



רכישה עצמית של ניירות ערך בידי החברה

לקוחות וידידים נכבדים,

להתפרצותו והתפשטותו המתמשכת בעולם של נגיף Novel Coronavirus 2019 (COVID-19), המכונה נגיף הקורונה, השפעה דרמטית בקשת רחבה של תחומים, לרבות על שוק ההון הישראלי ועל הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ ("הבורסה") החווה בימים אלו ירידות שערים חדות. הירידות החדות בבורסה עשויה להוות תמריץ לחברות רבות לרכוש את ניירות הערך שלהן, תוך ניצול המחירים הנמוכים של ניירות הערך. לאור האמור, מתעוררות שאלות הנוגעות לביצוען של רכישות עצמיות של חברות את ניירות הערך שלהן. בעדכון לקוחות זה נסקור בפניכם בקצרה את ההיבטים המשפטיים העיקריים ביחס לסוגיה זו.

א. רקע

- (1) חברה (או חברה בת של החברה) רשאית לבצע רכישה עצמית של מניות וניירות ערך המירים למניות אשר הונפקו על ידיה בכפוף לכללי החלוקה הקבועים בחוק החברות, תשנ"ט-1999 ("חוק החברות")¹. כמו כן, חברה רשאית לרכוש אגרות חוב שהציעה לציבור אם לא הוגבלה אפשרות זאת במסגרת תנאי אגרות החוב ("רכישה עצמית").
- (2) רכישה עצמית של ניירות ערך יכולה להיעשות במסגרת יישום תכנית רכישה אשר גיבשה החברה ואושרה כדין במוסדותיה או בעקבות החלטת רכישה שהתקבלה אד הוק ואושרה כדין אף היא.
- (3) רכישה עצמית של ניירות ערך יכולה להיעשות בדרכים שונות, לרבות בעסקאות במסגרת המסחר בבורסה, במסגרת עסקאות פרטיות, הצעת רכש וכיו"ב.

ב. תוצאות רכישה עצמית של ניירות ערך

- (1) **הפיכת המניה ל"מניה רדומה"** - ככל שחברה רוכשת מניה ממניותיה היא רשאית לבטל את המניה הנרכשת. במידה והחברה לא עשתה כן, המניה לא תקנה זכויות כלשהן ("מניה רדומה"), זאת כל עוד המניה הרדומה מצויה בבעלות החברה. ככל שהרכישה העצמית מבוצעת בידי חברה בת של החברה או בידי תאגיד אחר בשליטת החברה, לא תקנה המניה זכויות הצבעה, אך תמשיך להקנות זכויות לחלוקת דיבידנדים.
- (2) **רכישה עצמית של ניירות ערך המירים למניות** - ככל שהחברה רכשה ניירות ערך שניתן להמירם או לממשם

¹ ראו סעיף 302 לחוק החברות.

במניות החברה, רשאית החברה לבטלם. במידה והחברה לא עשתה כן עומדת לחברה הזכות לחזור ולמכור את ניירות הערך כאמור או להמירם או לממשם למניות. מניות שהומרו או שמומשו כאמור, תהיינה מניות רדומות כל עוד הן בבעלות החברה.

(3) **רכישה עצמית של אגרות חוב** (לרבות אגרות חוב המירות) - רכישה עצמית של אגרות חוב כפופה בעיקרה לקבוע בתנאי אגרות החוב ולתקנון הבורסה. בהתאם להוראות תקנון הבורסה דינן של אגרות חוב הנרכשות בידי החברה להתבטל ולהימחק מהמסחר שבבורסה. אגרות חוב הנרכשות בידי צד קשור למנפיק (כגון חברה בת) לא תימחקנה מהמסחר אך על פי רוב (בהתאם לתנאי אגרות החוב) וכל עוד הן מוחזקות על ידי צד קשור כאמור הן תחדלנה מלהקנות זכויות הצבעה או להימנות לצורך מניין חוקי באסיפות מחזיקים.

(4) יודגש, כי מכירה חזרת של ניירות הערך שנרכשו ברכישה עצמית, ככל שניתן לשוב ולמכרם, נחשבת להנפקה מחדש של ניירות הערך כאמור. לפיכך, ככלל, רכישה חזרת כאמור תהיה טעונה פרסמו של תשקיף הצעה לציבור.

ג. **רכישה עצמית של מניות כ"חלוקה"**

(1) **עמידה במבחני החלוקה** - רכישה עצמית של מניות או של ניירות ערך המירים למניות (בדומה לדיבידנד) נחשבת ל"חלוקה"² ולפיכך היא כפופה לעמידה בשני המבחנים המצטברים הקבועים בסעיף 302 לחוק החברות ("מבחן הרווח" ו"מבחן יכולת הפירעון")³.

