

**בן-נפתלי, ארז, זהבי ושות'**  
**עורכי דין**  
**BEN-NAFTALI, EREZ, ZAHAVI & CO.**  
**ADVOCATES**

ABRAHAM	BEN-NAFTALI,	LL.M.	LL.M.	בן-נפתלי,	אברהם
ZIV	EREZ,	LL.B.	LL.B.	ארז,	זיו
DORIT	ZAHAVI,	LL.B.	LL.B.	זהבי,	דורית
TAMAR	BEN-NAFTALI	LL.B.	LL.B.	בן-נפתלי,	תמר
FRANCK	COHEN	LL.M	LL.M	כהן	פרנק
DIKLA	KAFTZAN	LL.B.	LL.B.	קפצן	דקלה
ROBERT	EPSHTEIN	LL.B.	LL.B.	אפשטיין	רוברט
AMIR	BEN-NAFTALI	(1944-2004)	(1944-2004)	בן-נפתלי	עמיר

17	ITZHAK SADEH STREET		17	רח' יצחק שדה
67775	TEL-AVIV, ISRAEL	TEL AVIV,	67775	תל אביב
TEL.	03-5652000	14/5/07	03-5652000	טל.
FACSIMILE	03-6252470	E-mail: bnaftali@netvision.net.il	03-6252470	פקסימיליה

לכבי  
 גבי חוה בינשטוק, עו"ד  
 רשות ניירות ערך  
 רח' כנפי נשרים 22  
 ירושלים  
 ג.נ.,

**הנדון: [REDACTED] – מכירת מניות רדומות**

בשם החברה שבנדון (להלן – "החברה") הריני לפנות אליכם לקבלת אשור מקדמי להעדר תחולת סעיף 15ג' לחוק ניירות ערך התשכ"ח – 1968 (להלן – "חוק ני"ע") לעניין מכירת מניות רדומות של החברה שהוחזקו בידי החברה. להלן הפרטים והנסיבות הנוגעות לעניין ונימוקי החברה לאשור בקשתה:

**1. רקע ונסיבות**

- 1.1 בשנת 2002 נרכשו בידי החברה, בהצעת רכש, כ- 560,000 מניות רגילות של החברה, רשומות למסחר בבורסה. המניות שנרכשו היוו כ-9% מהונה המופק של החברה (שהוא כ-6,000,000 ₪ ע"נ מחולק ל-6,000,000 מניות רגילות בנות 1 ₪ ע"נ כל אחת).
- 1.2 רכישת המניות נעשתה במחיר של כ-5 ₪ למניה.
- 1.3 רכישת המניות נעשתה כחלוקה מותרת, מתוך רווחים לחלוקה שהיו בחברה באותה עת.
- 1.4 שקולי החברה לרכישת המניות היו בין היתר – הערכה לפיה מחיר המניה נמוך ביחס לשווייה של החברה, ולכן ההחזקה במניות עשויה להניב לחברה רווח עתידי ממיומש ההחזקות.
- 1.5 בחודש ספטמבר 2006 התקבלה בחברה הודעה מאת הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ (להלן – "הבורסה") לפיה על החברה לפעול להגדלת שווי החזקות הצבור במניות, על מנת שלא להיכנס להליך של השעיה ממסחר. המועד האחרון לנקיטה באמצעים להגדלת שווי החזקות הצבור שנקבע בהודעת הבורסה הינו סוף חודש יוני, 2007.
- 1.6 בימים 3/5 עד 8/5 מכרה החברה את כל המניות שהוחזקו בידיה ("המניות הרדומות"), באמצעות [REDACTED] ששימש לעניין זה כמפיץ ( [REDACTED] ) הינו עושה השוק במניות החברה, אך לעניין זה לא פעל בכובעו כעושה שוק והמניות לא

- נרכשו על ידו, אלא פעל כחבר בורסה מפיץ). המכירה נעשתה במסגרת המסחר בבורסה, למשקיעים שונים שזהותם לא ידועה לחברה.
- 1.7 מכירת המניות נעשתה במחירים שנעו בין 12.5 ₪ למניה (במחיר זה נמכרו כ-300,000 ע"נ) ועד 14 ₪ למניה ( המחיר בו נמכרה יתרת המניות).
- 1.8 סה"כ התמורה לחברה בגין מכירת המניות הרדומות היא כ-7.4 מיליון ₪.

