



16 בספטמבר 2013

לכבוד
 רשות ניירות ערך
 רח' כנפי נשרים 24
 ירושלים

א.ג.ג,

הנדון: פניה לקבלת החלטה מקדמית

בשם מרשתנו, אופק - אגודה שיתופית לניהול הון בע"מ (להלן: "האגודה" או "אופק"), ובהמשך לפניית האגודה אליכם, לשיחות בע"פ ולשיבה שקיימנו עמכם, הרינו לפנות אליכם בבקשה לקבלת החלטה מקדמית, לפיה מניות החברות שהאגודה מתכוונת להנפיק לציבור (להלן: "מניית חברות") אינן ניירות ערך, כהגדרת מונח זה בחוק ניירות ערך תשכ"ח-1968 (להלן: "החוק"), ובהתאם לכך, הנפקת מניות החברות לציבור לא תחייב את האגודה בפרסום תשקיף על פי החוק.

1. רקע עובדתי

א. האגודה קמה במטרה להקים בנק מוטה-אינטרנט בעל מיקוד צרכני, המוחזק במודל בעלות קואופרטיבי (להלן: "הבנק"). הקמת הבנק הינה כפופה להיקף ההון שיגוייס על ידי האגודה וקבלת רישיון בנק ישראל.

ב. האגודה הוקמה על רקע המחאה החברתית שהתפתחה בישראל בקיץ 2011 בקשר לריכוזיות המשק הישראלי, שבעקבותיה הוקמה ועדת טרכטנברג, אשר התייחסה לצורך ביצירת תחרותיות בשוק הבנקאות בישראל. בהמשך להמלצות ועדת טרכטנברג הוקמה ועדת זקן, אשר בין יתר המלצותיה התייחסה גם להקמת בנקים חברתיים (אגודות אשראי ו/או בנקים קואופרטיביים) והקמת בנק אינטרנטי.

ג. בשונה מחברה, אשר אופייה כלכלי-מסחרי בעיקרו ותכליתה היא לפעול על פי שיקולים עסקיים להשאת רווחיה, אגודה שיתופית הינה דפוס פעולה ארגוני המאפשר פעולה משותפת למען קידום מטרותיהם הצרכניות של החברים על בסיס שוויוני ודמוקרטי תוך שיתוף פעולה ועזרה הדדית.

ד. על פי התוכנית העסקית של האגודה, הבנק יתמקד במתן שירותים בנקאיים קמעונאיים זמינים, איכותיים וזולים לחברי האגודה, שיהיו יחידים, משקי בית ועסקים קטנים ובינוניים, תוך הסתמכות על תשתיות אינטרנט ופלטפורמות ניידות, וכן הפעלת נקודות שירות (סניפים ניידים).

טלי איתן¹
 רפאל ליבא
 ירון מהולל
 איתן שמואלי
 אביגדור דורות
 ניר ויסברגר
 סאלי גיליס²
 נעם וייס
 עופר כהן-צדק
 אהוד קרונפלד
 קרן רייכבר-סגל
 שירלי גל
 נטע שקד-שטדלר
 גיא הדר
 נועה לב-גולדשטיין
 יוחאי שלף
 דייב זיתון
 אלון רום
 יואל וידל³
 אסתר ליבא
 אלין וקסלמן
 מרב כהן-אורבך
 רועי גוטמן
 אליס אברמוביץ
 נטלי דוידאי הדר
 זיו קינן
 אלכס פינקל
 דוד שינברג
 אברהם מורל
 דפנה יניב
 עופרי סבירסקי
 סיון פרל
 אייל בן זקן
 גרגורי אירגו
 ליטל נוף סבג
 אדם קדש
 גיא אידו
 רונית אפשטיין
 אמיר ארד
 איילון ברכפלד
 חגי בן ארזה
 ליאור אתגר
 אתי שי
 עדי חיה רבן
 מעין אינונר
 אריאל פריש

¹ היידי מ. ברון^{4,5}
² לארי רובלין⁵
³ ענת שינקין⁴
⁴ ולדימיר שרמן⁶
⁵ ברוס לילנג⁴
⁶ דורון שנער⁷
⁷ נאוה אילך⁷

¹ מוסמך גם במדינת קליפורניה
² מוסמך גם במדינות אנגליה ואוסטרליה
³ מוסמך גם במדינת ניו יורק
⁴ סוכן פטנטים אמריקאי
⁵ עורך פטנטים ישראלי
⁶ עורך פטנטים אמריקאי
⁷ יועץ

ה. המודל העסקי של הבנק יהיה מבוסס על מרווחי אשראי הוגנים וסבירים ועמלות נמוכות ופשוטות. היצע השירותים הבסיסי (בשלב הראשון) של הבנק יכלול הלוואות, חשבונות לחיסכון קצר וארוך טווח, ניהול חשבון עו"ש וכן הנפקת כרטיסי אשראי.

ו. בכוונת האגודה לפנות לציבור במטרה לגייס הון, באופן שכל מזמין יהיה רשאי להזמין אך ורק מניית חברות אחת, אשר כנגד הקצאתה יידרש המזמין לשלם לאגודה תשלום חד פעמי של 3,000 ₪, או סכום אחר שייקבע ע"י הנהלה האגודה מעת לעת, אשר יהיה שווה לסכום הניכוי (כהגדרת מונח זה בסעיף 1.יא להלן) אך לא גבוה מסכום של 3,000 ₪. יובהר כי במשך כל תקופת הביניים עד לקבלת אישור מבנק ישראל (כאמור בס"ק ז' להלן) מחיר מניית החברות יהיה 3,000 ₪.

