



12 בדצמבר, 2018

באמצעות המגנ"א (לא פומבי)

לכבוד
עו"ד צפנת מזר
עו"ד אמיר בן-מויאל
מחלקת תאגידים, רשות ניירות ערך
רח' כנפי נשרים 22
ירושלים

שלום רב,

הנדון: פאנד-איט (2016) בע"מ ("החברה") – בקשה להנחיה מקדמית

בשם מרשתנו, הרינו מתכבדים לפנות אליכם בהליך פניה מקדמית לקבלת אישורכם, כי לא תתערבו באופן הפעולה של החברה בקשר עם מתווה הפעולה המתואר להלן:

1. רקע

1.1 החברה הינה חברה פרטית, אשר התאגדה בישראל בשנת 2016 ומוחזקת ב-100% על ידי חברת הדסטארט ג.מ.מ בע"מ. פעילותה של החברה הינה בעיקר בתחום של שירותי גיוס הון וחוב לחברות, באמצעות פלטפורמה אינטרנטית.

1.2 החברה פועלת באמצעות פלטפורמה אינטרנטית המופעלת על ידה באתר האינטרנט WWW.FUNDIT.CO.IL (להלן: "האתר" או "אתר האינטרנט").

1.3 במסגרת האתר קיימות הצעות ניירות ערך אשר נעשות על בסיס הפטורים הקבועים בסעיפים 15א(1) ו-15א(7) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: "חוק ניירות ערך" או "החוק"), בעניין הצעה ומכירה למשקיעים שמספר אינו עולה על שלושים וחמישה והצעה ומכירה למשקיעים 'מתוחכמים', בהתאמה.

1.4 ביום 10.4.2018 קיבלה החברה רישיון לפעול כרכז הצעה, בהתאם לתקנות ניירות ערך (הצעת ניירות ערך באמצעות רכז הצעה), תשע"ז-2017 (להלן: "תקנות רכז הצעה") באמצעות אתר האינטרנט שלה. החל ממועד זה, מוצעים למכירה באתר גם ניירות ערך של חברות מציעות, לפי סעיף 15ב(4) לחוק ניירות ערך (להלן: "הצעת מימון המונים").

2. המנגנון הקיים להצעת ניירות ערך באמצעות האתר שאינו הצעת מימון המונים

2.1 נכון למועד זה, הליך הצעת ניירות ערך במסגרת אתר האינטרנט שמפעילה החברה, שאינו הצעת מימון המונים, הינו כדלקמן:

ירושלים
צבי אגמון
יאב הירש
אבנר פורטן
דנואל פלאי
סל הישר
ישראל עטר
אבי שפרטן
הלה פלג
קירה לרנר
דורן גולדברשט
איילת גלעדי
רוני סונק
ברק נ. שנוץ
תמר קסטל בן-און
נעה וילינגר
סורן אסון
זאב גוטרין
ישי טורלי
זהר בוצר
אור יונה
יפית שלו
גיא אריאלי
עודד שילה
גיא לייסטון
ליאור נגר
אלון סגניהור
אוראל שריקי בן צבי
אילן למברגר

תל-אביב
דן הכהן
אורי רוזנברג *
איל ד. סאמס
יונה גושן גוסטסיין
שיאל גוסטס עמירה
אהוד ארד
אסיר גוזארד
גלית פלישר אברהמי
דבור סברנסקי
אורי שורק
דניאל סקל
רן שלום
איתי הס
סתן טרודור
אסנת סרוסי פירסטטר
סירי עבאדי
ישי ב. איציקוביץ
יפעת צפירי
גילי ברוקס-ורן
דן אדר
יונתן קהת
ענת שרקי
אדי אשכנזי
יגאל יוסף
סעין אביטובל
דנה חן
אסף דוביזר
אילרן עוזיאל
אורי פורת
סער רוטמן
תום כהנא
אליהו דתן
גלעד ייב
רם שחורי
דנה פריד
אילן ליסנר
גיא אהרנסון
רוני סירובניק
ינון ברקת
יערה בן הרש
חן גרשקוביץ
סירי יונג
תן סירור
אליארה אחיין
סתי גולדברג
לי עוז
אבינו שדה
גל אהב ציון
ניב כהן
אורית סקופ דגן
זוהר ארדינסט
קן קפילן
נסי אנג'ל כץ
סלי אשר-אלוסות
סל ברקת
סעין כהן
לידו כהנא
סתן דסקל

אילת גולוסב פלנר, יועצת
אריס ציבולסקי-חבילי, יועצת
גיל אגמון, יועץ
* מוסקס גם בני-ירוק



2.1.1. חברה המעוניינת לבצע הצעת ניירות ערך באמצעות האתר (להלן: "החברה המציעה"), מבצעת הליך רישום ראשוני, ולאחריו נוצר קשר טלפוני בין החברה לבין צוות האתר.

