

תל-אביב, 28 במאי 2019
סימוכין: 7466501

לכבוד
עו"ד קרן גיחז
עו"ד ליאור צוברי
מחלקת תאגידיים
רשות ניירות ערך -
רחוב כנפי נשרים 22
ירושלים

באמצעות פקס: 02-6513160

ג.א.נ,

הנדון: פנייה מקדמית בנושא הצעת ניירות ערך לעובדים

בשם מרשתנו, [REDACTED] ("X"), הרינו מתכבדים לפנות אליכם בבקשה לקבלת עמדתכם לעניין הצורך בפרסום תסקיף בהצעת ניירות ערך לעובדים בנסיבות המתוארות בפניה זו, כפי שנמסרו לנו על ידי מרשתנו.

1. רקע עובדתי והנתונים הרלוונטיים

1.1. Y הינה חברה פרטית המאוגדת [REDACTED], הפועלת בתחום קמעונאות הספורט בלמעלה מ-40 מדינות ברחבי העולם. פעילותה של Y ברחבי העולם מתבצעת באמצעות תאגידיים ייעודיים הנמצאים בבעלותה המלאה ("התאגידיים הייעודיים"), אשר הינם מרכזים את הפעילות המקומית בתוך ישות משפטית נפרדת בכל מדינה שבה פועלת Y. גם פעילותה של Y בישראל מתבצעת באופן דומה, באמצעות X המוחזקת על ידה, במישרין ובעקיפין, באופן מלא (100%).

1.2. בעלי השליטה ב-Y הינם 2 משפחות תושבות חוץ המחזיקות במישרין ובעקיפין בכ-88.28% מהונה המונפק והנפרע של Y. יתרת מניותיה של Y מוחזקות על ידי W, [REDACTED], המחזיקה בכ-9.93% מהון המניות המונפק והנפרע וכן על ידי [REDACTED], שותפות פרטית מוגבלת במניות המאוגדת ב-Y ("Z"), אשר מחזיקה בכ-1.79% מהון המניות המונפק והנפרע. התאגידיים W ו-Z, הוקמו במטרה לשתף עובדים בקבוצת Y ("הקבוצה") בהון הקבוצה. כאשר W נועד לצורך שיתוף העובדים [REDACTED] ו-Z נועדה לצורך שיתוף עובדי הקבוצה ברחבי העולם (למעט [REDACTED]), כמפורט להלן.

1.3. Y אימצה תכנית תגמול לעובדי התאגידיים הייעודיים במרבית הקבוצה אשר במסגרתה נקבע כי מנגנון תמרוץ העובדים בקבוצה יתבצע באמצעות הענקת מניות ו/או אופציות לרכישת מניות ("ניירות הערך") ב-Z, אשר הינו תאגיד שהוקם לצורך מתן ניירות הערך שלו לעובדי

הקבוצה בעולם,¹ ואשר ההתחייבויות והנכסים היחידים של Z הינם כ-1.79% מהמניות של Y (המהווים כ-70% מנכסיו) וכן מזומנים ושווי מזומנים² ("תכנית התגמול לעובדי הקבוצה").

1.4. Z הינה שותפות מוגבלת במניות. בעלי המניות של Z הינם: (1) S אשר הינה השותפה הכללית היחידה ב-Z ומחזיקה בכ-0.003% מהון המניות המונפק והנפרע של Z; (2) T אשר הינה שותפה מוגבלת ב-Z ומחזיקה בכ-7.401% מהון המניות המונפק והנפרע של Z; ו-(3) עובדי התאגידים הייעודים (כפי שיפורט להלן) שהינם שותפים מוגבלים ב-Z ומחזיקים בכ-92.596% מהון המניות המונפק והנפרע של Z. S, ו-T, [REDACTED], אשר הוקמה לצורך מתן ניירות הערך לעובדי הקבוצה בעולם, הינן בבעלות מלאה בעקיפין של Y.³ יצוין כי, נכון למועד זה, מחזיקים כ-33 אלף עובדי הקבוצה בכ-92.596% מהון המניות המונפק והנפרע של Z.

