



מרץ 2017

מעו"דכן תאגידיים וניירות ערך - עמדות סגל רשות ניירות ערך

עדכון עמדה משפטית
104-15 - אירוע אשראי

בר דיווח

תשובות לפניות
מקדמיות ומכתבי
"No Action" חדשים

מוזמנים לבקר אותנו:
www.fbclawyers.com

ולעקוב אחרינו:



לקוחות וידידים נכבדים,

ברצוננו לעדכנכם במספר עמדות חדשות של סגל רשות ניירות ערך אשר פורסמו בימים האחרונים:

- עדכון עמדה משפטית 104-15 - אירוע אשראי בר-דיווח, במסגרתו נוספה, בין היתר, הגדרה למונח "הלוואה מהותית" לצורך יישום עמדת הסגל.
- תשובות לפניות מקדמיות ומכתבי "No-Action" חדשים שפורסמו באתר הרשות, בנושאים: הגדרת "מיזוג מהותי" לצורך תקנות הדוחות; כשירות לכהונה כדירקטור חיצוני; הגדרת "לקוח כשיר"; הצעה לא אחידה אגב הסדר חוב בפיקוח בימ"ש זר.

1. עדכון עמדה משפטית 104-15 - אירוע אשראי בר דיווח

בעדכון עמדת הסגל שפורסם ביום 19 במרץ 2017 ([בקישור הבא](#)), נוספו מספר עדכונים לעמדה שפורסמה במקור באוקטובר 2011. להלן יפורטו העיקריים שבהם:

נוספו הגדרות למונחים "הלוואה" ו- "הלוואה מהותית" לצורך יישום עמדת הסגל

ההגדרות החדשות מהוות למעשה אימוץ ההגדרות שנקבעו בהצעת החקיקה בעניין שיפור הדוחות שפורסמה בעבר על ידי הרשות ([בקישור הבא](#)):

- **"הלוואה"** - לרבות תעודת התחייבות ולמעט הלוואה בין התאגיד לבין חברה בת שלו.
- **"הלוואה מהותית"** - הלוואה, למעט הלוואה מחברה בת, ובכלל זה התחייבות מכוח הנפקת תעודות התחייבות או מימוש מסגרת אשראי, החורגת ממימון התאגיד הרגיל בשל טיבה, היקפה או תוצאתה האפשרית, ואשר יש לה או עשויה להיות לה השפעה מהותית על התאגיד; חזקה שיראו הלוואה כמהותית אם -
 - ביחס להלוואה שנטלה החברה כחברת אם - היקפה או יתרתה בדוחות הכספיים המאוחדים מהווה **חמישה אחוזים** או יותר מסך נכסי התאגיד וכן מהווה **עשרה אחוזים** או יותר מסך הלוואות התאגיד כחברת אם, כפי שהן מוצגות בדוח על מצב הכספי המאוחד לתום שנת הדיווח;
 - ביחס להלוואה שנטלה חברה בת - היקפה או יתרתה בדוחות הכספיים המאוחדים מהווה **חמישה אחוזים** או יותר מסך נכסי התאגיד וכן מהווה **עשרה אחוזים** או יותר מסך הלוואות כלל החברות הבנות של התאגיד, כפי שהן מוצגות בדוח על מצב הכספי המאוחד לתום שנת הדיווח.

עודכן נספח השו"ת המצורף לעמדה. להלן עיקרי ההבהרות שעלו מהעדכון האמור:

- **ביטול ההבהרה לפיה נדרשת בחינת מהותיות האשראי גם לעומת דוח "סולו"** - הורדת השו"ת לפיה בדיקת מהותיות האשראי תעשה הן מול הדוחות הכספיים המאוחדים והן מול הדוחות הכספיים "סולו".

