



רשות ניירות ערך

מחלקת תאגידיים

רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 9546434

טל': 02-6556444 פקס: 02-6513160

דוא"ל: corporate@isa.gov.il

www.isa.gov.il

י"ד שבט תשע"ט

20 ינואר 2019

לכבוד,
אסתר קורן, עו"ד
אדוה ביתן, עו"ד
יפעת שפטל בן-צבי, עו"ד
גל דולב, עו"ד

גרוס, קלינהנדלר, חודק, הלוי, גרינברג, שנהב ושות'
בשם אגד – אגודה שיתופית לתחבורה בישראל בע"מ

באמצעות דוא"ל

א.ג.נ.,

הנדון: פניה מקדמית – אגד אגודה שיתופית לתחבורה בישראל בע"מ – פטור מחובת פרסום

תשקיף

סימוכין: מכתבכם מיום 2.1.2019

במענה לבקשה להנחיה מקדמית במכתבכם שבסימוכין (להלן: "המכתב"), הרינו להביא בפניכם את עמדת סגל רשות ניירות ערך (להלן: "סגל הרשות") בעניינה. עמדה זו מתייחסת לסוגיות שהועלו במכתבכם והיא מבוססת על המסכת העובדתית שנפרשה על ידיכם במכתב ועליה בלבד, ובהנחה כי זו משקפת את כל הנתונים הרלבנטיים לנדון.

1. העובדות הרלוונטיות

עיקרי העובדות הרלוונטיות לסוגיה, כפי שפורטו במכתב, הינם כדלקמן:

1.1. אגד אגודה שיתופית לתחבורה בישראל בע"מ (להלן: "האגודה") היא אגודה שיתופית המאוגדת בישראל, אשר עיקר עיסוקה בתחום התחבורה הציבורית בישראל. האגודה נוסדה בישראל כקואופרטיב ומונה כיום כ-1,316 חברים המועסקים באגודה, בעלי המניות בה וכן הבוחרים והנבחרים למוסדותיה (להלן: "חברי האגודה" או "החברים").

1.2. כפועל יוצא מתמורות ושינויים בסביבה העסקית בה פועלת האגודה, ובמטרה לשפר את יכולתה להתמודד עם אתגרים כלכליים ועסקיים, בין היתר באמצעות הליכי התייעלות וגיוס הון, פועלת האגודה לביצוע מהלך לשינוי מבנה תאגידי להפיכתה מאגודה שיתופית לחברה פרטית (להלן בהתאמה: **"החברה"** ו-**"המהלך"** או **"השינוי המבני"**).

המהלך נדרש גם נוכח דרישת ממשלת ישראל מהאגודה במסגרת הסכם הפעלה אשר נחתם בין הצדדים ביום 7 בנובמבר 2018, במסגרתו התחייבה האגודה כי תפעל לביצוע השינוי המבני, וכי לאחר רישומה כחברה, תפעל להכנסת משקיע חיצוני שאינו קשור לאגודה (להלן: **"המשקיע"**), או להשלים הנפקה או מכירה לציבור בשיעור של לכל הפחות 50% מהון מניות החברה. הסכם זה כולל לוחות זמנים להשלמת המהלך, כאשר אי עמידה בהם תהווה הפרה יסודית של ההסכם.

הובהר, כי אין ודאות להכנסת המשקיע לחברה, וכן שתנאי תקנון החברה, כפי שייקבעו במסגרת המהלך, יוותרו ללא שינוי לאחר כניסתו. זאת למעט המגבלות לעניין עבירות מניות החברה כמפורט בסעיף 1.6.4. להלן.

1.3. מהלך שינוי המבנה יתבצע על דרך של בקשה לבית המשפט על-פי סעיפים 350 ו/או 351 לחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן בהתאמה: **"חוק החברות"** ו-**"ההסדר"**), וכן על דרך של בקשה לרשם האגודות השיתופיות (להלן: **"הרשם"**) על פי סעיף 345 לחוק החברות (להלן: **"הבקשה לרשם"**) ועל פי הוראות תקנות החברות (בקשה לפשרה או להסדר), התשס"ב-2002 (להלן: **"תקנות פשרה או הסדר"**).

1.4. כנספח לבקשה לרשם ולבקשה להסדר, תוגש תכנית שינוי מבנה מפורטת (להלן: **"התכנית"**), אשר תורכב משלושה חלקים מרכזיים:

1.4.1. חלק א – עוסק, בין היתר, במצבה של האגודה טרם השינוי המבני, וכולל נתונים ואינפורמציה כללית אודות פעילות האגודה, תיאור כללי של שוק התחבורה הציבורית בישראל וכן תיאור ההסכמים בין האגודה לבין ממשלת ישראל;

1.4.2. חלק ב – עוסק בתיאור המהלך על שלביו המרכזיים והשינויים התאגידיים הנדרשים במסגרתו, לרבות עריכת תקנון חברה חדש אשר יסדיר את פעילות החברה ואת מערכת היחסים בין בעלי המניות ובינם לבין האורגנים בחברה; ו-

1.4.3. חלק ג – נספחים מהותיים, כגון דוחות כספיים, מסמכי היסוד וכד'.

