

גיוור ארדינסט / דוני טולידאנו / אורי נוי / יואב דנקנר / רועי קנר / רענן קליר / אלון בנימיני / רן שפרינצק / מרים קליינברג-אתר / מוטי ימין / דן סלע / ליאור אורן / הדס בקל / ויוה גייר / מיכל רוטשילד / רועי חרש / תומר ויסמן / שי דיין / ערן וינר / נדב אולגן / הגר גורי / ניצן אברבך / אריק ברנאייזן / מודי שרפסקי / ניר פרידמן / נעמה ארליך / גיל לבקוביץ' / יונתן אחרון / חי ברוך / דפנה אלבק / נטע ברומברג / ניר נורדן / ירון כהן / יעל בן יאיר / רעותגן / אלעד ארליך / עמיחי פרי / רועי ויינברג / חן נאמן / אפרת רוזנר / בת אל אליאס זדה / אפרת ציבולסקי בר / ענת שקד אמיתי / גל רוב / יואב טל / אייל ויזל / רועי ששון / נועה בר / דניאל הניס נוימן / אירינה (איריס) קושל / דינה פרייזינגר / אסף סקרביניק / הדס ארנברג / נדב דיטשון / זוהר לוי / יעל גרשון גוברניק / יובל נעים / עמית גולדמן / חי יפרח / מאירה עדר / אלמוג גיל-אור / גיא אנגל / איילת דוביצקי / נסרין מנסור / שירה ירום / ענת אלפר / קיי גלר / דימיטרי סופוניצקי / טל הוכבוים / מעין שנדרוביץ / עדי לויצקי / פיטר טיישב / נטע-לי בן יהודה / מור אלבוים / רינת כהן / שי לוכטנשטיין / נופית מגרו / קרן סעד / מראם חסן / בר קרם / שיר רוג'יס / צביקה מרקס / רימון רפאלי / שירלי קבס / יעל זעירא / טל וינר / שיר אשכנזי

2 במאי 2019

לכבוד

עו"ד צפנת מזר, מנהלת היחידה למימון עסקים קטנים ובינוניים
עו"ד אמיר בן מויאל, אחראי תחום רכזי הצעה, היחידה למימון עסקים קטנים ובינוניים
עו"ד טיראן ששון, היחידה למימון עסקים קטנים ובינוניים
מחלקת תאגידיים, רשות ניירות ערך
רח' כנפי נשרים 22
ירושלים

באמצעות המגנא (לא פומבי)

שלום רב,

הנדון: פיפלבז עסקים חברתיים בע"מ – פניה מקדמית

בשמה של מרשתנו, פיפלבז עסקים חברתיים בע"מ (להלן: "החברה" או "פיפלבז"), ובהמשך לפניה מקדמית שהגישה החברה לרשות ניירות ערך (להלן: "הרשות") ביום 17.2.2019, הרינו מתכבדים לפנות בבקשה מעודכנת לקבל את עמדת הרשות בנושא כמפורט להלן:

1. רקע

1.1. החברה התאגדה בישראל בשנת 2015 כחברה פרטית, ומאז היווסדה עוסקת בעיקר בתחום של שירותי גיוס הון לחברות באמצעות פלטפורמה אינטרנטית שפיתחה ומופעלת על ידה בכתובת www.pipelbiz.com (להלן: "האתר" או "אתר האינטרנט").

1.2. 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 15א(א) ו-15א(א7) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: "החוק" או "חוק ניירות ערך").

1.3. 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 ניירות ערך, קרי לפעול כחברה המרכזת הצעות ניירות ערך ומתווכת להצעות של ניירות ערך, ולמכירתם, באמצעות אתר אינטרנט.

- 1.4. החברה – מתוקף רישומה ב"מרשם הרכזים" – פועלת בכפוף לתקנות ניירות ערך (הצעת ניירות ערך באמצעות רכז הצעה), התשע"ז-2017 (להלן: "התקנות" או "תקנות רכז הצעה"), ומאפשרת לתאגידים שהתאגדו בישראל להציע לציבור ניירות ערך באמצעות אתר האינטרנט, בפטור מחובת פרסום תשקיף, לפי התנאים הקבועים בתקנות (להלן: "מימון המונים").
- 1.5. גיוסי הון באתר במתכונת מימון המונים מתוכננים להתבצע לצד גיוסי הון במתכונת המתוארת בסעיף 1.2 לעיל, בהתאם למתווה המתואר בתשובת סגל הרשות לפנייה מקדמית אשר פורסמה באתר רשות ניירות ערך בתאריך 21 בינואר 2019.
- ממועד הקמתה החברה ריכזה ותיווכה כ-32 גיוסי הון בהיקף כספי כולל של כ-40 מיליון ש"ח.

