

עו"ד בועז נוימן

טל. 03-6944249

פקס. 03-6944157

bnoiman@fbclawyers.com

29 בנובמבר 2018

לכבוד  
ליאור צוברי, עו"ד  
קרן גיחז, עו"ד  
סיון חן, עו"ד  
הרשות לניירות ערך  
ירושלים

באמצעות פקס - 026513160

שלום רב,

**הנדון: פניה מקדמית - בקשה לקבלת עמדת סגל רשות ניירות ערך בעניין תחולתו של סעיף 15ב(2)(א) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 על הקצאת יחידות פאנטום לעובדים**

בשם מרשתנו, [REDACTED] ("החברה"), הרינו מתכבדים לפנות אליכם כדלקמן:

**א. הרקע לפנייה<sup>1</sup>**

1. החברה הינה חברה המאוגדת במדינת דלאוור שבארצות הברית, וניירות הערך שלה אינם נסחרים בבורסה כלשהי. החברה מחזיקה במלוא (100%) הונה המונפק והנפרע של חברת [REDACTED] ("החברה הבת"), אשר התאגדה במדינת ישראל.
2. בכוונת החברה לאמץ תכנית תגמול, Phantom Unit Plan [REDACTED], מכוחה, בין היתר, יוענקו יחידות זכאות לעובדי החברה הבת, אשר יזכו אותם בזכות נומינאלית לקבלת תמורה כספית מהחברה כתלות בעליית ערך עתידית של החברה ("יחידות הפאנטום"). התמורה הכספית לה יהיו זכאים עובדי החברה הבת אשר יחזיקו ביחידות הפאנטום כאמור תהא שווה לחלוקות (ללא חלוקות מס) שתבצע החברה, ככל שתבצע, ליחידות שלה מסוג [REDACTED] או ליחידות מסוג [REDACTED]<sup>2</sup>. למען הסר ספק, יובהר, כי למעט האמור בסעיף 2 זה, יחידות הפאנטום לא יקנו לבעליהן זכויות נוספות, לרבות זכויות הצבעה או זכויות בהון מניות החברה.
3. החברה מעוניינת להעניק יחידות פאנטום כאמור לעובדי החברה הבת, אשר מספרם עשוי לעלות על שלושים וחמישה ניצעים.
4. יצוין, כי שוויין של יחידות הפאנטום הצפוי להיות מוענק לעובדי החברה הבת במהלך 12 חודשים הבאים, על פי נוסחת Black-Scholes, נאמד בשווי של כ- 24 מיליון ש"ח (6.6 מיליון דולר ארה"ב).

<sup>1</sup> מבוסס על מידע ונתונים אשר התקבלו מהחברה.

<sup>2</sup> יחידות [REDACTED] הינן "יחידות רווח" - "Profit Units" (להבדיל מיחידות [REDACTED] של החברה שהינן "יחידות הון" - "Capital Units"), הצפויות להינתן לעובדי החברה בארה"ב, אשר נועדו להעניק למחזיקיהן חלק בעליית ערך עתידית של החברה. יובהר, כי זכאות לקבלת רווח כאמור, תצמח למחזיקי יחידות [REDACTED] רק לאחר שמחזיקי יחידות [REDACTED] של החברה קבלו סכומי חלוקה מצטברים בסך של [REDACTED] מיליון דולר ארה"ב. כמו כן יובהר, כי יחידות [REDACTED] אינן בעלות זכויות הצבעה או זכויות ממשל אחרות, וכן הן אינן מחילות חובות כלשהן על מחזיקיהן.

5. כמו כן, יצוין, כי מבחינה חשבונאית, תירשם התחייבות במאזנה של החברה והוצאות ירשמו בהתאמה, על פי כללי חשבונאות מקובלים בארה"ב.

### ב. השאלה המשפטית

השאלה שהוצגה בפנינו, ובקשר עימה נעשית פניה זו, הינה האם הקצאת יחידות הפאנטום המתוכננת כאמור מחייבת פרסומו של תשקיף בהתאם להוראות סעיף 15 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 ("חוק ניירות ערך") בהנחה שמספר הניצעים לפיה יעלה על שלושים וחמישה, או שמא הקצאה כאמור נכללת בתנאי הפטור הקבוע בסעיף 15ב(א)(2) לחוק ניירות ערך.  
אנו סבורים כי החברה זכאית להסתמך על הוראות הפטור הקבוע בסעיף 15ב(א)(2) לחוק ניירות ערך.

### ג. המסגרת הנורמטיבית וניתוח משפטי

6. סעיף 15 לחוק ניירות ערך, קובע כדלקמן:

15. (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.

