



רשות ניירות ערך

מחלקת תאגידים

רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 9546434

טל': 02-6556444 פקס: 02-6513160

דוא"ל: corporate@isa.gov.il

www.isa.gov.il

כ"ב טבת תש"ף

19 ינואר 2020

לכבוד

עו"ד אדוה ביתן

באמצעות דואר אלקטרוני

גרוס, קלינהנדר, חודק, הלוי, גרינברג ושות' – עורכי דין

הנדון: פניה מקדמית - אי ביצועה של הצעה לציבור בישראל

סימוכין: מכתבכם מיום 18 לדצמבר 2019 ("המכתב")

במענה לפנייתכם בסימוכין באשר לשאלה האם עסקת מיזוג של מרשתכם, Ribbon Communications Inc (להלן: "ריבון") עם ECI Telecom Group Ltd (להלן: "ETG") מהווה "הצעה לציבור" כהגדרת מונח זה בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: "חוק ניירות ערך"), הרינו להביא בפניכם את עמדת סגל רשות ניירות ערך (להלן: "סגל הרשות") בנדון. עמדה זו מבוססת על המסכת העובדתית שנפרשה על ידכם במכתב ועליה בלבד, ובהנחה כי זו משקפת את כל הנתונים הרלוונטיים לנדון.

1. עיקרי העובדות המפורטות במכתב הינם כדלקמן:

1.1 ריבון הינה חברה שהתאגדה בדלאוור ומניותיה נסחרות ב-Nasdaq Global Select Market (להלן: "נאסדק").

1.2 ביום 14 בנובמבר 2019 נחתם הסכם מיזוג משולש הופכי בין ריבון וחברה נכדה בבעלותה המלאה של ריבון לבין ETG, לפיו ETG תתמוזג עם ולתוך ריבון (באמצעות החברה הנכדה כאמור), ובתמורה בעלי ניירות ערך ב-ETG יקבלו מזומן ומניות של ריבון בהתאם למפל תשלומים הקבוע בהסכם המיזוג בין הצדדים ובתקנון ETG (להלן: "המיזוג").

1.3. ETG הינה חברה פרטית שהתאגדה בישראל. בהתאם למידע המצוי בידי ריבון, ערב המיזוג, בעלי הזכויות בחברה הינם כדלקמן: (א) ארבעה בעלי מניות, אשר הינם תאגידי זרים, המחזיקים במניות ETG המהוות כ-93.33% מהון החברה בדילול מלא, ותשעה בעלי מניות, אשר הינם תאגידי הרשומים בישראל, המחזיקים במניות ETG, המהוות כ-2.42% מהון החברה בדילול מלא (להלן יחדיו: "בעלי המניות"), (ב) 104 עובדים של אי.סי.איי טלקום בע"מ, חברה בת בבעלותה המלאה של ETG, המחזיקים באופציות הניתנות למימוש למניות רגילות של ETG, אשר מתוכם 71 עובדים הינם תושבי ישראל, המחזיקים כ-2.97% מהון המניות בדילול מלא (להלן: "האופציות"). בנוסף, שישה גופים מאוגדים נוספים מחזיקים בזכויות חוזיות לקבלת תמורה במסגרת המיזוג (contingent value rights), אשר בהתאם למידע המצוי בידי ETG, חמישה מהם הינם בעלי כתובת זרה ומחזיק אחד הינו בעל כתובת ישראלית (להלן: "בעלי ה-CVR").

1.4. במסגרת המיזוג זכאים בעלי המניות של ETG לקבל תמורה במזומן ובמניות של ריבון (למעט בעל מניות אחד שיקבל את כל התמורה רק במזומן), האופציות תבוטלנה ותומרנה לזכות לקבל מניות של ריבון על בסיס מנגנון מימוש לפי שווי ההטבה (cashless) וללא תשלום מזומן במועד ההשלמה, ובעלי ה-CVR זכאים לקבל תמורה במניות של ריבון וללא תשלום מזומן במועד ההשלמה. יצוין, כי אם יערכו התאמות תמורה ו/או ישוחררו כספים המוחזקים בנאמנות לאחר מועד ההשלמה, יהיו זכאים בעלי המניות, בעלי האופציות ובעלי ה-CVR לתמורה נוספת במזומן. כמו כן, מספר מניות ריבון להם זכאים בעלי המניות ובעלי ה-CVR, יוחזקו בנאמנות על מנת להבטיח התחייבויות שיפוי במסגרת הסכם המיזוג וישוחררו לבעלי זכויות כאמור בתום תקופת הנאמנות אם לא תהיה תביעת שיפוי.