- **תחולה לגבי חברות מוחזקות שאינן חברות בנות** - על תאגיד לדווח גם על אירועי אשראי בר דיווח המתרחשים בחברות מוחזקות שאינן חברות בנות (כדוגמת חברות כלולות). לצורך בחינת המהותיות בהקשר זה לא קיימת חזקה כמותית כמפורט בהגדרות לעיל, ועל כן הבחינה צריכה להיות הן כמותית והן איכותית (ובכלל זה יש להפעיל מבחני מהותיות שלוקחים בחשבון האם האירוע מהותי הן בחברה המוחזקת והן ביחס לפעילות התאגיד בכללותו).
- **מועד הדיווח אודות שיעור העמידה באמות מידה פיננסיות** - תאגיד מחויב לפרסם את תחשיב מידת עמידתו באמות המידה הפיננסיות רק במועדים בהם היא אמורה להיבדק על ידי המלווה (דהיינו - אם לפי הסכם ההלוואה/אשראי הבדיקה תבצע על בסיס חצי שנתי, התחשיב יפורסם במסגרת הדוחות הכספיים לרבעון השני ובמסגרת הדוחות הכספיים השנתיים). יוער, כי בהבהרה זו יש משום שינוי ביחס לעמדת הרשות אשר באה לידי ביטוי בהצעת החקיקה בעניין שיפור הדוחות, אשר התייחסה לגילוי על בסיס רבעוני.
- **אפשרות לגילוי טווח שיעור הריבית חלף שיעור הריבית המדויק** - סגל הרשות לא יתערב מקום בו חלף גילוי שיעור הריבית המדויק אותו נושאת הלוואה מהותית, יכלול התאגיד גילוי על שיעור הריבית באמצעות מתן טווח ריבית של **עד** 1% (דהיינו - תאגיד שנטל הלוואה מהותית בריבית של 3.9% יכול לדוגמא לדווח כי שיעור הריבית מצוי בטווח של 3-4% או של 3.5-4.3% וכב').

2. תשובות לפניית מקדמיות ומכתבי No-Action חדשים שפורסמו על ידי הרשות

א. פנייה בנושא חובות הדיווח הנובעות ממיזוג בין חברה לחברה בת בשליטתה ובבעלות מלאה

בקשה לקבל את אישור רשות ניירות ערך כי ביצוע מיזוג בין החברה לחברה בת, בנסיבות העניין, אינו מיזוג מהותי.

עיקרי העובדות:

- חברה ציבורית מעוניינת למזג לתוכה את פעילותה של חברה בת בשליטתה ובבעלות מלאה, כך שעם השלמת המיזוג תתחיל חברת הבת ללא פירוק.
- המיזוג אינו כפוף לאישורן של האספות הכלליות של החברות, נוכח העובדה כי מתקיימים התנאים הנקובים בסעיף 320(א1) לחוק החברות.
- חובות הדיווח של החברה לעניין המיזוג, נגזרות מההכרעה האם המיזוג הינו מהותי או מיזוג שאינו מהותי, כאשר סימן ב' לפרק ג1 לתקנות ניירות ערך (דו"חות תקופתיים ומיידים), התש"ל - 1970 ("תקנות הדוחות") משית חובות דיווח נרחבות יותר במקרה של מיזוג מהותי לעומת מיזוג שאינו מהותי.
- על פי המבחנים הכמותיים שקובעת תקנה 37 לתקנות הדוחות, קמה חזקה לכאורה כי המיזוג הינו מהותי.
- החברה סבורה כי על אף שקמה החזקה האמורה, המיזוג אינו מהותי

השאלה: האם במקרה של המיזוג הנדון, החזקה לכאורה בדבר היות המיזוג מהותי ניתנת לסתירה?

הרשות החליטה: שלא להתערב בעמדת החברה לפיה, ניתן לסווג את המיזוג כמיזוג שאינו מהותי לצורך דרישות הגילוי לפי התקנות, זאת בעיקר לאור העובדה שמדובר במיזוג בין חברה ציבורית לבין חברה בת בבעלות מלאה שלה, כך שלמיזוג אין השפעה על הדוחות הכספיים המאוחדים של החברה לפני ואחרי המיזוג, שהמיזוג אינו כפוף לאישור האספות הכלליות של שתי החברות המתמזגות ושהחברה לא הנפיקה אגרות חוב ושאינו לה בעת הזאת מחזיקי אגרות חוב.

על החברה לספק, כחלק מגילוי על המיזוג, מידע נוסף אודת הנכסים וההתחייבויות שיועברו מחברת הבת לחברת האם ומהותן וכן גילוי אודות מצבה הפיננסי של חברת הבת תוך התייחסות לשאלה כיצד מצב זה צפוי להשפיע על חברת העם עצמה.

