



# 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)

מצורף להלן מענה לפניה מקדמית שניתן על ידי סגל הרשות בחודש ספטמבר 2011, בקשר עם מיזם אינטרנטי שנועד לספק תשתית לתאגידיים לביצוע גיוסי הון בהיקפים קטנים, ממשקיעים פרטיים פוטנציאליים (crowdfunding). במסגרת זו השיב סגל הרשות, כמפורט בסעיף 1.1.1 לפניה, כי בכפוף לתנאים המצוינים בה, לא יתערב סגל הרשות בעמדה לפיה הצגת תאגידיים מגייסים באתר אינטרנט יעודי אליו יוכל כל משקיע לגלוש ולעניין בפרטיהם ובפרטי תנאי ההצעה של ניירות הערך שלהם תיחשב פרסום בדבר כוונה למכור ניירות ערך המנוי בגדר סעיף 15א(א)(4) לחוק ניירות ערך, הפטור מחובת פרסום תשקיף. עמדה זו נמסרה בשני מקרים דומים נוספים.

מענה זה אינו משקף את עמדת סגל הרשות כיום.

עמדת סגל הרשות הנוכחית באה לידי ביטוי במסגרת מענה לפניה מקדמית מחודש נובמבר 2013 (ר' אתר הרשות בכתובת [http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile\\_8141.pdf](http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile_8141.pdf)). עמדת סגל הרשות הינה, כמפורט בסעיף 4(ז) למענה לפניה המקדמית האמורה, כי "פרסום בדבר כוונה למכור ניירות ערך" כמשמעו בסעיף 15א(א)(4) לחוק, הינו פרסום כללי שמטרתו איתור קבוצת משקיעים פוטנציאליים מצומצמת אשר ניתן יהיה להציע לה ניירות ערך תחת מגבלות הדין. פרסום כאמור נדרש שלא יכלול מידע מפורט בנוגע לתנאי ניירות הערך ומחירם, וכן לא יכלול פניה לציבור להציע הצעות לרכוש את ניירות הערך במחיר ובתנאים כפי שיוגדרו על ידי המשקיעים הפוטנציאליים.

נוסף על עמדת הסגל העדכנית מקדמת הרשות בימים אלו הצעת חקיקה, אשר תבהיר את האמור במסגרת לשונו של סעיף 15א(א)(4) לחוק (ר' באתר הרשות בכתובת <http://www.isa.gov.il/חקיקה%20ואכיפה>)

[http://www.isa.gov.il/Legislation/Proposed%20Legislation/2233/Documents/IsaFile\\_220914.pdf](http://www.isa.gov.il/Legislation/Proposed%20Legislation/2233/Documents/IsaFile_220914.pdf)

לאור האמור לעיל, יובהר כי המענה האמור ניתן במקרים ספציפיים, בנסיבות העניין ונוכח מאפייני השוק שהתקיימו באותה עת. מענה זה אינו משקף כאמור את עמדת סגל הרשות העדכנית, ולכן לא ניתן לפעול על פיו או להסתמך עליו בפרשנות הדין הקיים.

7 בספטמבר 2011  
ח' באלול תשע"א

לכבוד  
מר אודי אפרון, עו"ד  
מ. פירון ושות', עורכי דין  
רח' אבא הלל סילבר 10,  
רמת גן

באמצעות פקס מס': 03-7540011

שלום רב,

הנדון: הנחיה מקדמית - הקמת מיזם אינטרנט לצורך ביצוע גיוסי הון  
סימוכין: מכתביכם מיום 22/12/2010 ו-20/2/11, מכתבנו מיום 2/1/11

במענה לבקשת הנחיה מקדמית שהוגשה בשם מרשיכם, מר [REDACTED] ו [REDACTED] - [REDACTED] בעניין שבנדון, כמתואר במכתבכם שבסימוכין (להלן - "המכתבים"), ובהמשך לפגישה עמכם ביום 31 במרץ 2011 (להלן - "הפגישה"), הרינו להביא בפניכם להלן את עמדת סגל רשות ניירות ערך (להלן - "סגל הרשות") בנושא. עמדה זו מבוססת על המסכת העובדתית שנפרשה על ידכם במכתבים, בשיחות הטלפון ובפגישה האמורה, ועל אלו בלבד, ובהנחה כי מסכת זו משקפת את כל הנתונים הרלבנטיים לנדון.

