



**רשות ניירות ערך**  
**ISRAEL SECURITIES AUTHORITY**

**מחלקת תאגידיים**

רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464

טל: 02-6556444 פקס: 02-6513160

[www.isa.gov.il](http://www.isa.gov.il)

11 במרס 2012

י"ז באדר תשע"ב

לכבוד

מר גיל לברון, עו"ד

חת שריד ספיר-חן לברון, עורכי-דין

מרכז עזריאלי 5,

תל-אביב 67025

**באמצעות פקס מספר: 03-6088455**

**הנדון: מיזם שירותי טלפוניה סלולארית - הנחיה מקדמית**

סימוכין: מכתביכם מתאריכים 24 באוקטובר 2011 ו- 21 בנובמבר 2011.

במענה לבקשת הנחיה מקדמית שהוגשה בשם מרשך, מר [REDACTED] (להלן: "מר [REDACTED]") בעניין שבנדון, כמתואר במכתביכם שבסימוכין (להלן: "המכתבים"), ובהמשך לשיחות הטלפוניות עמכם, הרינו להביא בפניכם להלן את עמדת סגל רשות ניירות ערך (להלן: "סגל הרשות") בנושא, כפי שנמסרה לכם בעל פה ביום 25 לדצמבר 2011. עמדה זו מבוססת על המסכת העובדתית שנפרשה על ידכם במכתבים ובשיחות הטלפון, ועל זו בלבד, ובהנחה כי מסכת זו משקפת את כל הנתונים הרלבנטיים לנדון.

1. בהתאם למסכת העובדתית האמורה, כפי שנמסרה על ידכם במכתבים ובשיחות הטלפוניות עמכם, בכוונת מר [REDACTED] להקים מיזם שירותי טלפוניה סלולארית (להלן: "המיזם") אשר עיקריו כדלקמן:

א. המיזם צפוי להתקשר בהסכם עם אחד ממפעילי הסלולאר בישראל, על פיו ירכוש המיזם שרותי סלולאר מאותו מפעיל (זמן אוויר וכפי הנראה גם מכשירי טלפון סלולאריים), וישווק אותם ללקוחותיו תחת שמו. הקשר עם הלקוחות, לרבות פעולות החיוב ומתן השירות, ייעשה בידי המיזם, ולא בידי מפעיל הסלולאר;

ב. המיזם צפוי להציע למספר לקוחות שיוגדרו מראש (על בסיס כל הקודם זוכה), לרכוש ממנו "מנוי שותף". המנויים השותפים יהיו זכאים ליהנות משני סוגים עיקריים של הטבות:

(1) תעריפים מוזלים של זמן אוויר ושל מכשירי טלפון סלולארי. הפרמטרים לקביעת התעריפים המוזלים ייקבעו מראש בהסכם המנוי;

(2) על פי התוכנית העסקית המתוכננת, המיזם יתחייב להעניק למנויים השותפים הטבות בסכום שיהיה שווה לשיעור של 50% מרווחיו, ככל שיהיו כאלה. הטבות כאמור יכול שתיתנה במזומן או בדרך של הנחות בתעריפים. מחצית מהרווחים שיחולקו, יוקצו

- למנויים השותפים באופן שוויוני, כך שכל מנוי שותף יהיה זכאי לקבל סכום זהה, ואילו הקצאת המחצית השנייה של הרווחים תיקבע באופן יחסי לשימוש שיעשו במנוי.
- ג. "מנוי שותף" לא תוקנינה זכויות הצבעה או זכויות אחרות כלשהן שיקנו לו מעורבות בניהול החברה, ולא יהיה לו זכויות להשתתף בחלוקת יתרת נכסי החברה במקרה של פירוקה;
- ד. "מנוי שותף" לא יהיה ניתן להעברה, אלא בנסיבות ספציפיות שיוגדרו בהסכם עם המנויים (בין בני משפחה מקרבה ראשונה, בין אדם לבין תאגיד שבשליטתו וכד'). ייתכן שתינתן למנויים אפשרות, בנסיבות מסוימות שייקבעו בהסכם עם המנויים, לפדות את המנוי, דהיינו לבטלו כנגד החזר התמורה ששולמה בגינו (או חלקה). בהתאם לפרמטרים שייקבעו מראש בהסכם עם המנויים;
- ה. היזמים בוחנים את האפשרות להציע ללקוחות המיזם יותר מסוג אחד של "מנוי שותף", ההבדלים בין סוגי מנויי השותף יתבטאו במחיר המנוי ובשיעור ההטבות (כאמור בפסקה ב' לעיל) שיהיה זכאי בעל המנוי לקבל;
- ו. מחיר "מנוי שותף" צפוי להיות כ- ■ ש"ח, והמיזם לא יאפשר רכישת מנוי שותף ללא שיוך לקו טלפון סלולארי;
- ז. המיזם ישמור לעצמו את הזכות לבטל מנויים שותפים אשר לא יהיו פעילים (דהיינו יצרכו שירותים סלולאריים בהיקף נמוך או שלא יצרכו כלל), בתמורה להחזר התשלום ששולם בגין המנוי, או חלק ממנו, והכול בהתאם לפרמטרים שייקבעו מראש בהסכם עם המנויים.
2. לאור האמור לעיל, ביקשתם לקבל את עמדתנו לשאלה, האם פניית המיזם לצרכני התקשורת הסלולארית, על מנת להציע להם לרכוש ממנו "מנוי שותף" היא בבחינת הצעת ניירות ערך לציבור, הטעונה תשקיף בהתאם לסעיף 15 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: "החוק" או "חוק ניירות ערך").
3. לעמדתכם, מטרתו של המיזם ואופיו, כמו גם מאפייני המנוי השותף, הם צרכניים ואין להם אופי השקעתי, וכן מנוי שותף דומה במאפייניו לכרטיס חבר במועדון לקוחות של רשת שיווק, כרטיס אשר אינו מהווה "נייר ערך".
4. הרינו להודיעכם, כי עמדת סגל הרשות הינה כי, בנסיבות העניין, מנוי שותף הינו בגדר "נייר ערך" אשר הצעתו לציבור טעונה תשקיף, וזאת מהנימוקים המפורטים להלן:
- א. סעיף 1 לחוק ניירות ערך מגדיר "ניירות ערך" תעודות המונפקות בסדרות על ידי חברה, אגודה שיתופית או כל תאגיד אחר ומקנות זכות חברות או השתתפות בהם או תביעה מהם, ותעודות המקנות זכות לרכוש ניירות ערך והכול בין אם הן על שם ובין אם הן למוכ"ז, למעט....".
- ב. מנוי שותף נכנס, מבחינה לשונית, לגדר הביטוי "נייר ערך". יחד עם זאת, אכן קיימת הכרה, הן בפסיקה והן בספרות, שפרשנות מילולית דווקנית של הגדרת "ניירות ערך" עלולה לכלול מוצרים אשר ספק אם כוונת המחוקק היתה לכלול אותם בהגדרה, כגון- כרטיסייה לאוטובוס, מנוי לחדר כושר, תלושי שי, חברות בקאנטרי קלאב וכד'. מכאן כי יש לקרוא את

