בכל תשקיף. הדו"חות יצורפו לתשקיף, כשהם מבוקרים כדין על ידי רואה חשבון, ובלבד שתאריך עריכתם אינו עולה על 14 חודשים לפני היום שקדם לתאריך התשקיף.⁷⁸

74 ראו תקנה 44 לתקנות התשקיף. יצוין, כי מתכונת דו"ח הדירקטוריון צריכה להיות כהתאם להוראות תקנה 10 לתקנות דו"חות מידיים, קרי — הדו"ח המצורף לדו"ח התקופתי של החברה. ראו הרחבה בנושא דו"ח הדירקטוריון בסעיף 2.1.5 לפרק ו' לספר זה.

75 ראו תקנה 44(א) לתקנות התשקיף. יצוין כי תקנה 44(ב) מסייגת זאת בקובעה, כי אם התאגיד האחר, שנתן ערבות, הוא תאגיד בורסאי (קרי — כזה שחוק ניירות ערך חל עליו), אזי רשאית הרשות לניירות ערך לפטור את התאגיד המנפיק מחובת הגילוי הרחבה האמורה בתקנה 44.ב.

76 הפרטים האישיים יכללו — שם, גיל, מען, נתינות, תחילת כהונתו כדירקטור בתאגיד, השכלה, נסיונו בחמש השנים האחרונות, חברות בוועדות הדירקטוריון, ציון העובדה אם הוא דירקטור חיצוני, אם הוא עובד של התאגיד או של כל חברה קשורה לו, או חברה-בת, או עובד של בעל עניין בתאגיד. כמו כן — אם הוא בן משפחה של בעל עניין אחר בתאגיד, ואם כן — יש לפרט את מהות הקירבה. יצוין, כי תקנה 45(ג) מקנה לרשות לניירות ערך סמכות לפטור תאגיד מגילוי פרט כלשהו מבין אלו המנויים לעיל, אם ראתה הרשות "שהנסיבות מצדיקות זאת". להרחבה בנושא סמכויות הרשות לניירות ערך בכלל, וסמכויותיה בעניין פטור מגילוי בפרט, ראו פרק ה' לספר זה.

77 ראו תקנה 45 לתקנות התשקיף, אשר לפיה יש למסור שם, גיל ותפקיד של נושא המשרה בתאגיד, או בחברה-בת שלו או אצל בעל עניין בתאגיד, וכן את השכלתו ונסיונו בחמש השנים שקדמו לתשקיף. נוסף לכך יש לציין, אם הוא בן משפחה של בעל עניין אחר בתאגיד.

78 תקנה 56(א) לתקנות התשקיף מגדירה את המועד האמור כ-"יום הדו"ח השנתי".

תקנות התשקיף מחייבות צירוף של דו"חות כספיים ביניים, אם יום הדו"ח השנתי, כהגדרתו בתקנה 56(א), קדם לתאריך התשקיף ביותר מ-5, 8 או 11 חודשים: במקרים אלה יש לצרף לתשקיף – נוסף לדו"חות הכספיים השנתיים האחרונים – גם דו"חות כספיים ביניים, המתייחסים לרבעון או לרבעונים הנוספים שמאז הדו"ח הכספי השנתי האחרון. לדו"חות הכספיים של התאגיד תצורף חוות דעתו של רואה החשבון של התאגיד,⁷⁹ אשר יאשר כי הדו"חות נערכו בהתאם להוראות הדין.⁸⁰

1.4.2.9 פרטים בדבר בעלי עניין

פרק מרכזי בתשקיף, הינו זה העוסק בעסקאות שבין התאגיד לבין בעלי עניין בו. חלק זה, אף שפעמים רבות הוא קצר ותמציתי, מהווה – ללא ספק – את הפרק הראשון בו מעיין קורא התשקיפים המנוסה, ולא בכדי.

פרק זה הינו אחד המעניינים בכל תשקיף, וקריאתו משולה לעתים לפתרון חידת היגיון. שכן, כל מילה בפרק זה שקולה ומדודה, ומידת האנרגיה, תשומת הלב והזמן המוקדשים לניסוחן הקפדני של מילות פרק זה, עולים קרוב לוודאי על אלו המושקעים במרבית פרקי התשקיף, בצוותא.

החיסכון במילים מובא בפרק זה למיקסום מירבי, ולעתים – לדרגת אמנות של ממש. בעוד שבפרק תיאור החברה שופעים התיאורים ורווח השימוש במילות-תואר נרדפות זו לזו, בכתיבה שלעתים אינה מביישת ספרות יפה, הרי שכאן – בפרק המתאר את העסקאות ה"רגישות" בין בעלי העניין לבין התאגיד, נדמו המוזות והצינעה שולטת בכיפה.

ראוי להבהיר, כי הגדרת "בעל עניין" לגבי חובת הגילוי בתשקיף, כפי שזו מובהרת בפרק ט' לתקנות התשקיף, הינה רחבה יותר מזו של הגדרת מונח זה ("בעל עניין") בסעיף 1 לחוק. לעניין חובת הגילוי והפירוט בתשקיף, תכלול הגדרת המונח "בעל עניין" לא רק את ההגדרה ה"מסורתית" של בעל עניין, כאמור בסעיף 1 לחוק, אלא גם – "מי שיזם את הקמתו של המנפיק".⁸¹

הרציונל, העומד מאחורי הרחבה זו של הגדרת "בעל עניין", הינו בעל שני רבדים, שכל אחד מהם לבדו אכן מצדיק, כשלעצמו, את ההרחבה האמורה:

הרובד הראשון, הינו שחובת הגילוי בתשקיף הינה חובה מלאה, רחבה, ולמעשה – כמעט מוחלטת. זאת, להבדיל מחובת ה"גילוי הנאות", החלה בכל יתר נושאי הגילוי והדיווח. התשקיף הינו, כאמור, ה"תנ"ך" של התאגיד המנפיק, וככזה – יש לשאוף בו לגילוי מירבי.

79 כן תובא חוות דעתו של רואה חשבון של כל חברה-בת של התאגיד-המנפיק, אם דו"חותיה הכספיים של חברת הבת כלולים בתשקיף. ראו תקנה 62(ב) לתקנות התשקיף.

80 יובהר, כי הלשון "דין" בעניין זה מכוונת במיוחד להוראות תקנות ניירות-ערך (עריכת דו"חות כספיים), התשכ"ט-1969.

81 ראו תקנה 52 לתקנות התשקיף.

פרק ז': הצעה של ניירות ערך

הרובד השני, הוא שמבחינה עניינית, אכן, יש מצבים בהם המייסד ויוזם הקמתו של התאגיד-המנפיק הוא בעל זיקה לתאגיד ולעסקיו, אף שלעתים אין הוא נושא משרה כלשהי בו. אדם כזה עשוי להיות בעל אחזקות נמוכות מ-5% מהון המניות של התאגיד (ולא ייחשב ל"בעל עניין" בו) ובכל זאת קשריו העסקיים עם התאגיד יכולים להיות מרובים וזיקותיו לתאגיד עשויות להיות משורגות ופתלתלות.

יתר על כן, לעתים יבקש אותו אדם, בכוונת מכוון, שלא להימנות עם צוות הניהול ה"פורמלי" של החברה. ואולם, העדר פורמליות אינה שוללת בהכרח את זיקתו לתאגיד ואת הנאתו ממנו או מנכסיו. זאת ועוד, מאחר שדרישת הגילוי היא במהלך שנתיים לפני תאריך התשקיף,⁸² הרי שבמיוחד בחברות צעירות (כגון מיזמי וחברות "הזנק", Start-Up) סביר, כי במרוצת 24 החודשים שקדמו להנפקה, היו היזמים או המייסדים הנהנים העיקריים מנכסי התאגיד.

פרק "בעלי העניין" בתשקיף יפרט את כל אחזקות בעלי העניין ונושאי המשרה הבכירה בחברה בניירות ערך של החברה.⁸³ פירוט זה יכול גם התייחסות למצב אחזקותיהם בתאריך שקדם ב-12 חודשים לתאריך התשקיף. כמו כן יפורטו בפרק זה השכר וטובות ההנאה שקיבלו בעלי העניין בחברה, במהלך השנתיים שקדמו לתשקיף, וזאת – הן במישרין והן בעקיפין. טובות ההנאה יתייחסו גם לכאלו שבעל העניין זכאי לקבל, אך טרם קיבל בפועל, וכן לזכאות מחברה-בת או מחברה קשורה של התאגיד.⁸⁴

יצוין, כי שכר הדירקטורים ומנכ"ל התאגיד וכן הוצאותיהם הנלוות "שאינן חורגות מהמקובל", יכול שיצוינו בסכום כולל לגבי כל הדירקטורים, ללא פירוט נפרד ביחס לכל אחד מהם. הגדרה זו של "אינן חורגות מהרגיל" אינה ברורה כלל, ומותרת שיקול דעת רחב להנהלת התאגיד להחליט מה "מקובל" ומה לא. למעשה, מתירה הוראה זו לאחד, באופן רגיל, ולמעט במקרים חריגים ונדירים באמת, את כל רכיבי השכר וההוצאות של כל הדירקטורים. האחדה זו של שכר הדירקטורים עלולה לשמש, כמובן, גם להסתרת מידע "רגיש", העלול לגרום אי נעימות ומבוכה להנהלת התאגיד. נדמה, כי אינטרס הגילוי של ציבור המשקיעים אינו מתיישב עם מדיניות מקילה זו של מחוקק המשנה, המאפשר בדרך זו, של שימוש בהגדרות עמומות וסתומות, הסתרת מידע מהותי מציבור המשקיעים. ניתן להדגים זאת בדוגמא הבאה: יור הדירקטוריון של חברה קטנה וכושלת זוכה לתנאי שכר מפליגים, שאולי אינם חורגים מהמקובל בחברות בורסאיות גדולות ומצליחות, אך בוודאי אינם מתיישבים עם ביצועי התאגיד ועם הפסדיו המתמשכים. יתר הדירקטורים זוכים לשכר נמוך יחסית.

82 ראו תקנה 53 לתקנות התשקיף. יש להזכיר עוד, כי בחברות צעירות לא אחת מדוללים מייסדי החברה במידה ניכרת דווקא במועד ההנפקה או בסמוך לפניו, ועל כן ייתכן שמייסד כבר לא ייחשב לבעל עניין בתאגיד, על פי ההגדרה המסורתית. מכאן חשיבות ההרחבה האמורה בתקנה 52 לתקנות התשקיף.

83 פירוט כאמור יתייחס גם לאחזקותיהם בחברות-בנות או בחברות-קשורות.

84 ראו תקנה 53 לתקנות התשקיף.

אם לא יפורט שכרו הנפרד של יושב הראש, ברי שסך כל שכר הדירקטורים בחברה יכול להיראות, לכאורה, סביר והגיוני, אף שאין הוא כך, כאמור. חובת הגילוי בתשקיף באשר לבעלי עניין מתרחבת, כמוכח, גם לגילוי כל "עניין" שיש לבעל עניין בתאגיד-המנפיק, וכן בייחס ל"עניין" שהיה לו — בשנתיים שקדמו לתאריך התשקיף — בעסקה שהמנפיק, או חברה-בת שלו או חברה קשורה לו, הם צד לה.⁸⁵ החריג לחובת הגילוי דנן הוא — עסקאות שנעשו בדרך העסקים הרגילה של אותם תאגידים.

1.4.2.10 פרטים נוספים

פרק הסיום של התשקיף, לפני החתימות, הוא זה הכולל את כל ה"פרטים הנוספים" שיש לכלול בתשקיף, כפי שיפורט להלן:

פרק "הפרטים הנוספים" יכלול את חוות דעתו של עורך הדין של ההנפקה, המאשר, כי התשקיף אכן משקף אל-נכון את תיאור הזכויות הנלוות לניירות ערך המוצעים בהנפקה. כן יאשר, כי לתאגיד-המנפיק יש סמכות להציע ניירות ערך לציבור, בדרך המוצעת במסגרת התשקיף.⁸⁶ עוד יאשר עורך הדין של ההנפקה, כי מנהלי התאגיד נתמנו כדין ושמותיהם מפורטים בתשקיף. עורך הדין של ההנפקה נדרש לאשר גם, כי ההסכמים וההליכים המשפטיים המפורטים בתשקיף, אשר החברה או חברות-בנות או קשורות לתאגיד, הן צד להם, תוארו נכונה בתשקיף.⁸⁷ כן יאשר עורך הדין בחוות דעתו, כי השעבודים הרשומים על נכסי התאגיד תוארו באופן נכון בתשקיף.

פרק "הפרטים הנוספים" יתייחס גם לכל ההסכמים המהותיים בהם התקשר התאגיד, תוך פירוט עיקרי הוראות ההסכמים, משמעותם המשפטית, סיכונים או חשיפות לסיכונים הנובעות מהתקשרויות התאגיד עם צדדים שלישיים, או לחלופין — הכנסות עתידיות או צפויות של התאגיד, כנובע מהתקשרויות אלו.⁸⁸ אם התקשרויות חוזיות של התאגיד כרוכות בחשיפה לתביעות משפטיות, יימסרו פרטים גם בנושא זה, ובמידת הצורך יידרש התאגיד לצרף חוות דעת משפטית נפרדת ומיוחדת לעניין זה.

85 ראו תקנה 54 לתקנות התשקיף. יצוין, כי מניסוח התקנה עולה כי הפרשנות הלשונית הסבירה של הנוסח הנוכחי מחייבת שפירוט ביחס לשנתיים לפני התשקיף נדרש רק ביחס לסיפא לתקנה — קרי, רק לגבי "עסקה" ולא לרישא, קרי, לא ל"עניין במנפיק". ספק רב, אם זו אכן היתה כוונת המחוקק, שכן לא ברור מדוע להבחין בין "עניין במנפיק" לבין "עניין בעסקה".

86 ראו תקנה 61 לתקנות התשקיף.

87 ראוי להעיר, כי ועדת ברנע, שדנה בנושא הדיווח בתשקיף והדיווח השוטף, המליצה לשנות במידה ניכרת את חוות דעתו של עורך דין ההנפקה. ראו בעניין זה סעיף 1.7 לפרק זה להלן.

88 החריג לחובת הגילוי הוא הסכם "בדרך עסקים רגילה", שאז אין צורך לדווח עליו בתשקיף. לשם המחשת ההבדל בין חוזה שהינו בדרך העסקים הרגילה לבין כזה שאינו, נאמר, כי במקרה בו מדובר בחברת בנייה, הרי שחוזי מכר של דירות הינם בדרך העסקים הרגילה, והתאגיד אינו נדרש לגלות את תוכנו של כל אחד מהם. יחד עם זאת, הסכם לבניית פרויקט מגורים גדול או מרכז מסחרי, למשל, עשוי להיחשב שלא בדרך העסקים הרגילה, אך הדבר מותנה, כמוכח, גם בהיקף עסקי התאגיד.

פרק ז': הצעה של ניירות ערך

כן יפורטו כל ההליכים המשפטיים בהם מעורב התאגיד, בין כתובע ובין כנתבע, ויצוינו החבויות הכספיות העתידיות הצפויות בגין הליכים אלו.⁸⁹ יש להתייחס בתשקיף לשעבודים שרשם המנפיק על נכסיו להבטחת התחייבויותיו,⁹⁰ וכן לערבויות שנתן התאגיד לחברה אחרת שאינה חברה-בת ושלא במהלך העסקים הרגיל שלו.⁹¹

עניין נוסף שיש להתייחס אליו בתשקיף הוא העמלות וההוצאות ששילם, או שהתחייב לשלם, התאגיד בגין ההנפקה.

התשקיף יינעל בחתימותיהם של כל הדירקטורים של התאגיד-המנפיק, וכן בחתימת התאגיד עצמו (באמצעות מורשי חתימה) וכל מציע אחר שאינו התאגיד.⁹²

1.4.3 תיקון תשקיף

1.4.3.1 תיקון טעות סופר בתשקיף

מאחר שתשקיף הינו, למעשה, חוברת עבה בת כמה מאות עמודים, קורה לא-אחת שנופלות בו טעויות, טעויות הגהה, פליטות קולמוס או השמטה מקרית, וכדומה. במקרה כזה, קובע סעיף 25 לחוק, יש לתקן את התשקיף ולדווח על התיקון באמצעות דו"ח מיידני.

1.4.3.2 תיקון תשקיף לבקשת המציע

מציע רשאי לשנות או לתקן ביוזמתו את אחד מפרטי התשקיף, לאחר שניתן היתר לפרסומו, ובלבד שטרם הסתיימה התקופה להגשת הזמנות של ניירות ערך על פי התשקיף. במקרה כזה, קובע סעיף 25 לחוק, עליו לפנות לרשות לניירות ערך בבקשה כי זו תתיר לו לתקן את התשקיף.

1.4.3.3 תיקון תשקיף עקב פרסום דו"חות כספיים

במידה שלאחר שניתן היתר לפרסום התשקיף, אך בטרם הסתיימה התקופה להגשת הזמנות, הוגשו לרשות דו"חות כספיים של המנפיק או של תאגיד אחר, שדו"חות כספיים שלו נכללו בתשקיף, תורה רשות ניירות ערך למציע לפרסם תיקון לתשקיף.⁹³

89 בדו"חות הכספיים של התאגיד, המצורפים לתשקיף כחלק בלתי נפרד ממנו, תידרש התייחסות לשאלה אם הפריש התאגיד כספים בגין תביעות שהוגשו נגדו, ואם לאו – תידרש הנמקה.

90 ראו תקנה 67 לתקנות התשקיף. ההתייחסות לשעבודים תכלול גם פירוט יתרת ההתחייבויות, שבגינן נרשמו השעבודים.

91 הפרטים בעניין הערבויות יכללו את שם הנערב, את שם הנושה, את סכומיה של כל ערבות, תנאיה ותוקפה, וכן את יתרת סכום ההלוואה בגינה ניתנה הערבות.

92 ראו תקנה 69 לתקנות התשקיף.

93 ראו סעיף 25א(ב) לחוק. הרשות מוסמכת להורות למציע את הדרך ואת הנוסח של התיקון, וכן לקצוב מועדים לביצועו. יוער, כי לאור נוסח סעיף 25א לחוק ("תורה הרשות...") עולה, כי לרשות לניירות ערך עצמה אין שיקול דעת בעניין זה וכי היא חייבת להורות על תיקון התשקיף.

1.4.3.4 תיקון תשקיף במקרים מיוחדים

הרשות רשאית בכל עת לאחר שנתנה היתר לפרסום התשקיף, ועד לתום גמר התקופה להגשת הזמנות לניירות ערך על פי התשקיף, להורות למציע לפרסם תיקון לתשקיף או להגיש תשקיף מתוקן, ורשאית היא להורות על הצורה והדרך בהן ייעשו התיקונים.⁹⁴ השימוש בסמכות ייעשה כאשר התגלה לרשות לניירות ערך שהתרחש אירוע, שאילו ידעה אותם הרשות, לא היתה מתירה את פרסום התשקיף, או לחלופין, לא היתה מתירה אותו ללא ביצוע התיקונים הנדרשים.

מצאה הרשות לניירות ערך להורות על ביצוע תיקונים לתשקיף, הרי שאם טרם החלה התקופה להגשת הזמנות על פי התשקיף, תידחה התקופה בשבעה ימים מיום פרסום התיקון לתשקיף או התשקיף המתוקן.

במידה שהוראת הרשות באה לאחר שכבר החלה התקופה להגשת הזמנות, ייפסק מירוץ הזמן והוא יחודש בתום שבעה ימים לאחר פרסום התיקון לתשקיף או התשקיף המתוקן, וסיום התקופה והמועדים הנגזרים מכך יידחו בהתאם.⁹⁵ מרגע שהורתה הרשות למציע לבצע תיקון, מנוע הוא מלקבל הזמנות לרכישת ניירות ערך, וזאת עד לתום שבעה ימים מפרסום התיקון לתשקיף או התשקיף המתוקן, או מועד אחר שתקבע הרשות.

המציע חייב להודיע לרשות לניירות ערך בכתב, מיד לאחר שנודע לו, על כל דבר שהרשות עשויה להתחשב בו לעניין שיקוליה כאשר למתן הוראת תיקון. חובה זו אינה מצטמצמת רק למציע עצמו, אלא חלה היא גם על כל מי שנתן חוות דעת, דו"ח או אישור, אשר נכללו או נזכרו בתשקיף בהסכמתו המוקדמת.⁹⁶

1.4.3.5 דין תיקון לתשקיף ותשקיף מתוקן

דין תיקון לתשקיף ותשקיף מתוקן כדין תשקיף, משמע – חלות עליו כל הוראות החוק הנוגעות לתשקיף, לרבות אלו הנוגעות לפרסום, למועדים וכיוצא באלו. על מנת להקל על הליך ההנפקה, במצב בו נדרש תיקון התשקיף (או פרסום תשקיף מתוקן), הסמך המחוקק את הרשות לניירות ערך לפטור מציע מלכלול במסגרת התיקון דו"חות כספיים מעודכנים, הנדרשים על פי הדין בשל דחיית מועד ביצוע ההנפקה.⁹⁷

השוו עם נוסח סעיף 25א(א) המדבר על כך שהרשות "רשאית להתיר תיקון" .. וגו'. אם תורה הרשות כאמור על תיקון התשקיף, יחולו הוראות סעיף 25(ב)ר(ג) לחוק, בדבר דחיית תקופת ההזמנות על פי התשקיף.

94 שימוש בסמכות זאת ייעשה, כאמור בסעיף 25(ב) לחוק, רק לאחר שתינתן הזמנות נאותה למציע לטעון טענותיו בפני הרשות, ולשכנע אותה שאין צורך בביצוע תיקון.

95 יצוין, כי בכל אחד מהמקרים האמורים רשאית הרשות לניירות ערך להורות על דחייה ארוכה יותר מזו הקבועה בסעיף 25 לחוק.

96 ראו סעיף 25(ד) לחוק. יצוין, כי אם נעשתה ההצעה שלא בידי המנפיק, תחול חובה זו גם על המנפיק.

97 אם נתנה הרשות פטור לפי סעיף קטן זה, רשאית היא לדרוש מהמציע לכלול בתיקון לתשקיף או בתשקיף המתוקן פרטים נוספים כפי שתורה ולפרסם את הנימוקים למתן הפטור. וזאת, באופן ובמקום שבהם מתפרסם התיקון לתשקיף או התשקיף המתוקן.

1.5 ביצוע ההנפקה

1.5.1 התקופה להגשת הזמנות לניירות ערך המוצעים בהנפקה

התשקיף אמור לציין מהי התקופה בה ניתן יהיה להגיש הזמנות לניירות ערך המוצעים בתשקיף (להלן: "הזמנות"), כאשר המגבלה היא, כי תקופה זו לא תתחיל בטרם יחלפו שבעה ימים ממועד פרסום התשקיף ולא תסתיים לאחר יותר מ-30 יום ממועד פרסומו.⁹⁸ מציע בהנפקה אינו רשאי לקבל הזמנות לניירות ערך, אלא במהלך תקופת ההזמנות, משמע — נאסר עליו לקבל הזמנות טרם תחילת התקופה או לאחר סיומה.

1.5.2 ביטול הזמנות לניירות ערך

ככלל, עולה מלשון חוק ניירות ערך, כי אדם שהזמין ניירות ערך אינו רשאי לבטל את הזמנתו. הדבר נלמד לכאורה מהעובדה, כי החוק מציין שני חריגים יחידים בהם רשאי המזמין לבטל את הזמנתו: המקרה האחד הוא, כאשר תוקן התשקיף לאחר פרסומו.⁹⁹ המקרה השני הוא, כאשר הורתה הרשות לניירות ערך למציע לתקן את התשקיף, והוא לא עשה כן.¹⁰⁰

נדמה, כי אם אמנם אלו הם שני החריגים היחידים הרי מדובר בהוראה בלתי סבירה, שכן אין סיבה ראויה למנוע מאדם שהזמין ניירות ערך לבטל את הזמנתו, במהלך התקופה לביצוע הזמנות, וזאת בשל כל סיבה וללא חובת הנמקה. קשה לראות את הנזק אשר ייגרם למציע, כל עוד לא חלפה התקופה לביצוע ההזמנות, ואין סיבה לשלול את הזכות האמורה, כל עוד לא הסתיימה התקופה האמורה.

1.5.3 החזרת כספי ההזמנות למזמינים בהנפקה

1.5.3.1 יצוין, כי מי שביטל הזמנתו לניירות ערך שהוצעו בתשקיף, וזאת בשל תיקון התשקיף, רשאי לקבל את מלוא כספו מהמציע (והמציע חייב להשיבו), בתוך שבעה ימים מהיום שמסר המזמין למציע את הודעת הביטול.¹⁰¹

מקרה נוסף, בו יקבל המזמין את מלוא כספו בגין הזמנת ניירות ערך, הוא במקרה בו הורתה הרשות לניירות ערך למציע לפרסם תיקון לתשקיף או תשקיף מתוקן, והמציע לא עשה כן במועד שנקבע.¹⁰² מקרה אחר, בו יקבל המזמין את מלוא כספו בגין הזמנת ניירות ערך, הוא כאשר המציע קבע בתשקיף סכום מינימלי שהוא מצפה להשיג בהצעה. במידה שלא יושג המינימום האמור, קרי — לא הוגשו הזמנות בתקופה להגשתן, באותו סכום, חייב המציע להחזיר למזמינים את הכספים ששילמו.¹⁰³

98 ראו סעיף 24 לחוק. יובהר, כי הרשות רשאית לקצר או להאריך את התקופה האמורה, ובלבד שלא תאריך את תקופת ההזמנות ליותר משישה חודשים לאחר פרסום התשקיף, ולגבי ניירות ערך מסחריים — ליותר מ-12 חודשים. להגדרת "ניירות ערך מסחריים", ראו סעיף 1 לחוק.

99 ראו 26(א) לחוק. הזכות לביטול ההזמנה ניתנת לאדם בתוך 10 ימים ממועד פרסום התיקון לתשקיף, או פרסום התשקיף המתוקן, על פי העניין.

100 ראו סעיף 26(ג) לחוק.

101 ראו סעיף 26(ב) לחוק.

102 המציע יודיע לרשות, תוך המועד האמור, על ביצוע החזר, לפי הפרטים שנקבעו בתקנות.

103 החזר ייעשה על ידי המציע בתוך שבעה ימים מתום תקופת ההזמנות, שנקבעה בתשקיף.

דיני ניירות ערך

במקרה, בו היה בהנפקה מה שמכונה "חיתום-יתר", קרי – סך ההזמנות לניירות ערך המוצעים בהנפקה היה גבוה מסך ניירות הערך שהוצעו, על המציע לבצע הקצאה חלקית לכל מזמין, על פי היחס שבין סך ההזמנות שנתקבלו לבין סך ניירות הערך שהוצעו. ביצוע הקצאה חלקית כזו יחייב השבת חלק מהכספים ששילמו המזמינים, בגין ניירות הערך שלא הוקצו להם בפועל.¹⁰⁴

1.5.4 השקעות כספי הזמנות

כספים ששילמו המזמינים על חשבון ניירות הערך שהזמינו בהנפקה, חייב המציע להחזיק בחשבון נאמנות נפרד בבנק, ולהשקיע אותם באופן סביר ויעיל לשם שמירת ערכם.¹⁰⁵

1.5.5 פרסום תוצאות התשקיף

תאגיד שהנפיק ניירות ערך מחויב למסור לרשות לניירות ערך הודעה בדבר תוצאות ההצעה של ניירות הערך.¹⁰⁶ המועד לפרסום ההודעה הוא לא יאוחר משבעה ימים לאחר תום התקופה להגשת הזמנות לניירות ערך בהנפקה, או לאחר חלוקת ניירות הערך בין המזמינים, במקרה בו כמות ההזמנות עלתה על ניירות הערך שהוצעו.¹⁰⁷

ההודעה על תוצאות ההנפקה תכלול את השווי הנקוב של ניירות הערך שהוזמנו, לסוגיהם; את התמורה הכוללת שנתקבלה בגינם, ואשר נענתה; כן יש לציין את שווי ניירות הערך שהזמנתם בוטלה, או הזמנות שנדחו על ידי המציע.¹⁰⁸ זאת ועוד: אם נאלצו חתמי ההנפקה לכבד את התחייבותם החיתומית-תשקיפית ולרכוש ניירות ערך בהנפקה, יש למסור על כך פרטים ויש לציין אם היו הזמנות יתר להנפקה, אשר לא נענו, ומהו השיעור שקיבל כל מזמין, בסופו של דבר.¹⁰⁹

נוסף לכך, במקרה שהוזמנו על ידי הציבור ניירות ערך בכמות העולה על הכמות שהוצעה, על התאגיד-המנפיק להקצות את ניירות הערך למזמינים בדרך שפורטה בתשקיף ולפרסם על כך הודעה, אשר תפורסם בשני עיתונים יומיים לפחות.¹¹⁰

104 ההשבה תיעשה בתוך שני ימי עסקים ממועד ההקצאה. ביצוע הקצאה חלקית כזו תפורסם על ידי המציע בשני עיתונים יומיים לפחות, בעלי תפוצה רחבה, היוצאים לאור בישראל בשפה העברית, תוך שבעה ימים לאחר תום התקופה להגשת הזמנות.

105 ראו סעיף 28 לחוק. יצוין, כי במידה שנדרש המציע להשיב כספים למזמינים, עליו להחזיר הן את הקרן והן את הפירות שנצברו בחשבון הנאמנות עד למועד החזרתם בפועל.

106 ראו סעיף 30 לחוק.

107 ראו סעיף 30 לחוק וכן ראו סעיף 27(ב)(2) לחוק.

108 ראו תקנות 2–5 לתקנות ניירות ערך (הודעה על תוצאות ההצעה שבתשקיף), התש"ל–1970 (להלן: "תקנות ההודעה על תוצאות התשקיף").

109 ראו תקנות 6–7 לתקנות ניירות ערך (הודעה על תוצאות ההצעה שבתשקיף). אם הוצעו ניירות ערך לסוגים שונים של ניצעים (למשל – עובדים וציבור רחב), יש למסור את הפרטים שצוינו לעיל תוך הבחנה בין הסוגים השונים. ראו תקנה 8 לתקנות ההודעה על תוצאות התשקיף.

110 ראו סעיף 27(ב)(2) לחוק הקובע, כי הפרסום יעשה בשני עיתונים "בעלי תפוצה רחבה".

פרק ז': הצעה של ניירות ערך

1.6 תנאים לרישום למסחר של ניירות ערך

לשם רישומם למסחר של ניירות ערך דורשים כללי הבורסה לניירות ערך עמידה במספר תנאים. ניתן לחלק תנאים אלו לשלוש קטיגוריות שונות:
 הראשונה – הון עצמי מינימלי;
 השנייה – שווי החזקות הציבור;
 השלישית – פיזור מינימלי של מניות בידי הציבור.
 להלן יפורטו התנאים הקבועים בכללי הבורסה ביחס לכל אחת משלושת הקטיגוריות האמורות.

א. הון עצמי מינימלי

חלופות רישום

חברה חדשה המבקשת לרשום מניות למסחר נדרשת לעמוד באחד התנאים המפורטים, בחלופות שבטבלה דלהלן. הסכומים המופיעים בטבלה הם במיליוני ש"ח:

תנאים	חלופה א'	חלופה ב'	חלופה ג'	חלופה ד' לחברת מו"פ בלבד
הון עצמי לפני הרישום למסחר	4	4	—	—
הון עצמי לאחר הרישום למסחר	16	36	—	8
שווי החזקות הציבור	8	24	80	8
החברה השלימה תקופת פעילות, אשר לגביה נערכו דו"חות כספיים, בתחום פעילות כקבוע בתקנון	12 חודש	12 חודש	—	—
ערך מוסף ב-12 החודשים שקדמו לרישום	4	—	—	—
הסכום שגויס מכלל הציבור במועד הרישום למסחר	—	—	80	—
שווי מניות החברה	—	—	200	—

דיני ניירות ערך

יש להעיר, כי לעניין טבלה זו, "חברת מו"פ" היא חברה שהשקיעה במחקר ובפיתוח, בתקופה שאינה עולה על שלוש שנים שקדמו למועד הגשת הבקשה לרישום למסחר (נוסף להשקעות מכספים שקיבלה מהמדען הראשי של משרד ממשלתי), סכום של לפחות שלושה מיליון ש"ח במחקר ובפיתוח. כמו כן, התחום העיקרי, בו עוסקת החברה המבקשת להירשם למסחר ומתכוונת להמשיך ולעסוק בו, בתקופה שלאחר הרישום למסחר, הוא מחקר ופיתוח או ייצור ושיווק של פירות המחקר והפיתוח שבוצע על ידה.

ב. שווי החזקות הציבור במניות חלופות לרישום

שיעור החזקות הציבור בחברה החדשה לא יפחת מהקבוע באחת מהחלופות המפורטות להלן:

שיעור החזקות הציבור בחברת מו"פ (באחוזים)	שיעור החזקות הציבור במניות, בחברה שאינה חברת מו"פ יהיה לפחות (באחוזים)	כאשר שווי החזקות הציבור במניות הינו (במיליוני ש"ח)
25.0	40.0	מ ⁸
20.0	30.0	מ ¹⁶
13.3	20.0	מ ²⁴
10.0	15.0	מ ³²
7.5	10.0	מ ⁴⁸
7.5	7.5	מ ²⁰⁰

ג. פיזור מינימלי של המניות

פיזור מזערי של החזקות הציבור יתקיים בהתמלא התנאים הבאים:¹¹¹

111 ב-31.12.03 אישרה הרשות לניירות ערך את החלטת דירקטוריון הבורסה ולפיו שונו ההנחיות לעניין פיזור מינימלי. קודם לשינוי נדרש מספר מחזיקים מינימלי של 275 (לעומת 100 כיום) בעוד ששווי האחזקות המזערי לכל מחזיק היה 12,000 ש"ח (לעומת 16,000 ש"ח כיום).