(2) **אישור במוסדות החברה** - ככל חלוקת דיבידנד, רכישה עצמית של מניות או ניירות ערך המירים למניות טעונה אישור דירקטוריון החברה (ולעיתים גם בידי אורגנים נוספים בחברה בהתאם לקבוע בתקנון החברה ולפי כל דין), זאת לאחר שבחן את העמידה במבחני החלוקה כאמור לעיל. לעניין עיתוי בחינת הדירקטוריון את העמידה במבחני החלוקה כאשר מאושרת תכנית רכישה מתמשכת, ראו בסעיף ה' להלן.

(3) גם במקרה של רכישה עצמית של אגרות חוב קמה החובה לאשר את ביצוע הרכישות בדירקטוריון החברה זאת על אף שהרכישה עצמה אינה בגדר "חלוקה".

ד. **איסור שימוש במידע פנים**

(1) **איסור שימוש במידע פנים** - כאמור לעיל, תאגיד רשאי לקנות ניירות ערך אשר הציע לציבור. רכישה כאמור עשויה להתבצע ממגוון רחב של שיקולים לגיטימיים, כגון כדאיות כלכלית, איתות חיובי למשקיעים, חלופה לחלוקת דיבידנד ועוד. עם זאת, רכישה עצמית של ניירות ערך על ידי תאגיד אסור שתעשה באופן שיש בו כדי לעורר חשש להפרת הוראות חוק ניירות ערך, התשכ"ח - 1968 ("**חוק ניירות ערך**") בנוגע לשימוש במידע פנים. ככלל, יש להימנע מביצוע עסקאות רכישה עצמית במועדים בהם קיים חשש כי בידי החברה מידע פנים שאינו מצוי בידי הציבור.

בהקשר זה נזכיר כי מרבית החברות מצויות בימים אלו בתקופה בה נערכים הדוחות הכספיים של החברה, ולפיכך

² לפי סעיף 309א לחוק החברות, לא תיחשב כחלוקה, רכישה של ניירות ערך שניתן להמירם מניות בגובה הסכום שהוצג בדוחות הכספיים המתואמים האחרונים, כהתחייבות, לזמן קצר או לזמן ארוך, בשל הניירות האמורים.

³ יצוין, כי בעדכון זה לא הרחבנו אודות מבחני החלוקה הקבועים בחוק החברות וכן בדבר ביצוע הרכישה בידי חברה בת (או תאגיד אחר בשליטת החברה). נשמח להרחיב בנושאים אלה, בהתאם לצורך. אנו מפנים את תשומת הלב לדוח רשות ניירות ערך בדבר ריכוז ממצאים בנושא חלוקת דיבידנדים ורכישה עצמית של מניות שפרסמה רשות ניירות ערך בשנת 2015, כמפורט בסעיף ה' למעו"דכן זה.

חזקה היא כי בידי החברה ונושאי המשרה בה מצוי מידע פנים⁴. בנוסף, במקרים רבים חלות בימים אלו "תקופות החשכה", מכח נהלים פנימיים של החברה, המטילות מגבלות על ביצוע דיספוזיציה בניירות הערך של החברה (לאור הסמיכות למועד פרסום הדוחות הכספיים של החברה). לפיכך, טרם ביצוע רכישה עצמית של ניירות ערך יש גם לוודא עמידה בנהלים כאמור.

(2) לפרטים בדבר הגנת "נמל מבטחים" בביצוע רכישות עצמיות של ניירות ערך שפרסמה רשות ניירות ערך, ראו סעיף ז' להלן.

ה. אימוץ תכנית רכישה

(1) **יתרונות תוכנית רכישה** - להבדיל מרכישה עצמית אד הוק המבוצעת, ככלל, כאקט חד-פעמי, תכנית רכישה עצמית מאפשרת לחברה לבצע רכישות על פני תקופה, תוך ניצול הזדמנויות לרכישה בזמן אמת. תכנית רכישה עצמית קובעת ומגדירה מראש את "הכללים" לביצוען של הרכישות העצמיות.

תכנית הרכישה העצמית יכולה להתייחס לביצוען של רכישות בדרכים שונות, לרבות בעסקאות במסגרת המסחר בבורסה, במסגרת עסקאות פרטיות, הצעת רכש וכיו"ב.

בהתאם לאמור לעיל, אנו ממליצים לאמץ מבעוד מועד תכנית רכישה עצמית.