2. שימוש באתר לצורך גיוס כספים במתכונת מימון המונים עבור החברה

- 2.1. החברה היא עסק בצמיחה, ומטבע הדברים זקוקה למקורות מימון לצורך המשך הפיתוח העסקי והגשמת החזון של מייסדיה.
- 2.2. אחת החלופות שנסקלת על ידי החברה היא גיוס הון באמצעות הצעת מניותיה לציבור באתר האינטרנט במתכונת של מימון המונים, בכפוף לתקרת הסכומים הקבועה בפרק ג' לתקנות רכז הצעה.¹
- 2.3. מלבד הצורך במקורות מימון, רואה החברה ערך מוסף בכך שחלופת גיוס הון שתיבחר תכלול הצעת מניות במתכונת של מימון המונים. מהלך זה יאפשר לחברה לתת דוגמה אישית לתאגידים ששוקלים אם לממן פעילותם במתכונת זו, בבחינת נאה דורש נאה מקיים, מחד, ומאידך יעניק למשקיעים מן הציבור הזדמנות להיות שותפים בחברות הפועלות רכזי הצעה.²
- 2.4. יודגש כבר עתה, כי הצעת מניות באמצעות רכז הצעה אחר אינה עומדת על הפרק. נכון להיום רשומים במרשם הרכזים חמישה רכזי הצעה בלבד והתחרות בענף היא גבוהה (הן בהיבט של התקשרויות עם מנפיקים פוטנציאליים והן בהיבט של הגדלת מאגר המשקיעים פוטנציאליים). בנסיבות אלה אין זה סביר לצפות כי רכז הצעה אחד יסתייע ברכז הצעה מתחרה לצורך מימון פעילותו על רקע קיומם של

¹ למותר לציין כי חלופת גיוס מימון עבור החברה באמצעות הצעת ניירות ערך על פי תשקיף (שכתוצאה ממנה תהפוך החברה ל"תאגיד מדווח" ויחולו עליה הוראות חוק החברות ביחס ל"חברה ציבורית") אינה סבירה מבחינת יחסי עלות מול תועלת, בהתחשב בכך שהיקף הגיוס מתוכנן למיליוני שקלים בודדים.

במדינות שבהן קיימת חלופה לגיוס הון מהציבור ללא פרסום תשקיף מלא וללא חובת דיווח שוטף מלאה, כגון חלופת Reg A או Reg A+ בארה"ב, עשויות חברות המפעילות אתרי מימון המונים לבחור בחלופה זו, שבה תקרת גיוס הסכומים גבוהה מזו המותרת לפי רגולציית מימון המונים. ראו לדוגמה מסמך הצעה לציבור לפי Reg A שפרסמה חברת StartEngine Crowdfunding, Inc, העוסקת בריכוז ובתיווך גיוסי הון ומחזיקה בבעלות על חברה המפעילה אתר למימון המונים ברשיון של ה-SEC ובהתאם לכללי FINRA. https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1661779/000114420417052412/tv476957_253g2.htm. בישראל, בהיעדר חלופת פניה לציבור הרחב (ללא מגבלה של 35 ניצעים) במסלול גילוי מצומצם מתשקיף מלא, האלטרנטיבה היחידה שעומדת בפני עסק המעוניין לשתף את הציבור הרחב היא לבצע את ההצעה במתכונת מימון המונים.

² יתרונות דומים עומדים, במידה מסוימת, גם בבסיס יזמות של בורסות רבות ברחבי העולם (ובעתיד הקרוב – כנראה גם הבורסה לניירות ערך בתל-אביב) לממן את פעילותן באמצעות הצעה לציבור של מניותיהן ורישום המניות למסחר בזירת המסחר המופעלת על ידן.

ניגודי אינטרסים עסקיים (במיוחד בשים לב לכך שסיוע כאמור יחייב הפניית משקיעים פוטנציאליים לרכז ההצעה המתחרה).³

3. המסגרת המשפטית

3.1. סעיף 15 לחוק ניירות ערך קובע כי הצעה או מכירה של ניירות ערך לציבור, מחייבת פרסום תסקיף או טיוטת תסקיף, לפי העניין.

