



רשות ניירות ערך

ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

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

12 בנובמבר 2013
ח' בכסלו תשע"ד

לכבוד
מר ליאור קוינטנר, עו"ד
ארד ושות', עורכי דין
רח' קרמניצקי 1, תל אביב

באמצעות פקס : 03-6246999

א.נ.,

הנדון : בקשת הנחיה מקדמית – סעיף 15 לחוק ניירות ערך
סימוכין : מכתבכם מיום 3 בינואר 2013 ומיום 14 באוגוסט 2013

במענה לבקשת הנחיה מקדמית של מר [REDACTED] (להלן: "הפונה"), כפי שזו מובאת במכתביכם שבסימוכין (להלן: "המכתבים"), הרינו להביא בפניכם את עמדת סגל רשות ניירות ערך (להלן: "סגל הרשות"), בהתייחס לנושא שבנדון. עמדה זו מבוססת על המסכת העובדתית שנפרשה על ידכם במכתב ועליה בלבד, ובהנחה כי זו משקפת את כל הנתונים הרלבנטיים לנדון.

1. מפנייתכם עולים הדברים הבאים:

- א. בכוונת הפונה להקים אתר אינטרנט (להלן: "האתר") שיהווה פלטפורמה למפגש של חברות ומיזמים עם משקיעים, ובמסגרתו יוצגו מיזמים וחברות אשר בכוונתם לגייס כספים בפני משקיעים פוטנציאליים אשר יירשמו באתר.
- ב. חברות המגייסות הון באמצעות האתר יוצגו באתר ויפרסמו את כוונתן למכור ניירות ערך במסגרת הוראת סעיף 15א(א)(4) לחוק ניירות ערך התשכ"ח – 1968 (להלן: "החוק" או "חוק ניירות ערך"), כחריג לחובת פרסום תשקיף.
- ג. קבלת הצעות להשקעה בחברה מגייסת ממשקיעים – מציעים בהתאם לסעיף 15א(א)(4) לחוק תהיה מוגבלת בהגבלות שונות. הגבלות כאמור תכלולנה סכום מינימלי למציע, אחוז מקסימלי בהון מניות החברה למציע, שווי מינימלי, סכום השקעה מקסימלי וכו'.
- ד. בשלב החשיפה הראשונית של הגולשים לחברה המגייסת באתר, הגולשים יחשפו למידע כללי בלבד בנוגע לחברה המגייסת. אף בשלב הרישום לאתר ובכל שלב מאוחר יותר, במסגרת קבלת המידע בנוגע לחברה המגייסת ופעילותה, לא יוצג מחיר המניה הנמכרת (או שווי החברה



רשות ניירות ערך

ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

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

הסופי). רק כאשר תוגשנה ההצעות לרכישת המניות בחברה המגייסת, במסגרת הוראות סעיף 15א(א)(4) לחוק, תתגבש ההצעה וייקבע מחיר המניה הסופי, שווי החברה הסופי וסכום ההשקעה הסופי (בהתאם ל"הליך שנקבע מראש" על ידי החברה המגייסת).

ה. בסופו של הליך הגיוס, ניירות הערך של חברה מגייסת מיועדים למספר משקיעים מצומצם בגדרה של הוראת סעיף 15א(א)(1) לחוק, אשר ייבחרו בהליך קבוע מראש.

2. לאור האמור, ביקשתם לקבל את עמדתנו לגבי השאלה האם הצעת ניירות ערך דרך אתר האינטרנט שבכוונת הפונה להקים, במתכונת המפורטת לעיל, אינה מהווה "הצעה לציבור" כלשונה וכתכליתה בחוק לאור הוראות סעיפים 15א(א)(1) ו-15א(א)(4) לחוק ניירות ערך.

3. לעמדתכם, פעילות אתר האינטרנט במתכונתו המיועדת כאמור לעיל נעשית בגדר הוראת סעיף 15א(א)(4) לחוק ניירות ערך, המהווה חריג לחובת פרסום תשקיף. זאת, היות שבמסגרת הפעילות באתר, חברות מגייסות יפרסמו את כוונתן בלבד למכור ניירות ערך למציעים, בעוד שהמכירה בפועל תתבצע למספר ניצעים אשר אינו עולה על שלושים וחמישה.