(2) אישור תכנית רכישה על ידי דירקטוריון החברה

תכנית הרכישה העצמית צריכה להיות מאושרת בידי דירקטוריון החברה (ולעיתים גם בידי אורגנים נוספים בחברה בהתאם לקבוע בתקנון החברה ולפי כל דין). ככל שתוכנית הרכישה כוללת גם רכישה של מניות או של ניירות ערך המירים למניות תאושר התכנית גם בדרך בה מאשרים "חלוקה מותרת" (ראו סעיף ג' לעיל).

כמו כן, על הדירקטוריון לקיים דיון בראי מדיניות החלוקה הקיימת של החברה (ככל שרלוונטי) ולבחון את הטעמים וההצדקות לביצוע הרכישה העצמית⁵.

בהקשר זה ראוי לציין, כי בדוח ריכז ממצאים בנושא חלוקת דיבידנדים ורכישה עצמית של מניות שפרסמה רשות ניירות ערך בשנת 2015⁶, סגל הרשות הפנה את תשומת לב החברות והדירקטורים לבאים: הנימוקים לעסקה ומדוע נדרש מלכתחילה לבצעה בנסיבות העניין; המחיר וההיקף בהם מבוצעת העסקה; הגורם מטעם החברה שמנהל ומבצע את התהליך והאם הרכישות מבוצעות באמצעות הבורסה או מחוצה לה; והכל כדי למנוע חשש לביצוע עסקאות שאינן בהכרח לטובת החברה ובאופן המיטבי ביותר.

(3) **בחינת מבחני החלוקה במקרה של תכנית רכישה מתמשכת** - ככלל, בחינת מבחני החלוקה על פי חוק החברות צריכה להתבצע בעת ההחלטה על חלוקה. ככל שתאומץ על ידי החברה תכנית רכישה לתקופה ארוכה, ועל מנת למנוע את חשיפת דירקטוריון החברה לביצוע חלוקה אסורה, אנו ממליצים שדירקטוריון החברה ישוב ויבחן,

⁴ ראו גם עמדת סגל רשות ניירות ערך - 105-32, "דוחות כספיים כמידע פנים ודיווח נתונים כספיים חלקיים", מיום 6.4.2016, לפיה חזקה היא שהדוח הכספי של החברה והמידע הכלול בו הינם בגדר מידע פנים. יצוין, כי עמדה זו כוללת גם התייחסות ליכולתה של החברה לדווח נתונים כספיים שאינם דוח כספי מלא או דיווח כספי מקדים, טרם השלמת הדוח הכספי, ובלבד שבין היתר מדובר במידע מהותי ואין בו כדי להטעות את ציבור המשקיעים (לפרטים נוספים ראו שם).

⁵ רלוונטי גם במקרה של ביצוע רכישה עצמית אד הוק.

⁶ עמדת הרשות בקישור [כאן](#).

במהלך תקופת התכנית, את עמידת החברה במבחני החלוקה, ככל שהמימוש בפועל מתרחק מהותית ממועד אישור התכנית.⁷

ו. חובות דיווח

להלן, בתמצית, עיקרי הנושאים הטעונים דיווח אודות רכישה עצמית ויישומה:

- (1) **דיווח מידי בדבר אימוץ תכנית רכישה** - לאחר החלטת הדירקטוריון על אימוץ תכנית הרכישה יש להגיש דוח מידי אודות אימוץ התכנית ותכנה, זאת לפי הפירוט הקבוע בתקנות. בהתאם חלה גם חובת דיווח במקרה של ביטול או שינוי תכנית הרכישה.
- (2) **דיווחים מיידים בעת ביצוע רכישות** - כאשר מתבצעת רכישה עצמית בפועל של ניירות ערך (בין אם מכח תכנית רכישה אשר ניתן בגינה גילוי ובין אם במקרה של רכישה חד פעמית) קמה חובת דיווח על עצם ביצוע הרכישה (כמו כן, לעיתים ולפי העניין, קמה גם החובה לפרסום של דיווחים נלווים, כגון דיווחים הנוגעים להחזקות בעלי העניין בחברה).
- (3) **דיווח מידי כללי** - בנוסף, עשויה החברה להידרש לפרסום דיווח מידי כללי במקרים ייחודיים, כגון עדכון מדיניות חלוקה קיימת בחברה, עסקאות רכישה עצמית מחוץ לבורסה ממשקיע/ים ספציפיים וכיו"ב, זאת בהתאם לנסיבות העניין.
- (4) **התייחסות בדיווחים עיתיים ותקופתיים** - על החברה לכלול בדיווחיה העיתיים והתקופתיים פרטים אודות תכנית הרכישה העצמית שאומצה ויישומה וכן פרטים בגין רכישות עצמיות נוספות, לפי העניין.