3.2. סעיף 15ב לחוק מגדיר פעולות אשר אינן כפופות לחובת פרסום תסקיף, ובכלל זה נקבע פטור להצעת ניירות ערך של תאגיד שהתאגד בישראל ואינו תאגיד מדווח, הנעשית על ידי רכז הצעה, בכפוף למגבלות על היקף התמורה הכולל והיקף התמורה ממשקיע בודד (סעיף 15ב(א4) לחוק).

3.3. בענייננו, אין חולק כי החברה היא תאגיד שהתאגד בישראל ואינו תאגיד מדווח, וכי הפניה אל הציבור נעשית על ידי רכז הצעה.

3.4. החוק ותקנות רכז הצעה שותקים בנוגע לשאלה אם התאגיד המציע ורכז ההצעה חייבים להיות ישויות נפרדות, וללא זיקה ביניהן (להבדיל, למשל, מהתייחסות ברורה שיש לדבר ביחס ל"משקיע מוביל" לגביו נקבע ברורות כי הוא לא יוכל להיות בעל זיקה לחברה המנפיקה). כדי לתת מענה לשאלה זו דומה כי יש לבחון מהם תפקידי רכז ההצעה וחובותיו על פי התקנות, והאם תפקידים וחובות אלה יכולים להתממש באופן שמבטיח שמירה על עניינם של ציבור המשקיעים גם במקום שבו רכז ההצעה מבקש להשתמש באתר לצורך גיוס מימון עבור עצמו.

3.5. עיון בתקנות מעלה שורה של חובות שרכז ההצעה נדרש לעמוד בהן, 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; אופן הצגת המידע באתר; דיווחים לרשות ניירות ערך, ועוד.

לצד החובות הנזכרות, קיימת חובה כללית על רכז ההצעה להיות עצמאי בביצוע פעולותיו, ולהימנע ממצב של ניגוד עניינים.

3.6. בענייננו, פעילות שבמסגרתה מציע רכז ההצעה את ניירות הערך שלו לציבור באמצעות אתר האינטרנט עשויה להיחשב כפעילות במצב של ניגוד עניינים, ומשכך נדרש כי יינקטו אמצעים שימתנו את ניגוד העניינים תוך שמירה על עניינם של ציבור המשקיעים. בדרך זו ניתן יהיה לאזן בין צורכי המימון של רכזי ההצעה לבין שמירת עניינם של ציבור המשקיעים, ולהגשים בכך את תכלית החקיקה שנועדה לאפשר לעסקים קטנים ובינוניים נגישות לממן את פעילותם באמצעות מימון המונים.

3.7. אופן ביצוע ההצעה

³ בהקשר זה יצוין כי לאור תקרת ההשקעה השנתית המותרת על פי התקנות למשקיע במימון המונים, הרי שכל השקעה שיבצע באמצעות רכז הצעה אחד תבוא על חשבון היקף ההשקעה שיותר לו לבצע באמצעות רכז הצעה אחר. מדובר במעין Zero sum game המעמיק את התחרות בין רכזי הצעה על משקיעים פוטנציאליים.

בכוונת החברה לנקוט את האמצעים הבאים במסגרת הצעת ניירות הערך שלה לציבור במתכונת מימון המונים, באמצעות אתר האינטרנט:

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

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

3.7.3. 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";

3.7.4. 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;

3.7.5. 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 יודאו כי החברה פועלת על פי הנהלים כאמור;

3.7.6. 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;

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

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

4. סיכום

- 4.1. החברה סבורה כי מתווה הפעילות המתואר בפניה מקדמית זו 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.
- 4.2. ראוי 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.
- 4.3. יתירה 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.
- 4.4. אשר על כן, ובשים לב למכלול העובדות והנסיבות המתוארות בפניה זו מתבקשת רשות ניירות ערך לאשר כי החברה אינה מנועה מלהציע באתר האינטרנט ניירות ערך שלה, במתכונת של מימון המונים לפי המתווה המתואר בפניה זו.
- 4.5. החברה מודעת לכך כי פניה זו ותשובת הרשות לה עשויות להתפרסם באתר הרשות. יחד עם זאת טרם פרסום כאמור, מתבקשת הרשות להתיר לחברה להשחיר פרטים רגישים העשויים לחשוף סודות מסחריים אודות פעילותה.
- 4.6. החברה מתחייבת כי תודיע לרשות אם תאמץ עמדה שונה מהתשובה שתתקבל לפניה זו.
- 4.7. נשמח לעמוד לרשותכם למתן הבהרות נוספות או השלמת פרטים, ככל שיידרשו.

בכבוד רב,

ארדינסט, בן נתן, טולידאנו ושות'