4. סגל הרשות לא מקבל את עמדתכם, וזאת מן הסיבות המפורטות להלן:

א. תכליתו העיקרית של חוק ניירות ערך הינה מתן גילוי לציבור המשקיעים. סעיף 15 לחוק קובע את הכלל לפיו, לא ניתן לעשות הצעה לציבור או מכירה לציבור אלא על פי תשקיף.

ב. סעיף 15 לחוק ניירות ערך מונה מספר מצבים אשר לא יחשבו כהצעה או מכירה לציבור. אחד המצבים מפורט בסעיף 15א(א)(1) לחוק והוא מתייחס להצעה או מכירה למשקיעים שמספרם אינו עולה על מספר שייקבע בתקנות, כאשר לפי התקנות¹ מדובר ב- 35 משקיעים. סעיף זה נובע משיקולי עלות מול תועלת, ולפיהם אין מקום להשית על המציע הוצאות כבדות הכרוכות בפרסום תשקיף כאשר הוא מציע ניירות ערך למספר מצומצם של משקיעים, לצד הנחת יסוד לפיה הצעה למספר קטן של משקיעים מלווה בדרך כלל במשא ומתן, דין ודברים בין הצדדים וכדומה, ולכן היעדרו של תשקיף אינו גורע מיכולת הניצעים הבודדים להגן על עצמם הן מבחינת הגילוי והן מבחינת הסעדים האפשריים כנגד המציע. זאת ועוד, חריג זה מאפשר מחד לתאגידיים פרטיים לגייס כספים לצורך פעילותם העסקית, ומאידך מצמצם את הסיכון הגדול לציבור הרחב כתוצאה מהצעת ניירות ערך שאינה כפופה לפיקוח.

¹ תקנה 2 לתקנות ניירות ערך (פרטים לעניין סעיפים 15א עד 15ג לחוק), התש"ס – 2000.



רשות ניירות ערך

ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

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

- ג. סעיף 15א(א)(4) לחוק מתייחס לפרסום בדבר כוונה למכור ניירות ערך למציעים שמספרם אינו עולה על המספר הקבוע בתקנות, כמפורט לעיל, שייבחרו בהליך שיקבע המפרסם או למשקיעים מתוככמים המפורטים בתוספת הראשונה לחוק ניירות ערך.
- ד. מטרת המחוקק הייתה להסדיר באמצעות סעיף 15א(א)(4) לחוק ניירות ערך חריגים נקודתיים ביותר, כגון מכירת מניות הבנקים על-ידי המדינה, מכירה בידי מפרק שבידיו חבילת ניירות ערך של חברה מסוימת והוא רוצה לפרסם את כוונתו למכירתה, וכדומה.² מטרה זו אף באה לידי ביטוי במסגרת הצעת חקיקה לתיקון סעיף 15 לחוק ניירות ערך שפרסמה הרשות בשנת 2008 במסגרתה ביקשה הרשות להבהיר כוונה זו, כך שלא תינתן לסעיף פרשנות רחבה שאינה מתיישבת עם תכליתו.³ עמדה דומה בהתייחס לסעיף אף באה לידי ביטוי בתשובה לפניה מקדמית שנתנה הרשות ואשר פורסמה ביוני 2009.⁴
- ה. בשנים האחרונות הקל סגל הרשות עם מיזמים עסקיים בודדים שביקשו לגייס כספים בסכומים קטנים יחסית או בנסיבות מיוחדות אחרות, והודיע להם כי לא ינקוט נגדם בפעולות אכיפה בכפוף לתנאים שונים. לנוכח הפעילות ההולכת וגדלה באתרי אינטרנט של מיזמים הפונים לציבור הרחב, על הסיכונים הכרוכים בכך, ולאור תיקוני חקיקה שבוחן סגל הרשות בקשר להצעות קטנות ובקשר לסעיף 15 לחוק ניירות ערך, סגל הרשות אינו רואה מקום לתת החלטות אי-אכיפה נוספות.
- ו. לעמדת סגל הרשות יש לפרש את סעיף 15א(א)(4) לחוק לפי תכליתו, ובאופן שלא יאיין את הכלל לפיו אסורה הצעה, ולא רק מכירה, ליותר מ- 35 ניצעים. כלומר, אין מקום להפוך את הכלל לפיו אסורה הצעה ליותר מ- 35 משקיעים לחריג, כך שתתאפשר הצעה ליותר מ- 35 משקיעים כל עוד מכירת ניירות הערך מוגבלת למספר זה של משקיעים. פרשנות כאמור אינה מתיישבת עם לשונו של החוק, עם כוונת המחוקק ועם תכלית החוק להגן על ציבור המשקיעים. פרשנות כאמור תאפשר הצעות של ניירות ערך לציבור הרחב, מבלי שניתנת לציבור הגנת הגילוי התשיפ.

