



ר שות ניירות ערך

מחלקת תאגידיים

רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464

טל: 02-6556444 פקס: 02-6513160

www.isa.gov.il

ט' אייר, תשע"ט
14 מאי, 2019

לכבוד,
ארדינסט, בן נתן, טולידאנו ושות' – עורכי דין

באמצעות דואר אלקטרוני

הנדון: פנייה מקדמית בעניין פיילביז עסקים חברתיים בע"מ

סימוכין: מכתבכם מיום 2 למאי, 2019

רקע

פיילביז עסקים חברתיים בע"מ (להלן: "החברה") התאגדה בישראל בשנת 2015 כחברה פרטית, ומאז היווסדה עוסקת בעיקר בתחום של שירותי גיוס הון לחברות באמצעות פלטפורמה אינטרנטית שפיתחה (להלן: "האתר" או "אתר האינטרנט").

האתר משמש ממועד הקמתו כפלטפורמה לגיוס מימון עבור יזמים ותאגידיים על בסיס פטור מחובת פרסום תשקיף – לרבות תוך שימוש בחריגים המגדירים אימתי פניה אל משקיעים לא תיחשב כהצעה לציבור של ניירות ערך לפי סעיפים 15 א(א1) ו-15 א(א7) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: "החוק" או "חוק ניירות ערך").

בנוסף לפעילותה האמורה לעיל, ביום 14 בינואר 2018 נרשמה החברה ב"מרשם הרכזים" לפי פרק ה' לחוק ניירות ערך, והותר לה לפעול כ"רכז הצעה", כמשמעותו בסעיף 15ב(4) לחוק. במסגרת פעילותה זו מרכזת החברה הצעות ניירות ערך ומתווכת להצעות של ניירות ערך ולמכירתם, וזאת באמצעות אתר האינטרנט. בפעילותה במסגרת זו כפופה החברה לרגולציה החלה על תחום מימון ההמונים, ובפרט כפופה החברה לתקנות ניירות ערך (הצעת ניירות ערך באמצעות רכז הצעה), התשע"ז-2017 (להלן: התקנות).

הפניה המקדמית

החברה פנתה בפניה מקדמית לרשות בבקשה לאפשר לה לבצע שימוש בפלטפורמה לצורך גיוס כספים במתכונת מימון המונים עבור החברה. מלבד הצורך במקורות מימון, רואה החברה ערך מוסף בכך שחלופת גיוס ההון שתיבחר תכלול הצעת מניות במתכונת של מימון המונים. מהלך זה יאפשר לחברה לתת דוגמה אישית לתאגידיים ששוקלים אם לממן פעילותם במתכונת זו, בבחינת

נאה דורש נאה מקיים, מחד, ומאידך יעניק למשקיעים מן הציבור הזדמנות להיות שותפים בחברות הפועלות רכזי הצעה.

המסגרת המשפטית

אחד החריגים לחובת פרסום תשקיף הוא החריג שקבוע בסעיף 15ב(4א) לחוק ולפיו קיים פטור מחובת פרסום תשקיף מצב שבו הצעת ניירות הערך נעשית על ידי רכז הצעה; וזאת בכפוף למגבלות החלות על היקף התמורה הכולל מגיוס במתכונת זו, וכן על היקף התמורה המתקבלת ממשקיע בודד, ולשאר הרגולציה שחלה על הצעות מסוג זה כקבוע בחוק ובתקנות. החברה כאמור מבקשת לגייס תחת פטור זה – כאשר רכז ההצעה שיציע את ניירות הערך לציבור הוא החברה עצמה.

במסגרת תפקידיה כרכז הצעה מוטלות על החברה שלל חובות ובכלל זה נקיטת אמצעים סבירים למנוע תרמיות; נקיטת אמצעים סבירים לוודא שהמשקיעים עומדים בתנאי התקנות; מתן אפשרות לחברה המציעה להעביר דיווחים למשקיעים; שמירת מסמכים ותיעוד; הצגת המידע באתר; דיווחים לרשות ניירות ערך, ועוד.