1.5. לדעת הנהלת האגודה, התכנית כוללת את כל המידע המהותי הנחוץ לחברי האגודה ולנושיה בבואם לקבל החלטה במסגרת האספות שעל כינוסן יתבקש בית המשפט להורות. בנוסף, תספק האגודה לחבריה הבהרות, ככל שתידרשנה, בקשר עם התכנית ו/או המהלך ותקיים פגישות עם חבריה בנושא התכנית, כדי לתת להם תמונה מלאה טרם ההצבעה.

1.6. עיקרי השינוי המבני המתוכנן:

1.6.1. במועד הפיכת האגודה לחברה (להלן: **"מועד השינוי המבני"**) תוענקה לחברים

הזכויות הבאות:

(א) מניות רגילות של החברה – אשר הבעלות בהן תהא ללא קשר להמשך או אי המשך עבודתם בחברה. מניות אלו תהיינה בעלות זכויות שוות ברווחים ובהצבעה.

(ב) התחייבות בגובה ערך הפדיון במועד שינוי המבנה – כל חבר יקבל התחייבות של החברה לתשלום בסכום השווה לערך הפדיון של המניה שלו באגודה במועד השינוי המבני (להלן: "ההתחייבות לפדיון").¹ עם הפסקת עבודתו של מי שהיה חבר האגודה בחברה, מכל סיבה שהיא, תיפרע כל יתרת ההתחייבות הבלתי מסולקת עד למועד הפרישה. צוין, כי האגודה בוחנת תשלום חלק מההתחייבות לפדיון, לשיעורין, אף בטרם הפסקת עבודתו של מי שהיה חבר האגודה בחברה.²

1.6.2. עם השלמת המהלך יוקמו בחברה מוסדות ואורגנים בהתאם לחוק החברות ולתקנון החברה, וזאת חלף מוסדות האגודה הקיימים כיום.

1.6.3. בכפוף לאישור המהלך ייכנס לתוקף הסכם קיבוצי שיחול על כל החברים באגודה אשר יהפכו לעובדי החברה במועד השינוי המבני, תוך שמירת רציפות זכויותיהם ותנאי עבודתם כפי שהיו ערב המעבר לחברה (אך בכפוף לאמור בהסכם הקיבוצי).

1.6.4. כדי לשמור על יציבות בתקופת הפעילות הראשונה בחברה, האגודה תאמץ בתקנון החברה הוראות שונות לעניין עבירות מניות החברה, אשר יחולו, במשך התקופה שתחילתה במועד השינוי המבני וסיומה עם כניסת המשקיע לחברה, ובמשך תקופה נוספת לאחר מכן, כמפורט להלן (להלן: "מגבלות העבירות"):

ממועד השינוי המבני ועד כניסת המשקיע

בעלי המניות בחברה לא יהיו רשאים לבצע כל העברה של מניות החברה, כולן או חלקן, למעט העברה על דרך ההורשה על פי דין או על פי צוואה, כאשר הנעבר יכנס בנעלי בעל המניה המעביר.

ממועד כניסת משקיע ועד תום שנתיים ממועד זה

העברת מניות החברה תתאפשר רק בהתאם לאמור להלן:

(1) החברים לא יהיו רשאים לבצע כל העברה של מניות החברה, כולן או חלקן, למעט במקרים הבאים:

- העברת מניותיהם בחברה לנעבר מורשה, כהגדרתו להלן, אשר יכנס בנעלי המעביר לכל דבר ועניין;

- העברת מניות החברה בין החברים לבין עצמם, בכפוף להוראות התקנון;

¹ שווי פדיון המניה נקבע בהתאם להוראות תקנות האגודה, בהחלטת הנהלת האגודה מיום 31 במרס 2014. אגד בוחנת אפשרות, בכפוף להשלמת השינוי המבני ולקבלת אישור האורגנים המוסמכים, להעלות את שווי הפדיון שנקבע כאמור לסכום גבוה יותר.

² החלק של ערך הפדיון אשר לא ישולם במועד השינוי המבני יהיה צמוד למדד המחירים לצרכן עד לפדיון המלא של ערך הפדיון.

- העברת מניות כתוצאה משעבוד או משכון של מניות החברים בחברה, בכפוף להגבלת אפשרות מימוש השעבוד או המשכון רק לאחר תום שנתיים ממועד כניסת המשקיע, וביצוע המימוש בהתאם להוראות כל דין ותקנון.

(2) המשקיע לא יהיה רשאי לבצע כל העברה של מניות החברה, למעט במקרים הבאים:

- העברת מניותיו בחברה לנעבר מורשה, כהגדרתו להלן, אשר יכנס בנעלי המעביר לכל דבר וענין;

- כתוצאה משעבוד מניותיו בחברה לגוף פיננסי המממן את השקעתו בהתאם להסכם ההשקעה בחברה.

