



רשות ניירות ערך
ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

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

ט"ז אדר א תשע"ו
25 פברואר 2016

לכבוד
אילן מוריאנו, עו"ד
קבוצת קדם חיזוק וחידוש מבנים בע"מ
בית גיבור ספורט
מנחם בגין 7, רמת גן

באמצעות פקס : 03-6128841

א.נ.,

הנדון: בקשת הנחיה מקדמית- קבוצת קדם חיזוק וחידוש מבנים בע"מ ("החברה")
סימוכין: מכתביד מימים 12.11.2015 ו- 2.2.2016

במענה לבקשת הנחיה מקדמית של החברה כפי שזו מובאת במכתבים שבסימוכין ("המכתבים"),
הרינו להביא בפניך את עמדת סגל רשות ניירות ערך ("סגל הרשות") בעניינה. עמדה זו מבוססת
על המסכת העובדתית שנפרשה על ידך במכתב, ובהנחה כי זו משקפת את כל הנתונים הרלבנטיים
לנדון.

1. העובדות הרלוונטיות העיקריות הינן כדלקמן:

- 1.1 החברה עוסקת בייזום פרויקטים על פי הוראות תמ"א 38 ומבקשת לגייס את המימון
הנדרש לשם כך באמצעות הלוואות ממשקיעים פרטיים ("ההלוואות" או "הסכמי
ההלוואה").
- 1.2 החברה פנתה בעבר בשתי בקשות לרשות לצורך קבלת הנחיה מקדמית ביחס לעמידת
מתווה גיוס מימון כאמור בהוראות החוק ("הפניות הקודמות"). בפניות הקודמות
השיב סגל הרשות לחברה כי לעמדתו, המתווים שהוצעו על ידה לגיוס הכספים
למימון הפרויקטים מהווים הצעה של ניירות ערך לציבור ומשכך מחייבים פרסום
תשקיף בהתאם לסעיף 15 לחוק ניירות ערך.¹

¹ ר' באתר האינטרנט של הרשות בכתובת

http://www.isa.gov.il/Corporations/Staf_Positions/Preliminary_Inquiries/Prospectuses/Documents/KEDEM2.pdf
http://www.isa.gov.il/Corporations/Staf_Positions/Preliminary_Inquiries/Prospectuses/Documents/KEDEM4.pdf

- 1.3 החברה עתרה לבית המשפט והליך בנדון התקיים בבית המשפט המחוזי בירושלים ובערכאת ערעור בבית המשפט העליון.² סיכומו של דבר, קבע בית המשפט העליון, בהתאם לעמדת הרשות, כי מתווי הגיוס שהוצעו על ידי החברה בפניות מחייבים פרסום תשקיף.
- 1.4 נוכח פסיקת בית המשפט העליון מציגה כעת החברה מתווה פעילות מעודכן, כאשר לעמדתך במכתב מתווה זה אינו מחייב פרסום תשקיף.
- 1.5 על פי המתווה המעודכן תקים החברה שותפויות מוגבלות, כך שגיוס המימון לכל פרויקט יבוצע על ידי שותפות מוגבלת אחרת. כל שותפות לא תציע ליותר מ-35 משקיעים ("המתווה המוצע"). מטרתה היחידה של כל שותפות מוגבלת תהא ביצוע פרויקט ספציפי, שונה.
- 1.6 בכל פרויקט חדש שייחתם מכאן ואילך החתימה תתבצע באמצעות שותפות מוגבלת חדשה שתוקם אך ורק לצורך הקמת אותו פרויקט ספציפי כך שתהיה הפרדה מלאה בין שותפות זו לחברה.
- 1.7 ביחס לפרויקטים הספציפיים בהם התקשרה החברה עד כה, המפורטים בסעיף 9 למכתבכם מיום 2.2.16 ("הפרויקטים הקיימים"), הסברת כי אין ביכולתה של החברה להעביר את ההתקשרות בביצוע הפרויקט לידי שותפויות מוגבלות, ולכן הצעת כי תוקם שותפות מוגבלת ביחס לכל אחד מהפרויקטים, שמטרתה היחידה תהא לגייס את המימון הנדרש לצורך ביצוע פרויקט ספציפי, שונה, אשר תתקשר עם המשקיעים בהסכמי הלוואה. במקביל, כל שותפות תתקשר בעצמה עם החברה בהסכם הלוואה לפיו השותפות תלווה לחברה את כספי הגיוס בתנאים דומים לתנאי הסכמי הלוואה של השותפות מול המשקיעים. על פי טיוטות ההסכמים שהעברת לידינו כספי הלוואה של כל שותפות לחברה ישמשו את החברה לצורך ביצוע התשלומים לביצוע הפרויקט הספציפי בלבד; יוחזקו על ידי נאמן לטובת השותפות המוגבלת; ישוחררו על ידי הנאמן בהתאם לקצב התקדמות הבניה ויובטחו בביטחונות (הערת אזהרה ושעבוד בגובה סכום הלוואה והריבית שתתווסף אליהן על זכויות החברה לבניית הדירות הנוספות). עוד הוספת, כי בהתאם לכתב ההוראות לנאמן מטעם השותפות המוגבלת, ככל והחברה תפר איזו מהתחייבויותיה על פי הסכם הלוואה ולא תתקן את ההפרה בתוך 14 יום, יתמנה הנאמן ככונס להשלמת הבניה; וככל והוטל עיקול או כינוס על נכסי החברה שלא הוסר, יהווה הדבר הפרה של החברה שמקנה למלווה עילה לדרוש מהנאמן להתמנות ככונס על הפרויקט.
- 1.8 הפרסום במסגרת גיוס המימון לפרויקטים השונים של החברה יהיה לפי נוסח המודעה הנ"ל ("פרסום הגיוס"):
- "לבעלי הון עצמי, עסקה פיננסית עם בטחונות ואופציה לרכישת דירה חדשה בפרויקט תמ"א 38 ברחוב _____, בגודל מ"ר _____ + מ"ר _____ מ"ר מרפסת. מחיר סופי _____ ש"ח"