פניית החברה; פניית החברה 2; תשובת הסגל

ב. פנייה בנושא כשירות לכהונה כדירקטור חיצוני

ניגוד עניינים פוטנציאלי של מועמדת לכהונה כדירקטורית חיצונית, מקום בו המועמדת כיהנה עד שנתיים טרם מועד המינוי כסמנכ"לית בחברה, ולאחר מכן כיהנה כסמנכ"לית בחברה ממשלתית אשר קיימות לה התקשרויות עם החברה.

עיקרי העובדות:

- החברה הינה חברה ציבורית שמניוטיה רשומות למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב, מבקשת לכנס אסיפת בעלי מניות, ולהעלות על סדר יומה את ההצעה למנות את המועמדת כדירקטורית חיצונית בחברה.
 - המועמדת כיהנה במשך שנתיים ועד ליום 1 במאי 2014 כנושאת משרה בחברה, בתפקיד סמנכ"לית. באותו יום סיימה את עבודתה בחברה, ומאותו מועד ואילך לא התקיימו בינה לבין החברה יחסי עובד-מעביד.
 - לאחר פרישתה מהחברה, החל מחודש מאי בשנת 2014, כיהנה המועמדת כסמנכ"לית פיתוח בחברת נתיבי ישראל, החברה הלאומית לתשתיות תחבורה בע"מ ("נתיבי ישראל"). נתיבי ישראל הינה חברה ממשלתית. עבודתה של המועמדת בנתיבי ישראל הסתיימה בפועל בחודש מרץ 2016 ובאופן פורמאלי בחודש אוגוסט 2016.
 - החברה, במישרין ובאמצעות חברות בת, התקשרה בהתקשרויות שונות עם נתיבי ישראל. ככלל, ההתקשרויות נעשו במסגרת מכרזים שמפרסמת נתיבי ישראל, בהתאם להוראות הדין.
 - עם קבלת המועמדת לנתיבי ישראל, המועמדת לא לקחה חלק בדיוני ועדת המכרזים בנושאים הקשורים בחברה ו/או בתאגידים בשליטתה, ואף לא השתתפה בכל דיון, פגישה או החלטה שעסקו בפרויקטים בהם קשורות החברה או תאגידים בשליטתה.
 - ההתקשרויות בין החברה וחברות בת שלה לבין נתיבי ישראל בתקופת הזמן בה המועמדת הועסקה בנתיבי ישראל היו בהיקפים של כ- 6% ממחזור ההכנסות המאוחד של החברה בשנים 2014-2015, וצפויים להוות פחות מ- 5% ממחזור ההכנסות בשנת 2016. עפ"י בדיקת החברה, הפרויקטים הנ"ל תרמו תרומה שולית בלבד לרווחי החברה בשנים אלו.
 - לעמדת החברה, קיימת זיקה בין המועמדת לבין החברה, שנוצרה מכוח הקשר העסקי בין החברה לבין מעבידתה לשעבר, בשנתיים האחרונות. אולם, בנסיבות המקרה, הזיקה של המועמדת ניתנת לסיווג כזיקה זניחה, ואין מניעה כי החברה תפעל בהתאם להוראות תקנה 5 לתקנות החברות (עניינים שאינם מהווים הזיקה), התשס"ז-2006 ("תקנות הזיקה"), באופן שיאפשר את מינויה של המועמדת כדירקטורית חיצונית בחברה. זאת, בעיקר מהטעמים הבאים:
- נקודת המוצא של הכללת מעביד בחלופות השונות הכלולות בהגדרת "זיקה" בחוק החברות, היא שעובדת היותו של המועמד לכהונת דירקטור חיצוני עובד (לשעבר) שלו, תפגום בכשירות הדעת העצמאי של אותו מועמד, שכן בהחלטות שונות הקשורות באותו המעביד, ישמור המועמד אמונים למעבידו לשעבר. הנחה זו אינה מתקיימת כאשר המעביד (לשעבר) הוא חברה ממשלתית, משום שבמערכת היחסים זו, לא נוצרים "יחסי אמון מיוחדים" במהלך תקופת העבודה. ולמצער, אף אם נוצרו בניהם יחסי אימון, עוצמתם זניחה.
 - ההתקשרויות בין החברה לבין נתיבי ישראל, הן פרי מכרזים, ולא מ"בחירה" או כתוצאה של משא ומתן בין הצדדים בשוק החופשי.
 - המועמדת כלל לא עסקה בהתקשרויות של נתיבי ישראל עם החברה ולא הייתה לה נגיעה להתקשרויות עם החברה או לקבלת החלטות בקשר עם אותן החלטות.
 - המועמדת לא עובדת בחברה למעלה משנתיים וחצי, המועמדת לא הייתה בקשר כלשהו עם החברה או בעל השליטה למעלה משנתיים, המועמדת עבדה בנתיבי ישראל פרק זמן ארוך יחסית והיקף ההתקשרויות בין החברה לנתיבי ישראל איננו משמעותי מבחינת החברה.

