

הערכות חברה להנפקה בישראל

עו"ד דניאל מרקוביץ

יוני 2012

יגאל ארנון ושות'

עורכי-דין

עו"ד דני מרקוביץ - danielm@arnon.co.il

יגאל ארנון ושות'

עורכי-דין

הנפקה – כללי

- מהי הנפקה לציבור והאם נחשבת ל-Exit
- מגבלות מכירה – חסימה על פי הנחיות הבורסה – בעלי עניין חסומים בחסימה ארוכה אחרים בחסימה קצרה; מגבלות שוק
- מהו "ציבור" – 35 ניצעים או יותר, לא כולל גופים מוסדיים ומשקיעים מתוחכמים
- תשקיף - הצעה לציבור מחויבת בתשקיף שרשות ני"ע התירה פרסומו
- חברת אג"ח – הנפקת אג"ח סטרייט בלבד; תיקון 17 לחוק החברות המחיל על חברות אג"ח הוראות ממשל תאגידי

קביעת עיתוי ההנפקה

- הנפקה בישראל – הליך הנמשך בין 3 – 6 חודשים
- גורמים התלויים בחברה
 - בשלות ומוכנות החברה
 - אטרקטיביות
 - מידת המוכנות של החברה להנפקה
- גורמים חיצוניים
 - מצב כלכלי בשוק הכללי ובשוק בו פועלת החברה
 - מצב שוק ההון
 - פרסום טיוטת תשקיף/ תשקיף חסר – פתרון חלקי לבעיית העיתוי
 - תשקיף מדף – פתרון לחברות ציבוריות בלבד

יגאל ארנון ושות'

עורכי-דין

הגורמים המעורבים בהנפקה

- רשות ני"ע – אחראית על שקיפות וגילוי; התאמת התשקיף לחוק ותקנות ני"ע
- הבורסה – בודקת את עמידת החברה בקריטריונים להנפקה
- יועצים להנפקה –
- עו"ד – מובילי ההנפקה, כותבי התשקיף והגורם המתאם בין כל הגורמים המעורבים
- רו"ח מבקר – אחראים בעיקר על הכנת הדוחות הכספיים
- חתמים – שיווק ני"ע; התחייבות חיתומית; אחריות כלפי ציבור המשקיעים
- מפיצים – פועלים למכור את ני"ע ללא התחייבות חיתומית
- נאמן למחזיקי אג"ח – נציג מחזיקי אגרות החוב; הרחבת סמכויות בשנים האחרונות

הכנות לכתיבת התשקיף; בדיקת נאותות

- קביעת לו"ז להנפקה – כתלות במוכנות החברה ובדוח הכספי המצורף לתשקיף
- בחינת עמידת החברה בתנאים המוקדמים של הבורסה
- בדיקת נאותות, הכנת החברה, השלמה ועריכת מסמכים
 - מטרת בדיקת הנאותות
 - הכרת החברה ופעילותה באופן מעמיק;
 - איתור בעיות ותיקונן – בעיות טכניות; בעיות מהותיות שעשויות לסכל הנפקה;
 - הסדרת הסכמים - הסכמים מסחריים; הסכמים בין בעלי מניות; הסכמים ועסקאות עם בעלי עניין; כתבי פטור ושיפוי; קבלת הסכמות מצדדים שלישיים (לרבות לחשיפת מידע).

יגאל ארנון ושות'

עורכי-דין

כתיבת התשקיף

- סעיף 16 לחוק ני"ע – תשקיף יכול כל פרט העשוי להיות חשוב למשקיע סביר השוקל רכישת ני"ע על פיו
- התשקיף
 - חלק תיאורי – חובת גילוי על פי תקנות ני"ע
 - חלק כספי – דוחות כספיים ודוח דירקטוריון, נתונים כספיים בתשקיף
- חלוקת התשקיף לפרקים בהתאם לחוק ותקנות ני"ע
- פרק תיאור עסקי התאגיד - תקנות ברנע
- הגשת טיוטה ראשונה

יגאל ארנון ושות'

עורכי-דין

פעולות לאחר הגשת טיוטה ראשונה

- דיונים - רשות ני"ע ובורסה
- הגשת טיוטות נוספות
- הגשת התשקיף הסופי וקבלת היתר הרשות לפרסומו
- שיווק החברה – Road Show
- מכרז מוסדי
- מכרז ציבורי
- סוף התהליך - עמידה בכללי הפיזור המזערי

הסכם חיתום; אחריות לתשקיף

- הסכם החיתום

- השתחררות החתמים

- הפצה בלבד

- אחריות לתשקיף

- החותמים על התשקיף – החברה, הדירקטורים והחתמים

- אחריות מורחבת – המנכ"ל ובעל השליטה

- יועצים שנתנו חוות דעת שצורפה לתשקיף – עורכי דין;

- מעריכי שווי וכד'

- הגנות – לדירקטורים ולחתמים מפני אחריות – נקיטה בכל

- האמצעים ההולמים להימנע מפרט מטעה

יגאל ארנון ושות'