#### **א. תיאור עיקרי הפניה:**

בהתאם למסכת העובדתית שהובאה על ידכם, כאמור, בכוונת מרשיכם ליזום הקמתו של אתר אינטרנט (להלן - "האתר"), לצורך ייזום פעילות עיסקית (להלן - "הפעילות" או "המיזם"), כמפורט להלן:

1. **מטרת המיזם** - הקמת אתר אינטרנט, שישמש פלטפורמה אינטרנטית, שמטרתה לספק ליזמים, תאגידים וחברות שאינם רשומים למסחר בבורסה (להלן - "החברות"), תשתית תפעולית ומשפטית לביצוע גיוסי הון בהיקפים קטנים, ממשקיעים פרטיים פוטנציאליים (להלן - "המשקיעים")<sup>1</sup>, ואמצעי ליצירת קשר בין המשקיעים לחברות, תוך חסכון בעלויות עסקה. האתר יהיה מיועד בעיקר לחברות קטנות, המבקשות לגייס הון ואשר אינן מעוניינות להירשם למסחר בבורסה. החברות לא יהיו תאגידים מדווחים, כהגדרתם בחוק ניירות ערך, התשכ"ח - 1968 (להלן - "החוק" או "חוק ניירות ערך"), ולא יהיו חברות שמטרתן ניהול נכסים ומכשירים פיננסיים. במסגרת זו, האתר יספק לחברות נוסח הסכם השקעה סטנדרטי, וכן מסמכים וטפסים משפטיים נוספים הדרושים לצורך השלמת ההשקעה (תעודות מניה, טפסי הודעה לרשם החברות וכו').

2. **סכום הגיוס, סוגי ניירות הערך שיונפקו, וההקצאה למשקיעים הסופיים** - כל אחת מהחברות תציין באתר את סכום הגיוס המבוקש, היקף מינימלי ו/או מקסימלי לגיוס, כללי ההקצאה למשקיעים במקרה של היענות ("כל הקודם זוכה", "המרבה במחיר", "מכרז על מחיר היחידה", וכיוב'). בשלב ראשון, ניתן יהיה להציע ולמכור במסגרת האתר אך ורק

<sup>1</sup> למעט משקיעים המנויים בסעיף 15א(ב) לחוק.

מניות. בהמשך תיתכן אפשרות להרחבת הפעילות למתן הלוואות (אג"ח) והלוואות המירות (אג"ח להמרה). בכל מקרה, קיימת התחייבות שלא תתבצע במסגרת האתר הקצאה של ניירות ערך מורכבים.

3. **מגבלה על מספר המשקיעים** - מספר המשקיעים יוגבל לכמות של עד 35 או עד 75 משקיעים, שבגינה לא יידרש פרסום תשקיף, בהתאם לתנאים הקבועים בהוראות החוק ובהוראות תקנות ניירות ערך (פרטים לעניין סעיפים 15א עד 15ג לחוק), תש"ס – 2000 (להלן – "תקנות הפרטים"). במסגרת האתר יקבעו כללים ברורים מראש, אשר יבטיחו כי מספר המשקיעים להם יוצעו ו/או יימכרו ניירות ערך, לא יעלה על המגבלות הקבועות בהוראות החוק והתקנות בעניין זה, כאמור.

4. **קיבול** – נבחנת האפשרות לביצוע קיבול ממוכן, לרבות לעניין העברת התשלום והנפקת תעודת המניה בכפוף להשלמת הגיוס. אפשרות אחרת היא כי השלמת הליך הגיוס ייעשה באופן פרונטאלי במשרדי החברה. החברות יהיו רשאיות להותיר לעצמן את הזכות לאשר מראש ובצורה ממוכנת את זהות המשקיעים בטרם השלמת הגיוס. כמו כן, נבחנת האפשרות לקביעת פרק זמן מוגדר אשר במסגרתו לא יוכל המציע לסגת מהצעתו. מנגד נבחנת האפשרות כי החברה תוכל להתנות את הגיוס בקבלת הודעת קיבול עד למועד מוגדר מראש. ככל שלא תתקבלנה הודעות קיבול עד לאותו מועד, יתבטל הגיוס.

