

30 ספטמבר 2020

לכבוד,

עו"ד ורד פיליכובסקי
עו"ד גיא דביר
הרשות לניירות ערך
רח' כנפי נשרים 22
ירושלים 95464

א.ג.

הנדון: פנייה מקדמית – בריקוין בע"מ (להלן: "בריקוין" ו/או "החברה")

אנו מתכבדים לפנות אליכם בפנייה מקדמית לקבלת אישור רשות ניירות ערך (להלן: "הרשות"), לפיה הפעלה של פלטפורמה המפותחת על ידי בריקוין והצעת שירותי החברה באמצעותה בהתאם למתווה הפעילות והעקרונות המפורטים להלן, לא תחשב כהצעה או מכירה של ניירות ערך לציבור, ולא מהווה מערכת למסחר בניירות ערך, כהגדרת מונחים אלה בחוק ניירות ערך, התשכ"ח – 1968 (להלן: "חוק ניירות ערך" או "החוק"). יובהר כי החברה עתידה לפעול במתווים נוספים באמצעות הפלטפורמה שאינם מתוארים בפניה זו, ומשכך פניה זו אינה מתייחסת אליהם.

רקע כללי -

1. בריקוין הוקמה על מנת להסדיר כשלי שוק מהותיים בשוק הנדל"ן באמצעות שימוש בטכנולוגיית הבלוקצ'יין (נציין כבר בשלב זה כי פנייתנו אינה עוסקת בהצעה של מטבע קריפטוגרפי אלא בפלטפורמה העושה שימוש בטכנולוגיית הבלוקצ'יין בלבד). כיום מרבית עסקאות הנדל"ן בארץ ובעולם עודן מתבצעות בדרך המסורתית, בה לאחר שיווק הנכסים במדיה הדיגיטלית או בערוצים מסורתיים, הצדדים לעסקה נדרשים לתהליך ארוך ומייגע, כולל מפגשים פיזיים רבים ורצוף באלמנטים מיושנים. כיוון שמדובר בהליכים מיושנים, הם לרוב גוררים עלויות רבות אשר ניתן להפחית ע"י אימוץ טכנולוגיות שונות, כפי שהחברה שואפת לעשות.
2. כך לדוגמה מתוככי העסקה המציגים את הנכס פיזית למספר מוגבל של רוכשים פוטנציאליים בשל מגבלות זמינות הצדדים או מגבלות פיזיות אחרות. הבדיקות המשפטיות וסקרי השמאות מבוצעים על ידי כל רוכש פוטנציאלי בנפרד, מבלי שיש פלטפורמה טכנולוגית שתאפשר שיתוף מידע ויעול עסקאות. כשל מרכזי נוסף שהחברה שואפת לתת לו מענה טכנולוגי הוא בעיות אמון (Trust) בין הצדדים לעסקה ויועציהם אשר מגדיל את אי הוודאות של ביצוע עסקה, וכפועל יוצא מעלה את עלויות העסקה¹.

¹ בין בעיות האמון הקיימות בכל עסקת נדל"ן ניתן למנות, בין היתר, את הבטחת שכ"ט של המתווך או העו"ד/ העברת התשלומים בהתאם למתווה שסוכם בחוזה או במקרה של הפרת החוזה/קרות נזק. על אל אף שקיימים מנגנונים חוזיים על מנת לפתור בעיות או להיעזר בשירותים של נאמנים, אנו עדים לכך שפתרונות אילו לא מושלמים, ניתנים לפרשנות, ועלויות הדיונים משפטיים יקרים במקרה של הפרה או אי הסכמה בין הצדדים.