פרק ז': הצעה של ניירות ערך

שוי החזקה מזערי למחזיק	מספר מחזיקים מזערי	סוג נייר הערך
16,000 ש"ח	100	מניות
16,000 ש"ח	100	תעודות התחייבות להמרה
16,000 ש"ח	100	תעודות התחייבות אופציה
200,000 ש"ח	35	תעודות התחייבות

1.7 המלצות ועדת ברנע לעניין תוכן התשקיף

1.7.1 כללי

בחודש מארס 2001 פרסמה ועדה ציבורית, בראשות פרופ' אמיר ברנע, את מסקנותיה בנושא מודל הדיווח ביחס לעסקי החברה, הן במסגרת התשקיף והן במסגרת הדיווחים התקופתיים והשוטפים.¹¹²

המלצות הוועדה נגעו למודל הדיווח בתשקיף, אך לא פחות מכך – למודל הדיווח במסגרת הדיווחים התקופתיים והשוטפים של התאגיד הבורסאי. ניתן אף לומר, כי עיקר המלצות הוועדה נוגע דווקא, ועשוי להשפיע במיוחד, על הדיווח התקופתי ופחות על מבנה התשקיף. זאת, משום שההמלצה העיקרית והבולטת ביותר שיצאה תחת ידי ועדת ברנע היתה – להשוות את רמת הדיווח התקופתי והיקפו לזה הנכלל בדיווח בתשקיף.¹¹³

ועדת ברנע קבעה, ובצדק, כי מחד גיסא, כולל התשקיף המקובל בישראל ערכ-רב של פרטים, שחלקם אינו חשוב כלל לשיקולי המשקיע הסביר, כך שכדבריה – "המשקיע חש אבוד בין הפרטים הרבים, ללא יכולת אמיתית לברור בין עיקר לטפל".¹¹⁴ מנגד, הדיווחים השוטפים הם, במקרים רבים, כלליים מדי, אינם מפורטים ומתמצים בהסברים כלליים של דירקטוריון החברה באשר למצב עסקי החברה, תוך הפניה לדו"חות הכספיים, ותו לא. פערי מידע אלו, בין התשקיף לבין הדיווחים השוטפים, הביא את ועדת ברנע למסקנה ברורה, כי אין הם רצויים ועל כן יש להשוות את רמת הדיווח במסגרת הדו"חות התקופתיים והשוטפים לבין הדיווח בתשקיף.

112 ראו דו"ח ועדת ברנע, לעיל הערה 40. יתר חברי הוועדה, מלבד יושב הראש – פרופ' ברנע, היו – פרופ' יצחק סוארי, עו"ד דוד חודק, רו"ח דליה לב, רו"ח משה פרץ, מר רון לובש, פרופ' אבי משולח, מר צבי שכטר ורו"ח יהלי שפי.

113 ראו שם, בעמ' 1. להרחבה בנושא המלצות ועדת ברנע ביחס לדיווח השוטף, ראו בפרק ו' לספר זה.

114 ראו שם, בעמ' 35.

לאור כל זאת, ואגב אימוץ הדין האמריקאי בעניין זה ואימוץ רמת הדיווח הנהוגה בארה"ב,¹¹⁵ המליצה ועדת ברנע על – "השוואת היקף הגילוי הנדרש בתשקיף עם היקף הגילוי הנדרש בדו"חות התקופתיים, באופן שעיקר האינפורמציה הכלולה בתשקיף תתעדכן בדו"חות התקופתיים באופן שוטף".¹¹⁶

1.7.2 המלצות ועדת ברנע החלות הן על תוכן התשקיף והן על תוכן הדו"חות התקופתיים

ועדת ברנע המליצה שורה של המלצות ביחס לדיווחי התאגיד במסגרת התשקיף, אך הן חלות גם על הדיווח השוטף והדיווח התקופתי. העיקריות שבהן הן –

1. אימוץ עקרון המהותיות, כעיקרון מנחה בכל נושא הדיווחים, באופן שיפטור חברות מדיווח בדבר נושאים לא-מהותיים.
2. הדיווח כאשר לנכסי החברה ולפעילותה, יחולק על פי תחומי הפעילות של החברה.¹¹⁷
3. הרחבת הדיווח בדבר מידע לא-חשבונאי (Non-Financial Information).
4. הרחבת הדיווח בנושא השקעות בנכסים לא-מוחשיים, מחקר ופיתוח (מו"פ), עובדים והון אנושי, ולהרחבת הדיווח בנוגע לתרומת השקעות אלו לתאגיד.

1.7.3 המלצות ועדת ברנע המתייחסות לתוכן התשקיף

אשר לניסוח התשקיף, המליצה הוועדה המלצה חשובה ומבורכת, ולפיה יוחל סטנדרט של דיווח מובנה, תמציתי ובהיר, אשר יקל על כתיבת התשקיף¹¹⁸ ועל העיון בו. המלצה חשובה נוספת של הוועדה היא להתיר דיווח על-דרך-ההפניה, קרי –

- 115 יצוין, כי הסטנדרט הנוכחי של הגילוי והדיווח בארה"ב עוצב במידה רבה בעקבות המלצות ועדת מומחים שהוקמה שם בראשית שנות ה-90' על ידי לשכת רואי החשבון (AICPA) – ועדת ג'נקינס (Jenkins), אשר פרסמה את המלצותיה בשנת 1994.
- 116 ראו דו"ח ועדת ברנע, לעיל הערה 40, בעמ' 1.
- 117 דיווח כזה יכלול גם חלוקה ופירוט של הכנסות התאגיד והרווח התפעולי שלו בכל תחום פעילות. כן יש לפרט את הסביבה בה פועלת החברה, בכל אחד מתחומי הפעילות, לפרט את הגורמים החיצוניים המשפיעים על פעילותה ולנסות להעריך את ההשפעה הצפויה של אירועים והתפתחויות בסביבת פעילותה של החברה, לרבות התפתחויות טכנולוגיות או כלכליות, מצב בטחוני, שינויי חקיקה ותקינה, או מגמות חברתיות מהותיות, שעשויות להשפיע על עסקי החברה.
- 118 ראו דו"ח ועדת ברנע, לעיל הערה 40, בעמ' 2. המלצה זו באה בעקבות המלצת דו"ח ועדת ג'נקינס שאכן אומצה בפועל בארה"ב, בדבר "אנגלית פשוטה" (Plain English). יצוין, כי בניסיון להעניק להמלצה חשובה זו כלים מעשיים ובני-הפעלה, מוסיפה הוועדה ומפרטת למה הכוונה: כך, למשל, נקבע, כי יש לעשות שימוש במשפטים קצרים, תוך שימוש בשפה ברורה, קונקרטיה ויום-יומית, לעשות שימוש בכותרות תיאוריות, כהגדרת הוועדה, להשתדל להציג מידע באמצעות טבלאות ותרשימים, להגדיר מונחים שאינם ברורים, להימנע מניסוחים מסובכים ולהימנע מריבוי של מונחי שלילה במשפט אחד. ראו עמ' 40 לדו"ח ועדת ברנע, לעיל הערה 40. אולי ראוי שגם המחוקק ומחוקק המשנה, העוסקים בניסוחן של הוראות הדין בנושא ניירות ערך בישראל, יאמצו לעצמם נהלים אלו של "עברית פשוטה".

לאפשר הפניה לדיווח קודם, בלי לחזור על הדיווח עצמו, על מנת לייעל את הכנת התשקיף ולהקטין את היקפו.¹¹⁹

נראה, כי אף שהמלצה זו מקובלת על דעת רבים, ומעוגנת גם בנוהל המקובל כיום בארה"ב, הרי שאין היא במקומה. המלצה זו נועדה אמנם להקל, במידה רבה, על מלאכת התאגיד המנפיק או המדווח, אך סופה של המלצה זו להקשות מאוד על מלאכת המשקיע הסביר, המנסה למצוא את ידיו ורגליו בין שלל הדיווחים ההיסטוריים של החברה. שכן, דיווח על דרך ההפניה, יחייב כל משקיע סביר לנהל ארכיון זוטא משלו, על מנת לקבל באמת את תמונת המצב ביחס לתאגיד, או לחלופין – תגרום לו לטרחה מיותרת של התחקות אחר דיווחים ארכאיים ונבירה בארכיון העיתונות של כל תאגיד. לא טובת המשקיע הסביר תושג מאימוץ המלצה בעייתית זו. נהפוך הוא.

ועדת ברנע המליצה עוד, כי יחול קנה מידה של שוויון במידע, לפיו יש לכלול בפרק שבו תיאור החברה בתשקיף כל "מידע מהותי שאינו פומבי". משמע – כל מידע מהותי שנמסר על ידי התאגיד או הנהלתו לגורם כלשהו, שעשוי לסחור בניירות ערך של התאגיד, אך לא פורסם באופן רשמי על ידי התאגיד.¹²⁰ עוד המליצה ועדת ברנע, כי הפרק "תיאור החברה" בתשקיף יכלול גם פירוט באשר לאסטרטגיה העסקית של החברה, לרבות האמצעים בהם תשתמש החברה למימוש יעדיה העסקיים. כן יש להתייחס להזדמנויות ולאיומים הנובעים מהאסטרטגיה שאומצה על ידי הנהלת התאגיד. זאת ועוד, יש לכלול את הערכת התאגיד והצפי שלו באשר לשנה הקרובה, וכן את תוכניותיו החורגות מ"מהלך העסקים הרגיל".¹²¹

ביטול תמצית התשקיף

ברבות השנים השתרש בישראל הנוהג (שאינו לו כל עיגון בחקיקה) לכלול, נוסף על פרק המבוא, גם "תמצית", או כפי שהיא מוגדרת בדרך כלל – "פרטים עיקריים מהתשקיף". תמצית זו היא התייחסות קצרה וכללית ביחס לכל רכיבי התשקיף, לרבות תיאור הצעת ניירות הערך, תיאור הינה כללי ותמציתי של החברה, של בעלי העניין בה, תמורת ההנפקה וייעודה, תמצית מהדו"חות הכספיים של החברה וכן הוראות בעניין מיסוי וחיתום.

119 ראו שם, בעמ' 2, וכן בעמ' 37–38. יצוין, כי על פי ההצעה צריכה ההפניה להיות מדויקת ומפורשת והיא תפרט את מועד הדיווח הקודם ואת מקומו.

120 "מידע מהותי שאינו פומבי" הוא, במיוחד, מידע שנמסר על ידי הנהלת התאגיד לאנליסטים, לעיתונאים ולאנשי שוק ההון, הזמינים למידע בלתי-אמצעי ולא-רשמי מהתאגיד ומהנהלתו. מידע כזה אינו נחלת כלל ציבור המשקיעים, ולא בהכרח יופץ על ידי מי שקיבל אותו לידיו. משום כך, חובה על התאגיד – על פי המלצות הוועדה – לכלול במסגרת התשקיף פירוט של כל מידע כזה. יצוין, כי המונח "מידע מהותי שאינו פומבי" יכול להתייחס גם למידע צופה-פני-עתידי המכונה גם "מידע רך". לדיון נרחב בסוגיה זו, ראו פרק ו' לספר זה.

121 ראו דו"ח ועדת ברנע, לעיל הערה 40, בעמ' 30–31. לפירוט כל ההמלצות ביחס לתוכן פרק תיאור החברה בתשקיף, ראה, שם, בעמ' 17–34.

דיני ניירות ערך

כאמור, אין לחלק זה בתשקיף כל עיגון סטטוטורי, והוא – כעניינים נוספים המקובלים בנושא תשקיפים – נוצר כחלק מנוהג, מ"תורה שבעל פה" שעוברת בתחום זה. על נוהג זה הביעה דעתה הוועדה, כאשר המליצה לחדול מלכלול בתשקיף את ה"תמצית" האמורה.

חוות דעתו של עורך הדין של ההנפקה

צמצום היקף חוות דעתו של עורך הדין של ההנפקה היתה המלצה חשובה נוספת של ועדת ברנע: על פי ההמלצה, תתייחס חוות דעת עורך הדין של ההנפקה אך ורק לנושא סמכות החברה להנפיק את ניירות הערך המוצעים בתשקיף. לעומת זאת, תחדל חוות הדעת ולא תכלול כל ההתייחסות להליכים המשפטיים, שהחברה מעורבת בהם, ואף לא תתאר את השעבודים הרשומים על רכוש החברה.¹²²

1.8 המלצות ועדת בכר לעניין היקף חובות הגילוי בהנפקת איגרות חוב וניירות ערך מסחריים

1.8.1 רקע

ועדת בכר הוקמה בראשית שנת 2003 ותכלית כינונה היתה לבדוק ולהמליץ על היקף חובות הגילוי אשר יידרשו בתשקיף הנפקה של ניירות ערך מסחריים ושל איגרות חוב שאינן ניתנות להמרה.¹²³ הקמת הוועדה נתבקשה לאור מסקנות ועדה אחרת שקדמה לה – ועדת ברנע.¹²⁴

השאלה המרכזית שהוצבה בפני חברי ועדת בכר היתה – האם יש מקום לקבוע חובות גילוי ודיווח שונות (ומופחתות) ביחס לניירות ערך מסחריים (להלן בסעיף זה: "נע"מ") ולאגרות חוב שאינן ניתנות להמרה (להלן בסעיף זה: "אג"ח"), להבדיל מהנפקה של ניירות ערך אחרים. בתמצית ייאמר, כי המלצת הוועדה היתה בחיוב, קרי – כי אכן יש מקום להקל במידה ניכרת על חובות הגילוי והדיווח בהנפקה לציבור של אותם ניירות ערך מסוימים.

1.8.2 תמצית המלצות ועדת בכר

ועדת בכר סברה, כי קיימים חסמים, כלשונה, המונעים מהתאגידים הבורסאיים בישראל מלהנפיק אג"ח ונע"מ, שהינם אמצעי מרכזי למימון חוץ בנקאי.¹²⁵ נובע

122 יצוין, כי הנמקת הוועדה להמלצה זו היא, כי ממילא הפירוט בחוות דעתו של עורך הדין אינו מוסיף דבר לעניין אחריות החברה. ראו שם, בעמ' 37.

123 ראו "דין וחשבון הוועדה לבחינת דרישות הגילוי בתשקיף הצעה של ניירות-ערך מסחריים או אגרות חוב שאינן ניתנות להמרה" (להלן: "דו"ח ועדת בכר") (ירושלים, אב-תשס"ג, אוגוסט-2003). חברי הוועדה היו – עו"ד ראובן בכר, יו"ר, נפתלי פריד, רו"ח דורון שורר, עו"ד לייזה חיימוביץ, עו"ד טל אבן-זהב, ניסים כהן ועו"ד יהודה שחרור.

124 ועדת ברנע דנה והמליצה המלצות לעניין מודל הדיווח בתשקיף ובדיווחים השוטפים. להרחבה בנושא המלצות ועדת ברנע ראו בסעיף 1.7 לפרק זה לעיל.

125 למען הבהירות יצוין, כי איגרות חוב שאינן ניתנות להמרה (המכונות גם – אג"ח סטרייט)

מכך, כי לדעת הוועדה, דרושה "רפורמה משמעותית", כדבריה, בשוק האג"ח והנע"מ, על מנת לאפשר אספקת אשראי חוץ בנקאי לשוק ההון, אספקה שתאפשר התנעת תהליכי צמיחה ושגשוג בשוק ההון הישראלי. רפורמה כזו חייבת לכלול, לגישת הוועדה, הקלה על ביצוע הנפקת אג"ח ונע"מ, שכן הנפקת ניירות ערך מסוג זה, תעניק זרם של אשראי חדש לשוק ההון.

ועדת בכר קבעה, כי קיימים חסמים לביצוען של הנפקות אג"ח ונע"מ, הן במישור של ניירות ערך אלו שייסחרו בבורסה, והן שאינם אמורים להיסחר. המלצת הוועדה הינה להסיר את החסמים להנפקתם של ניירות ערך אלו בשני היבטיהם האמורים (סחיר ובלתי סחיר).

חשוב להעיר, כי ועדת בכר, ככל הנראה לאור ניסיון העבר מהמלצותיהן של ועדות מקצועיות אחרות, לא היססה לקבוע, כי את המלצותיה יש ליישם במלואן, כמיקשה אחת וללא דיחוי.¹²⁶

1.8.3 עיקרי המלצות ועדת בכר בנוגע להנפקת איגרות חוב

1. היקף הגילוי הנדרש בתשקיף: ועדת בכר סברה, כי המלצת ועדת ברנע – באשר להיקף חובת הגילוי – נכונה ומתאימה גם להנפקת אג"ח, מכל הסוגים (הן אג"ח הניתנות להמרה למניות והן כאלו שאינן).

2. פטור ממס בולים: יש לפטור הנפקה של אג"ח ונע"מ ממס בולים, שכן מס זה מייקר במידה ניכרת את עלות הנפקתם של ניירות ערך אלו, ומהווה, למעשה, את אחד החסמים מפני התפתחות שוק זה.

3. שינוי כללי שערוך ההשקעה באג"ח: הוועדה המליצה ליצור אחדות בשיטת השערוך של שווי השקעת משקיעים מוסדיים באג"ח מסוגים שונים. כיום, ובטרם התקבלו בפועל המלצות הוועדה, נדרשים משקיעים מוסדיים לשערך את שווי השקעתם באג"ח סחירות לפי שווי השוק שלהן, בעוד שאת שווי השקעתם באג"ח בלתי סחירות, הם רשאים לשערך לפי העלות המתואמת. מצב דברים זה יוצר העדפה של רכישת אג"ח בלתי סחירות, בשל שיטת השערוך הנוחה יותר

הינן איגרות חוב המבטיחות הלוואה ומעניקות ללווה (קרי – כל מי שרכש את האג"ח) ריבית בגין ההלוואה שהעניק לתאגיד המנפיק. להבדיל מאג"ח להמרה, הרי שהמלווה מקבל לידיו רק איגרת חוב ואין הוא מקבל זכות להמרת האג"ח למניה של אותו תאגיד. על כן, בתום התקופה שנקבעה להחזר ההלוואה, על התאגיד המנפיק (הלווה) לשלם לכל מי שמחזיק בידיו את האג"ח, את מחיר האג"ח בצירוף הריבית שנקבעה.

באשר לנע"מ (ניירות ערך מסחריים), הרי שהכוונה למעשה לאיגרת חוב שאינה צמודה כלל ואשר מועד פירעונה הינו עד שנה אחת ממועד הנפקתה. ראו בהקשר זה את הגדרת המונח "ניירות-ערך מסחריים" גם בסעיף 1 לחוק ניירות ערך.

126 ראו דו"ח ועדת בכר, לעיל הערה 123, בעמ' 1-2. יצוין עוד, כי ועדת בכר קבעה במפורש, כי היא יוצאת מהנחה כי המלצות ועדת ברנע ייושמו אף הן, שכן משתמע, כי היא אכן ראתה את מסקנותיה כנובעות וכמתיישבות עם אלו של ועדת ברנע.

דיני ניירות ערך

למשקיעים המוסדיים. העדפה זו (הנובעת, כאמור, מהשוני בשיטת השערוך) פוגעת בהתפתחות שוק האג"ח הסחיר ומקטינה ממילא את היקף ההנפקות בשוק האג"ח בכלל.

4. פטור מחובת דירוג: ועדת בכר המליצה לפטור הנפקת אג"ח מחובת דירוג (כמקובל לעניין הנפקת אג"ח בישראל). עם זאת, במידה שקיבלה חברה-מנפיקה דירוג לאג"ח המונפק על ידה, חובה עליה לפרסם דירוג זה.

5. פיתוח מערכת למסחר בין משקיעים מוסדיים: על מנת להגביר את סחירותן של אג"ח, שאינן סחירות (אינן רשומות למסחר בבורסה), הומלץ על ידי הוועדה ליצור מערכת שתאפשר מסחר בניירות ערך אלו על ידי משקיעים מוסדיים.

1.8.4 עיקרי המלצות ועדת בכר בנוגע להנפקת ניירות ערך מסחריים

1. הרחבת הגדרת המונח "ניירות ערך מסחריים" כאמור בחוק ניירות ערך: סעיף 1 לחוק ניירות ערך מגדיר "ניירות ערך מסחריים" כדלקמן:

"ניירות-ערך הנסחרים בבורסה ושהונפקו בידי חברה על פי תשקיף, שהם התחייבות החברה לשלם למחזיק, במועד שאינו מוקדם משבעה ימים מיום ההנפקה ואינו מאוחר משנה מיום ההנפקה, סכום ההתחייבות, וסכום זה אינו צמוד למדד כלשהו, למחירו של דבר או לשער החליפין."

ועדת בכר סברה, כי הגדרה זו מצרה, שלא לצורך, את הגדרת מונח זה, במיוחד לנוכח התנאי של סחירות נייר הערך ובשל התנאי הנוגע לריבית. לאור זאת, היא המליצה לשנות את הגדרת המונח האמור בסעיף 1 לחוק, ולהסיר את המגבלות המצמצמות את תחולת הגדרת המונח "ניירות ערך מסחריים".

2. צמצום הגילוי בתשקיף: המלצה מרכזית של הוועדה, בהקשר של ביצוע הקלות על הנפקת אג"ח ונע"מ, היא להקטין במידה ניכרת את חובת הגילוי בתשקיף ההנפקה של ניירות ערך אלו. עיקרי הגילוי בתשקיף זה, לגישת ועדת בכר, צריכים להיות – תיאור ניירות הערך המונפקים, פירוט התנאים הצמודים להם ותיאור המקורות הפיננסיים העומדים לרשות התאגיד-המנפיק, לשם פירעון ההלוואה, מושא האג"ח או הנע"מ.

3. אפשרות ליצירת "תשקיף מדף": המלצה חשובה, שלא לומר – מהפכנית, של ועדת בכר היא לאפשר (כמקובל בארה"ב) הנפקת מה שניתן לכנות כ-"תשקיף מדף", או כ-"תשקיף מסגרת". הכוונה לתשקיף שבאמצעותו יכול תאגיד-מנפיק ליצור לעצמו "מסגרת" של ניירות ערך שהוא יהיה רשאי להנפיק לציבור, מעת לעת, בתנאים המפורטים באותו תשקיף. להבדיל מתשקיף רגיל, תשקיף מדף מאפשר לתאגיד להנפיק בפועל במועד ההנפקה רק חלק מניירות הערך המוצעים

- בתשקיף, בעוד שאת היתרה יוכל להנפיק במשך תקופה שהוגדרה בתשקיף, ובתנאים האמורים בו.
- היתרון בתשקיף מסגרת כזה, בהקניית גמישות רבה לתאגיד בביצוע הנפקות עתידיות, בהזלה ניכרת של עלות ההנפקות העתידיות וביצירת מכשיר זמין ונוח לשימוש לשם גיוס הון מהציבור, מעת לעת, על פי צרכי התאגיד.
4. הפחתת אגרות וביטול מס בולים בגין הנפקת נע"מ: כחלק ממגמת ההקלה של הנפקת נע"מ והקטנת העלויות הכרוכה בהנפקתן, מציעה הוועדה להקטין משמעותית את האגרות החלות על פי הדין על הנפקת נע"מ. בנוסף, המליצה הוועדה לבטל תחולת מס בולים על הנפקת נע"מ, בדומה להמלצתה לעניין אג"ח, כאמור לעיל.
5. היתר לקרנות נאמנות להשקיע בנע"מ שאינם סחירים: ועדת בכר המליצה להתיר, בתנאים מסוימים, לקרנות נאמנות להשקיע בנע"מ שאינם מסחריים, וזאת, במובחן מהמצב השורר כיום, ולפיו נאסר על קרנות הנאמנות להשקיע בניירות ערך בלתי סחירים. היתר כזה נועד אף הוא להגדיל את הסחירות לנע"מ בלתי סחירים, ולהגדיל את השוק לניירות ערך אלו בישראל.
6. פיתוח מערכת למסחר בין משקיעים מוסדיים: בדומה להמלצה הדומה לעניין אג"ח, המליצה ועדת בכר ליצור מערכת, שתאפשר מסחר בנע"מ (שאינם רשומים למסחר בבורסה) על ידי משקיעים מוסדיים. זאת, כדרך נוספת להגברת סחירותם של ניירות ערך אלו.
- 1.8.5 עיקרי המלצות ועדת בכר בנוגע להנפקת איגרות חוב המובטחות בנכסים¹²⁷
1. צמצום היקף הגילוי בתשקיף: המלצה מרכזית של ועדת בכר, בהקשר של הנפקת אג"ח מגובות בנכסים, היא להקטין במידה ניכרת את חובת הגילוי בתשקיף ההנפקה של ניירות ערך אלו, וזאת, ברוח המלצות ועדת ברנע. עיקרי הגילוי צריכים להיות – תיאור איגרות החוב המונפקות ותנאיהן, תיאור הנכסים המשמשים ביטחון להן וכן פירוט הסיכון הכרוך בהשקעה באג"ח אלו.
2. חובת דירוג: ועדת בכר המליצה דווקא לחייב הנפקת אג"ח מגובה בנכסים בחובת מידרוג. זאת, לאור מורכבות המכשיר הפיננסי המונפק ולנוכח הסיכון הכרוך ברכישתו והעובדה שלא כל נכסי התאגיד-המנפיק מבטיחים את האג"ח המונפק, אלא רק אותם נכסים שהוגדרו ככאלו המבטיחים את האג"ח.
3. פטור ממס בולים: בדומה להמלצות הוועדה בקשר לניירות הערך האחרים בהם היא דנה, הרי שגם לעניין אג"ח מגובה בנכסים המליצה הוועדה לפטור ממס בולים.
- 127 יובהר כי איגרות חוב המובטחות או המגובות בנכסים, הינן איגרות חוב שאינן ניתנות להמרה. הביטחון לפירעונן הינו תזרים הכנסות הצפוי מנכסים שבבעלות התאגיד המנפיק (הלווה), כגון נכסי נדל"ן מניבים, חובות של לקוחות, משכנתאות, כרטיסי אשראי, שטרי הון, ועוד.

2. הצעה פרטית של ניירות ערך

2.1 מבוא

בחודש ינואר 2003 החליט דירקטוריון הבורסה להקל על ביצוע הקצאות פרטיות וביטל את הדרישה לשווי מינימלי של החזקות ציבור, כתנאי לביצוע הקצאה פרטית. הקלה זו נועדה לסייע לחברות לבצע הקצאות פרטיות ולגייס כספים החיוניים להתפתחותן, בעיקר בתקופה בה מלאכת גיוס ההון הפכה לקשה כל כך.

ויובהר, בשנים 2000–2003 חלה עלייה ניכרת בהיקף ההקצאות הפרטיות של מניות ואג"ח להמרה (סחירות ושאינן סחירות) של חברות הנסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב. מנתוני הבורסה עולה, כי בשנים 1990–1998 גויס סך של כמיליארד ש"ח בהקצאות פרטיות, ואילו בשנת 2000 נרשם גידול מרשים באופן שסך הגיוס בדרך זו עלה על 7.5 מיליארד ש"ח באמצעות למעלה מ-100 הקצאות פרטיות. יתר על כן, גם השווי הכולל של הסכום שגויס בהנפקות פרטיות גדל ביחס לשווי הכולל של גיוס הון שבוצע בבורסה על ידי תאגידים בורסאיים: באמצעות הקצאות פרטיות גויסו בשנים 1999–2002 כ-60%–80% מסך כל גיוס ההון בבורסה בישראל באותן שנים. לשם השוואה, בשנים 1994–1998 עמד היקף הגיוס בהקצאות פרטיות על כ-15% בלבד מסך כלל גיוס ההון, ובשנים 1990–1993 על כ-7% בלבד.

מגמה זו של גידול בהנפקות הפרטיות נמשכה גם בשנת 2003, בה גויסו באמצעות הנפקות פרטיות כ-5.5 מיליארד ש"ח. לשם השוואה, בשנת 2003 גויס סך של 800 מיליון ש"ח בלבד בהנפקות ציבוריות בבורסה לניירות ערך בתל אביב.¹²⁸

היתרונות העיקריים של גיוס הון באמצעות הקצאה פרטית הם – עלויות נמוכות יחסית וחסכון ניכר בזמן. הליך הקצאה פרטית הינו קצר ופשוט במידה ניכרת מהליך ביצוע הנפקה לציבור באמצעות תשקיף. הליך ההקצאה הפרטית יכול להסתיים במרוצת שבועות ספורים בלבד, בעוד שהליך ההנפקה יכול להימשך כדי שלושה חודשים, ואף יותר. מנגד, חיסרון בולט של ההקצאה הפרטית, בהשוואה להנפקה לציבור באמצעות תשקיף, הוא המגבלה על מספר הניצעים, עובדה המגבילה, לכאורה לפחות, את היקף ההון שיגויס. מגבלות חשובות נוספות הן הוראות החסימה, מכוחה מנועים הניצעים בהקצאה פרטית מלמכור את ניירות הערך שהוקצו להם, במהלך תקופת החסימה. משך תקופת החסימה נקבע בהתאם לסוג הניצעים.¹²⁹

ניתן לאפיין שלושה סוגים בולטים של הקצאות פרטיות:

1. הקצאה פרטית תמורת מזומן: הקצאה כזו מבוצעת למשקיעים פרטיים או מוסדיים ואחרים.
2. הקצאה פרטית תמורת נכסים: הקצאה כזו משמשת, בדרך כלל, לרכישת חברות או

¹²⁸ נתונים אלו פורסמו במאמרו של ר' שטרקמן בעיתון "הארץ" ב-10.8.03.

¹²⁹ לעניין תקופת החסימה ותנאיה ראו – פרק ד' להנחיות לפי חלק שני לתקנון הבורסה (מדריך לחברות).

פרק ז': הצעה של ניירות ערך

- לרכישת פעילות חדשה (לעתים, נעשה הדבר כעסקת בעל עניין או בעל שליטה, כאשר הנכס הנרכש שייך לבעל השליטה, המעביר לחברה נכס שבבעלותו).
3. הקצאה פרטית במסגרת ארגון מחדש: הקצאה זו משמשת בעיקר לשם ארגון מחדש של חברה או של קבוצת חברות, הנמצאת בבעלות אחת.

2.2 סוגי הצעות פרטיות של ניירות ערך

2.2.1 "הצעה פרטית" – כללי

תקנה 1 לתקנות ניירות ערך (הצעה פרטית של ניירות ערך בחברה רשומה), התש"ס-2000 (להלן: "תקנות הצעה פרטית"), מגדירה הצעה פרטית כ"הצעה להנפקת ניירות ערך של חברה רשומה שאינה הצעה לציבור".

הצעה פרטית יכולה להיות גם מספר הצעות פרטיות, שמתקיים בהן אחד התנאים המפורטים להלן, ואזי ייחשבו כל ההצעות הפרטיות כהצעה פרטית אחת:

1. ההצעות נעשו במהלך תקופה של 12 חודשים רצופים והן הוצעו לאותו ניצע או למי מטעמו, לקרובו, לתאגיד בשליטתו או בשליטת קרובו,¹³⁰ ונקבעה בהן תמורה בזכויות באותו נכס;¹³¹ או –
2. ההצעות מהוות חלק מעסקה אחת או שהן מותנות זו בזו.

הדין קובע שלוש קטיגוריות נפרדות של "הצעה פרטית", אשר ביחס לכל אחת מהן חלות הוראות שונות: הצעה פרטית "רגילה", הצעה פרטית חריגה והצעה פרטית מהותית. בין שלוש סוגים אלו קיים "מידרג" של החמרה בדרישות הגילוי והפירוט החלות עליהם, כפי שיובהר להלן.

2.2.2 "הצעה פרטית חריגה"

להצעה פרטית חריגה תיחשב כל הצעה שהיא אחת מאלה:

1. הצעה פרטית של ניירות ערך המקנים 25% או יותר מסך כל הזכויות ההצבעה בפועל בחברה לפני ההצעה;¹³²
2. הצעה פרטית, כאמור בסעיף 270(5) לחוק החברות,¹³³ המוצעת לדירקטור או

¹³⁰ נוסף לכך, כאשר הניצע הוא תאגיד – גם לבעל השליטה בניצע, לקרובו של בעל השליטה ולתאגיד בשליטת בעל השליטה או בשליטת קרובו. ראו תקנה 1(א) לתקנות הצעה פרטית.

¹³¹ יראו ניירות ערך שונים של תאגיד אחד, כאותו נכס. ראו תקנה 1 לתקנות הצעה פרטית. יצוין, כי כאמור בתקנה 1, כוללת הגדרת "נכס" גם ניירות ערך.

¹³² ראו תקנה 1 לתקנות הצעה פרטית. ניירות ערך הניתנים להמרה או למימוש למניות, שיונפקו לפי ההצעה הפרטית, ייחשבו כאילו הומרו או מומשו.

¹³³ הצעה פרטית מוגדרת בסעיף 270(5) לחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: "חוק החברות") כך: "הצעה פרטית אשר כתוצאה ממנה יגדלו החזקותיו של בעל מניה מהותי בניירות ערך של החברה או כתוצאה ממנה יהפוך אדם להיות בעל מניה מהותי לאחר ההנפקה (להלן – צד מעוניין); לענין ההחזקה יראו ניירות ערך הניתנים להמרה או למימוש למניות, שאותו אדם מחזיק או שיונפקו לו לפי ההצעה הפרטית כאילו הומרו או מומשו".