לאחר תום שנתיים ממועד כניסת המשקיע ועד הנפקה ראשונה לציבור (אם

תהיה)

בעלי מניות החברה לא יהיו רשאים לבצע כל העברה של מניות החברה, כולן או חלקן, למעט במקרים הבאים:

- העברת מניות לנעבר מורשה, כהגדרתו להלן, אשר יכנס בנעלי המעביר לכל דבר וענין;

- העברת מניות בין בעלי המניות, כפי שיהיו מעת לעת, בינם לבין עצמם, בכפוף להוראות התקנון;

- העברת מניות למשקיע הנמנה על המשקיעים המנויים בתוספת הראשונה לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: "חוק ניירות ערך" או "החוק") ולמשקיע מסוג המשקיעים המופיעים בסעיף 15א(ב)(2) לחוק ניירות ערך;

- העברת מניות למספר משקיעים שמספרם אינו עולה על המספר שקבוע בחוק ניירות ערך והתקנות מכוחו בהתאם לסעיף 15א(א)(1) לחוק ניירות ערך (35 משקיעים נכון להיום), במהלך התקופה המנויה בסעיף כאמור (12 חודשים נכון להיום), כאשר מגבלה זו תחול על כלל בעלי המניות בחברה יחד;

- שעבוד או משכון של מניותיהם בחברה, בכפוף לביצוע המימוש בהתאם להוראות כל דין ותקנון החברה.

"נעבר מורשה" לענין ההוראות המתוארות בסעיף זה – כל אדם ו/או תאגיד אשר הינו (א) יורש של המעביר; או (ב) בן זוג, אח או אחות, הורה או צאצא של המעביר; או (ג) כונס נכסים, מפרק, או נאמן בפשיטת רגל של המעביר, אשר מונו כדין; או (ד) נשלט (במישרין או בעקיפין) על ידי המעביר.

צוין, כי הסרת המגבלות על העברת המניות כמתואר לעיל, תהא כפופה לפרסום תשקיף והפיכת החברה לתאגיד מדווח לפי חוק ניירות ערך.

2. הבקשה נושא הפניה

- לנוכח האמור, ביקשתם לקבל את עמדת סגל הרשות לכך כי -
- הענקת מניות החברה (בדרך של הקצאה או העברה) לחברי האגודה במסגרת המהלך לא תהווה הצעה לציבור; ולחלופין
- ככל שלעמדת סגל הרשות הענקת המניות כאמור תהווה הצעה לציבור, אזי בהתאם לסעיף 15א(א)(3) לחוק ניירות ערך הצעה זו לא תחייב פרסום תשקיף והחברה לא תהפוך כתוצאה מכך לתאגיד מדווח (כהגדרת המונח בחוק זה), וזאת בכפוף לאימוץ המגבלות המפורטות בסעיף 1.6.4 לעיל בתקנון החברה.

3. עמדת האגודה

לעמדתכם, אין לראות במהלך כהצעה או מכירה לציבור ועל כן הוא אינו טעון פרסום תשקיף והחברה אינה אמורה להפוך כתוצאה מכך לתאגיד מדווח. לחלופין, גם אם המהלך ייחשב כהצעה או מכירה לציבור, בנסיבות העניין ובכפוף למגבלות כאמור לעיל, יש לפטור את החברה מהחובה לפרסם תשקיף ולא לראות בה כתאגיד מדווח עקב המהלך, וכל זאת מהנימוקים הבאים בתמצית:

3.1. המהלך אינו מהווה הצעה לציבור ואין הצדקה לפרסום תשקיף

3.1.1. התכלית העיקרית העומדת בבסיס החובה לפרסום תשקיף לפי סעיף 15 לחוק ניירות ערך, היא הגנה על משקיע סביר השוקל לקנות ניירות ערך המוצעים לו. זאת באמצעות גילוי מידע מהימן וגישור על פערי מידע וכוחות משמעותיים בין המשקיעים לבין החברה, באופן שיאפשר למשקיעים לקבל החלטות השקעה מושכלות ונבונות.

3.1.2. במקרה דנן, החלטת חברי האגודה בנושא השינוי המבני לא נועדה לשם השקעה, אלא לצורך שינוי המעטפת התאגידית. בהתאם מטרת המהלך גם איננה גיוס כספים מהחברים או מהציבור. במסגרת המהלך יוענקו מניות החברה למי שהיו חברים באגודה, ללא תמורה (מלבד, אם יידרש, תשלום ערך נקוב שהוא זניח) ולכן החלטת החברים אינה עוסקת בשאלה האם להשקיע את כספם בחברה המנפיקה, אלא האם לאשר את שינוי המבנה התאגידי של האגודה.