ז. בתקופה שעד לקבלת רישיון להפעלת בנק מאת המפקח על הבנקים - האגודה מתחייבת כלפי החברים כי סכום של 2,000 ₪ (מתוך 3,000 ₪ שיתקבל בידי האגודה בעד כל מניית חברות), יופקד בחשבון נאמנות. על פי תנאי הנאמנות, הנאמן ישחרר סכומים המופקדים בחשבון הנאמנות לאגודה בהתאם להחלטה שתקבל הנהלת האגודה (בקשר עם תכנית עסקית¹ שתוגש לפיקוח על הבנקים). הנהלת האגודה תביא את ההחלטה לשחרור סכומים המופקדים בחשבון הנאמנות לאגודה לאישור האסיפה הכללית של האגודה. בין האגודה לבין הנאמן יוסכם כי שחרור מלוא הסכום שמופקד בחשבון הנאמנות יהיה רק לאחר שהאגודה תמציא לנאמן אישור מאת המפקח על הבנקים בבנק ישראל להקמת הבנק. היתרה שלא תופקד בחשבון הנאמנות (סך של 1,000 ₪) תופקד בחשבון האגודה ותשמש את האגודה לצרכיה השוטפים. כמו כן תהיה רשאית האגודה להשתמש ביתרה שלא תופקד בחשבון הנאמנות (עד לסכום שלא יעלה על 10% מהכספים שלא מופקדים בחשבון הנאמנות) לפעילויות בתחום כרטיסי האשראי/דביט כארד (בפיקוח וברגולציה הנדרשים ע"פ כל דין), מועדון צרכני וחינוך פיננסי, ככל שאלה מותרים על פי דין (גם לפני קבלת רישיון לבנק מבנק ישראל).

על אף כל האמור בתקנון האגודה בקשר עם האסיפה הכללית, בנוגע לאסיפה הכללית שעל סדר יומה יהיה אישור החלטת הנהלת האגודה בנושא המפורט בסעיף זה לעיל, יחולו אך ורק ההוראות הבאות:

(1) הודעה על אסיפה הכללית תפורסם באתר האינטרנט של האגודה וכן תישלח בדוא"ל לחברי האגודה. חברים שאין להם כתובת דוא"ל, אשר יבקשו זאת בכתב, יקבלו הודעות כאמור באמצעות הדואר. עלה מספרם של חברי האגודה על 400, תודיע האגודה על כינוס אסיפה כללית גם באמצעות פרסום בשני עיתונים יומיים.

(2) הזמנה לאסיפה כללית וסדר יומה של האסיפה יקבעו ויפורסמו לפחות 21 יום לפני מועד קיומה של האסיפה הכללית. האגודה תפרסם באתר האינטרנט שלה חומרים מלאים הנוגעים לנושא העומד על סדר יומה של האסיפה.

¹תוכנית עסקית – תוכנית שתגיש האגודה לפיקוח על הבנקים, אשר תפרט את הדרך שבה מתכוונת האגודה להקים את הבנק, לצורך קבלת אישור להקמת הבנק.

(3) היה מספר החברים באגודה נמוך מ-400, וכל עוד לא תתאפשר לבעלי מניות החברות הצבעה באמצעות האינטרנט, לא יתחיל דיון באסיפה הכללית, אלא אם בשעה שפתח אותה יו"ר האסיפה נכחו בה לפחות 50% מחברי האגודה. לא היה מנין חוקי במועד שנקבע מלכתחילה בהזמנה לאסיפה, לקיום האסיפה הכללית, אזי תידחה האסיפה לשבוע ימים, לאותו יום, לאותה שעה ולאותו מקום, או למועד מאוחר יותר אם צוין בהזמנה לאסיפה על האסיפה. לא נכחו באסיפה הנדחית לפחות 25% מחברי האגודה אזי תידחה האסיפה לשבוע ימים נוסף, לאותו יום, לאותה שעה ולאותו מקום, או למועד מאוחר יותר אם צוין בהזמנה לאסיפה או בהודעה על האסיפה, ותקיים בכל מספר משתתפים שהוא.

(4) עלה מספר החברים באגודה על 400, מתחייבת האגודה לאפשר לחברים להצביע באמצעות האינטרנט². במקרה כזה מניין חוקי לאסיפה יתקיים כמפורט להלן: (1) מנתה האגודה עד 1,000 חברים – מניו חוקי יהיה אם יצביעו לפחות 10% מהחברים; (2) מנתה האגודה עד 5,000 חברים – מניו חוקי יהיה אם יצביעו לפחות 7% מהחברים; (3) מנתה האגודה 10,000 חברים ומעלה – מניו חוקי יהיה אם יצביעו לפחות 5% מהחברים. הוראות בדבר אסיפות נדחות המפורטות בס"ק 3 לעיל, יחולו, בשינויים המחויבים, גם על הצבעה באמצעות האינטרנט, כאשר מניין חוקי באסיפה הנדחית הראשונה יהיה מחצית מהמניין החוקי המפורט בסעיף זה לעיל.

(5) האגודה תאפשר הצבעה באמצעות כתב הצבעה, ויחולו על האגודה הוראות סעיף 87 לחוק החברות התשנ"ט-1999, בשינויים המחויבים.

(6) בנוסף, במקביל להצבעה באמצעות האינטרנט ובאמצעות כתב הצבעה, תקיים האגודה במועד ההצבעה גם אסיפה פיזית, באופן שהחברים שיחפצו בכך יוכלו להגיע למקום קיום האסיפה הפיזית ולהצביע בהרמת ידיים או במילוי אישי של טופס הצבעה במקום. הקולות באסיפה זו יספרו יחד עם קולות המצביעים באמצעות האינטרנט, ובאמצעות כתבי ההצבעה שנמסרו פיזית לחברה.

