



רשות ניירות ערך

ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

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

י"ז שבט תשע"ו
27 ינואר 2016

לכבוד
אבי סלונים, עו"ד
להב, ליטבק, סלונים, משרד עורכי דין
דרך מנחם בגין 52, מגדל סונול, קומה 21
תל אביב 6713701

באמצעות פקס 03-6882021 ובמייל

א.נ.,

הנדון : בקשת הנחיה מקדמית – אירוס אגודה שיתופית חקלאית בע"מ ("האגודה")
סימוכין : מכתביכם מימים 20.7.2015, 2.8.2015, 20.9.2015, 16.12.2015 ו- 28.12.2015

במענה לבקשת הנחיה מקדמית של האגודה במכתב שבסימוכין ("המכתב") הרינו להביא בפניכם את עמדת סגל רשות ניירות ערך ("סגל הרשות") בעניינה. עמדה זו מבוססת על המסכת העובדתית שנפרשה על ידיכם במכתב ועליה בלבד ובהנחה כי זו משקפת את כל הנתונים הרלבנטיים לנדון.

1. עיקרי העובדות המפורטות במכתב הינן כדלקמן :

- 1.1 האגודה הוקמה מתוך כוונה לפעול כאגודה בנקאית למען חבריה, על מנת לאפשר להם לחסוך, לקבל הלוואות ולצרוך שירותים בנקאיים בסיסיים נוספים מאת האגודה.
- 1.2 האגודה מבקשת להציע לחבריה שירותים בנקאיים איכותיים ואמינים בתנאים אטרקטיביים מהמקובל כיום במגזר הבנקאי, תוך מתן דגש על שירותים לעסקים קטנים ולמשקי הבית. ההתאגדות כאגודה שיתופית באה במטרה לאפשר לחבריה לפעול במשותף למען שיפור תנאי חייהם ועסקיהם, על בסיס שוויוני ועזרה הדדית.
- 1.3 בכוונת האגודה לספק לחבריה את השירותים על בסיס פלטפורמה אינטרנטית ובערוצים ישירים, מתוך הבנה כי הפחתת ההוצאות הכרוכה בבנייה ואחזקה של סניפים פיזיים תאפשר לה לקבוע מרווחי ריבית נמוכים יחסית ולחסוך לחבריה תשלומי עמלות. ההטבות והתנאים שתציע האגודה לחבריה יהיו זהים לכל הלוקחות מאותו סוג.
- 1.4 האגודה מתכוונת לפנות לציבור חבריה הפוטנציאליים, במטרה לגייס הון, ולהציע להם לרכוש מניית חברות אחת לכל חבר, בתמורה לתשלום חד פעמי של 10,000 ש"ח (אשר עשוי להשתלם גם בתשלומים), או סכום אחר שיקבע על ידי הנהלת האגודה מעת לעת, אשר לא יעלה על 10,000 ש"ח. עד לקבלת האישורים הנדרשים להפעלת אגודה בנקאית, מחיר מניית החברות יהיה 10,000 ש"ח.