3.1.3. השינוי המבני אף אינו משנה את זכויותיהם הכלכליות העיקריות של החברים,³ וכן נותרת בידם זכות ההצבעה והיכולת להשפיע על עסקי החברה באמצעות הצבעתם באספותיה, לצד התחייבות החברה לתשלום ערך הפדיון של המניה באגודה, כאמור בסעיף 1.6.1(ב) לעיל.

כלומר, הערך הכלכלי של המניה שהוחזקה על ידי החברים טרם השינוי המבני יוותר ללא שינוי, ובנוסף כל חבר יקבל מניות בחברה, שהינן עבירות בכפוף למגבלות הקבועות בתקנון החברה כאמור בסעיף 1.6.4 לעיל, ניתנות להורשה ובעלות ערך

³ בין היתר: (1) זכות לקבל דיבידנדים, ככל שיחולקו; (2) השתתפות בחלוקת הנכסים עם חיסול התאגיד; (3) מלוא זכויותיהם בקשר לעבודתם בחברה, כפי שהיו ערב השינוי המבני, לרבות הפרשות סוציאליות, פיצויי פרישה ורכיבי השכר.

כלכלי. בהתאם, לא רק שהזכויות הכלכליות של החברים לא נפגעות, אלא בנוסף החברים מקבלים מניות בעלות שווי כלכלי.

3.1.4. לדבריכם, גם אם תעלה טענה כי מדובר בשינוי תנאי נייר הערך שבידי החברים, ניתן לטעון שמדובר בשינוי לטובה הנעשה כדי להיטיב עם בעלי המניות. ניתן אף לראות זאת כשימור הזכויות במניה הקיימת ובנוסף חלוקת מניות נוספות ללא תמורה (בדומה למניות הטבה) המשקפות ערך כלכלי של האגודה.

3.1.5. בנוסף, בין החברים לבין האגודה לא קיימים פערי מידע כפי שקיימים בין משקיע סביר השוקל החלטת השקעה לבין תאגיד מנפיק, ומכאן גם לא קיימים פערי כוחות משמעותיים. לחברי האגודה מידע רב אודות פעילותה, מה שאין כך לגבי משקיע מהציבור השוקל אם להשקיע את כספו בתאגיד המנפיק ניירות ערך ואשר בקשר אליו הדעת נותנת כי נדרשת מידת גילוי רחבה יותר. בנוסף, לצורך קבלת החלטה בנוגע למהלך, תעביר האגודה לעיון החברים, בטרם כינוס האספה, את התכנית אשר כוללת, בין היתר, פירוט מידע רב אודות המהלך וזכויות החברים לאחר השלמתו. על כן אין טעם בחיוב האגודה לפרסום תשקיף.

3.1.6. בארצות הברית, הן הגדרת "מכירה" של ניירות ערך והן הגדרת "הצעה למכור", כוללות במפורש את אלמנט התמורה. לדעתכם ראוי שגם בישראל רק רכישת ניירות ערך בתמורה תחויב בפרסום תשקיף. כמו כן, טענתם כי יש להבחין בין הדרישה לפרסום תשקיף בעת רישום ניירות ערך למסחר בבורסה (גם אם אינו כולל תמורה), לבין הצעה לציבור בלא תמורה שאין לצידה רישום למסחר של ניירות הערך המוקצים. בענייננו, ניירות הערך של החברה, שיוצעו בעקבות המהלך, אינם נרשמים למסחר בבורסה ולכן אפשרויות המסחר בהן מצומצמות הרבה יותר. על כן, לדעתכם, אין לראות בעצם ההחזקה של ניירות הערך על ידי החברה סיבה לחייב בפרסום תשקיף.

3.2. אישור הרשם למהלך

סעיף 345 לחוק החברות קובע את הפרוצדורה הנדרשת בהפיכת אגודה שיתופית לחברה. לעמדתכם, אילו רצה המחוקק לקבוע עיקרון לפיו הליך זה יהיה מחויב בפרסום תשקיף, הוא היה קובע זאת במפורש.

כמו כן ציינתם כי לפי סעיף 345 לחוק החברות, נדרש, בין היתר להגיש 'תכנית לארגון מחדש' לאישור הרשם, אשר רשאי לתת הוראות בקשר לאספת החברים ולדון בהתנגדויות, אם וככל שתהיינה למהלך. לאחר אישור הרשם כניסת המהלך לתוקף מותנית באישור ברוב מיוחד של שלושה רבעים מכלל החברים הזכאים להצביע ושהצביעו בעצמם או על ידי שלוח, כאשר אספה כאמור תכונס רק לאחר שתינתן לחברים האפשרות לעיין בתכנית ולברר את כל הפרטים הנדרשים להם לצורך קבלת החלטה מושכלת באספה.

בהתאם, לעמדתכם, פיקוח הרשם על הליך הפיכת האגודה לחברה, מספק לבעלי המניות הגנה אפקטיבית על זכויותיהם במסגרת המהלך. לדעתכם, הגנה זו היא חלופה נאותה לזו

המושגת באמצעות דרישת התשקיף המבטיחה שיובא בפניהם מלוא המידע הרלוונטי בקשר עם הפיכת האגודה לחברה.