3. בשנים האחרונות אנו עדים לשינוי תפיסתי בנוגע לאופן רכישת נכסי מקרקעין, הפיכת העולם לכפר גלובלי בו מתבצעות עסקאות נדל"ן במדינות שונות, לעיתים ללא נוכחות פיזית של הצדדים לעסקה. הדבר הוביל לפיתוח פרקטיקות נהוגות במקומות שונים בעולם. כך, הצדדים לעסקה מתבססים על מצגיהם של אנשי מקצוע, צילומים והדמיות של הנכס וסביבתו בנוסף לשלל אמצעים אחרים. בנוסף לכך, מדינות רבות, ביניהן ישראל, בוחרות להנגיש נתונים לגבי מחירי עסקאות דומות באזור, רמת חינוך, פשיעה ונתונים רבים נוספים. מדובר בראשית ביסוס מקומה של הטכנולוגיה בעסקאות מקרקעין.

4. בעזרת הכלים והמערכת שהחברה יצרה, היא שואפת לצמצם את הכשלים ובעיות האמון שצוינו לעיל,

[REDACTED]
כך שניתן לעקוב אחר התקדמות העסקה, ולדאוג לפרטים חסרים על מנת לעבור כל שלב. מעבר לכך, בעזרת טכנולוגיית הבלוקצ'יין, ניתן לקבוע ולהגדיר מנגנונים מבוססי אלגוריתם לפיהם בקרות אירוע מסוים תתרחש פרוצדורה מתוכננת מראש, ובכך להפחית את בעיית האמון זאת לצד יתרונות האבטחה הרבים הקיימים בטכנולוגיה זו. לצורך הדוגמא בלבד, בעזרת האלגוריתם ניתן להחליט כי רק [REDACTED] במקרה אחר של העברת מלוא זכויות המוכר ורישומן על שם הקונה בספרי רישום המקרקעין לרבות בפקס הבתים המשותפים (להלן: "הטאבו") יועברו התקבולים מחשבון הקונה למוכר באופן אוטומטי ומאובטח וכן תירשם זכותו הקניינית של הקונה בנכס במקביל בעזרת טכנולוגיה ייחודית אותה פיתחה החברה.

5. [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]

6. מעבר לפתרון הכשלים שצוינו לעיל, המערכת מבקשת לתת מענה למצבים נפוצים של ריבוי מחזיקים בנכס נדל"ן יחיד. במצב דברים זה, עולים קשיים מהותיים של פעולה משותפת (collective action) ויכולת למימוש חלקי של הנכס.

7. מצבים של ריבוי בעלים נפוצים מאוד בישראל, בין היתר בשל רכישות משותפות של נכסי מקרקעין, ירושה בידי מספר יורשים, בעלות על חלקים בלתי מסוימים בקרקע שנרכשה לפני שלבי פרצלציה וכו'. במקרים אלו הרוכשים עשויים להיות בעלים של חלק בלתי מסוים, והרישום בטאבו לא משקף בעלות ספציפית, או שהרוכשים הם בעלים במשותף על נכס, ואז חלוקת השימוש בנכס נעשית בין הצדדים במסגרת הסכם שיתוף, המקבל ביטוי פומבי בטאבו. דוגמאות למצבים של ריבוי בעלים יכולים להיות במקום בו הרכישה היא של קרקעות, וקבוצה של רוכשים נרשמת כבעלים של הקרקע, רכישה של משרד כחלק ממתחם משרדים, רכישה של נכסי מקרקעין ע"י מספר רוכשים למטרות שיתוף או השקעה וכו'.

8. ערכם של נכסי נדל"ן מושפע, בין היתר, ממסוימות הנכס והיכולת לנהוג בו מנהג בעלים, זאת בשונה ממקרים בהם לכל אחד מבעלי הנכס חלק יחסי בכל "גרגיר וגרגיר מהנכס". ככל שנכס מסוים שייך למספר קטן יותר של ישויות משפטיות, היכולת לקבל החלטות קלה יותר ובעיית הפעולה המשותפת קטנה יותר ועל כן ערכו עולה. מן העבר השני, חבירה של בעלי נכסים שונים לפעולה משותפת (כמו השבחה או פיתוח), מעלה את ערכם של הנכסים כולם. כך לדוגמא ניתן להניח ששווין של מספר קרקעות צמודות בעלי מספר רב של בעלים יהיה נמוך, משווין של אותן קרקעות, מקום בו קרקעות אלו מצויות בידי בעלים יחיד, או תחת הסכם שיתוף בין הבעלים.

