

## עדכוני רשות ניירות ערך – הצעה לציבור

עדכון לקוחות – מחלקת תאגידים, שוק ההון וניירות ערך – מרץ 2024

### לקוחות יקרים,

במזכר שלפניכם מספר עדכונים מהעת האחרונה, הנוגעים באספקטים שונים של הצעת ניירות ערך לציבור – חובת הגילוי בעת הנפקת אגרות חוב המגובות במספר נכסים, עדכון בנוגע למדיניות רשות ניירות ערך בנוגע לשוק האיגוח הציבורי, תוכנו של דוח אירועים המצורף לתשקיף, מתי הצעה לסוכנים נחשבת 'הצעה לציבור', ועוד. בנוסף מבקשת הרשות את התייחסות הציבור לקול קורא שפרסמה לעניין הצורך בגיוון וטיוב של אפיקי הגיוס המוסדרים כיום בחוק ניירות ערך, בין היתר במטרה להגביר את הנגישות של תאגידים קטנים ובינוניים לגיוס בשוק ההון. כמו כן נבקש לעדכןכם כי ועדת החוקה, חוק ומשפט של הכנסת אישרה תיקון לתקנות החברות הכולל הקלות לחברות דואליות וחברות הנסחרות רק בחו"ל. עם פרסום הנוסח הסופי של התקנות, משרדנו יוציא מזכר מיוחד בנושא.

### נושאי המזכר

1. הנפקת אגרות חוב המגובות במספר נכסים משועבדים
2. פיתוח שוק האיגוח – הנפקות ציבוריות של אגרות חוב מגובות בנכסים
3. צירוף דוח אירועים וכתבי הסכמה למסמכי הצעה
4. עמדות רשות בנושאי הצעה לציבור ועוד
5. קול קורא לבחינת הרחבה וגיוון אפיקי המימון לתאגידים קטנים ובינוניים
6. תיקון תקנות החברות (הקלות לחברות שניירות ערך שלהן רשומים למסחר בבורסה מחוץ לישראל) (תיקון), התשפ"ד-2024

## 1. שו"ת 103.35 – הנפקת אגרות חוב המגובות במספר נכסים משועבדים

הרשות מבהירה כי כאשר תאגיד שוקל לשעבד לטובת מחזיקי אגרות החוב מספר נכסים ('פול נכסים') והיקף ההנפקה טרם נקבע והתאגיד מבקש כי זהות הנכסים שישועבדו תיקבע כתלות בהיקף הגיוס בהנפקה, על התאגיד לתאר בתשקיף את **כל הנכסים שעשויים להיות משועבדים** לטובת המחזיקים. בנוסף, כדי לאפשר למשקיע לקבל החלטת השקעה מושכלת, על התאגיד לכלול גילוי בדבר קביעת סדר הנכסים שישועבדו בהתאם לתרחישים השונים. במסגרת הדיווח אודות תוצאות ההנפקה (ת-020), על התאגיד לפרט, לצד הסכום שגויס, גם אילו נכסים שועבדו לטובת המחזיקים בפועל. בהקשר זה, יודגש כי לא חל שינוי ביחס לפרמטרים לקביעת מהותיות הנכס לצורך קביעת הגילוי, אולם הגילוי יבוצע ביחס לכל אחד מהתרחישים האפשריים בקשר לזהות הנכסים שישועבדו.

לשו"ת המלא, [לחצו כאן](#).

## 2. פיתוח שוק האיגוח – הנפקות ציבוריות של אגרות חוב מגובות בנכסים

בחודש יולי 2023 פורסם להערות הציבור תזכיר חוק הסדרת עסקאות איגוח (תיקוני חקיקה), התשפ"ג-2023<sup>1</sup> (למזכרנו בנושא זה, [לחצו כאן](#)) במטרה להקנות ודאות משפטית וכלכלית רבה יותר הנדרשת להבטחת פעילותו התקינה של שוק האשראי בישראל באמצעות עסקאות איגוח. בהמשך לכך, פרסמה הרשות ביום 6 במרץ 2024 מסמך מדיניות מעודכן לגבי מדיניותה ביחס לעסקאות איגוח, אשר במסגרתו בוטלה חובת הדירוג הכפול שהייתה קיימת בעסקאות מסוג זה. במכתב נלווה לפרסום, מבהירה הרשות כי למרות שישנו יתרון בדירוג כפול לשם בקרה על עסקאות האיגוח והערכת יכולת חדלות הפירעון של התאגידים הייעודיים, כיוון שבישראל פועלות שתי חברות דירוג בלבד, הדרישה מהווה חסם אפקטיבי בפני התפתחות שוק האיגוח.