- 1.5. מתוך הכספים שישלם כל חבר תמורת מניית חברות, רק 1,000 ש"ח מסך התשלום של כל חבר, לכל היותר, ישמשו את האגודה למימון פעילותה השוטפת. על אף האמור לעיל, מתוך הכספים שישלמו 1,000 החברים הראשונים באגודה ישמשו את האגודה למימון פעילותה השוטפת עד 3,000 ש"ח מסך התשלום של כל חבר. לעניין זה, "פעילות שוטפת" משמעה פעילות הכרוכה בהקמת בנק וקבלת רישיון מאת בנק ישראל, לרבות הכנת תכנית עסקית ותכנית פעילות הכוללת תכנון של התשתיות הניהוליות והתפעוליות של האגודה, מבנה האגודה, מבנה מערכת המחשוב, הסכמים עם ספקים, בקרות, ביקורת וכיוצא באלה; פעילות שיווק לצורך גיוס חברים נוספים לאגודה; הוצאות הנהלה וכלליות.¹
- 1.6. יתרת הכספים שיתקבלו מאת כל חבר תמורת מניית חברותו תופקד בחשבון של האגודה, שלנאמן תהא זכות חתימה בו ("חשבון הנאמנות"). על פי תנאי הנאמנות, הנאמן יאשר שחרור סכומים המופקדים בחשבון הנאמנות בהתאם להחלטה שתקבל הנהלת האגודה, בקשר עם תכנית הפעילות שתוגש לפיקוח על הבנקים כאמור, ובאישור האסיפה הכללית של האגודה. לאחר שבנק ישראל ייתן אישור להקמת אגודה הבנקאית בהתאם לתכניות שיוגשו לו כאמור – יאשר הנאמן את שחרור מלוא הסכומים שהופקדו בחשבון הנאמנות.
- 1.7. מניות החברות שתוקצנה לחברי האגודה תהיינה אישיות, ללא יכולת להעברתן, מכירתן, שעבודן, משכון או פיצולן.
- 1.8. לכל חבר באגודה זכויות הצבעה שוות באסיפה הכללית של האגודה - קול אחד לכל חבר, ללא תלות בהיקף השירותים שהוא צורך מהאגודה או בסכומי החיסכון שהפקיד בה.
- 1.9. חבר שחברותו באגודה תפקע, תפדה האגודה את מנייתו. האגודה תשלם דמי פדיון מניית החברות בהתאם לסכום ששולם עבור מניית החברות, בערכה הנקוב הנומינלי. דמי הפדיון לא יכללו ריבית והפרשי הצמדה. דמי הפדיון יופחתו בסכום השווה ליתרת ההפסדים שנצברו בהון האגודה, וכן, לאחר שתקבל רישיון מאת הפיקוח על הבנקים, סכום נוסף השווה ל-130% מהסכום שנדרש לאגודה לפי הוראת הפיקוח על הבנקים לצורך חובות המוטלות עליה בקשר עם העמדת הון עצמי מינימאלי, לחלק למספר חברי האגודה. דמי פדיון מניית החברות יועברו לחבר בתשלומים שישולמו עד שנתיים לאחר מועד פקיעת החברות.
- 1.10. חבר לא יוכל לפדות את מניותיו עד חלוף שנתיים ממועד הקצאת המניה.
- 1.11. עד לגיוס ההון הדרוש להקמת אגודה בנקאית, עשויה האגודה להתחיל בפעילות של סיוע בקבלת שירותים לחבריה מאת גופים שלישיים, שירותים אלו כוללים סיוע בקבלת הלוואות ומימון מצדדים שלישיים, סיוע בקבלת תנאים משופרים מנותני שירותים בתחומים כגון ייעוץ עסקי, ייעוץ השקעות וניהול תיקים, התקשרויות עם מנפיקי כרטיס אשראי לצורך הנפקת כרטיסי אשראי ודביט לחברים, וקבלת הנחות עבור החברים ברכישת מוצרים ושירותים מאת ספקים. יובהר כי בכל מקרה השירותים יינתנו בידי צדדים שלישיים והאגודה לא תשתמש במקורותיה הכספיים לצורך מתן שירותים כאמור. ההכנסות מפעילויות אלה ישמשו למימון פעילותה למען החברים והפעילות

¹ הסכומים העדכניים מתוך סכומים בהיקפים שונים שהוצעו על ידיכם במכתביכם המוקדמים שבסימוכין.

הכרוכה בהקמת הבנק, וכן להשגת ההון העצמי המזערי הדרוש לצורך הקמת אגודה בנקאית.

1.12. בנוסף, בכפוף להוראות פקודת האגודות השותפויות, עשויה האגודה לתת לחבריה אשראי בסכום שיהיה מוגבל עד לסכום שהשקיעו במניית החברות.

1.13. לקוחות האגודה יבואו, בעיקרם, מקרב חבריה. לאור זאת, האגודה תנפיק, לאורך זמן, מניות חברות חדשות נוספות למבקשים להצטרף אליה ולקבל את שירותיה.

1.14. האגודה תקבע בתקנונה הוראה האוסרת על חלוקה של רווחיה לחברי האגודה. בנוסף, בהתאם למתווה בנק ישראל, חברי האגודה לא יהיו זכאים לקבלת יתרת נכסי האגודה במקרה של פירוק, אלא עד לגובה הסכום ששולם עבור מניית החברות בערך נומינלי וללא הפרשי הצמדה. כמו כן, בהתאם למתווה בנק ישראל, במקרה של פירוק - יתרת נכסי האגודה לאחר פירעון התחייבויות ופדיון מניות החברות, תופנה למטרות קואופרטיביות ולא תחולק בין חברי האגודה.