1.5. S, השותפה הכללית ב-Z, מנהלת את Z ואחריותה אינה מוגבלת. ההחלטות באסיפת בעלי המניות של Z מתקבלות על ידי בעלי המניות בהתאם להחזקותיהם כאשר ל S יש זכות וטו בהחלטות אסיפת בעלי המניות, קרי, נדרש אישור של S לכל החלטה באסיפה הכללית. השותפים המוגבלים, עובדי התאגידים הייעודים ו-T, רשאים, בין היתר, להשתתף ולהצביע באסיפות בעלי המניות, לקבל גישה למסמכים משפטיים ופיננסיים של Z וזכות לקבל דיבידנד, ככל ומחולק, כאשר אחריותם מוגבלת לסכום ששילמו עבור ניירות הערך.

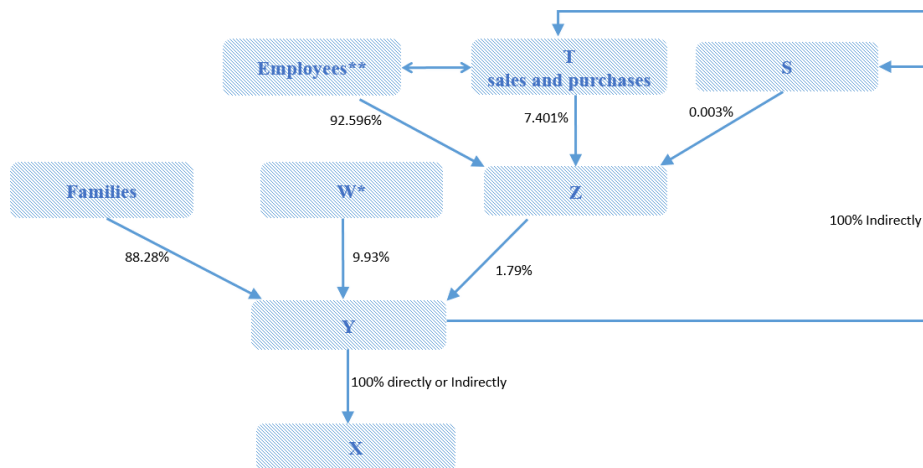
1.6. במסגרת תכנית התגמול לעובדי הקבוצה נקבע כי T תהא מחויבת למכור או לרכוש, לפי העניין, מעובדי התאגידים הייעודים, ניירות ערך של Z לצורך מתן התגמול ההוני לעובדי הקבוצה.

1.7. להלן מבנה האחזקות הקבוצה הרלוונטי לעניינינו:

1 יצוין כי מנגנון התמרוץ לעובדים [REDACTED] של הקבוצה, נערך במנגנון דומה באמצעות הענקת מניות ו/או אופציות לרכישת מניות של W.

2 הזרמת המזומנים לתוך Z נבעה מרצונה של Y להשוות את התנאים של עובדי הקבוצה בעולם לתנאים של העובדים ב-W. בהתאם לרגולציה בצרפת W נדרשת להחזיק ברף מסוים מנכסיה במזומנים ו/או שווי מזומנים ובהתאם ננקט טיפול דומה ברמת Z לשם השוואת יחס המזומנים ושווי המזומנים ב-Z לזה הנהוג [REDACTED], כך שיחס המזומנים ושווי המזומנים ב-Z יהיה בשווי של כ-30% מסך כל נכסי Z. ל-Z מדיניות השקעות של המזומנים ושווי המזומנים כאמור אשר נבחנת על ידי דירקטוריון Z מדי שלושה חודשים.

3 שיעורי החזקות נכונים ליום 31 בינואר 2019 ומשתנים בהתאם למכירה ו/או רכישה של עובדי התאגידים הייעודים.



* קרן נאמנות בבעלות עובדי [redacted]
 ** עובדי הקבוצה מרחבי העולם (למעט [redacted]).