1.5. יצוין, כי על פי תכנית האופציות של ETG מחזיקי האופציות אינם רשאים לממש אופציות בגינם התגבשה זכאותם, אלא כפוף לביצועה של הנפקה ראשונה לציבור, או עסקה תאגידית (corporate transaction), כהגדרת המונחים בתכנית האופציות, כאשר שיקול הדעת הסופי בהחלטה האם עסקה נחשבת ל"עסקה תאגידית" מסור בידי הדירקטוריון או ועדת הדירקטוריון של ETG. במסגרת המיזוג החליט דירקטוריון ETG, בהתאם לתנאי תכנית האופציות כאמור, כי המיזוג הינו "עסקה תאגידית" וכי האופציות כאמור תבוטלנה ותומרנה לזכות לקבלת מניות של ריבון, בהתאם למנגנון הקבוע בהסכם המיזוג. למחזיקים באופציות לא היה כל שיקול דעת ביחס להחלטה האמורה.

2. עמדת החברה

לעמדת החברה, הנפקת מניות ריבון למחזיקי ניירות ערך של ETG, כמתואר לעיל, אינה מהווה הצעה לציבור כהגדרת מונח זה בחוק ניירות ערך, ובהתאם אינה מצריכה פרסום תשקיף בישראל, וזאת מכל הסיבות שתפורטנה להלן:

- 2.1. על פי המידע המצוי בידי ריבון, בעלי המניות המחזיקים בחלק מהותי מהון המניות של ETG ומרבית בעלי ה-CVR, אשר צפויים לקבל תמורה במניות ריבון, הינם תושבי חוץ, אשר על פי הצהרות שמסרו במסגרת עסקת המיזוג, הינם Accredited Investors, כהגדרת מונח זה ב-Rule 501(a), Regulation D של ה-Securities Act of 1933.
- 2.2. לריבון אין כל כוונה לפנות בהצעה לציבור בישראל, ומעורבותו של "ציבור" בישראל הינה תוצאת לוואי של הסכם המיזוג. לבעלי הזכויות הישראלים, אשר הצהירו אף הם במסגרת עסקת המיזוג כי הינם Accredited Investors כאמור, לא היתה כל ציפייה כי מכירת מניותיהם בחברה פרטית תהא כפופה לחוק ניירות ערך.
- 2.3. יתירה מזאת, מספרם של כל בעלי הזכויות (תושבי חוץ וישראלים כאחד) הוא מצומצם ונמוך מ-35.
- 2.4. ביטול האופציות והמרתן לזכות לקבל מניות של ריבון נועד כל כולו לטובת עובדי ETG מתוך מטרה לאפשר להם ליהנות מ"אקזיט" שבצעה ETG ולהיות שותפים למהלך ולהטבה הכספית הגלומה בו. המחזיקים באופציות לא מבצעים כל החלטת השקעה, היות שעל פי תנאי תכנית האופציות, אין להם כל שיקול דעת ביחס למימוש האופציות והחלפתן במניות ריבון ושיקול הדעת הבלעדי ביחס להחלטה זו מסור כולו לאורגנים הרלוונטיים של ETG.
- 2.5. לעובדים המחזיקים באופציות אין כל ציפייה לתחולת דיני ניירות ערך בישראל. האופציות ניתנות למימוש הן בהנפקה והן בעסקה תאגידית כלשהי, כאשר אין וודאות כי אירוע כאמור יקנה למחזיקים באופציות מידע כלשהו.
- 2.6. יתירה מזאת, לעמדת החברה, בהיבט הגילוי, ודאי שאין כל שינוי לרעה במצבם של העובדים כבעלי אופציות, ובמידה רבה מצבם אף משתפר. כתוצאה מהמיזוג, העובדים יחזיקו במניות של חברה הנסחרת בנאסדק (ריבון) ויהיו יכולים למכור את המניות שבידיהם בכל עת (לאחר חלוף תקופות החסימה החלות בהתאם לדין האמריקאי). כידוע, ריבון, כחברה שניירות הערך שלה רשומים למסחר בנאסדק (ברשימה הראשית – Global Select) כפופה לכללי הדיווח בארה"ב, אשר אלה בשילוב עם המסחר של מניות ריבון ברשימת ה-Global Select הוכרו זה מכבר בישראל כמעניקים הגנה הולמת למשקיעים במסגרת הוראות פרק ה'3 לחוק ניירות ערך. בהקשר זה נציין, כי המיזוג מצריך אישור אסיפת בעלי מניות של ריבון, ובהתאם, ריבון תפרסם מסמך זימון אסיפת בעלי מניות מיוחדת (proxy statement) בו יינתן גילוי נרחב ביחס למיזוג. אין ספק כי כתוצאה מהמיזוג בידי העובדים יהיה מידע נרחב באופן משמעותי, בהיקפו ובאיכותו, על פני זה שהיה בידיהם כמחזיקי אופציות הניתנות למימוש למניות ETG כחברה פרטית.

2.7. עוד מציינת החברה, כי פטור מחובת פרסום תשקיף בענייננו, אף עולה בקנה אחד עם הצעת החוק לתיקון ניירות ערך מ-2008 (להלן: "הצעת התיקון")¹ ודברי ההסבר להצעת התיקון כאמור. במסגרת דברי ההסבר צוין, כי:

"מוצע להקל על הצעות חליפין של ניירות ערך הנעשות על ידי תאגידים הרשומים למסחר מחוץ לישראל לציבור בעלי מניות של תאגיד פרטי ישראלי. הצעות כאלה הינן לרוב חלק מעסקת רכישה או מיזוג של חברות ישראליות פרטיות, לרוב על ידי חברות אמריקאיות גדולות מהן.