2. לאור האמור, ביקשתם לקבל את עמדתנו בשאלה האם פניית האגודה לציבור במטרה לגייס הון כנגד הקצאת מניות חברות טעונה פרסום תשקיף בהתאם להוראות סעיף 15 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 ("החוק").

3. לעמדתכם, אין לראות במניות החברות באגודה הצפויות להיות מוצעות לציבור על ידי האגודה "ניירות ערך" כהגדרת מונח זה בחוק, ועל כן הנפקת מניות החברות לציבור אינה טעונה פרסום תשקיף. הנימוקים העיקריים לעמדתכם זו במכתב הינם כדלקמן:

3.1. דיני ניירות ערך נועדו להסדיר את מכירתם של ניירות ערך לציבור ואת המסחר בהם, ואת ההגדרה בחוק ניירות ערך יש לקרוא על רקע תכלית החוק ועקרונות היסוד אשר בבסיס דיני ניירות ערך. התכלית העיקרית של דיני ניירות ערך, העומדת בבסיס החובה לפרסום תשקיף, היא ההגנה על המשקיע הסביר השוקל לקנות ניירות ערך המוצעים לו. זאת באמצעות גילוי מידע מהימן לציבור המשקיעים וגישור על פערי מידע בין המשקיעים ובין החברה, באופן שיאפשר למשקיעים לקבל החלטות השקעה מושכלות ונבונות. תכלית זו אינה מתקיימת בעניינה שכן ההצטרפות לאגודה לא נועדה לשם השקעה אלא לשם חברות באגודה וקבלת ההטבות הצרכניות בהן היא מזכה. רכישת מניות החברות באגודה אינה מהווה, במהותה, השקעה פיננסית בחברה מסחרית, הנושאת ציפייה לעשיית רווח או לקבלת תזרים מזומנים עתידי. מניית החברות באגודה אינה מניבה תשואה או רווחים כלשהם, וגם בפדיונה, זכאותו של חבר האגודה מצטמצמת לקבלת הערך הנומינלי של הסכום ששולם בעדה, לכל היותר.

3.2. להטלת חובות גילוי על האגודה תהיה תועלת מועטה בהגנה על חגביה האגודה, שכן ההטבות הכרוכות בהחזקת מניית חברות הן צרכניות ולא גלומים בה סיכויים לרווח מעצם ההחזקה במניה.

3.3. מניית החברות באגודה נעדרת את רוב המאפיינים המסורתיים של "נייר ערך": החזקה במניית החברות אינה מקנה זכות לדיבידנד מהרווחים או לדיבידנד בפירוק; מניית החברות אינה סחירה, והחזקה בה אישית ואינה ניתנת להעברה, להורשה, לפיצול, לשעבוד או למשכון; כל חבר זכאי לרכוש מניית חברות אחת בלבד וכנגד מניה זו יש לכל חבר קול אחד בלבד באסיפה הכללית; ערכה של המניה אינו יכול לעלות.

3.4. מטרת האגודה אינן אופייניות ל"נייר ערך". החברות באגודה נועדה להעניק זכויות לחברים בה, לשם מימוש עקרונות האגודה ומתן הטבות צרכניות לחבריה. הטבות אלה אינן נגזרות מהיקף ההשקעה במניה ומעיתוי ביצועה, ומימוש הטבות בפועל כרוך בכך שהחברים ישתמשו בשירותים שהאגודה מציעה.

3.5. לקוחות הבנק יהיו מקרב חברי האגודה בלבד, כפועל יוצא, מתן שירותים ללקוח חדש המבקש לקבל את שירותי האגודה הבנקאית, כרוך בהנפקת מניית חברות באגודה לשם צירופו. כפועל יוצא מכך סיווג מניות החברות כ"ניירות ערך" יחייב את האגודה, הלכה למעשה, להיות עם תשקיף פתוח להזמנות באופן רציף החל ממועד ההנפקה הראשון וללא הגבלת זמן. מצב דברים זה אינו עולה בקנה אחד עם תכלית חוק ניירות ערך ונוסחו.

