



אוגוסט 2014

מעו"דכן ניירות ערך וממשל תאגידי

שינויים במתכונת הגילוי  
בתשקיפים ובדוחות  
הצעת מדף

ביטול החובה לתאר את  
ניירות הערך המוצעים  
ולצרף שטר נאמנות  
לתשקיף המדף

הכללת דוחות כספיים  
בתשקיף בדרך ההפניה  
ללא חתימתם מחדש

"דוח אירועים"

צירוף הסכמת רואה  
החשבון המבקר לדוח  
הצעת המדף

בקרו באתר שלנו

<http://www.fbclawyers.com>

לקוחות נכבדים,

בימים האחרונים פורסמו תיקונים לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיטוט התשקיף - מבנה וצורה), התשכ"ט-1969 ("תקנות פרטי תשקיף"), לתקנות ניירות ערך (הצעת מדף של ניירות ערך), התשס"ו - 2005 ("תקנות הצעת מדף") ולתקנות ניירות ערך (הצעה פרטית של ניירות ערך בחברה רשומה, התש"ס - 2000 ("תקנות הצעה פרטית")<sup>1</sup>.

תיקונים אלה הם חלק ממהלך של הקלות ברגולציה אותו מקדמת רשות ניירות ערך בשנים האחרונות, במסגרתו, בין היתר, הוארכה התקופה להגשת הזמנות על פי תשקיף מדף משנתיים לשלוש שנים, ניתנו הקלות לתאגידים קטנים ולתאגידי רישום כפול וכיוצא באלה.

במסגרת התיקונים, אומצו הקלות שונות שעתידות להוביל לקיצור משמעותי של תשקיפי המדף, כגון ביטול החובה לכלול בתשקיף המדף את "פרק ההצעה" וביטול הצורך להתקשר עם נאמן בשטר נאמנות במועד פרסום התשקיף ובטרם הוחלט על הנפקת אגרות חוב מכוחו, אפשרות להכללה בדרך הפניה של הדוחות הכספיים ללא צירופם לתשקיף ועוד. תיקוני התקנות משקפים גם מגמה אשר ניכרת בשנים האחרונות של הגברת רמת הגילוי בדיווחיו השוטפים של התאגיד, תוך הסטת מרכז הכובד מהעבודה על הגילוי התשקיפי, לעבודה על הגילוי השוטף.

**עם זאת, ביחס לחלק מההקלות, ימים יגידו האם מטרותן הושגו, או שאותן הקלות יתבררו דווקא כהכבדות על התאגידים המדווחים, לאור הארכה פוטנציאלית של הליך ההנפקה מכוח דוח הצעת המדף, בשלב הקריטי בו "השוק חס" והתאגיד מבקש לצאת להנפקה מהר ככל הניתן.**

בעדכון זה נסקור את הנושאים העיקריים הכלולים בתיקוני התקנות ובסופו נרחיב גם לגבי השלכות אפשריות של התיקונים על אופי העבודה על תשקיפים ועל מסמכי הגילוי השוטף של תאגידים מדווחים.

<sup>1</sup> לקישורים לנוסחים המלאים של התיקונים: [תיקון לתקנות פרטי תשקיף ותקנות הצעה פרטית \(29.7.14\)](#); [תיקון לתקנות הצעת מדף \(14.8.14\)](#).

