



חַת שָׂרִיד סַפִּיר-חֵן לַבְרוֹן, עוֹרְכֵי דִין
Chet Sarid Sapir-Chen Lavron, Adv.

24 באוקטובר 2011

לכבוד
עו"ד ורד סלומון
רשות ניירות ערך
כנפי נשרים 22
ירושלים

ע"י פקס. מס' 02-6513160 ובדואר רשום

א"נ,

הגיון: פגיה לקבלת החלטה מקדמית

בהמשך לשיחתנו הטלפונית, ובשם מרשנו, מר [REDACTED], הנני לפנות אליכם כדלהלן:

1. רקע עובדתי

- א. מרשנו הוא היזם ובעל זכויות השליטה במיזם בהקמה, המתעתד לעסוק בשירותי טלפוניה סלולרית ("המיזם").
- ב. על פי התכנית העסקית של המיזם, הוא צפוי להתקשר בהסכם עם אחד ממפעילי הסלולאר בישראל, על פיו ירכוש המיזם שירותי 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.
- ג. המיזם צפוי להציע, למספר לקוחות שיוגדר מראש (על בסיס כל הקודם זוכה), לרכוש ממנו "מגוי שותף". המגויים השותפים יהיו זכאים ליהנות משני סוגים עיקריים של הטבות:
 1. תעריפים מחולים של זמן אוויר ושל מכשירי טלפון סלולארי. הפרמטרים לקביעת התעריפים המחולים ייקבעו מראש בהסכם המגוי;
 2. המיזם יתחייב להעניק למגויים השותפים הטבות בסכום שיהיה שווה לשיעור מסוים מרווחיו, ככל שיהיו כאלה. הטבות כאמור יכול שתוגנה במזומן או בדרך של הנחות בתעריפים. מפתח חלוקת סכום ההטבה בין המגויים השותפים יתבסס, לפחות בחלקו, על השימוש שיעשה במגוי, באופן שמגוי שיעשה שימוש רב במגוי (דהיינו יצרוך כמות גדולה של שירותים סלולאריים) יהיה זכאי להטבה בסכום גדול יותר. מנגנון קביעת סכום ההטבה ומפתח החלוקה ייקבעו מראש בהסכם המגוי.
- ד. למגויים השותפים לא תוקנינה זכויות הצבעה או זכויות אחרות כלשהן שיקנו להן מעורבות בניהול החברה, ולא יהיו להם זכויות להשתתף בחלוקת יתרת נכסי החברה במקרה של פירוקה.
- ה. מגוי שותף לא יהיה ניתן להעברה, אלא בגסיבות ספציפיות שיוגדרו בהסכם עם המגויים (בין בני משפחה מקרבה ראשונה, בין אדם לבין תאגיד בשליטתו וכו').

מרכז עזריאלי 5, בניין מרובע, קומה 24, תל-אביב 67025
5 Azrieli Center, Square Tower, 24 floor, Tel Aviv 67025
טלפון: +972 (0) 3-6088444; פקס: +972 (0) 3-6088455; Email: office@csglaw.co.il

Chet Sarid Sapir-Chen Lavron, Adv.

חַת שְׂרִיד סַפִּיר-חֵן לַבְרוֹן. עוֹרְכֵי דִין

ייתכן שתינתן למגויים אפשרות, בנסיבות מסויימות שייקבעו בהסכם עם המגויים, לפדות את המגוי, דהיינו לבטלו כנגד החזר התמורה ששולמה בגינו (או חלקה), בהתאם לפרמטרים שייקבעו מראש בהסכם עם המגויים.

ג. היזמים בוחנים את האפשרות להציע ללקוחות המיזם יותר מסוג אחד של מגוי שותף, ההבדלים בין סוגי מגויי השותף יתבטאו במחיר המגוי ובשיעור ההטבות (כאמור בסעיף ד' לעיל) שיהיה זכאי בעל המגוי לקבל.

ד. מחיר מגוי שותף צפוי להיות כ- ש"ח, והמיזם לא יאפשר רכישת מגוי שותף ללא שיוך לקו טלפון סלולארי.