3.6. האגודה כפופה לפיקוחו של רשם האגודות השיתופיות, והשירותים שבכוונתה להציע עשויים להיות כפופים לפיקוח הרשות המוסמכת לפי חוק איסור הלבנת הון, תש"ס-2000, ורשות ניירות ערך לפי חוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, תשנ"ה-1995, ככל שפיקוח כאמור נדרש לפי דין. לאחר קבלת האישורים הנדרשים לפעילותה כאגודה בנקאית, תהיה פעילותה כפופה גם לפיקוחו של המפקח על הבנקים בבנק ישראל. בהתאם, יחולו על האגודה הבנקאית ההוראות, הכללים וההנחיות של בנק ישראל - הן במישור הגילוי, כלפי המפקח על הבנקים וכלפי הציבור, והן במישור הפעילות הבנקאית עצמה. בנסיבות אלו, ובשים לב לאמור לעיל ולמאפיינים המיוחדים של מניית החברות באגודה, הצורך בהחלת הרגולציה של דיני ניירות ערך קטן אף יותר. עמדת החברה עולה בקנה אחד עם עמדות קודמות של סגל הרשות בענין אופק – אגודה שיתופית לניהול הון בע"מ וקו-אופ ישראל – אגודה צרכנית שיתופית בע"מ.

3.7. ככל ותקבל עמדתה, האגודה תבהיר בכל מסמך רלוונטי, לרבות בטופס ההצטרפות לה, כי מניות החברות בה אינן "ניירות ערך" ומשום כך הצעתן לציבור פטורה מתשקיף, וכי היא אינה כפופה לפיקוח מכוח חוק ניירות ערך.

4. הרינו להודיעכם כי במכלול נסיבות העניין ומבלי להסכים בהכרח עם כלל נימוקיכם המשפטיים סגל הרשות לא יתערב בעמדתכם לפיה אין לראות במניות החברות באגודה ניירות ערך כהגדרתם בחוק, ועל כן הצעתם לציבור אינה טעונה פרסום תשקיף. זאת, בפרט לאור משקלם המצטבר של השיקולים הבאים:²

4.1. מניית החברות נעדרת סממנים אופייניים של נייר ערך

מניית החברות אינה מקיימת את התכונות האופייניות לנייר ערך, בהן הזכות לקבלת דיבידנד מרווחי האגודה, היכולת להעביר את המניה, למשכנה או לשעבדה כפועל יוצא של ניצול הזכויות הכלכליות הנלוות לה, וכן הזכות להתחלק במלוא מסת נכסי האגודה בפירוק.

² לעניין זה ר' גם מענה הרשות לפנייתה של אגודת אופק – אגודה שיתופית לניהול הון בע"מ מיום 29.11.2013, כפי שפורסם באתר האינטרנט של הרשות בכתובת: http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile_7969.pdf ור' גם מענה הרשות לפנייתה של קו-אופ ישראל – אגודה צרכנית שיתופית בע"מ באתר האינטרנט של הרשות בכתובת http://www.isa.gov.il/Corporations/Staf_Positions/Preliminary_Inquiries/Prospectuses/Documents/06052.015.4.pdf.

בהתאם, וכנגזרת של תנאיה הייחודיים, מניית החברות, שלא כמו נייר ערך, אינה נושאת תשואה על הסכום ששולם בגינה. המבקש להצטרף לאגודה רשאי לרכוש מניית חברות אחת בלבד, אשר עצם ההחזקה בה אינה יכולה להניב לו תזרים מזומנים עתידי, ואף במקרה של פדיון המניה או בפירוק האגודה, לא יהא זכאי חבר האגודה ליותר מן הסכום אשר שילם בגין המניה.

ודוק: רכישת מניה באגודה טומנת בחובה ערך כלכלי עתידי. ערך זה נגזר מן הזכות ליהנות משירותיו של הבנק, אשר על-פי מטרות האגודה, עתידים להיות בתנאים עדיפים לאלו הניתנים כיום על-ידי התאגידים הבנקאיים הקיימים, וכן מהטבות צרכניות נוספות עד לגיוס ההון הדרוש להקמת אגודה בנקאית. ברם, אף שרכישת מניית החברות הינה תנאי לפוטנציאל ההטבה כאמור, הערך הכלכלי העתידי אינו מהווה תשואה על ההשקעה שכן אינו נגזר מההשקעה עצמה ואינו מושפע מהיקף ההשקעה או מעיתוי ביצועה. נראה אפוא, כי מניית החברות באגודה מקנה הטבה אשר הינה צרכנית באופיה - הטבה הגלומה בשירותיו המוזלים של הבנק. כפועל יוצא מכך, הרי שבעיני המצטרפים לאגודה, מניית החברות אינה מהווה השקעה פיננסית אלא דלת כניסה בלבד להטבה הצרכנית האמורה. סכום ההשקעה המוגבל תומך אף הוא באופי זה של מניית החברות.