## 2. הסוגיה המשפטית

הסוגיה המשפטית לגביה מבקשת החברה אשור מקדמי, נוגעת להוראות סעיף 15ג לחוק ני"ע. בהתאם להוראות סעיף 15ג לחוק ני"ע, על ניירות ערך שהוצעו במסגרת המסחר בבורסה למציע על ידי מנפיק, בהתאם להוראות סעיף 15א(א)(1), (4) או (7) לחוק ני"ע, חלות מגבלות לעניין מכירה חוזרת. לכאורה, המניות הרדומות שנמכרו ע"י החברה עשויות ליפול להגדרת ניירות ערך שהוצעו כאמור, ומגבלות המכירה החוזרת עשויות לחול לגביהן. בקשת החברה היא כי יינתן לה אשור מקדמי לפיו הוראות סעיף 15ג לחוק ני"ע אינן חלות במקרה דנן.

## 3. נימוקי החברה לבקשתה

בקשת החברה נעשית בהסתמך על הנימוקים שלהלן:

### 3.1 חוק החברות התשנ"ט 1999 ("חוק החברות")

עסקה של מכירת "מניות רדומות" המוחזקות בידי חברה (מניות שנרכשו בידי החברה בהתאם להוראות סעיף 308 לחוק החברות) מוגדרת בסעיף 1 לחוק החברות כ"הצעה פרטית".

בנסיבות הענין, לאור כמות המניות הרדומות שנמכרו, ההצעה הפרטית נשוא בקשה זו אינה הצעה פרטית מהותית.

ההצעה הפרטית המדוברת גם אינה הצעה פרטית שלבעל השליטה בחברה יש בה עניין אישי (מעבר לעניין הכללי שעשוי להיות לו כלכל בעל מניות אחר בחברה בשל הרווח שנוצר לחברה עקב המכירה).

לאור האמור לא נדרשים לצורך בצוע עסקה כאמור, אשורים מיוחדים כלשהם מכוח חוק החברות.

סעיף 308 לחוק החברות, שהוא הסעיף העוסק ברכישה עצמית של מניות, אינו מטיל אסורים או הגבלות כל שהן על מכירת מניות "רדומות" שנרכשו בידי חברה. סעיף זה קובע כי כל עוד המניה הרדומה מוחזקת בידי החברה, לא תקנה אותה מניה לחברה זכויות כלשהן. מניה זו אינה מבוטלת, אינה נמחקת מהרשום למסחר בבורסה ו/או מהונה המופק של החברה, אלא שהזכויות הצמודות לה "מושעות" לפרק הזמן בו מוחזקת המניה בידי החברה. מכלל זה ניתן ללמוד שהליך רכישת מניות בידי חברה הוא הליך "הפיך" (דהיינו – מניות המוחזקות בידי חברה כמניות "רדומות" עשויות להימכר ולצאת ממצב התרדמות,

שאם לא כן היה נקבע מראש כי מניות שנרכשו בידי חברה ברכישה עצמית, מבוטלות או "פוקעות" (דוגמת אגרות חוב המונפקות בידי חברה ונרכשות בידיה).

בסעיף 308(ב) נקבע במפורש כי לגבי ניירות ערך המירים רשאית החברה לחזור ולמכרם לאחר שנקנו על ידה.

מן האמור לעיל ניתן לראות כי מכירה של ניירות ערך שהונפקו בידי החברה ונרכשו על ידה ברכישה עצמית, מותרת, ללא מגבלות למעט דרכי אשור העסקה במקרה בו מדובר בהצעה פרטית מהותית או בהצעה שלבעל השליטה בחברה יש בה עניין אישי – נסיבות שאינן מתקיימות במקרה הנוכחי.

### 3.2 חוק ניירות ערך

סעיף 15ג' לחוק ני"ע קובע מגבלות על מכירה חוזרת של ניירות ערך אשר הוצעו במהלך המסחר בבורסה, אשר הוקצו למציע על ידי מנפיק, באופן שמכירה כאמור תהיה כפופה למגבלות הכרוכות בתקופת "חסימה" מסויימת (בתקופה זו חלה חסימה מוחלטת על מכירת המניות) ולאחריה תקופות של "טפטוף" בהן ניתן למכור את ניירות הערך בשעורים שנקבעו בתקנות.