² סעיף 15א(א)(4) לחוק ניירות ערך נחקק במסגרת תיקון 20 לחוק ניירות ערך בשנת 2000. ראו בפרוטוקול הרלוונטי של ועדת המשנה (של ועדת הכספים) לשוק ההון; - www.knesset.gov.il/protocols/data/rff/ksafim/2000-03-27-01.rtf

³ http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile_2440.pdf
⁴ http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile_3669.pdf



רשות ניירות ערך

ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

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

ז. לאור האמור לעיל, לעמדת סגל הרשות, "פרסום בדבר כוונה למכור ניירות ערך" כמשמעותו בסעיף 15א(א)(4) לחוק הינו פרסום כללי שמטרתו איתור קבוצת משקיעים פוטנציאליים מצומצמת אשר ניתן יהיה להציע לה ניירות ערך תחת מגבלות הדין. תנאי הכרחי אם כן הוא, שאחרי הפרסום הכללי יתבצע הליך נוסף כפי שיגדיר המפרסם מול קבוצת המשקיעים המצומצמת שבמסגרתו ייקבעו תנאי ההנפקה. אשר על כן, במסגרת פרסום כאמור נדרש כי יתקיימו שני תנאים מצטברים אלה :

(1) הפרסום לא יכלול מידע מפורט בנוגע לתנאי ניירות הערך ומחירם, שכן אז הוא יהיה מסוים דיו על מנת להיחשב כ"הצעה לציבור".

(2) הפרסום לא יכלול פניה לציבור להציע הצעות לרכוש את ניירות הערך במחיר ובתנאים כפי שיוגדרו על ידי המשקיעים הפוטנציאליים.

כמו כן, על מנת לעמוד בתנאי סעיף 15א(א)(4) על המפרסם להגדיר, כבר במסגרת הפרסום, את ההליך במסגרתו ייבחרו המציעים. ההליך יכול להיות הליך של בדיקות ומיון, הליך של משא ומתן ועוד.

ח. לעמדת סגל הרשות הצעה שהיא מעבר לפרסום כללי בדבר הכוונה למכור ניירות ערך כמפורט לעיל, אינה נכנסת לגדרו של החרוג הקבוע בסעיף 15א(א)(4) לחוק. לפיכך, על מנת שפעולות אלו תהיינה פטורות מפרסום תשקיף עליהן לעמוד בתנאים הקבועים באחד מסעיפי הפטור האחרים הקבועים בחוק בעניין זה, כגון הסייג הקבוע בסעיף 15א(א)(1) לחוק.

ט. לאור האמור לעיל, כאשר פרסום בדבר כוונה למכור ניירות ערך נעשה במסגרת אתר אינטרנט יש לוודא כי הוא אינו מסוים מספיק על מנת להוות בסיס לקיבול או בסיס לקבלת הצעות וזאת על מנת שהפרסום יהיה במסגרת סעיף 15א(א)(4) לחוק ניירות ערך, וכן כי לפירוט המידע המסוים, היינו זה הכולל מידע אשר יכול להוות בסיס לקבלת הצעות, יחשפו 35 מציעים בלבד, וזאת על מנת לעמוד בתנאי סעיף 15א(א)(1) לחוק ניירות ערך.

5. הצעתכם אינה מהווה אם כן לגישתנו "פרסום בדבר כוונה למכור ניירות ערך", בהתחשב בכך שכל הליך ההצעה, למעט מכירת המניות בסופו, נעשה למספר לא מוגבל של משקיעים.

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



רשות ניירות ערך

ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

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

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