## 1. ביטול החובה לתאר את ניירות הערך המוצעים ולצרף שטר נאמנות לתשקיפי מדף

- עד לפרסומם של תיקונים אלה כללו תשקיפי מדף ברוב המקרים, תיאור מפורט וארוך של סוגים רבים ושונים של ניירות ערך שניתן להציע מכוחו של תשקיף המדף ("פרק ההצעה"). זאת, משום שבמועד תשקיף המדף, התאגיד אינו יודע אילו ניירות ערך יבקש להנפיק בשנים הבאות, ולכן מעוניין "לשמור את כל האופציות פתוחות", כך שיוכל, בפרק זמן קצר, להנפיק ניירות ערך מתוך מגוון רחב העומד לרשותו. בדרך כלל, התאגיד אינו מבקש בתקופת תשקיף המדף את חלקם הגדול של ניירות הערך שתוארו על ידו, ולעתים מבקש התאגיד להנפיק ניירות ערך שכלל לא נכללו בתשקיף המדף ולשם כך הוא נדרש לתקן את התשקיף.
- בנוסף, עד כה נדרשו תאגידי להתקשר, קודם לפרסום תשקיף המדף, עם נאמן לתשקיף המדף, בשטר נאמנות בסיסי להנפקת אגרות חוב אשר נכלל בתשקיף. במקרים רבים, במועד הנפקת אגרות חוב בפועל, הסתבר כי נדרשים תיקונים לשטר הנאמנות שנכלל בתשקיף (לצורך התאמתו לתנאים הספציפיים של ההנפקה) ולעתים אף התברר, בסמוך לפני הנפקת אגרות החוב, כי הנאמן עמו נחתם שטר הנאמנות אינו יכול לשמש כנאמן בפועל לאגרות החוב הספציפיות (במקרה של חשש לניגודי עניינים, למשל עקב כהונה כנאמן בסדרות אחרות שהנפיקה החברה).
- תיאור מפורט ומיותר (בחלקו) זה של תנאי ניירות הערך ושל שטר הנאמנות ותנאיו, גרם להכבדה הן על התאגיד המנפיק עצמו, שהשקיע תשומות רבות בכתיבת פרק ההצעה ושטר הנאמנות, והן על הרשות ועל הבורסה שבדקו אותו ובסופו של דבר לא תמיד הועיל למשקיע שקרא אותו.
- משכך, במסגרת התיקונים לתקנות, בוטלה החובה לתאר את ניירות הערך הכלולים בתשקיף המדף, ושאינם **מוצעים** במסגרת תשקיף המדף. בד בבד נקבע כי התיאור שהושמט מתשקיף המדף, ייכלל במסגרת דוח הצעת המדף להנפקת ניירות הערך, ביחס לניירות הערך המונפקים. כמו כן, בוטלה החובה לכלול בתשקיף מדף שטר נאמנות ולהתקשר עם נאמן במועד פרסום התשקיף לצורך כך, וההתקשרות בשטר הנאמנות יכול שתיעשה לפני הצעה קונקרטית של אגרות חוב.
- נעיר, כי נכון למועד כתיבת שורות אלו, טרם פרסמו רשות ניירות ערך והבורסה נהלים המסדירים את מתכונת העבודה מולן בבדיקת דוחות הצעת מדף, ומשכך לא ברור האם משמעות התיקון תהיה למעשה הארכה של לוחות הזמנים של ההנפקה. ייתכן, כי באשר לחלק מסוגי ההנפקות (כגון הנפקה לראשונה של סדרת אג"ח, תהליך שממילא אורך כיום כשבועיים-שלושה), לא תהיה לכך השפעה מעשית על לוחות הזמנים. **עם זאת, אפשר כי המשמעות המעשית של התיקון המקל תהיה דווקא יצירת "צוואר בקבוק" בתהליך ההנפקה בסמוך לפרסום דוח הצעת המדף** (וראו לעניין זה גם את הדרישה החדשה לצירוף מכתב הסכמת רואה החשבון המבקר לדוח הצעת המדף - סעיף 3 להלן).

## 2. ביטול החובה לחתום מחדש על הדוחות הכספיים במועד התשקיף והחלפתה בחובת צירוף "דוח אירועים"

- טרם התיקונים לתקנות, נדרשה חתימה על דוחות כספיים המצורפים לתשקיף בסמוך למועד התשקיף. כך נוצר מצב בלתי רצוי שבו דוחות כספיים לתקופה מסוימת נחתמו במספר מועדים, בין המועדים עשויים היו להתרחש אירועים שונים בחיי התאגיד, הבאים לידי ביטוי רק בדוחות שנחתמו מאוחר יותר (במסגרת ביאור אירועים שונים לאחר תאריך המאזן), זאת בנוסף לעלויות ולטרחה הכרוכות בחתימה כפולה על דוחות כספיים.