4.2. קיומה של רגולציה חלופית

פרק הזמן בו לא תתקיים רגולציה חלופית הנו מוגבל. לאחר הקמתו, תהא פעילות הבנק כפופה להוראות, הכללים וההנחיות של בנק ישראל, זאת הן במישור הגילוי (כלפי המפקח על הבנקים וכלפי הציבור) והן במישור הפעילות הבנקאית עצמה. על כן, לחברי האגודה תהא גישה, באופן שוטף, לנתונים ולמידע אודות פעילותו העסקית של הבנק, כמו גם אופן התנהלותה של האגודה. במצב דברים זה, בשים לב לנסיבות והמאפיינים המיוחדים הנזכרים לעיל, הצורך בהחלת הרגולציה של דיני ניירות הערך קטן יותר.

4.3. היעדר "שוק" במניות האגודה

מניות החברות אינן ניתנות להעברה ואינן סחירות. לפיכך, לא יכול להיווצר שוק עתידי למסחר במניות אלו, לא כל שכן שוק אשר טומן בחובו סיכונים של שימוש לרעה במנגנוניו, כגון ויסות מחירי מניות החברות ו/או שימוש אסור במידע פנים אודות פעילותו של הבנק. בהתאם, התועלת בהחלת דיני ניירות הערך, המשיתים חובות גילוי מקיפות על מנת לגשר על פערי מידע בעסקאות בין קונים ומוכרים של נייר הערך (עסקאות שאינן אפשריות במניות החברות), כמו גם התועלת אשר תצמח מכך לחברי האגודה, הינה פחותה.

4.4. נוכח התחייבויות החברה לפיהן:

- מרבית הכספים שיגויסו מהחברים יופקדו בחשבון נאמנות כמפורט בסעיף 1.6 לעיל,³ ועל כן לא ישאו בסיכון שינבע מפעילות האגודה עובר למועד בו תקבל רישיון בנקאי.

³ כאשר מתוך הכספים שישלמו 1,000 החברים הראשונים באגודה ישמשו את האגודה למימון פעילותה השוטפת סך של עד 3,000 ₪ מהתשלום של כל חבר (וסך של 7,000 ש"ח יופקד בחשבון נאמנות). מתוך הכספים שישלמו יתר החברים באגודה ישמשו את האגודה למימון פעילותה השוטפת סך של עד 1,000 ₪ מהתשלום של כל חבר (וסך של 9,000 ש"ח יופקד בחשבון נאמנות)

- מלבד פעילותה השוטפת להקמת בנק וקבלת רישיון מאת בנק ישראל, פעילות האגודה בתקופת הביניים תתמצה בפעילות המתוארת בסעיף 1.11 לעיל ומבלי שהאגודה תשתמש במקורותיה הכספיים לצורך מתן השירותים, באופן שיפחית את הסיכון הטמון בפעילות האגודה בתקופה עד לקבלת הרישיון הבנקאי.
- 4.5. בשולי הדברים נעיר, כי האגודה התחייבה לציין, בכל מסמך רלוונטי, לרבות בטופס 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.
5. יובהר, כי עמדת סגל הרשות אינה משקפת הסכמה למלוא הניתוח המשפטי אשר הוצג על-ידי האגודה בפנייתה. עמדת סגל הרשות במקרה דנן, מבוססת על משקלם המצטבר של הנסיבות והמאפיינים הייחודיים הנזכרים לעיל, ואין להקיש ממנה לנסיבות ומאפיינים שונים.
6. עמדת סגל הרשות נוגעת אך ורק לשאלת סיווג המניות אשר בכוונת האגודה להנפיק כניירות ערך, וכפועל יוצא מכך תחולת החובה לפרסם תשקיף. אין בה כדי להביע עמדה בקשר להיבטים משפטיים אחרים הנוגעים לפעילות האגודה או הבנק, העשויים לחייב רישיון או להטיל חובות אחרות על-פי דין.
7. 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.
8. 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,

יעל בלאו, עו"ד

צפנת מזר, עו"ד