5. **עסקאות קנייה ומכירה של ניירות ערך עם צדדים שלישיים באמצעות האתר** - למשקיעים ולחברות תינתן אפשרות לפרסם במסגרת האתר מודעות לביצוע עסקאות מכירה או קנייה של ניירות ערך עם צדדים שלישיים. במקרה של עסקה, העברת המניות תעשה במשרדי החברה כאשר לצדדים אפשרות לחזור בהם עד למועד השלמת העסקה בפועל. האתר יעמיד שירותים אשר יאפשרו למשקיעים להעביר את החזקותיהם לצדדים שלישיים לרבות הסכם העברת מניות, שטרי העברת מניות, תעודות מניה דיווח לרשם וכו'.

6. **מודל עסקי** – היזמים ויתכן שאף המשקיעים יחוייבו בדמי טיפול אשר לא יגזרו מהיקף הגיוס.

7. **אחריות** - האחריות הבלעדית לצורך ההתקשרות תחול על הצדדים בלבד ואלה מצדם יוותרו על כל טענות כלפי מפעילי האתר.

8. **אחר** - מפעילי האתר לא יהיו צד לעסקאות שייעשו במסגרתו וכן לא יעסקו בשירותים החייבים ברישיון עפ"י חוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, תשנ"ה – 1995.

## **ב. הסוגיות שעל הפרק:**

במסגרת הפניה, ביקשתם לקבל את אישורנו לעמדתכם בסוגיות שונות, העולות בקשר עם הפעלת המיזם, ובכלל זה, בקשר עם הוראות חוק ניירות ערך, הוראות חוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, תשנ"ה – 1995, והוראות חוק איסור הלבנת הון, תש"ס – 2000. להלן תובא עמדת סגל הרשות, בהתייחס לכל אחת מהסוגיות האמורות:

## **1. "הצעה לציבור" והצורך בפרסום תשקיף, בהתאם להוראות סעיף 15 לחוק**

### **ניירות ערך**

בסוגיה זו, ביקשתם לקבל את אישורנו לעמדתכם, בשני עניינים אלה:

(א) הפעילות במסגרת המיזם, כמתואר לעיל, באה בגדרו של הסייג הקבוע בסעיף 15א(א)(1) לחוק או בגדרו של סעיף 15ב(4) לחוק, בשילוב עם תקנה 2<sup>2</sup>, או תקנה 4<sup>3</sup>, לתקנות הפרטים, לפי העניין, ולפיכך, אין מדובר בהצעה או במכירה לציבור הטעונה פרסום תשקיף;

(ב) בעליו של המיזם ומפעיליו לא ייחשבו כ"מציע" או "מוכר" לעניין מכירת ניירות ערך של מי מהחברות על ידי המשקיעים, לאחר שרכשו אותם באמצעות המיזם, ולא ייחשבו כאחראיים לעמידתו במגבלות החלות לפי החוק על הצעת ניירות הערך שרכש במסגרת המיזם, לצדדים שלישיים.

להלן תובא התייחסותנו לכל אחד מעניינים אלה.

### **1.1 הצעה או מכירה לציבור והצורך בתשקיף**

הרינו להודיעכם, כי סגל הרשות לא יתערב בעמדתכם האמורה בס"ק 1א(א) לעיל, לפיה בנסיבות העניין הפעילות והמיזם, המתוארים במכתביכם ובסעיף א' למכתבנו זה, לעיל נכנסת בגדרי הסייגים הקבועים בסעיפים 15א(א)(1) ו- 15א(א)(4) לחוק, ועל כן אינם בגדר הצעה או מכירה לציבור הטעונה פרסום תשקיף. זאת, בכפוף להתקיימותם של **כל התנאים** המפורטים להלן:

#### **1.1.1 הקשרים בין החברות למשקיעים יהיו בהתאם לאמור להלן בלבד:**

א. סעיף 15א(א)(4) לחוק<sup>4</sup> מסייג מן הצורך בפרסום תשקיף, "פרסום" בדבר כוונה למכור ניירות ערך לאלה: (1) למציעים שמספרם אינו עולה על המספר הקבוע בתקנות לעניין

2 תקנה 2 לתקנות הפרטים קובעת כי: "מספר המשקיעים המרבי לעניין סעיף 15א(א)(1) לחוק הוא שלושים וחמישה".