1.8. במסגרת תכנית התגמול לעובדי הקבוצה, מעניקים התאגידים הייעודיים ו/או T לעובדי התאגידים הייעודיים בקבוצה, זכות לרכוש מ-T ניירות ערך של Z (להלן: "ניירות הערך הנרכשים") וזאת בתמורה למנגנון שווי הקבוע בתכנית התגמול, כאשר נכון למועד זה, בוחנת הקבוצה האם מחיר הרכישה של העובד יתבסס על שווי שוק (בהתאם להערכת שווי שתבוצע מדי כשנה) או יגלם מנגנון הנחה. על פי תנאי תוכנית התגמול, עובד זכאי לרכוש ניירות ערך בשווי של עד 25% מהשכר השנתי של העובד (נכון למועד זה, שכר ממוצע של עובד בישראל הינו כ- 6000 ש"ח ושווי מניית Z נכון למועד זה הינו [redacted]). העובדים שרכשו את ניירות הערך הנרכשים רשאים למכור אותן אחת לחודש החל מתום 5 שנים, ממועד הרכישה רק ל-T, למעט חריגים, וזאת בתמורה ובהתאם למנגנונים הקבועים בתכנית התגמול לעובדי הקבוצה. יצויין, כי מחיר הרכישה שמשלמים העובדים ל-T משמש אותה לתשלום עבור רכישת מניות Z לשם מכירתן לעובדים ועבור רכישת מניות Z מהעובדים בתום התקופה כאמור לעיל.

1.9. לאור זאת, שיעור ההחזקה בהון המניות המונפק והנפרע של Z, משתנה בהתאם לכמות המניות שעובדי התאגידים הייעודיים רוכשים ומוכרים ל-T, כאשר מלוא הון המניות המונפק והנפרע של Z מוחזק על ידי T, עובדי התאגידים הייעודיים ו-S.

1.10. לאור האמור לעיל, ובדומה לתכניות תגמול לעובדי הקבוצה הנערכות בכל התאגידים הייעודיים, X ו-Y מעוניינות, להציע לעובדי X זכות לרכישת ניירות ערך של Z מ-T, בסכומים ובשיעורים מהון המניות של Z שאינם עולים על הקבוע בתקנה 3 לתקנות ניירות ערך (פרטים לענין סעיפים 15א עד 15ג לחוק), תש"ס-2000 ("תקנות" ו-"התגמול ההוני", בהתאמה).

2. מהות הפניה

נבקש לקבל את עמדת רשות ניירות ערך (להלן: "הרשות") לפיה הענקת ניירות הערך לעובדי X בהתאם לתיאור המפורט לעיל אינה מחייבת פרסום תשקיף.

3. עמדת החברה

3.1. סעיף 15 לחוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968 (להלן: "החוק"), מסדיר את אופן ההצעה והמכירה לציבור של ניירות ערך כדלקמן:

"(א) לא יעשה אדם הצעה לציבור אלא על פי תשקיף שהרשות התירה את פרסומו או על פי טיוטת תשקיף שאושרה ונחתמה כאמור בסעיף 22 והוגשה לרשות.

(ב) לא יעשה אדם מכירה לציבור אלא על פי תשקיף שהרשות התירה את פרסומו."

3.2. סעיף 15 לחוק, קובע רשימה של סייגים בהם לא נדרש פרסום של תשקיף בהצעה או במכירה של ניירות ערך לציבור. סעיף 15(ב)(2)(א) לחוק קובע כדלקמן:

"הצעת ניירות ערך שהנפיק תאגיד שאינו תאגיד מדווח וניירות הערך שלו אינם רשומים למסחר מחוץ לישראל לעובדי, לרבות לעובדי תאגיד בשליטתו, במסגרת תכנית תגמול לעובדים, ובלבד שהתמורה בהצעה והשיעור מההון המונפק והנפרע של התאגיד אשר יוקצה לעובדים על פי ההצעה האמורה יחד עם אלה שהתקבלו והוקצו כאמור במהלך השנה שקדמה להצעה, אינם עולים על הסכום והשיעור שנקבעו בתקנות; התאגיד ימסור העתק של התכנית לכל עובד הזכאי לניירות הערך המוצעים;"