דיני ניירות ערך

למנהל כללי או למי שיהפוך כתוצאה מההצעה ל"בעל שליטה" כהגדרתו בסעיף 268 לחוק החברות.¹³⁴

2.2.3 "הצעה פרטית מהותית"

הצעה פרטית מהותית תיחשב אחת מאלה:

1. הצעה פרטית לצד מעוניין או הצעה פרטית אחת של ניירות ערך, המקנים 5% או יותר מסך כל זכויות ההצבעה בפועל בחברה לפני ההצעה.¹³⁵
2. הצעה פרטית לדירקטור או למנכ"ל, שאינה הצעה פרטית חריגה.

2.2.4 הצעה פרטית "רגילה"

הצעה פרטית "רגילה" היא, למעשה, כל הצעה פרטית שאינה חריגה ואינה מהותית, קרי, מדובר בהגדרה שיווית. התנאים הנדרשים מהצעה פרטית "רגילה" הם המקלים ביותר, כפי שיפורט להלן.

2.3 פירוט סוגי הצעות פרטיות של ניירות ערך

סקירת שלושת הקטיגוריות האמורות של ההצעה הפרטית תיעשה להלן, כאשר תחילה יפורטו דרכי ביצוע ההצעה הפרטית החריגה. לאחריה – ההצעה הפרטית המהותית, ולבסוף – ההצעה הפרטית ה"רגילה" של ניירות ערך.

2.3.1 הצעה פרטית חריגה

2.3.1.1 הודעה על הצעה פרטית חריגה

במידה שהחליט דירקטוריון של חברה רשומה (קרי, שניירות הערך שלה רשומים למסחר בבורסה) על הצעה פרטית חריגה, תודיע על כך החברה בתוך 14 יום. ההודעה תכלול את פרטי ההצעה וכן הודעה בדבר כינוס אסיפה כללית, אם וככל שזו נדרשת.

את ההודעה יש להעביר בדרכים הבאות: באמצעות הגשת דו"ח מיידי;¹³⁶ פרסום

134 המונח "בעל שליטה" מוגדר בסעיף 268 לחוק החברות כך: "בעל היכולת לכוון את פעילותו של תאגיד, למעט יכולת הנובעת רק ממילוי תפקיד של דירקטור או משרה אחרת בתאגיד, וחזקה על אדם שהוא שולט בתאגיד אם הוא מחזיק מחצית או יותר מסוג מסוים של אמצעי השליטה בתאגיד, לרבות מי שמחזיק בעשרים וחמישה אחוזים או יותר מזכויות ההצבעה באסיפה הכללית של החברה אם אין אדם אחר המחזיק בלמעלה מחמישים אחוזים מזכויות ההצבעה בחברה; לענין החזקה, יראו שניים או יותר, המחזיקים בזכויות הצבעה בחברה ואשר לכל אחד מהם יש ענין אישי באישור אותה עסקה המובאת לאישור החברה, כמחזיקים יחד".

135 יודגש, כי הסייג הוא שאין מדובר בהצעה פרטית חריגה, כמשמעותה בתקנה 1 לתקנות הצעה פרטית. לעניין הצעה פרטית מהותית יראו ניירות ערך הניתנים להמרה או למימוש למניות, שיונפקו לפי ההצעה הפרטית, כאילו הומרו או מומשו.

136 הדו"ח והפרטים הכלולים בו יהיו כמפורט בתקנה 4 לתקנות הצעה פרטית.

פרק ז': הצעה של ניירות ערך

מודעה מודעה; ¹³⁷ ומשלוח הדו"ח בדואר רשום. ¹³⁸ יודגש, כי אם ההצעה הינה בגדר אירוע או עניין החורג מעסקי התאגיד הרגילים, ¹³⁹ חובה להגיש דו"ח מידי אשר יעמוד בדרישות תקנות ניירות ערך (דו"חות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 (להלן: "תקנות דו"חות מידיים").

2.3.1.2 דו"ח ההצעה

המסמך העיקרי, שנדרש לפרסם תאגיד המציע ניירות ערך שלו בהצעה פרטית, הינו "דו"ח ההצעה". זהו המסמך המפרט והכולל כל פרט הנוגע להצעה, העשוי להיות חשוב למשקיע סביר או לבעל מניות סביר לצורך הצבעתו באסיפה הכללית, קרי – לצורך החלטתו אם להיענות להצעה, אם לאו. ¹⁴⁰

תקנות הצעה פרטית מפרטות בפירוט רב את הנושאים והנתונים שיש לכלול בדו"ח ההצעה:

1. שם הניצע; ¹⁴¹
2. אם הניצע הוא "צד מעוניין", יפורטו העובדות שבגינן הוא צד מעוניין; ¹⁴²
3. תנאי ניירות הערך שמוצע להנפיקם, כמותם והשיעור באחוזים שהם יהיו מזכויות ההצבעה ומההון המונפק והנפרע של החברה לאחר ההקצאה וכן בדילול מלא; ¹⁴³
4. הערך הכלכלי של ניירות הערך הניתנים להמרה או למימוש במניות; ¹⁴⁴
5. אם ההצעה היא חלק מעסקה – יש לתאר את העסקה כולה;
6. הון המניות המונפק בחברה, הכמות ושיעור אחזקותיהם של הניצע ושל בעלי

¹³⁷ המודעה והפרטים הכלולים בה יהיו כמפורט בתקנה 5 לתקנות הצעה פרטית. אם נדרש כינוס אסיפה כללית של בעלי המניות תפורסם המודעה על פי הקבוע בתקנות החברות (פרסום הודעה על אסיפה כללית ואסיפת סוג בחברה ציבורית), התש"ס-2000, בשני עיתונים יומיים לפחות, בעלי תפוצה רחבה היוצאים לאור בישראל בשפה העברית. המודעה תפורסם ביום הגשת הדו"ח או ביום העסקים הבא אחריו.

¹³⁸ הנמענים יהיו בעלי המניות הזכאים להצביע באסיפה כללית, לפי דרישתם.

¹³⁹ ראו הגדרת מונח זה בתקנה 36 לתקנות תקנות ניירות ערך (דו"חות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 (להלן: "תקנות דו"חות מידיים"). ראו גם תקנה 3(ב) לתקנות הצעה פרטית.

¹⁴⁰ ראו תקנה 4 לתקנות הצעה פרטית.

¹⁴¹ כאשר הניצע הוא תאגיד וצד מעוניין – יש לפרט את שמו ואחזקותיו של בעל השליטה בניצע.

¹⁴² המונח "צד מעוניין" מוגדר בסעיף 270(5) לחוק החברות ומשמעותו – "בעל עניין מהותי", שהינו – מי שמחזיק 5% או יותר מהון המניות של החברה או מזכויות ההצבעה בה. ראו הגדרה זו בסעיף 1 לחוק החברות.

¹⁴³ המונח "בדילול מלא" מכוון לחישוב המביא בחשבון גם את כל ניירות הערך החלופיים (ההמירים) שהנפיקה החברה, קרי – כתבי אופציה ואיגרות חוב, ומניחה כי הם יומרו או ימומשו למניות.

¹⁴⁴ פירוט הערך הכלכלי של כתבי אופציה יכול להתייחס גם להנחות ששימשו בסיס לחישוב הערך הכלכלי. לגבי כתב אופציה יחושב הערך הכלכלי לפי נוסחת החישוב שבהנחות לפי תקנון בורסה בישראל, ואם סבורה החברה כי נוסחת חישוב זו אינה משקפת נכונה את הערך הכלכלי של כתב האופציה, על החברה לפרט את נימוקיה ולצרף את חישוביה, תוך ציון ההנחות ששימשו בסיס לחישובה וכן את נוסחת החישוב.

דיני ניירות ערך

- העניין בחברה. נוסף לכך, יש לפרט את סך אחזקות שאר בעלי המניות בהון המונפק והנפרע ובזכויות ההצבעה בחברה;¹⁴⁵
7. התמורה בעד ניירות הערך המוצעים,¹⁴⁶ וכן הדרך בה נקבעה תמורת ההצעה הפרטית;
8. שמו של כל בעל מניה מהותי או נושא משרה בחברה שיש לו, למיטב ידיעת החברה, עניין אישי בתמורה, וכן תפורט מהות עניינו האישי;
9. תקנות הצעה פרטית קובעות הוראות שונות ביחס לכל סוג של ניירות ערך: מניות,¹⁴⁷ כתבי אופציה,¹⁴⁸ תעודות התחייבות המירות למניות¹⁴⁹ וניירות ערך אשר ניירות ערך מאותו סוג או סדרה כבר רשומים למסחר בבורסה לניירות ערך;¹⁵⁰
10. פירוט תוכניות ההשקעה ויתר היעדים, אשר להשגתם נועדה תמורת ניירות הערך המוצעים;¹⁵¹
11. אישורים נדרשים או תנאים שנקבעו לביצוע הקצאת ניירות הערך על פי הצעה;¹⁵²
12. פירוט הסכמים בין הניצע לבין מחזיק מניות בחברה או בין הניצעים, בנוגע לרכישה או למכירה של ניירות ערך של החברה הרשומה או בנוגע לזכויות הצבעה בה;¹⁵³
- 145 יש לפרט נתונים אלה לפני ההקצאה ולאחריה. ראו תקנה 4(א)(6)(א) ו-(ב) לתקנות הצעה פרטית. במקרה של ניירות ערך ניתנים להמרה, יש לתאר אותם לאחר ההקצאה ובהנחה כי הניצע ימיר ויממש את ניירות שהוקצו לו על פי ההצעה. כמו כן, יש לפרט בדו"ח נתונים אלה לאחר ההקצאה ובהנחה כי יומרו וימומשו כל ניירות הערך הקיימים והמוצעים הניתנים להמרה או למימוש במניות החברה.
- 146 התמורה תפורט על פי הפירוט הנדרש בתקנות 7 עד 14 לתקנות הצעה פרטית.
- 147 כאשר מוצעות מניות – יש לפרט את המחיר הממוצע של המניה בששת החודשים שקדמו למועד פרסום הדו"ח, בהתחשב בכל חלוקה, פיצול או הנפקת זכויות, ומחיר המניה סמוך לפני החלטת הדירקטוריון על ההצעה ובסמוך לפני פרסום הדו"ח. ראו תקנה 4(א)(10)(א) לתקנות הצעה פרטית.
- 148 כאשר מוצעים כתבי אופציה – יש לפרט את מחיר כתב האופציה, אם כתבי אופציה מאותה סדרה רשומים למסחר בבורסה. כן יש לפרט את מחיר המניה, בסמוך לפני החלטת הדירקטוריון על ההצעה ובסמוך לפני פרסום הדו"ח. ראו תקנה 4(א)(10)(ב) לתקנות הצעה פרטית.
- 149 כאשר מוצעות תעודות התחייבות המירות למניות – יש לפרט את המחיר הממוצע של התעודות בשלושת החודשים שקדמו למועד פרסום הדו"ח ומחיר תעודת ההתחייבות, אם תעודות התחייבות מאותה סדרה רשומות למסחר בבורסה. כן יש לפרט את מחיר המניה בסמוך לפני החלטת הדירקטוריון על ההצעה ובסמוך לפני פרסום הדו"ח.
- 150 אם מוצעים ניירות ערך מסוג כזה שניירות ערך מאותה סדרה כבר רשומים למסחר בבורסה, יש לפרט את היחס באחוזים בין מחיר ניירות הערך המוצעים לבין מחירם בבורסה של ניירות ערך מאותה סדרה סמוך לפני פרסום הדו"ח.
- 151 יש לעמוד בדרישה זו רק כאשר התמורה היא במזומן. כאשר התמורה אינה במזומן יש לפרט את תוכניות החברה לגבי הנכס הנרכש.
- 152 יש לפרט אם האישורים אכן התקבלו או אם התנאים לביצוע ההקצאה אכן נתקיימו, ואם לא – יש לפרט מתי הם צפויים להתקבל או להתקיים.
- 153 פירוט זה יתייחס הן להסכמים בכתב והן להסכמים בעל פה, בין הניצע לבין מחזיק מניות בחברה או בין הניצעים, כולם או חלקם, בינם לבין עצמם או בינם לבין אחרים. הדיווח יעשה לפי ידיעת החברה, ואולם, החברה נדרשת לברר עניין זה עם הניצעים השונים ועליה לפרט את הבדיקות שביצעה בעניין זה עם הניצעים.

פרק ז': הצעה של ניירות ערך

13. יש לפרט כל מניעה או מגבלה על ביצוע פעולות בניירות ערך המוצעים;¹⁵⁴
14. יש לפרט את נימוקי הדירקטוריון לאישור ההצעה הפרטית, לשווי שנקבע לניירות הערך המוצעים ולשווי התמורה בגינם;¹⁵⁵
15. המועד להקצאת ניירות הערך;
16. פרטים על האסיפה הכללית, אם נדרש כינוסה;¹⁵⁶
17. אם קבעה החברה, כי אסיפה נדחית תיערך במועד מאוחר מן הקבוע בסעיף 78(ב) לחוק החברות, יש לציין אותו מועד;¹⁵⁷
18. במידה שניתנה הוראה על ידי הרשות לניירות ערך (או על ידי עובד שהיא הסמיכה) העשויה לעכב את כינוס האסיפה הכללית, יש לתת על כך פרטים;
19. פרטים על נציג החברה המטפל בדו"ח.¹⁵⁸

עוד יש לצרף לדו"ח ההצעה את נוסח כתב ההצבעה.¹⁵⁹ על דו"ח ההצעה להיחתם על ידי החברה, בציון שמות ותפקיד החותמים. עטיפת דו"ח ההצעה תכלול את כל הפרטים האמורים להיכלל במודעה בעיתון.¹⁶⁰

יודגש, כי חברה נדרשת להעמיד לעיון בעלי מניותיה עותק מכל מסמך הנוגע להצעה פרטית חריגה, אם יבקש זאת בעל המניות.¹⁶¹ כמו כן היא תשלח לבעל המניות עותק מהמסמכים האמורים וכן עותק מדו"ח ההצעה, אם יבקש זאת.¹⁶²

2.3.1.3 פרטי המודעה

המודעה, אשר תפורסם בעיתונות בקשר להצעה, תכלול את הפרטים המפורטים להלן:

- 154 הכוונה, למשל, למגבלות של חסימת ניירות ערך לאחר שהוקצו לניצעים.
- 155 יודגש, כי יש לציין את שמות הדירקטורים שנטלו חלק בדיון בדירקטוריון. כן יצוין מי מהם הינו דירקטור חיצוני. ראו תקנה 4(א)(15) לתקנות הצעה פרטית.
- 156 יש לציין את מקום כינוס האסיפה הכללית, את מועדה, את הרוב הנדרש בה, את המועד לקביעת זכאות בעלי המניות להצביע באסיפה כללית, כאמור בסעיף 182 לחוק החברות, וכמות המניות המהווה את השיעור מכלל זכויות ההצבעה, אם נקבע בתקנות לפי סעיף 89(3) לחוק החברות, או שווי המניות, אם נקבע בתקנות כאמור.
- 157 סעיף 78(ב) לחוק החברות קובע, כי אם לא נכח מניין חוקי באסיפה כללית, יידחה מועד כינוס האסיפה בשבוע ימים, לאותה שעה ובאותו מקום.
- 158 פרטי הנציג יכללו גם את מען משרדו ומספרי הטלפון והפקסימיליה שלו.
- 159 כתב ההצבעה הוא מסמך בו מציין בעל מניות את אופן הצבעתו באסיפה, ואשר אם יישלח במועד המתאים על ידי בעל המניות לחברה, ייחשב כהצבעה מטעמו. ראו סעיף 87 לחוק החברות, וכן תקנה 4(ב) לתקנות הצעה פרטית.
- 160 ראו תקנה 4(ד) לתקנות הצעה פרטית. הפרטים שיש לכלול במודעה בעיתונות מפורטים בתקנה 5.
- 161 המקום, בו יהיה ניתן לעיין במסמכים, יהיה במקום שתקבע החברה ובכפוף לאמור בכל דין. המסמכים שיוצגו יכללו גם את המסמכים שהוצגו בפני הדירקטוריון במסגרת הליכי הדיון וקבלת ההחלטה בעניין.
- 162 שליחת המסמכים תהא בכפוף לכל דין, וחברה רשאית לחייב את בעל המניות לשאת בעלויות צילום ומשלוח, כל עוד העלות היא סבירה.

דיני ניירות ערך

1. שם החברה ושם הניצע. במידה שהוא "צד מעוניין" בחברה, יש לפרט את העובדות העושות אותו לכזה;¹⁶³
2. תנאי ניירות הערך המוצעים, כמותם והשיעור באחוזים שהם מהווים מזכויות ההצבעה ומההון המונפק והנפרע של החברה לאחר ההקצאה;¹⁶⁴
3. התמורה בעד ניירות הערך המוצעים;
4. אם ניירות ערך מאותה סדרה של ניירות הערך המוצעים, כבר רשומים למסחר בבורסה, יש לציין את מחיר ניירות הערך המוצעים על פי ההצעה, את מחירם בבורסה של ניירות ערך מאותה סדרה סמוך לפני פרסום הדו"ח, ואת היחס ביניהם באחוזים;
5. שמו של כל דירקטור שיש לו, למיטב ידיעת החברה, עניין אישי בהצבעה. אם אכן יש עניין אישי, יש לציין את מהותו;
6. אם נדרשת אסיפה כללית יש לציין את מועדה, את הרוב הנדרש בה, את המועד לקביעת זכאות בעלי המניות להצביע באסיפה הכללית¹⁶⁵ וכן את כמות המניות המהווה את השיעור מכלל זכויות ההצבעה או שווי המניות אם נקבע בתקנות כאמור;¹⁶⁶
7. במידה שקבעה החברה מראש, כי מועד אסיפה נדחית (אם תידרש כזו) יהיה שונה מהקבוע בדין, יש לתת על כך פרטים;¹⁶⁷
8. יש לפרט את המקום והמועדים בהם ניתן לעיין בדו"ח ההצעה.

2.3.1.4 תמורה במזומנים או ויתור על התחייבות

כאשר התמורה בעד ניירות הערך המוצעים בהצעה פרטית חריגה, הינה במזומנים, כולה או חלקה, יש לפרט בדו"ח את סכום התמורה, את מועדי התשלום ואת תנאי התשלום שנקבעו.

במקרה בו החברה או בעל עניין בה נתנו לניצע הלוואה לרכישת ניירות הערך המוצעים, במישרין או בעקיפין, יש לציין בדו"ח את פרטי הלוואה, את מועד פירעונה, את הביטחונות שניתנו וכן את תנאי ההצמדה והריבית.¹⁶⁸

כאשר התמורה בעד ניירות הערך המוצעים בהצעה פרטית חריגה, כולה או חלקה, היא בויתור על התחייבות, יש לתאר במסגרת הדו"ח את פרטי ההתחייבות והויתור.

163 המונח "צד מעוניין" מוגדר בסעיף 270(5) לחוק החברות ומשמעותו — "בעל עניין מהותי", שהוא — מי שמחזיק 5% או יותר מהון המניות של החברה או מזכויות ההצבעה בה. ראו הגדרה זו בסעיף 1 לחוק החברות.

164 החישוב ייעשה בהנחה שהניצע ימיר ויממש את ניירות הערך שהוקצו לו על פי ההצעה.

165 להוראות בעניין הצבעה באסיפה כללית, ראו סעיף 182 לחוק החברות.

166 אם ניתן פטור ממשלוח כתב הצבעה או הודעה מוקדמת, כאמור בסעיף 89(3) לחוק החברות, יש לתת על כך פרטים. ראו תקנה 5(8) לתקנות הצעה פרטית.

167 ראו בעניין זה סעיף 78(ב) לחוק החברות.

168 ראו תקנה 7 לתקנות הצעה פרטית.

פרק ז': הצעה של ניירות ערך

2.3.1.5 תמורה בניירות ערך או בפעילות של תאגיד, כולה או עיקרה, כאשר התמורה בעד ניירות הערך המוצעים בהצעה פרטית חריגה, כולה או חלקה, היא ניירות ערך של תאגיד או העברת פעילותו של תאגיד, כולה או עיקרה, יש לתאר את התאגיד בתקופה שתחילתה שנתיים לפני תחילת השנה, שבה מוגש הדו"ח, ועד למועד הגשת דו"ח.¹⁶⁹ כמו כן יש לצרף לדו"ח ההצעה את הדו"חות הכספיים של התאגיד.¹⁷⁰

2.3.1.6 תמורה בפעילות של תאגיד שאינה מגיעה כדי עיקר פעילותו של אותו תאגיד כאשר התמורה בעד ניירות הערך המוצעים בהצעה פרטית חריגה, כולה או חלקה, היא העברת פעילות של תאגיד שאינה מגיעה כדי עיקר פעילותו של אותו תאגיד, יש לתאר בדו"ח ההצעה פעילות¹⁷¹ שכל עניין המפורט בה נוגע לתאגיד והוא מהותי לעסקי התאגיד או לפעילותו.¹⁷²

על התיאור להתייחס רק לנתונים מתוך דו"חות כספיים.¹⁷³ כן יש להביא ביאור מדיניות חשבונאית מתוך הדו"חות הכספיים, תוך ציון הכללים שלפיהם נערכו אותם דו"חות.¹⁷⁴

2.3.1.7 תמורה בנכסים אחרים

כאשר נכסים אחדים מהווים את התמורה בגין ניירות הערך המוצעים, לא יחולו הוראות התקנות לעניין תמורה בניירות ערך או בפעילות של תאגיד ודו"חות כספיים.¹⁷⁵ כן לא יחולו ההוראות החלות על "תאגיד מדווח" וההוראה בדבר תמורה להצעת ניירות ערך בפעילות של תאגיד שאינה מגיעה כדי עיקר פעילותו של אותו תאגיד.¹⁷⁶ עם זאת, יחולו הוראות תקנה 14, שעניינה תמורה (להצעת ניירות ערך) הניתנת בנכס אחר. אך זאת, רק ביחס לנכס שדירקטוריון החברה המציעה סבר, כי ניירות הערך שהוקצו כנגד אותו נכס מקנים פחות מ-5% מזכויות ההצבעה בחברה.¹⁷⁷

169 התיאור יהיה לפי הפירוט הקבוע בתוספת, ככל שכל עניין המפורט באותה תקופה נוגע לתאגיד והוא מהותי לעסקי התאגיד או לפעילותו. ראו תקנה 9(1) לתקנות הצעה פרטית.

170 הדו"חות הכספיים יהיו כאמור בתקנה 10 לתקנות הצעה פרטית.

171 הפעילות שתואר תהיה כאמור בחלק הראשון לתוספת.

172 התיאור יינתן לגבי תקופה מוגדרת, שתחילתה שנתיים לפני תחילת השנה שבה מוגש הדו"ח ועד למועד הגשת דו"ח.

173 הכוונה לדו"חות כספיים, אשר נערכו לפי כללי חשבונאות מקובלים בישראל או לפי תקני חשבונאות בין-לאומיים, מבוקרים או סקורים, לפי העניין, ושלגביהם ניתנה חוות דעת בלתי מסויגת של רואה החשבון של התאגיד.

174 כמו כן יצוין שמו של רואה החשבון החתום על דו"ח רואה החשבון המבקר ויש לציין כי הוא הסכים לאיזכור דו"ח המבקר בדו"ח ההצעה.

175 ראו תקנות 9 ו-10 לתקנות הצעה פרטית.

176 ראו תקנות 11 ו-12 לתקנות הצעה פרטית.

177 ראו תקנה 13 לתקנות הצעה פרטית.

2.3.1.8 תמורה בנכס אחר

היתה התמורה בעד ניירות הערך המוצעים, כולה או חלקה, נכס שאינו תמורה בניירות ערך או בפעילות של תאגיד, חייב דו"ח ההצעה לכלול את תיאור אותו נכס.¹⁷⁸

2.3.1.9 צירוף דו"חות כספיים לדו"ח ההצעה

לדו"ח ההצעה יצורפו דו"חות כספים, דו"חות כספיים שנתיים של התאגיד¹⁷⁹ וכן דו"חות כספיים ביניים.¹⁸⁰

במידה שהדו"חות ערוכים בהתאם לתקני חשבונאות בינלאומיים, לא יחולו תקנות ניירות ערך (הצגת פעולות בין תאגיד לבין בעל שליטה בו בדו"חות כספיים), התשנ"ו-1996; הדו"חות הכספיים יהיו מבוקרים או מסוקרים, לפי העניין;¹⁸¹

בדו"ח ההצעה יש לכלול את דו"ח רואה החשבון המבקר או דו"ח הסקירה, לפי העניין;¹⁸²

בדו"ח כספי שהמטבע בו אינו שקל חדש, יש לציין את שער החליפין של המטבע בהתאם לתאריך הדו"חות הכספיים; כאשר שפת הדו"חות אינה עברית יש לכלול בדו"ח את תרגום הדו"חות לעברית.¹⁸³

2.3.1.10 הוראות לעניין תאגיד שניירות הערך שלו רשומים למסחר

במקרה, בו ניירות הערך של תאגיד רשומים למסחר בבורסה בישראל והוא בגדר "תאגיד מדווח" לפי חוק ניירות ערך¹⁸⁴ ולא ניתן לו פטור מדיווח, יראו את התאגיד כאילו עמד בדרישות תקנות 9-10 לתקנות הצעה פרטית,¹⁸⁵ אם עמד בשני תנאים:

- 178 תיאור הנכס יכלול גם את הזכויות וההתחייבויות הנלוות לו או הכרוכות בהעברתו.
- 179 דו"חות כספיים שנתיים יצורפו כשהם ערוכים בהתאם לתקנות דו"חות כספיים או בהתאם לתקני חשבונאות בינלאומיים. ראו תקנה 10(1) לתקנות הצעה פרטית. בדו"חות הכספיים השנתיים יוצג לצד כל סכום בדו"ח הרווח והפסד, בדו"ח על השינויים בהון העצמי ובדו"ח על תזרימי המזומנים, הסכום המקביל לו בכל אחת משתי שנות הדיווח הקודמות.
- 180 דו"חות כספיים ביניים יצורפו כשהם ערוכים בהתאם לתקנות דו"חות מידיים או בהתאם לתקני חשבונאות בינלאומיים. הדו"חות הכספיים יצורפו בדרך הקבועה בתקנה 56 לתקנות התשקיף.
- 181 הביקורת או הסקירה יהיו בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל או בהתאם לתקנים בינלאומיים בביקורת, בהתאם לכללים שלפיהם נערכו הדו"חות.
- 182 דו"ח רואה החשבון יציין, כי הדו"חות הכספיים שצורפו אכן ערוכים על פי הדין הישראלי או על פי תקנים חשבונאיים בינלאומיים, ויציין הסכמתו להכללת חוות הדעת בדו"ח. ראו תקנה 10(7) לתקנות הצעה פרטית.
- 183 כן יש לצרף אישור מתרגם על נאותות התרגום, הסכמת המתרגם להכללת התרגום והאישור בדו"ח.
- 184 "תאגיד מדווח" לפי סעיף 1 לחוק הוא תאגיד שסעיף 36 לחוק חל עליו, קרי – הוא תאגיד שניירות הערך שלו הוצעו לפי תשקיף והם רשומים למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב.
- 185 תקנה 9 עוסקת בתמורת ההצעה הניתנת בניירות ערך או בפעילות. תקנה 10 עוסקת בצירוף דו"חות כספיים לדו"ח ההצעה.

פרק ז': הצעה של ניירות ערך

1. התאגיד כלל בדו"ח ההצעה את הדו"ח התקופתי לשנה האחרונה, שהסתיימה לפני מועד פרסום דו"ח ההצעה;¹⁸⁶
2. התאגיד כלל בדו"ח ההצעה את תיאור התאגיד, כמפורט בתוספת לתקנות.¹⁸⁷

2.3.1.11 צירוף חוות דעת מקצועית לדו"ח ההצעה

מקום בו נקבע שווי התמורה בהצעה פרטית חריגה, בהסתמך גם על חוות דעת מקצועית, יש לכלול חוות דעת זו במסגרת הדו"ח.

תקנות הצעה פרטית קובעות מספר נתונים החייבים להיכלל בחוות הדעת:¹⁸⁸

1. שם נותן חוות הדעת, חתימתו ותאריך החתימה;
2. הסכמה מראש של נותן חוות הדעת לכך, שחוות דעתו תיכלל בדו"ח ההצעה;
3. במקרה, בו ניתנה התחייבות לשיפוי נותן חוות הדעת, יש לציין עובדה זו;¹⁸⁹
4. יצוין לאיזה מועד נכון השווי שנקבע בחוות הדעת;
5. חוות הדעת תפרט את העובדות, ההנחות, החישובים והתחזיות, שעליהם הסתמך נותן חוות הדעת, וכן יפורט המודל ששימש בחוות הדעת והנימוקים לבחירתו.

במידה שחוות הדעת לא כללה את הפרטים המפורטים בתקנה, נדרשת החברה להשלים פרטים אלה בדו"ח ההצעה.

חלפו יותר מ-90 ימים ממועד תוקף חוות הדעת (קרי – מועד נכונותה של הערכת השווי הנכללת בה)¹⁹⁰ ועד למועד פרסום דו"ח ההצעה, יש לציין בדו"ח את הנתונים הבאים:

1. הדירקטוריון הסתמך על חוות דעת שתאריך תוקפה מוקדם ביותר מ-90 יום ממועד אישור ההצעה בידי הדירקטוריון;
2. התקופה שחלפה מתאריך תוקף חוות הדעת ועד לאישור ההצעה בידי הדירקטוריון;
3. השינויים שהתרחשו לאחר תאריך התוקף, אשר עשויים לשנות את שווי התמורה כפי שנקבע בחוות הדעת.¹⁹¹

חלפו יותר מ-90 יום ממועד תוקף חוות הדעת ועד למועד כינוס האסיפה (המאשרת את ההצעה), יש לפרט את השינויים שחלו בנכס החל מתאריך התוקף ועד למועד הגשת הדו"ח או התיקון לדו"ח, לפי העניין.

186 הכללה זו יכול שתיעשה גם על דרך של הפניה.

187 ראו תקנה 11(2) לתקנות הצעה פרטית וכן ראו את התוספת לתקנות אלו.

188 ראו תקנה 15(ב) לתקנות הצעה פרטית.

189 במקרה כזה יש לפרט אף את תנאי השיפוי ואת זהות נותן השיפוי.

190 תאריך התוקף מוגדר בתקנה 15(ב)(4) לתקנות הצעה פרטית.

191 יש לציין, נוסף לשינויים, גם את נימוקי הדירקטוריון להסתמכותו על חוות הדעת על אף שינויים אלה.

דיני ניירות ערך

2.3.1.12 פירוט התמורה הניתנת בנכס שרכש הניצע אם כללה התמורה בגין ניירות הערך המוצעים בהצעה הפרטית "עסקה קודמת", כהגדרתה בתקנות¹⁹² יפורטו בדו"ח הנתונים הבאים: התמורה בעסקה הקודמת, תנאי העסקה הקודמת והמועד בו נרכש הנכס.¹⁹³

2.3.1.13 הוראות הרשות לניירות ערך ביחס להצעה פרטית הרשות לניירות ערך רשאית להורות לחברה לתת, בתוך מועד שתקבע, הסבר, פירוט, ידיעות ומסמכים בנוגע להצעה נושא הדו"ח. הרשות רשאית להורות לחברה על תיקון הדו"ח באופן ובמועד שתקבע הרשות.¹⁹⁴ במידה שניתנה הוראה לתיקון הדו"ח, רשאית הרשות לניירות ערך להורות על דחיית מועד האסיפה הכללית.¹⁹⁵ במידה שניתנה הוראה בדבר דחיית מועד כינוס האסיפה הכללית, נדרשת החברה להודיע על כך בדו"ח מיידי. יובהר, כי תיקון דו"ח ההצעה ייעשה באותה דרך בה פורסם הדו"ח המקורי.¹⁹⁶

2.3.1.14 תיקון דו"ח הצעה פרטית ביוזמת החברה אם מבקשת החברה לשנות פרט כלשהו הנזכר בדו"ח ההצעה, לאחר שזה פורסם, נדרשת החברה לפרסם תיקון לדו"ח בדיווח מיידי,¹⁹⁷ לשלוח את התיקון לכל בעלי המניות אליהם נשלח דו"ח ההצעה וכן לפרסם הודעה בשני עיתונים יומיים.¹⁹⁸ אם הוגש התיקון פחות משלושה ימי עסקים לפני האסיפה, על החברה לדחות את האסיפה הכללית בשלושה ימי עסקים לפחות.¹⁹⁹

192 "עסקה קודמת" מוגדרת בתקנה 16 כנכס שרכש הניצע בתוך 24 חודשים שקדמו למועד הגשת הדו"ח.

193 אם היתה התמורה ששולמה בעסקה הקודמת שונה מהותית מהשווי שנקבע לנכס לצורך ההצעה, יש לפרט בדו"ח את השינויים המסבירים את השינוי בשווי, שהיו ממועד העסקה הקודמת ועד למועד דו"ח ההצעה.

194 הרשות מוגבלת ל-21 יום ממועד הגשת דו"ח ההצעה, כאמור בתקנה 17(א) לתקנות הצעה פרטית. המשמעות היא, כי כאשר חלפו 21 יום ממועד הגשת הדו"ח ולא ניתנה הוראה מפי הרשות לעניין הדו"ח, תהא החברה רשאית להקצות את ניירות הערך על פי ההצעה.