סעיף 15ג' זה נחקק בעקבות תיקון מס. 20 לחוק ני"ע. בדברי ההסבר לטיזת תיקון מס. 20, שפורסמו בהצעות חוק 2845, 7/2/2000, עמוד 220, נאמר, ביחס לסעיף 15ג' (3) לטיזת התיקון (שלימים נהפך לסעיף 15ג' לחוק ני"ע): "מוצע לקבוע כי הצעה תוך כדי המסחר בבורסה של ניירות ערך שהוקצו בהצעה שלא לציבור תהיה פטורה מן החובה לפרסם תשקיף במגבלות של כמויות ומועדים. מגבלות אלה נועדו למנוע עקיפת חובת פרסום תשקיף על ידי הקצאת ניירות ערך בלי תשקיף והצעתם סמוך לאחר מכן, במהלך המסחר בבורסה".

מכאן – מטרת הסעיף (כפי שעולה מדברי ההסבר) היא למנוע מצב של עקיפת הצורך בתשקיף בדרך של הקצאת מניות בהצעה פרטית והצעתם מיידית לאחר מכן – בכך יש הן פגיעה בבעלי ניירות הערך מקרב הצבור המחזיקים במניות (בדרך של "הצפת" השוק בניירות ערך) והן הטבה אפשרית לניצעים בהצעה הפרטית העשויים להנות מתנאים מיטיבים לעומת מחיר ניירות הערך בשוק, ואי הטלת מגבלות מסויימות לגבי מכירה חוזרת של אותם ניירות ערך עשויה להקנות להם יתרון בלתי הוגן על פני מחזיקי ניירות הערך מקרב הצבור.

אחד המאפיינים להצעה פרטית אשר בעקבותיה ניתנת הטבה למשקיעים מסויימים, אשר היא מסוג העסקאות אותם ניסה המחוקק למנוע, הוא העובדה שהטבה כאמור ניתנת למשקיע מסויים, דהינו – כזה שלחברה ידוע מי הוא. מאפיין זה אינו מתקיים לענייננו – מכירת מניות נעשתה בבורסה, באמצעות מפ"ץ, מבלי שלחברה ידוע למי נמכרו המניות.

כפי שעולה מנסיבות המקרה, נסיבות אלו אותן רצה המחוקק למנוע, אינן מתקיימות לענייננו. המניות הרדומות אותן מכרה החברה הונפקו לצבור עפ"י תשקיף מיום 28.11.95. המניות נרכשו בידי החברה מתוך שיקול עסקי, והוחזקו בידי החברה במשך כ-5 שנים. השעור שמהוות המניות הרדומות מתוך סה"כ הונה המונפק של החברה הינו נמוך מ-10%. מכירת המניות נעשתה במהלך המסחר בבורסה, בתנאי שוק, לרוכשים שונים, שלא מוכרים לחברה ולא החברה היא שפנתה אליהם.

בנוסף, לשון הסעיף מתייחסת ל"הקצאת" ניירות ערך למציע – הקצאת ניירות ערך הינה פעולה של "יצירת" ניירות ערך חדשים. במקרה הנוכחי לא מדובר ב"הקצאה" של ניירות ערך חדשים, אלא בעסקת מכירה – העברת מניות שהיו רשומות ע"ש החברה, לשם של מחזיקים אחרים. לא חל שנוי כלשהו בהונה המונפק והנפרע של החברה, בעקבות המכירה.

### 3.3 גלוי דעת של הרשות מיום 18/12/05

חיזוק מה לטענתה של החברה כי אין להחיל את הוראות סעיף 15ג' על מכירה כאמור, ניתן למצוא בגלוי דעת של רשות ני"ע מיום 18/12/05, שעניינו – רכישות של ניירות ערך על ידי החברה הבת של המנפיק ותשקיפי רשום למסחר. גלוי דעת זה נגע בסוגיה של הקצאת כמות נכבדה של ניירות ערך לחברות בנות, ערב הנפקה לצבור, ומכירת אותם ניירות ערך בידי החברה הבת לאחר ההנפקה. שם נקבע כי לדעת סגל הרשות יצירת "מאגר" של ניירות ערך בידי חברה בת ומכירתם לאחר ההנפקה מהווה עקיפה של הוראות סעיף 15ג'. בעקבות פרסום התקנות לעניין תשקיף מדף, נאסר מנגנון ההקצאה לחברות בנות כאמור. גלוי דעת זה ניתן בהמשך לגלוי דעת קודם מחדש יוני 2005, באותו עניין. שם נקבע כי התופעה אותה מבקשת רשות ני"ע למנוע היא הקצאת "חלק נכבד" מניירות הערך המוצעים בהנפקה עפ"י תשקיף, לחברה בת, לצורך יצירת "סטוק" של ניירות ערך. ברי כי רכישת שעור הנמוך מ-10% מהונה המונפק של החברה, בידי החברה, כ-7 שנים לאחר ההנפקה, לא יכולה להראות כהקצאה כאמור. על אף שגלוי הדעת ניתן לעניין רכישה בידי חברות בנות, ניתן להסיק ממנו על התופעה אותה בקשה הרשות למנוע – עקיפה של הוראות חוק ני"ע בדרך של "גיוס שלא על פי תשקיף". מסממניה של תופעה זו – השיעור של ני"ע שהוקצו לחברה הבת לצורך מכירה חוזרת, שעור שהוא "חלק נכבד" מכמות ניירות הערך – שכאמור לא מתקיים לענייננו.