(7) החלטה באסיפה הכללית תתקבל ברוב קולות רגיל מבין קולות המצביעים בעד או נגד.

ח. אם תוך 5 שנים ממועד תחילת הגיוס (בכפוף לאפשרות הארכת תקופה זו בשנתיים נוספות לכל היותר ע"י האסיפה הכללית של האגודה באופן האמור בסעיף 1.1 לעיל) לא יינתן לאגודה אישור מבנק ישראל להקמת הבנק, אזי האגודה תפעל לפירוקה מרצון ולחלוקה של כל יתרת נכסיה בין כל חבריה, כפי שיהיו במועד הפירוק, כולל יתרת הסכום שהופקד בחשבון הנאמנות, ככל שיהיה באותה עת, אשר יהיה שייך לבעלי מניות החברות, בכפוף לכל דין³.

²טפסי ההצבעה באינטרנט יאפשרו הצבעה במהלך שבוע לפני מועד האסיפה ועד מועד ההצבעה באסיפה. האגודה תנפיק לכל חבר קוד זיהוי אישי וסיסמה אישית לכניסה לאזור ההצבעה באתר האינטרנט של האגודה. הקוד והסיסמה הינם אישיים וחל איסור מוחלט להעבירם לאדם אחר, לרבות חבר אחר באגודה, וכן חל איסור מוחלט להצביע בשמו של חבר אחר, תוך שימוש בקוד ובסיסמה האישיים שלו.

³האגודה קיבלה חו"ד משפטית לפיה בהתאם לקבוע במסמכי האגודה, הכספים שיופקדו בחשבון הנאמנות יהיו שייכים לבעלי המניות ומוחזקים אצל הנאמן בנאמנות, ואינם שייכים לאגודה, גם במקרה של פירוק האגודה, וזאת כל עוד לא התקיים אחד משני התנאים לשחרור הכספים המפורטים בס"ק ז לעיל.

ט. מאחר ולקוחות הבנק יהיו אך ורק מקרב חברי האגודה, האגודה זקוקה ליכולת להנפיק בכל רגע נתון מניות חברות למבקשים להצטרף לשורותיה, בדיוק כפי שבנק יכול לפתוח בכל עת חשבון ללקוח חדש שמצטרף.

י. מניית חברות שתוקצה לחבר האגודה תהיה אישית ואינה ניתנת להעברה. כמו כן, מניית החברות אינה ניתנת לשעבוד או משכון.

יא. חבר שיעזוב את האגודה, האגודה תפדה את מנייתו. דמי פדיון מניית החברות יהיו בהתאם לסכום ששולם עבור מניית החברות, בתוספת הפרשי הצמדה למדד המחירים לצרכן ממועד ביצוע מלוא התשלום בגין מניית החברות ועד למועד תשלום דמי פדיון מניית החברות. מסכום זה יופחתו הסכומים המפורטים להלן כשהם מחולקים במספר החברים באגודה: יתרת הפסדים שנצברו בהון האגודה, וכן 130% מהסכום שנדרש לאגודה לפי הוראת הפיקוח על הבנקים לצורך חובות המוטלות עליה בקשר עם העמדת הון עצמי מינימאלי של תאגיד בנקאי (להלן: "סכום הניכוי"). יובהר כי בכל מקרה לא יעלו דמי פדיון מניית החברות על הסכום ששולם עבורה, בתוספת הפרשי הצמדה למדד המחירים לצרכן. עוד יובהר כי בהתאם למנגנון קביעת סכום הניכוי המפורט לעיל, ייתכן וסכום הניכוי יגיע עד מלוא הסכום ששולם עבור מניית החברות, ובמקרה כזה לא יהיה זכאי בעל מניית החברות להחזר דמי פדיון כלל⁴. סכום הניכוי לגבי כל רבעון קלנדרי יחושב ויפורסם ע"י ההנהלה בתחילת הרבעון הקלנדרי העוקב. יובהר כי, סכום הניכוי יהיה זהה לכל בעל מניית חברות באותו רבעון, ללא תלות במחיר מניית החברות ששולם עבור הקצאתה.

יב. בכפוף לאמור בסעיף יד' להלן, מניית חברות לא תהא ניתנת לפדיון במהלך 24 החודשים הראשונים שלאחר הקצאתה, זאת אף אם הופסקה חברותו של חבר האגודה, מכל סיבה שהיא, בטרם חלפה תקופה זו. חבר שיבקש לסיים את חברותו באגודה בתוך התקופה של 24 החודשים הראשונים שלאחר הקצאת מניית החברות, תפדה האגודה לחבר את מנייתו, תוך 4 חודשים מתום התקופה של 24 החודשים הראשונים שלאחר הקצאת מניית החברות, בכפוף להוראות תקנון האגודה.

יג. בכפוף לאמור בסעיף יד' להלן, חבר שיבקש לסיים את חברותו באגודה לאחר התקופה של 24 החודשים הראשונים שלאחר הקצאת מניית החברות, תפדה האגודה לחבר את מנייתו, תוך 4 חודשים מיום פקיעת חברותו באגודה, בכפוף להוראות תקנון האגודה.

⁴האגודה מתחייבת לציין, בכל מקום אפשרי, לרבות על טופס הצטרפות לאגודה ורכישת מניית החברות, הבהרה לפיה ייתכן וסכום הניכוי יגיע עד מלוא הסכום ששולם עבור מניית החברות, ובמקרה כזה לא יהיה זכאי בעל מניית החברות להחזר דמי פדיון כלל.