עורכי-דין

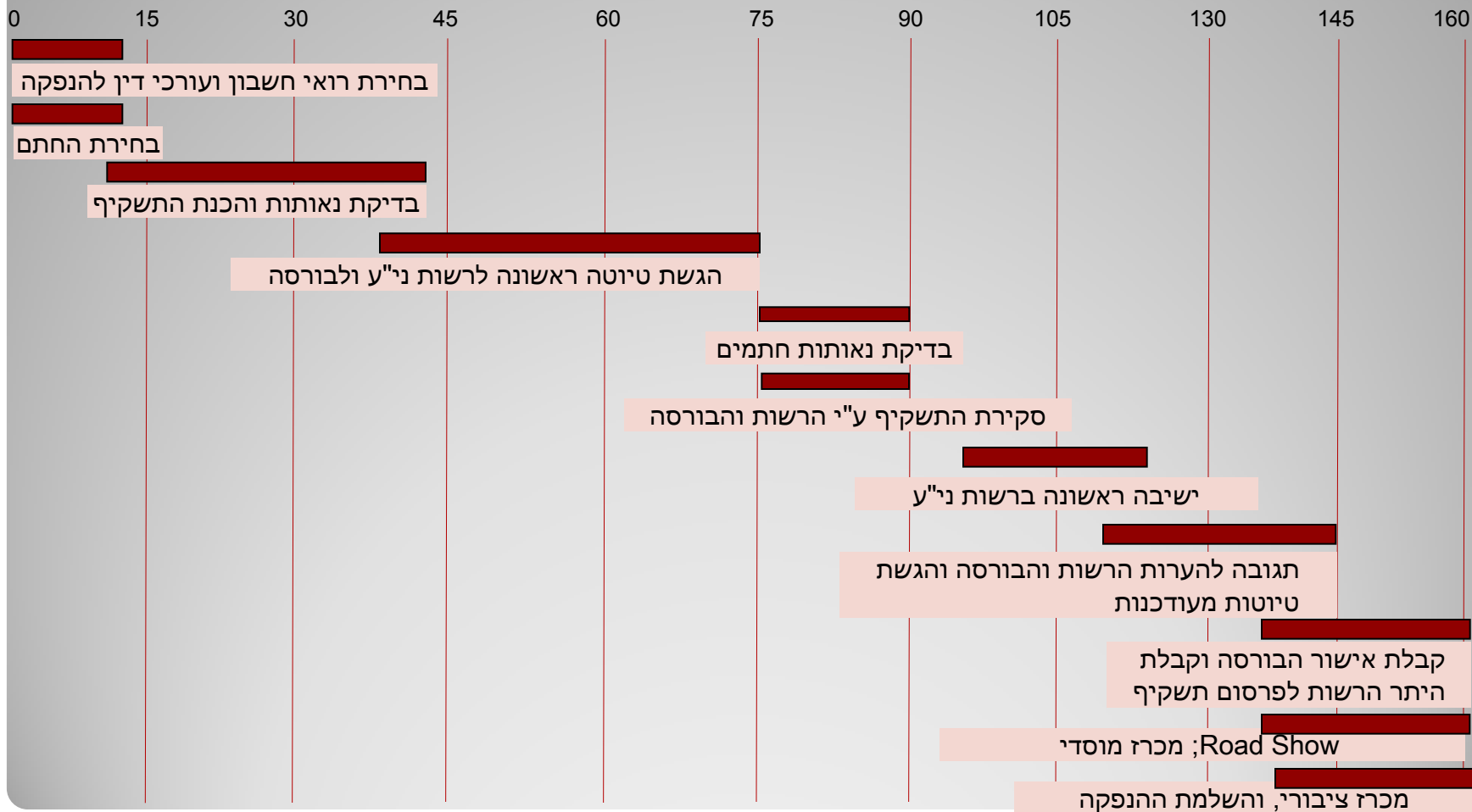
חסרונות בהפיכת חברה פרטית לציבורית

- **חשיפת מידע ושקיפות** – אובדן הפרטיות; קושי מול מתחרים
- **התנהלות מסורבלת** - חובות דיווח; דוחות כספיים; עריכת בקורות; ממשל תאגידי תקין (מינוי דח"צים, הפרדה בין מנכ"ל ויו"ר, מינוי מבקר פנימי וכו');
- **אישור עסקאות עם בעלי עניין/שליטה ונושאי משרה בכירים** – מסלול אישורים מורכב ומגבלות
- **חשיפה לתביעות** – תביעות נגזרות; אכיפה מנהלית
- **עלויות תחזוקה כבדות** - דוחות כספיים, בקורות פנימיות כגון ISO; אימוץ תוכניות אכיפה

יגאל ארנון ושות'

עורכי-דין

לוח זמנים לפרסום תשקיף – הנפקה ראשונה



יגאל ארנון ושות'

עורכי-דין

חלופות לרישום

על חברה חדשה המבקשת לרשום מניות למסחר לעמוד בתנאים שבאחת החלופות הבאות (במיליוני ש"ח):

חלופה ג' (חברות "גדולות")	חלופה ב'	חלופה א'	תנאים
-	35	25	הון עצמי לאחר הרישום למסחר
80	30	20	שווי החזקות הציבור
-	12 חודשים	12 חודשים	ותק פעילות
-	-	4	ערך מוסף (רווח בתחשיב מסויים) ב- 12 החודשים שקדמו לרישום
80	20	20	שווי החזקות הציבור במניות הנובע מהנפקת המניות שיונפקו בהתאם לתשקיף (לא חל על חברות עם שווי החזקות ציבור של 40 מ"ש" או יותר)
200	-	-	שווי מניות החברה

יגאל ארנון ושות'

עורכי-דין

החזקות הציבור במניות חברה חדשה- שיעור ושווי

שיעור החזקות הציבור בחברה חדשה המנפיקה ניירות ערך לציבור לא יפחת מהקבוע באחת החלופות המפורטות להלן:

שיעור החזקות הציבור במניות, יהיה לפחות	כאשר שווי החזקות הציבור במניות הינו (במיליוני ₪)
25%	מ- 20
20%	מ-30
15%	מ-40
10%	מ-50
7.5%	מ-200

יגאל ארנון ושות'

עורכי-דין

תודה על תשומת הלב.

דניאל מרקוביץ, עו"ד