השאלה: האם ניתן לסווג את הזיקה של המועמדת לכהונה כדירקטורית חיצונית כזיקה זניחה, בהתאם לסעיף 240 לחוק החברות?

הרשות החליטה: שלא להתערב בעמדת החברה שלפיה ניתן לאשר את הקשרים כזניחים לפי תקנה 5 לתקנות הזיקה, וזאת מבלי להסכים בהכרח עם הנימוקים המשפטיים שהועלו על יד החברה.

[פניית החברה](#); [תשובת הסגל](#)

ג. פנייה בנושא חישוב שווי "נכסים נזילים" לצורך בחינת תנאים כשירות לקוח כשיר

הכללת כספים המנוהלים במוצרי פנסיונים, הניתנים למשיכה כדון, במסגרת חישוב שווי "נכסים נזילים" לצורך בחינת תנאים כשירות לקוח כשיר

עיקרי העובדות:

- מיטב דש ניהול תיקים בע"מ הינה חברה בעלת רישיון מנהל תיקים בהתאם לחוק הסדרת הייעוץ בהשקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה- 1995 ("חוק הייעוץ") ומתוקף כך, עוסקת בניהול תיקי השקעות ושיווק השקעות. וכן, פועלת בין היתר מול יחידים, אשר עונים להגדרת לקוח כשיר, כהגדרת מונח זה בחוק הייעוץ או להגדרת משקיע המנוי בתוספת הראשונה לחוק ניירות ערך, התשכ"ח- 1968 ("חוק ניירות ערך"), (ביחד: "לקוח כשיר").
- בהתאם להוראות חוק הייעוץ וחוק ניירות ערך, נדרשת החברה לבצע אימות אודות עמידת לקוחות כשירים בתנאי הכשירות הקבועים בתוספת הראשונה לחוק הייעוץ או בתוספת הראשונה לחוק ניירות ערך, לפי העניין (ביחד: "תנאי הכשירות").
- לצורך כך, נדרשת החברה, בין היתר, לוודא כי השווי הכולל של הנכסים הנזילים המצויים בבעלות לקוח כשיר, קרי: מזומנים, פיקדונות, נכסים פיננסיים כהגדרתם בחוק הייעוץ וניירות ערך כהגדרתם בסעיף 52 לחוק ניירות ערך, עולה על מינימום מסוים ("נכסים נזילים").
- לאחרונה, הולכת וגוברת מגמה לפיה, כספי חיסכון מועברים לניהול במכשירים פנסיונים/ ביטוחיים וזאת, בשל הטבות או פטורים ממס הניתנים לכספים המנוהלים במסגרת מכשירים אלו.
- כפועל יוצא מהמגמה המתוארת לעיל, נכסים הועברו לניהול באמצעות מכשירים פנסיונים לניהול חיסכון, והחל מאותו מועד כבר אינם נכללים במניין הנכסים הנזילים של הלקוח. זאת, על אף שניתן למושכם כדון, בכל עת, בדומה לתכונה המאפיינת נכסים נזילים.
- לעמדת החברה, החל מהמועד בו ניתן לבצע משיכה חד פעמית (הונית) כדון, בכל עת, מכספי הנכסים הנזילים המנוהלים במכשירים פנסיונים לניהול חיסכון, יש להתייחס לכספים אלו ככספי חיסכון נזילים העונים להגדרת נכסים נזילים.
- החברה פנתה לרשות בבקשה לקבל את אישור הסגל לכך שלא ינקטו אמצעים אכיפה ביחס לאפשרות לכלול מכשירים פנסיוניים לניהול חיסכון וכן כספי חיסכון נזילים (ובלבד שניתנים למשיכה בכל עת, באופן חד פעמי (הוני) חלקי או מלא) במסגרת שווי הנכסים הנזילים לצורך בחינת עמידה בתנאי הכשירות.