2.1.2. [Redacted text]

2.1.3. [Redacted text]

2.1.4. [Redacted text]

2.1.5. עם השלמת כל מסמכי ההצעה, יעלה קמפיין גיוס הכספים לאתר, בכפוף למגבלות המפורטות להלן:

2.1.5.1. קמפיין שפורסם באתר, ואינו במסגרת הצעת מימון המונים, ניתן לצפייה על-ידי משקיעים שנרשמו לאתר, ובלבד שעברו הליך סיווג כמשקיע הנמנה עם הסוג שנקבע בתוספת הראשונה לחוק ניירות ערך (להלן: "משקיע כשיר").



2.1.5.2. יתר המשקיעים אשר נרשמו לאתר ולא עברו הליך סיווג כאמור (להלן: "משקיעים פרטיים"), אינם רשאים לצפות בפרטי ההצעות הקיימות באתר, מעבר לפרסום כללי כמשמעו בסעיף 15א(א)(4) לחוק.

2.1.5.3. צוות האתר מתדרך את החברות המציעות בדבר האיסור הקיים בחוק להציע ניירות ערך למי שאינם משקיעים כשירים שלא באמצעות תשקיף, לרבות האיסור על פרסום כללי בדבר כוונה להציע ניירות ערך, הכולל נתונים כספיים ואת פרטי ההצעה, ובכלל זה מחיר, ריבית ותשואה.

2.1.5.4. במידה ומשקיעים פרטיים יוצרים קשר עם חברות מציעות באמצעות הפלטפורמה או מחוצה לה, ומביעים עניין עקרוני בקמפיין, פונה החברה המציעה לצוות האתר ומבקשת לפתוח גישה לאותו משקיע ספציפי הרשום לאתר. כל משקיע כאמור נספר במערכת כניצע, וזאת עד לגבול של 35 ניצעים לכל היותר.

2.1.5.5. בהתאם להוראות החוק, הצעת ניירות הערך במנגנון המתואר לעיל אינה מוגבלת בסכום והינה פטורה מחובת פרסום תשקיף בהתאם להוראות סעיפים 15א(א)(7) ו-15א(א)(1) לחוק, בהתאמה (להלן ביחד: "הצעה פטורה").

3. המנגנון המוצע לשילוב הצעה פטורה יחד עם הצעת מימון המונים

במסגרת המתווה המוצע, מרשתנו מעוניינת לפעול באופן הבא:

3.1. [REDACTED] תיפתח ההשקעה למשקיעים כשירים ובפטור מ-35, כמתואר לעיל (להלן: "משקיעי הפטור הישן" ו-"הגיוס הראשוני", לפי העניין). לאחר שיסתיים הגיוס הראשוני מגורמים אלו, וככל שיידרש סכום גיוס נוסף, יפתח גיוס במסלול מימון המונים בסכום מינימלי ידוע מראש. השלמת הגיוס הראשוני תותנה בסכום מינימלי שיושג במסלול מימון ההמונים, וככל שיושג הסכום המינימלי כאמור – ההתחייבויות של משקיעי הפטור הישן שניתנו במסלול הגיוס הראשוני תהיינה מחייבות.



3.2. בתום קמפיין הגיוס הראשוני, בין אם גויס מלוא הסכום המבוקש ובין אם לאו, וככל והחברה המציעה תהיה מעוניינת לפתוח את הקמפיין למימון המונים, יפתח צוות האתר את ההצעה לכולי עלמא (להלן: "גיוס ההמונים")¹.

3.3. גיוס ההמונים יהיה כפוף למגבלות שנקבעו בתקנות רכז הצעה, ובכלל זה מגבלות על סכום ההשקעה של משקיע בודד, דרישות גיליו וכו'.