יד. בנוסף לאמור בסעיפים יב' ו-יג' לעיל, האגודה לא תפדה מניית חברות של חבר שיבקש לסיים את חברותו באגודה לפני שמלוא הכספים שמופקדים בחשבון הנאמנות יועברו לחשבון האגודה, היינו, לפני קבלת אישור מבנק ישראל כאמור בסעיף ז' לעיל.

טו. עקרונות השוויוניות והדמוקרטיה הינם מאבני היסוד של התאגיד הקואופרטיבי, ולפיכך, לכל חבר באגודה תהיה הזכות להצביע באסיפה הכללית של האגודה, באופן שלכל חבר באגודה קול אחד באסיפה הכללית.

טז. הבנק יפעל להעניק ללקוחותיו מרווחי אשראי הוגנים וסבירים ושיעורי עמלות נמוכים ככל שניתן, אשר ייגזרו ממצבו הפיננסי של הבנק. הקביעה על גובה מרווחי האשראי ושיעורי העמלות תהיה תמיד מאותה נקודה זמן ולעתיד, ולא בגין פעולות שביצע הלקוח בעבר. ההטבות להן יהיו זכאים לקוחות הבנק יהיו זהות לכל הלקוחות מאותו סוג, ללא תלות במועד ההצטרפות של הלקוח לאגודה ובמחיר ששילם עבור מניית החברות.

יז. האגודה לא תהיה רשאית לחלק דיבידנדים לבעלי מניות החברות. כמו כן, בעלי מניות החברות באגודה לא יהיו זכאים לקבלת יתרת נכסי האגודה במקרה של פירוק, אלא עד גובה הסכום ששולם עבור מניית החברות, בתוספת הפרשי הצמדה למדד המחירים לצרכן. במקרה של פירוק - יתרת נכסי האגודה שלא תחולק לבעלי מניות החברות, ככל שתהיה כזו, תיתרם לגופים/ארגונים/תאגידים בעלי אופי פעילות או מטרות דומות לאגודה, אשר יאושרו ע"י האסיפה הכללית של האגודה וע"י רשם האגודות השיתופיות.

2. הסוגיה המשפטית

הסוגיה המשפטית בענייננו היא, האם פניית האגודה לציבור במטרה לגייס הון כנגד הקצאת מניות חברות היא בבחינת הצעת ניירות ערך לציבור, הטעונה תשקיף בהתאם לסעיף 15 לחוק, וביתר דיוק, האם מניות חברות באגודה הינן בגדר 'נייר ערך' על פי דין.

3. עמדת האגודה

א. סעיף 15 לחוק קובע כי: "לא יעשה אדם הצעה לציבור אלא על פי תשקיף שהרשות התירה את פרסומו...".

המונח 'הצעה לציבור' מוגדר בסעיף 1 לחוק כ- "פעולה המיועדת להניע ציבור לרכוש ניירות ערך; בלי לגרוע מכלליות האמור, גם אלה: (1) רישום ניירות ערך למסחר בבורסה; (2) פניה לציבור להציע הצעות לרכישת ניירות ערך".

המונח 'ניירות ערך', מוגדר בסעיף 1 לחוק כ- "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..."⁵.

ב. מבחינה לשונית גרידא מניות חברות באגודה נכנסות לגדר המונח 'ניירות ערך' הקבוע בחוק, אולם קיימת כיום הכרה, הן בפסיקה⁶ והן בספרות⁷, שפרשנות מילולית דווקנית של הגדרת 'ניירות ערך' עלולה לכלול מכשירים, אשר ספק אם כוונת המחוקק הייתה לכלול אותם בהגדרה, ולפיכך יש לקרוא את הגדרת 'ניירות ערך' שבסעיף 1 לחוק על רקע תכלית החוק, תוך מתן ביטוי לעקרונות יסוד בדיני ניירות ערך, וזאת על מנת להפריד בין 'ניירות ערך' עליהם התכוון החוק לחול, לבין עסקאות צרכניות עליהן החוק לא התכוון לחול⁸.

ג. על מנת להתגבר על הקשיים המשפטיים נוכח הגדרת המונח 'ניירות ערך' שבחוק, ניתן להיעזר בפרשנות המונח על פי תכלית החוק. דיני ניירות ערך נועדו בראש ובראשונה להסדיר שוק בו מתבצעים מכירה של ניירות ערך לציבור, או מסחר באותם ניירות ערך. בהקשר זה כותבים ימין ווסרמן בספרם: "ההנחה היא כי ניירות הערך הם בעלי שווי כלכלי ממשי, פרי הסיכונים והסיכויים הגלומים בהם, וכי רכישת ניירות ערך נעשית בדרך כלל בעבור תמורה, בהיותה השקעה פיננסית שיש בה פוטנציאל לרווח או לקבלת תזרים מזומנים עתידי"⁹. במקרה דנן, אין לראות ברכישת מניות חברות באגודה על ידי החברים השקעה פיננסית, אלא תשלום חד פעמי עבור קבלת הטבות צרכניות, בדומה לרכישת כרטיס חבר במועדון של רשת שיווק וכד', אשר גם שם משלם החבר תשלום (לעיתים תשלום חד פעמי ולעיתים אף תשלום רב פעמי מידי תקופה) כנגד קבלת הטבות צרכניות מעת לעת. כמו חבר במועדון הלקוחות של רשת השיווק, גם לחבר האגודה אין ציפייה לקבלת תזרים מזומנים עתידי, אלא רק הטבות צרכניות, כפי שתחליט עליהן האגודה מעת לעת. ההבדל היחיד בין שני המקרים הוא גובה התשלום: בעוד שברשת השיווק ישלם חבר עבור המנוי סכום של עשרות או מאות בודדות של שקלים, מחירה של מניית חברות באגודה נקבע על סך של 3,000 ₪, וזאת בשל טיבה השונה של הפעילות (פיננסית ובנקאית), הצורך בהבטחת רזרבות למפקידים ועמידה בדרישות הון/הלימות הון של המפקח על הבנקים. לדעתנו, ההפרש בסכומים במקרה דנן אינו סיבה מספקת דיה כדי להטות את הכף בשאלת סיווג