3.3 אישור בית המשפט למהלך

על אף האמור, בנוסף לאישור המהלך לפי סעיף 345 לחוק החברות, החליטה האגודה להגיש בקשה לבית משפט לאישור המהלך לפי סעיף 350 או 351 לחוק החברות. לדעתכם, בנסיבות אלו תסופק למשקיעים הגנה חלופית לזו המושגת באמצעות דרישת התשקיף:

3.3.1. סעיף 15א(א)(3) לחוק ניירות ערך קובע כי לא יראו כהצעה או מכירה לציבור הקצאה או העברה של ניירות ערך על פי החלטה שניתנה, בין היתר, בהליך פשרה או הסדר לפי סעיף 350 או 351 לחוק החברות, לאחר שניתנה לרשות הזדמנות להתייצב בהליך ולהשמיע את עמדתה לעניין הצורך בפרסום תשקיף על מנת להבטיח את עניינו של ציבור הניצעים המיועד.

הנחת היסוד של פטור זה הוא שבנסיבות מסוימות פיקוח בית משפט בדרך של הסדר או פשרה עשוי להוות תחליף הולם לפרסום תשקיף.

3.3.2. עוד ציינתם, כי המהלך יחסה תחת כנפו של בית המשפט אשר יפקח על המהלך, ייתן הנחיות, הוראות וצווים באשר לאספות שזימונן יתבקש ואף עשוי לדון בהתנגדויות, אם וככל שתהיינה, למהלך. כמו כן, על פי סעיף 350(ט) לחוק החברות, כניסת ההסדר לתוקף מותנית באישור רוב המשתתפים בהצבעה, למעט הנמנעים, שבידם יחד שלושה רבעים מן הערך המיוצג בהצבעה באספות שבית המשפט יורה על קיומן, וכן באישור בית המשפט. האספות כאמור תכונסנה רק לאחר שתינתן לחברים האפשרות לעיין בתכנית ולברר את כל הפרטים הנדרשים לצורך קבלת החלטה מושכלת באספה על בסיס מידע מהימן.

3.3.3. גם בהקשר זה ציינתם כי חברי האגודה שיצביעו באספות אינם זרים לחברה. הם חברים באגודה ומכירים אותה היטב, ומכאן שמצבם אינו זהה, ואף אינו דומה, למצבו של מי ששוקל לראשונה האם להשקיע בחברה ועל כן נדרש למידע בהיקף תשקיפי. כמו כן, הגילוי שיינתן לחברים במסגרת התכנית ועל-פי תקנות ההסדר, הוא רחב ומקיף - הן בקשר לניירות הערך החדשים וזכויות החברים לאחר המהלך, והן בקשר למצב האגודה, ויש בו כדי להבטיח את עניינם של חברי האגודה.

3.3.4. לאור האמור הנכם סבורים כי סטנדרט הגילוי שבו תעמוד האגודה ופיקוח בית המשפט והרשם על נאותות ההליך, מבטיח את זכויותיהם של חברי האגודה ומספק להם הגנה תחליפית ראויה, בעלויות זולות והליך מהיר יחסית אשר יעלה בקנה אחד עם לוחות הזמנים הנדרשים על-ידי המדינה לביצוע המהלך.

3.4 חברה שאינה תאגיד מדווח

ככל שתקבל עמדתכם כי המהלך אינו טעון פרסום תשקיף, הנכם סבורים כי עם השלמת המהלך תחשב החברה כחברה פרטית שאינה תאגיד מדווח ולא יחולו עליה הוראות סעיף 36 לחוק ניירות ערך. לדעתכם, אין הצדקה במקרה זה להטיל את הנטל הכבד של גילוי

שוטף על החברה, וזאת בפרט שהאגודה ביקשה מראש להגביל את עבירות מניוניה, ומנעה מעצמה מראש את היתרונות והחסרונות שבהנפקת ניירות ערך שלה לציבור ורישומם למסחר בבורסה.

4. עמדת סגל הרשות

הרינו להודיעכם כי נוכח הנסיבות הייחודיות של המקרה דנן, סגל הרשות לא ינקוט עמדה לפיה נדרש פרסומו של תשקיף לצורך ביצוע השינוי המבני. עם זאת, סגל הרשות אינו מקבל את עמדת החברה כי המהלך אינו מהווה הצעה לציבור, או כי ביצעו במסגרת הסדר לפי סעיף 345 לחוק החברות מהווה תחליף לחובת פרסום תשקיף, והכל כמפורט ובכפוף לאמור להלן:

4.1. סיווג המהלך כהצעה לציבור

סגל הרשות אינו מקבל את עמדתכם לפיה אין לראות במהלך כהצעה לציבור לפי סעיף 15 לחוק ניירות ערך, וזאת מהטעמים המרכזיים הבאים:

4.1.1. תכלית החובה לפרסם תשקיף (או טיוטת תשקיף) בהצעה או מכירה של ניירות ערך לציבור, היא משולשת: ראשית, מתן גילוי מקיף בדבר ניירות הערך המוצעים, על מנת לאפשר למשקיעים קבלת החלטה מושכלת במועד ההצעה או המכירה, וצמצום פערי המידע בין המשקיעים הפוטנציאליים לבין התאגיד המציע; שנית, החלת חובות דיווח שוטפות על התאגיד המציע לאחר פרסום התשקיף (וכל עוד ניירות הערך שלו מצויים בידי הציבור) כבסיס לביצוע פעולות בניירות הערך של התאגיד בשוק המשני ומימוש הזכויות הנלוות להחזקה בהם; ושלישית, הקניית הגנות נוספות למחזיקי ניירות הערך (בין היתר מכח דיני החברות) כגון החלת כללי ממשל תאגידי על התאגיד המציע.

4.1.2. תכלית זו, לצד פסיקות בתי המשפט בסוגיות הנוגעות להצעה או מכירה של ניירות ערך לציבור, גוזרות פרשנות רחבה של המונח "הצעה לציבור" הכוללת כל פעולה המיועדת להניע ציבור לרכוש ניירות ערך. בתוך כך, העמדה המקובלת היא ש"הצעה" כוללת גם מקרים בהם הניצעים מקבלים ניירות ערך לרשותם ללא פעולה אקטיבית ואף ללא תשלום תמורה בעד ההצעה.⁴ הדגש הוא בתוצאות ההצעה המובילה להחזקה של הציבור בניירות ערך והאפשרות לביצוע עסקאות בהם בשלב מאוחר יותר, בפרט כאשר נוצרת נגישות לראשונה של הציבור לניירות ערך שאין מידע אודותיהם.⁵

4.1.3. בענייננו, במסגרת המהלך תבוצע העברה או הקצאה לראשונה של מניות החברה לחברי האגודה, העולים במספרם על 35, קרי, מוצעים ניירות ערך לציבור בישראל.⁶ טענת החברה כי המהלך אינו מהווה הצעה לציבור מכיוון שחברי האגודה אינם

⁴ עדות לכך נמצאת בהחלטה המפורשת של חלוקת מניות הטבה מפעולות המהוות הצעה לציבור, החרגה המלמדת על כוונת המחוקק לכלול בגדר המונח גם הקצאת מניות ללא קבלת החלטה אקטיבית וללא תשלום תמורה (סעיף 15א(2) לחוק ניירות ערך); חיזוק נוסף לכך קיים בהכללת רישום ניירות ערך למסחר בבורסה במונח "הצעה", הגם שמהלך כזה אינו כרוך בקבלת החלטת השקעה מצד המשקיעים במועד זה (הגדרת הצעה לציבור, סעיף 1 לחוק ניירות ערך).

⁵ ראו בהקשר זה החלטה 103-14: "אימתי ייחשב דיבידנד בעין הצעה לציבור" (אפריל 2005).

⁶ בהקשר זה לא נטען כי על חברי האגודה נמנים משקיעים כשירים לפי התוספת הראשונה לחוק ניירות ערך, אך הנחת המוצא היא כי גם אם קיימים משקיעים כאמור, בהינתן מספרם של כלל חברי האגודה (1,316), מספרם של הנותרים עדיין עולה על 35.

נדרשים להחלטת השקעה ולתשלום תמורה בגין המניות, אינה מתיישבת עם הפרשנות המקובלת למונח הצעה לציבור, כמבואר לעיל. מבלי לגרוע מכך, לדעתנו קיימים קשיים בטיעון כי חברי האגודה אינם נדרשים להחלטת השקעה, שכן המהלך משנה את מאפייני האגודה, בהם מוסדותיה, אורגניה ואופן קבלת ההחלטות בה, ובתוך כך עשוי לשנות את מערכת היחסים שבין האגודה לבין החברים.

שינויים אלה, העשויים להשפיע על זכויות חברי האגודה (מבלי להכריע אם לטוב או למוטב), לצד העובדה כי המהלך מובא וכפוף לאישורם של החברים, מחזקים את העמדה כי במסגרת המהלך מתחייבת בפועל החלטת השקעה.

4.1.4. יש לציין, כי סגל הרשות מכיר בכך שבנסיבות דנן אין הנגשה מלאה של מניות החברה לציבור רחב שאין לו מידע אודות המניות המוענקות לו. זאת, הן לאור המגבלות שנקבעו על העברת המניות שיוענקו לחברים, והן לאור כך שפעילות החברה זהה לפעילות האגודה אשר ידועה ומוכרת לחבריה. עם זאת, לעמדת הסגל, נסיבות אלו אינן צריכות להכריע בסיווג המהלך כהצעה לציבור, אלא להישקל במסגרת השאלה האם יש לדרוש תשקיף לביצוע המהלך במסגרת הסמכות המוקנית לרשות לפי סעיף 15א(א)(3) לחוק.