3 תקנה 4(ג) לתקנות הפרטים קובעת כי: "מספר המשקיעים לעניין סעיף 15ב(4)(ב) לחוק, הוא שבעים וחמישה".

4 הוראת הסעיף נועדה למתן פתרון הולם למקרים מיוחדים, שבהם קיים, מחד, צורך בפנייה לציבור הרחב על מנת לאתר משקיעים הרלוונטיים לעניין רכישת ניירות הערך בהם מדובר. ומאידך, ידוע באותם מקרים מיוחדים כי ניירות הערך אינם מיועדים למכירה לציבור, בסופו של הליך, אלא למספר

סעיף 15א(א)(1) לחוק – קרי, אינו עולה על 35 משקיעים, שייבחרו בהליך שיקבע המפרסם, או – 2) למשקיעים המנויים בסעיף 15א(ב) לחוק<sup>5</sup>. פרסום זה, משמעו מתן ביטוי פומבי הפתוח לכולי עלמא, בדבר הכוונה למכור את ניירות ערך במסגרת הליך מוגדר, כגון על דרך של פרסום תקשורת הכתובה או האלקטרונית. בשים לב לכך, סגל הרשות לא יתערב בעמדה לפיה, הצגתן של החברות באתר האינטרנט הייעודי, נשוא המיזם, אליו יוכל כל משקיע לגלוש ולעין בפרטי החברות ובפרטים בדבר תנאי ההצעה של ניירות הערך שלהן, במסגרת המיזם המוצע, הינה בגדר פרסום, כאמור.

ב. ככל שפרסום בדבר ההצעה ובדבר הכוונה למכור ניירות ערך יהיה כאמור בסעיף 15א(א)(4) לחוק, הרי שהמשקיעים הסופיים בכל גיוס שיבוצע ייבחרו על ידי איזו מהחברות ב"הליך", כמשמעותו בסעיף 15א(א)(4) לחוק (להלן – "ההליך"), שייקבע ויוסדר על ידי כל אחת מהחברות מראש, ופרטיו יצוינו במפורש במסגרת המידע, שיפורסם למשקיעים באתר, בעניינה של כל אחת מהחברות, בנפרד, כאמור.

ג. סכום ההשקעה הכולל (המוערך), שיושקע על ידי המשקיעים הסופיים בכל אחת מהחברות לא יעלה, בכל סיבוב גיוס, על סך של כ - 1 מליון דולר ארה"ב;

ד. מספר המשקיעים המקסימלי באיזה מהחברות, לא יעלה על 35, ולא תבוצע מכירה של ניירות ערך של מי מהחברות למשקיעים שמספרם עולה על 35 – וזאת, במשך תקופה של 12 חודשים רצופים.

ה. התנאים האמורים בס"ק 1.1.1א' – 1.1.1ד' לעיל, יחולו, בשינויים המחוייבים, גם על כל הצעה או מכירה של ניירות ערך של מי מהחברות על ידי המשקיעים הסופיים לצדדים שלישיים, הן באמצעות המיזם והן שלא באמצעותו. המשקיעים הסופיים יתחייבו במסגרת ההסכם לרכישת ניירות ערך, כאמור, שייחתם בינם לבין המיזם ו/או מי מהחברות, לנהוג בהתאם לתנאים אלה.

### 1.1.2 אופן השלמת הגיוס ("קלוזינג")

בהקשר זה, ציינתם בפנייתכם (סעיף 1.8 לנספח למכתבכם מיום 22 בדצמבר 2010), כי נבחנות על ידכם שתי חלופות לביצוע ההליך. האחת, באופן ממוכן באמצעות האתר,

---

משקיעים מצומצם בלבד, אשר ייבחרו במסגרת הליך קבוע מראש. בנוסף לאמור, עמדת סגל הרשות הינה כי פעולות הצעה לציבור אחרות (כגון ניהול מו"מ), היינו פעולות שאינן בגדר פרסום כאמור, אינן נכנסות לגדרו של החרייג 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. ראו בעניין זה, עמדה קודמת של סגל הרשות בסוגיה זו בתשובה לפניה מקדמית מחודש יוני 2009 - [http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile\\_3669.pdf](http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile_3669.pdf)

הוראות סעיף 15א(א)(4) לחוק, בדבר "פרסום" שאינו טעון פרסום תשקיף, אינן חלות על הצעה כאמור בהוראות סעיף 15ב(4) לחוק.