[ההדגשות בפניה זו אינן במקור - GKH]

3.3. תקנה 3 לתקנות קובעת כי "הסכום לענין סעיף 15(ב)(2)(א) לחוק הוא 19,858,222 שקלים חדשים ביום ההצעה" וכי השיעור המרבי מן ההון המונפק והנפרע של התאגיד לענין סעיף זה הוא "עשרה אחוזים ליום ההצעה בהתחשב במניות שהוקצו בה ובמניות הנובעות ממימוש ניירות ערך ניתנים למימוש שניתנו בפועל לעובדים בהצעה ובמהלך השנה שקדמה ליום ההצעה, ובלי להתחשב במניות שינבעו ממימוש או המרה של ניירות ערך המירים שהוקצו לאחרים עד ליום ההצעה".

3.4. תכליתם של דיני ניירות ערך העומדת בבסיס החובה לפרסום תשקיף הינה הצורך בהגנה על ציבור המשקיעים בשוק, בין היתר, מתוך הבנה שקיימים פערי כוחות בין התאגידים המנפיקים

את ניירות הערך לבין הציבור הרחב המשקיע בהם את כספו.⁴ בדברי ההסבר להצעה לתיקון 20 לחוק הובהרה התכלית החקיקתית שבסעיף 15ב(2)(א) לחוק, לפיה אין צורך בפרסום תשקיף בהצעת ניירות ערך לעובדי התאגיד או לעובדי תאגיד בשליטתו, כדלקמן:

"התנאים בדבר היקף הגיוס והשיעור המרבי מהון התאגיד נועדו להבחין בין הצעות לעובדים שעיקרן הענקת הטבה במסגרת יחסי עובד מעביד ואשר מטרתן הראשונית היא להיטיב עם העובדים, לבין הצעות שבהן גיוס ההון הוא המטרה העיקרית או שניתן בהן לעובדים שיעור מהותי מאמצעי הבעלות והשליטה בתאגיד"⁵

3.5. בהקשר זה מציין פרופ' גרוס⁶ כי "עובדים הינם חלק מציבור המשקיעים הזכאים להגנת החוק כשם שזכאית להגנה כל קבוצה אחרת של הציבור. יחד עם זאת, במקרה של עובדים, יש צורך בגמישות רבה יותר ואין לנקוט לגבי קבוצה זו מושגים רחבים של "ציבור" שכן הדבר עשוי לפגוע בראש ובראשונה בעובדים כאשר הנהלת החברה תרתע מלהציע להם מניות עקב הטרדות וההוצאות הכרוכות בפרסום התשקיף".

3.6. ימין ווסרמן⁷ מסבירים כי "על אף המסקנה לפיה עובדים הם "ציבור", הכיר המחוקק בכך שמדובר בסיטואציה מיוחדת הדורשת איזון בין האינטרס להגן על העובדים (באמצעות מתן גילוי בעת ההנפקה) מחד גיסא, ובין האינטרס המשותף של העובד ושל התאגיד לתת הטבה לעובד וליצור זיקה הנובעת מיחסי עובד-מעביד מאידך גיסא."

3.7. יוצא אם כן, כי הסייגים לצורך בתשקיף האמורים בסעיף 15ב ביחס להצעה של ניירות ערך לעובדים, בהתאם לתנאים שהוגדרו בכל אחת מהחלופות שבסעיף, נועדו לאזן בין התכלית שבהגנה על המשקיעים לבין האינטרס שבמתן הטבה לעובדים המרככת את הצורך בהגנה התשקיפית הן באמצעות הצעה באמצעות גילוי מקוצר באמצעות מתאר בהתאם לסעיף 15ב(1) לחוק והן באמצעות הצעה של תאגיד בפרטי במסגרת תכנית תגמול לעובדים בהתאם לסעיף 15ב(ב) לחוק.