חשובה במיוחד לענייננו היא תקנה 10 לתקנות אשר קובעת איסור על רכז ההצעה לפעול במצב של ניגוד עניינים ומורה כי רכז ההצעה יהיה עצמאי בביצוע פעולותיו לפי התקנות ויפעל לפי שיקולים מקצועיים בלבד:

10. (א) רכז ההצעה יהיה עצמאי בביצוע פעולותיו לפי תקנות אלה, יפעל לפי שיקולים מקצועיים בלבד ולא יפעל במצב של ניגוד עניינים.

(ב) בלי לגרוע מכלליות האמור בתקנת משנה (א), רכז ההצעה –

(1) לא יספק, במישרין או בעקיפין, ייעוץ או המלצות למשקיעים בנוגע להצעות שפורסמו באתר האינטרנט, למעט דירוג, כאמור בתקנה 5(8);

(2) תנאי השכר של עובדי רכז ההצעה ונושאי משרה בו לא יהיו מותנים בהכנסות מהצעות

(3) עובדי רכז ההצעה ונושאי משרה בו לא יקבלו, במישרין או בעקיפין, ניירות ערך בחברה המציעה.

(ג) על אף האמור בתקנות משנה (א) ו-ב(1), רכז ההצעה רשאי לייעץ לחברה המציעה בכל הקשור לתוכן ומבנה ההצעה, כולל סיוע בהכנת מסמכי ההצעה.

(ד) רכז ההצעה רשאי לרכוש ניירות ערך בחברה המציעה מהסוג המוצע על ידה לציבור וכן לקבל ניירות ערך כאמור בתמורה לשירותיו בקשר עם ההצעה שנעשית באמצעותו, ובלבד שניתן גילוי על כך במסמכי ההצעה.

לעמדת החברה, פעילות שבמסגרתה מציע רכז ההצעה את ניירות הערך שלו לציבור באמצעות אתר האינטרנט עשויה להיחשב כפעילות במצב של ניגוד עניינים. משכך, נדרש כי יינקטו אמצעים שימתנו את ניגוד העניינים תוך שמירה על עניינם של ציבור המשקיעים; וזאת באופן שיאפשר איזון בין צורכי המימון של רכזי ההצעה לבין שמירת עניינם של ציבור המשקיעים. בכך תוגשם תכלית

החקיקה שנועדה לאפשר לעסקים קטנים ובינוניים נגישות לממן את פעילותם באמצעות מימון המונים.

המנגנון שהוצע על ידי החברה להפחתת ניגוד העניינים

לנוכח המצב המשפטי שתואר לעיל, ועל מנת "לנטרל" את ניגוד העניינים שקיים במצב שבו רכז הצעה מבקש להציע את ניירות הערך שלו עצמו באמצעות אתר האינטרנט, בכוונת החברה לנקוט את האמצעים הבאים במסגרת הצעת ניירות הערך שלה לציבור במתכונת מימון המונים, באמצעות אתר האינטרנט:

1. החברה לא תספק, במישרין או בעקיפין, ייעוץ או המלצות למשקיעים בנוגע להצעת ניירות ערך שלה לציבור, ולא תספק דירוג לניירות הערך המוצעים על ידה;

2. עובדי החברה ונושאי המשרה בה לא ייהנו מתנאי שכר או מענקים כלשהם שייגזרו כתוצאה מהצלחת ההצעה;

3. במסגרת מסמכי ההצעה יובא גילוי מודגש על כך שהמזיע משמש גם כרכז ההצעה, ועל האמצעים שנקטו על מנת לצמצם את ניגוד העניינים; הצעת ניירות הערך של החברה לא תובלט באתר בהשוואה להצעות אחרות המתבצעות באמצעות האתר, לא תקבל עדיפות כלשהי בשיווקה, ותוצג ככל יתר ההצעות במסגרת קטגוריית המיזמים "המגייסים כעת";