השאלה: האם ניתן להתייחס לנכסים נזילים המנוהלים במכשירים פנסיונים לניהול חיסכון, ככספי חיסכון נזילים העונים להגדרת נכסים נזילים במסגרת תנאי הכשירות של לוקח כשיר?

עמדת הרשות: לא. סגל הרשות אינו מקבל את עמדת החברה, מהנימוקים הבאים:

- פרט (12) לתוספת הראשונה לחוק ניירות ערך כולל הגדרה לפיה "לעניין פרט זה- "נכסים נזילים"- מזומנים, פיקדונות, נכסים פיננסיים כהגדרתם בחוק הייעוץ וניירות ערך הנסחרים בבורסה". היינו, קופות גמל אינן נכללות בהגדרת נכסים נזילים לפי הגדרה זו.
- הרציונל שבאי הכללת קופת גמל בהגדרת נכסים נזילים כמפורט לעיל הינו שקופת גמל בעיקרה, במהותה ובדרך אותה הציבור רואה אותה הינה מכשיר פנסיוני שמטרתו חיסכון לטווח ארוך, ועל כן לא ניתן לכלול אותה במסגרת מצבת הנכסים הנזילים של יחיד שאמורים להיות כספים פנויים.

פניית החברה; תשובת הסגל

ד. פנייה בנושא הצעה לא אחידה אגב הסדר חוב בפיקוח בית משפט זר

בקשה לקבל את אישור רשות ניירות ערך לביצוע הנפקה של ניירות ערך למחזיקי האג"ח של החברה, בדרך של הצעה לא אחידה, כהגדרת המונח בפרק ג' לתקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור), התשס"ז- 2007 ("תקנות אופן הצעה").

עיקרי העובדות:

- החברה הינה חברה ציבורית המאוגדת בקפריסין אשר מניותיה רשומות למסחר בבורסת ה-AIM בלונדון, ו-6 סדרות של אגרות חוב שלה רשומות למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב. בחברה נוצרו קשיי נזילות, שחיקה

בשורת ההכנסות והרווח וכן בתזרים המזומנים. כתוצאה מהאמור, הודיעה החברה על עצירת התשלומים למחזיקי אגרות החוב.

- החברה פנתה לקבלת אישור לביצוע הצעה לא אחידה במסגרת תוכנית הסדר חוב אשר כוללת, בין היתר, מחיקה של עיקר חוב החברה למחזיקי אגרות החוב, כנגד הקצאת מניות בחברה והנפקת סדרה חדשה של אגרות חוב.
- החברה הציעה שלוש חלופות שונות, הקבועות בתקנות אופן הצעה, לפיהן יכולה החברה לבצע הצעה לא אחידה

השאלה: האם ביצוע הצעה לא אחידה באחת החלופות המוצעות על ידי החברה מתיישבות הן עם לשון התקנות והן עם הדרישות המהותיות בדין?

עמדת הרשות: סגל הרשות הודיע כי הפרשנות המוצעת על ידי החברה אינה מתיישבת עם לשון התקנות, אך **במכלול נסיבות העניין לא ימליץ לנקוט אמצעי אכיפה נגד החברה**, בקשר לביצוע הצעה לא אחידה של ניירות ערך באופן שתואר.

[פניית החברה](#); [תשובת הסגל](#)

המחלקה העסקית* פישר בכר חן וול אוריון ושות'

* כותבי עדכון זה: עו"ד ניצן סנדור, עו"ד נדב אוברמן, עו"ד נטע יודוביץ'

למידע נוסף ניתן לפנות אל אנשי הקשר שלכם במשרדנו, או אל:

03-6944131

awell@fbclawyers.com

אברמי וול

03-6944249

bnoiman@fbclawyers.com

בועז נוימן

03-6944131

nsandor@fbclawyers.com

ניצן סנדור

03-6944166

voren@fbclawyers.com

ורד אורן

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: news@fbclawyers.com