9. תופעה זו ניכרת גם בקומות משרדים או שטחי מסחר כך ששווי של חנות או משרד גדל ככל ששטח המסחר או המשרדים נמצא בבעלות יחידה. דוגמא נוספת הממחישה את התופעה, הוא פער השוויים שבין בניין מגורים ובו דירות השייכות לישות אחת למקרה בו כל דירה בו מוחזקת בבעלות ישות אחרת. את פערי השווי בין השלם לחלקיו ניתן ליחס לבעיית הפעולה המשותפת אותה הטכנולוגיה והפלטפורמה של בריקוין שואפת לפתור.
10. במצב הנוכחי, יזמים אשר שואפים לפתור את בעיית הפעולה המשותפת נאלצים לכתת רגליהם על מנת לזהות את בעליהם החוקיים של קרקעות ולשכנע אותם לפעולה משותפת. דוגמא נוספת היא מצב של יורשים מרובים של דירה אשר מחויבים לקבל החלטה יחדיו על מנת למכור את חלקם, או לבצע פעולות פשוטות, פונים לעיתים תכופות להליכי בורות ועימותים משפטיים.
11. המערכת שבריקוין מפתחת שואפת להנגיש למשתמשיה מידע איכותי בדבר הנכסים שברשותם, [REDACTED], וכן לאפשר למוכרים ורוכשים של נכסי נדל"ן לסחור באופן פשוט, בטוח ויעיל בנכסי המקרקעין (להלן: "הפלטפורמה"). שילוב הנגשת המידע והיכולת לביצוע עסקאות בצורה טכנולוגית יאפשר למשתמשי הפלטפורמה להשיא את ערכם של נכסי המקרקעין שברשותם, לפתור בעיות מסוג Collective action, איתור בעלים ובעיות אמון שמאפיינות את עולם הנדל"ן כיום, ולאפשר שיתופי פעולה שיוביל ליעול שוק המקרקעין.

רקע עובדתי

12. בריקוין היא חברה פרטית, אשר התאגדה ונרשמה בישראל כחברה בערבון מוגבל ביום 17 באוקטובר 2018, בהתאם להוראות חוק החברות, התשנ"ט - 1999.
13. פעילותה של בריקוין בישראל היא פיתוח פלטפורמה אינטרנטית המבוססת על טכנולוגית הבלוקצ'יין, אשר מטרתה לגשר על פערי מידע, להנגיש מידע ביחס לנכסי מקרקעין באופן טכנולוגי ופשוט, ולהפגיש בין מוכרים ורוכשים של נכסי נדל"ן מסוגים שונים, זאת בכפוף להוראות הדין הרלוונטיות בישראל. באמצעות הפלטפורמה ניתן יהיה לפרסם מידע ולהציע דירות מגורים, שטחי מסחר, קרקעות, משרדים וכל נכס מקרקעין המיועד לכל שימוש שהוא (להלן: "נכסי המקרקעין").
14. בכוונת החברה לאפשר באמצעות הפלטפורמה לבעלי נכסים להציע ולמכור את נכסי המקרקעין בבעלותם (להלן: "המוכרים"), בין היתר בהתאם לאחד מהמתווים הבאים, והכל על פי החלטת המוכר:
- 14.1. מוכר שאינו תאגיד, המחזיק בנכס מקרקעין בשלמותו, או בחלק מנכס מקרקעין, יוכל למכור את חלקו בנכס זה, (במלואו, או רק חלק ממנו), לרוכש בודד או למספר רוכשים (להלן: "מוכר יחיד").
- 14.2. מוכר שהוא תאגיד, יוכל למכור יחידת מגורים² בשלמותה, לרוכש בודד או למספר רוכשים ובכל מקרה לא מעבר לעשרה (10) רוכשים (להלן: "תאגיד מוכר").
15. המוכרים יציגו באמצעות הפלטפורמה מידע בדבר נכסי המקרקעין או חלקי הנכסים המוצעים למכירה. המידע עשוי לכלול, בין היתר, את מחיר המכירה המבוקש של הנכס, מצבו המשפטי והתכנוני, מחיר שכ"ד נוכחי, צפוי או אחרון, הערכות מחיר ככל שיש ומידע נוסף ככל שרלוונטי. כאמור, יכול שמידע נוסף יהיה מוצג ביחס לנכסים אחרים באזור.
16. מוכר שיבקש לאפשר למספר רוכשים לרכוש את הנכס יפרט מגבלות על מכירה כאמור, כגון מספר רוכשים מקסימלי או מינימלי, מחיר רכישה מינימלי, ופרטים נוספים.