- במסגרת התיקון, בוטלה הדרישה לחתום מחדש על הדוחות הכספיים ולצרפם לתשקיף<sup>2</sup> ותחת זאת התאגיד יהא רשאי לכלול את הדוחות הכספיים הכלולים בדוח התקופתי או בדוח הרבעוני האחרון, כמו גם את דוח רואה החשבון המבקר ודוחות הסקירה על דרך של הפניה. עם זאת, וכדי לגשר על פערי המידע לגבי אירועים שהתרחשו בתקופה שבין החתימה על הדוחות הכספיים ובין מועד התשקיף, נדרש התאגיד לצרף "**דוח אירועים**", זהו דוח המפרט את האירועים המהותיים שהתרחשו לאחר תקופת הדיווח, ממועד החתימה המקורי על הדוחות הכספיים האחרונים המצורפים לתשקיף ועד למועד היתר פרסום התשקיף.

- כמו כן, על התאגיד לצרף לתשקיף **מכתב הסכמה חתום בידי רואה החשבון המבקר** ובו הסכמה לכלול בתשקיף את הדוחות הכספיים, דוח הסקירה, דוח רואה החשבון המבקר או כל חוות דעת אחרת של רואה החשבון המבקר הכלולה בתשקיף<sup>3</sup>. בעניין זה, **פרסמה לאחרונה לשכת רואי החשבון בישראל הצעה לתקן ביקורת העוסק, בין היתר, בנהלים שעל רואה החשבון לבצע בנואו לתת את הסכמתו**<sup>4</sup> -

○ על פי ההצעה, כוללים הנהלים שרואה החשבון יידרש לבצע בין השאר: קבלת דוחות אירועים של החברה המנפיקה וכל ישות מוחזקת, קבלת הסכמות רואי החשבון המבקרים בכל ישות מוחזקת, עריכת בירורים עם הדירקטוריון וההנהלה בחברה ובחברות מוחזקות לגבי אירועים בתקופה העוקבת העשויים להשפיע באופן מהותי על הסכומים או הגילויים בדוחות הכספיים או בדוח האירועים, קריאת פרוטוקולים של אסיפת בעלי המניות וישיבות הדירקטוריון וועדותיו בתקופה העוקבת, קבלת מכתב עדכון מהיועצים המשפטיים של החברה, קבלת הצהרות מנהלים ועוד.

○ עוד נקבע בהצעת התקן כי רואה החשבון המבקר לא ייתן הסכמתו אם לא קוימו לגבי דוח האירועים של החברה המנפיקה כל הליכי הדיון והאישור המתקיימים לגבי הדוחות הכספיים (ועדת דוחות כספיים, דירקטוריון וחתימה על דוח האירועים בידי אותם נושאי משרה אשר חותמים על הדוחות הכספיים).

- ביחס לתשקיפי חברות המציעות ניירות ערך לציבור לראשונה (IPO) נקבע כי הדוחות הכספיים הכלולים בתשקיף ייחתמו במועד הגשת הטיוטה הראשונה של התשקיף, ואילו במועד התשקיף הסופי לא תידרש חתימה מחודשת של הדוחות הכספיים, אלא יצורף דוח אירועים בלבד.

### 3. צירוף דוח אירועים והסכמת רואה החשבון המבקר לדוח הצעת מדף

- במסגרת תיקון תקנות הצעת מדף, הושווה הדין החל על דוח הצעת מדף לדין החל על תשקיפים רגילים, באופן שעל דוח הצעת מדף חלות הוראות תקנות פרטי תשקיף לעניין דוח אירועים של תאגיד מדווח, כלומר לדוח הצעת המדף יצורף דוח המפרט את האירועים שהתרחשו ממועד החתימה המקורי על הדוחות הכספיים האחרונים של התאגיד שפורסמו לציבור ונכללו בתשקיף המדף, ועד מועד פרסום דוח הצעת המדף, כאשר ככלל, לדוח זה לא תצורף חוות דעת רואה החשבון המבקר.

- עם זאת, החידוש בתיקון לתקנות הצעת מדף הוא בדרישה **לצרף לדוח הצעת המדף הסכמה חתומה בידי רואה החשבון המבקר להכללת הדוחות הכספיים, חוות דעת רואה החשבון המבקר ודוחות הסקירה בדוח הצעת המדף**. עד כה, לא נדרשה מעורבות של רואה החשבון המבקר בהכנת דוח הצעת המדף והסכמתו להכללה עתידית של חוות הדעת ודוחות הסקירה שלו

<sup>2</sup> במקרים שבהם במועד שבו מבקש התאגיד לקבל היתר רשות לא מתקיימת הנחת "עסק חיי", יידרש התאגיד לחתום מחדש על הדוחות הכספיים בסמוך למועד התשקיף. לדוחות אלו תצורף חוות דעת מעודכנת של רואה החשבון המבקר.