### 3.4 תוצאות החלת הוראות סעיף 15ג'

בנוסף לאמור לעיל לעניין הפרשנות הראויה לדעת החברה להוראות סעיף 15ג', יש לבחון את התוצאות האפשריות להחלת הוראות סעיף 15ג' על החברה במקרה הנוכחי (או על כל חברה אחרת בנסיבות דומות):

3.4.1 פגיעה בבעלי המניות: מכירת המניות הרדומות כפי שנעשתה הביאה לחברה רווח מיידי. הטלת הגבלות לעניין מכירה חוזרת של המניות הרדומות היתה מקשה על מכירת המניות הרדומות באופן שהיה מחייב את החברה למכור את המניות במחיר נמוך מן המחיר בו נמכרו, ועקב כך פוגע בתוצאות החברה.

3.4.2 **חסכון בעלויות**: הטלת מגבלה על מכירה חוזרת במקרה של מכירת מניות רדומות כאמור משמעותה חיוב החברה, לצורך מכירת מניות רדומות, בפרסום תשקיף - פרסום תשקיף כרוך בעלויות ינכרות ובתשומות ניהוליות, אשר במקרה בו אנו עוסקים, כאשר מדובר בשעור החזקות נמוך (מתחת ל-10%) והיקף כספי נמוך (כ-7 מיליון ₪) היה הופך את העסקה ללא כדאית. התוצאה היא שאותן מניות רדומות היו נשארות בידי החברה או נמכרות במחיר נמוך - תוצאה שאינה מיטיבה עם בעלי המניות.

3.4.3 **דלול בעלי השליטה**: מכירת המניות הרדומות מביאה בשלב המייד ל גדול בשיעור החזקות הצבור במניות החברה, גדול בסחירות ודילול חלקם של בעלי השליטה. החלת מגבלות על מכירה חוזרת עשויה להביא לכך שעפ"י הוראות הבורסה המניות הרדומות שנמכרו לא יוכרו לצורך "החזקות הצבור", והיתרונות הנובעים לחברה ממכירת המניות הרדומות לא יבאו לידי בטוי.

#### 4. סכום

לאור האמור לעיל, ועל אף פרשנות אפשרית לפיה מכירת מניות רדומות בידי חברה יכולה להעשות רק בדרך של תשקיף או תוך החלת המגבלות לעניין מכירה חוזרת, פונה החברה לקבלת אשור מקדמי כי במקרים בהם מכירת מניות רדומות כאמור הינה בשעורים נמוכים, המניות הרדומות אינן מניות שהוקצו לחברה או לחברה בת במסגרת הנפקה לצבור כמנגנון "עוקף" הצעה לצבור, אלא מניות שנרכשו כמהלך עסקי במסגרת המסחר בבורסה, ונמכרו בין היתר בשל דרישת הבורסה להגדלת שעור החזקות הצבור, וכאשר מחירן מצדיק מכירה לדעת החברה, תוך השאת רווחים לבעלי המניות, במסגרת מכירה בבורסה ולא כהצעה פרטית למשקיעים מסויימים, אין להחיל את הוראות סעיף 15ג' ואת המגבלות לעניין המכירה החוזרת, על מי שרכש את המניות הרדומות במסגרת המסחר בבורסה מידי החברה.

החברה מסכימה כי בקשתה זו תידון כבקשה לאשור מקדמי, בהתאם להוראות ההנחיות, וכי יינתן פרסום פומבי הן לפנייתה של החברה והן להחלטת רשות נייע בעניין זה.

בכבוד רב, בשם החברה,  
זיו ארז, עו"ד  
בן נפתלי, ארז, זהבי ושות'