195 האסיפה הכללית תידחה למועד שיחול לא לפני שעברו לפחות שלושה ימי עסקים ולא יאוחר מ-21 יום ממועד פרסום התיקון לדו"ח.

196 ראו בעניין זה תקנות 3-4 לתקנות הצעה פרטית. התיקון יישלח לכל בעלי המניות אליהם נשלח הדו"ח המקורי. כן תפרסם החברה מודעה בעיתונות, בה יפורטו מועד האסיפה הכללית, אם זו נדרשת, וכן העובדה שבוצע תיקון לדו"ח בהוראת הרשות ויפורטו עיקרי התיקון.

197 על דו"ח מיידי על פי תקנה זו יחולו ההוראות בדבר מתן הוראה בידי הרשות או עובד שהסמיכה. ראו תקנה 17 לתקנות הצעה פרטית.

198 הכוונה היא לאותם עיתונים יומיים, בהם פורסמה המודעה הראשונה, כלומר, שני עיתונים יומיים בעלי תפוצה רחבה היוצאים לאור בישראל בשפה העברית. ראו תקנה 3(א)(2) לתקנות הצעה פרטית.

בהתאם לתקנה 18(א)(3) לתקנות הצעה פרטית, תפורסם ההודעה ביום הגשת התיקון לדו"ח או ביום העסקים שלאחריו. בהודעה יפורט מועד האסיפה הכללית, אם נדרשת, וכן יפורטו העובדה שבוצע תיקון לדו"ח ההצעה ועיקרי התיקון, המקום והזמנים שבהם ניתן לעיין בתיקון.

199 ראו תקנה 18(ב) לתקנות הצעה פרטית.

פרק ז': הצעה של ניירות ערך

2.3.1.15 הפקדת דו"ח מקדמי בידי הרשות לניירות ערך על מנת למנוע מחברה המבקשת להציע ניירות ערך בהצעה פרטית מלהיזקק לדו"ח מתקן, בעקבות הערות הרשות לניירות ערך, רשאית החברה להפקיד בידי הרשות דו"ח הצעה מקדמי.²⁰⁰ זאת, כמעין הליך של "פרה-רולינג", כמקובל, למשל, בנציבות מס הכנסה. יובהר, עם זאת, כי הפקדת הדו"ח המקדמי אפשרית רק במהלך 14 יום ממועד אישור העסקה על ידי הדירקטוריון. באשר לדו"ח המקדמי יחולו ההוראות המסמיכות את הרשות לניירות ערך לדרוש מסירת פרטים נוספים או עריכת תיקונים בדו"ח ההצעה, בתוך 21 יום ממועד הגשת הדו"ח המקדמי.

ראוי להעיר, כי היתרון לחברה בהליך של הפקדת דו"ח מקדמי נעוץ בכך, שבמידה שהרשות לניירות ערך לא תמסור כל הערות ולא תדרוש דרישות כלשהן, תהיה החברה חופשיה לפרסם את דו"ח ההצעה, בידעה כי הוא לא ייתקל בבעיות כלשהן. יודגש, עם זאת, כי עצם הגשת הדו"ח המקדמי אינו יכול להישאר בגדר מידע חסוי מציבור המשקיעים והחברה חייבת להגיש – כבר במועד הפקדת הדו"ח המקדמי – דו"ח מיידית המתאר את עיקרי ההצעה ואת החלטת הדירקטוריון, המכונה "דו"ח תמציתי".²⁰¹

אם ניתנה לחברה הוראה על ידי הרשות לניירות ערך שלפיה יש לתקן את הדו"ח המקדמי, נדרשת החברה להגיש את הדו"ח המתוקן ולהודיע על כינוס אסיפה כללית לאישור העסקה, אם וככל שאסיפה כזו נדרשת. אם עודכן או שונה הדו"ח המקדמי, חובה על החברה הרשומה להודיע לרשות לניירות ערך אודות השינויים שערכה.

2.3.2 הצעה פרטית מהותית²⁰²

עם קבלת החלטת הדירקטוריון של חברה רשומה בדבר ביצוע הצעה פרטית מהותית, תפרסם החברה דו"ח מיידית,²⁰³ בו יפורט כל פרט הנוגע להצעה הפרטית המהותית ואשר עשוי להיות חשוב למשקיע סביר או לבעל מניות סביר.

200 הדו"ח המקדמי אמור לכלול את כל הפרטים הקבועים בתקנה 4 לתקנות הצעה פרטית. הדו"ח המקדמי – בדומה לדו"ח הסופי – יוגש כשהוא חתום בידי החברה, בציון שמות החותמים ותפקידם בה. ראו תקנה 19(א) וכן תקנה 4(ג) לתקנות הצעה פרטית.

201 דו"ח תמציתי הינו דו"ח מיידית שבו יתוארו עיקרי החלטת הדירקטוריון בעניין ההצעה. בדו"ח התמציתי על החברה לציין, כי היא עומדת להגיש דו"ח הצעה לקראת אישור הצעה פרטית חריגה באסיפה הכללית, אם נדרש כינוס, ובמקרה כזה יצוין גם מועד כינוס האסיפה הכללית. ראו תקנה 19(ד) לתקנות הצעה פרטית.

202 כפי שצוין לעיל, הצעה פרטית מהותית הינה, בהתאם לתקנה 1 לתקנות הצעה פרטית, הצעה פרטית לצד מעוניין או הצעה פרטית של ניירות ערך, המקנים 5% או יותר מסך כל זכויות ההצבעה בפועל בחברה לפני ההצעה, או הצעה פרטית לדירקטור או למנכ"ל, שאינה הצעה פרטית חריגה.

203 החברה תפרסם את הדו"ח המיידית בתוך שבעה ימים ממועד החלטת הדירקטוריון. ראו תקנה 20 לתקנות הצעה פרטית.

- דו"ח ההצעה יכלול, נוסף לכך, את הפרטים המפורטים להלן:
1. שם הניצע,²⁰⁴ ואם הוא בגדר "צד מעוניין", יש לפרט גם את העובדות העושות אותו לכזה;²⁰⁵
 2. תנאי ניירות הערך שמוצע להנפיקם, כמותם והשיעור באחוזים שהם יהוו מזכויות ההצבעה ומההון המונפק והנפרע של החברה, הן לאחר ההקצאה וכן בדילול מלא;
 3. אם ניירות ערך מאותה סדרה של ניירות הערך המוצעים רשומים למסחר בבורסה, יש להביא את מחיר ניירות הערך המוצעים ואת מחירם בבורסה של ניירות ערך מאותה סדרה, ביום שקדם למועד פרסום הדו"ח המייד, והיחס ביניהם באחוזים;
 4. הערך הכלכלי של ניירות הערך הניתנים להמרה או למימוש במניות;²⁰⁶
 5. אם ההצעה הינה חלק מעסקה יש לציין את עיקרי העסקה;
 6. הון המניות המונפק בחברה, הכמות ושיעור אחזקותיהם של הניצע, של בעלי עניין בחברה וסך אחזקות יתר בעלי המניות בהון המונפק והנפרע של החברה, וכן בזכויות ההצבעה בחברה;²⁰⁷
 7. יש לפרט מהי תמורת ההצעה ואת הדרך בה נקבעה;²⁰⁸
 8. שמו של כל בעל מניה מהותי או נושא משרה בחברה שיש לו, למיטב ידיעת החברה, עניין אישי בתמורה, וכן יש לפרט את מהות העניין האישי של כל אחד מהם;
 9. אישורים הנדרשים או תנאים שנקבעו לביצוע ההקצאה על פי ההצעה;²⁰⁹
 10. פירוט הסכמים בין הניצע לבין מחזיק מניות בחברה או בין הניצעים, בנוגע לרכישה או למכירה של ניירות ערך של החברה הרשומה או בנוגע לזכויות הצבעה בה;²¹⁰
- 204 כשהניצע הוא תאגיד וצד מעוניין – יש צורך בפירוט שמו ואחזקותיו של בעל השליטה בניצע.
- 205 המונח "צד מעוניין" מוגדר בסעיף 270(5) לחוק החברות ומשמעותו – "בעל עניין מהותי", שהוא – מי שמחזיק 5% או יותר מהון המניות של החברה או מזכויות ההצבעה בה. ראו הגדרה זו בסעיף 1 לחוק החברות.
- 206 לעניין הערך הכלכלי של ניירות הערך הניתנים להמרה או למימוש במניות, יש לציין בהצעה גם את ההנחות ששימשו כבסיס לחישוב. ביחס לכתב אופציה יש לחשב את הערך הכלכלי של כתב האופציה לפי נוסחת החישוב שבהנחות תקנון הבורסה בישראל. אם סבורה החברה, כי נוסחה זו אינה משקפת נכונה את הערך הכלכלי של כתב אופציה, עליה לפרט את נימוקיה ולפרט את החישוב שהיא ביצעה בעצמה, בלוית ההנחות ששימשו כבסיס לחישוב ונוסחת החישוב עצמה. ראו תקנה 20(5) לתקנות הצעה פרטית.
- 207 פירוט נתונים אלה יהיה לפני ההקצאה ולאחריה. אם מוצעים ניירות ערך הניתנים להמרה, יש לפרט את הון המניות בהנחה של מימוש או המרה.
- 208 אם התמורה היתה בנכס שאינו מזומן, יש לפרט את העובדות העיקריות באשר לנכס.
- 209 יש לציין אם אישורים אלה או תנאים שנקבעו נתקבלו או נתקיימו ואם לא, באיזה מועד הם צפויים להתקבל או להתקיים. ראו תקנה 20(11) לתקנות הצעה פרטית.
- 210 האמור לעיל חל הן ביחס להסכמים בכתב והן בעל פה, שנכרתו בין הניצע לבין מחזיק מניות בחברה או בין הניצעים כולם או חלקם, בינם לבין עצמם או בינם לבין אחרים. פירוט ההסכמים ייעשה לפי מיטב ידיעת החברה, אך החברה מחויבת לבדוק נושא זה עם כל הניצעים, ועליה לפרט בדו"ח אלו בדיקות ביצעה בעניין זה.

פרק ז': הצעה של ניירות ערך

11. פירוט מניעה או הגבלה בביצוע פעולות בניירות ערך המוצעים;²¹¹
12. המועד המיועד לביצוע הקצאת ניירות הערך.

2.3.3 הצעה פרטית "רגילה" (שאינה מהותית)

כל הצעה פרטית שאינה "חריגה" או שאינה "מהותית", כהגדרת מונחים אלו בתקנות הצעה פרטית, תיחשב כהצעה פרטית "רגילה", או "לא-מהותית". חובות הדיווח והפירוט באשר להצעה פרטית "רגילה" הינן מופחתות במידה ניכרת מאלו המוטלות על חברה, המבקשת לבצע הצעה פרטית חריגה או מהותית.

לאחר שהחליט דירקטוריון של חברה רשומה לבצע הצעה פרטית, ולאחר שהחליט גם כן, לדעתו, אין ההצעה בגדר הצעה פרטית "מהותית" או "חריגה", נדרשת החברה לפרסם דו"ח מיידי. בדו"ח זה יפורטו הנתונים המנויים להלן:²¹²

- (1) תנאי ניירות הערך המוצעים, כמותם והשיעור באחוזים שהם יהוו מזכויות ההצבעה ומההון המונפק והנפרע של החברה לאחר ההקצאה וכן בדילול מלא;
- (2) אם ניירות ערך מאותה סדרה של ניירות הערך המוצעים, כבר רשומים למסחר בבורסה, יש לציין את מחיר ניירות הערך המוצעים ואת מחירם בבורסה של ניירות ערך מאותה סדרה, ביום שקדם למועד פרסום הדו"ח המיידי, והיחס ביניהם באחוזים;
- (3) התמורה בגין ניירות הערך המוצעים;
- (4) הסכמים בין הניצע לבין מחזיק מניות בחברה, או בין הניצעים, בנוגע לרכישה או למכירה של ניירות ערך או בנוגע לזכויות הצבעה;²¹³
- (5) פירוט בדבר כל מניעה או מגבלה החלה על ביצוע פעולות בניירות הערך המוצעים.²¹⁴

2.3.4 מיתאר

2.3.4.1 מהו מיתאר ומתי נדרש מיתאר

מיתאר הינו מסמך מקיף הכולל תיאור מפורט של החברה ושל עסקיה, של הונה העצמי, של בעלי המניות בה, הסברים מקיפים ומפורטים לדו"חות הכספים, ועוד.

211 מדובר במניעה או בהגבלה שתחול על הניצע, על פי תקנון הבורסה בישראל, על פי כל דין או על פי התחייבות שקיבל הניצע על עצמו, למיטב ידיעת החברה. המגבלה הנפוצה היא חסימת ניירות ערך שהוקצו לתקופות הקבועות בדין.

212 ראו תקנה 21 לתקנות הצעה פרטית.

213 האמור לעיל חל הן ביחס להסכמים בכתב והן בעל פה, שנכרתו בין הניצע לבין מחזיק מניות בחברה או בין הניצעים כולם או חלקם, בינם לבין עצמם או בינם לבין אחרים. פירוט ההסכמים ייעשה לפי מיטב ידיעת החברה, אך החברה מחויבת לבדוק נושא זה עם כל הניצעים, ועליה לפרט בדו"ח אלו בדיקות ביצעה בעניין זה.

214 מדובר במניעה או במגבלה שתחול על הניצע, על פי תקנון בורסה בישראל, על פי כל דין או על פי התחייבות שקיבל הניצע על עצמו, למיטב ידיעת החברה. למשל, מגבלות בעניין חסימת ניירות ערך המוצעים לתקופות הקבועות בדין.

דיני ניירות ערך

במידה רבה דומה המיתאר לחלקים מתשקיף הנפקה, ובמיוחד – מבחינת היקף הנושאים שיש להתייחס אליהם במסגרתו.²¹⁵

יודגש, כי מיתאר נדרש רק כאשר מבוצעת הצעה פרטית חריגה, כהגדרתה בתקנות הצעה פרטית, וכמובהר בסעיף 2.3.1 לפרק זה לעיל. משמעות הדבר כי בכל יתר סוגי ההצעות הפרטיות, קרי – בהצעה פרטית "מהותית" ובהצעה פרטית "רגילה", כהגדרתן בתקנה 1 לתקנות הצעה פרטית, אין נדרש פרסום מיתאר.²¹⁶

יתרה מזאת, לא כל הצעה פרטית חריגה מחייבת הכנת מיתאר. למעשה, רק בשלושה מקרים נדרש לכלול "מיתאר" בדו"ח ההצעה הפרטית:

מקרה אחד – כאשר התמורה בהצעה הפרטית החריגה כרוכה בניירות ערך של תאגיד אחר או בפעילות של תאגיד אחר: או־אז נדרש לפרסם מיתאר של אותו תאגיד אחר.²¹⁷

מקרה שני – כאשר התאגיד המציע הוא חברה רשומה, שניירות הערך שלה נסחרים בבורסה, והיא לא קיבלה פטור דיווח מרשות ניירות ערך.²¹⁸

מקרה שלישי – כאשר התמורה בהצעה הפרטית החריגה כרוכה בהעברת פעילות של תאגיד אחר, שאינה עיקר פעילות של אותו תאגיד (המעביר את הפעילות).²¹⁹

2.3.4.2 תוכן המיתאר

תיאור התאגיד, פעילותו וסביבתו העסקית

המיתאר יתאר את התאגיד, את פעילותו ואת סביבתו העסקית. תיאור זה יכלול, בין היתר, את הנושאים המפורטים להלן:

1. תחומי עיסוק עיקריים של התאגיד ושינויים שחלו בהם בתקופות המתוארות;
2. תיאור מגזרים או מוצרים עיקריים, לרבות ההכנסות והרווח הגולמי הנובע מכל מגזר או מוצר עיקרי, לפי העניין;
3. הענפים שבהם פועל התאגיד, מאפייני רישוי, מיסוי ופיקוח ממשלתי עליהם;
4. פרטים אודות התחרות, המתחרים, ומיצוב התאגיד בשוק ביחס למתחריו, בכל אחד מענפי הפעילות של התאגיד, והכל – למיטב ידיעת התאגיד;
5. תיאור הליכי השיווק ומדיניות השיווק של התאגיד;
6. איפיון הלקוחות של התאגיד ותיאור התקשרויותיו המהותיות עם לקוחותיו;²²⁰

215 ראו חלק ראשון לתוספת לתקנות הצעה פרטית.

216 בהצעות פרטיות מסוג "מהותית" ו"רגילה" נדרש רק פרסום דו"ח הצעה, שבמקרה של "הצעה מהותית" הוא מקיף ומפורט יותר מזה הנדרש בהצעה פרטית "רגילה" כמובהר לעיל. ראו והשוו תקנה 20 לתקנות הצעה פרטית (העוסקת בהצעה מהותית), ותקנה 21 (העוסקת בהצעה פרטית רגילה).

217 ראו תקנה 9(1) לתקנות הצעה פרטית.

218 ראו התוספת לתקנות הצעה פרטית. כן ראו תקנה 11 לתקנות הצעה פרטית.

219 ראו התוספת לתקנות הצעה פרטית. כן ראו תקנה 12 לתקנות הצעה פרטית.

220 בכלל זה יש לציין את שמות הלקוחות שהמכירות להם מהוות 10% או יותר מסך כל המכירות בתקופות המתוארות, לרבות היקף המכירות להם וכן את היקף התלות בלקוחות.

7. תלות בספקים או במשווקים וכן תלות (אם קיימת) במקורות חומרי גלם;
8. לגבי כל אחד מהפרויקטים העיקריים, שהתאגיד נוטל בהם חלק, יש להתייחס להיקף הכספי הכולל, לסכום ההשקעה, לאחוז הביצוע ולמקדמות שנתקבלו, עד תום כל אחת מהתקופות המתוארות, וכן למועד ההשלמה המתוכנן של הפרויקט. כן יש להתייחס לסכום הרווח שנזקף בדו"חות הכספיים בגין הפרויקט או לסכום ההפרשה להפסד שנרשם בדו"חות הכספיים, בכל אחת מהתקופות המתוארות, והערכת העלות להשלמת הפרויקט;²²¹
9. לגבי כל אחד מהפרויקטים העיקריים במחקר ופיתוח, שבהם נוטל חלק התאגיד, יתואר המוצר שבפיתוח, מועד תחילת הפרויקט, מועד סיומו הצפוי, השלבים שנקבעו לביצועו וכן השלב שבו נמצא הפרויקט. נוסף לכך – סך כל ההשקעה בפרויקט עד מועד דו"ח העסקה והערכת העלות להשלמת הפרויקט;²²²
10. מאפיינים ייחודיים של תהליך הייצור; יצוינו השקעות מתוכננות בשנה הקרובה בקווי ייצור; שיעור ניצול כושר ייצור מסך כל כושר הייצור; היקף הייצור בפועל וסך כל כושר הייצור לגבי כל מוצר עיקרי;
11. המבנה האירגוני של התאגיד בציון מספר העובדים ואם קיימת תלות בעובד כלשהו של התאגיד;
12. תיאור התביעות המשפטיות וההליכים המינהליים המהותיים שהתאגיד צד להם;
13. כל עסקה חריגה עם בעל השליטה בתאגיד או עסקה בה יש לבעל השליטה עניין אישי, והעסקה מחייבת את התאגיד נכון למועד דו"ח העסקה;
14. שמות המחזיקים בלמעלה מ-25% מהון המניות המונפק או מכח ההצבעה או מהסמכות למנות דירקטורים בחברה קשורה של התאגיד, שחלק התאגיד ברווחים או בנכסים או בהתחייבויות של חברה כאמור מהותי לתאגיד, ושיעור אחזקותיהם;²²³
15. לגבי תאגיד שהוא שותפות לחיפושי נפט – יש לפרט לגבי כל אחד מנכסי הנפט את הפרטים הבאים: פעולות שבוצעו במסגרת תוכנית החיפושים, חריגות מהתנאים שנקבעו ברישיון או בהיתר המוקדם ופעולות שננקטו בקשר לחריגות כאמור, תקציב החיפושים, חלק השותפות בתקציב, הוצאות בתקופות המתוארות, סכום ההוצאות שנכלל בדו"ח רווח והפסד בתקופות המתוארות וכן סכום ההוצאות שנכלל במאזן האחרון;²²⁴
16. צבר הזמנות למועד דו"ח העסקה, כשהוא מובא לפני מועד הביצוע או האספקה, למיטב ידיעת החברה, בכל תקופה של שלושה חודשים החל במועד הדו"ח;

221 כל הפרטים הללו יובאו למיטב ידיעת החברה.

222 כל הפרטים האמורים יובאו למיטב ידיעת החברה. ראו סעיף (א)9 לתוספת לתקנות הצעה פרטית (להלן: "התוספת").

223 ראו סעיף (א)14 לתוספת. יצוין, כי הפרטים האמורים יובאו למיטב ידיעת החברה, ויהיו מעודכנים למועד דו"ח העסקה.

224 כל הפרטים הללו יובאו למיטב ידיעת החברה.

דיני ניירות ערך

17. אירועים העשויים להצביע על קשיים כספיים או אירועים חריגים, כגון ארגון מחדש של התאגיד, אמצעי התייעלות שננקטו, מינוי או ביטול מינוי של מפקח, כונס נכסים או מפרק על נכסי התאגיד, אישור פטנט, סכסוכי עבודה וההשפעה של כל אחד מהם על מצב ענייני התאגיד;
18. המאפיינים הייחודיים וגורמי הסיכון בפעילותו של התאגיד בכל ענף שבו הוא פועל.

השפעת גורמים חיצוניים

המיתאר יכלול הסברים ביחס להשפעות של אירועים והתפתחויות חיצוניים לפעילות התאגיד, שאירעו וידועים לתאגיד ואשר השפיעו, או עשויים להשפיע, על מצב התאגיד.²²⁵

הון התאגיד

יתואר הון התאגיד, לרבות ניירות ערך הניתנים להמרה או למימוש, שטרם הומרו או מומשו במועד דו"ח העסקה ותנאי ניירות הערך.

המחזיקים במניות התאגיד

המיתאר יפרט, לפי מיטב ידיעת החברה, את המניות וניירות הערך ההמירים שכל בעל עניין בתאגיד מחזיק בתאגיד, במועד דו"ח העסקה או בתאריך סמוך לו ככל האפשר.²²⁶ עוד יפורט, לפי מיטב ידיעת החברה, המניות וניירות הערך ההמירים, בהם מחזיק כל בעל עניין בחברה, וכן בכל חברה-בת או חברה קשורה של התאגיד. והכל — נכון לתאריך דו"ח העסקה או בתאריך סמוך לו ככל האפשר.²²⁷

הקצאת ניירות ערך שלא בתמורה מלאה במזומנים

המיתאר יפרט את הקצאות ניירות ערך של התאגיד, וההתחייבויות להקצות, בשנת הדיווח בתמורה שאינה כולה במזומנים, בציון התמורה שניתנה או שיש לתיתה ומועדה.²²⁸

225 ראו סעיף (ב) לתוספת. לשם הבהרה יפורטו הנתונים כדלקמן: התפתחויות טכנולוגיות רלוונטיות, מדיניות כלכלית של הממשלה, חשיפת הייצור המקומי לייבוא מתחרה והסרת מגבלות ייבוא, תקינה ואכיפה בתחום איכות הסביבה, הטלת מכסי מגן, שינויים בשער החליפין, מצב בטחוני, חקיקה ותקינה הנוגעים לתאגיד והסכמי סחר; במקרים בהם מידת ההשפעה של אירועים והתפתחויות כאמור על מצב ענייני התאגיד אינה ניתנת לכימות, ייכלל רק תיאור העובדות הנוגעות לעניין ויצוין כי לא ניתן לכמת את ההשפעה האמורה.

226 הפירוט יכלול את שמו של כל בעל עניין, השיעור שהוא מחזיק במניות ובכל אחד מניירות הערך ההמירים של התאגיד בתאריך האמור וכדילול מלא, והשווי הנקוב של מניות בתאגיד, שהתחייב לרכוש או שהתאגיד התחייב למכור לו; כן יפורטו אחזקות התאגיד במניות ובניירות הערך ההמירים שלו.

227 לעניין זה יראו חברה-בת של התאגיד כבעל עניין בתאגיד.

228 סכומי התמורה שניתנה יותאמו לתאריך המאזן האחרון, אם ניתנה עד תאריך זה, ואם ניתנה לאחר מכן — בסכומים נומינליים בציון מועד נתינתה.

הסכמים מהותיים

המיתאר יפרט כל הסכם מהותי שנחתם בידי התאגיד בתקופות המתוארות, למעט הסכם בדרך העסקים הרגילה של התאגיד. כן יציין את שמות הצדדים לכל הסכם, את תאריך חתימתו ותיאור קצר של תוכנו.

2.3.5 הוראות כלליות החלות על הצעות פרטיות של ניירות ערך
להלן יפורטו הוראות כלליות החלות על כל סוגי ההצעות הפרטיות, כפי שנסקרו בפרק זה לעיל.

2.3.5.1 דו"ח מיידית על תוצאות האסיפה הכללית הדנה בהצעה
לאחר אסיפה כללית, שכונסה לשם אישור הצעה פרטית, נדרשת החברה להגיש דו"ח מיידית על תוצאות ההצבעה באסיפה. דיווח כאמור יכלול פירוט ביחס לסך כל המניות שהשתתפו בהצבעה, וכן מספר המניות שהצביעו בעד הצעה ונגדה, ושיעורם של אלה מסך כל המניות שנמנו לצורך ההצבעה.²²⁹

2.3.5.2 אישור רישום למסחר
הצעה פרטית של ניירות ערך של חברה רשומה טעונה אישור הבורסה לניירות ערך בתל אביב.²³⁰

2.3.5.3 סדרי טיפול בדו"ח הצעה פרטית
הרשות לניירות ערך קבעה ופרסמה הוראות לעניין נהלי הטיפול בדו"ח הצעה פרטית של ניירות ערך.²³¹ ההוראות קובעות מספר כללים ונהלים המחייבים את התאגיד המדווח כאשר הוא מגיש לרשות לניירות ערך דו"ח הצעה פרטית:
1. הדו"ח יוגש במשרדי הרשות לניירות ערך בירושלים, בשבעה עותקים, כאשר לפחות עותק אחד של הדו"ח יהיה חתום במקור.²³² לדו"ח יצורף העתק שובר המעיד על תשלום האגרה.
2. בתוך שלושה ימי עסקים ממועד הגשת הדו"ח יוגשו לרשות גם העתקים מקוריים של המודעות שפורסמו בגין הדו"ח, בשני עיתונים יומיים.²³³

229 מיון הקולות ייעשה תוך הבחנה בין בעלי עניין אישי בעסקה לבין אלה שאינם בעלי עניין אישי בעסקה. הדו"ח המיידית על תוצאות האסיפה יוגש לא יאוחר מיום עסקים אחד לאחר האסיפה הכללית שכונסה. ראו תקנה 22 לתקנות הצעה פרטית. הדו"ח המיידית יוגש בהתאם להוראות תקנה 30 לתקנות דו"חות מיידיים.

230 ראו תקנה 2 לתקנות הצעה פרטית.

231 ההוראות פורסמו במסגרת "הודעה בדבר סדרי טיפול בדוחות על פי תקנות הצעה פרטית ותקנות עסקאות עם בעלי שליטה". ההוראות הותקנו מכח סמכות הרשות לניירות ערך לפי סעיף 12(ה) לחוק. ההוראות חלות – כאמור בשמן – הן על הצעה פרטית והן על עסקה עם בעל שליטה.

232 אם הדו"ח כולל דו"חות כספיים או חוות דעת, גם על אלה להיות חתומים במקור.

233 ניתן להגיש העתק מאושר מן המודעות, בציון שם העיתון ותאריך הפרסום.

דיני ניירות ערך

3. ניתן להגיש דו"ח שאורכו אינו עולה על 10 עמודים באמצעות פקסימיליה.²³⁴
4. המועד להגשת הדו"ח כאמור למשרדי הרשות ייחשב כתאריך הגשת הדו"ח, לעניין ההוראות השונות לגבי התקופה בה רשאית הרשות למסור דרישות והוראות לתאגיד המדווח ביחס לדו"ח ההצעה.
5. אם דרשה הרשות לניירות ערך הבהרות ביחס לתיקונים לדו"ח, נדרש התאגיד המדווח להגיש טיוטת דו"ח מתוקן, בשישה עותקים, בהם יסומנו בבירור כל תוספת, השמטה או שינוי, שנעשו ביחס לדו"ח שפורסם, או לטיוטה קודמת שהוגשה לרשות.
6. במקרה בו נחתמו דו"ח או מסמך אחר המוגש לרשות על פי הודעה זו בידי מיופה כוח, יומצא לרשות ייפוי הכוח המקורי או העתק מאושר שלו.
7. במקרה בו מגיש תאגיד תיקון לדו"ח או דו"ח מתוקן, עליו להגיש דו"ח זה במשרדי הרשות לניירות ערך בירושלים (אם אורכו של הדו"ח אינו עולה על 10 עמודים ניתן להעבירו באמצעות פקסימיליה), וזאת – בשבעה עותקים, כאשר הוא וכל דו"ח כספי המצורפים לו חתומים.²³⁵
8. במקרה בו הפקידה חברה בידי הרשות דו"ח מקדמי, יוגש הדו"ח במשרדי הרשות בירושלים (אם אורכו של הדו"ח אינו עולה על 10 עמודים ניתן להעבירו באמצעות פקסימיליה), בשבעה עותקים, כאשר הוא וכל דו"ח כספי או חוות דעת המצורפים אליו חתומים.²³⁶

2.3.5.4 עונשין

העונש בגין הפרת הוראה מהוראות תקנות הצעה פרטית, הוא – מאסר שישה חודשים או קנס כאמור בסעיף 61(א)(1) לחוק העונשין, התשל"ז-1977.²³⁷

3. הצעת רכש

3.1 כללי

3.1.1 מהי הצעת רכש

סעיף 328 לחוק החברות קובע, כי רכישה שעשויה להקנות לרוכש יותר מ-25% מזכויות ההצבעה בחברה ציבורית (לרבות רכישת ניירות ערך מחוץ לבורסה), טעונה הצעת רכש בתנאים המפורטים בחוק. זאת, ובלבד שאין אדם אחר (והכוונה גם

234 בהתאם להוראות, עשרת העמודים אמורים לכלול גם את נספחי הדו"ח, ככל שישנם כאלה. יודגש, עם זאת, כי משלוח באמצעות פקסימיליה אינו פוטר את התאגיד ממשלוח דו"ח החתום במקור, וזאת, בתוך שלושה ימי עסקים לאחר המשלוח בפקסימיליה. יובהר, כי המועד להגשת הדו"ח ייחשב מועד המשלוח בפקסימיליה לרשות, כפוף להגשת הדו"ח המקורי כאמור.

235 במקרה כזה יחולו הוראות סעיפים 1 עד 5, 7 ו-9 להודעת הרשות, כאמור.

236 הוראות סעיפים 1 עד 6 ו-8 ו-9 להודעת הרשות.

237 ראו תקנה 27 לתקנות הצעה פרטית.

פרק ז': הצעה של ניירות ערך

לתאגיד, כמובן) המחזיק יותר מ-25% מזכויות ההצבעה בחברה. הוא הדין כאשר מדובר ברכישה העשויה להקנות לרוכש יותר מ-45% מזכויות ההצבעה בחברה, ובלבד שאין אדם או תאגיד אחר האוחז ביותר מ-50% מזכויות ההצבעה בחברה.

הצעת רכש היא הצעה, המופנית לציבור בעלי המניות של חברה, לרכוש מאותו ציבור את מניות החברה, המוחזקות בידיו.²³⁸ חשוב להבהיר, כי האמור לעיל לא יחול על רכישה של ניירות ערך הנעשית במהלך המסחר בבורסה: רכישה כזו לא תיחשב כ"הצעת רכש" ולא תחייב ביצוע כל הנהלים והפעולות המתחייבים מביצוע הצעת רכש.²³⁹

קיימות שלוש צורות עיקריות להצעת רכש, אשר יידונו להלן: הצעת רכש מיוחדת, הצעת רכש מלאה והצעת רכש רגילה.²⁴⁰

3.1.2 הצעת רכש מיוחדת

הצעת רכש מיוחדת היא הצעה שתוצאותיה יהיו השגת שליטה בחברה ציבורית.²⁴¹ זאת, בין אם תירכש השליטה על ידי אדם אחד או על ידי מספר אנשים, אשר בידיהם תימצא מה שמכונה – "דבוקת שליטה", בחברה שמניותיה רשומות למסחר בבורסה.²⁴² בשני המקרים האמורים יוכל הרוכש להשיג את השליטה (או את "דבוקת השליטה") רק אם יפעל בהתאם להוראות הדין ויציע "הצעת רכש מיוחדת", שפרטיה יפורטו להלן.

הערת-הסתייגות אחת: רכישת שליטה או דבוקת שליטה בחברה ציבורית, כאמור, תחייב פרסום הצעת-רכש-מיוחדת, כמובהר לעיל, כפוף לכך שבאותה חברה אין אדם אחר, אשר כבר יש בידיו "שליטה" או "דבוקת-שליטה".²⁴³

238 ראו סעיף 1 לחוק החברות. ראוי להעיר בעניין זה, כי תקנה 3(א) לתקנות ניירות ערך (הצעת רכש), התש"ס-2000 (להלן: "תקנות הצעות רכש") עושה שימוש במילים – "פעולה... המכוונת להניע", כדי לתאר את פעולת ההצעה. זהו אכן תיאור נכון ומדויק של מהות הליך הצעת הרכש: המציע מנסה לשכנע (באמצעות הצעת מחיר ראוי) את ציבור מחזיקי המניות, למכור לו את מניותיו בחברה.