כאשר היקף העסקה הינו קטן יחסית מבחינת החברה הרוכשת, הרי שדרישת התשקיף עלולה כמובן להפחית מאוד את הכדאיות הכלכלית של העסקה מבחינתה, לא כל שכן המשך דיווח שוטף על פי הדין, כמתחייב מפרסומו של תשקיף.

על מנת להבטיח כי לניצעים יהא מקור מידע ברמה טובה, גם אם לא במסגרת הדין הישראלי דווקא, ועל מנת להבטיח כי אכן מדובר ברכישה על ידי חברה גדולה יותר, נדרש כי החברה הרוכשת תהא חברה הנסחרת באחת הבורסות המרכזיות בארה"ב, וכי השיעור שיחזיקו הניצעים הישראלים בהון מניותיה מיד לאחר ביצוע החליפין, לא יעלה על 10%".

עם השלמת המיזוג, שיעור בעלי הזכויות הישראלים ב-ETG המחזיקים במניות ריבון (החדשות) (לרבות העובדים הישראלים) לא יעלה על כ-2.5% מהון המניות של ריבון (בכפוף לשינויים בשערי מניית ריבון נכון להשלמת המיזוג), ולכן העובדות בענייננו עולות בקנה אחד עם המוצע בהצעת התיקון.

2.8. החברה מציינת למעלה מן הצורך, כי בנסיבות העניין הנפקת מניות ריבון לעובדים אף עשויה ליפול בגדר סעיף 15ד לחוק ניירות ערך, המאפשר לרשות ניירות ערך לפטור מפרסום תשקיף בישראל הנפקת ניירות ערך של תאגיד זר לעובדיו אם נוכחה כי חוקי המדינה שבה רשומים ניירות הערך שלו למסחר מבטיחים די הצורך את ענייניו של ציבור העובדים בישראל. לדעתכם, במקרה הנדון, הן הגילוי אשר יינתן ביחס לעסקת המיזוג עצמה, במסגרת מסמכי זימון האסיפה הכללית שתפרסם ריבון, והן הגילוי אשר אליו יהיו חשופים העובדים לאחר ביצוע ההנפקה הינו נאות. יתירה מזאת, במקרה בו האופציות למניות ETG המוחזקות בידי העובדים היו מוחלפות באופציות למניות ריבון, החלפה כאמור הייתה ודאי נכללת בגדר סעיף 15ד לחוק ניירות ערך, כפי שנקבע בעבר על ידי הרשות. החברה לא רואה מקום לאבחן בין המקרים.

¹ תזכיר לתיקון חוק ניירות ערך (תיקון מס' 37), התשס"ח-2008 (ימ. 611-2008).

- 2.9. עוד לעמדת החברה, חיוב ריבון בפרסום תשקיף בישראל מטיל נטל כבד על ריבון, יגרום לדיווח מיותר שלא יועיל למחזיקי האופציות ובעלי הזכויות האחרים ועלול לסכל את המיזוג. חיוב כאמור עלול להרתיע חברות זרות אחרות מביצוע עסקאות דומות עם חברות בישראל.
- 2.10. בנוסף, האמור לעיל עולה בקנה אחד עם החלטות קודמות של רשות ניירות ערך שניתנו במקרים דומים.
3. הרינו להודיעכם כי על בסיס העובדות המתוארות במכתב, ומבלי להסכים לכלל הנימוקים העולים ממנו, סגל הרשות לא יתערב בעמדתכם לפיה לא מתקיימת בנסיבות העניין "הצעה לציבור" כהגדרתה בסעיף 1 לחוק. זאת, בהתאם לעמדות קודמות של הרשות ונוכח מיעוט זיקות עסקת המיזוג לישראל. בכלל זה, שיעור ההון המוחזק על ידי בעלי המניות הישראלים בחברת ETG ושיעורם הצפוי הזניח של בעלי המניות הישראלים בחברת ריבון לאחר המיזוג; והעובדה כי ריבון היא חברה הנסחרת בנאסדק והמידע אודותיה פומבי.
4. יודגש, כי סגל הרשות אינו מביע עמדתו לגבי שאלות אחרות העשויות לעלות מהאמור במכתבכם. בנוסף, מכיוון שעמדה זו מבוססת על העובדות המתוארות במכתב, יש להבהיר כי כל שינוי בעובדות, בנסיבות או בתנאים המתוארים בו, עשוי לחייב מסקנה אחרת מזו המובאת במכתב תשובה זה.
5. 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. יחד עם זאת, לבקשתכם, פרסום כאמור יתבצע לאחר השלמת המיזוג, ולא יאוחר מ-90 יום ממועד מכתבנו זה.

בכבוד רב,

טיראן ששון, עו"ד

אמיר בן מויאל, עו"ד