



רשות ניירות ערך

רשות ניירות ערך

ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464

טל: 02-6556444 פקס: 02-6513160

www.isa.gov.il

19 בספטמבר, 2017

כ"ח באלול, תשע"ז

לכבוד,

אילנית לנדסמן- יוגב, עו"ד

ליאת מיידלר, עו"ד

אוהד גראוב, עו"ד

הרצוג פוקס נאמן – עורכי דין

באמצעות פקס 03-6966464

הנדון: בקשה להנחיה מקדמית בעניין מיזם אינטרנטי להנפקת חברות הזנק

סימוכין: מכתבכם מיום 30.8.2017

במענה לבקשה להנחיה מקדמית במכתבכם שבסימוכין (להלן: "המכתב"), הרינו להביא בפניכם את עמדת סגל רשות ניירות ערך (להלן: "סגל הרשות") בעניינה. עמדה זו מתייחסת לסוגיות שהועלו במכתבכם והיא מבוססת על המסכת העובדתית שנפרשה על ידכם במכתב ועליה בלבד, ובהנחה כי זו משקפת את כל הנתונים הרלבנטיים לנדון.

1. העובדות הרלוונטיות

עיקרי העובדות הרלוונטיות לסוגיה, כפי שפורטו במכתב, הינם כדלקמן:

1.1. מר מעוז פרנקו או חברה מטעמו (להלן: "החברה") מעוניינים להקים מיזם השקעות בחברות הזנק (להלן: "המיזם"). במסגרת המיזם החברה תייסד פלטפורמה אינטרנטית שתאפשר לציבור הרחב להיחשף לפעילותן של חברות הזנק [REDACTED] (להלן: "הפלטפורמה").

1.2. [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]

1.3. במכתבתכם ציינתם כי כיום חברות הזנק המצויות [REDACTED] אינן מציעות את ניירות הערך לציבור. משמעות הדבר לדבריכם הינה שההשקעה בחברות הזנק [REDACTED] אינה

נגישה לציבור הרחב וקהל המשקיעים הנהנה מהאפשרות להשקעה בחברות אלו הינו מצומצם מאוד וכולל בעיקר חברות הון סיכון מקומיות או זרות.

1.4. [REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

1.5. מתווה הפעילות המתוכנן על ידי החברה הינו כדלקמן:

1.5.1. בשלב הראשון החברה מעוניינת לאפשר לחברות הזנק (להלן: "חברה פוטנציאלית"),

להעלות דף תדמית אודותיה לפלטפורמה. החברות הפוטנציאליות יהיו כאלו העונות על קריטריונים שייקבעו מראש ויפורסמו במסגרת תנאי השימוש של המיזם. דף התדמית יכיל [REDACTED] ומידע כללי על פעילות החברה הפוטנציאלית ולא יכלול נתונים כספיים, תשואות צפויות, מחירי מניות או כל מידע אחר שעשוי לעלות כדי "הצעה לציבור" כהגדרתה בחוק (להלן: "פרסומי החברות הפוטנציאליות"). במילים אחרות, החברות הפוטנציאליות יפרסמו מידע העולה לכדי "פרסום כללי" מותר בלבד.

הובהר על ידכם כי פרט למידע המופיע בדף התדמית, למשתמשי הפלטפורמה לא תהיה גישה למידע נוסף בקשר לחברה הפוטנציאלית ובכלל זה, לא יפורסמו נתונים נוספים בקשר לחברה הפוטנציאלית; לא יהיה מוקד טלפוני אליו יוכלו לפנות; ולא יהיה מענה בזמן אמת או אחר לשאלות בקשר לחברות הפוטנציאליות.

[REDACTED]

[REDACTED] הודגש במכתבכם כי שלב [REDACTED] כאמור אינו כולל מתן התחייבות לרכישות ניירות ערך בעתיד, אלא הבעת עניין בלבד, בחברה הפוטנציאלית.

1.5.2. בשלב שני, אחת לתקופה מוגדרת, המיזם יבחן את היתכנות הנפקת החברות

הפוטנציאליות, על פי קריטריונים שיקבעו מראש. לאחר סיום תהליך הבדיקה, במידה ותימצא [REDACTED], תחל החברה הפוטנציאלית בהליכים הפלטפורמה.