3.8. נציין כי אכן לשונו של סעיף 15ב(2)(א) עוסקת באירועים השכיחים בישראל בהם הצעת ניירות הערך הינה לעובדי התאגיד או לעובדי תאגיד בשליטתו, כאשר ניירות הערך המונפקים הם של התאגיד עצמו. אולם נראה כי התכלית המגולמת בסעיף, נועדה לפטור מן הצורך בתשקיף כל

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

5 דברי הסבר להצעת חוק ניירות ערך (תיקון מס' 20) התש"ס-2000, ה"ח 2845.

6 יוסף גרוס דיני ניירות ערך ובורסה, 60 (1973).

7 מוטי ימין ואמיר וסרמן תאגידיים וניירות ערך, 834 (2006).

מתן הטבה בניירות ערך בחברות פרטיות בקבוצה, אשר נערכת במסגרת יחסי עובד מעביד, שמטרתה הראשונית היא להיטיב עם העובדים ושלא ניתן בה שיעור מהותי מהשליטה בתאגיד.⁸

3.9. להבנתנו תכלית זו מתקיימת גם בנסיבות לפיהן ההטבה לעובדים אינה ניתנת דווקא במסגרת ניירות הערך של התאגיד עצמו או תאגיד בשליטתו, אלא בהצעה המעניקה הטבה בתאגיד, אשר הינו חלק מאשכול החברות בקבוצה **ובפרט כאשר החברה המעניקה את ההטבה לעובדים והחברה בה מוצעים ניירות הערך נמצאות בבעלות ושליטה מלאות של אותה החברה.**

3.10. בהתאם נראה כי גם הצעה של ניירות ערך לעובדי X שהינה בבעלות מלאה של Y, הנערכת באמצעות T, אשר כאמור הינו תאגיד ייעודי המוחזק אף הוא בבעלות מלאה של Y, כאשר X היא זו שמקיימת את יחסי העבודה עם העובדים שיקבלו את ההטבה, עולה בקנה אחד עם תכלית הפוטרת מן הצורך בתשקיף במקרה של הטבה לעובדים הניתנת במסגרת יחסי העבודה ובפרט מהטעם ששתי החברות (X ו-T) הינן בבעלות ושליטה מלאות של Y.

3.11. נראה כי בעמדה דומה נקטו גם חברי ועדת המשנה (של ועדת הכספים) לשוק ההון בעת הדיון בהצעת החוק.⁹ כך למשל הסביר עו"ד יצחק פלדמן (נציג לשכת עוה"ד):

"אני חושב שיש פה כוונה גם לנושא של אשכול חברות. ישנם מקרים שבהם חברה שמנפיקה לעובדים בכל מיני חברות שנמצאות באשכול [...] מהשטח אנחנו יודעים שיש הרבה חברות שרוצות לתת אופציות לעובדים, שהם לאו דווקא בחברה-הבת אלא הם בחברות למטה יותר, חברות מסונפות, באשכול חברות. אני חושב שאם זאת הכוונה של המחוקק צריך שזה יקבל ביטוי בחוק ולא יהיה שום ספק או פרשנות".

ועל כך משיבה לו נציגת רשות ניירות ערך ("הרשות") עו"ד ליזה חיימוביץ:

"הכוונה היא שזה לא רק לחברה-בת [...] יכולה להיות גם לתאגיד, לחברות-נינות".

נציין כי הדברים נאמרו בקשר להצעה לעובדים שנעשית במתאר, אך מהקשרם של הדברים בדיון לא נראה שקיימת נפקות בקשר לכך.

⁸ ראו גם דברים שאמר בהקשר זה סגן שר האוצר (כתוארו אז) מר ניסים דהן בעת הצגת הצעת החוק בכנסת "כשהמניות לא מיועדות לציבור הרחב, אלא רק לציבור העובדים, זה כבר שיקול דעת של בעלי המפעלים כשהם רוצים להנפיק מניות לעובדים כדי לתגמל אותם... [...], בכל העולם משתמשים בזה כחלק מתגמול העובדים - לעשות אותם שותפים במפעל. הם מאמינים יותר במפעל, הם משקיעים יותר במפעל, כי הם נהיים לשותפים, יש להם יותר מוטיבציה לשפר ולתקן, וכל המטרה היא רק לתת מניות לעובדי המפעל. אין שום סיבה שנחייב את המפעל באותם פרטים פרטניים ופרטי פרטים כשהוא רוצה להנפיק לציבור הרחב" (פרוטוקול ישיבה מס' 85 של הכנסת ה-15, 1 (15.2.2000)).