4.2. הליך לפי סעיף 345 לחוק החברות אינו מהווה תחליף לפרסום התשקיף

סגל הרשות אף אינו מקבל את עמדתכם לפיה ההסדר שנקבע בסעיף 345 לחוק החברות מהווה תחליף לחובת פרסום תשקיף. לעמדת הסגל הרשות מדובר בשני הסדרים מקבילים, כאשר בעוד ההסדר בסעיף 345 לחוק החברות מתייחס בעיקרו לתהליך האישור והרישום של השינוי המבני בהיבט התאגידי, הסדר התשקיף מכח סעיף 15 לחוק ניירות ערך מתייחס בעיקרו לחובות הגילוי אשר יחולו במסגרת ביצוע השינוי המבני ולאחריו. ראיה לדבר היא הסדרים נוספים בחוק החברות אשר חלים במקביל להסדר התשקיף ואינם מהווים תחליף לו, כדוגמת מיזוג, הצעת רכש חליפין וחלוקת דיבידנד בעין.

4.3. פטור מתשקיף במסגרת ביצוע הסדר לפי סעיף 350 לחוק החברות, וסיווג החברה כתאגידי

שאינו מדווח

4.3.1. סגל הרשות מקבל את עמדתכם לפיה ביצוע המהלך המתואר בפנייתכם, בפקוחו של בית המשפט במסגרת הסדר לפי סעיף 350 לחוק החברות, נכלל בגדר המקרים בגינם יכול בית המשפט לקבוע כי ינתן פטור מתשקיף מכח סעיף 15א(א)(3) לחוק ניירות ערך. היה ויינתן הפטור כאמור על-ידי בית המשפט, הרי שכפועל יוצא מכך, ובהתאם להוראות סעיף 36 לחוק ניירות ערך, תיחשב החברה לחברה פרטית שאינה תאגידי מדווח (כהגדרתו בחוק ניירות ערך), ולא יחולו עליה הוראות הסעיף האמור.

4.3.2. בהתאם לסעיף 15א(א)(3) לחוק, יש להעניק לרשות ניירות ערך הזדמנות להתייצב בהליך לפני בית המשפט ולהשמיע עמדתה לעניין הצורך בפרסום תשקיף על מנת להבטיח את עניינו של ציבור הניצעים המיועד.

הרשות אינה מתכוונת להביע עמדה לפיה יש צורך בפרסום תשקיף לצורך ביצוע המהלך, אך בד בבד בכוונתה להצביע עבור בית המשפט על ייחודיות המקרה, והשיקולים שהנחו אותה בגיבוש ההחלטה.

4.3.3. מדובר בנסיבות ייחודיות בהן מתבקש פטור מפרסום תשקיף למהלך של הענקת מניות (בדרך של הקצאה או העברה) אגב שינוי מבני של אגודה שיתופית לכ-1,316 חברים שיחזיקו ב-100% מהחברה לאחר ביצוע המהלך. בתוך כך, הרוב המוחלט של החברים להם יוענקו מניות החברה לא יהיו משקיעים מתוחכמים אשר הצעה להם פטורה מתשקיף לפי סעיף 15א לחוק, ובמילים אחרות לא יהיו משקיעים אשר הנחת המוצא לגביהם היא כי יש להם יכולות וכישורים המאפשרים קבלת החלטות השקעה מושכלות גם בהיעדר ההגנה מכח דיני ניירות ערך.

בנוסף, על אף שהחברה התחייבה לקבוע בתקנונה מגבלות על העברת מניותיה לאחר הענקתם לחברי האגודה, מגבלות אלו אינן מוחלטות (מאפשרות העברה או מכירה במקרים החורגים מירושה, כינוס נכסים וכיו"ב), ועשויות להרחיב את סוג ומספר המחזיקים במניות החברה לקהל חדש שאינו נמנה על חברי האגודה.

משכך ביצוע מהלך השינוי המבני ללא פרסום תשקיף, מביא לתוצאה לפיה לאחר השינוי המבני יחזיקו בחברה, שלה פעילות עסקית משמעותית, מספר רב של בעלי מניות המהווים ציבור כמשמעותו בחוק, מבלי שהחברה תחוב בחובות גילוי שוטפות כלפיהם.

4.3.4. עם זאת, קיימים לדעתנו שיקולים משמעותיים, אשר משקלם המצטבר תומך בעמדת החברה לפיה לא נדרש פרסומו של תשקיף לצורך ביצוע השינוי המבני. להלן יוצגו השיקולים כאמור, תוך שימת דגש בשיקול המצוין בסעיף די להלן:

א. המהלך מהווה במהותו אירוע חד פעמי לשינוי המבנה התאגידי של האגודה, במסגרתו מוענקות לחברי האגודה מניות של חברה בעלת **פעילות זהה** לפעילות האגודה בה היו חברים קודם לכן. על כן, לא מדובר בהעברה או הקצאה של מניות חדשות המשקפות זכויות בפעילות אשר לניצעים אין כל מידע אודותיה, ובהתאם פוחת הצורך בגילוי תשקיפי אודות פעילות זו במועד ביצוע המהלך.