3.4. [REDACTED]

כן יינתן גילוי לסכום שגויס ממשקיעי הפטור הישן, ואת התנאים שבהם בוצע הגיוס האמור (הכוונה הראשונית היא שהגיוס במסלול מימון המונים יעשה בתנאים השווים לתנאי הגיוס הראשוני, ואולם מאחר שגיוס זה קודם מבחינת זמן למסלול גיוס ההמונים ייתכן שתפתח פרקטיקה במסגרתה יבקשו משקיעי הפטור הישן מעין "עמלת התחייבות מוקדמת". כך או כך יינתן גילוי לכל התחייבות שניתנה להם ולתנאי ההתקשרות מולם).

3.5. ויודגש – מהרגע שהחל גיוס ההמונים, כל המשקיעים הפרטיים (שאינם נכללים במסגרת משקיעי הפטור הישן) שיהיו מעוניינים להשקיע בחברה המציעה, יהיו כפופים למגבלות ההשקעה שנקבעו בתקנות רכז ההצעה, וזאת ללא תלות במספר הניצעים שהינם משקיעים פרטיים שהיו במהלך הגיוס הראשוני. עוד יודגש, כי המשקיעים שהשתתפו בשלב הגיוס הראשוני, לא יוכלו לבצע השקעה נוספת במסגרת שלב גיוס ההמונים².

3.6. [REDACTED]

[REDACTED] כך לדוגמא: חברה א' בתחום הנדל"ן מבקשת לגייס 15 מיליון ש"ח. [REDACTED]

[REDACTED]

תיפתח ההשקעה במסלול הצעה פטורה (כהגדרתה בסעיף 2.1.5.5 לעיל), ובכפוף למגבלות על חשיפת מידע במסלול זה, כמפורט לעיל. היה ובמסלול זה יגויסו ממשקיעי הפטור הישן "רק" 9.5 מיליון ש"ח [REDACTED]

¹ אך ראו ה"ש 2.

² לטעמנו אין מניעה חוקית כי משקיעי הפטור הישן יוכלו להשתתף גם בשלב מימון ההמונים (אם למשל ירצו להגדיל השקעתם בחברה), ואולם לעת הזו החברה מצמצמת את פנייתה למנגנון המתואר בלבד, ולשם כך תפעל לשינוי הסכם ההשקעה בשלב הראשון, על מנת שיכלול התחייבות של המשתתפים בשלב הגיוס הראשוני, שלא להציע הצעות נוספות במסגרת שלב גיוס ההמונים.



תפנה החברה המציעה להשלמת [REDACTED] סכום הגיוס הנדרש במסלול מימון המונים. משקיעי הפטור הישן [REDACTED] יהיו מחויבים להשקעה ככל שיושג הסכום המינימלי שנקבע במסלול מימון ההמונים. במסלול מימון ההמונים, [REDACTED] יינתן גילוי מלא כי זהו גיוס שנוסף על גיוס מקדים [REDACTED] ויפורטו תנאיו כאמור לעיל.

3.7. ככלל החברה מתכוונת לפעול במתכונת המתוארת לעיל בהצעות המפורסמות במסגרת האתר (קרי, [REDACTED] פתיחת ההשקעה למשקיעים כשירים ובפטור מ-35, וככל שיידרש סכום גיוס נוסף, פתיחת גיוס במסלול מימון המונים), אולם שומרת לעצמה את הזכות להחליט כי הצעות מסוימות יעשו רק במסגרת של מימון המונים, [REDACTED].

4. הבקשה בפניה זו

4.1. אנו מבקשים כי סגל הרשות יודיע כי לא יתערב בפרשנות החברה לפיה אין מניעה לפעול באופן המתואר לעיל.

4.2. לראייתנו, אין מניעה ליהנות מהפטורים הקבועים בחוק בקשר עם הצעה המופנית למשקיעים כשירים בלבד ועד 35 ניצעים רגילים, וגם מהפטור של הצעה המופנית לציבור הרחב באמצעות רכז הצעה. למיטב הבנתנו, מתווה כאמור עולה בקנה אחד עם הוראות הדין ומשקף גם את עמדת הרשות, ואנו פונים אליכם לקבל את אישורכם כי לא תתערבו באופן הפעולה של החברה בקשר עם מתווה הפעולה המתואר לעיל.