לנוסח המלא, [לחצו כאן](#).

<sup>1</sup> וכן תזכיר חוק לתיקון פקודת מס הכנסה (תיקון מס'...), התשפ"ג-2023.

### 3. עדכון לעמדה משפטית מספר 103-37: צירוף דוח אירועים וכתבי הסכמה למסמכי הצעה

תאגידים מדווחים נדרשים לצרף לתשקיפים, הצעות פרטיות ודוחות לזימון אסיפה לאישור עסקה עם בעל שליטה ("מסמכי הצעה") בהם נכללים דוחות כספיים, דוח אירועים, במסגרתו מפורטים כל האירועים המהותיים שהתרחשו ממועד החתימה המקורי על הדוח הכספי האחרון הנכלל במסמך ההצעה ועד מועד פרסום מסמך ההצעה. הוראה זו נקבעה בתקנות חלף הסדר קודם במסגרתו נדרשה חתימה מחדש על הדוחות הכספיים במועד פרסום מסמך ההצעה.

במסגרת עדכון לעמדה משפטית מספר 103-37 אודות צירוף דוח אירועים וכתבי הסכמה למסמכי הצעה, הרשות מבהירה כי ככל ונכללה במסמך ההצעה גם דוחות כספיים לרבעון העוקב לדוחות הכספיים עליהם מתבסס מסמך ההצעה, האירועים אליהם יתייחס דוח האירועים הינם רק האירועים שאירעו אחרי החתימה על הדוחות לרבעון העוקב שצורפו למסמך ההצעה (עד התיקון, עמדת הרשות דרשה כי דוח האירועים יכלול את כל האירועים ממועד הדוחות הכספיים עליהם התבסס מסמך ההצעה ועד מועד הפרסום).

לדוגמה, תאגיד מדווח מפרסם תשקיף סמוך למועד האחרון לקבלת היתר לפרסום תשקיף על בסיס דוחות רבעון ראשון לשנת 2024 (קרי, עד מועד הגשת דוחות רבעון שני לשנת 2024, 31 באוגוסט 2024) וכולל בדיווח (לרבות בדרך של הפנייה) דוחות רבעון שני לשנת 2024. במקרה זה, דוח האירועים יתייחס לאירועים מהותיים שהתרחשו החל ממועד החתימה על הדוחות הכספיים לרבעון השני לשנת 2024 ועד מועד פרסום התשקיף.

לעמדה המלאה, [לחצו כאן](#).

### 4. עמדות רשות בנושא הצעה לציבור ועוד

הרשות פרסמה מענה למספר פניות מקדמיות, בנושאים שונים ובהם התייחסות לשאלה האם פעולות מסוימות עולות כדי הצעת ניירות ערך לציבור, זיקה של דירקטורים חיצוניים ועוד. בין היתר, פורסם מענה לפניה מקדמית של חברה זרה הנסחרת בנאסד"ק אשר פועלת בתחום תיווך מקרקעין באמצעות סוכני נדל"ן בכל העולם, ומעוניינת להציע לסוכניה בישראל ניירות ערך כחלק מהעמלה שהם זכאים לה. לעמדת החברה, שהרשות הודיעה כי לא תתערב בה, הצעה זו אינה

3



עולה כדי הצעת ניירות ערך לציבור בישראל, בין היתר לאור הנימוקים הבאים: החברה פועלת כך מול סוכניה בכל העולם ושיעור ניירות הערך המוצעים לסוכנים בישראל מתוך סך ניירות הערך המוצעים נמוך מאד; החברה נסחרת בנאסד"ק, תחת פיקוחו של הרגולטור הזר ואינה נסחרת בישראל והיא כפופה להוראות דיני ניירות ערך על פי הדין זר לרבות לעניין ביצוע ההצעה לסוכנים. בנוסף פירסמה הרשות תשובה לשתי פניות מקדמיות, במסגרתן חברות ביקשו פטור מפרסום תשקיף בשל הנפקת ניירות ערך בעקבות מיזוג בין שתי חברות, אשר אחת מהן נסחרת בארה"ב. במקרה הראשון, סגל הרשות לא קיבל את עמדת החברה, בין היתר לאור קביעתו שיש זיקה משמעותית לישראל, וזאת בשל כך שאחת מהחברות המתמזגות נסחרת בבורסה בישראל ושיעור ההחזקה של הציבור במניותיה עומד על כ- 40%. במקרה השני, נקבע כי אין זיקה משמעותית לישראל, בין היתר בשל כך ששתי החברות המתמזגות לא נסחרות בבורסה בישראל, וכן שהן כפופות לדין זר ולחובות דיווח על פיו וכן מפוקחות על ידי רגולטור זר, ולפיכך הרשות קיבלה את עמדת החברה כי לא נדרש תשקיף בשל המיזוג.