239 ראו תקנה 3(א) לתקנות הצעת רכש. יודגש, עם זאת, כי הצעה לרכישה של עד 5% מהמניות הרשומות למסחר במהלך שישה חודשים לפחות, דינה כהצעת רכש רגילה.

240 יצוין, כי קיים למעשה סוג נוסף – "הצעת רכש חליפין" שהינה הצעה שבמהותה עומדת החלפת מניות. ראו תקנה 1 לתקנות הצעת רכש. ראו בעניין זה גם הוראות תקנה 19 לתקנות הצעת רכש.

241 "שליטה" לעניין זה תיחשב כמצב בו שיעור אחזקותיו של הרוכש בחברה (ליתר דיוק – בזכויות ההצבעה בה) עולה על 45%, אך בתנאי שאדם אחר אינו מחזיק ביותר מ-50% מזכויות ההצבעה באותה חברה. ראו סעיף 328(א) לחוק החברות.

242 ראו סעיף 328 לחוק החברות.

243 ראו סעיף 328 לחוק החברות. יצוין, כי המונח "דבוקת שליטה" מוגדר בסעיף 1 לחוק החברות כ"מניות המקנות 25% או יותר מכלל זכויות ההצבעה באסיפה הכללית". והשוו עם הגדרת המונח "שליטה", בסעיף 1 לחוק ניירות ערך – "היכולת לכוון את פעילות של תאגיד...".

דיני ניירות ערך

הערת-הסתייגות שנייה: כל האמור לעיל לא יחול על רכישת ניירות ערך של חברה במסגרת הצעה פרטית שהיא ביצעה. במילים אחרות, אם אדם רכש בהצעה פרטית של ניירות ערך, דבוקת שליטה או שליטה (קרי – מעל 45% מהון המניות שלה), לא ייחשב הדבר כרכישת שליטה או כדבוקת שליטה לעניין הוראות החוק לגבי חובת פרסום הצעת רכש מיוחדת, והוא יהיה פטור מביצועה.

3.1.3 הצעת רכש מלאה

אדם אשר – בעקבות רכישת מניות של חברה ציבורית ובורסאית – יחזיק בלמעלה מ-90% ממניותיה (או מסוג מסוים של מניותיה), מחויב לרכוש מניות אלה בדרך של הצעת רכש לכלל המניות או לסוג המניות, על פי העניין. הצעה כזו תיחשב להצעת רכש מלאה.²⁴⁴

יובהר, כי הדין מונע מבעל מניות המחזיק בלמעלה מ-90% מהון המניות של חברה (הון כולל, או בסוג אחד של מניות, כאמור) להגדיל אחזקותיו ולרכוש מניות נוספות. משמעות מגבלה זו היא, כי אם הוא מעונין בכל זאת להגדיל אחזקותיו אל מעבר ל-90%, ואולי אף להשיג שליטה מוחלטת של 100% ממש, אזי חייב בעל השליטה להקטין אחזקותיו אל מתחת ל-90%, שאז יוכל להגדיל אחזקותיו, אך זאת, כאמור, רק באמצעות פרסום הצעת רכש מלאה.

הטעם לכך ברור: אם יוכל אדם המחזיק, למשל, בכ-92% מהון המניות, להגדיל אחזקותיו, בלא לפרסם הצעת רכש מלאה, לא רק שהוא יצליח בכך לעקוף את הוראות חוק החברות, ויימנע מביצוע הצעת רכש מלאה, אלא חשוב מכך – עלולות להיפגע זכויות המיעוט בחברה.

יודגש, כי תכליתן של הוראות חוק החברות ותקנות ניירות ערך שהותקנו לעניין נהלי ביצוע הצעות הרכש השונות, להגן על זכויות בעלי המניות מהציבור בכלל, אך במיוחד – על בעלי מניות המיעוט. בכך נעוצה חשיבותן הרבה של הוראות אלו, המעגנות את חובת ההגנה על המיעוט בחברות בורסאיות, ואילוץ בעלי השליטה לפעול בדרך שנקבעה בדין, על מנת להגביל, ולו במידת מה, את כח שליטתם. בדרך מבורכת זו ביקש המחוקק לאזן, ולו במידה מוגבלת, את יחסי הכוחות בין בעלי השליטה לבין המיעוט בתאגידים הבורסאיים.

3.1.4 הצעת רכש רגילה

הסוג השלישי של הצעות רכש הינו "הצעת רכש רגילה" שהגדרתה, למעשה, שיווית: זוהי הצעת ניירות ערך שאינה בגדר הצעת רכש מיוחדת או הצעת רכש מלאה.²⁴⁵

וחזקה על אדם שהוא שולט בתאגיד אם הוא מחזיק מחצית או יותר מסוג מסוים של אמצעי השליטה בתאגיד ("אמצעי שליטה" מוגדרים באותו סעיף כזכויות הצבעה או כזכויות למינוי דירקטורים).

244 ראו סעיף 336(א) לחוק החברות.

245 ראו תקנה 3 לתקנות הצעת רכש.

כפי שהובהר לעיל, רכישה של ניירות ערך הנעשית במהלך המסחר בבורסה, לא תיחשב כ"הצעת רכש" ולא תחייב ביצוע כל הנהלים והפעולות המתחייבים מביצוע הצעת רכש.²⁴⁶ החריג לכך, כאמור, הוא כאשר מדובר בבעל שליטה שבידיו למעלה מ-90% ממניות החברה. במקרה כזה, גם אם הוא יבקש להגדיל אחזקותיו באמצעות רכישה בבורסה, הוא יאלץ לפרסם הצעת רכש בהתאם להוראות הדין.²⁴⁷

3.1.5 בלתי הדירות הצעת הרכש

הצעת רכש – ויהא סוגה אשר יהא – מתאפיינת בכך שהיא בלתי הדירה, קרי – המציע אינו רשאי לחזור בו מהצעתו, ונוסף לכך – היא אינה מותנית בתנאים, למעט במקרים חריגים ומוגדרים מאוד, כפי שיפורט להלן.

חזרה מהצעת רכש

תקנות הצעת רכש מגדירות מקרה יחיד, בו רשאי מציע לחזור בו מהצעתו, והוא כאשר אירעו נסיבות, שהוא המציע לא ידע עליהן ולא היה עליו לדעת עליהן (או לחלופין – שלא ראה ולא היה עליו לראותן מראש). תנאי נוסף הוא, שבאותן נסיבות נעשו תנאי הצעת הרכש "שונים מהותית" מתנאים שמציע סביר היה מציע, אילו ידע אודות אותן נסיבות במועד פרסום ההצעה.²⁴⁸ תנאי לאפשרות החזרה מההצעה הוא, כי היא תבוצע במהלך "תקופת הקיבול", קרי – התקופה אשר בה יכול היה כל ניצע להודיע על קבלת הצעת הרכש.

ראוי להעיר בנושא זה, כי התנאי של "שונים מהותית" מכוון, כמובן, לקריטריון של מהותיות (ראו דיון רחב בנושא זה בפרק ג' לספר זה). הדרך המומלצת כאן לפירוש ביטוי זה היא, כי משמעו (שונים מהותית) רק בנסיבות בהן לא היה מציע המציע בהצעת הרכש אותה הצעה ובאותם תנאים. חשוב להדגיש, כי הדברים אמורים בתנאים מהותיים, קרי, כאלה היורדים לשורש הצעת רכש, ולא לפרט שולי הנוגע להצעה. לביטוי "שונים מהותית" יש, על כן, לתת פירוש צר ומצומצם, וזאת, בעיקר בשל שיקולי מדיניות והגנה על האינטרסים של ציבור המשקיעים. אין לפתוח שער רחב מדי דרכו יוכלו מציעי הצעת רכש לבטלן, כלאחר יד.

246 ראו תקנה 3(א) לתקנות הצעת רכש. כמו כן, הצעה לרכישה של עד 5% מהמניות הרשומות למסחר במהלך שישה חודשים לפחות, לא תיחשב כהצעת רכש רגילה.

247 ראו בעניין זה סעיף 336 לחוק החברות. ראו דיון בנושא זה בסעיף 1.3 לעיל.

248 תקנה 4(ב)(3) לתקנות הצעת רכש קובעת עוד, כי אם אכן מבקש המציע לחזור בו מהצעתו, עליו למסור הודעה על כך בהתאם להוראות תקנה 25 לתקנות הצעת רכש, תוך פירוט הנסיבות המיוחדות שבעטיין הוא חזר בו מהצעתו. תקנה 25 מורה, כי הודעה כאמור תימסר לא רק לרשות לניירות ערך ולבורסה, אלא גם תפורסם במודעה בעיתונות היומית. חברת המטרה עצמה, מחויבת מצידה במשלוח הודעה מתאימה לכל מי שרשום כ"ניצע" בהצעת הרכש והרשום במירשם בעלי המניות שלה.

קביעת תנאים לביצוע הצעת רכש²⁴⁹

מציע בהצעת רכש רשאי להתנות הצעתו בשני סוגי תנאים בלבד:²⁵⁰
 תנאי אחד — ההצעה כפופה לקבלת היתר, רישיון או אישור מכל רשות מוסמכת על פי דין, וזאת במהלך תקופת הקיבול, עד יום אחד לפני סיומה.
 תנאי שני — ההצעה כפופה להיענות בשיעור מזערי שייקבע בהצעה.
 נראה, כי יש לראות בחריגים אלו רשימה סגורה של מקרים, בהם רשאי המציע לחזור בו מהצעתו או להתנותה בתנאים, ובכל מקרה אחר אין להתיר הדירות והתניה של הצעת הרכש.

3.1.6 פעולות אסורות למציע בתקופת הקיבול

על מציע בהצעת רכש נאסר למכור, להתחייב למכור, לרכוש או להתחייב לרכוש, את ניירות הערך מושא הצעת הרכש, בכל מהלך תקופת הקיבול.²⁵¹ איסור זה חל גם על תאגיד שבשליטת מציע, ובמקרה שבו המציע הוא תאגיד — גם על בעל השליטה בו. כמו כן, חל האיסור האמור בין בבורסה ובין מחוץ לה, אם הוא חורג ממסגרת הצעת הרכש.²⁵²

3.1.7 הצעת רכש לניירות ערך המירים

במקרה, בו נמחקו מניותיה של חברת-מטרה מהמסחר בבורסה בישראל, בעקבות היענות להצעת רכש מלאה, חייב המציע להציע לרכוש בהצעת רכש את כל ניירות הערך ההמירים לאותן מניות הרשומות למסחר בבורסה בישראל. הצעה כאמור תיעשה בתוך 30 יום ממועד הקיבול האחרון, והמחיר שיינקב בה לא יפחת מהמחיר הממוצע של ניירות הערך ההמירים בחודשיים שקדמו למועד המיפרט המקורי.²⁵³ מגבלה נוספת, החלה על הצעת רכש המתייחסת לניירות ערך המירים, היא, כי במקרה בו פורסם בשלושת החודשים שקדמו לתאריך המיפרט המקורי, דו"ח מידי בדבר כוונת המציע להציע הצעת רכש, הרי שמחיר ההצעה לניירות הערך ההמירים, לא יפחת מהמחיר הממוצע של ניירות ערך ההמירים בחודשיים שקדמו למועד ההודעה.²⁵⁴

249 והשוו עם זכותו של המציע לשפר את תנאי הצעת הרכש, לטובת הניצעים, בכל עת: ראו תקנה 22(א) לתקנות הצעת רכש. ראו התייחסות לכך בסעיף 3.4.1 לפרק זה להלן.

250 ראו תקנה 4(ב) לתקנות הצעת רכש.

251 ראו תקנה 24 לתקנות הצעת רכש.

252 עם זאת, רשאי המציע לממש מניות של ניירות ערך המירים, שנרכשו קודם למועד פרסום המיפרט.

253 חישוב המחיר הממוצע, כאמור, ייעשה תוך שקלול כל חלוקת דיבידנד או מניות הטבה, פיצול, איחוד או הצעה בדרך של זכויות, או המחיר סמוך לפני מועד המיפרט המקורי, לפי הגבוה.

254 חישוב המחיר הממוצע, כאמור, ייעשה תוך שקלול כל חלוקת דיבידנד או מניות הטבה, פיצול, איחוד או הצעה בדרך של זכויות, או המחיר סמוך לפני מועד המיפרט המקורי, לפי הגבוה.

3.1.8 סמכות לעניין הצעת רכש מקבילה

הצעת רכש מקבילה היא הצעת רכש שחל עליה – נוסף להוראות הדין הישראלי – גם דין של מדינת חוץ.²⁵⁵ במקרה, שאכן יש סמכות מקבילה כזו, הוקנתה סמכות ליושב ראש הרשות לניירות ערך לפטור את המציע מקיום הוראותיהן של תקנות הצעת רכש, אך זאת – אם שוכנע יושב ראש הרשות, כי קיום הוראות הדין הישראלי יפגע בביצוע הצעת הרכש המקבילה, ומנגד – אם אין באי-קיום הוראות הדין הישראלי כדי לפגוע בניצע הסביר.²⁵⁶

3.1.9 עונשין

תקנות הצעת רכש קובעות, כי הפרת הוראותיהן, עובר עבירה פלילית שהעונש בגינה הוא מאסר שישה חודשים או קנס כאמור בסעיף 61(א)(1) לחוק העונשין, התשל"ז–1977.²⁵⁷

3.2 דרכי ביצוע הצעת רכש

3.2.1 כללי

תקנות הצעת רכש מסדירות את דרך ביצוע הצעות הרכש השונות, לסוגיהן, בחברה שניירות הערך שלה רשומים למסחר בבורסה בתל אביב. יצוין, עם זאת, כי ביחס להצעת רכש מיוחדת ולהצעת רכש מלאה, חלות הוראות נפרדות ומיוחדות להן, אשר נקבעו בחוק החברות, ואשר יידונו בהמשך פרק זה.²⁵⁸ הערה מקדימה מתבקשת, והיא, שכל ההוראות שיפורטו להלן באשר להצעות רכש, חלות על כל סוגי הצעות הרכש, לרבות כל הצעות רכש מיוחדות או מלאות. אלא, שביחס להצעות רכש מיוחדות או מלאות, חלות – נוסף לכך – הוראות מיוחדות, כפי שיפורט להלן.

3.2.2 נהלי ביצועה של הצעת רכש

הצעת הרכש תיעשה במיפרט בכתב ותופנה, בתנאי הצעה וקיבול שווים, לכלל בעלי ניירות הערך מהסוג שאותו מציעים לרכוש. המציע חייב להעמיד ערובה להבטחת קיום התחייבותיו על פי הצעת הרכש. הערובה תהיה על פי דרישת חבר בורסה, שבאמצעותו מבוצעת הצעת הרכש, והיא תימסר לידיו. כל הצעת הרכש חייבת להתבצע באמצעות חבר בורסה כלשהו, והוא זה אשר יבטיח כלפי הניצעים את ביצוע ההצעה.

255 לעניין זה יובהר, כי הביטוי "דין מדינת חוץ", כולל גם כללים והנחיות הנהוגים בבורסה מחוץ לישראל, שבה רשומים ניירות הערך למסחר.

256 ראו תקנה 27 לתקנות הצעת רכש.

257 ראו תקנה 28 לתקנות הצעת רכש. יצוין, כי הקנס על פי סעיף 61(א)(1) לחוק העונשין הוא (נכון לחודש נובמבר 2003) סך של 9,600 ש"ח.

258 ראו סעיפים 3.5–3.6 לפרק זה להלן.

דיני ניירות ערך

עם קבלת הצעת הרכש יועברו ניירות הערך, אשר ביחס אליהם ניתנו הודעות קיבול, במועד שנקבע במיפרט ושיהיה סמוך לאחר מועד הקיבול האחרון. העברת ניירות הערך תהיה כנגד תשלום התמורה לניצעים.

3.2.3 מועד הקיבול האחרון ואפשרות דחייתו

המועד האחרון לקיבול ייקבע ביום מסחר של ניירות הערך בבורסה,²⁵⁹ ובלבד שהמועד לא יהיה מוקדם מ-14 יום מתאריך המיפרט.²⁶⁰ במהלך תקופת הקיבול (התקופה בה רשאים הניצעים להודיע על קבלת ההצעה)²⁶¹ רשאי המציע לדחות את מועד הקיבול האחרון, בתנאי שזה ייקבע ליום מסחר של ניירות הערך, וכי מועדו הנדחה לא יהיה לאחר יותר מ-60 יום ממועד פרסום המיפרט.²⁶²

אפשרות חריגה לדחיית מועד הקיבול האחרון, אל מעבר לתקופת הקיבול, קיימת רק במקרה בו פורסמה הצעת רכש נוספת על ידי אדם אחר, לאותן מניות ממש. במקרה כזה רשאי המציע הראשון ל"השוות" את תקופת הקיבול בהצעתו, ולהאריכה עד לתום תקופת הקיבול של המציע השני.²⁶³ יודגש, כי כל דחייה של מועד הקיבול כפופה לאישור חבר הבורסה האחראי לביצוע הצעת הרכש.²⁶⁴

3.2.4 היענות להצעת רכש

להבדיל מהמציע, רשאי כל אחד מהניצעים לחזור בו מהיענותו להצעת הרכש בכל עת במהלך תקופת הקיבול, וזאת, בלא צורך בהסכמה או באישור מטעם מאן דהוא.²⁶⁵ יש לציין, כי אם עלתה כמות ניירות הערך שלגביה ניתנו הודעות קיבול, על כמות ניירות הערך שהמציע התחייב לרכוש, ירכוש המציע מכל ניצע שנתן הודעת קיבול, ניירות ערך המהווים חלק יחסי של סך כל ניירות הערך שהוצעו לגבי ניירות ערך, שלגביהם היתה התחייבות לרכישה. לאחר המועד האחרון לקיבול²⁶⁶ על המציע להגיש

259 "יום מסחר" מוגדר בתקנה 1 לתקנות הצעת רכש כ-"כל יום שבו מתקיים מסחר בבורסה בישראל". המונח "תאריך המיפרט" מוגדר כמועד בו הוגש מיפרט לרשות לניירות ערך, כאמור בתקנה 20.

260 ראו תקנה 6(א) לתקנות הצעת רכש. יצוין, כי בהצעת רכש מיוחדת מועד הקיבול האחרון לא יהיה מוקדם מ-21 יום ממועד המיפרט ולא יאוחר מ-60 יום לאחריו.

261 ראו הגדרת "תקופת הקיבול" בתקנה 1 לתקנות הצעת רכש.

262 אם דוחה המציע את מועד הקיבול האחרון עליו למסור הודעה על כך, בהתאם לתקנה 25(א) לתקנות הצעת רכש. כן ראו תקנה 6(ב) לתקנות הצעת רכש.

263 הדחייה תיעשה בהודעה שתימסר כאמור בתקנה 25(א) לתקנות הצעת רכש.

264 על חבר הבורסה לאשר, כי התחייבותו לביצוע הצעת הרכש תעמוד בתוקפה גם בתקופת ההארכה.

265 ראו תקנה 7(ב) לתקנות הצעת רכש. הודעות קיבול ייעשו על פי טפסים מיוחדים שייקבעו לשם כך.

266 "מועד הקיבול האחרון" הוא היום והשעה האחרונים שבהם ניתן להגיש הודעת קיבול. ראו תקנה 1 לתקנות הצעת רכש.

פרק ז': הצעה של ניירות ערך

— לרשות לניירות ערך, לבורסה לניירות ערך, לרשם החברות ולחברת המטרה דו"ח על תוצאות הצעת הרכש.²⁶⁷

3.2.5 פרסום המיפרט ומסירת הודעות ביחס אליו

את המיפרט יגיש המציע לרשות לניירות ערך, לבורסה לניירות ערך, לרשם החברות וכן לחברת המטרה.²⁶⁸ ההודעה על הגשת המיפרט תפורסם בעיתונות²⁶⁹ לא יאוחר מיום עסקים אחד²⁷⁰ לאחר מועד משלוח ההודעה דלעיל. את ההודעה יש לפרסם, תוך פירוט המקומות שבהם ניתן לקבל עותקים של המיפרט.²⁷¹

3.3 מיפרט הצעת הרכש

3.3.1 עטיפת המיפרט

עטיפת המיפרט תפרט את הפרטים המנויים להלן:²⁷²

1. שם חברת המטרה;
2. סוג הצעת הרכש;
3. סוג ניירות הערך שמוצע לרכשם;
4. שם המציע;
5. כמות ניירות הערך אשר מוצע לרכשה ושיעורה באחוזים מזכויות ההצבעה ומההון המונפק והנפרע של חברת המטרה;
6. הודעות מקדימות, שהודיעו בעלי ניירות ערך בחברת המטרה למציע, בדבר כוונתם להיענות או בדבר כוונתם שלא להיענות להצעת הרכש, אם וככל שניתנו הודעות כאלו;
7. התמורה המוצעת;
8. אחזקותיו של המציע בניירות הערך של חברת המטרה;
9. מועד הקיבול האחרון;
10. המקומות שבהם ניתן להגיש את הודעות הקיבול;
11. תנאים שבהם מותנית התחייבות המציע לרכוש ניירות ערך בהצעה;²⁷³

267 הדו"ח יוגש לא יאוחר מיום העסקים הראשון לאחר מועד הקיבול האחרון. כאשר מדובר בהצעת רכש מלאה, על המציע לציין אם נתקיים התנאי בסעיף 337(א) לחוק החברות לביצוע מכירה כפויה, ואת האופן והמועד לביצוע הרכישה מאותם ניצעים שלא נענו להצעה. ראו תקנה 5(1) לתקנות הצעת רכש.

268 ראו תקנה 20 לתקנות הצעת רכש. נוסף לכך, יש לכלול בהודעה גם את הפרטים המופיעים על עטיפת המיפרט, כאמור בתקנה 8.

269 מדובר בעיתונים יומיים בעלי תפוצה רחבה היוצאים לאור בישראל בשפה העברית. ראו תקנה 25(2) לתקנות הצעת רכש.

270 ראו הגדרת המונח "יום עסקים" — יום שבו פתוחים רוב התאגידים הבנקאיים, בתקנה 1 לתקנות הצעת רכש.

271 ראו תקנה 20(ב) לתקנות הצעת רכש. בהודעה יש לציין היכן ניתן לקבל עותק של המיפרט.

272 ראו תקנה 8 לתקנות הצעת רכש.

273 כאמור בתקנה 4 לתקנות הצעת רכש.

12. תאריך המיפרט.

יצוין, כי בהצעת רכש מיוחדת או בהצעת רכש מלאה, על המציע להפנות להוראות חוק החברות החלות על הצעות אלו.²⁷⁴

3.3.2 פרטי המיפרט

על המיפרט לכלול כל פרט המצוי בדיעת המציע, העשוי להיות חשוב למחזיק סביר השוקל היענות להצעת הרכש ונאסר על כך שיהיה במיפרט פרט מטעה.²⁷⁵ תקנות הצעת רכש קובעות הוראות מפורטות מה יכלול המיפרט, ביחס לכל אחד מסוגי הצעות הרכש.²⁷⁶

3.3.3 פרטים אודות ניירות הערך שמוצע לרכשם

המיפרט יפרט את הסוג והכמות של ניירות הערך, שאותם התחייב המציע לרכוש, וכן את שיעורם בכלל זכויות ההצבעה וההון המונפק והנפרע של חברת המטרה.

נוסף על כך, תפרט הצעת רכש המתייחסת למניות, את הפרטים הבאים:

(1) מחיר המניה הגבוה ביותר ומחיר המניה הנמוך ביותר בכל אחד מ־12 החודשים שקדמו לתאריך המיפרט.²⁷⁷

(2) ממוצע מחירי המניה בששת החודשים שקדמו לתאריך המיפרט.²⁷⁸

(3) מחיר המניה בסמוך לפני תאריך המיפרט.

הצעה לרכישת כתבי אופציה, ואופציות רכישה, תפרט את התנאים העיקריים של האופציות ואת מחיר המימוש המותאם סמוך לפני תאריך המיפרט, וכן – את מחיר האופציות ומחיר המניה סמוך לפני תאריך המיפרט.

274 סעיפים 331, 337 ו־338 לחוק החברות, לפי העניין.

275 ראו תקנה 9 לתקנות הצעת רכש. ראו בעניין זה ההוראות לעניין "פרט מטעה" בתשקיף: הגדרת המונח "פרט מטעה" בסעיף 1 לחוק והאיסור על הכללת פרט מטעה בתשקיף בסעיף 16 לחוק.

276 המיפרט המתייחס להצעת רכש רגילה יכלול את הפרטים האמורים בתקנות המנויות להלן: 10, 11, 12, 13 (א) ו־14 (ג), 14, 15 (א) ו־16 (ב), (1), (3) ו־16 (ג), 17 (1), (2), (4), (5) ו־18. המיפרט המתייחס להצעת רכש מלאה שתוקפה מותנה בכך שלאחריה יחזיק המציע בכלל המניות, שלגביהן הוצעה הצעת הרכש, יכלול את הפרטים האמורים בתקנות המנויות להלן: 10, 11, 12, 13 (א), 14, 17 ו־18. מיפרט ביחס להצעת רכש מלאה, שתוקפה אינו מותנה, יכלול את הפרטים האמורים בתקנות המנויות להלן: 10, 11, 12, 13 (א) ו־14 (ג), 14, 15, 16 (ב) ו־17 (ג), 17 ו־18. מיפרט ביחס להצעת רכש מיוחדת יכלול את הפרטים האמורים בתקנות 10 עד 15, 16 (א) ו־17 (ג).

277 פירוט מחיר המניה כאמור ייעשה בהתחשב בחלוקת דיבידנד או מניות הטבה, פיצול, איחוד הון או הצעה בדרך של זכויות לבעלי ניירות ערך של חברת המטרה.

278 גם כאן יש לערוך את ממוצע מחירי המניה בהתחשב בכל חלוקת דיבידנד או מניות הטבה, פיצול, איחוד הון או הצעה בדרך של זכויות לבעלי ניירות הערך של חברת המטרה.

פרק ז': הצעה של ניירות ערך

בהצעה לרכישת תעודות התחייבות המניות החברה, יפורטו הפרטים המנויים להלן:

- (1) התנאים העיקריים של תעודות ההתחייבות;
- (2) מחיר תעודת ההתחייבות הגבוה ביותר ומחיר תעודת ההתחייבות הנמוך ביותר בכל אחד מששת החודשים שקדמו לתאריך המיפרט;
- (3) ממוצע מחירי תעודת ההתחייבות בשלושת החודשים שקדמו לתאריך המיפרט;
- (4) השווי המתואם של תעודות ההתחייבות סמוך לפני תאריך המיפרט;
- (5) מחיר תעודת ההתחייבות ומחיר המניה סמוך לפני תאריך המיפרט.

3.3.4 התמורה

המיפרט יפרט את התמורה המוצעת בגין ניירות הערך, את מועד תשלומה ואת אופן התשלום.²⁷⁹

3.3.5 תנאים החלים על התחייבות המציע בהצעת הרכש

אם הצעת המציע מותנית בתנאים כלשהם, כאמור בתקנה 4 לתקנות הצעת הרכש, חובה על המציע לפרט בהצעתו אותם תנאים.

3.3.6 פרטים אודות המציע

במיפרט יש לציין את פרטי המציע הבאים:

- (1) שם המציע ומענו, וכן – תחומי עיסוקו בחמש השנים שקדמו לתאריך המיפרט.
- (2) אם המציע הוא תאגיד, יש לפרט את צורת התאגדותו, את החוק שלפיו הוא התאגד, את תאריך ההתאגדות ומען משרדו הראשי.
- (3) פרטי הרשעות פליליות, אם ישנן, של המציע או של בעל השליטה בו.²⁸⁰
- (4) שמות בעלי העניין במציע ואחזקותיהם בו בתאריך המיפרט, ובהנחה של דילול מלא, לפי מיטב ידיעת המציע.
- (5) כן יובאו פרטיהם אישיים של כל נושאי המשרה הבכירים והדירקטורים אצל המציע, לרבות דירקטורים חליפיים.²⁸¹

279 במקרה, בו מדובר בתמורה בנכס, שאינו כסף מזומן ואינו נייר ערך או תעודת התחייבות, אשר בגין הצעתם נדרש תשקיף, יתואר הנכס, לרבות הזכויות וההתחייבויות הנלוות לו או הכרוכות בהעברתו, וכן יתוארו פרטי עסקאות שנעשו בנכס בשלוש השנים שקדמו לתאריך המיפרט, לפי ידיעת המציע. ראו תקנה 11(ב) לתקנות הצעת רכש.

280 פרטי ההרשעה יכללו גם את מועדה ואת העונש שהוטל בגינה, והכל – אלא אם כן חלפה תקופת ההתיישנות לגבי ההרשעה, בהתאם לחוק המרשם הפלילי ותקנת השבים, התשמ"א-1981.

281 הפרטים האישיים יכללו שם; גיל; התפקיד שהוא ממלא במציע, בחברה-בת של המציע או בבעל עניין בו; אם הוא בן משפחה של נושא משרה בכירה אחר או של בעל עניין במציע; וכן נסיונו העסקי בחמש השנים האחרונות. ראו תקנה 13(ד) לתקנות הצעת רכש.

3.3.7 פרטים אודות הקיבול

המיפרט יכול את מועד הקיבול האחרון ואת האופן והמקומות שבהם ניתן להגיש הודעות קיבול.

3.3.8 פרטים אודות הסכמים של המציע

במיפרט יפורטו כל הסכם, הסדר או הבנה, שיש למציע עם אדם אחר, הנוגעים לניירות הערך בחברת המטרה, לרבות זהות הצד האחר ואחזקותיו במניות חברת המטרה.²⁸² נוסף לכך, יפורטו פרטי כל הסכם, הסדר או הבנה, שיש למציע עם אחר, הנוגעים לעניינים המנויים להלן:

- (1) העברת המניות הנרכשות או זכויות בהן, כולן או מקצתן;²⁸³
- (2) הלוואה שקיבל המציע לשם מימון ההצעה;²⁸⁴
- (3) אופציות לרכישה או למכירה, שנתן המציע ביחס לניירות ערך של חברת המטרה;
- (4) התחייבות המציע לשעבד את המניות הנרכשות, כולן או מקצתן.

3.3.9 פרטים אודות התחייבויות המציע

מיפרט הצעת הרכש יכול פרטים באשר להתחייבויות שנטל על עצמו לרכישת מניות נוספות בחברת המטרה באמצעות הצעת רכש נוספת,²⁸⁵ או לבצע מיזוג של חברת המטרה,²⁸⁶ כפוף לכך שכל הפעולות העתידיות האמורות יתבצעו בתוך שנה מתאריך המיפרט.

3.3.10 פרטים אודות כוונות המציע

היה בכוונת המציע לרכוש ניירות ערך נוספים בחברת המטרה באמצעות הצעת רכש נוספת,²⁸⁷ או למזג את חברת המטרה,²⁸⁸ והכל – בתוך שישה חודשים מתאריך המיפרט, חייב המציע למסור על כך פרטים במיפרט הצעת הרכש.

282 ראו תקנה 15 לתקנות הצעת רכש.

283 לעניין זה קובע הדין חזקה, כי תהיה זו ראייה לכאורה בדבר קיומו של הסכם, הסדר או הבנה כאמור, אם הועברו ניירות ערך לאדם אחר בתוך 90 ימים ממועד הקיבול האחרון.

284 במקרה, שאכן נתקבלה הלוואה כאמור, יש לציין את תקופת ההלוואה ותנאיה, את הריבית האפקטיבית, את הבטוחות שנתן המציע ללווה בנכסי חברת המטרה או בניירות ערך שלה וכן את תוכניות המציע למימון החזר ההלוואה, ואם אין כאלה עליו להצהיר על כך. ראו תקנה 15(ב)(2) לתקנות הצעת רכש.

285 על המציע לציין במיפרט את הסוג והכמות של המניות שבכוונתו לרכוש בהצעת הרכש הנוספת, ואת התמורה שבכוונתו להציע. כן רשאי המציע לקבוע, כי התמורה בהצעת הרכש הנוספת תהיה צמודה למדד או לשער מטבע.

286 במקרה כזה עליו לפרט את תנאי המיזוג.

287 במקרה כזה יש לציין את הסוג והכמות של ניירות הערך שבכוונתו לרכוש בהצעת הרכש הנוספת ואת התמורה שבכוונתו להציע. המציע רשאי לקבוע, כי התמורה בהצעת הרכש הנוספת תהיה צמודה למדד או לשער מטבע לפי העניין. ראו תקנה 16(ב)(1) לתקנות הצעת רכש.

288 המציע יודיע על כוונת המיזוג ויפרט את תנאי המיזוג, לרבות יחס ההחלפה בין ניירות הערך של התאגידים המתמזגים.