⁵ ניכר כי בספרות המשפטית ישנה הסכמה כי הגדרת המונח 'ניירות ערך' בחוק (למעשה ישנן מספר הגדרות למונח זה בחוק, וכן הגדרות אחרות בחוקים נוספים) אינה בהירה ויוצרת קשיים משפטיים. המאמר המקיף בנושא הגדרת נייר ערך בדון הישראלי נכתב על ידי המלומדים פרופ' שרון חנס ועו"ד איתי פיגנבאום (שרון חנס ואיתי פיגנבאום, **עיון מחודש בהגדרת "נייר ערך" בדין הישראלי**, משפט ועסקים ז', 11).

⁶ המ' (ת"א) 3119/95 רוזן נ' בנק המזרחי המאוחד בע"מ, דינים מחוזי, כרך כו(5), 338 (1995), סעיף 7 לפסק הדין (להלן: "פסק דין רוזן").

⁷ לדוגמא, לאה פסרמן-יוזפוב, **דיני ניירות ערך - חובת הגילוי**, ההוצאה לאור של לשכת עורכי הדין, תשס"ט-2009, 324; וכן מוטי ימין ואמיר ווסרמן, **תאגידי ניירות ערך**, הוצאת הלכות, תשס"ז-2006, 133, וכן, שרון חנס ואיתי פיגנבאום, **שם**, בעמ' 27.

⁸ וראה בעניין זה, עמ"נ (מחוזי י-ם), 113/03, **דותן נ' קו אופ הרבוע הכחול אגודה שיתופית לשירותים בע"מ**, תק-מח 2005(2), 3218 (להלן: "פסק דין דותן").

⁹ ימין ווסרמן, **שם**, עמ' 134.

הפעולה מפעולה צרכנית לפעולה שהינה רכישת מכשיר בעל היבטים כלכליים-פיננסיים, אשר עליה יש להחיל את דיני ניירות ערך¹⁰.

ד. תכלית נוספת של החוק הינה למנוע שימוש לרעה בשוק ניירות הערך באמצעות כלי הגילוי הנאות. דיני ניירות ערך באים לגשר על פערי המידע בין מוכר לקונה בכך שהם מטילים חובת גילוי מלא על המוכר המנפיק ניירות ערך לציבור. גם אם נטען כי תכלית זו רלוונטית בענייננו, כפי שיבואר בהרחבה להלן, הרגולציה הבנקאית העניפה, מטילה על תאגיד בנקאי חובות גילוי (הן כלפי הציבור והן כלפי הפיקוח על הבנקים) שאינן פחותות בהיקפן מחובת הגילוי שחלות על תאגיד מדווח על פי דיני ניירות ערך. יפים לעניין זה דבריהם של ימין ווסרמן¹¹: "לאור האמור אין להסתפק ביישום מלולי של הגדרת "ניירות ערך", אלא יש להביא בחשבון גם שיקולים אחרים, כגון נסיבות עובדתיות מיוחדות או קיומה של רגולציה אחרת - כללית או ספציפית - העשויה להוות תחליף לדיני ניירות ערך¹²". שיקול אחר נוסף, המייחד את הנפקת מניות חברות באגודה הינו הצורך המתחייב מפעילות האגודה כי בכל רגע נתון תהיה יכולת לאגודה להנפיק מניות חברות לחברים חדשים, וזאת לצורך צירוף לקוחות חדשים לבנק (כאמור לעיל, לקוחות הבנק יהיו מקרב חברי האגודה). סיווג מניות החברות כ"ניירות ערך" יחייב את האגודה, הלכה למעשה, להיות עם תשקיף פתוח להזמנות באופן רציף החל מועד ההנפקה הראשון ועד עולם. ברור לכל כי זהו אינו מצב נורמאלי, אשר ישית עלויות אדירות על האגודה ואשר אין לו אח ורע גם מבחינת רשות ני"ע, שלמיטב ידיעתנו טרם התמודדה עם מקרה כזה¹³.

ה. דרך נוספת להתגבר על הקשיים המשפטיים נוכח הגדרת המונח 'ניירות ערך' שבחוק, כך על פי הפסיקה¹⁴, הינה שימוש בדין האמריקאי ככלי עזר פרשני. על אף שבד"כ מניה הינה נייר ערך במובן הקלאסי, נקבע בפסיקה האמריקאית כי ישנם יוצאים מהכלל, וזאת, אם לא נלוות למניה התכונות הכלכליות המאפיינות מכשיר זה באופן רגיל. כך לדוגמא, בפסק הדין המנחה **United Housing Foundation v. Forman**¹⁵ (להלן: "פסד דין פורמן") קבע בית המשפט העליון בארה"ב כי מניות בקואופרטיב דיור אינן עונות להגדרה של מניה או של חוזה השקעה, ומכאן שאין לראות בהן ניירות ערך כמשמעותם בחוק האמריקאי. נקבע עוד כי אין מדובר במניות במובן הרגיל, הואיל ונעדרים המאפיינים המסורתיים של מכשיר זה: זכות יחסית לדיבידנד מהרווחים, עבירות ויכולת למשכן את המניה, זכויות הצבעה באופן יחסי למספר המניות וסיכוי לגידול בערך

¹⁰ כאמור לעיל, האגודה מתחייבת כלפי החברים כי סכום של 2,000 ₪ (מתוך 3,000 שתתקבל בידי האגודה בעד כל מניית חברות), יופקד בחשבון נאמנות. על פי תנאי הנאמנות, הנאמן ישחרר את סכומים המופקדים בחשבון הנאמנות לאגודה בהתאם להחלטה שתקבל הנהלת האגודה (בקשר עם תכנית עסקית כפי שתוגש לפיקוח על הבנקים). הנהלת האגודה תביא את ההחלטה לשחרור סכומים המופקדים בחשבון הנאמנות לאגודה לאשור האסיפה הכללית של האגודה כמפורט בסעיף 1.1 לעיל. בין האגודה לבין הנאמן יוסכם כי שחרור מלוא הסכום שמופקד בחשבון הנאמנות יהיה רק לאחר שהאגודה תמציא לנאמן אישור מאת המפקח על הבנקים בבנק ישראל להקמת הבנק.