לעמדות הרשות, [לחצו כאן](#).

## 5. קול קורא לבחינת הרחבה וגיוון אפיקי המימון לתאגידים קטנים ובינוניים

הרשות פרסמה קול קורא לצורך קבלת מידע והתייחסות לעניין הצורך בגיוון וטיוב של אפיקי הגיוס המוסדרים כיום בחוק ניירות ערך, בין היתר במטרה להגביר את הנגישות של תאגידים קטנים ובינוניים לגיוס מימון בשוק ההון. בפרט מבקשת הרשות להתייחס לנושאים הבאים: (1) שינויים בפטורים מחובת פרסום תשקיף בהצעה למספר מצומצם של ניצעים או למשקיעים "מתוחכמים"; (2) הרחבת מודל מימון ההמונים ביחס לסכומי הגיוס המותרים לתאגיד וסכומי ההשקעה המותרים למשקיע במסגרתו; (3) יצירת מודל חדש כדוגמת מודל Reg A+ הקיים בארה"ב המאפשר גיוס מהציבור ללא רישום למסחר, בהנפקות בסכום גיוס בהיקף מוגבל ובהיקף השקעה מוגבל לכל משקיע, תוך פיקוח של הרשות והקלות בחובות הדיווח לעומת תאגידים מדווחים. **המועד להגשת התייחסות הוא עד 18 באפריל 2024**, נשמח לסייע בהכנת התייחסות בנושא.

4



למסמך המלא, [לחצו כאן](#).

6. החלטת ועדת החוקה, חוק ומשפט לתקן את תקנות החברות (הקלות לחברות שניירות ערך

שלהן רשומים למסחר בבורסה מחוץ לישראל) (תיקון), התשפ"ד-2024

ביום 3 במרץ 2024 אישרה ועדת החוקה, חוק ומשפט תיקון לתקנות החברות (הקלות לחברות שניירות ערך שלהן רשומים למסחר בבורסה מחוץ לישראל), תש"ס-2000 (להלן: "התיקון"). התיקון צפוי להשפיע במגוון נושאים על חברות שהתאגדו בישראל הנסחרות גם בישראל וגם בחו"ל (דואליות) ועל חברות שהתאגדו בישראל ונסחרות רק בחו"ל, ביניהם: פטור מביצוע הוראות חוק החברות (בהתקיים תנאים מסוימים) לעניין הקצאה פרטית מהותית והצעת רכש מיוחדת; ויתור (בהתקיים תנאים מסוימים) על מבחן הרווח בעת ביצוע רכישה עצמית של מניות החברה (buyback); והעלאת שיעור האחזקה הנדרש מבעל מניות המבקש למנות דירקטור במסגרת אסיפה כללית או לכנס אסיפה מיוחדת.

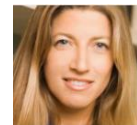
עם פרסום הנוסח הסופי של התקנות, משרדנו יוציא מזכר מיוחד בנושא.

\* מזכר לקוחות זה אינו מהווה יעוץ משפטי ומוגש כשירות ללקוחותינו.

משרד אגמון עם טולצ'ינסקי ישמח לעמוד לשירותכם ולסייע ולייעץ בכל שאלה שמתעוררת.

עו"ד שיראל גוטמן עמירה,

ראש מחלקת תאגידים, ניירות ערך ושוק ההון [shirel@agmon-law.co.il](mailto:shirel@agmon-law.co.il)



עו"ד איריס ציבולסקי-חביליו,

יועצת, מחלקת תאגידים, ניירות ערך ושוק ההון [irisc@agmon-law.co.il](mailto:irisc@agmon-law.co.il)



עו"ד יערה שחורי-בן הרוש,

שותפה, מחלקת תאגידים, ניירות ערך ושוק ההון [yaarab@agmon-law.co.il](mailto:yaarab@agmon-law.co.il)