<sup>3</sup> במקרים שבהם לאחר מועד פרסום הדוחות הכספיים ועד מועד פרסום התשקיף, התרחשו אירועים מסוג האירועים הטעונים הכללת פסקת הפנית תשומת לב של רואה החשבון המבקר, תכלול ההסכמה גם הפניית תשומת לב.

<sup>4</sup> קישור [להצעה לתקן ביקורת בדבר הסכמה של רואה החשבון המבקר להכללת דוחות שלו בתשקיף או במסמך הצעה אחר](#) (פורסם להערות הציבור ביום 31.7.14).

נתקבלה במועד תשקיף המדף. **חידוש זה משמעותו, אפוא, כי העבודה על דוח הצעת המדף תכלול מעתה גם מעורבות של רואה החשבון המבקר, בכל הנוגע לקבלת מכתב ההסכמה למועד דוח הצעת המדף ובחינת הצורך בהפניית תשומת לב במכתב זה לאירועים שנכללו בדוח האירועים.**

- כאמור, רואי החשבון המבקרים צפויים להידרש לבצע נהלים שונים הדרושים לצורך מתן הסכמתם (ראו תיאור הצעת התקן שפרסמה לשכת רואי החשבון המתוארת בסעיף 2 לעיל). גם דרישה חדשה זו, המוסיפה הליכי עבודה ובקרה, תצריך, אפוא, היערכות מראש בעת הכנת דוח הצעת המדף.

#### **4. תיקונים נוספים**

- **הכללה "אוטומטית" בדרך של הפניה של דיווחי עבר בדוח הצעת המדף - כיום, נוהגות חברות לכלול בדוח הצעת המדף רשימה ארוכה (ומיותרת) של כל הדיווחים שפורסמו ממועד תשקיף המדף ועד מועד פרסום דוח הצעת המדף. זאת, לשם הכללה בדרך הפניה של תוכן דיווחים אלה (בבחינת עדכון למידע המובא בתשקיף). בתיקון לתקנות הצעת מדף נקבע, כי כל הדיווחים שפרסם התאגיד ממועד פרסום תשקיף המדף ייחשבו ככלולים בדוח הצעת המדף ואין צורך לפרטם בדוח או להפנות אליהם.**
- **הקלות לעניין צירוף דוחות הדירקטוריון - בוטלה הדרישה לצירוף דוח דירקטוריון במתכונת שנתית לתשקיף וחלף זאת ניתן לצרף דוחות דירקטוריון ערוכים לגבי שנת הדיווח ותקופות הביניים ובתאגיד מדווח ניתן לכלול את דוחות הדירקטוריון בדרך של הפניה, ללא צורך בחתימתם מחדש, אם הדוחות הכספיים אליהם מתייחסים דוחות הדירקטוריון נכללו אף הם בתשקיף בדרך של הפניה.**
- **ביאור עסקאות מהותיות עם בעל השליטה בתשקיף IPO - התווספה חובה לכלול בתשקיף הצעה ראשונה לציבור (IPO) ביאור הכולל גילוי מיוחד על אודות עסקאות מהותיות עם בעל השליטה או עם מי שלבעל שליטה יש עניין אישי בהתקשרות עמו, שעניינה תגמול, דמי שכירות וכיוצא באלה.**
- **הקלות לתאגיד קטן - ההקלות החלות על תאגיד קטן ביחס לדוחות הניתנים מכוח תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), תש"ל-1970 שעניינן, בין היתר, צירוף הערכות שווי, צירוף דוחות כספיים של חברה כלולה, גילוי בדבר חשיפה לסיכונים שוק ודיווח אפקטיביות הבקרה הפנימית, יחולו גם ביחס להצעה ראשונה של ניירות ערך לציבור (IPO) של תאגיד קטן.**
- **צמצום תיאור הזכויות הנלוות למניות החברה והוראות שטר הנאמנות - כדי להימנע מפערים בתיאור נהגו חברות רבות "לגזור ולהדביק" סעיפים שלמים מתקנון החברה ומשטר הנאמנות במקומות אשר בהם נתבקש תיאור הוראות מסמכים אלה. תיקוני התקנות מאפשרים להפנות לתקנון החברה האחרון שפורסם במקום לתאר בפירוט את הוראות התקנון למעט מספר סוגי הוראות שיש חובה לתארן, וכן להחליף את תיאור שטר הנאמנות בתוכן עניינים לשטר אשר מפנה להוראות הרלוונטיות.**
- **הכללה בדרך של הפניה של דוחות כספיים בדוח הצעה פרטית - האמור בסעיף 2 לעיל לעניין צירוף דוחות כספיים וחתימה על דוחות כספיים, יחול גם ביחס להצעה פרטית, אשר לגביה קיימת חובה לצרף דוחות כספיים.**