¹¹ ימין ווסרמן, שם, שם.

¹² רגולציה כללית יש למשל בדיני החוזים או בדיני הגנת הצרכן. רגולציה ספציפית יש למשל בדיני הבנקאות.

¹³ ע"פ החוק לרשות ני"ע מוקנית סמכות להתיר להאריך את התקופה להגשת הזמנות ע"פ תשקיף לתקופה מקסימאלית של חצי שנה. כך, שאם יוחלט כי הצעת מניות חברות באגודה לציבור מחייבת תשקיף, הדבר אומר כי בהנחה שהרשות תפעיל את סמכותה להארכת התקופה להגשת הזמנות, מיד עם תום חצי השנה תפרסם האגודה תשקיף חדש לתקופה נוספת של חצי שנה, וחוזר חלילה.

¹⁴ פסק דין רוזן, סעיף 12 לפסק הדין.

¹⁵ 421 U.S. 837 (1975)

המניות. במקרה של פסק דין פורמן רכישת המניות לא נועדה למטרות רווח אלא לצורך רכישת דיור מוזל. גם בישראל קיימות אסמכתאות דומות, כך לדוגמא, בפסק דין **דותן**¹⁶ נאמר (אם כי באמרת אגב) כי מניות באגודה שיתופית צרכנית, אשר ההצטרפות אליה לא נועדה להפקת רווחים, כי אם להעניק זכויות וחובות לחברים הרוצים לקיים עקרונות של קואופרציה, לא ייחשבו לניירות ערך ולא יחויבו בתשקיף. בעניין אחר קבעה רשות ני"ע כי מניות קאנטרי קלאב אינן מהוות ניירות ערך, בכפוף למספר תנאים¹⁷. באופן דומה, גם בענייננו, על אף השימוש במונח 'מניה' חסרים לה רוב המאפיינים המסורתיים: החזקה בה אינה מקנה זכות לדיבידנד או לדיבידנד פירוק, מניית החברות הינה אישית ואינה ניתנת למסחר, להעברה, לשעבוד או למשכון, כל חבר זכאי לרכוש מניית חברות אחת בלבד. בנוסף, בשל הקביעה בתקנון האגודה כי דמי הפדיון יוגבלו עד לתקרת הסכום ששולם בעדה, ערך מניית החברות לא צפוי לגדול עם השנים.

ז. פסק הדין המנחה בפסיקה האמריקאית העוסק בשאלת הגדרת ניירות ערך הינו פסק דין **S.E.C. v. W.J. Howey Co.**¹⁸ (להלן: "**פסק דין האווי**"). בפסק דין זה נקבע כי יש לבדוק קיומם של ארבעה מבחנים **מצטברים** על מנת לסווג חוזה השקעה כ- 'נייר ערך': (1) השקעת כסף; (2) מיזם משותף; (3) ציפייה לרווח; ו- (4) השגת הרווח בעקבות מאמצים בלעדיים של מארגן ההשקעה או של צד שלישי.

ז. באשר לתנאי ההשקעה הכספית, בפסיקה האמריקאית נעשתה אבחנה לפיה תשלום כסף (**Payment of Money**) אינו בגדר השקעת כסף (**Investment of Money**), ונקבע כי תשלום כסף עבור רכישת מוצר או עבור שרות מוחשי הניתנים לזיהוי, אינו נעשה בציפייה לרווח או להפסד, ולכן אין לראות בו השקעה פיננסית¹⁹. מנקודת מבטו של חבר האגודה, התשלום עבור מניית החברות כלל וכלל אינו השקעה פיננסית. נהפוך הוא, ההצטרפות לאגודה הינה מתוך מניעים אידיאולוגיים ומתוך הזדהות עם מטרותיה (בניגוד לרכישת נייר ערך של תאגיד אחר שאינו מחייב הזדהות עם מטרת התאגיד). כך, כל חבר שמבקש להצטרף לאגודה, בטרם רכישת מניית החברות נדרש לחתום על הצהרה לפיה הוא מסכים עם מטרות האגודה ולפעול על פי תקנון האגודה, אשר העיקרית שבהן היא "להיות כלי לשינוי חברתי במדינת ישראל באמצעות קידום עקרונות הערבות ההדדית בתחום השירותים הפיננסיים ויצירת שינוי בתרבות המוסדות הפיננסיים בישראל"²⁰. התנהגות של חבר בניגוד לתקנון האגודה יכולה לגרור להפקעת חברותו באגודה.

ח. רכישת מניית החברות על ידי חבר האגודה אינה השקעה פיננסית, אילו היה רוצה אותו אדם להשקיע סכום של 3,000 ₪ על מנת לקבלת תשואה יפה על כספו ישנם אפיקים רבים אחרים שהיו יכולים להפיק לו רווחים אמיתיים. רכישת מניית חברות באגודה הינה השקעה ברעיון, באג'נדה, ברצון לשנות את מבנה הבנקאות בישראל.