והשנייה, באופן פרונטאלי במשרדי החברה הרלבנטית, כאשר בנוסף לכך, מבקשת כל חברה לשמור על זכותה לאישור מראש של זהות המשקיעים בטרם השלמת הגיוס.

הרינו להודיעכם כי בהיעדר פרטים מדויקים לגבי תהליך בחירת המשקיעים, אין בידינו היכולת להביע דעה לגבי עמידת תהליך זה בתנאים הקבועים בסעיף 15א(א)(4) לחוק.

## **1.2 מעמדם ואחריותם של בעלי המיזם ומפעיליו**

לעניין עמדתכם האמורה בס"ק ב.1.1(ב) לעיל, בדבר מעמדם ואחריותם של בעלי המיזם ומפעיליו, כ"מציע" או כ"מוכר", בנסיבות של מכירת ניירות ערך של החברות על ידי מי מהמשקיעים לצדדים שלישיים (להלן – "עסקת המכירה"), הרינו להודיעכם כי בהיעדר תיאור נסיבות ופרטים קונקרטיים באשר לתנאים ולצדדים לעסקת מכירה, ובכלל זה לקשרים שבין המשקיעים - המוכרים לבין הצדדים השלישיים - הקונים, סגל הרשות אינו מביע עמדתו בעניין זה.

בהקשר זה (בהמשך לאמור בסעיף 1.11 לנספח למכתבכם מיום 22 בדצמבר 2010, ובהמשך לאמור בסעיף 1.1.1ה' למכתבנו זה לעיל), מדגיש סגל הרשות, כי מן הראוי להבהיר למשקיעים את הוראות הדין והמגבלות החלות הן על הצעה והן על מכירה של ניירות ערך, בהתאם לחוק ניירות ערך והתקנות שמכוחו.

לעניין השירותים משפטיים שינתנו על ידי האתר ו/או מי מטעמו כמוצר משלים (סעיף 1.10 לנספח למכתבכם מיום 22 בדצמבר 2010), עמדת סגל הרשות הינה, כי אין במתן שירותים אלה כדי להפוך את האתר ו/או מי מטעמו למציעים, כל עוד מדובר בשירותים "טכניים" במאפייניהם (קרי, הצגתם באתר של מסמכים, טפסים, ודוגמאות סטנדרטיות של הסכם העברת מניות, שטר העברת מניות, תעודות מניה וכיו"ב).

## **2. חובת קבלת רישיון בורסה בהתאם להוראות סעיף 45 לחוק ניירות ערך**

בבסיס חובת הרישוי הקבועה בחוק עומדת הגישה לפיה יש להטיל פיקוח על כל מתכונת המבקשת לקיים בישראל שוק סדיר ומאורגן למסחר בניירות ערך וזאת במטרה להבטיח את יציבות, תקינות והגינות המסחר המתקיים בו.

התחקות אחר ההגדרות המקובלות ברגולציות זרות למונח בורסה<sup>6</sup> מגלה כי אלה נסמכות על שני אדנים כמפורט להלן:

*i. מקום מפגש בין פקודות לקנייה ומכירה של ניירות ערך;*

<sup>6</sup> ראה לעניין זה בדין באמריקאי: Rule 3b-16 - Definitions of Terms Used in Section 3(a)(1) of the Title I – Definitions and scope - Article 4 Act - MiFID - ראה בכללי ה- 3(a)(1) of the Definitions – section 16.