⁹ פרוטוקול ישיבה מס' 9 של ועדת המשנה (של ועדת הכספים) לשוק ההון, הכנסת ה-15, 11-12 (27.3.2000).

3.12. נוסף על האמור, כאמור לעיל, Z הינה שותפות ייעודית שהוקמה לצורך החזקת בניירות ערך של עובדי הקבוצה בחברות הייעודיות שברחבי העולם, במסגרת תכנית התגמול לעובדי הקבוצה, זאת מתוך מטרה לאפשר לעובדים להחזיק בעקיפין במניותיה של Y ולגלם עבורם את מרכיב ההטבה הטמון בהחזקה ב- Y . כך שבפועל ולמעט המזומנים ושווי המזומנים, בעת מתן ניירות הערך, העובדים בתאגידים הייעודיים ובכללם X , יהיו חשופים במישרין לביצועיה של Y באופן המגלם עבורם הטבה באמצעות החשיפה לערך הקבוצה.

3.13. זאת ועוד, מתן מענק הוני במסגרת המבנה החזקה כאמור, בדומה למתן תגמול הוני בתאגיד או תאגיד בשליטתו, נועד אף הוא ליצור זיקה בין העובדים לתאגיד ולקבוצה מאחר שהוא מהווה גורם מתמרץ עבור העובדים בתאגידים הייעודיים בשל חשיפתם לביצועיה של הקבוצה כולה.

3.14. יוצא אם כן, שבנסיבות אלו ומבחינת התכלית החקיקתית, לא קיימת נפקות בין מתן ההטבה בניירות הערך של Y עצמה, או באמצעות מתן ניירות ערך של Z הנמצאת בבעלותה המלאה (בעקיפין) המהווה "תאגיד שקוף" שכל מטרתו הינה לאפשר את הזיקה ההונית בין עובדי הקבוצה לבין Y . בשני המקרים נראה, כי מגמת ההטבה עם העובדים מושגת באופן דומה, בפרט מהטעם שמהות ההטבה לעובדים ב- X הינה החשיפה לשווי של Y ומבחינה זו אין משמעות מיוחדת, ביחס למרכיב ההטבה לעובדים, בין קבלת ההטבה מגלמת את החשיפה לשווי של Y באמצעות תאגיד שקוף ויעודי במבנה החזקה כאמור, או באמצעות החזקה במישרין בניירות ערך של Y .

3.15. בהקשר לכך נוסף ונציין כי אכן בנסיבות שלפנינו עובדי הקבוצה, אינם מקבלים את ניירות הערך ללא תמורה אלא רוכשים אותם בתמורה המבוססת על השווי בהתאם למנגנון שווי הקבוע בתכנית התגמול, אולם מנגנון זה לא נועד לשם השקעה או גיוס הון ל- Z שהרי מי שמעניקה את ניירות הערך אינה Z עצמה, אלא T המחזיקה בניירות הערך וזאת כמעין "תאגיד ביניים" לצורך החזקה בניירות ערך מעת לעת, מתוך מטרה להטיב עם העובדים באופן שיוכלו להיחשף לערך המניה של Y .

3.16. העולה מהאמור, כי התכלית החקיקתית והחשיבות שראה המחוקק במתן פטור מתשקיף בהצעה של ניירות ערך לקהל מסוים ומיוחד של עובדי התאגיד בהתאם למגבלות שבתקנות, מתקיימות הן כאשר התאגיד מציע ניירות ערך שלו לעובדיו או לעובדי החברות הבנות שלו והן כאשר ההצעה הינה בניירות ערך של תאגיד שקוף וייעודי הנמצא בבעלותה המלאה והמחזיק בניירות הערך של החברה האם וזאת מכיוון שגם בהצעה כאמור נשמר האיזון בין אינטרס ההגנה על המשקיעים ובעלי המניות לבין האינטרס המשותף של העובדים והתאגיד במתן ההטבה לעובד. לפיכך לטעמינו גם הצעת התגמול ההוני בניירות ערך של Z , עולה בקנה אחד עם תכליתו של סעיף 15ב(2)א לחוק ואינה טעונה פרסום תשקיף.