4. החברה תחיל על עצמה את מלוא הקריטריונים שעל פיהם נבחנת כל חברה מציעה אחרת, לרבות הקריטריונים שנבדקים בהתאם לנהלים שנועדו למנוע תרמיות. בחינה כאמור תבוצע בפיקוח של הדירקטורית העצמאית המכהנת בדירקטוריון החברה, ושל גורם חיצוני אשר אינו עובד של החברה או של חברה קשורה, אינו קרוב משפחה של מי מבעלי המניות בחברה או של מי מהמנהלים בחברה, ואינו תלוי בחברה לפרנסתו (להלן: "גורם חיצוני") (לעניין זה גורם חיצוני אשר הכנסותיו השנתיות בגין מתן שירותים לחברה ולכל חברה הקשורה לה, אינן עולות על 5 אחוזים מסך כלל הכנסותיו השנתיות, ייחשב כמי שאינו תלוי בחברה לפרנסתו). במסגרת הפיקוח שיבוצע על ידי הדירקטורית העצמאית והגורם החיצוני יידרשו הללו לאשר, בין היתר, את התאמת מסמכי החברה בהשוואה לדוח מידע עסקי שיוזמן מספק מידע מוביל, ובהשוואה לדוח אשראי צרכני שיוזמן ביחס לבעלי השליטה בחברה. הדירקטורית העצמאית והגורם החיצוני יהיו רשאים לדרוש מהחברה כל מסמך וכל מצג שימצאו לנכון לבחון במסגרת בדיקה כאמור;

5. החברה תפעל על פי הנהלים הקיימים ביחס לכל ההצעות הנעשות על ידי רכז ההצעה לוודא כי המשקיעים הנענים להצעה מיודעים ומצהירים כי עומדים במגבלת סכום ההשקעה המרבי ממשקיע בודד. הדירקטורית העצמאית והגורם החיצוני יוודאו כי החברה פועלת על פי הנהלים כאמור;

6. החברה תוודא (על פי הנהלים הקיימים בחברה ביחס לכלל ההצעות הנעשות על ידי רכז ההצעה) כי הנענים להצעת ניירות הערך של החברה אישרו כי קראו את המידע והאזהרות הרלוונטיות;

7. חשבון הנאמנות אליו יועברו כספי המשקיעים לתקופת הביניים עד לסגירת ההצעה של החברה יתופעל על ידי צד שלישי [REDACTED], וזאת בדומה לתפעול הכספים המועברים על ידי משקיעים עבור הצעת ניירות ערך של חברות אחרות;

8. החברה תדווח ותעביר מידע למחזיקי מניותיה באמצעות האתר, כל עוד ניירות הערך שלה מוחזקים בידי הציבור. הדיווח והעברת המידע כאמור יתבצעו בפיקוח הדירקטורית העצמאית.

עמדת החברה

החברה סבורה כי מתווה הפעילות המתואר בפניה המקדמית מאזן באופן ראוי בין האינטרס להתיר לחברה לממן את פעילותה באמצעות מימון המונים (בדומה לכל עסק קטן או בינוני הבוחר לגייס מימון בדרך זו) לבין האינטרס לשמור על עניינם של ציבור המשקיעים.

עוד מוצאת החברה לנכון לציין בהקשר זה כי רכז הצעה הוא "שחקן חוזר" (בדומה לחברות חיתום) בגיוסי הון עבור מיזמים, ומובן כי אם ייפול פגם בתהליך (קל וחומר אם יתברר כי נעשתה תרמית) בעת שרכז ההצעה מציע את ניירות הערך שלו לציבור, יגרור הדבר פגיעה אנושה במודל העסקי הנסמך באופן מלא על מוניטין רכז ההצעה ועל אמון הציבור בו. עובדה זו, כשלעצמה, יש בה כדי להבטיח שרכז הצעה ינהג משנה זהירות בעת הצעת ניירות הערך שלו (או של חברה קשורה שלו) לציבור.