**ii. הפגשת ההוראות מתבצעת על פי כללים קבועים מראש וללא שק"ד כך שתוצאות ההתקשרות כפופות לכללי המערכת.**

- 1) בחינת מתכונת הפעילות המתוארת במכתביכם מגלה כי זו עומדת בתנאי הראשון שכן זו מבקשת לפעול, באופן שיטתי, להפגשת פקודות קנייה ומכירה של ניירות ערך;
- 2) גדר הספק ביחס למתכונת הפעילות האמורה נוגע לרכיב השני המפורט לעיל. ספק זה נלמד לנוכח חוסר הבהירות בפנייתכם ביחס לדרך תפעול העסקאות באתר ובדגש על מידת כפיפותם של הצדדים לכללי המערכת.
- 3) לאור זאת נבהיר כי הרשות לא תראה בפעילות זו כפעילות החייבת ברישיון כל עוד סגירת העסקאות תתבצע שלא בצורה ממוכנת ושלא על-פי כללי מערכת מוגדרים וידועים מראש. ביטוי לעמידה בדרישה זו יכול וימצא בדוגמאות המפורטות להלן:

- i. **זכות לקיום מו"מ, בין במישרין ובין בעקיפין, אודות תנאי העסקה (כמות, מחיר, אמצעי תשלום וכו');**
- ii. **יכולת/זכות להשתחרר מהצעה לאחר הגשתה וזאת משיקולים סבירים;**
- iii. **דרישה לחתימה על הסכם התקשרות לאחר הגשת ההצעות;**
- iv. **מתן זכות וטו לצדדים שלישיים בדבר זהות המשקיעים (לדוגמה החברות);**

- 4) כמו כן, נבקש להבהיר כי בניגוד לעמדתכם לפיה "פרסום מודעה גרידא...עם פרטים מינימאליים... אינה מהווה פלטפורמת מסחר..."<sup>7</sup> הרי שעמדת סגל הרשות היא שאין בהיקף הפרטים המצויין באתר בכדי ללמד על הצורך ברישיון בורסה, יתרה מכך, חוסר בפרטים במסגרת פעילות העונה לרכיבי ההגדרה המפורטים לעיל עשויה ללמד על פגיעה בהגינות המסחר המתקיים בה.

**3. חובת קבלת רישיון זירת סוחר לחשבון עצמו בהתאם להוראת סעיף 44 לחוק**

**ניירות ערך**

לאור הבהרותיכם לפיהן מפעילי המיזם לא ישמשו צד לעסקאות המתקיימות באמצעותן הרי שמתכונת הפעילות המתוארת בפנייתכם אינה עונה על הגדרת זירת סוחר לחשבונה העצמי כאמור בהוראות סעיף 44 יב לחוק.

---

<sup>7</sup> ראה מכתבכם מיום 20/2/11.

#### **4. קבלת רישיון עפ"י חוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות בשיווק השקעות**

##### **ובניהול תיקי השקעות, תשנ"ה – 1995 (להלן: "חוק הסדרת העיסוק")**

על פני הדברים, במידה ואכן מדובר בפלטפורמה להצגת ניירות ערך בלבד, נראה כי הפעילות המתוארת בפנייתכם אינה עולה כדי "ייעוץ השקעות" כהגדרתו בחוק הייעוץ. יחד עם זאת, אין אנו נדרשים להכריע בסוגיה זו במקרה דנן. ככל שבאתר יוצגו ניירות ערך שאינם נסחרים בבורסה, הרי שפעילות זו, אפילו אם לפי טיבה היא בבחינת ייעוץ השקעות, אינה נכללת בהגדרת "ייעוץ השקעות" שבחוק ולפיכך, אין יזמי האתר ומפעיליו חייבים ברשיון על פי חוק הייעוץ.

ג. יודגש, כי סגל הרשות אינו מביע עמדתו לגבי כל שאלה אחרת העשויה לעלות מן האמור במכתביכם. בנוסף, יובהר, כי עמדת סגל הרשות המובאת במכתב תשובה זה, מבוססת על העובדות המתוארות במכתביכם ובפגישה אותה קיימנו עימכם, ולפיכך, כל שינוי בנסיבות או בתנאים שתוארו במסגרתם עשוי לחייב מסקנה אחרת מזו המובאת במכתב תשובה זה.

ד. 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 תחילת מועד הפעילות, באופן המתואר לעיל. 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.

חווה בינשטוק, עו"ד	אורית שרייבר, עו"ד	אלי לוי, עו"ד
מערך רגולציה וייעוץ משפטי במחלקת תאגידים	מחלקת השקעות	המחלקה לפיקוח על השוק המשני