פרק ז': הצעה של ניירות ערך

יודגש, כי המתוקק קבע חזקה, לפיה תהא זו ראייה לכאורה שהיתה למציע כוונה לבצע הצעת רכש נוספת, או לבצע מיזוג כאמור, אם תוצע הצעת רכש נוספת כזו (לרכישת מניות או למיזוג, לפי העניין) בתוך ששת חודשים מתאריך המיפרט. זאת ועוד, אם יש למציע תוכניות ביחס לחברת המטרה בכל תחום העשוי להיות חשוב למחזיק סביר, עליו לפרט תוכניות וכוונות אלה במסגרת מיפרט הצעת הרכש. יצוין, כי כוונות אלה יכולות להתייחס לכוונה למתוקק את ניירות הערך של החברה מהמסחר בבורסה, או כל כוונה הנוגעת למדיניות העסקית של החברה, להרכב הדירקטוריון או ההנהלה בה, או למבנה ההון והרכב נכסי החברה. באופן דומה, עליו לפרט כל תוכנית הנוגעת לפירוק החברה או למימוש אחד מנכסיה, או באשר למדיניות חלוקת הרווחים בה.²⁸⁹

3.3.11 פרטים נוספים שיפורטו במיפרט הצעת הרכש

נוסף על האמור לעיל, קובעות תקנות הצעת הרכש נושאים נוספים שיש להתייחס אליהם במיפרט:

- (1) הודעות שהודיעו בעלי ניירות ערך בחברת המטרה למציע, על כוונתם להיענות או שלא להיענות להצעת הרכש, אם וככל שניתנו הודעות שכאלה;
- (2) ההתחייבות של חבר הבורסה להבטיח את ביצוע התחייבויות המציע;²⁹⁰
- (3) בהצעת רכש מיוחדת או בהצעת רכש מלאה יפורטו – לנוחות הניצעים – הוראות סעיפים 331, 337 ו-338 לחוק החברות, לפי העניין, המסדירים הצעות רכש אלו;
- (4) אם תוצאה מסתברת של הצעת רכש תהיה מחיקה מהמסחר של ניירות הערך שמוצע לרכשם, יש לכלול במיפרט התייחסות להוראות תקנון הבורסה ולהנחיות הבורסה לעניין זה, ולהשלכות המחיקה מהמסחר על ניירות הערך של החברה, אם ישנן;
- (5) המיפרט יכלול פרטים על הנציג המטפל מטעם המציע במיפרט, לרבות מען משרדו ומספרי הטלפון והפקסימיליה שלו.

3.3.12 חתימה על המיפרט

המיפרט ייחתם בידי המציע, בצירוף תאריך החתימה. אם המציע הוא תאגיד, יחתמו על המיפרט המורשים לחתום בשם התאגיד, תוך ציון שמם ותפקידם בתאגיד.²⁹¹

289 יובהר, כי הרשימה האמורה אינה רשימה ממצה וסגורה, וניתן להעלות על הדעת נושאים נוספים, שאף הם עשויים לעניין משקיע סביר ועקב כך חובה לפרטם במיפרט הצעת רכש, אם יש כוונה או תוכנית בנוגע אליהם.

290 ראו בעניין זה תקנה 5(ה) לתקנות הצעת רכש.

291 ראו תקנה 18 לתקנות הצעת רכש.

3.4 תיקון המיפרט

3.4.1 תיקון מיפרט ביוזמת המציע

להבדיל מההוראות המחמירות לעניין שינוי תנאי ההצעה לאחר שפורסמה,²⁹² רשאי המציע – בכל עת במהלך תקופת וזקיבול – לתקן את הצעתו באופן המיטיב את תנאי ההצעה.²⁹³ עם זאת, מורות התקנות, כי דין תיקון המיפרט כדין מיפרט חדש, והוראה זו משליכה על חובות הפרסום ומסירת ההודעות, החלות על המיפרט מלכתחילה.²⁹⁴ אם תיקון כאמור נעשה במהלך שלושת ימי העסקים שקדמו למועד הקיבול האחרון, יידחה מועד הקיבול האחרון, ליום המסחר שבין 3–5 ימים לאחר מועד התיקון.²⁹⁵

תקנות הצעת רכש קובעות, כי עד יום אחד לפני מועד הקיבול האחרון, רשאי המציע לשנות את תנאי הצעתו, אם הם אינם משפיעים על שיקולי הכדאיות של הניצעים.²⁹⁶ זאת, כפוף לכך שחבר הבורסה האחראי על ביצוע ההצעה, נתן לכך הסכמתו ואשר שהתחייבותו־שלו תהא תקפה גם בתנאים החדשים.

בהצעת רכש מיוחדת, שדירקטוריון חברת המטרה לא המליץ לניצעים בחוות דעתו להיענות לה, יידחה מועד הקיבול האחרון, בעקבות הטבת תנאי ההצעה, באופן שמועד הקיבול האחרון החדש יהיה בין 10–12 יום לאחר מועד התיקון.²⁹⁷

3.4.2 תיקון מיפרט ביוזמת הרשות לניירות ערך

לרשות לניירות ערך יש סמכות רחבה להורות למציע לכלול במיפרט פרטים נוספים לאלה שנכללו במיפרט המקורי שפרסם, וכן היא רשאית לדרוש ממנו למסור לה בכתב הסברים, פירוט, ידיעות ומסמכים, בקשר לפרטים הכלולים במיפרט. הרשות לניירות ערך רשאית להורות על דחיית מועד הקיבול, אם סברה שאין במיפרט את כל הפרטים הנדרשים על פי תקנות הצעת רכש.²⁹⁸ כמו כן רשאית הרשות להורות, לאחר

292 ראו הוראות תקנה 4 לתקנות הצעת רכש.

293 ראו תקנה 22(א) לתקנות הצעת רכש. במקרה כזה יתקן המיפרט המקורי ויוגש עותק מהמיפרט המתוקן לרשות לניירות ערך, לבורסה לניירות ערך, לרשם החברות ולחברת המטרה. פרסום הודעת התיקון יהיה בהתאם להוראות תקנה 25(א)(2).

294 ראו בעניין זה גם את תקנות 20 ו־25 המסדירות את נושא הפרסום וההודעות.

295 יש לכלול את ההודעה בדבר דחיית מועד הקיבול האחרון בהודעת התיקון.

296 במקרה כזה, חובה על המציע לפרסם הודעות בהתאם למצוות תקנה 25, וכן יש לפרסם הודעות בעיתונות, בהן יימסר היכן ומתי ניתן לעיין במיפרט המתוקן.

297 גם כאן יש לכלול את ההודעה על דחיית מועד הקיבול האחרון בהודעת התיקון.

298 אם הורתה הרשות לדחות את מועד הקיבול האחרון, יראו את התחייבות חבר הבורסה כחלה על המיפרט המתוקן, זאת, כל עוד לא הודיע חבר הבורסה אחרת. אם הודיע אחרת, עליו לעשות כן בהודעה מיידית למציע ואם קיבל המציע את ההודעה, יפרסמה כאמור בתקנה 25(א): משמע, ישלח אותה לרשות, לרשם, לבורסה ולחברת המטרה וכן יפרסמה בתוך יום עסקים אחד, ממשלוח ההודעה לגורמים המפורטים, בשני עיתונים יומיים. ראו תקנה 23(ד) לתקנות הצעת רכש.

שאיפשרה למציע לטעון בפניה, לפרסם תיקון למיפרט, בצורה ובדרך שתורה עליהן הרשות.²⁹⁹

יובהר עם זאת, כי על הרשות חלה מגבלה אחת מרכזית: היא רשאית להורות על כל תיקון כאמור, ולדרוש מסירת מידע וכדומה, רק במהלך תקופת הקיבול.

חשוב להדגיש, כי הרשות לניירות ערך פועלת בעניין זה להגנת ציבור המשקיעים, או במקרה זה – הגנת האינטרסים של הניצעים בהצעת הרכש. עובדה זו מחזקת מחד גיסא, את מעמדה, עת היא תדרוש גילוי או תיקון הנוגע למיפרט, אך, מאידך גיסא, מגביל במידה מסוימת את מרחב הפעולה של הרשות: היא רשאית – כעולה מלשון התקנות – לדרוש מידע או ביצוע תיקון רק אם הדבר אכן נדרש להגנת ציבור הניצעים. גם במקרה בו תיקון נעשה על פי דרישת הרשות, בדומה למקרה בו הוא נעשה ביוזמת המציע, דין תיקון מיפרט כדין מיפרט חדש.

3.5 הוראות מיוחדות לעניין הצעת רכש מיוחדת

3.5.1 מהי הצעת רכש מיוחדת

הצעת רכש מיוחדת היא הצעה שתוצאותיה יהיו השגת שליטה בחברה ציבורית.³⁰⁰ זאת, בין אם השליטה תירכש על ידי אדם אחד או על ידי מספר אנשים, אשר בידיהם תימצא מה שמכונה – "דבוקת שליטה", בחברה שמניותיה רשומות למסחר בבורסה.³⁰¹ בשני המקרים האמורים יוכל הרוכש להשיג את השליטה (או את "דבוקת השליטה") רק אם יפעל בהתאם להוראות הדין ויצייע "הצעת רכש מיוחדת", שפרטיה יפורטו להלן.

שתי הערות מתבקשות בעניין זה:

ראשית, רכישת שליטה או דבוקת שליטה בחברה ציבורית, כאמור, תחייב פרסום הצעת רכש מיוחדת, כמובהר לעיל, כפוף לכך שבאותה חברה אין אדם אחר, שבידו מצויה כבר "שליטה" או "דבוקת שליטה".³⁰²

שנית, כל האמור לעיל לא יחול על רכישת ניירות ערך של חברה במסגרת הצעה פרטית שהיא ביצעה. במילים אחרות, אם רכש אדם במסגרת הצעה פרטית של ניירות ערך, "דבוקת שליטה" או שליטה (קרי – מעל 45% מהון המניות שלה), לא ייחשב

299 התיקון יפורסם בתוך יום עסקים אחד, אלא אם כן קצבה הרשות מועד אחר.
300 "שליטה" לעניין זה תיחשב כמצב בו שיעור אחזקותיו של הרוכש בחברה (ליתר דיוק – בזכויות ההצבעה בה) עולה על 45%, אך בתנאי שאדם אחר אינו מחזיק ביותר מ-50% מזכויות ההצבעה באותה חברה. ראו סעיף 328(א) לחוק החברות.

301 ראו סעיף 328 לחוק החברות.

302 המונח "דבוקת שליטה" מוגדר בסעיף 1 לחוק החברות כ-"מניות המקנות 25% או יותר מכלל זכויות ההצבעה באסיפה הכללית". והשוו עם הגדרת המונח "שליטה", בסעיף 1 לחוק ניירות ערך – "היכולת לכוון את פעילות של תאגיד... וחזקה על אדם שהוא שולט בתאגיד אם הוא מחזיק מחצית או יותר מסוג מסוים של אמצעי השליטה בתאגיד" ("אמצעי שליטה" מוגדרים באותו סעיף כזכויות הצבעה או זכויות למינוי דירקטורים).

דיני ניירות ערך

הדבר כרכישת שליטה או דבוקת שליטה לעניין הוראות החוק לגבי חובת פרסום הצעת רכש מיוחדת, והוא יהיה פטור מביצועה.

3.5.2 הוראות מיוחדות החלות ביחס להצעת רכש מיוחדת
כפי שהובהר לעיל, כל הוראות תקנות הצעת רכש, כפי שפורטו לעיל בהרחבה, חלות גם על הצעת רכש מיוחדת.³⁰³ ואולם, על הצעת רכש מיוחדת, בשל ייחודה וחיבותה, חלות – נוסף לכך – הוראות נוספות, אשר חלקן נקבעו בתקנות הצעת רכש עצמן וחלקן – בחוק החברות, כפי שיפורט להלן.

3.5.3 חוות דעת הדירקטוריון
פרסום הצעת רכש מיוחדת מחייב את הדירקטוריון של "חברת המטרה" (קרי – החברה שהצעת הרכש מופנית לבעלי מניותיה) לחוות דעתו בפני הניצעים בדבר כדאיות הצעת הרכש המיוחדת.

יצוין, כי אם אין באפשרות הדירקטוריון לחוות דעתו, נדרש הדירקטוריון לציין בפני הניצעים, בהודעה שיפרסם, מהן הסיבות המונעות ממנו מתן חוות דעת.³⁰⁴ מתן חוות דעת הדירקטוריון (או הודעה על הימנעותו מנתינתה) תיעשה לא יאוחר מ-14 יום מתאריך המיפרט. תוקן המיפרט באופן העלול להשפיע על כדאיות ההיענות להצעה, יידרש הדירקטוריון ליתן חוות דעת המתייחסת לתיקון, וזאת, לא יאוחר משבעה ימים מתאריך פרסום תיקון למיפרט. חוות דעת הדירקטוריון, או ההודעה על הימנעות ממתן חוות דעת, תפורסם על ידי חברת המטרה כדו"ח מידי והעתקים ממנה יעמדו לעיון הציבור במשרדי החברה.³⁰⁵

יש להבהיר, כי מלשון סעיף 329 לחוק החברות ("אם [הדירקטוריון] אינו יכול לעשות כן") עולה, כי הדירקטוריון אינו יכול להימנע ממתן חוות דעתו, רק משום שלא נוח לו הדבר לנקוט עמדה, למשל, כנגד ההיענות. הדירקטוריון אינו יכול לשמור על שתיקה בעניין זה. זאת, אלא אם כן אכן נבצר מהדירקטוריון מלהתייחס לסוגיה זו בשל אייכולת אמיתית להעריך את כדאיות ההצעה.

הימנעות הדירקטוריון או התחמקות, שלא כדין ובלא נימוק ראוי, ממתן חוות דעת לניצעים, תעמיד בספק את קיום חובות האמון של הדירקטורים של החברה כלפי

303 ראו הגדרת "הצעת רכש" בתקנה 1 לתקנות הצעת רכש, הכוללת גם הצעת רכש מיוחדת. לאור זאת, ברור, כי כל הוראות תקנות אלו, המתייחסות להצעת רכש, חלות גם על הצעת רכש מיוחדת, אלא אם כן נאמר במפורש אחרת.

304 ראו סעיף 329 לחוק החברות. המונח "ניצע" מוגדר בתקנה 1 לתקנות הצעת רכש כ-"בעל נייר ערך שמוצע לרכשו בהצעת רכש".

305 העתקים מחוות הדעת או מהודעת הדירקטוריון, בדבר הימנעות ממתן חוות דעת, יעמדו במשרד הראשי של חברת המטרה לעיונו של כל מחזיק בניירות ערך של חברת המטרה, אשר יהיה רשאי להעתיקה. הודעה על כך תיכלל בדו"ח המידי. הדו"ח המידי ימסור פרטים לגבי זכות העיון בחוות הדעת או בהודעה על הימנעות מחוות דעת. ראו תקנה 21(א) לתקנות הצעת רכש.

בעלי מניותיה. כן נדרש הדירקטוריון לחשוף בחוות דעתו כל "עניין אישי", אם וככל שיש למי מהדירקטורים של החברה, בהצעת הרכש או כזה הנובע מההצעה.

3.5.4 חובות נושאי משרה

נושא משרה בחברת מטרה רשאי לשאת ולתת עם המציע במטרה לשפר את תנאי ההצעה. כמו כן רשאי הוא לנהל משא ומתן עם אחרים במטרה לגבש הצעת רכש מתחרה.³⁰⁶ ואולם, נושא המשרה מנוע מלבצע כל פעולה אחרת מתוקף תפקידו, שתכליתה – הכשלת הצעת רכש מיוחדת, או פגיעה בסיכויים לקבלתה, וזאת – בין בהצעה קיימת ובין בהצעה עתידית וצפויה בלבד. אם יעשה כאמור, ויפעל שלא בתום לב, הוא ייחשב אחראי כלפי המציע והניצעים בגין נזקיהם, שייגרמו עקב פעולותיו. על מנת שלא יחויב נושא המשרה באחריות כאמור, עליו להראות כי פעל בתום לב וכי היה לו יסוד סביר להניח כי פעולותיו הן לטובת החברה. ראוי לצטט בהקשר זה את נוסח סעיף 330(א) לחוק החברות:

"נושא משרה בחברת מטרה אשר בתוקף תפקידו מבצע פעולה, למעט פעולות כאמור בסעיף קטן (ב) שמטרתה להכשיל הצעת רכש מיוחדת, קיימת או צפויה, או לפגוע בסיכויים לקבלתה, היא אחראי כלפי המציע והניצעים על נזקיהם עקב פעולותיו, אלא אם כן פעל בתום לב והיה לו יסוד סביר להניח שהפעולה שננקטה היתה לטובת החברה".

מלשון הסעיף עולה, כי הטלת האחריות על נושא משרה מוגבלת לנסיבות מצומצמות בלבד, בהן לא פעל בתום לב ואף לא "לטובת החברה", לפי מיטב הבנתו. הדגש כאן, בניגוד למקובל, הוא על נקודת מבטו האישית של נושא המשרה ("היה לו יסוד סביר להניח") במעין תרכובת סובייקטיבית ("היה לו") ואובייקטיבית ("יסוד סביר").

ברור, כי המחוקק ניסה לאזן בעניין זה בין שני אינטרסים מנוגדים: מחד גיסא – להגן על האינטרסים של ציבור המשקיעים ולאפשר לדירקטור בחברת המטרה להתנגד להצעת רכש אם אינה לטובת החברה, קרי – במשמע, אינה לטובת בעלי מניותיה. מאידך גיסא, ביקש המחוקק למנוע מנושא משרה בחברת המטרה לנצל את נימוקי "טובת החברה", כביכול, על מנת להיאחז בכסאו (מחשש שמא ההשתלטות על חברת המטרה תסיים את כהונתו בחברה).

הבעייתיות בנוסח ההוראה נעוצה בכך שהיא עלולה דווקא להרתיע דירקטורים, הסבורים שהצעת הרכש אינה מיטיבה עם הציבור, מלהביע דעתם בגלוי. הם עלולים להעדיף לשתוק או להתחמק ממתן חוות דעתם נגד ההצעה מחשש פן ייתבעו על ידי

306 ראו סעיף 330(ב) לחוק החברות. המונח "נושא משרה" מוגדר בסעיף 1 לחוק החברות כדלקמן: "דירקטור, מנהל כללי, מנהל עסקים ראשי, משנה למנהל כללי, כל ממלא תפקיד אחר כאמור בחברה אף אם תוארו שונה, וכן מנהל אחר הכפוף במישרין למנהל הכללי".

דיני ניירות ערך

המצייע. במובן זה עשה המחוקק שירות רע להגנת ציבור המשקיעים. מנגד, הכפפת הנושא לנקודת מבטו האישית, הסובייקטיבית, של נושא המשרה, כמשתמע מהלשון "היה לו יסוד סביר להניח", מעדנת ומרככת את הסיכון האמור של הרתעת נושא המשרה. ומנגד שוב, מאחר שמדובר על "יסוד סביר", ברור, כי גם שיקולי נושא המשרה ייאלצו לעמוד במבחן הסבירות, שהינו מבחן אובייקטיבי ולא סובייקטיבי. רוצה לומר, ניתן להניח, כי בטרם יאמץ בית המשפט את גירסת נושא המשרה, כי לא היה לו יסוד סביר להניח כי הצעת הרכש היתה לטובת חברת המטרה (בה הוא מכהן), יש לצפות כי בית המשפט יבחן האמנם "היה יסוד סביר" כזה, או שמא מדובר באמתלה בלבד מצידו של נושא המשרה להתנגד להצעת הרכש, מנימוקים לא-ענייניים או אישיים.

3.5.5 פניית המצייע לניצעים והיענות להצעה

הצעת רכש מיוחדת תופנה לכל הניצעים על מנת שאלה יביעו עמדתם לגביה וקבלתה דורשת את הסכמת רוב הניצעים.³⁰⁷

3.5.6 הצעת רכש עוקבת ומיזוג עוקב

אם התקבלה הצעת רכש מיוחדת, מנוע המצייע³⁰⁸ מלהציע הצעת רכש נוספת למניות החברה, במהלך שנה ממועד הצעת הרכש. כן מנוע הוא מלבצע מיזוג עם החברה, והכל — אלא אם כן נמסר על תוכנית זו כבר בהצעת הרכש המיוחדת המקורית.

3.5.7 זכות הצטרפות להצעה שהתקבלה

גם לאחר שהתקבלה הצעת רכש על ידי רוב הניצעים, שמורה ליתר הניצעים, שלא נענו לה (בין אם לא הגיבו כלל להצעה ובין אם התנגדו לה), להצטרף בכל זאת להצעה, להיענות לה בדיעבד וליהנות מתנאיה.³⁰⁹

3.5.8 היענות מזערית

הצעת רכש מיוחדת לא תתקבל, אלא אם כן נרכשו לפיה מניות המקנות לפחות 5% מזכויות ההצבעה בחברה.³¹⁰

307 יודגש, כי אין מדובר ברוב של כל הניצעים, אלא ברוב קולות של אותם ניצעים שהביעו את עמדתם ביחס להצעה. ראו סעיף 331(ב) לחוק החברות. כמו כן לא יובאו בחשבון במניין הקולות קולותיהם של בעל שליטה במציע, בעל דבוקת שליטה בחברה, או אחר מטעמם או מי מטעמו של המציע, לרבות קרוביהם ולרבות תאגידים שבשליטתם. ראו סעיף 331(ג) לחוק החברות.

308 כמו כן מנוע כל אדם אחר ששלט במציע במועד ההצעה, וכל תאגיד בשליטתם. ראו סעיף 334 לחוק החברות.

309 ואולם, זכות זו של הצטרפות מוגבלת לארבעה ימים בלבד מהמועד האחרון להיענות להצעת הרכש.

310 ראו סעיף 332 לחוק החברות.

3.5.9 תוצאות רכישה אסורה

סנקציה חשובה בגין הפרת הוראותיהן של תקנות הצעת רכש, נוסף לכך שההפרה מהווה עבירה פלילית,³¹¹ היא, כי רכישה בדרך השונה מזו המפורטת בתקנות תביא לכך שהמניות ייחשבו "רדומות" ולא תקנינה לבעליהן זכויות כלשהן, כל עוד יהיו הן מוחזקות בידי הרוכש.³¹² הוראה זו תחול גם לעניין השגת "שליטה" או "דבוקת שליטה".³¹³

סנקציה נוספת בגין הפרת הוראותיהן של תקנות הצעת הרכש, לעניין הצעת רכש מיוחדת, היא הקביעה, כי הפרת הוראה מהוראות אלו מהווה הפרת חובה חקוקה כלפי בעלי המניות בחברה.³¹⁴ משמעות הוראה זו היא, כי משקיעים מהציבור שיראו עצמם נפגעים מהפרתן של הוראות תקנות הצעת רכש, כאמור, יוכלו לתבוע את נזקייהם כתביעה אזרחית מכח הפרת חובת חקוקה, כאמור בסעיף 63 לפקודת הנזיקין [נוסח חדש].

3.5.10 הנהלים לביצוע הצעת רכש מיוחדת

נוסף על כל ההוראות החלות על הצעת רכש רגילה, הרי שעל הצעת רכש מיוחדת חלות מספר הוראות פרוצדורליות, לעניין ההצעה והתוכן של ההצעה, כפי שיפורט להלן:

- (1) היענות להצעה: בעוד שבהצעת רכש רגילה או מלאה נדרש הניצע לחתום על הודעת קיבול (לפי טופס שיצורף להצעת הרכש), הרי שבהצעת רכש מיוחדת הוא נדרש לחתום על "הודעה" בדבר התנגדות או הסכמה להצעת הרכש (שאף היא תהיה על טופס שיצורף להצעת הרכש).³¹⁵
- (2) מועד הקיבול האחרון בהצעת רכש מיוחדת יהיה לא פחות מ-21 יום ולא יאוחר מ-60 ימים ממועד המיפרט.
- (3) תקנות הצעת רכש קובעות, כי מיפרט של הצעת רכש מיוחדת יכלול את הפרטים האמורים בתקנות 10-15, 16(א), 16(ג), 17 ו-18 לתקנות הצעת רכש.³¹⁶

311 ראו תקנה 28 לתקנות הצעת רכש.

312 ראו סעיף 333(א) לחוק החברות. לעניין "מניות רדומות", ראו סעיף 308 לחוק החברות.

313 ראו סעיף 333(ב) לחוק החברות, לפיו אם שיעור החזקותיו של אדם בזכויות הצבעה עלה, בין היתר, עקב כך שמניות החברה הפכו לרדומות, עד לשיעור המקנה לו דבוקת שליטה (כשאיין בחברה בעל דבוקת שליטה) או לשיעור העולה על 45% מזכויות ההצבעה בחברה (בתנאי שאין אדם אחר המחזיק למעלה מ-50% מזכויות ההצבעה בחברה), אזי לא תוקנינה זכויות הצבעה למניות שבהחזקתו בשיעור העולה על 25% או 45%, לפי העניין, כל עוד הן מוחזקות בידי. כל זאת — למעט רכישה של שליטה או דבוקת שליטה בהתאם להוראות סעיף 328 לחוק החברות.

314 ראו סעיף 333(ג) לחוק החברות.

315 ראו תקנה 7(ג) לתקנות הצעת רכש.

316 ראו תקנה 9 לתקנות הצעת רכש. כמו כן יש לפרט בהצעת רכש מיוחדת, לנוחות הניצעים, את הוראות סעיף 331 לחוק החברות, המסדיר את הצעת הרכש המיוחדת.

3.6 הוראות מיוחדות לעניין הצעת רכש מלאה ומכירה כפויה של מניות רכישת מניות המיעוט בידי בעל השליטה בחברה ציבורית

(1) הצעת רכש מלאה

הצעת רכש מלאה נדרשת מקום בו אדם רוכש מניות, או סוג של מניות, של חברה ציבורית ובורסאית, אם רכשה כאמור תקנה לו 90% או יותר מהמניות או מסוג המניות, על פי העניין.³¹⁷

אם יש בידי בעל מניות יותר מ-90% ממניות החברה או מסוג מסוים של המניות, הוא מנוע מלהגדיל את אחזקותיו באמצעות רכישת מניות נוספות.³¹⁸

יובהר, עם זאת, כי במקרה בו נכשלה הצעת רכש מלאה, ונדחתה על ידי רוב הניצעים, הרי שלא רשאי המציע לרכוש באופן חלקי את המניות מהניצעים שאכן נענו להצעתו, אם בעקבות רכישתן יהיה בידי מעל 90% ממניות החברה או ממניות סוג המניות נושא ההצעה.³¹⁹

(2) מכירה כפויה

תקנות הצעת הרכש מגינות על האינטרס של המציע במצב בו רוב הניצעים נענה להצעה, באופן שרק מיעוט, הקטן מ-5% מהון המניות של החברה (או 5% מסוג המניות מושא ההצעה), סירב למכור את מניותיו: במצב כזה, לאחר שנענתה הצעת הרכש על ידי רוב הניצעים, רשאי המציע לכפות למעשה על יתר הניצעים ה"סרבנים", למכור לו את מניותיהם. במילים אחרות, חוק החברות קובע מנגנון לכיצועו בפועל ובאורח מלא של הליך הצעת הרכש, כאשר מניות הניצעים הסרבנים נלקחות מהם הלכה למעשה, על אף סירובם, כנגד תשלום התמורה להם. כל זאת, אלא אם כן הם נקטו הליכי משפט, כפי שיפורט להלן.³²⁰

ואולם, כפי שיפורט להלן, גם הניצע הממאן להיענות להצעת הרכש אינו נעדר סעדים משפטיים, על פי חוק החברות. אותו סרבן רשאי לעמוד במריו ולטעון (באמצעות הליך משפטי שיפורט להלן), כי הצעת הרכש אינה הוגנת.

(3) סעד לניצע המתנגד

גם אם התקבלה הצעת רכש מלאה, בכל זאת לא אבדה התקווה לניצע, שסירב להיענות לה וסבר כי אין היא הוגנת, או שסבר שהמחיר המוצע בה נמוך ואינו ריאלי ביחס לשווי "האמיתי" של המניות. ניצע כזה רשאי לפנות לבית המשפט המחוזי בבקשה, כי ייקבע שהתמורה שהוצעה בהצעת הרכש בגין המניות היתה פחותה

317 ראו סעיף 336(א) לחוק החברות.

318 במקרה כזה, הדרך היחידה בה יכול בעל המניות לפעול, אם ברצונו להגדיל את שיעור אחזקותיו בחברה, היא דווקא להקטין אותן מתחת ל-90% ואזי ייאלץ לבצע הצעת רכש מלאה, על מנת לשוב ולהגדיל אחזקותיו אל מעבר ל-90%.

319 ראו סעיף 337(ב) לחוק החברות.

320 ראו סעיף 337(א) לחוק החברות.

משוויין ההוגן.³²¹ אם יקבל בית המשפט בקשה זו, הוא יקבע מהו השווי הנכון וההוגן שיש לשלם תמורת המניות.³²²

ניסוחו של סעיף 338 לחוק החברות מציב קושי פרשני, אשר טרם נדון בבית המשפט בישראל מאז נחקק חוק החברות. הקושי נעוץ בכך שאין זה ברור מלשון החוק על מי תחול פסיקת בית המשפט בעתירתו של ניצע סרבן, כאמור: הדעת נותנת, כי פסיקת בית המשפט בעניין שווי המניות בהצעת הרכש, כאמור בסעיף 338(א) לחוק החברות, תחול על כל הניצעים בהצעת הרכש. ואולם, מאחר שסעיף 338(א) לחוק החברות עוסק בתובענה רגילה ולא בתובענה ייצוגית (בעוד שרק סעיף 338(ב) לחוק החברות מטפל בנושא התובענה הייצוגית), אזי לא ברור אם ייתכן כי סעד של הערכה יינתן באופן "פרטי", רק לעותר הספציפי שטרח ופנה לבית המשפט.

לכאורה, ולנוכח ההבדל בין סעיפים (א) ו-(ב) של סעיף 338 לחוק החברות, כאשר האחד עוסק בתובענה רגילה, והאחר – בתובענה ייצוגית, אכן ניתן להסיק שאמנם כך: כי ייתכן סעד הערכה "פרטי" וספציפי. נדמה, כי מסקנה כזו אינה הגיונית, היא מנוגדת לתכלית החקיקה ולתכליתו של אותו "סעד הערכה" חדשני ומבורך, שאומץ לחוק החברות. הפיתרון הראוי הוא, שבמקרה בו מוצא בית המשפט כי העתירה למתן סעד של הערכה, מבוססת ויש בה ממש, אזי באופן אוטומטי, ואף ללא הסכמת העותר, תהפוך העתירה לתובענה ייצוגית. שאם לא כן, ייצא שאדם אשר פנה לבית המשפט בבקשה לקבל "סעד של הערכה" על פי סעיף 338(א) לחוק החברות, יקבל תשלום ושווי שונה ומשופר לעומת כל יתר הניצעים בהצעת הרכש. והרי יסוד השוויון בעניין זה הינו מיסודותיו של מוסד הצעת הרכש.

מובן, שהמטרה אינה להכביד על העותר, שביקש לריב את ריבו, ואולי כלל לא ביקש ללחום את מלחמתו של כל ציבור הניצעים. ואולם, ניתן למצוא דרכים, כמקובל בתובענה ייצוגית, אשר יאפשרו לבית המשפט לפצות את העותר על יוזמתו, טירחתו ועקשנותו, שסייעו לכלל ציבור המשקיעים באותה מניה.

הערה נוספת ראויה להיאמר בעניין זה. סעיף 338 לחוק החברות אינו מגביל את זכות הפנייה לבית המשפט רק לניצע שסירב להיענות להצעת הרכש, אלא הוא מקנה זכות זו לכל ניצע בהצעת הרכש, אף אם הוא נענה לה במקור. הדבר נלמד מלשונו של סעיף 338(א) לחוק החברות:

"בית משפט רשאי, לבקשתו של כל מי שהיה ניצע בהצעת רכש מלאה..."
(ההדגשה אינה במקור).

במילים אחרות, יכול אדם להיענות להצעת רכש ולמכור מניות במחיר המוצע באותה

321 לחלופין – הוא רשאי להגיש בקשה לאישור תובענה ייצוגית. ראו סעיף 338(ב) לחוק החברות וכן סעיף 209 לחוק החברות לעניין תובענה ייצוגית.

322 בקשה כזו חובה כי תוגש לא יאחר משלושה חודשים מהמועד להשלמת הצעת הרכש המלאה, כאמור בסעיף 338(ב) לחוק החברות.

דיני ניירות ערך

הצעה, ואף על פי כן רשאי הוא לעתור לבית המשפט לסעד של הערכה. ברור, אם כן, כי הסעד של הערכה אינו מוגבל אך ורק לניצע שסירב להצעת הרכש אלא גם לכל אחד מהניצעים באותה הצעה.

(4) תוצאות קבלת הצעת רכש מלאה
התוצאות של קבלת הצעת רכש מלאה והצלחתה, הן הפיכת החברה הציבורית-בורסאית לחברה פרטית. זאת, כפוף לכך שההצעה היתה לסוג המניות היחיד של החברה או לכל אחד מסוגי מניותיה שבידי הציבור.

(5) תוצאות רכישה אסורה
בדומה לתוצאות שפורטו לעניין הצעת רכש מיוחדת, הרי גם במקרה בו בוצעה הצעת רכש מלאה בניגוד להוראות תקנות הצעת הרכש, הן לא תקנינה זכויות והמניות ייחשבו כמניות "רדומות", כל עוד הן מוחזקות בידי הרוכש.³²³ כמו כן תיחשב הפרת הוראותיהם של חוק החברות בעניין זה ותקנות הצעת הרכש כהפרת חובה חקוקה כלפי בעלי המניות בחברה.