² עתמ (י-ם) 34589-05-14 קבוצת קדם חיזוק וחיידוש מבנים בע"מ נ' הרשות לניירות ערך (01.10.2014); עעמ 7313/14 רשות ניירות ערך נ' קבוצת קדם חיזוק וחיידוש מבנים בע"מ (12.10.2015).

- 1.9 לאחר הפרסום כאמור יבוצע הליך נוסף של ניהול מו"מ פרטני, עם מספר משקיעים שלא יעלה על 35, ובו תיבדק התאמתו של כל מלווה פוטנציאלי, וזאת כאשר הוא מיוצג ע"י איש מקצוע ויכול לבחון את המידע וכן לנהל משא ומתן פרטני על תנאי העסקה המסחריים.
- 1.10 החברה מצהירה כי לא התקשרה במהלך 12 החודשים האחרונים עם יותר מ- 35 משקיעים כמו גם בשום תקופה אחרת.
2. לאור האמור, ביקשת לקבל את עמדתנו בשאלה האם לא יראו את המתווה המוצע ואת פרסום הגיוס כהצעה או מכירה של ניירות ערך לציבור החייבים בפרסום תשקיף בהתאם להוראות סעיפים 15 ו-15א לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 ("החוק").
3. לעמדתך כפי שעולה מהמכתב, המתווה המוצע עולה בקנה אחד עם הוראות החוק, עמדות הרשות שפורסמו וקביעות בית המשפט העליון באופן שאין בו כדי לחייב בפרסום תשקיף. נימוקיך העיקריים, כפי שעולים מהמכתב הינם כדלקמן:
- 3.1 הגיוס לכל פרויקט בנפרד יעשה ביישות משפטית נפרדת ללא גיוס של יותר מ- 35 משקיעים בשנה לאותה ישות משפטית, כאשר ישנה הבחנה בין תכליתו של כל גיוס, הואיל וכל גיוס הוא לפרויקט בניה אחר. המתווה המוצע תואם את עמדת סגל הרשות, כפי שפורסמה בעמדת הסגל המשפטית 103-34 מיום 20.7.14.
- 3.2 המתווה המוצע עולה בקנה אחד עם פסיקת בית המשפט העליון במסגרתה ניתן משקל לשאלה האם הגיוס מבוצע לצורך מימון פרויקט בנייה ספציפי.
- 3.3 במסגרת פרסום הגיוס החברה פועלת בהתאם לעמדת סגל הרשות מתאריך 12.11.2013 בפניה מקדמית,³ כאשר מדובר בפרסום כללי בלבד שלאחריו ניתן יהיה לבצע הליך נוסף של ניהול מו"מ פרטני ובו תיבדק התאמתו של כל מלווה פוטנציאלי.
4. הרינו להודיעך כי בנסיבות העניין ומבלי להסכים עם כלל נימוקיך המשפטיים עמדת סגל הרשות הינה כדלקמן:
- ספירת המשקיעים לצורך סעיף 15א(א)(1) לחוק**
- 4.1 הסכמי ההלוואה הם "ניירות ערך" כהגדרת המונח בסעיף 1 לחוק. לפיכך, הצעה לציבור להתקשר בהסכמי ההלוואה טעונה פרסום תשקיף.
- 4.2 סעיף 15א(א)(1) לחוק והתקנות שנקבעו מכוחו קובעים חריג לחובת פרסום התשקיף מקום בו הצעת ניירות הערך הינה לפחות מ-35 משקיעים במהלך תקופה של שנים עשר החודשים שקדמו לה.
- 4.3 בענייננו עולה השאלה האם את מספר המשקיעים יש למנות לצורך סעיף 15א(א)(1) לחוק ביחס לכל שותפות מוגבלת בפני עצמה, או בכל השותפויות שבעלות החברה במצטבר. לשון אחר, האם לצורך סעיף 15א(א)(1) לחוק יש לראות כ"מציע" את השותפות המוגבלת או את החברה.