ה. המיזם ישמור לעצמו את הזכות לבטל מגויים שותפים אשר לא יהיו פעילים (דהיינו יצרכו שירותים סלולאריים בהיקף נמוך או שלא יצרכו כלל), בתמורה להחזר התשלום ששולם בגין המגוי, או חלק ממנו, והכל בהתאם לפרמטרים שייקבעו מראש בהסכם עם המגויים.

ט. בדעת היזמים להתחיל בפעולת המיזם בחודשים הקרובים. תכנון המיזם החל עוד טרם המאבק החברתי, ומטרתו העיקרית איננה כלכלית, אלא הינה להתחרות בשוק המונופוליסטי של חברות הסלולר, בעיקר בשל תחושות הניצול שחשים משתמשי סלולר רבים וכיניהם היזמים.

2. הסוגיה המשפטית

הסוגיה המשפטית אליה מתבקשת התייחסותכם היא, האם פניית המיזם לצרכני התקשורת הסלולרית, על מנת להציע להם לרכוש ממנו מגוי שותף היא בבחינת הצעת ניירות ערך לציבור, הטענה תשקף בהתאם לסעיף 15 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 ("החוק").

3. האפשרויות השונות לפתרון הסוגיה ועמדת החברה

א. בהתאם לסעיף 15 לחוק, טענה הצעה לציבור של ניירות ערך פרסום תשקוף.

הנחת היסוד שבבסיס פניה זו היא כי המיזם עתיד לפנות לציבור ולנקוט פעולות המיועדות להניעו לרכוש מגוי שותף. לפיכך, עתידה התשובה לסוגיה המשפטית להיחתך על פי סיווג המוצר המוצע לציבור, היינו: האם המגוי השותף הוא בבחינת 'נייר ערך' על פי הדין.

ב. הגדרת 'ניירות ערך' שבסעיף I לחוק קובעת:

"תעודות המוגפקות 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 והכל בין אם הן על שם ובין אם הן למוכ"ז"¹

לכאורה, אם ניישם את הגדרת סעיף 1 לחוק כלשונה, באופן דווקני ובהתעלם מתכליתו (ובהנחה שהמיזם ימציא לבעלי מגויי השותף מסמך כלשהו המעיד על זכויותיהם כלפינו, כך שתתקיים דרישת ה'תעודות'), מגוי שותף יפול בגדר ההגדרה וייחשב כנייר ערך.

עם זאת, קיימת הכרה רחבה, הן בספרות המשפטית והן בהיי המעשה, כי פרשנות מילולית דווקנית של ההגדרה עלולה לרוקן מתוכן את כוונת המחוקק ולהביא לכך שיראו מוצרים כגון

¹ המשך ההגדרה אינו רלוונטי לעניין פניה זו.

כרטיסיית אוטובוס, חברות בקיבוץ או במושב או תלושי שי, כניירות ערך, אשר הצעתם לציבור טעונה תשקיף, ולאכיפת יתר.²

לדעתנו, בהתבסס על נסיבות הענין ועל הנימוקים שיפורטו להלן, אין לראות במנוי השותף שצפוי המיזם להציע לצרכנים משום 'נייר ערך'.

ג. מטרתו של המיזם ואופיו, כמו גם מאפייני המנוי השותף, הם צרכניים במובהק ואין להם אופי 'השקעתי'. ניתן להשוות את המנוי-שותף לכרטיס חבר במועדון לקוחות של רשת שיווק; בעל המוצר זכאי להטבות שיש להן ערך כלכלי, אולם ברור שאין המדובר בנייר ערך.

מנויי השותף יוצעו לצרכנים כדי לקדם עסקה צרכנית ולשם קידום מכירות, ומרכיב ההשקעה הפיננסית שבהם הוא משני.³

כנגד הצגת דברים זו ניתן לטעון, כי ההטבות במועדון לקוחות אינן גזרות מתוצאותיה הכספיות של רשת השיווק, אולם על כך אפשר להשיב כי חלקו של כל אחד מבעלי מנויי השותף ייקבע במידה רבה בהתאם לתוצאות פעולותיו (המידה בה יצרוך את השירותים שיספק המיזם) ומבחינה זו המנוי-שותף דומה לחברות בקואופרטיב צרכני⁴ או אף לחברות בקיבוץ.