5. המסגרת הנורמטיבית

5.1. סעיף 15 לחוק ניירות ערך קובע כי לא יעשה אדם הצעה לציבור (או מכירה לציבור) אלא על פי תשקיף שהרשות לניירות ערך התירה את פרסומו. על אף האמור בסעיף זה, סעיף 15א מגדיר מספר פעולות שאינן הצעה או מכירה לציבור לצורך חובת פרסום תשקיף.
5.2. בכלל זה, קובע סעיף 15א(א)(1) לחוק ניירות ערך קובע כי לא יראו כהצעה או כמכירה לציבור:

"הצעה או מכירה למשקיעים שמספרם אינו עולה על מספר שייקבע בתקנות, ובלבד שמספר המשקיעים שלהם ימכור המציע ניירות ערך בהצעה או במכירה כאמור, בצירוף מספר המשקיעים שלהם מכר ניירות ערך במהלך שנים עשר החודשים שקדמו לאותה הצעה או מכירה, לא יעלה על המספר שנקבע; לעניין זה ימנו בנפרד



משקיעים שרכשו מניות וניירות ערך הניתנים למימוש או להמרה למניות, ומשקיעים שרכשו ניירות ערך אחרים"³

5.3. כמו כן, קובע סעיף 15א(א)(7) לחוק ניירות ערך קובע כי לא יראו כהצעה או כמכירה לציבור:

"הצעה או מכירה למשקיעים שהם אחד מהמפורטים בסעיף קטן (ב)"⁴

5.4. בחודש דצמבר 2015 פורסם החוק לקידום השקעות בחברות הפועלות בתחומי הטכנולוגיה העילית (היי-טק) (תיקוני חקיקה), התשע"ו-2015 (להלן: "חוק קידום השקעות"), במסגרתו תוקן חוק ניירות ערך, ונוסף לו סעיף 15ב(4) המעניק פטור מחובת פרסום תשקיף ביחס לגיוסי הון וחוב במודל של מימון המונים. על-פי מודל מימון המונים, יכולות חברות פרטיות לגייס הון או חוב מהציבור, וזאת באמצעות חברה המרכזת את ההצעה ומשמשת מתווכת לביצועה באמצעות אתר אינטרנט, כדוגמת מרשתנו (להלן: "רכז הצעה").

5.5. בסוף חודש דצמבר 2017 נכנסו לתוקף תקנות רכז הצעה המסדירות את אופן הצעת ניירות ערך בדרך של מימון המונים, ובכלל זה מגבילות את התמורה המירבית המותרת לגיוס על-ידי חברה מציעה והתמורה המירבית המותרת להשקעה על-ידי משקיע פרטי, אך אינן מגבילות את כמות המשקיעים האפשרית לכל חברה מציעה.

5.6. על-פי קובץ ריכוז הערות הציבור לטיטת תקנות רכז הצעה מחודש ספטמבר 2014, סגל הרשות קיבל את הביקורת לפיה יש לאפשר לחברה מגייסת הנאה ממספר פטורים, ואמר כי "מגבלת סכום הגיוס המרבי תחול על הצעה אחת הנעשית בדרך של מימון המונים ולא על שימוש בפטורים נוספים מתשקיף בחוק ניירות ערך או על הצעות נוספות הנעשות כמימון המונים."⁵

5.7. עמדה זו לפיה ככלל הפטורים הקבועים בסעיפים 15-15ב חלים זה לצד זה באה לידי ביטוי גם בעמדת סגל מאוחרת יותר מחודש יולי 2016, שם התייחס סגל הרשות לשאלה אם ניתן לפעול על-פי הפטורים הקבועים בסעיף 15א(1) ובסעיף 15ב(4) במקביל, ונקבע כי:⁶

³ בהתאם לתקנה 1 לתקנות ניירות ערך (פרטים לעניין סעיפים 15א עד 15ג לחוק), התש"ס-2000, הרי שמספר המשקיעים האמור הינו 35 משקיעים.

⁴ סעיף 15א(ב)(1) לחוק קובע כי במניין המשקיעים לעניין סעיף (א) לא יובאו בחשבון, בין היתר, משקיעים הנמנים עם הסוג שנקבע בתוספת הראשונה לחוק.