ב. המהלך יבוצע תחת **פיקוחו ומעורבותו של בית המשפט**, במסגרתו תינתן לחברי האגודה ההזדמנות לברר את כל הפרטים הנדרשים לצורך קבלת החלטתם בנוגע לאישור המהלך וכן להציג את התנגדותם, אם תהא, לביצועו. במסגרת זו יוכל בית המשפט לתת צווים, הנחיות והחלטות אשר יהיה בהם כדי לספק הגנה לחברי האגודה, אם וככל שתידרש.

ג. במסגרת המהלך יינתן לחברי האגודה מידע רלוונטי לפי סעיף 345 לחוק החברות ולפי תקנות פשרה או הסדר, בין היתר, אודות השינוי המבני והשלכותיו לגביהם, מניות החברה והזכויות הצמודות להם, ופעילות החברה (הגם שמוכרת להם).

ד. מניות החברה אינן נרשמות למסחר בבורסה, וכמפורט בסעיף 1.6.4 לעיל, החברה התחייבה לקבוע בתקנונה מגבלות על העברת מניותיה לאחר הענקתם לחברי

האגודה, המבטיחות כי לא יורחב קהל המחזיקים במניות החברה מעבר לנעברים המורשים של חברי האגודה (כהגדרתם לעיל), ולמשקיעים נוספים אשר מספרם אינו עולה על 35 בשנה או משקיעים מסווגים⁷ אשר ממילא אינם נדרשים להגנת התשקיף.

אומנם, כאמור לעיל, מגבלות העבירות אינן מוחלטות, וישנה אפשרות להרחבת מעגל המחזיקים במניות החברה מעבר לחברי האגודה עצמם, אך עדיין יש בהן כדי לצמצם באופן ניכר את האפשרות לגידול בהיקף ציבור המשקיעים הפוטנציאלי אשר עשוי להחזיק בעתיד במניות החברה, ומכאן את הצורך להטיל על החברה חובות דיווח ואחריות מכח דיני ניירות ערך.

לעניין זה יצויין כי כיום אין בדין הישראלי כלל הקובע כי חברה פרטית שמספר בעלי מניותיה חוצה רף מסוים, הופכת באופן אוטומטי לחברה ציבורית, על כל המשתמע מכך. בהתאם, חברה פרטית יכולה לאורך השנים להקצות מניות למשקיעים חדשים מבלי שהדבר יהווה הצעה או מכירה לציבור המחייבת אותה בתשקיף, כל עוד היא עומדת בהוראות הדין לעניין כמות וסוג המשקיעים להם מתבצעת ההקצאה.⁸ משכך אין בעצם העובדה שהחברה הותירה אפשרות מצומצמת לעבירות מניותיה בעתיד כדי לפגוע ברצינאלים המתקיימים במקרה זה שלא לדרוש פרסומו של תשקיף וחובות דיווח מתמשכות לאחר מכן.

5. יודגש, כי סגל הרשות אינו מביע עמדתו לגבי שאלות או סוגיות אחרות העשויות לעלות מהאמור במכתבכם.

6. בנוסף, מכיוון שעמדה זו מבוססת על העובדות המתוארות במכתבכם, מובהר כי כל שינוי בעובדות, בנסיבות או בתנאים המתוארים בו, עשוי לחייב מסקנה אחרת מזו המובאת במכתב תשובה זה. **בפרט, עמדת סגל הרשות מותנית בקיומן של מגבלות העבירות כפי שמתוארות במכתב, ולפיכך כל שינוי במגבלות אלו, ומקל וחומר ביטולן, יצריך בחינה מחדש של עמדתנו.**

7. לבסוף, הרינו להודיעכם, כי בהתאם לנוהל טיפול בפניות מקדמיות לרשות ניירות ערך (פורסם באתר האינטרנט של הרשות בחודש יוני 2008), הפנייה המקדמית והתשובה לה עשויים להתפרסם באתר הרשות.

בכבוד רב,

קרן גיחז, עו"ד

סגנית היועץ המשפטי

מחלקת תאגידים

⁷ לפי התוספת הראשונה וסעיף 15א(ב)(2) לחוק ניירות ערך.
⁸ יצוין, כי בעבר נשקל לקבוע כלל לפיו חציית רף מסוים של מספר משקיעים בתאגיד תחייב אותו בדיווח שוטף כלפי המשקיעים (ראו הצעה לתיקון סעיף 15 בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (מצע לדיון), סעי' 7.1 (נובמבר 1996). כלל כאמור לא נקבע בחקיקה בסופו של דבר, אולם לא מן הנמנע כי הדין בהקשר זה יתוקן בעתיד.