ד. בעניין זה בחנו מתי סיווגה הפסיקה האמריקאית חוזה להשקעה במיזם, כ'נייר ערך'. המבחן המנחה בפסיקה האמריקאית בנושא נקבע בפסק דין *Securities and Exchange Commission V. W.J. Howey Co.*⁵ (להלן: "פסק דין האווי"). על פי פסק הדין נקבעו ארבעה מבחנים מצטברים לסיווג חוזה השקעה כ'נייר ערך':⁶

1. השקעת כסף;
2. יוזמה משותפת;
3. הציפיה לרווח;
4. ושאותו הרווח יושג כתוצאה ממאמציו הבלעדיים של מארגן ההשקעה או צד שלישי ("solely from the efforts of the promoter or a third party").

"השיקול שעמד לנגד עיניו של בית המשפט (בפסק הדין האווי בקובעו מבחנים אלו – הח"מ) היה, מחד גיסא, הרצון למנוע יזמים מליצור תבניות השקעה סבילות דמויות מניות, אשר יתירו להם לחמוק מדיני ניירות הערך; ומאידך גיסא, הרצון להבהיר שלא כל הסכם עסקי בין שני

² זר' יוסף גרוס, דיני ניירות ערך ובורסה, 51-53; מוטי ימין ואמיר וטרמן, תאגידים וניירות ערך, בעמ' 133; שרון חנס ואיתי סינגבאום, עיון מחודש בהגדרת "נייר ערך" בדין הישראלי, משפט ועסקים ז', 11, בעמ' 17; וכן דברי השופט אלשיך בהמ' 3199/95, רוזן ג' בגק המזרחי, דינים מחוזי 1995 (2) 229, בסעיף 7 לפסק הדין: "אני סבורה שפירוש מילולי - דווקא להגדרת "נייר ערך" עלול לרוקן מתוכן את כוונת המחוקק....".

³ ור' ניתנת דומה, המתייחס לשאלת תורי הקניה שהונפקו על ידי הרשת הקמעונאית קלאבמרקט, במאמרם של חנס ופינגבאום, שם, בעמ' 69.

⁴ הזכונה היא לקואופרטיב שחבריו הם הצרכנים עצמם, להבדיל למשל מן המקרה שנדון בעמ' 113/03 דותן ואת' ג' קר אופ הריבוע המחול אגודה שיתופית לשירותים בע"מ, דינים מחוזי לה(5), 263. יוער כי בענין דותן נאמר, אגב אורחא (בפסקה 73 לפסק הדין), כי פניה לציבור לצורך צירוף חברים חדשים לאגודה שיתופית צרכנית אינה טעונה פרסום תשקיף, אולם הטעמים לאמירה זו אינם ישימים, לדעתנו, בענייננו.

⁵ 328 U.S. 293 (1946)

⁶ בפסק דין האווי נדונה הגדרת 'חוזה השקעה' ('investment contract'), מונח המתווה מרכיב של הגדרת 'נייר ערך' על פי ה-Securities Act of 1933.

צדדים הגבנס לכאורה לגדר הפרשנות המילולית למונח 'חזות השקעה' אכן מוביל לתחולתם של דיני ניירות ערך.⁷

במאמר מקיף שנכתב בנושא הגדרת נייר ערך בדין הישראלי על ידי המלומדים חנס ופיגנבאום הם הציעו, בהתבסס בין היתר על המבחנים שנקבעו בדין האמריקאי, כי המאפיין העיקרי של 'נייר ערך', יהיה היותו השקעה סבילה למטרות רווח; "כדי למנוע תחולת יתר או תחולת חסר של החוק, אשר יסכלו את כוונת המחוקק ויכבידו ללא צורך על הודאות העסקית, מן הראוי לדחות מתוך החוק כל אותן התקשרויות אשר אינן מאפיינות אפיק של השקעה סבילה..."⁸

נראה שבענייננו לא מתקיימים המבחנים שנקבעו בפסק הדין האווי – השגת הרווח כתוצאה ממאמציו הבלעדיים של היזם ואין מדובר גם בהשקעה סבילה למטרות רווח. כיוון שהמוצר, והתועלת העשויה לצמוח ממנו לרוכש, קשורים באופן מובהק לשימוש בפועל שיעשה בו: התמריץ שיעמוד בפני הלקוחות הפוטנציאליים של המיזם הינו בראש ובראשונה קבלת שירותים סלולאריים במחיר אטרקטיבי. בנוסף עשויים בעלי המניו ליהנות גם מהטבות נוספות במקרה שהמיזם יצליח, אך ערכן של ההטבות שיפיק הצרכן מהמניו יהיה תלוי, כאמור בסעיף 1(ד) לעיל, במידת השימוש שיעשה במניו.