⁵ http://www.isa.gov.il/%D7%97%D7%A7%D7%99%D7%A7%D7%94%20%D7%95%D7%90%D7%9B%D7%99%D7%A4%D7%94/Legislation/Proposed%20Legislation/2233/Documents/Isafile_210914.pdf

⁶ http://www.isa.gov.il/%D7%92%D7%95%D7%A4%D7%99%D7%9D%20%D7%9E%D7%A4%D7%95%D7%A7%D7%97%D7%99%D7%9D/Corporations/Staf_Positions/SLB_Decision/Public_Offers/Documents/4072016.pdf



"... הואיל וסעיפי הפטור קובעים מבחנים שונים להצעה מותרת (לרבות מספר ניצעים שונה), לא ניתן לפעול על פיהם במקביל. עם זאת, תאגיד שהחל להציע ניירות ערך בהתאם לפטור הקבוע בסעיף 15 א(א)1 (1) לחוק, לניצעים שמספרם אינו עולה על 35, רשאי לעבור לפטור הקבוע בסעיף 15 ב(4) לחוק, בכפוף לכך שההצעה שביצע עד אותו מועד עומדת גם בתנאי סעיף 15 ב(4) לחוק, כך שבאף נקודת זמן לא הפר את שני הפטורים..." (ההדגשות לא במקור)

5.8. בהמשך אותה עמדת סגל, עלתה גם השאלה האם ניתן לשלב בין הפטורים המנויים בסעיף 15 א(א)7 לבין הפטור המנוי בסעיף 15 ב(4), ונאמר כי:

"סעיף 15 א(א)7 לחוק מעניק כאמור פטור מתשקיף במקרה של הצעת ניירות ערך למשקיעים מתוחכמים מתוך תפיסה לפיה אינם זקוקים להגנת הדין לצורך נגישות למידע וקבלת החלטת השקעה מושכלת (כמפורט בסעיף 4 לעיל). לפיכך, אין מניעה להציע או למכור ניירות ערך למשקיעים מתוחכמים, לאחר שזוהו ככאלו, במקביל להצעה או מכירה בהתאם לפטור בסעיף 15 ב(4) לחוק." (ההדגשות לא במקור)

5.9. יוצא איפוא, כי גם לעמדת הרשות יש לפרש את הוראות החוק כמאפשרות את קיומם של הפטורים זה לצד זה. משכך אין מניעה להתחיל בהצעה לפי הפטורים המוכרים של הצעה לפחות מ-35 וכשירים ולהמשיך בפטור לפי מימון המונים.

5.10. חשוב להדגיש, כי במסגרת שלב גיוס ההמונים, הציבור ייחשף לתנאים בהם הוצע הגיוס הראשוני, וינתן גילוי מלא על תנאיו, הסכומים שגויסו ולעובדה שתנאי השלמת הגיוס האמור הוא השלמת הסכום המינימלי לגיוס במסלול מימון ההמונים. מבחינת הציבור בשלב זה, קיים יתרון גדול לכך שבוצע הגיוס הראשוני, שכן ישנם גופים מתוחכמים שהינם בעלי ידע וניסיון רב אשר לאחר שבחנו את ההשקעה החליטו להשתתף בה. העובדה שתנאי "קלוזינג" של הגיוס הראשוני הוא גיוס הסכום המינימלי שנקבע במסלול מימון ההמונים, אין בה כדי לגרוע מהיתרון האמור או למנוע את האפשרות ליהנות מהפטורים הנפרדים.

5.11. לאור כל האמור לעיל, אנו סבורים כי פרשנות מחמירה שתאסור על שימוש בפטורים האמורים במשולב תהווה חסם מהותי בפני החברה, וסביר שהיא תבחר להמשיך לשמש פלטפורמה להצעות המופנות למשקיעים כשירים בלבד, ותזנח את פעילותה כרכז הצעה.



6. סיכום

6.1. לאור כל האמור לעיל, נבקש את אישורכם כי החברה אינה מנועה מלפעול בהתאם לתיאור בסעיף 3 לעיל.

6.2. החברה מודעת לכך כי פניה זו ותשובת הרשות לה עשויות להתפרסם בנוסחן המלא באתר הרשות. עם זאת, אנו מבקשים כי טרם פרסום הפניה ותשובת הרשות, תינתן למרשתנו האפשרות להשחיר פרטים רגישים העשויים לחשוף סודות מסחריים אודות פעילות החברה.

[Redacted text block]

6.3. החברה מתחייבת כי תודיע לרשות ניירות ערך על אימוץ עמדה שונה מהתשובה שתתקבל בגין פניה זו.

6.4. נשמח לעמוד לרשותכם למתן הבהרות נוספות, ככל שאילו יידרשו.

בכבוד רב,

אגמון ושות', רוזנברג הכהן ושות'