¹⁶ פסק דין **דותן**, סעיף 76 לפסק הדין.

¹⁷ ראה www.isa.gov.il/Default.aspx?Site=MAIN&ID=8,175,839

¹⁸ 328 U.S. 293 (1946)

¹⁹ **S.E.C. v. International Mining Exchange, Inc.** 515 F, Supp. 1062, 1068 (D. Colo. 1981)

²⁰ סעיף 5.2 לתקנון האגודה.

ט. באופן דומה, באשר לתנאי הציפייה לרווח, במקרה דנן מטרת רכישת מניית החברות, על פי ראייתו של הרוכש, אינה למטרת השגת רווח כלכלי העשוי לנבוע ממניית החברות, אלא למטרות צרכניות בלבד. התשלום החד פעמי שהחבר משלם לאגודה הינו כנגד קבלת הטבות צרכניות בדמות מרווחי אשראי הוגנים וסבירים ועמלות נמוכות. בהקשר זה ראוי לדעתנו לחזור ולציין כי האגודה הוקמה על רקע המחאה החברתית שהתפתחה בישראל בקיץ 2011, אשר נבע מגל תביעות צרכני שיצא נגד הריכוזיות במשק הישראלי, ובין היתר נגד העדר תחרות בשוק הבנקאות בישראל.

י. בנוסף, המונח 'רווח' התפרש בפסק דין פורמן כגידול בהון (Capital Appreciation) הנובע מהתפתחות ההשקעה הראשונית, או השתתפות ברווחי המיזם. אין חולק על כך כי לקוחות הבנק יזכו להטבות צרכניות, אולם לא ניתן לסווג מתן הטבות אלו כחלוקת דיבידנדים מרווחי האגודה. כמפורט לעיל, הבנק יפעל להעניק ללקוחותיו מרווחי אשראי ושיעורי עמלות נמוכים ככל שניתן, באופן שהקביעה על גובה מרווחי האשראי ושיעורי העמלות תהיה תמיד מאותה נקודה זמן ולעמיד, ולא בגין פעולות שביצע הלקוח בעבר. באופן כזה לא תהיה זיקה בין האחזקה במניית חברות באגודה לבין קבלת ההטבות, וכך, גם לקוח חדש שיצטרף לבנק (לאחר שירכוש מניית חברות באגודה, וללא קשר לסכום שישלם בעד הרכישה) יוכל ליהנות מאותן הטבות. בנוסף, סכום ההטבה ללקוח בפועל יהיה נגזרת מכמות הפעולות, גובה הפיקדונות וסכום ההלוואות, לפי העניין, שאותו לקוח יבצע, ולא לפי כמות מניות החברות באגודה בהן הוא מחזיק (כאמור, כל חבר אגודה יכול לרכוש מניית חברות אחת בלבד).

יא. בנוסף לפסק דין האווי, בית המשפט העליון בארה"ב קבע בפסק דין **Marine Bank v. Weaver**²¹ כי כפיפותו של מכשיר פיננסי לרגולציה פדראלית חלופית, מאפשר לייתר את החלת דיני ניירות הערך על אותו מכשיר, שכן המחזיק באותו מכשיר זוכה בלאו הכי להגנה רחבה מכוח אותם חוקים פדראליים²². כפי שהזכרנו בקיצור לעיל, קיומה של רגולציה עניפה בתחום הבנקאות, וכללי הגילוי הרחבים על פיה, מיייתרים הלכה למעשה את כללי הגילוי שנקבעו בדיני ניירות ערך (בכל הנוגע לחובות הדיווח החלות לאחר מועד ההנפקה ואילך). המפקח על הבנקים הוציא קובץ הוראות דיווח לציבור שחל על תאגידים בנקאיים, המכיל מאות עמודים של הוראות דיווח, אשר מתעדכנות באופן תכוף. הוראות אלה כוללות, בין היתר, חובת פרסום של הדוחות הבאים: דוח על מצב ענייני התאגיד הבנקאי; דוח דירקטוריון; דוח אחריות תאגידית; סקירת ההנהלה על מצבו של התאגיד הבנקאי ותוצאות פעולותיו; הצהרה לגבי הגילוי; דוח הדירקטוריון וההנהלה בדבר בקרה פנימית על דיווח כספי; דוחות רואה החשבון המבקר; דוח כספי שנתי, ועוד²³. עד לקבלת אישור מבנק ישראל להקמת בנק כאמור בסעיף 1.ז' לעיל, תהיה האגודה תחת פיקוחו של רשם האגודות השיתופיות. לאחר קבלת אישור מבנק ישראל להקמת בנק כאמור

²¹ 455 U.S. 551 (1982).

²² שם דובר על תעודת פיקדון המבוטח פדראלית (על ידי ה-Federal Deposit Insurance Corporation), אשר היו הכפופות לרגולציה בנקאית.

²³ יצוין כי בנוסף על מערכת ההוראות לדיווח לציבור חלה על הבנקים חובות דיווח רבות לפיקוח על הבנקים עצמו.

בסעיף 1.1' לעיל, תהיה האגודה תחת פיקוחם הן של רשם האגודות השיתופיות והן של המפקח על הבנקים בבנק ישראל.