בהקשר זה יצוין כי מספר המנייים שצרכן בודד יוכל לרכוש צפוי להיות מוגבל מעשית במספר קווי הטלפון הסלולאריים שבהם הוא מסוגל להשתמש, כיוון שלא תתאפשר רכישת מניו ללא שיוך לקו טלפון ספציפי. עולה כי מתכונת המיזם אינה מאפשרת את ניתוק מרכיב ה'שותף' ממרכיב ה'מניו', באופן שהצרכן יהפוך להיות משקיע סביל גרידא.

לאור מגבלה זו, שאינה מאפשרת 'השקעה' בהקפים גדולים, ולאור העובדה שמחיר מניו שותף צפוי להיות, כאמור לעיל, כ-350 ש"ח, וסכומי ההטבות העשויים לנבוע מכל מניו כזה אינם צפויים, גם במקרה הטוב ביותר, להיות מהותיים, נראה כי גם מרכיב הרווח לא מתקיים במשמעותו הרגילה, המקושרת דרך כלל להשקעה בניירות ערך.

ה. שיקול נוסף לבחינת הצורך בהחלת דיני ניירות ערך על מוצר כלשהו, הוא קיומה של רגולציה חלופית. הגיון הדברים גורס כי ככל שקהל היעד של המוצר זוכה להגנה רגולטורית אחרת, יהווה הדבר שיקול כנגד החלת דיני ניירות ערך על אותו מוצר.⁹ בענייננו צפויה לחול על השירותים הסלולאריים שיוצעו על ידי המיזם לצרכנים רגולציה עניפה, הן מתחום החקיקה הצרכנית והן בהתאם לחוק הבזק והתקנת על פיו, ולפיכך נראה כי בעלי מניו השותף לא יודקו להגנה שמקנים דיני ניירות ערך.

1. לסיכום – לדעתנו אין לראות במניו-שותף, הצפוי להיות מוצע על ידי המיזם ללקוחותיו במתכונת שתוארה לעיל, בנייר ערך, וזאת הן בהתאם למטרת החקיקה, אשר אינה מיועדת לחול על מיזמים צרכניים, גם אם פורמלית הם עונים להגדרת 'נייר ערך' שבחוק. הן בהתאם למבחן המוביל בדין האמריקאי והן בשל קיומה של רגולציה חלופית שתחול על המיזם.

4. מרשנו מודע לכך שפניה זו, ותשובת הרשות לה, עשויות להיות מפורסמות בנוסחן המלא באתר הרשות.

עם זאת, נבקשכם לדחות את מועד פרסום הפניה עד לאחר עליית המיזם לאוויר, על מנת למנוע העתקה של הרעיון העומד בבסיסו. בנוסף, נבקשכם לפרסם את הפניה והתשובה ללא ציון שם הפונה, וזאת לאור היותו אדם פרטי שאין ערך מוסף בפרסום שמו.

⁷ חנס ופיגנבאום, שם, בעמ' 30.

⁸ חנס ופיגנבאום, שם, בעמ' 17.

⁹ ר' דיון במאמרם של חנס ופיגנבאום, שם, בעמ' 44-41; וכן וסרמן וימין, שם, בעמ' 134 ליד ה"ש 44.

Chet Sarid Sapir-Chen Lavron, Adv.

חת שריד ספיר-חן לברון, עורכי דין

5. מרשנו מתחייב כי יודיע לרשות ניירות ערך מראש על אימוץ עמדה שונה מזו שתבוא לביטוי בתשובה שתינתן לפנייה זו.

אנו לרשותכם לכל שאלה, הבהרה או פרטים נוספים שיידרשו.

~~בכבוד רב,
גיל לברון, עורך
חת שריד ספיר-חן לברון, עורך~~