(6) נהלי ביצועה של הצעת רכש מלאה
נוסף על כל ההוראות החלות ביחס להצעת רכש רגילה, הרי שביחס להצעת רכש מלאה חלות מספר הוראות פרוצדורליות, לעניין הצורה והתוכן של ההצעה, כפי שיפורט להלן:

(1) עם קבלתה של הצעת רכש מלאה ובהתקיים התנאי הקבוע בסעיף 337(א) לחוק החברות בדבר רכישה כפויה, על המציע להעביר לכל הניצעים, ובכללם גם לאלה שלא נענו להצעה, את התמורה הקבועה בהצעת הרכש. כנגד זאת יעביר חבר הבורסה את כל ניירות הערך שביקש המציע לרכוש בהצעה, לבעלות המציע.³²⁴
(2) תקנות הצעת רכש קובעות, כי מיפרט של הצעת רכש מלאה, שתוקפה מותנה בכך שלאחריה יחזיק המציע בכל המניות שלגביהן הוצעה הצעת הרכש, יכלול את הפרטים האמורים בתקנות 10, 11, 12, 13(א)(1), 14, 17 ו-18 לתקנות הצעת רכש.³²⁵

3.7 רכישה כפויה של מניות בחברה פרטית

אחד החידושים המעניינים בחוק החברות הוא סעיף 341 לחוק החברות, המקנה זכות

323 ראו סעיף 340(א) לחוק החברות.

324 ראו תקנה 5(ח) לתקנות הצעת רכש.

325 ראו תקנה 9(1) לתקנות הצעת רכש. לעומת זאת, מיפרט המתייחס להצעת רכש מלאה, שתוקפה אינו מותנה, יכלול את הפרטים האמורים בתקנות 10, 11, 12, 13(א) ר-ג, 14, 15, 16(ב) ר-ג, 17 ו-18. בהצעת רכש מלאה יפורטו – לנוחות הניצעים – הוראת סעיפים 337 ו-338 לחוק החברות, המסדירים נושא זה. ראו תקנה 8 לתקנות הצעת רכש.

פרק ז': הצעה של ניירות ערך

לבעל שליטה בחברה פרטית לכפות על המיעוט למכור לו את מניותיו. לזכות כה חריגה קיימים מספר סייגים:

ראשית, הזכות תחול רק במקרה בו הציע אדם לרכוש מניות או סוג מניות של חברה פרטית, ובעלי המניות שבבעלותם 80% לפחות מהמניות העומדות להעברה הסכימו להצעה.³²⁶

שנית, הסכמת הניצעים חייבת לבוא במהלך 60 יום ממועד ההצעה. שלישית, לרשות המציע יעמדו רק 30 יום לאחר תום 60 הימים דלעיל, על מנת להודיע לכל בעל מניה מתנגד, כי ברצונו לרכוש את מניותיו. רביעית, במניין בעלי המניות שנענו להצעה לא יימנו בעל שליטה במציע או מי מטעמו של בעל השליטה או של המציע, לרבות קרוביהם או תאגידים שבשליטתם.

ניצע, בעל מניות בחברה הפרטית, הממאן להיענות להצעה ומבקש לעצור את ההליך הכפוי, רשאי לפנות לבית המשפט בבקשה מתאימה כדי למנוע את הרכישה הכפויה. בלא החלטת בית משפט שתינתן בתוך 30 יום ממועד הודעת המציע לניצעים המתנגדים, כאמור לעיל, חייבים האחרונים למכור למציע את מניותיהם במחיר שהוצע ולהעבירן אליו.³²⁷

ראוי להעיר, כי להבדיל מההוראות החלות על רכישה כפויה של מניות בחברה ציבורית ובורסאית, כאמור בסעיף 337 לחוק החברות וכפי שפורט לעיל, הרי שההוראות לעניין חברה פרטית דנות בחבותו של בעל מניות המיעוט להעביר מניותיו למציע; זאת, בעוד שבחברה ציבורית מדובר על הליך המושלם והמבוצע גם כנגד רצונו של בעל מניות המיעוט, שכן מניותיו "יועברו" לידי המציע.³²⁸ השוני האמור נובע בעיקר בשל הקושי הטכני לאכוף מכירה בחברה פרטית: בעוד שהצעת רכש בחברה ציבורית מבוצעת, כאמור, באמצעות חבר בורסה, שבאמצעותו ניתן להעביר את המניות הנרכשות, הרי שלא זה המצב בחברה פרטית. על מנת להתגבר על קושי זה קובע חוק החברות הוראות חריגות ולא-מקובלות, שלפיהן ניתן יהיה לבצע העברת מניות כפויה, גם ללא הסכמת בעל מניות מיעוט וללא חתימתו על שטר להעברת המניות.

4. רישום כפול של ניירות ערך

4.1 הרקע לחקיקת הסדר הרישום הכפול

4.1.1 בתודש יולי 2000 נפל דבר בשוק ההון הישראלי, עת אישרה הכנסת את תיקון מס' 21 לחוק ניירות ערך, לפיו עוגן הסדר הרישום הכפול בחוק. בהמשך אותה שנה הותקנו על ידי מחוקק המשנה גם תקנות מתאימות להפעלת ההסדר. חקיקה זו

326 ניתן לקבוע בתקנון החברה שיעור שונה כאשר ההחלטה לשינוי התקנון תתקבל כאמור בסעיף 20 לחוק החברות. ראו סעיף 341(ד) לחוק החברות.

327 ראו סעיף 341(ב) לחוק החברות.

328 ראו והשוו – סעיף 337 וסעיף 341(ב) לחוק החברות.

דיני ניירות ערך

היתה סיום לתהליך ממושך של רפורמה חשובה ואף תפישתית בשוק ההון בישראל, שמכוחה רשאי תאגיד הרשום למסחר בבורסה בחו"ל (אם כי לא כל בורסה, כפי שיובהר להלן) לרשום במקביל את ניירות הערך שלו למסחר גם בבורסה לניירות ערך בתל אביב. כל זאת, בהליך פשוט, זול ומהיר יחסית.

4.1.2 ברקעה של מהפכה-זוטא זו עומדות מגמות גלובליות, אך גם הכרה בתנאי שוק ההון הישראלי, שהינם קשים ביותר בשל המצב המדיני-בטחוני מחד גיסא, והכלכלי, מאידך גיסא.

מגמת הגלובליזציה והליברליזציה מאפיינת את שוקי ההון בעולם המערבי בעשור האחרון, והדבר מצא ביטוי ביצירת מטבע אירופי אחיד, בקביעת כללים אחידים לדיווח החשבונאי, בהתאמת הסדרי פיקוח בין מדינות בתחומי הבנקאות, המטבע והביטוח, כמו גם בתחום המסחר בניירות ערך. ברחבי העולם כבר נוצרו הסדרים של הכרה הדדית ושיתופי פעולה בין בורסות שונות בקשר למסחר בניירות ערך. ניתן לאפיין זאת לא רק כמגמת גלובליזציה, אלא גם כמגמת הרמוניזציה בין הסדרים מדינתיים שונים בנושאי ניירות ערך וניסיון ליצור התאמה מירבית ביניהם. כל זאת, במטרה לעודד רישום כפול של ניירות ערך של תאגידים במספר שווקים ב־זמנית.

4.1.3 בישראל הורגש ביתר שאת הצורך ברפורמה, שתקל על רישום כפול, וזאת בשל תנאי הפתיחה הקשים של השוק הישראלי: שילוב קטלני של מציאות בטחונית קשה ביותר במשך שנים ארוכות, בידוד מדיני והעובדה כי, גיאוגרפית, מנותקת ישראל ממקורות הייחוס שלה בעולם המערבי – אירופה וארה"ב; כל זאת, לצד מיתון כלכלי עמוק (החל משנת 2000 ואילך) והעובדה שמלכתחילה השוק הישראלי הינו קטן ביותר, בהשוואה לשווקי ניירות ערך עולמיים. כל הגורמים הללו הבריחו מישראל בסוף שנות ה-90 ובראשית שנות ה-2000, עשרות חברות אשר בחרו להנפיק בבורסות בחו"ל, ובמיוחד בבורסת נאסד"ק בניו יורק. מגמה זו מצאה ביטוי בתקופות הפריחה של שוק הטכנולוגיה וההיי-טק, ובוודאי הוחמרה מגמה זו לאחר התנפצות בועת ההיי-טק וקריסת מניות הטכנולוגיה בבורסות ניו יורק ונאסד"ק.

4.1.4 ייתכן שאת ההסבר לאימוץ הסדר הרישום הכפול בישראל, יש לתלות בהבנת קברניטי הכלכלה בישראל, כי נוסף לכל חוליי המשק הישראלי, כאמור, קיים משבר אמון קשה וממושך בין הציבור בישראל לבין שוק ההון הישראלי.

נדמה, כי ראשית השבר באמון הציבור מצוי במשבר המניות הבנקאיות שהתרחש בישראל בשנת 1983. משבר שראשיתו בוויסות שיטתי, ממושך אך חשאי-בחלקו, של שערי המניות הבנקאיות על ידי הבנקים בישראל. אותו משבר, שניתן לראותו כ"חטא הקדמון" בשוק ההון בישראל, גרם לזעזוע קשה בשוק. ייתכן שהשוק לא התאושש מאותו משבר עד היום. השבר, שבא בעקבות קריסת המניות הבנקאיות

וכל יתר השוק המקומי, ועדת בייסקי ומשפט הבנקאים, שבאו בעקבות אותו משבר, יצרו שבר קשה באמון הציבור במערכת הבנקאית בכלל. כנגזר מכך, וכנגזר מכוחה של המערכת הבנקאית וממידת הדומיננטיות שלה בשוק הישראלי, נוצר משבר אמון קשה מאוד שקיים למעשה גם כיום, כ-20 שנה לאחר אותו משבר.

יש הרואים במשברים שהתרחשו בעשרים השנים האחרונות בשוק ההון הישראלי, את הגורם לאותו משבר אמון:³²⁹ ראשית, משבר המניות הבנקאיות ולאחריו, משבר המניות של שנת 1994, שבא לאחר תקופת גיאות, שבמידה רבה היתה חסרת-פשר וחסרת כל עיגון כלכלי. הביטוי המוכר והבולט לאותה גיאות מופרזת ומופרכת היה האופנה של הנפקת "חברות הכועה", אותן חברות-שלד, נעדרות כל פעילות עסקית מסוג כלשהו. לאחר תקופת גיאות זו התרחשה האינתיפדה השנייה, לאחר התנפצות הסכס אסלו וכשלוך המו"מ עם הפלשתינאים.

לצד אותו משבר אמון, תרמו לבריחת חברות-מנפיקות מישראל לחו"ל, גם העובדה כי שוק ההון הישראלי כה קטן, היקף המסחר בו מצומצם, מספר המשקיעים המוסדיים המשמעותיים מזערי, וכי מדובר בשוק הון ריכוזי ביותר, בעל נזילות מוגבלת מלכתחילה. לכך יש להוסיף את העובדה, כי חלק ניכר מחברות הטכנולוגיה וההיי-טק שמקורן בישראל ואשר בחרו להנפיק בחו"ל, הן מוטות-טכנולוגיה והיי-טק, ועל כן השוק למוצריהן מלכתחילה הוא השוק העולמי ולא הישראלי. משום כך ייתכן, כי גם ללא משבר האמון האמור היתה מתרחשת אותה בריחה, או לפחות — זליגה, של חברות ישראליות לבורסות בחו"ל.

4.1.5 על התוצאה אין, בכל מקרה, חולק: שוק ההון הישראלי סובל מזה כעשור (מאז המשבר של ראשית שנת 1994) ממשבר קשה. העדפת חברות טכנולוגיה והיי-טק רבות, רובן — מוצלחות, רווחיות ובעלות מוניטין בתחומן, להנפיק מניותיהן בחו"ל ולא בישראל, גרמה לצמצומו של שוק ההון הישראלי, המאופיין בסחירות נמוכה ובנזילות אפסית. בורסה לניירות ערך המתקיימת בתנאים שכאלו אינה משמשת אבן שואבת לגיוסי הון עבור התעשייה המקומית, עובדה המשליכה כמובן גם על סיכויי הצמיחה במשק כולו. למותר לציין, כי שוק הון כה קטן ולא-סחיר אינו יכול להוות כר פעולה מושך לפעילותם של משקיעים זרים.

4.1.6 בשים לב לכל אלו, ובניסיון להתמודד עם המשבר הקשה של שוק ההון הישראלי, הוקמה בשנת 1998 ועדת מומחים בראשות דוד ברודט,³³⁰ שהתבקשה לבחון את נושא הרישום הכפול של ניירות ערך. עיקרי המלצותיה של ועדת ברודט ושל עבודתה המקיפה ייסקרו להלן.

329 ראו ע' ליכט, "רישום כפול של ניירות ערך" משפטים לב(3) (תשס"ב) 561.
330 ראו "דין וחשבון הוועדה לרישום כפול של ניירות ערך" (אלול התשנ"ח, ספטמבר-1998) (להלן: "דו"ח ועדת ברודט"). חברי הוועדה היו: יו"ר — דוד ברודט, וחבריה — ה"ה דוד ארזי, פרופ' יורם לנדסקרונר, ד"ר אריה עובדיה, עו"ד יצחק קליינהנדלר ומאיר שביט.

לאחר שוועדת ברודט מסרה את המלצותיה בשנת 1998, אכן אומצו המלצותיה וגובשו לכדי חקיקה בשנת 2000, כאמור.

4.1.7 הסדר הרישום הכפול, משמעותו כי תאגיד, שניירות ערך שלו רשומים למסחר באחת משלוש הבורסות הגדולות בארה"ב,³³¹ רשאי לרשום אותם למסחר גם בבורסה לניירות ערך בתל אביב.

נהלי הרישום שנקבעו על פי החוק בישראל, כפי שייסקרו להלן, הינם פשוטים יחסית ומבוססים על כך שייעשה שימוש באותם מסמכים שבאמצעותם נרשמו ניירות הערך בחו"ל. זאת, כתחליף לרישום חדש, מלכתחילה, של אותם ניירות ערך, כפי שהיה מקובל עד לביצוע הרפורמה של הרישום הכפול.

הסדר זה נועד לעודד רישום כפול של ניירות ערך, שכבר הונפקו והם נסחרים כיום בבורסות בארה"ב.³³² בדרך זו, כך השאיפה, יגדלו היקפי המסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב.³³³ אין ספק, כי שאיפה רחוקת-טווח בכל הנוגע להסדר הכפול היא זו שבמרכזה הבאת תאגידים זרים, ולא ישראלים גרידא, לרשום את ניירות הערך שלהם בישראל, בד בבד עם רישומם בחו"ל. הכוונה, בעיקר, לתאגידים רב-לאומיים, אשר פועלים בכל רחבי העולם וגם בישראל, ואשר עשויים לשקול — לנוכח המדיניות הליברלית הנוכחית בישראל — לבצע רישום כפול ומקביל של ניירות הערך שלהם.

4.1.8 עקרון ההכרה החד-צדדית

הסדר הרישום הכפול מבטא, כאמור, גישה חדשנית ברגולציה בינלאומית של שוקי ניירות ערך — גישה של "הכרה חד-צדדית" (unilateral recognition). תכלית גישה זו היא למשוך מנפיקים להירשם בשוק מסוים. כאשר מדינה מאמצת את עקרון ההכרה החד-צדדית היא מביעה את דעתה שמשטר הפיקוח של המדינה הזרה מקיים במידה מספקת את המטרות שלשמן קבעה היא עצמה את משטר הפיקוח שלה. הכרה חד-צדדית על ידי מדינה נעשית ללא משא ומתן מוקדם עם המדינה הזרה ואף ללא נטילת רשותה. הכרה חד-צדדית היא אמצעי העומד לרשותה של מדינה קטנה, כגון ישראל, להתגבר על נחיתותה, בשעה שאין סבירות כי הרגולטור במדינה האחרת יטרח לשאת ולתת עימה על הסדר להכרה הדדית.

331 כיום מונה התוספת השנייה של החוק רשימה הכוללת רק שלוש בורסות לניירות ערך בחו"ל: בורסת ניו יורק (NYSE), בורסת הנאסד"ק (NASDAQ) והבורסה האמריקאית (AMEX).

332 אכן, מנתוני הרשות לניירות ערך עולה, כי בשנת 2002 נרשמו שבע חברות ברישום כפול ושלוש חברות נמחקו. ראו הדו"ח השנתי של הרשות לניירות ערך לשנת 2002 (ירושלים, סיון-תשס"ג, יוני-2003) 23. לשם השוואה, בשנת 2001 נרשמו למסחר בבורסה בישראל 13 חברות ברישום כפול ושתי חברות נמחקו. בשנת 2000 נרשמו למסחר בבורסה בישראל שלוש חברות ברישום כפול ושלוש חברות דואליות עברו למסלול דיווח לפי הסדר הרישום הכפול.

333 יוזכר, כי הבורסה לניירות ערך בתל אביב היא בוודאי גורם מעוניין ברישום כפול כזה, שכן יש בכך כדי להגדיל את הכנסותיה, באמצעות אגרות ועמלות שונות הנגבות מהתאגידים הרשומים למסחר.

4.1.9 תחולת ההסדר על תאגידי חוץ

התאגידיים הזכאים ליהנות מהסדר הרישום הכפול הם, בעיקר, אלה המוגדרים בסעיף 1 לחוק ניירות ערך כ"תאגיד חוץ", לאמור: תאגיד שהואגד בישראל ואשר ניירות הערך שלו רשומים למסחר בבורסה בחו"ל, וכן תאגידיים ישראלים כפול-רישום.³³⁴

הגדרת "בורסה בחו"ל", שהוספה לסעיף 1 לחוק, אינה כוללת הגדרה מושגית אלא רק מפנה לרשימה של בורסות לניירות ערך, המנויות בתוספת השנייה ובתוספת השלישית לחוק. בעת חקיקת התיקון כללה התוספת השנייה את שלושת השווקים המרכזיים לניירות ערך בארצות הברית, דהיינו, הבורסה של ניו יורק (NYSE), הבורסה האמריקאית AMEX (American Stock Exchange), ומקטע השוק הלאומי של נאסד"ק (NASDAQ-NM). להבדיל, נותרה עד כה התוספת השלישית מיותרת, ואין היא כוללת (בינתיים) בורסה כלשהי. שר האוצר הוסמך לקבוע בורסות בתוספת השלישית ולמחוק בורסות משתי התוספות, כאשר המבחן המנחה לכך הוא, אם כללי הרישום בהן והדין החל על תאגידיים שהואגדו בישראל ורשומים בהן, מבטיחים "די הצורך את עניינו של ציבור המשקיעים בישראל".³³⁵

מלכתחילה נועד הסדר הרישום הכפול לחול על תאגידיים ישראלים. ההסדר נהגה ועוצב במטרה עיקרית אחת – "להחזיר הביתה" חברות ישראליות שפנו לשדות זרים. אולם, יודגש, כי אין כל מניעה להחיל את הסדר הרישום הכפול על כל תאגיד זר. ויובהר, גם לפני תיקון 21 היתה לרשות ניירות ערך סמכות, מכח סעיף 41 לחוק, לפטור תאגיד הרשום בחוץ לארץ מדרישות החוק, אם חוקי המדינה שבה היה רשום "מבטיחים די צורכם" את עניינו של ציבור המשקיעים בישראל. זהו בקירוב המבחן העומד כיום בבסיס הסדר הרישום הכפול. סעיף 41 לחוק בוטל בשנת תש"ס עוד במסגרת תיקון מס' 20, ובמסגרת תיקון מס' 21 הוסף לחוק ניירות ערך סעיף 35. סעיף זה מסמיך את הרשות להחיל את הסדר הרישום הכפול גם על תאגיד שהואגד מחוץ לישראל ואשר ניירות ערך שלו רשומים למסחר בבורסה בחו"ל, והוא מבקש לרשום ניירות ערך אלה למסחר בבורסה בישראל. הוראה זו היא המשך רעיוני ישיר של סעיף 41 שבוטל, והיא משתלבת היטב בהסדר החדש.

334 עד לחקיקת הסדר הרישום הכפול היו החברות הדואליות הוותיקות מחויבות בדיווח נפרד לפי שיטות המשפט שחלו על הבורסות השונות. ה"חברות הדואליות" הינן תאגידיים שמניותיהם רשומות למסחר הן בבורסה של תל אביב והן בבורסה זרה. לאחר תיקון 21 קובע סעיף 35 לב(א) לחוק כי: "תאגיד שניירות הערך שלו הרשומים למסחר בבורסה רשומים למסחר גם בבורסה בחו"ל והוא מדווח לפי הוראות פרק ו', רשאי לעבור לדיווח לפי הוראות פרק זה כל עוד ניירות הערך שלו רשומים למסחר בחו"ל".

335 ראו הסיפא לסעיפים 35 ו-35יט לחוק.

4.2 יתרונות הסדר הרישום הכפול

לרישום הכפול של ניירות ערך למסחר, ביותר מבורסה אחת, יש מספר יתרונות בולטים:

ראשית, שיפור ביכולת גיוס ההון של החברה (בין היתר, באמצעות הנפקת ניירות ערך המירים).

שנית, הרחבה וגיוון של בסיס המשקיעים של החברה, הגדלת הסחירות של ניירות הערך שלה והעלאת ערכם.

שלישית, יתרונות שיווקיים ועסקיים לחברה ולמוצריה, לרבות – קירבה פיסית לצרכנים וחשיפה לקהלי יעד באמצעות הרישום בחו"ל. נוסף לכך הסיקור העיתונאי ומצד אנליסטים יכול לתרום במידה רבה לשיווק מוצרי החברה ולקידום עסקיה. רביעית, תרומה לדימוי, למעמד ולמוניטין של החברה.

חמישית, אפשרות להתמודד טוב יותר עם קשיים או משברים מקומיים או אזוריים. לדוגמא, כאשר מתרחש משבר באירופה, יכולה חברה שמניותיה נסחרות גם בארה"ב להתמודד ביתר קלות עם משבר כזה.

שישית, ניירות הערך של חברה הרשומה ברישום כפול עשויים להיות מושכים יותר בעיני משקיעים מתוחכמים, המבקשים לפעול באמצעות אסטרטגיית הארכיטרוז, קרי – פעילות מקבילה באותו נייר ערך בשווקים השונים בו הוא רשום למסחר. שביעית, מבחינת המשקיעים בשוק ההון, יש יתרון בכך שיבוצע רישום כפול, שכן הדבר צפוי להגדיל לא רק את מספר, אלא בעיקר – את מגוון, ניירות הערך הנסחרים. יש לזכור, כי תאגיד שהצליח לרשום את ניירות הערך שלו למסחר באחת הבורסות היוקרתיות בארה"ב (ושלוש הבורסות הנזכרות, המוכרות לצורך הרישום הכפול, הן, ללא ספק, יוקרתיות) הינו בוודאי אורח רצוי בבורסה לניירות ערך בתל אביב. רישום כפול של ניירות הערך של תאגיד כזה בוודאי פותח בפני המשקיע הישראלי אפיק השקעה איכותי נוסף. רישום כפול של חברות רבות צפוי לגרום, אם כן, להגדלת נפחי המסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב, ובהכשעה להגדיל את מגוון ניירות הערך ה"איכותיים" (קרי – ניירות ערך המייצגים פעילות כלכלית אמיתית ובעלי סחירות גבוהה), שייסחרו בבורסה זו.

שמינית, מבחינת החברות הישראליות הרשומות למסחר בארה"ב, סברה, למשל, ועדת ברודט כי הרישום הכפול יהיה אטרקטיבי גם בעבורן. זאת, משום שבשוק האמריקאי הן נחשבות ללא ספק לחברות קטנות יחסית, בעוד שבישראל הן ייחשבו לחברות איכותיות ויוקרתיות.³³⁶ עובדה זו תהפוך חברות ישראליות הנסחרות בחו"ל, שיבחרו לרשום את ניירות הערך שלהן גם בישראל, למושכות בעיני ציבור המשקיעים המקומי. הדבר יתרום בוודאי לסחירותן של אותן מניות ויגדיל את אפשרות גיוס ההון שלהן.

336 ראו דו"ח ועדת ברודט, לעיל הערה 330, בעמ' 10.

4.3 עיקרי הסדר הרישום הכפול על פי חוק ניירות ערך

4.3.1 רישום למסחר של ניירות ערך של תאגיד חוץ

כתחליף לפרסום תשקיף רשאי תאגיד חוץ³³⁷ לרשום למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב (להלן: "הבורסה"), את ניירות הערך שלו באמצעות "מסמך רישום", שטיבו ומהותו יפורטו להלן.³³⁸

4.3.2 מהי בורסה בחו"ל לעניין הרישום הכפול

"בורסה בחו"ל" מוגדרת בסעיף 1 לחוק כבורסה למסחר בניירות ערך הרשומה בתוספת השנייה ובתוספת השלישית לחוק. כפי שצוין לעיל, מונה התוספת השנייה לחוק, נכון להיום (דצמבר 2003), שלוש בורסות בלבד. המשמעות היא, כי הוראות הרישום הכפול יחולו רק על תאגידי הנסחרים בבורסות אלו: בורסת ניו יורק (NYSE), הבורסה האמריקאית (AMEX) והנאסד"ק (NASDAQ). התוספת השלישית נותרה, בינתיים, ריקה.

לשון החוק אינה מבהירה את השוני בין בורסה הרשומה בתוספת השנייה לחוק, לבין בורסה הרשומה (או שתהיה רשומה) בתוספת השלישית. התחקות אחר לשון החוק מלמדת, עם זאת, כי החוק מבחין בכל זאת בין בורסות משתי התוספות. עולה, כי בורסות שיירשמו בתוספת השנייה הן מדירוג גבוה או בעלות מעמד גבוה יותר מאלה שיירשמו בתוספת השלישית. הדבר נלמד משתי הוראות חוק: סעיף 35 וסעיף 35א: סעיף 35 העוסק בתוכן מסמך הרישום, כפי שיפורט להלן, קובע, כי תאגיד שניירות הערך שלו רשומים למסחר בבורסה בחו"ל המנויה בתוספת השנייה, יגיש אותם מסמכים שהוא מחויב להגיש בחו"ל. ואילו תאגיד שניירות ערך שלו רשומים בבורסה המנויה בתוספת השלישית לחוק, יגיש, נוסף לכך, גם פרטים כפי שייקבע בחוק או בתקנות. הוראה דומה מצויה בסעיף 35א לחוק, המסדיר את חובות הדיווח של תאגיד החוץ הרושם ברישום כפול בישראל את ניירות הערך שלו.

יודגש, כי החוק מנחה את שר האוצר לרשום בתוספת השלישית רק בורסה בחו"ל (שאינה רשומה בתוספת השנייה), אשר כלליה והדין החל על תאגידיה שהואגדו בישראל, שניירות ערך שלהם רשומים למסחר בה, "מבטיחים את ענייניו של ציבור

337 המונח "תאגיד חוץ" מוגדר בסעיף 1 לחוק כ"תאגיד שהואגד בישראל וניירות ערך שלו רשומים למסחר בבורסה בחו"ל". בורסה בחו"ל הינה, בהתאם להוראות סעיף 1 לחוק, בורסה למסחר בניירות ערך הרשומה בתוספת השנייה ובתוספת השלישית לחוק. כאמור לעיל, התוספת השנייה לחוק קובעת, נכון להיום (נובמבר 2003), שלוש בורסות בלבד. המשמעות היא, כי הוראות הרישום הכפול יחולו רק ביחס לתאגידי הנסחרים בשלוש בורסות אלו: בורסת ניו יורק (NYSE), הבורסה האמריקאית (AMEX) והנאסד"ק (NASDAQ).

338 החוק הסמיך את שר האוצר לקבוע תקופות שונות (או שלא לקבוע תקופה כלל) למשך רישומם למסחר בבורסה בחו"ל של ניירות ערך של תאגיד חוץ, כתנאי לרישום גם בישראל. כמו כן רשאי השר לקבוע תנאי-סף לעניין שווי ניירות הערך של התאגיד.

המשקיעים בישראל".³³⁹ בהתייעצות עם הרשות לניירות ערך ועל פי הצעתה, רשאי שר האוצר למחוק מהתוספת השנייה או מהתוספת השלישית בורסה בחו"ל. זאת אם מצא ש –

"עקב שינוי מהותי כלליה של אותה בורסה והדין החל על התאגידים שהואגדו בישראל, שניירות הערך שלהם רשומים למסחר בה, אינם מבטיחים עוד את עניונו של ציבור המשקיעים בישראל, די הצורך".³⁴⁰

4.3.3 מסמך רישום

סעיף 35כ לחוק, העוסק בתוכן מסמך הרישום, קובע, כי תאגיד שניירות ערך שלו רשומים למסחר בבורסה בחו"ל, הרשומה בתוספת השנייה, יגיש במסגרת מסמך הרישום אותם מסמכים שהוא מחויב להגיש או לפרסם על פי הדין הזר, וכן מסמכים שפרסם התאגיד בפועל.

באשר לתאגיד שניירות ערך שלו רשומים בבורסה הרשומה (או ליתר דיוק, שתהיה רשומה) בתוספת השלישית לחוק, הרי שהוא מחויב לא רק במסמכים החלים על תאגיד הרשום בבורסה הנזכרת בתוספת השנייה לחוק, כאמור לעיל, אלא גם בפרטים, כפי שייקבע בחוק או בתקנות. מסמך הרישום ייחתם בידי תאגיד החוץ, ומועד החתימה לא יהיה יותר מיום אחד לפני מועד הפרסום. מסמך הרישום יוגש לרשות לניירות ערך בישראל, לבורסה לניירות ערך בתל אביב ולרשם החברות, ותפורסם הודעה בעיתונות על הגשתו בתוך יום עסקים אחד לאחר פרסומו.³⁴¹

תאגיד חוץ המבקש לפטור אותו מפרסום או מגילוי מידע כלשהו במסמך הרישום, רשאי לפנות לרשות לניירות ערך בבקשה למתן פטור, באורח זהה להליך בקשת הפטור של כל תאגיד ישראלי, שניירות הערך שלו רשומים למסחר בבורסה.³⁴² התנאי

339 החלטה זו תהיה על פי הצעת הרשות לניירות ערך או בהתייעצות עימה וטעונה אישור של ועדת הכספים של הכנסת. ראו סעיף 35יח לחוק.

340 שינוי התוספות כפוף לאישור ועדת הכספים של הכנסת. ראו סעיף 35יט לחוק.

341 ההודעה תפורסם בשני עיתונים יומיים לפחות בעלי תפוצה רחבה, היוצאים לאור בישראל בשפה העברית. ההודעה תציין את המקומות בהם ניתן להשיג עותקים ממסמך הרישום. סעיף 35כב לחוק קובע, כי הרשות לניירות ערך רשאית לקבוע באישור שר האוצר את הפרטים שייכללו בהודעה, ורשאית היא גם להורות לתאגיד החוץ להפיץ עותקים ממסמך הרישום, במקומות ובמספר העותקים, על פי שיקול דעת הרשות.

342 לעניין זה יחולו הוראות סעיף 36ג לחוק המסדיר את נושא הפטור מדיווח. יצוין, כי סעיף זה מפנה לסעיף 19(א) לחוק המתנה את מתן הפטור במספר תנאים ואשר קובע שני סוגי פטורים שונים: פטור אחד הוא זה שמוסמכת הרשות לניירות ערך לתת, ועניונו שמירה על סוד מסחרי. הסוג השני של פטור, כאמור בסעיף 36ג(ב) לחוק ביחד עם סעיף 19(א)(2) לחוק, יינתן רק על ידי בית המשפט המחוזי. פטור זה יינתן אם גילוי המידע יסכן את בטחון המדינה או את כלכלתה, או עלול לפגוע בחקירה של משטרת ישראל, או הרשות לניירות ערך, ובכפוף לכך ששר האוצר, שר המשטרה או יו"ר הרשות לניירות ערך, לפי העניין, אישרו בתעודה את סכנת הפגיעה האמורה.

לבקשת הפטור הוא, שאותו פרט או מידע אינו מחויב בגילוי על פי הדין הזר, החל על תאגיד החוץ בבורסה הזרה בה רשומים ניירות הערך שלו. במילים אחרות, עולה מלשון החוק, כי תאגיד חוץ לא יוכל לבקש פטור מפרסום מידע במסגרת מסמך הרישום, אם המידע אינו פטור על פי הדין הזר. מטרת הוראה זו למנוע מצב בו תאגיד חוץ מנסה, באמצעות הרישום הכפול, לשפר את מצבו ולהשיג בישראל הקלות להן לא היה זוכה בחו"ל.

4.3.4 מועד תחילת הרישום הכפול

ניירות הערך, המוצעים לרישום בבורסה על פי מסמך הרישום, יירשמו למסחר בבורסה רק לאחר שיחלפו לפחות שלושה ימי מסחר ממועד הגשת מסמך הרישום, אך לא יאוחר מחודש ימים מיום הגשתו.³⁴³

4.3.5 סמכות הרשות לניירות ערך להורות על השלמת פרטים

לרשות לניירות ערך נתונה הסמכות לדרוש מתאגיד חוץ כי ימסור, בתוך תקופה שתקבע, הסבר, פירוט, ידיעות ומסמכים, הקשורים לפרטים הכלולים במסמך הרישום או הנדרשים לפי הדין הזר. כן רשאית הרשות להורות לתאגיד החוץ להגיש דו"ח מיידי המתקן את מסמך הרישום, במקרה בו נוכחה הרשות לדעת כי הפרטים במסמך הרישום שהוגש אינם כנדרש לפי הדין הזר.³⁴⁴ יובהר, כי בכל מקרה רשאית הרשות לניירות ערך לפנות אל הגוף המופקד על הפיקוח או על אכיפתו של הדין הזר, בטרם יפנו אל תאגיד החוץ.