1.5.3. ביקשתם להדגיש כי השלב הראשון עניינו בחינת היתכנות בלבד. בשלב זה החברות

הפוטנציאליות והפלטפורמה אינן יודעות האם חברה פוטנציאלית תפנה למסלול של הצעה לציבור, הצעה פרטית או גיוס בכלל. "הבחירה" במסלול גיוס משקיעים, אם בכלל, תלויה ברובה [REDACTED].

2. בקשת החברה

לאור האמור, ביקשתם לקבל את עמדת סגל הרשות ביחס לשאלה האם קיימת מניעה מפרסום של החברות הפוטנציאליות בשלב הראשון של נתונים הנכללים במסגרת סעיף 15א(א)(4) לחוק (להלן: "פטור הפרסום הכללי"), בין אם יוחלט להציע את ניירות הערך שלהן לציבור ובין אם יוחלט לבצע הצעה פרטית, הכל בהתאם להוראות חוק ניירות ערך.

3. עמדת החברה

לעמדתכם, מתווה הפעילות עולה בקנה אחת עם הוראות החוק ותכליתו ובכלל זה עולה בקנה אחד עם סעיף פטור הפרסום הכללי. עמדתכם כפי שפורטה במכתב נסמכת על הטעמים הבאים:

- 3.1. סעיף 15 לחוק קובע את הכלל לפיו הצעה או מכירה של ניירות ערך לציבור מחייבת פרסום תשקיף או טיוטת תשקיף, לפי הענין. סעיפים 15א ו-15ב לחוק מעגנים חריגים לחובה זו. סעיף פטור הפרסום הכללי קובע כי לא יראו כהצעה או מכירה, פעולה המקיימת את התנאים שלהלן:
- א. פרסום כללי בדבר הכוונה להציע ניירות ערך;
 - ב. הפרסום אינו כולל נתונים כספיים ואת פרטי ההצעה, לרבות מחיר, ריבית ותשואה;
 - ג. ניירות הערך יוצעו ויימכרו למשקיעים שמספרם אינו עולה על המספר הקבוע בתקנות¹ לענין פסקה (1) או למשקיעים כאמור בפסקה (7) לסעיף 15א(א) לחוק;
 - ד. בפרסום תצוין המגבלה האמורה בסעיף ג לעיל.
- 3.2. על פי עמדת סגל הרשות² (להלן: "עמדת הסגל"), על הפרסום להיות כללי באופיו ולעסוק רק בכוונה להציע ניירות ערך, ועל כן יש לפרש את פטור הפרסום הכללי, כאוסר פרסום של כל נתון כספי, הן ביחס להצעה העומדת על הפרק והן ביחס לפעילות החברה המגייסת או פעילות המיזם המארגן את ההשקעה. כמו כן, בעמדת הסגל מצויה רשימת פרטים שפרסומם יוציא את הפרסום כולו מגדרי פטור הפרסום הכללי. יחד עם זאת, צוין בעמדת הסגל כי לא קיימת מניעה לציין במסגרת הפרסום הכללי את סכום ההשקעה המינימאלי הנדרש ממשקיעים, כנתון המהווה כלי לסינון ראשוני של משקיעים ולא לשם תיאור ההצעה.
- 3.3. הנכם סבורים כי התכלית העומדת בבסיס פטור הפרסום הכללי מתקיימת גם בענייננו – דהיינו, גם במקרים בהם ישנה כוונה לבצע הצעה לציבור על בסיס תשקיף, שכן בבסיס החריגים לסעיף 15 לחוק ניירות ערך מצויה הגישה כי ישנן פעולות מסוימות שאינן עולות לכדי הצעה לציבור, ועל כן אינן אסורות. לענין זה, פטור הפרסום הכללי מורה כי לא נראה בפרסום כאמור הצעה לציבור, היות והוא אינו מעניק למי שחשוף לפרסום מידע קונקרטי או נתונים כספיים ביחס להצעה עתידית. באופן דומה, גם דפי התדמית אשר מבקשת הפלטפורמה להנגיש למשקיעים, אינם עתידים להעביר כל מידע לגבי הצעה עתידית לציבור – פרסום דפי התדמית של החברות הפוטנציאליות נועד [REDACTED].
- 3.4. כפי שצוין לעיל, בשלב החשיפה של דפי התדמית, אין באפשרות המיזם או החברות הפוטנציאליות להעריך האם אכן תתבצע הנפקה לציבור. אשר על כן, ניתן לומר כי בשלב הראשוני לכל חברה פוטנציאלית סיכוי זהה לבצע הצעה לציבור או הצעה פרטית.
- 3.5. תכלית נוספת אשר עמדה מאחורי תיקון סעיף 15א(א)(4) היתה לצמצם את המידע המוצג לציבור על ידי מיזמים אינטרנטיים הפונים לציבור הרחב בקריאה להשקיע בהשקעות לא מפוקחות, המובאות לציבור ללא תשקיף וללא מנגנוני הגנה שנקבעו בדין. לגישתכם חשש זה לא מתקיים בענייננו, שכן, הלכה למעשה, החברות הפוטנציאליות אשר יגיעו לשלב השני יעשו זאת תחת פיקוחו המלא של סגל הרשות ובאמצעות מנגנוני ההגנה הקבועים בחוק.
- 3.6. בנוסף לאמור, הנכם סבורים כי פרשנות לפיה רק גופים המבקשים לבצע הצעות פרטיות בלתי מפוקחות רשאים לפרסם באמצעות פטור הפרסום הכללי ואילו גופים אשר עתידים לבצע הצעה לציבור ויהיו כפופים לפיקוחו המלא של סגל הרשות, אינם רשאים לספק לציבור בשלב כה מוקדם וראשוני כל מידע אודות המוצרים אותם מציעה החברה, עלולה ליצור אנומליה בה כוונה