יתרה מכך, בעוד שבמצב הרגיל אחריות רכז ההצעה היא לנקוט אמצעים סבירים כדי לבדוק שההצעה ותנאיה מקיימים את הוראות הדין וכי לא מתקיימת תרמית (ורשאי הוא להסתמך על מצגי התאגיד המנפיק, אלא אם יש לו יסוד לא להאמין בנכונותם), הרי שבמקרה דנן שבו חובש רכז ההצעה שני "כובעים" – כמציע וכרכז הצעה – אין הוא רשאי להסתמך על מצגי צדדים שלישיים והוא נושא באחריות ישירה כלפי המשקיעים להבטיח כי אין תרמית וכי ההצעה ותנאיה מקיימים את הוראות הדין. דומה כי תוצאה זו אף היא יש בה כדי להבטיח נקיטת משנה זהירות מצד רכז ההצעה, לטובת כלל המשקיעים.

אשר על כן, ובשים לב למכלול העובדות והנסיבות המתוארות בפנייה זו מתבקשת רשות ניירות ערך לאשר כי החברה אינה מנועה מלהציע באתר האינטרנט ניירות ערך שלה, במתכונת של מימון המונים לפי המתווה המתואר בפנייה זו.

תשובת הרשות

רכז ההצעה הוא גוף מפקח הנדרש בין היתר להירשם במרשם הרכזים של הרשות וכפוף להוראות הדין והוראות הרשות. רכז ההצעה הנו גורם חיצוני לתאגידים המבקשים לפעול באמצעותו, ובדרך זו מושגת בקרה על הצעת ניירות הערך של תאגידים לציבור במסגרת המיוחדת של סעיף 15ב(א4) לחוק, המעניקה פטור מחובת פרסום תשקיף ומחובות הדיווח השוטף הנגזרות ממנה, כמו גם מהוראות דין אחרות.

לצד ההוראה האוסרת על רכז ההצעה לפעול במצב של ניגוד עניינים, קיים האינטרס העסקי של רכז ההצעה בביצוע מימון המונים בעצמו באמצעות הפלטפורמה, והקושי שלו לעשות כן באמצעות רכז הצעה אחר. בשים לב לאמור, ובהתחשב במנגנונים שהחברה מתחייבת לנקוט בהם לצורך הפחתת ניגוד העניינים שקיים במקרה המתואר ובמנגנונים המובנים בחוק עצמו לצמצום היקף הסיכון לציבור המשקיעים (ובהם בין היתר מגבלות על סכום הגיוס), סגל הרשות לא יתערב בעמדתכם בנוגע לפעולה במתווה המתואר. הרשות שומרת לעצמה את הזכות לבחון את עמדתה זו

מפעם לפעם, וכן לתת הוראות הנוגעות לטיפול השוטף של רכז ההצעה בקשר עם ניירות הערך שהציע באמצעות הפלטפורמה.

יודגש כי סגל הרשות אינו מביע עמדתו לגבי שאלות אחרות העשויות לעלות מהאמור במכתבכם. בכלל זאת יובהר כי העמדה האמורה נוגעת אך ורק להצעת ניירות הערך של רכז ההצעה עצמו, ואין היא נוגעת להצעת ניירות ערך של חברות קשורות לו או לבעלי השליטה בו באמצעות הפלטפורמה.

בנוסף, מכיוון שעמדה זו מבוססת על העובדות המתוארות במכתבים שבסימוכין, יש להבהיר כי כל שינוי בעובדות, בנסיבות או בתנאים המתוארים בהם, עשוי לחייב מסקנה אחרת מזו המובאת במכתב תשובה זה.

לבסוף, הרינו להודיעכם, כי בהתאם לנוהל טיפול בפניות מקדמיות לרשות ניירות ערך (פורסם באתר האינטרנט של הרשות בחודש יוני 2008), הפנייה המקדמית והתשובה לה עשויים להתפרסם באתר הרשות. בקשר עם בקשתכם להשמיט מהפנייה המקדמית פרטים רגישים העשויים לחשוף סודות מסחריים, סגל הרשות אינו רואה מניעה לפרסומה תוך השמטת פרטים כאמור.

בכבוד רב,

טיראן ששון, עו"ד

אמיר בן מויאל, עו"ד

מחלקת תאגידיים