יב. בשנת 1990 קבע בית המשפט העליון בארה"ב בפסק דין *Reves v. Ernst & Young*²⁴ כי על מנת לקבוע אם איגרת חוב כפופה לדיני ניירות ערך יש לאמץ את מבחן ה"דמיון משפחתי", שהינו בעל ארבעת העקרונות הבאים: (1) מניעיהם של מוכר ושל קונה סבירים להתקשר בעסקה - אם המניע המרכזי של המנפיק היה גיוס כספים לשם פיתוח מיזם עסקי או לשם מימון השקעות נוספות, והקונה היה מעוניין בעיקר בגריפת תשואה כספית והשגת רווח העשוי לנבוע מהשטר, אז מדובר כנראה בנייר ערך. לעומת זאת, אם השטר נחתם במטרה לסייע בעסקה מסחרית, לגשר על בעיית תזרים מזומנים של אחד הצדדים, או לקדם מטרה מסחרית או צרכנית אחרת, נראה שאין מדובר בנייר ערך; (2) תכנית ההפצה של המכשיר: אם הכוונה היא שיתבצע מסחר במכשיר למטרות ספקולציה או למטרות השקעה, כי אז תגדל הנטייה לראות בו נייר ערך; (3) ציפייתו הסבירה של ציבור המשקיעים: אם הציפייה היא שמדובר בנייר ערך כי אז תגדל הנטייה לראות בו נייר ערך, וזאת גם אם נסיבות העסקה אינן מצביעות על כך; ו- (4) קיומו של גורם, כגון רגולציה אחרת, אשר מקטין משמעותית את הסיכון הגלום במכשיר, יוביל למסקנה שהגנת דיני ניירות הערך אינה נחוצה, והם אינם חלים במקרה הנדון.

יג. אם ניישם את הלכת *Reves* בענייננו²⁵, כאמור לעיל, מטרת רכישת מניית החברות, על פי ראייתו של הרוכש, הינה קידום מטרה צרכנית ולא גריפת תשואה כספית והשגת רווח כלכלי העשוי לנבוע ממניית החברות. באשר לעיקרון השני - כמפורט לעיל, מניות חברות באגודה אינן סחירות (לא בבורסה ואף לא מחוצה לה), ואף אינן עבירות, ואינן ניתנות לשעבוד או למשכון. לטענתם של ימין ווסרמן, לעובדת אי הסחירות ואי העבירות של המניה משקל מצטבר להערכה בסוגיה האם מדובר בנייר ערך אם לאו²⁶. באשר לעיקרון השלישי - כפי שהסברנו לעיל, חבר האגודה יודע שמניית החבר אינה אפיק השקעה אלא השקעה ברעיון צרכני. בנוסף, על מנת שלא תיווצר טעות בידי ציבור המשקיעים, האגודה תתחייב להודיע בכל מקום אפשרי, לרבות על טופס ההצטרפות לאגודה ורכישת מניית החברות, כי מניות חברות באגודה אינן 'ניירות ערך' ומשום כך הצעתן לציבור פטורה מתשקיף, והאגודה אינה כפופה לפיקוח מכוח חוק ניירות ערך. בכך לא יוכל המשקיע לטעון בדיעבד כי הוא היה סבור שמדובר ב'ניירות ערך'. באשר לעיקרון הרביעי - כמפורט לעיל, הרגולציה הבנקאית העניפה, מהווה תחליף ראוי והולם לדיני ניירות ערך בכל הנוגע לחובות הגילוי. באשר לתקופת הביניים עד לקבלת אישור מבנק ישראל כאמור בסעיף 1.1' לעיל, כאמור לעיל, האגודה תהיה תחת פיקוחו של רשם האגודות השיתופיות. לאחר קבלת אישור מבנק ישראל להקמת בנק כאמור בסעיף 1.1' לעיל, תהיה האגודה תחת פיקוחם הן של רשם האגודות השיתופיות והן של המפקח על הבנקים בבנק ישראל.

²⁴ 494 U.S. 56 (1985)

²⁵ על אף שפס"ד *Reves* עוסק באגרות חוב, נראה לדעתנו כי ניתן להשתמש במבחנים שנעשו בו כדי לבחון דמיון משפחתי של מכשירים נוספים, כגון מניית חברות באגודה.

²⁶ "המשמעות של אי-עבירות להבדיל מאי סחירות היא כי לא זו בלבד שלא ניתן לסחור בניירות הערך בבורסה, אלא אף לא ניתן להעבירם מיד ליד. לדעתנו, אין מגבלה זו מצביעה על כך שבהכרח אין מדובר עוד בנייר ערך, אולם בהיעדר תכונות אחרות המאפיינות ניירות ערך יהיה לדבר משקל מצטבר". ימין ווסרמן, שם, עמ' 136.

יד. לסיכום, לאור כל האמור לעיל, לדעת מרשתנו אין לראות במניות חברות באגודה, הצפויות להיות מוצעות לציבור על ידי האגודה באופן המתואר לעיל, נייר ערך, כהגדרת מונח זה בחוק, וזאת הן בשל המאפיינים הייחודיים של האגודה והבנק, הן בהתאם למטרות החקיקה, אשר אינה מיועדת לחול על מיזמים צרכניים דוגמת הבנק, הן בהתאם למבחנים המובילים בדין האמריקאי והן בשל קיומה של רגולציה חלופית עניפה שתחול על הבנק והאגודה, ובהתאם לכך, הנפקת מניות החברות לציבור לא תחייב את האגודה בפרסום תשקיף על פי החוק.

4. מרשתנו מודעת לכך שפניה זו, ותשובת הרשות לה, עשויות להיות מפורסמות בנוסחן המלא באתר הרשות.

5. מרשתנו מתחייבת כי תודיע לרשות ניירות ערך מראש על אימוץ עמדה שונה מזו שתבוא לביטוי בתשובה שתיתן לפניה זו.

בכבוד רב,

דוד שינברג, עו"ד

איתן שמואלי, עו"ד

איתן, מהולל & שדות
עורכי דין ועורכי פטנטים

העתק:

אופק אגודה שיתופית לניהול הון בע"מ