¹ תקנות ניירות ערך (פרטים לענין סעיפים 15א עד 15ג לחוק), התש"ס-2000.

² עמדת סגל משפטית 103-39: שאלות ותשובות בנוגע להצעה ומכירה של ניירות ערך לציבור.

להציע השקעה שאינה מפוקחת נהנית מחופש שיווק ופרסום רחב יותר מכוונה להציע השקעה מפוקחת.

4. עמדת סגל הרשות

4.1. הרינו להודיעכם כי סגל הרשות לא יתערב בעמדתכם, לפיה פרסומי החברות הפוטנציאליות במסגרת השלב הראשון שיכללו את המידע המפורט בסעיף 1.5 לעיל אינו מחייב במועד פרסום פרסום תסקיף. זאת, נוכח העדר הוודאות בשלב זה בקשר עם כוונה עתידית של הפלטפורמה והחברה הפוטנציאלית לביצוע הנפקה של ניירות ערך לציבור, וכן בכפוף לעמידה באמור בסעיפים 1.5.1 ו- 3.2 לעיל בדבר המגבלות של המידע שייכלל בפרסומים אלו.

4.2. יחד עם זאת, לעמדת סגל הרשות נדרש פרק זמן מינימאלי של שלושה חודשים בין מועד הסרת פרסום החברה הפוטנציאלית מהפלטפורמה ועד מועד פרסום תסקיף של החברה הפוטנציאלית, ככל שיוחלט על פרסומו. פרק זמן מינימאלי כאמור יעיד הלכה למעשה על מתווה הפעילות של החברה כמתואר לעיל, לפיו פרסומי החברה הפוטנציאלית יהיו שלב מקדמי בלבד, אשר במועדם לא קיימת כוונה מגובשת לביצוע הנפקה לציבור של ניירות ערך של החברה הפוטנציאלית.

4.3. בנוסף, בטרם השקת הפלטפורמה על המיזם להעביר לידי סגל הרשות את סוגי הפרסומים שבכוונתו לפרסם בפלטפורמה.

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

6. לבסוף, 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. בקשר עם בקשתכם שלא לפרסם את הפנייה המקדמית והתשובה לה באתר הרשות או לחלופין להשמיט פרטים רגישים העשויים לחשוף סודות מסחריים, סגל הרשות סבור שישנה חשיבות בפרסום הפנייה אך אינו רואה מניעה לפרסומה תוך השמטת פרטים כאמור.

בכבוד רב,

צפנת מזר, עו"ד

מנהלת היחידה למימון עסקים קטנים ובינוניים

מחלקת תאגידיים