על סמכויות הרשות לניירות ערך בנושא השלמת פרטים, חלות הוראות סעיפים 36(ח), 38 ו-38(א) לחוק. סעיף 36(ח) לחוק מתיר לרשות לניירות ערך להאריך את המועד להגשת הדו"ח. סעיף 38 לחוק מתיר לרשות לניירות ערך לפנות לבית המשפט המחוזי על מנת שיצווה על חברה ועל מנהליה לקיים את הוראות הרשות בדבר מסירת פרטים, מתן מסמכים ופרסום הודעות. סעיף 38(א) מתיר לרשות לניירות ערך להורות על הפסקת המסחר בניירות הערך של תאגיד, שאינו מקיים את הוראות הרשות.

4.3.6 אחריות תאגיד חוץ למסמך הרישום

תאגיד, שניירות ערך שלו נרשמו למסחר בבורסה על פי מסמך רישום, או שהוא מדווח על פי ההוראות החלות על ניירות ערך הרשומים למסחר בבורסה בחו"ל,

343 יודגש, כי גם במהלך תקופה זו של טרם רישום בפועל, יחולו על תאגיד החוץ חובות הדיווח בישראל, כאילו כבר נרשמו ניירות הערך שלו למסחר בישראל. ואולם, הדיווח בפועל יתבצע במועד תחילת המסחר בניירות ערך של התאגיד בבורסה. ראו סעיף 35 כג לחוק.

344 יובהר, עם זאת, כי על פי סעיף 35 כד לחוק, אם הפרטים הנכללים במסמך הרישום אינם תואמים את הדין הזר החל על תאגיד החוץ, רשאית הרשות לניירות ערך לדרוש פרסום דו"ח מיידי המתקן את מסמך הרישום. ואולם, דרישה זו של הרשות תבוא רק לאחר שתינתן לתאגיד החוץ אפשרות להשמיע את טענותיו.

דיני ניירות ערך

יהיה אחראי כלפי מחזיק בניירות הערך לנזק שנגרם לו, כתוצאה מכך שהתאגיד הפר הוראה מהוראות החוק או התקנות שהותקנו על פיו. יודגש, כי אחריות זו תחול גם על הדירקטורים של התאגיד, על המנהל הכללי שלו ועל בעל השליטה בו.³⁴⁵

יובהר, כי על אחריות התאגיד, מנהליו ובעל השליטה לנזק שייגרם למחזיק בניירות ערך של התאגיד, יחולו הוראות סעיפים 52 ו-52ד לחוק, החלות על תאגיד ישראלי שהציע את ניירות הערך שלו לציבור. ראוי להעיר, כי סעיף 52 קובע כי לא תחול אחריות על אלו:

ראשית, על מי שהוכיח כי נקט את כל האמצעים הנאותים כדי למנוע את הפרת הוראות הדין;

שנית, על מי שהוכיח שלא ידע אודות ההפרה ולא היה עליו לדעת או לא היה יכול לדעת אודותיה;

שלישית, על מי שיוכיח, כי רכש את ניירות הערך של המנפיק בשעה שידע או שהיה עליו לדעת על ההפרה.

סעיף 52 לחוק קובע את אחריותם בצוותא של שני אנשים או יותר לעבירה על פי החוק. לפי הוראה זו, אם שני אנשים או יותר אחראים להפרת הדין בצוותא, הרי שאחריותם תהא ביחד ולחוד. החלוקה בינם לכין עצמם תהא כשל מעוולים במשותף, בהתאם לדיני הנזיקין הכלליים.

4.3.7 מחיקה מהמסחר

קיימות שתי נסיבות, בהן יימחקו מהמסחר בבורסה ניירות הערך של תאגיד חוץ, שרשם את ניירות הערך באמצעות מסמך רישום. המקרה האחד הוא ביוזמת התאגיד עצמו, ואילו המקרה האחר אינו ביוזמתו.

מחיקה מהמסחר ביוזמת תאגיד החוץ

תאגיד חוץ רשאי לבקש בכל עת את מחיקת ניירות הערך שלו מהמסחר בבורסה. תנאי לכך הוא, שניירות הערך של תאגיד החוץ רשומים למסחר בבורסה בחו"ל והמסחר בהם לא הושעה, ולחלופין – כל עוד לא הודיעה הבורסה בחו"ל על כוונה להשעות את המסחר בניירות הערך של התאגיד, או על כוונתה למחקם מהמסחר בה. תכלית הוראה זו למנוע, ככל הנראה, מצב בו לא ייוותרו למשקיעים בישראל זירות מסחר בהן יוכלו לסחור במניות החברה.

עם זאת, שאלה היא מה דינו של תאגיד המבקש להפסיק את המסחר במניותיו ומבקש למחקן מהמסחר, לא רק בישראל אלא בכל העולם. מלשון סעיף 35כח(ב)

³⁴⁵ עוד יצוין, כי אחריות תאגיד חוץ למסמך הרישום אינה גורעת מאחריותו של תאגיד חוץ, המציע את ניירות הערך שלו לציבור בישראל במישרין באמצעות תשקיף, ולא מכח מסמך רישום (במסגרת הרישום הכפול).

לחוק, שצוטט לעיל, עולה, כי במקרה בו פתח התאגיד ביוזמה כאמור בחו"ל, ייתכן שלא יוכל לבצעה גם בישראל, שכן תנאי הוא שניירות הערך שלו ממשיכים להיסחר בחו"ל. במילים אחרות, מומלץ לתאגיד החוץ להתחיל את הליך המחיקה בבורסה הישראלית דווקא, פן ימנעו ממנו הוראות הדין מחיקה יוזמה כאמור.³⁴⁶ ההודעה על בקשת המחיקה מהמסחר תיעשה באמצעות פרסום דו"ח מידי, אשר יוגש שלושה חודשים לפחות לפני המועד המיועד להפסקת המסחר. ההודעה על הדו"ח המידי תפורסם בשני עיתונים יומיים בעלי תפוצה רחבה, היוצאים לאור בישראל בשפה העברית בתוך יום עסקים אחד מיום הגשת הדו"ח המידי. תוצאת המחיקה מהמסחר בבורסה היא, כי ממועד המחיקה חדלות הוראות הדין הישראלי, לעניין חובות הדיווח, לחול על תאגיד החוץ.³⁴⁷

מחיקה מהמסחר שלא ביוזמת תאגיד החוץ

ניירות הערך של תאגיד חוץ, הרשומים מכח הרישום הכפול (קרי – שנרשמו באמצעות מסמך רישום), יימחקו גם מהרישום למסחר בבורסה בישראל אם נמחקו מהמסחר בבורסה בחו"ל. התנאי למחיקה כאמור הוא, שהמחיקה בחו"ל בוצעה במהלך השנה הראשונה לרישום הכפול של ניירות הערך של תאגיד החוץ.³⁴⁸ המחיקה תבצע בישראל בתוך חודשיים לאחר מועד המחיקה מהמסחר בבורסה בחו"ל. יובהר, עם זאת, כי פתוחה הדרך בפני תאגיד החוץ למנוע את המחיקה בישראל, וזאת באמצעות פרסום תשקיף, במהלך חודשיים אלו.

מהוראות החוק ברור, כי לאחר חלוף השנה הראשונה מהרישום הכפול, תחדל אותה תלות של התאגיד הזר במהלכי המסחר בחו"ל בניירות הערך שלו, וגם אם הם יושעו או יימחקו בחו"ל, לא ישפיע הדבר בהכרח על הרישום בישראל. מסקנה זו, שאינה בהכרח לטובת המשקיע הישראלי, מתחייבת מהוראת סעיף 35כז(א) לחוק, המדבר רק על השנה הראשונה של הרישום הכפול.

יודגש, כי גם אם נמחקו ניירות הערך של התאגיד מהמסחר בבורסה, אך ניירות הערך שלו עדיין נמצאים בידי הציבור, חלות על התאגיד חובות הדיווח השוטף המפורטות בפרק ו' לחוק.³⁴⁹

עם זאת, עדיין עלולות להיפגע זכויות המשקיע הישראלי, שרכש ניירות ערך של תאגיד שרשם אותם מכח הוראות הרישום הכפול: למשל, כאשר ניירות הערך של התאגיד נמחקו מהמסחר בחו"ל, ואזי חדלו לחול על התאגיד חובות הדיווח בחו"ל.

346 שאלה היא מה יהא הדין אם מצויות הוראות דומות בדין הזר החל על תאגיד החוץ, ואזי יימצא התאגיד בקושי לבצע את המחיקה.

347 זאת, על אף האמור בסעיף 35לא(א), הקובע, כי תאגיד חוץ שלא חלו עליו חובות דיווח חייב להגיש לרשות לניירות ערך, לבורסה לניירות ערך ולרשם החברות, דו"חות או הודעות כל עוד ניירות ערך שלו נמצאים בידי הציבור. ראו סעיף 35כח לחוק.

348 ראו סעיף 35כז לחוק.

349 ראו סעיף 35כז(ב) לחוק.

דיני ניירות ערך

במקרה כזה, לא יחולו על תאגיד החוץ הוראות פרק ו' לחוק, הקובעות את חובות הדיווח השוטף, החלות על כל תאגיד ישראלי שהציע ניירות ערך לציבור.³⁵⁰ הוראות פרק ו' לחוק יחולו על תאגיד החוץ, כאמור בסעיף 35כז(ב), רק אם נמחקו ניירות הערך מהמסחר בבורסה בישראל, אך לא במקרה בו הם נמחקו מהמסחר בחו"ל. והרי כל עיקרו של הרישום הכפול הוא בהסתמכות על הרישום בבורסה מוכרת ומכובדת בחו"ל, המחילה על התאגיד חובות דיווח מקיפות, הדומות לאלו החלות בישראל.

ראוי שהמחוקק יתקן את הוראות הדין, באופן שגם במקרה בו נמחקו ניירות הערך מהמסחר בחו"ל בלבד אך הם ממשיכים להיסחר בבורסה בישראל, יחולו על תאגיד החוץ כל הוראות הדיווח החלות על כל תאגיד ישראלי. וזאת, בין אם כבר חלפה שנה מיום הרישום הכפול ובין אם לאו. במובן זה ברור, כי ניסוחו של סעיף 35כז(א) לחוק אינו מוצלח, ובמיוחד אין מוצלחת ההתנאה המוגבלת רק לשנה הראשונה שלאחר תחילת הרישום הכפול.

יודגש ויובהר, כי כל האמור לעיל וכל ההוראות הדנות במחיקה מהמסחר, חלות אך ורק על תאגיד שרשם את ניירות הערך שלו באמצעות מסמך הרישום בהתאם להוראות הרישום הכפול, כאמור בפרק ה' לחוק. הוראות אלה לא יחולו על תאגיד חוץ שהציע את ניירות הערך שלו ורשם אותם למסחר בבורסה בישראל באמצעות תשקיף.

4.3.8 חובת דיווח של תאגיד חוץ

תאגיד חוץ, שניירות הערך שלו נרשמו למסחר בבורסה לפי מסמך רישום, וערב הרישום למסחר לא חלו עליו חובות דיווח לפי חוק ניירות ערך, חייב להגיש לרשות לניירות ערך, לבורסה לניירות ערך וכן לרשם החברות, דו"חות או הודעות לפי הוראות פרק ה' לחוק, העוסק ברישום הכפול.

על תאגיד כאמור, לא יחולו הוראות פרק ו' לחוק, המסדיר את חובות הדיווח השוטף, אשר חלות על תאגידי ישראלים.³⁵¹

התוכן וההיקף של חובות הדיווח המוטלות על תאגיד חוץ שרשם את ניירות הערך

350 ראו בעניין זה את הוראת סעיף 35לא(ב) לחוק.

351 עם זאת, יחולו הוראות סעיפים 36ג, 38–38א לחוק. יובהר, כי סעיף 36ג לחוק מסדיר את נושא הפטור מדיווח. סעיף זה מפנה לסעיף 19(א) לחוק, המתנה את מתן הפטור במספר תנאים ואשר קובע שני סוגי פטורים שונים: פטור אחד הינו זה שמוסמכת הרשות לניירות ערך לתת, ועניינו שמירה על סוד מסחרי. הסוג השני של פטור, כאמור בסעיף 36ג(ב) לחוק ביחד עם סעיף 19(א)(2) לחוק, יינתן רק על ידי בית המשפט המחוזי. פטור זה יינתן אם גילוי המידע יסכן את בטחון המדינה או את כלכלתה, או עלול לפגוע בחקירה של משטרת ישראל, או הרשות לניירות ערך, ובכפוף לכך ששר האוצר, שר המשטרה או יו"ר הרשות לניירות ערך, לפי העניין, אישרו בתעודה את סכנת הפגיעה האמורה. סעיף 38 לחוק מקנה לרשות לניירות ערך סמכות לפנות לבית המשפט המחוזי, אשר יוכל לכפות על התאגיד ומנהליו לפרסם הודעה או למסור פרטים ומסמכים. סעיף 38א לחוק מקנה לרשות סמכות להפסיק את המסחר בניירות ערך של תאגיד שלא קיים הוראות בדבר מסירת פרטים, מסמכים וכדומה.

שלו ברישום כפול, אמורים להיות מוגדרים בתקנות שיותקנו על ידי שר האוצר, בהתאם להנחיות המפורטות בסעיף 35 לא לחוק.³⁵² יובהר, כי החוק מנחה את שר האוצר לעניין התקנת התקנות, תוך הבחנה בין תאגיד חוץ שניירות ערך שלו רשומים בבורסה בחו"ל הרשומה בתוספת השנייה לחוק, לבין כזה שניירות ערך שלו רשומים בבורסה הרשומה רק בתוספת השלישית לחוק.³⁵³ דרישות הדיווח מחמירות יותר עם תאגיד הרשום בבורסה המנויה (או ליתר דיוק – שתירשם בעתיד) בתוספת השלישית.

התקנות יקבעו כי תאגיד, שניירות הערך שלו רשומים למסחר בבורסה בחו"ל המנויה בתוספת השנייה לחוק, יחויב בדיווח זהה לזה החל עליו בחו"ל, בתוספת מסמכים שפרסם התאגיד בפועל וכן פרטים מזהים לגבי התאגיד ולגבי ניירות הערך שלו והמחזיקים בהם.

להבדיל, תאגיד שניירות הערך שלו רשומים למסחר בבורסה המנויה בתוספת השלישית לחוק, יחויב לא רק בדיווח הנדרש ממנו בבורסה בחו"ל ובמסמכים שהוא פרסם בפועל, ולא רק בפרטים מזהים לגבי התאגיד, לגבי ניירות הערך שלו והמחזיקים בהם, אלא גם יחויב למסור "פרטים נוספים", שייקבעו על ידי מתקין התקנות. הרשות לניירות ערך מוסמכת לדרוש מתאגיד החוץ לפרסם בישראל דו"ח מיידי שהוא מחויב לפרסם בחו"ל. כן יובהר, כי סמכויות הרשות לניירות ערך, לגבי הדרישה למתן פרטים נוספים, הבהרות או פרסום דו"חות מתקנים, יחולו על תאגיד חוץ כשם שהן חלות ביחס לתאגיד ישראלי.³⁵⁴

4.3.9 שינוי מתכונת הדיווח

על מנת להקל על תאגידי חוץ, שרשמו את ניירות הערך שלהם למסחר לפני התקנת

352 התקנות יותקנו לפי הצעת הרשות לניירות ערך או בהתייעצות של השר עימה, ובכפוף לאישור ועדת הכספים של הכנסת. התקנות אמורות להתייחס גם למועדי הדיווח ולצורתו וכן אמורות הן להסדיר דיווח בעניין הקצאת ניירות ערך או אישור עסקאות שונות על פי חוק החברות, כאמור בסעיף 56(ד) (2) ו-(3) לחוק.

353 לשון החוק אינה מבהירה את השוני בין בורסה הרשומה בתוספת השנייה לחוק לבין בורסה הרשומה (או שתהיה רשומה) בתוספת השלישית. ואולם, התחקות אחר לשון החוק מלמדת, עם זאת, כי החוק מבחין בכל זאת בין בורסות משתי התוספות: בורסות שירשמו בתוספת השנייה הינן מדירוג גבוה או בעלות מעמד גבוה יותר מאלה שירשמו בתוספת השלישית. הדבר נלמד משתי הוראות חוק: סעיף 35, שנדון לעיל ועוסק בתוכן מסמך הרישום, וסעיף 35 לא, בו עסקינן. בשתי הוראות חוק אלו יש הבחנה ברורה בין תאגיד שניירות ערך שלו רשומים בבורסה הרשומה בתוספת השנייה לבין כאלו הרשומים בבורסה הנכללת בתוספת השלישית. ברור, כי דרישות הדיווח מחמירות יותר עם תאגיד הרשום בבורסה המופיעה בתוספת השלישית. ראוי להעיר, כי כפי שכבר צוין לעיל בפרק זה, נכון לחודש דצמבר 2003, התוספת השלישית לחוק נותרה מיותרת בינתיים ואין היא כוללת אף בורסה. התוספת השנייה כוללת, כאמור, שלוש בורסות: בורסת ניו יורק (NYSE), הבורסה האמריקאית (AMEX) ובורסת נאסד"ק.

354 יובהר, כי דרישת הרשות תיעשה רק לאחר שתינתן לתאגיד הזדמנות להשמיע טענותיו. כן צוין, כי הרשות לניירות ערך מוסמכת לפנות לגוף המופקד בחו"ל על פיקוח או על אכיפת הדין הזר, בטרם תפנה לתאגיד החוץ. ראו סעיף 35 לא (ה) לחוק.

הוראות פרק ה'3 לחוק, ואשר לא יכלו ליהנות מההוראות המקילות בדבר הרישום הכפול, מקנה החוק אפשרות לתאגיד חוץ כזה לעבור למתכונת דיווח מקילה: רשאי תאגיד כזה לבקש שהוראות פרק ה'3 יחולו גם עליו, ואזי במקום שיחולו עליו חובות הדיווח החלות על כל תאגיד ישראלי "רגיל", כאמור בפרק ו' לחוק, יחולו עליו ההוראות המקילות המפורטות בפרק ה'3, כפי שנסקרו לעיל.

כמובן, אפשרית גם "נדידה" הפוכה, קרי – תאגיד הנהנה מהדיווח החל על רישום כפול, כאמור בפרק ה'3 לחוק, רשאי לבכר את הדיווח במתכונת הרגילה, כאמור בפרק ו' לחוק. ואולם, על מנת למנוע פגיעה באינטרסים של ציבור המשקיעים, ולמנוע ניצול לרעה של ההקלות באופן שאינו מתיישב (לדעת בעלי המניות בחברה) עם האינטרסים שלהם, טעון כל שינוי במתכונת הדיווח החלטת רוב של בעלי המניות בחברה. במניין הרוב לא יימנו בעלי השליטה בתאגיד. אם יש לתאגיד מספר סוגים של ניירות ערך יש לכנס לעניין זה אסיפות-סוג נפרדות.

עם השינוי במתכונת הדיווח, כאמור, נדרש התאגיד להגיש לרשות לניירות ערך ולבורסה (ואם התאגיד התאגד בישראל – גם לרשם החברות) את המסמכים הבאים:

1. דו"ח מידי בדבר המעבר, במועד שתקבע הרשות לניירות ערך;
2. דו"ח תקופתי לתקופה של שנת הדיווח האחרונה שקדמה לתאריך המעבר;
3. דו"חות בנייים המאוחרים לדו"ח התקופתי של שנת הדיווח האחרונה, שקדמה לתאריך המעבר.

דו"חות אלו יוגשו בהתאם להוראות מתכונת הדיווח שאליה עבר התאגיד.³⁵⁵

4.3.10 הקלות לעניין פרסום תשקיף של תאגיד שניירות הערך שלו רשומים למסחר בחו"ל

כחלק ממגמת ההקלה, השורה על כל הוראות פרק ה'3 לחוק, מסמיך החוק את הרשות לניירות ערך להעניק הקלות לתאגיד שניירות הערך שלו רשומים למסחר בבורסה בחו"ל. לעניין זה מבחין הדין בין תאגיד שהתאגד בישראל לבין כזה שהתאגד בחו"ל, כפי שיפורט להלן.

תאגיד שהתאגד בישראל

הרשות לניירות ערך רשאית לפטור תאגיד שהואגד בישראל, המציע ניירות ערך לציבור בישראל, מההוראות הנוגעות לפרטים בתשקיף, למבנהו ולצורתו, ובלבד שניירות הערך שלו כבר רשומים למסחר בבורסה בחו"ל, או יירשמו בה למסחר מיד לאחר פרסום התשקיף. החוק מקנה לרשות לניירות ערך שיקול דעת רחב לעניין הענקת פטור זה (אם, לדעתה, מתן הפטור "נכון בנסיבות הענין"). כן רשאית הרשות להתנות את מתן הפטור בתנאים.³⁵⁶

355 ראו סעיף 355לג לחוק.

356 יצוין, כי תאגיד שפרסם תשקיף, כאמור, וערב פרסום התשקיף לא חלו עליו חובות דיווח (לפי

תאגיד שהתאגד בחו"ל

כחלק ממאמץ הרשויות בישראל לעודד תאגידי זרים לרשום בבורסה בישראל את ניירות הערך שלהם (הרשומים כבר בבורסה בחו"ל), מעניק החוק סמכות לרשות לניירות ערך להקל עם תאגידי כאלה. סעיף 35 לחוק מסמיך את הרשות לניירות ערך לקבוע, כי הוראות פרק ה'3 לחוק, העוסק כאמור ברישום הכפול (והוראותיו מקילות, כזכור, עם התאגידי המדווחים), יחולו במלואן או בחלקן גם על תאגיד שהואגד מחוץ לישראל ושניירות הערך שלו רשומים למסחר בבורסה בחו"ל. זאת, אם מבקש תאגיד חוץ כזה לרשום את ניירות הערך שלו למסחר בבורסה. עם זאת, רשאית הרשות לניירות ערך להתנות, על פי שיקול דעתה, את הפטור וההקלות בתנאים שונים.

4.3.11 עיכוב הליכים בתובענה בישראל כנגד תאגיד חוץ

אם מוגשת לבית משפט בישראל תובענה בעילה הנובעת מזיקה לניירות ערך של תאגיד חוץ,³⁵⁷ רשאי בית המשפט לעכב את ההליכים בתובענה בישראל, לבקשת בעל דין בתובענה. זאת, אם הוגשה תובענה דומה בבית משפט מחוץ לישראל בשל אותה עילה או בעילה דומה. במקרה כזה עיכוב ההליכים יהיה עד למתן פסק דין חלוט (שאינו ניתן עוד לערעור) באותה תביעה.

4.4 דו"ח ועדת ברודט – הוועדה לעניין רישום כפול של ניירות ערך

4.4.1 כללי

אין דוגמאות רבות לכך שדין וחשבון, שיצא תחת ידי ועדה מקצועית בתחום ניירות הערך, אומץ ויושם באורח מהיר ומצא את ביטויו בדבר חקיקה. דוגמא בולטת ונדירה לכך היתה ועדת ברודט, אשר התבקשה לבחון את נושא הרישום הכפול ולהמליץ את המלצותיה. באורח נדיר, כאמור, לא נותרו ההמלצות על המדף המאובק של דו"חותיהן של ועדות מקצועיות, וחוק ניירות ערך אכן תוקן, כבר בשנת 2000, ברוח המלצות דו"ח ועדת ברודט.

ולו רק בשל "הצלחתה" האמורה של ועדת ברודט (אך גם בשל חשיבות המלצותיה), ראוי לייחד להן מספר מילים. זאת, אף שכאמור חלק ניכר מההמלצות כבר עוגן בחוק ניירות ערך, כפי שפורט בפרק זה לעיל.

ועדת ברודט קבעה בהמלצותיה, שפורסמו בשנת 1998, כי מצבו של שוק ההון הישראלי אינו טוב וכי ביצוע הקלות בתחום הרישום הכפול של ניירות ערך יכול

פרק ה'3 לחוק), ידווח על פי הוראות פרק ה'3 או פרק ו' (הדן בדיווח שוטף וחל על כל התאגידי הישראליים), וזאת, כל עוד ניירות הערך שלו רשומים למסחר בבורסה בחו"ל. ראו סעיף 35כט(ב) לחוק.

357 המונח "זיקה" יתפרש לפי משמעותו בסעיף 207 לחוק החברות, המגדירו כך: "בעלות, החזקה, רכישה או מכירה".

דיני ניירות ערך

לסייע לשוק המקומי. מדו"ח הוועדה עולה, כי היא ראתה בפתיחת שוק ההון המקומי אמצעי ראשון במעלה להגדלת נפח המסחר, להגדלת הסחירות ולייבוא של "שחקני איכות" לבורסה הישראלית. הדרך לכך היתה על ידי הקלות ברישום למסחר של ניירות ערך זרים, ובמיוחד – של חברות ישראליות הנסחרות כבר בחו"ל. הוועדה הוסיפה והצרה על כך שחברות הטכנולוגיה, שמקורן בישראל, כלל אינן טורחות להציע את ניירות הערך שלהן בישראל, אלא פונות לבורסות האמריקאיות:

"מצב בו סקטור כה חשוב בכלכלת ישראל, תעשיית ההיי-טק, אינו מוצא את מקומו ויצוגו הראשי במסגרת שוק ההון הישראלי – אינו מצב תקין".³⁵⁸

ועדת ברודט קבעה, כי הדין האמריקאי מגן ללא ספק על המשקיע הסביר, והוא אכן יכול להוות בסיס ראוי גם בישראל. מה עוד שממילא שימש דין זה, לאורך שנים, מודל לחיקוי ומקור-התייחסות למחוקק הישראלי בדיני ניירות ערך. מאחר שהכוונה היא למשוך חברות ישראליות הרשומות למסחר בחו"ל בלבד, קבעה הוועדה, כי יש לאפשר לאותן חברות גישה נוחה וקלה לרישום למסחר בישראל. הדבר יעשה תוך קביעת הקלות בהוראות הדין המקומי, ובמיוחד באמצעות קביעת שתי הקלות עיקריות:

האחת, ויתור על פרסום תשקיף בעת הרישום הכפול בארץ של חברה ישראלית שכבר רשומה למסחר בחו"ל.³⁵⁹
השנייה, קבלת דיווח שוטף בשפה האנגלית לחברה שתעדיף להימנע מדיווח בעברית.

מנגד, המליצה הוועדה על אימוץ מספר אמצעי זהירות: האחד, ההקלות יינתנו רק לחברה הרשומה ב"בורסה מרכזית בארה"ב", כהגדרת ועדת ברודט.

השני, החברה פרסמה תשקיף בארה"ב והיא מדווחת באופן שוטף על פי דרישות החוק אמריקאי, במהלך שנתיים לפחות. השלישי, החברה עומדת בדרישות המחמירות בארה"ב ביחס למנפיק מקומי, ואינה מנצלת את ההקלות החלות שם על מנפיק זר.³⁶⁰

4.4.2 עיקרי המלצות ועדת ברודט

4.4.2.1 כללי

ראשית, יתקבלו בארץ דיווחי החברות הנסחרות בבורסות בארה"ב בשפה האנגלית,

358 ראו דו"ח ועדת ברודט, לעיל הערה 330, בעמ' 14.
359 יש להזכיר, כי הכוונה לרישום בחו"ל בבורסה שתאושר על ידי המחוקק הישראלי, ולא בכל בורסה.

360 משום כך המליצה הוועדה, כי מסמך הרישום יכלול הצהרה של החברה, שלפיה אין קיימים הבדלים בין הדיווח שלה לדיווח של חברה אמריקאית (ולא של חברה זרה, הנהנית מהקלות), וכי היא אינה נהנית מההקלות הניתנות בדין בארה"ב לחברות זרות שם.

כפי שהם מוגשים בארה"ב. ואולם, חברה הרשומה ברישום כפול תהא רשאית, אך לא חייבת, לתרגם לעברית את המסמכים שהגישה בארה"ב.

4.4.2.2 שלב הרישום למסחר

יאומץ מסלול מיוחד לרישום למסחר בבורסה בתל אביב של ניירות ערך של חברות ישראליות, אשר ניירות ערך שלהן רשומים למסחר בבורסות מרכזיות בארה"ב. הרישום למסחר ייעשה על פי "מסמך רישום"³⁶¹ כתחליף לתשקיף, אשר יתבסס על הדו"ח השנתי במתכונת האמריקאית, או על התשקיף האחרון שפרסמה החברה, על פי המאוחר מביניהם.³⁶²

4.4.2.3 הדיווח השוטף

החברות הישראליות, שניירות הערך שלהן רשומים למסחר בבורסות בארה"ב, יגישו לרשות לניירות ערך בישראל דיווחים שוטפים במתכונת בה הם מפורסמים בארה"ב. החברות יהיו כפופות לביקורת ולפיקוח של הרשות לניירות ערך בישראל, אשר תהיה רשאית להפעיל את סמכותה בדומה לחברות "רגילות", לרבות דרישה להבהרות, להסברים ולפרטים נוספים ביחס לכל דיווחי החברה.

הומלץ לאמץ מספר שינויים בהוראות הדיווח השוטף בדין הישראלי לשם התאמתן להוראות הדין האמריקאי, בנושאים הבאים:

- (1) דיווח מיידי על אירועים מיוחדים העשויים להשפיע על עסקי החברה ועל שערי ניירות הערך שלה, ביטול הדרישה הקבועה בדין הישראלי להודעה על משא ומתן שמנהלת החברה והענקת שיקול דעת לחברה לעכב דיווח מיידי בנסיבות מסוימות.
- (2) יתאפשר דיווח בארץ על פי כללי חשבונאות אמריקאיים (GAAP) הכולל ביאור והתאמה לכללי הדיווח החשבונאי הישראלי.
- (3) ביטול הדרישה לכינוס אסיפה כללית לאישור הקצאה פרטית על פי דרישת מחזיק ב־1% ממניות החברה. קביעת סף של 20% מהון החברה להקצאה מהותית אשר תחייב אישורים מיוחדים בחברה.
- (4) יתאפשר דיווח בדבר עיקרי תוצאותיה העסקיות של החברה במסגרת של דיווח מיידי.

361 לרשות לניירות ערך יהיו סמכויות באשר לאישור "מסמך הרישום" בדומה לסמכויותיה באשר לתשקיף. קרי, היא זו שתאשר פרסום מסמך זה, והרשות, בצוותא עם הבורסה לניירות ערך בתל אביב, הן שיאשרו את רישום ניירות הערך למסחר. נוסף לכך, תהיה הרשות לניירות ערך רשאית לדרוש הבהרות או תיקונים ביחס למסמך הרישום.

362 ראו דו"ח ועדת ברודט, לעיל הערה 330, בעמ' 18. זאת ועוד, החברות שיבחרו להירשם למסחר במסלול זה של רישום כפול יסומנו ברשימות הבורסה ויובחנו בדרך זו מיתר החברות הרשומות למסחר בבורסה בתל אביב.

דיני ניירות ערך

4.4.2.4 הצעת ניירות ערך לאחר הרישום למסחר

ועדת ברודט הציעה לאמץ שינויים במתכונת התשקיף הישראלי בהתאמה למתכונת התשקיף האמריקאי, כך שיתאפשרו הנפקות חוזרות והנפקות מקבילות של חברות הרשומות ברישום כפול. כן המליצה הוועדה שהצעת ניירות ערך של חברה לעובדיה לא תהא כרוכה בפרסום תשקיף.³⁶³

4.4.2.5 ניירות הערך שיירשמו למסחר בארץ

הדין הישראלי מחייב חברה לרשום את כל כמות ניירות הערך שלה על אף ההוראה, כי הון המניות של חברה המציעה לראשונה ניירות ערך צריך להיות מורכב מסוג אחד של מניות בעלות זכויות הצבעה שוות ביחס לערכן הנקוב. אף על פי כן הציעה ועדת ברודט, כי חברות ברישום כפול יהיו פטורות מהוראות אלו, וכי הן יוכלו לרשום את כל ניירות הערך שלהן הרשומים בחו"ל, אף אם מדובר על יותר מסוג אחד. חברה כאמור תרשום למסחר בישראל את כל כמות ניירות הערך הרשומה בחו"ל.

4.4.2.6 מגבלות על החברות שיותר להן לבצע רישום כפול

ועדת ברודט המליצה להתנות רישום כפול במספר תנאים:

הראשון – רישום למסחר באחת הבורסות המרכזיות בארה"ב. הכוונה לשלושת הבורסות שאכן נרשמו בתוספת לחוק ניירות ערך, והן – בורסת ניו יורק (NYSE) בורסת נאסד"ק – (NASDAQ) ובורסת AMEX.

השני – החברה פרסמה בארה"ב לפחות שני דו"חות שנתיים תקופתיים ולפחות שישה דו"חות לתקופת הביניים, קרי – חברה בעלת ותק של דיווח ומסחר רצופים של שנתיים לפחות.

השלישי – אין כנגד החברה, או כנגד נושאי משרה או בעלי עניין בה, חקירה של הרשות לניירות ערך האמריקאית (SEC) או של אחת הבורסות בהן רשומים ניירות הערך למסחר, או של רשות אחרת בארץ או בחו"ל בנוגע לעבירות כלכליות או מסחריות, למיטב ידיעתה של החברה, ושל בעלי שליטה או נושאי המשרה בה.

הרביעי – החברה ובעלי העניין בה לא הורשעו בהפרת הוראה מהוראות דיני ניירות ערך בארה"ב, בחמש השנים האחרונות.

4.4.2.7 כללי החשבונאות

ועדת ברודט המליצה לאפשר לחברה ישראלית הנסחרת בארה"ב לדווח גם בארץ על פי כללי החשבונאות האמריקאיים, בתוספת ביאור התאמה לכללי החשבונאות הישראליים.

363 ראו דו"ח ועדת ברודט, לעיל הערה 330, בעמ' 19.