הגדרת "ניירות ערך" שבסעיף 1 לחוק על רקע תכלית החוק, ותוך מתן ביטוי לעקרונות יסוד  
בדיני ניירות ערך, וזאת על מנת להפריד בין "ניירות ערך" עליהם התכוון החוק לחול, לבין  
עסקאות צרכניות עליהן החוק לא נתכוון לחול.

ג. על פי הפסיקה לצורך בחינת הגדרת "ניירות ערך" ניתן לעשות שימוש בדין האמריקאי ככלי  
עזר פרשני. הפסיקה האמריקאית התייחסה לארבעה מבחנים מצטברים לסיווג חוזה השקעה  
כ"נייר ערך" - השקעת כסף, מיזם משותף, ציפייה לרווח והשגת הרווח בעקבות מאמצים של  
מארגן ההשקעה או של צד שלישי.

ד. במקרה שלנו, רכישת מנוי שותף הינה למעשה השקעת כסף במיזם משותף מתוך ציפייה, בין  
היתר, לרווח בדמות של החזר כספי אשר נגזר כאחוז מרווחי המיזם. התרת רכישת מנוי שותף  
ללא פרסום תשקיף, וללא הטלת חובת גילוי תקופתי בקשר לפעילותו ורווחיו מנוגדת לחלוטין  
לתכלית החקיקה בתחום ניירות הערך. מנוי שותף אף עומד במבחני הפסיקה האמריקאית  
להגדרת חוזה כנייר ערך. מפאת האמור, אנו בדעה כי מנוי שותף הינו בגדר נייר ערך אשר  
הצעתו לציבור טעונה תשקיף.

5. סגל הרשות אינו מביע עמדתו לגבי שאלות אחרות העשויות לעלות מהאמור במכתביכם. בנוסף,  
מכיוון שעמדה זו מבוססת על העובדות המתוארות במכתביכם, יש להבהיר כי כל שינוי בעובדות,  
בנסיבות או בתנאים המתוארים בהם, עשוי לחייב מסקנה אחרת מזו המובאת במכתב תשובה  
זה.

6. בנוסף לאמור לעיל, הרינו להודיעכם כי בהתאם לנוהל טיפול בפניות מקדמיות לרשות ניירות ערך  
(פורסם באתר האינטרנט של הרשות בחודש יוני 2008), פנייתכם והתשובה לה עשויים להתפרסם  
באתר הרשות, בהתאם להחלטת סגל הרשות. על אף האמור, לעניין בקשתכם לעכב את מועד  
פרסום הפנייה, הרינו להודיעכם כי פרסום פנייתכם באתר הרשות, כאמור, ככל שיהא, יבוצע  
לאחר המועד בו תודיעונו על הסרת המניעה לפרסום. אם לא תודיעונו דבר בתוך 120 יום מיום  
מכתב תשובה זה, כל עיכוב נוסף של הפרסום יהא בכפוף לכך, שתעבירו אלינו עד לאותו מועד  
בקשה נוספת לעיכוב מועד הפרסום ובכפוף להחלטה שתתקבל לעניין בקשה נוספת זו.

בכבוד רב,

ורד סולומון, עו"ד

מערך רגולציה וייעוץ משפטי

במחלקת תאגידיים