#### **5. סיכום**

תיקוני התקנות שפורסמו לאחרונה הם חלק ממהלך שהחל לפני כעשור ואשר במסגרתו חל מהפך של ממש במתכונת הגילוי הנוהגת בשוק ניירות הערך בישראל. אם עד ראשית שנות האלפיים, התמקדו עיקר המאמצים והמשאבים - הן מצידה של רשות ניירות ערך והן מצדם של התאגידים המדווחים - בגילוי התשקיפי הרי שבשנים האחרונות השתנתה המגמה באופן דרמטי.

תשקיפי התאגידים המדווחים ה"פתוחים" כיום לתקופה ארוכה של שלוש שנים, הפכו למסמך "רזה" ותמציתי, שעיקרו הפנייה לדיווחים השוטפים של התאגיד. בהנפקות המדף החתם (שכבר אינו חותם על תשקיפים ודוחות הצעת מדף) אינו משמש עוד כשומר סף האחראי לנאותות הגילוי התשקיפי. האחריות לגילוי השוטף הושוותה לאחריות לגילוי התשקיפי. כמו כן רשות ניירות ערך ממקדת אף היא בשנים האחרונות חלק גדול מעבודת האכיפה והבקרה שלה בגילוי השוטף חלף ריכוז מאמצים באופן כמעט בלעדי בבדיקת תשקיפים.

מגמות אלה הובילו לכך שבשנים האחרונות הבינו חברות רבות את חשיבות ההקפדה על איכות הגילוי השוטף בכלל והדוח התקופתי בפרט.

ניתן לשער כי בעקבות התיקונים האחרונים לתקנות, יתקצרו הליכי העבודה על תשקיפי המדף מול רשות ניירות ערך והבורסה ויהפכו פשוטים יותר בהשוואה לעבר. עם זאת, נכון למועד כתיבת עדכון זה טרם פורסמו נהלים סדורים ברשות ובבורסה ביחס למתכונת הבדיקה של הצעות המדף ובדיקת "פרקי ההצעה" שייכללו כעת בדוחות הצעת המדף. אנו מקווים, כי קיצור ההליכים בשלב הכנת התשקיף לא יוביל להארכתם בשלבים הקריטיים של ביצוע ההנפקה בפועל, וכי ה"הורדה מהמדף" תמשיך להיות הליך קצר ופשוט יחסית, מבלי שיידרש מהחברות המנפיקות להתכונן להנפקה מראש, הן מבחינת תשומות והן מבחינת עלויות.

### המחלקה העסקית

פישר בכר חן וול אוריון ושות'

\* **כותבות עדכון זה: עו"ד ניצן סנדור ועו"ד סיון עומר**

**לשאלות בנושאים שבנדון ניתן לפנות אל איש הקשר שלכם במשרדנו או אל:**

03-6944131	<a href="mailto:awell@fbclawyers.com">awell@fbclawyers.com</a>	אברהם וול
03-6944249	<a href="mailto:bnoiman@fbclawyers.com">bnoiman@fbclawyers.com</a>	בועז נוימן
03-6944131	<a href="mailto:nsandor@fbclawyers.com">nsandor@fbclawyers.com</a>	ניצן סנדור

.....  
המידע הכלול באגרת מידע זו הוא מידע כללי בלבד, הוא אינו חוות דעת משפטית או ייעוץ משפטי ואין להסתמך עליו.

כל הזכויות שמורות לפישר בכר חן וול אוריון ושות'.

להירשם למייל זה או להסרה מרשימת התפוצה - <mailto:newsletter@fbclawyers.com>