



רשות ניירות ערך

ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידיים
רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464
טל : 02-6556444 פקס : 02-6513160
www.isa.gov.il

י"ב בשבט תשע"ד
13 בינואר 2014

לכבוד
מר אילן מוריאנו, עו"ד
קבוצת קדם חיזוק וחידוש מבנים בע"מ
רחוב מנחם בגין 7, רמת גן, בית גיבור ספורט
באמצעות פקס : 03-6128841

א.נ.,

הנדון : בקשה להנחיה מקדמית – קבוצת קדם חיזוק וחידוש מבנים בע"מ

סימוכין : מכתביכם מיום 10 באוקטובר 2013 ומיום 11 בנובמבר 2013

במענה לבקשה להנחיה מקדמית שהוגשה על ידי קבוצת קדם חיזוק וחידוש מבנים בע"מ (להלן : "החברה"), כפי שזו מובאת במכתביכם שבסימוכין (להלן : "המכתבים"), ובהמשך לתשובתנו אשר ניתנה לכם טלפונית ביום 2 לינואר 2014, הרינו להעלות על הכתב, למען הסדר הטוב, את עמדת סגל רשות ניירות ערך (להלן : "סגל הרשות") בהתייחס לנושא שבנדון. עמדה זו מבוססת על המסכת העובדתית שנפרשה על ידכם במסגרת המכתבים, ובהנחה כי זו משקפת את כל הנתונים הרלבנטיים לנדון.

1. מפנייתכם עולים הדברים הבאים :

- א. החברה עוסקת בייזום פרויקטים על פי הוראות תמ"א 38.
- ב. בשל קושי בקבלת ליווי בנקאי לפרויקטים של בנייה על פי הוראות תמ"א 38, החברה מעוניינת ביצירת מנגנון של ליווי פרויקט באמצעות משקיעים פרטיים.
- ג. החברה מעוניינת לגייס אשראי ממלווים פרטיים בסכום של החל מ- 200,000 ₪, עד לגיוס מלוא סכום המימון הדרוש (8,000,000 ₪).
- ד. ייעוד כספי ההלוואה לטובת ביצוע הפרויקט מובטחים באמצעות הפקדתם ישירות לחשבון נאמנות ייעודי עבור כל המלווים אשר יפתח ע"י חברת נאמנות, כאשר שחרור הכספים יעשה על ידי הנאמן אך ורק בהתאם לקצב התקדמות הבנייה, ובכפוף לאישור מפקח על השלמת השלב הרלוונטי בבנייה.



רשות ניירות ערך

ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידיים
רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464
טל : 02-6556444 פקס : 02-6513160

www.isa.gov.il

ה. לצורך גיוס האשראי ממלווים כאמור, מבקשת החברה לפנות למספר רב של מלווים פוטנציאליים ולהציע להם להתקשר בהסכמי הלוואה בשיעורי ריבית משתנים, הנובעים מהיקף ההלוואה. כך לדוגמה מי שמלווה לחברה סכום שגובהו עד ל-1,250,000 ₪ זכאי לריבית בשיעור של 12% לשנה, מי שמלווה לחברה סכום שגובהו בין 1,250,000 ל-2,000,000 ₪ זכאי לריבית בשיעור של 12.5% לשנה ומי שמלווה לחברה סכום הגבוה מ-2,000,000 ₪ זכאי לריבית בשיעור של 13% לשנה (להלן: "הסכמי הלוואה").

ו. ההתקשרות היא ספציפית עם כל מלווה ומלווה בנפרד, כאשר כל מלווה מיוצג על ידי עורך דין ויכול להעיר הערותיו על הסכם הלוואה. עם זאת, אין מדובר בשינויים מהותיים במתווה העסקה הבסיסי, שכן המדובר בעסקה אחת לגיוס מימון לפרויקט ספציפי.

ז. בכוונת החברה לתת לחלק מהמלווים, על פי סדר התקשרותם עם החברה, את האפשרות לבחור לקבל את החזר הלוואה במועד מאוחר יותר, בתוספת ריבית נוספת על תקופה זו, וזאת כהטבה נוספת על מנת להמריץ מלווים לחתום על הסכם הלוואה עם החברה בהקדם.

2. לאור האמור, ביקשתם לקבל את עמדתנו לגבי השאלה האם הסכמי הלוואה שהחברה מעוניינת להציע למלווים נכנסים לגדרי המונח "ניירות ערך" בסעיף 1 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: "החוק" או "חוק ניירות ערך").

3. לעמדתכם, הסכמי הלוואה האמורים אינם נכנסים בגדרי המונח "ניירות ערך" כאמור בחוק, ולפיכך החברה פטורה מהוראות הדין ביחס לדרך הצעת ניירות ערך לציבור, וזאת לאור העובדה שהסכם הלוואה בין לווה למלווה אינו בבחינת "נייר ערך". כמו כן, לעמדתכם הסכמי הלוואה אינם נכנסים בגדרי המונח "סדרה", זאת היות ושיעורי הריבית ומועדי הפירעון אינם זהים לכל המלווים, וכן כי לא קיימת תקרה למספר ההסכמים הכולל לצורך גיוס סך המימון הדרוש לפרויקט. בנוסף, מדובר בהתקשרות ספציפית עם כל מלווה ומלווה בנפרד, כאשר כל מלווה מיוצג ע"י עו"ד ויכול להעיר הערותיו על הסכם הלוואה.