³ ר' באתר האינטרנט של הרשות בכתובת http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile_8141.pdf

4.4. בעמדת סגל 103-34 מיום 20.7.14⁴ התייחס סגל הרשות לסוגיה דומה של ספירת סדרות הנוגעות לפרויקטים שונים. נקבע שם כי הצעת ניירות ערך שונים על ידי חברה, כאשר התשואה על כל סוג נייר ערך תלויה בהצלחת פרויקט אחר של אותה חברה, עשויה להיחשב אמנם כהצעת ניירות ערך מסדרות שונות, אולם עדיין מדובר בהצעות של אותו גורם אשר יש למנותן יחד מכוח סעיף 15א(א)(1) לחוק. הסיבה לכך נעוצה בלשון החוק וכן בעובדה כי המשקיעים אינם תלויים בהצלחת פרויקט ספציפי בלבד, אלא גם ביציבותה של החברה המנפיקה, במצבה הפיננסי, ביכולותיה הניהוליות וכו'. **עוד צוין שם כי האפשרות למנות את המשקיעים יחד תיתכן לדוגמא במקרה שבו המשקיעים הינם בחברה נפרדת שתחתיה נמצא פרויקט מסוים, ובלבד שאין מדובר בהפרדה מלאכותית לחברות שונות, שנועדה לעקוף את הוראות סעיף 15א(א)(1) לחוק.**

4.5. לעמדת סגל הרשות נדרש כי פעילותה של כל שותפות תהיה עצמאית ונפרדת, הן משותפויות אחרות לפרויקטים אחרים הן מהחברה עצמה, כדי שניתן יהיה לראות בכל שותפות מציעה אחרת של ניירות ערך, כך שספירת המשקיעים ביחס להצעה תתבצע ביחס לכל שותפות מוגבלת בנפרד לצורך סעיף 15א(א)(1) לחוק. לשם כך צריכים להתקיים מספר תנאים:

א. למשקיעים בכל שותפות תהיה זכות ישירה כלפי אותה שותפות, אשר הסיכונים והסיכויים הכרוכים בה הינם עצמאיים ולא תלויים בהצלחתם של פרויקטים אחרים בהם מעורבת החברה.

ב. ההפרדה לשותפויות שונות לא תהיה מלאכותית. מלאכותיות כאמור יכולה לבוא לידי ביטוי למשל במקרה בו יוקמו על ידי החברה מספר שותפויות אשר מטרתן מימון של פרויקט אחד, במקרה בו יבוצעו שיתופי פעולה בין שותפויות שונות ביחס לאותו פרויקט או במקרה שיינתנו כבטוחות זכויות בפרויקט אחד לטובת משקיעים בפרויקט אחר.

ג. השותפות עצמה תהיה לא רק זו המתקשרת עם המשקיעים בהסכמים, אלא גם המבצעת את הפעילות בקשר עם הפרויקט, זו המשקיעה את כספי המשקיעים בפרויקט באופן עצמאי. בכלל זה, הגורם המתקשר עם הדיירים הקיימים בנכסים לצורך ביצוע הפרויקט וכן הגורם לטובתו ניתנות הבטוחות על ידם, בפרט, כספי המשקיעים לא יועברו לידי החברה ולא יהיו תלויים בה באופן אחר, למשל, לא ישמשו ערבות לפעילות החברה ולא יועמדו לחברה כהלוואה. זאת, בשונה מאופן הפעילות המוצע על ידי החברה כמפורט בסעיף 1.6 לעיל בקשר עם הפרויקטים הקיימים.

ד. הצעת ניירות הערך למשקיעים שלא יעלו על 35 תתבצע על ידי השותפויות עצמן (שלא על ידי החברה), כל שותפות בנפרד באופן קונקרטי ביחס לפרויקט המסוים המבוצע על ידה.