3.17. בהערת אגב נציין כי בארצות-הברית, האיסור, הדומה לאיסור הקבוע בסעיף 15 לחוק ניירות ערך, נקבע בסעיף 5 ל-Securities Act of 1933 האוסר מכירה (sale) או הצעה למכור (offer to sale) ניירות ערך בלא מסמך רישום (registration statement). כחריג לאיסור זה, מאפשר Rule 701¹⁰, להציע במסגרת תכנית תגמול, ניירות ערך לעובדים, ללא צורך במסמך רישום, זאת בהינתן שתכנית התגמול אומצה על ידי המנפיק, חברות האם שלו, חברות בנות אשר המנפיק מחזיק ברוב מניותיהן, או חברות בנות אשר החברה האם של המנפיק מחזיקה ברוב מניותיהן,¹¹ ובכפוף לתנאים שנקבעו בהנחיה. היינו כי בהתאם ל-Rule 701, הצעת ניירות ערך בארה"ב המוצעת לעובדי חברה הנמצאת בבעלות מלאה של Y (ובכלל זאת X), כחלק מתכנית התגמול לעובדי הקבוצה הנערכת באמצעות T ובהתאם לנסיבות שפורטו לעיל, אינה מחייבת מסמך רישום, זאת מכיוון שניירות הערך מוצעים במסגרת תכנית תגמול של עובדי הקבוצה, כאשר החברה המציעה והחברה שהמקיימת את יחסי העבודה עם העובדים, נמצאות בבעלות מלאה של Y. אנו סבורים כי לאור התכליות כאמור לעיל, ראוי שגם בישראל תתאפשר הצעה לעובדים בנסיבות המפורטות בפניה זו ללא צורך בתשקיף. יובהר, כי נכון למועד זה, הקבוצה לא מעניקה ניירות ערך של הקבוצה לעובדים בארצות הברית.

4. סיכום

על בסיס הרקע העובדתי ועמדת החברה כאמור לעיל, אנו סבורים כי נכון יהיה לאפשר את מתן ניירות הערך ב-Z במסגרת תכנית התגמול לעובדי הקבוצה ובהתאם למנגנון שפורט לעיל, גם לעובדי X ובדומה לניירות הערך המוענקים ליתר העובדים בתאגידים הייעודיים, וזאת ללא צורך בפרסום תשקיף.

5. הערות כלליות

5.1. מרשתנו מודעת לכך שבהתאם לנוהל פנייה מקדמית המפורסם באתר הרשות בקשה זו ותשובת הרשות עשויות להתפרסם באתר הרשות, עם זאת, נבקש לפרסמן ללא ציון שמות התאגידים הנוגעים בדבר ופרטים מזהים אודותם, שכן פרסומן אינו הכרחי לצורך תכלית הפרסום האמור.

5.2. במידה ועמדתכם שונה מעמדת החברה כמפורט בבקשה זו נודה לכם אם בטרם קבלת החלטה בקשה, תקיימו עמנו שיחה לצורך הבהרת עמדתנו.

5.3. אנו עומדים לרשותכם לכל שאלה או הבהרה ככל שיידרשו.

Rule 701 under the U.S. Securities Act of 1933.

10

"This section exempts offers and sales of securities under a written compensatory benefit plan established by the issuer, its parents, its majority-owned subsidiaries or majority-owned subsidiaries of the issuer's parent".

11

בכבוד רב,

אסתר קורן, עו"ד
יפעת שפטל, עו"ד
גרוס, קלינהנדלר, חודק, הלוי, גרינברג, שנהב ושות'