4. הרינו להודיעכם כי בנסיבות העניין, ועל רקע העובדות המתוארות לעיל, סגל הרשות לא מקבל את עמדתכם. לעמדת סגל הרשות, הסכמי הלוואה מהווים "ניירות ערך" לפי סעיף 1 לחוק ניירות ערך, וזאת מן הסיבות המפורטות להלן:

א. על פי סעיף 1 לחוק ניירות ערך, "ניירות ערך" מוגדרים כ"תעודות המונפקות בסדרות על ידי חברה, אגודה שיתופית או כל תאגיד אחר ומקנות זכות חברות או השתתפות בהם או תביעה מהם...". לעמדת סגל הרשות, ככלל, הסכמי הלוואה מקנים זכות תביעה מהם, ולכן, בהינתן שהם מונפקים בסדרות, הם מהווים "ניירות ערך" לפי חוק ניירות ערך.



רשות ניירות ערך

ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידיים

רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464

טל: 02-6556444 פקס: 02-6513160

www.isa.gov.il

- ב. לעמדת סגל הרשות, יש לפרש את המונח "סדרה" כמתייחס לשני ניירות או יותר שהם שווה דרגה לענין תשלום וערובה לתשלום.
- ג. עמדה זו מתבססת על פסיקת בית המשפט העליון בעניין זה¹, תכלית החקיקה המבקשת להכניס לגדר המונח מספר של חוזים אשר תנאיהם העיקריים אינם נתונים למיקוח אמיתי בין המוכר לבין הקונה², והגדרת סדרה בדיני החברות הרלוונטיים³.
- ד. לאור האמור לעיל, לעמדת סגל הרשות, יש לראות בהסכמי ההלוואה ככנסים בגדרי המונח "סדרה" כאמור בחוק, וזאת לאור העובדה שאין הבדל מהותי בין הסכמי ההלוואה השונים לענין התשלום והערובה לתשלום.
- ה. כמו כן, נציין כי לעמדת סגל הרשות הסכמי ההלוואה מוגבלים בתקרה למספרן הכולל, שכן סכום הגיוס הכולל מוגבל בסכום. היינו - החברה מעוניינת לגייס אשראי ממלווים פרטיים בסכום של החל מ-200,000 ₪ ועד לגיוס מלוא סכום המימון הנדרש לפרויקט בסך של 8,000,000 ₪. לפיכך, החברה מוגבלת בקיבול של עד 40 הסכמי הלוואה לכל היותר.
5. הואיל וכך, יצירת מנגנון גיוס אשראי ממלווים פרטיים במתכונתו הנוכחי, כמפורט לעיל, תחייב את החברה לפעול בהתאם לסעיף 15 לחוק הקובע את הכלל לפיו, לא ניתן לעשות הצעה לציבור או מכירה לציבור אלא על פי תשקיף. כמו כן, נבקש להסב את תשומת לבכם לכך שאף אם היה ניתן לראות בהסכמי ההלוואה מספר סדרות של ניירות ערך לאור ההבדלים שתוארו במכתביכם (ואנו כאמור בדעה אחרת), הרי שלאור סעיף 15א(א)1 סיפא לחוק יש למנות את כלל המלווים לענין מגבלת 35 המשקיעים.
6. יצוין כי סגל הרשות בוחן תיקוני חקיקה בקשר להצעות קטנות ובקשר לסעיף 15 לחוק, אשר יקלו על גיוס הון מסוגים שונים, אך נכון להיום הדין הקיים הוא זה המפורט בעמדתנו לעיל.
7. יודגש, כי סגל הרשות אינו מביע עמדתו לגבי שאלות אחרות העשויות לעלות מהאמור במכתביכם. בנוסף, מכיוון שעמדה זו מבוססת על העובדות המתוארות במכתבי החברה, יש להבהיר כי כל שינוי בעובדות, בנסיבות או בתנאים המתוארים בו, עשוי לחייב מסקנה אחרת מזו המובאת במכתב תשובה זה.

¹ ראו רע"א 1701/93 טבע תעשיות פרמצבטיקות נ' זת חברה לייעוץ כלכלי בע"מ ואח' פ"ד מז' 476 (5): "תכונתה של סדרה היא שהיא מתייחסת לשורה של ניירות, שהן יותר מאחת, שהן שוות מעמד ודרגה לענין תשלום וערובה לתשלום אשר יש תקרה למספרן הכולל" (שם, בעמ' 481).

² ראה בספרם של מוטי ימין ואמיר וסרמן, תאגידיים וניירות ערך, בעמ' 136.

³ ראו לענין זה הגדרת המונח "סדרת אגרות חוב" בסעיף 1 לחוק החברות, התשנ"ט – 1999: "שתי אגרות חוב או יותר שהן שוות דרגה לענין ההתחייבות הכספית והערובה לתשלומה". גם הגדרת "סדרת אגרות חוב" שפקודת החברות (נוסח חדש), התשמ"ג – 1983 מתייחסת לאותו שוויון.



רשות ניירות ערך

ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידיים
רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464
טל : 02-6556444 פקס : 02-6513160

www.isa.gov.il

8. 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.

בכבוד רב,
ורד סלומון, עו"ד
מערך רגולציה וייעוץ משפטי
במחלקת תאגידיים