⁴ ר' באתר האינטרנט של הרשות בכתובת

http://www.isa.gov.il/Corporations/Staf_Positions/SLB_Decision/Public_Offers/Documents/103-34.pdf

4.6. ביחס לפרויקטים הקיימים, הרינו להודיעכם כי סגל הרשות לא ינקוט כנגד השותפויות באמצעי אכיפה ביחס לאי עמידה בהוראות סעיף 15א(א)(1) לחוק אם החברה תפעל בהתאם למתווה המתואר בסעיף 1.7 לעיל. האמור הינו אף על פי שמתווה ההתקשרות עם משקיעים ביחס לכל פרויקט אינו מקיים את מכלול התנאים המפורטים בסעיף 4.5 לעיל ובלבד שמספר הניצעים שייחוס לכל שותפות יכול גם את המשקיעים הקיימים בחברה שהשקעתם בוצעה ביחס לפרויקט המבוצע על ידי אותה שותפות. זאת, בהתחשב בנסיבות המיוחדות של החברה ובכפוף להתחייבותה לפעול מכאן ואילך במתכונת המתוארת בסעיף 4.5 לעיל. האמור בסעיף זה מבטא את עמדת סגל הרשות לגבי פעולת אכיפה ואינו מתיימר להביע כל מסקנה או עמדה משפטית אחרת לגבי השאלה שהוצגה בפנינו. עמדת הרשות אינה מהווה משום הגנה לפונה או לצד שלישי אשר הסתמך על החלטתה מפני חשיפות משפטיות העשויות להתעורר, ובכלל זה תביעות צדדים שלישיים או החלטות של בתי המשפט שאינן עולות בקנה אחד עם החלטת הרשות.

הפנייה למשקיעים

4.7. בהתאם להוראות החוק, ההצעה להשקעה בכל שותפות אינה יכולה להיות למספר משקיעים העולה על 35. סעיף 15 לחוק קובע את סעיף 15א(א)(4) לחוק כחריג במסגרתו ניתן לבצע פנייה למספר משקיעים גדול יותר, ואולם פנייה כאמור הינה מוגבלת מאוד בהיקפה. ביום 31.12.2015 פורסם תיקון 58 לחוק.⁵ במסגרת התיקון הוחלף נוסח סעיף 15א(א)(4) לחוק, אשר קובע כעת כי לא יראו כהצעה לציבור:

'פרסום כללי בדבר כוונה להציע ניירות ערך, שאינו כולל נתונים כספיים ואת פרטי ההצעה, לרבות מחיר, ריבית ותשואה, ובלבד שניירות הערך יוצעו וימכרו רק למשקיעים שמספרם אינו עולה על המספר הקבוע בתקנות לעניין פסקה (1) או למשקיעים כאמור בפסקה (7) ושפרסום תצוין המגבלה על הצעה ומכירה של ניירות הערך בנוגע לזהות המשקיעים או למספרם כאמור."

4.8. לאור האמור, לצורך עמידה בהוראות הסעיף יהיה על החברה לתקן את נוסח הפרסום המוצע כאמור בסעיף 1.6 לעיל, ובפרט להימנע מציון נתונים כספיים בדבר המחיר הסופי, ולציין את המגבלה על הצעה ומכירה של ניירות ערך כאמור בסעיף החוק.

4.9. יובהר, כי החברה אינה רשאית לפנות בהצעה בכל דרך למשקיעים שמספרם עולה על 35, לרבות מיילים, שיחות טלפון, פגישות, וכדומה. עוד יובהר, כי אם בהמשך לפרסום בהתאם לסעיף 15א(א)(4) לחוק יפנו לחברה משקיעים שמספרם עולה על 35, יהיה עליה להגביל את המשך הדיון וניסיונות הגיוס תוך ביצוע ההצעה רק למספר משקיעים כפי שמגביל החוק.

⁵ [סי"ח תשע"ו מס' 2519](#)

- 5 יובהר כי אין באמור במענה זה קביעה או אישור כלשהו ביחס לעמידת החברה בהוראות הדין ובכלל זה בהוראות סעיף 15 לחוק ניירות ערך עד מועד זה. בנוסף, אין לראות במענה זה משום הבעת הסכמה עם האופן בו פורש על ידיכם פסק הדין של ביהמ"ש העליון.
- 6 יודגש, כי סגל הרשות אינו מביע עמדתו לגבי שאלות אחרות העשויות לעלות מהאמור במכתבכם. כמו כן, מכיוון שעמדה זו מבוססת על העובדות המתוארות במכתבכם, יש להבהיר כי כל שינוי בעובדות, בנסיבות או בתנאים המתוארים בו, עשוי לחייב מסקנה אחרת מזו המובאת במכתב תשובה זה.
- 7 בנוסף, 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,

צפנת מזר, עו"ד יעל בלאו, עו"ד נתנאל כהנא, עו"ד

מחלקת תאגידיים