ז. תכנית הגנת "נמל מבטחים" מפני האיסור על שימוש במידע פנים

(1) **פרטי התכנית**

כאמור לעיל, רכישה עצמית של ניירות ערך עשויה להוות הפרה של האיסור על שימוש במידע פנים.

לצורך כך, גיבשה רשות ניירות ערך כללי יסוד אשר בעמידת תכנית הרכישה בהם תקום, ככלל, הגנה מפני הפרה של האיסור לעשות שימוש במידע פנים. בהתאם לגילוי דעת של סגל רשות ניירות ערך מחדש יולי 2010⁸ ("גילוי הדעת"), במקרה של רכישה עצמית, הרשות לא תנקוט בפעולות אכיפה, גם כאשר קיים בחברה מידע פנים, אם החברה תוכיח כי הרכישה בוצעה תוך יישום תכנית "טייס אוטומטי", קרי - תכנית מוגדרת ומפורטת מראש (בכתב) לביצוע הרכישות העצמיות העומדת בכל התנאים המפורטים בגילוי הדעת, שהעיקריים בהם הינם: (1) קביעה מראש של כמות, מחירים ותאריכים; (2) היעדר אפשרות לבטל או לשנות את התוכנית; (3) קביעת מועד לתחילת ביצוע הרכישות לא לפני עבור יום מסחר ממועד פרסום הדוח הכספי הראשון שלאחר מועד אימוץ התוכנית; (4) ביצוע התוכנית על ידי חבר בורסה בלתי תלוי אשר יפעל על בסיס יפויי כח בלתי חוזר; (5) היקף רכישה מירבי ביום מסחר נתון (סך היקף עסקאות הרכישה העצמית של נייר ערך ביום הרכישה לא יעלה על 5% מהכמות הכוללת של התכנית).

⁷ ראו - תא (ת"א) 48067-01-11 ע.ל.א.ן מרחצאות בע"מ נ' "בזק" החברה הישראלית לתקשורת בע"מ (פורסם בנבו, 14.5.2012).

⁸ עמדה משפטית מספר 8-199, "הגנת נמל מבטחים ברכישה עצמית של ניירות ערך על ידי התאגיד" (26.7.10).

(2) **יתרונות תכנית הגנת "נמל מבטחים"** - היתרון באימוץ תכנית רכישה העומדת בתנאי גילוי הדעת הוא ההגנה הכמעט מוחלטת שהיא מספקת והיעדר הצורך לקצוב את תקופת הביצוע של התכנית רק למועדים בהם לא קיים מידע פנים (בכח או בפועל). יובהר, כי אין חובה לאמץ תכנית רכישה העומדת בתנאי גילוי הדעת. לפיכך, ככל שלא ניתן או בלתי ישים לאמץ תכנית העומדת בכל הקריטריונים המפורטים אנו ממליצים לאמץ את רובם או חלקם.

ח. היבטים חשובנאיים ומיסויים

בשולי הדברים יוער, כי לרכישה עצמית של ניירות ערך עשויות להיות השלכות מס שונות. כמו כן, עשויות להיות לה השלכות חשובנאיות. מוצע לבחון היבטים אלו טרם ביצוע רכישות עצמיות של ניירות ערך ו/או אימוץ תוכנית רכישה.

דגשים עיקריים:

- ❖ חברה רשאית לבצע רכישה עצמית של ניירות הערך אותם היא הנפיקה, כאשר רכישה עצמית של מניות נחשבת ל"חלוקה", ולפיכך כפופה למבחני החלוקה הקבועים בחוק החברות.
- ❖ רכישה עצמית של ניירות ערך יכולה להיעשות במסגרת החלטת רכישה שהתקבלה אד הוק ואושרה כדין או במסגרת יישום תכנית רכישה אשר גיבשה החברה ואושרה כדין במוסדותיה.
- ❖ תכנית רכישה מאפשרת לחברה לבצע רכישות על פני תקופה תוך ניצול הזדמנויות לרכישה בזמן אמת.
- ❖ בביצוע של רכישה עצמית של ניירות ערך חשוב ליתן את הדעת, בין היתר, לסוגיות של מידע פנים.

בברכה,

פישר בכר חן וול אוריון ושות'

* כותבת עדכון זה: עו"ד רונית אימן אתגר

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

03-6944131	awell@fbclawyers.com	אברמי וול
03-6944111	salbeck@fbclawyers.com	שוני אלבק
03-6944131	nsandor@fbclawyers.com	ניצן סנדור
03-6944249	bnoiman@fbclawyers.com	בועז נוימן
03-6944249	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