7. סעיף 15ב לחוק ניירות ערך קובע סייגים לתחולתו של הכלל המובא לעיל. אחד הסייגים האמורים נקבע בסעיף 15ב(2)(א), כפי שיובא להלן:

"הצעת ניירות ערך שהנפיק תאגיד שאינו תאגיד מדווח וניירות הערך שלו אינם רשומים למסחר מחוץ לישראל לעובדיו, 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 אינן במקור]

8. סעיף 3 לתקנות ניירות ערך (פרטים לענין סעיפים 15א עד 15ג לחוק), תש"ס-2000, קובע את הסכומים והשיעורים לענין סעיף 15ב(2)(א):

3. (א) **הסכום לענין סעיף 15ב(2)(א) לחוק הוא 19,858,222 שקלים חדשים ביום ההצעה;** ב-1 ביולי של כל שנה (בתקנות אלה – יום העדכון) החל בשנת 2001, ישתנה הסכום האמור לפי שיעור שינוי המדד מן המדד שפורסם לחודש מאי 2000 עד המדד שפורסם לאחרונה לפני יום העדכון; יושב ראש הרשות יפרסם, לא יאוחר מיום העדכון, בהודעה ברשומות את הסכום כפי שהשתנה על פי האמור בתקנה זו.

(ב) **השיעור המרבי מן ההון המונפק והנפרע של התאגיד לענין סעיף 15ב(2)(א) לחוק 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 המיריס שהוקצו לאחרים עד ליום ההצעה." [ההדגשות אינן במקור]

9. בדברי ההסבר לסעיף 15ב(2)(א) לחוק ניירות ערך, נאמר כדלקמן:

"בפסקה 2(א) מוצע לקבוע כי תאגיד שאינו מדווח לפי חוק זה יורשה להציע ניירות ערך שלו לעובדיו או לעובדי תאגיד שבשליטתו, שלא על פי תשקיף, אם היקף גיוס ההון על פי ההצעה והשיעור מהון התאגיד שיוקצה לעובדים לא יעלה על סכום ושיעור שיקבעו בתקנות. התנאים בדבר היקף הגיוס והשיעור המירבי 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. רישום למסחר של ניירות הערך אשר הוצעו לפי פסקה זו יהיה טעון פרסום תשקיף וזאת משום שרישום כזה ייצור לראשונה נגישות של הציבור לניירות הערך." [ההדגשות אינן במקור]

10. כך גם מציינים ימין ווסרמן בספרם<sup>3</sup> בהסבירם את תנאי הפטור מתשקיף הקבוע בסעיף 15ב(2)(א) לחוק ניירות ערך:

"סעיף 15ב(2)(א) דן בתאגיד שאינו תאגיד מדווח, ושניירות הערך שלו אינם רשומים למסחר מחוץ לישראל, ופותר אותו מהחובה לפרסם תשקיף לצורך הצעת ניירות ערך לעובדיו או לעובדי תאגיד שבשליטתו במסגרת תכנית תגמול לעובדים. הפטור חל ללא תלות במספר העובדים הניצעים, ובלבד שההצעה תעמוד בתנאים מצטברים בדבר היקף תמורה מרבי ובדבר שיעור מרבי של הקצאת זכויות בהון. הנחת המחוקק היא כי הצעה העומדת במגבלות אלה מהווה בעיקרה הענקת הטבה במסגרת יחסי עובד-מעביד, ומטרתה הראשונית היא להיטיב עם העובדים. חריגה מהמגבלות מלמדת על כך שמטרתה העיקרית של ההצעה היא גיוס הון לתאגיד או העברת שיעור מהותי מאמצעי הבעלות והשליטה בתאגיד לעובדים." [ההדגשות אינן במקור]

11. כאמור לעיל, במקרה דנן, החברה אינה תאגיד מדווח וניירות הערך שלה אינם נסחרים בבורסה כלשהי.

12. בנוסף, בעניינינו ברי כי הרציונל העומד בבסיס הסייג הקבוע בסעיף 15ב(2)(א) לחוק ניירות ערך, שהינו הענקת הטבה לעובדים במסגרת יחסי עובד מעביד, מתקיים במלואו ואף ביתר שאת, שהרי בהקצאתן של יחידות הפאנטום יש הטבה לעובדים גרידא ללא היבט כלשהו של גיוס הון לחברה, קרי:

12.1. כתוצאה מהצעתן של יחידות הפאנטום לא תצמח כל תמורה לחברה (למעט התרומה הצומחת לחברה מכח עצם העסקתם), אלא החברה היא זו שתידרש בעתיד, בהתקיים תנאים מסוימים, לשלם תמורה לעובדים להם הוקצו היחידות. לפיכך, על אף שכמפורט בסעיף 4 לעיל, שוויין של יחידות הפאנטום הצפוי להיות מוענק לעובדי החברה הבת נאמד בכ- 24 מיליון ש"ח, הרי שבמקרה דנן המגבלה החלה על סכום התמורה מכח סעיף 3(א) לתקנות ניירות ערך (פרטים לענין סעיפים 15א עד 15ג לחוק), תש"ס-2000 (כ- 20 מיליון ש"ח), אינה רלוונטית, זאת נוכח העובדה שבפועל לא תתקבל כל תמורה בידי החברה כתוצאה מהנפקה כאמור;

12.2. יחידות הפאנטום אינן מעניקות (ולא יעניקו בעתיד) לעובדים שיעור החזקה כלשהו בהון החברה.

13. לבסוף נציין, כי למיטב ידיעתנו, על פי הדין האמריקאי (הוראות ה- Regulation D ו- Rule 701 לחוק ניירות ערך האמריקאי), ביצוע הקצאה דומה של יחידות פאנטום בארה"ב, פטורה

<sup>3</sup> תאגידים וניירות ערך, עו"ד מוטי ימין ועו"ד אמיר ווסרמן.

מפרסומו של תשקיף. נוכח כך, החלטה של חובת פרסום תשקיף בגין הקצאתן של יחידות פאנטום לעובדים בישראל, עלולה, במקרה הטוב, למנוע מחברות רבות, לרבות חברות זרות להן סניפים בישראל ואשר אינן נחשבות לתאגידיים מדווחים וניירות הערך שלהן אינם נסחרים, מלעשות שימוש ביחידות פאנטום שהינו כלי תגמול לגיטימי ונפוץ, ובמקרה הרע, אף עלולה לגרום לאפליה לרעה של עובדים בישראל לעומת עמיתיהם בחו"ל בכל הקשור לקבלת תגמול מאת מעבידיהם.

14. יצירת אפליה מעין זו ברי כי אינה מן הצדק, ויתר על כן היא אף מנוגדת לכוונת המחוקק אשר ביקש, במסגרת הפטור הקבוע בסעיף 15ב(2)א לחוק ניירות ערך, להרחיב את מעגל הניצעים על פי תכנית התגמול לעובדים ולשם כך בחר להסיר את המגבלה הכללית להצעת ניירות ערך לעד 35 ניצעים וכן התיר לבצע הצעה מעין זו גם לעובדי תאגיד בשליטת התאגיד המציע.

15. לאור הניתוח המובא לעיל, אנו סבורים כי הענקתן של יחידות פאנטום כאמור לעובדי החברה הבת, שמספרם עולה על שלושים וחמישה ניצעים, אינה מחייבת פרסומו של תשקיף בהתאם להוראות סעיף 15 לחוק ניירות ערך, זאת נוכח הוראות הפטור הקבוע בסעיף 15ב(2)א לחוק ניירות ערך.

#### ד. סיכום

16. על בסיס האמור לעיל, נודה לעמדתכם האם, בהתאם לעמדתנו המובאת לעיל, אכן החברה זכאית להסתמך על הוראות הפטור הקבוע בסעיף 15ב(2)א לחוק ניירות ערך בעת הקצאתן של יחידות הפאנטום לעובדי החברה הבת.

17. נציין, כי מסקנה הפוכה עומדת, לדעתנו, בסתירה לרציונל העומד בבסיס הפטור הקבוע בסעיף 15ב(2)א לחוק ניירות ערך, כפי שהוא מובא בדברי ההסבר לחוק, וכן עשויה להעיב על יכולתן של חברות, להן עובדים בחו"ל ובישראל, לשמר את עובדיהן ולתמרצם.

18. מובהר, כי החברה מתכוונת לכבד את הנחיית רשות ניירות ערך כפי שתתקבל בתשובתה לפנייה זו. באם מרשתנו תבחר לאמץ עמדה שונה, היא מתחייבת לייצע אתכם מראש.

19. מרשתנו מודעת לכך שבקשה זו ותשובת הרשות לה עשויים להתפרסם בנוסחן המלא באתר הרשות. לצד זאת, אנו מבקשים בשם מרשתנו, כי טרם פרסום הפנייה והתשובה באתר הרשות, תינתן למרשתנו האפשרות להשחיר פרטים מזהים אודות החברה. כמו כן, נבקשכם לעדכן אותנו קודם לפרסום הפנייה והתשובה לה.

20. נשמח לעמוד לרשותכם בכל הבהרה או שאלה נוספת בקשר עם בקשת הנחיה מקדמית זו.

בכבוד רב,

בועז נוימן, עו"ד      איתאל בן חיים, עו"ד

פישר בכר חן וול אוריון ושות'