² לעניין זה, יחידת מגורים היא נכס מקרקעין מוזהה המוגדר לשימוש למגורים, אשר רשום/ צפוי להירשם בטאבו כיחידה עצמאית

17. ככלל, מוכר רשאי לפעול מול הרוכשים לשינוי תנאי ההסכם, זאת ללא מעורבות הפלטפורמה ובהתאם לחוק המקרקעין ו/או דין רלוונטי אחר.
18. מוכר שימכור נכס מקרקעין בשלמותו לקבוצה של רוכשים רשאי להציע במסגרת הסכם המכירה גם הסכם שיתוף במקרקעין, בו יפורטו תנאי השיתוף בנכס. לחילופין, רוכשים רשאים להתקשר ביניהם בהסכם שיתוף. אלו יגדירו את תנאי השיתוף, לרבות התייחסות לתנאים הבאים:
- 18.1. אופן השיתוף בנכס (חלוקת הנכס לצורך שימוש אישי, השכרה וכיו"ב);
- 18.2. דרך קבלת ההחלטות בקשר לניהולו הרגיל של הנכס (כגון תיקונים בנכס, השכירות בנכס, הזכות להתגורר בו ע"י הרוכשים וכו');
- 18.3. דרך קבלת ההחלטות בקשר להחלטות מיוחדות בנכס (כגון שיפוץ נרחב, מכירה, שינוי ייעוד וכו').
19. מוכר יחיד שיבקש להותיר בידיו חלק מנכס המקרקעין ברשותו, יקבע בהתאם לאילו תנאים הרוכשים ירכשו את נכס הנדל"ן.
20. תאגיד מוכר לא יחזיק בזכויות ביחידות המגורים הנמכרות על ידו לאחר מכירתן באמצעות הפלטפורמה. כמו כן, הרוכשים מתאגיד מוכר לא יחויבו במסגרת הרכישה להתקשר עם התאגיד המוכר בקבלת שירותים נוספים בקשר עם יחידת המוגרים, כגון שירותי ניהול וכדומה, ולא תהיה לרוכשים זכות תביעה, השתתפות או חברות בתאגיד הרוכש בקשר עם יחידת המוגרים, שאינם נובעים אך ורק מעצם הרכישה של יחידת המגורים.
21. הפלטפורמה לא תפעל לאיגוד הרוכשים בתאגיד רשום בישראל, או מחוץ לישראל. יובהר כי ככלל אין מניעה שתאגידים ירכשו או ימכרו נכסים באמצעות הפלטפורמה, ובלבד שהם לא התאגדו במסגרת רכישת הנכסים באמצעות הפלטפורמה.
22. הרוכשים יתחייבו לכך שהם אינם מתאגדים תחת ישות משפטית נפרדת שתירשם אך לצורך רכישת הנכס.
23. רישום זכותם של הרוכשים יעשה על שם כל רוכש באופן יחסי לסכום ששילם, ולא על שם תאגיד שיוקם לצורך כך.
24. הרוכשים והמוכרים יתחייבו לפעול לרישום זכותם של הרוכשים לאחר ביצוע העסקה, כפי שמקובל בעסקאות מקרקעין.
25. החברה עשויה להציע באמצעות הפלטפורמה שירותים של צדדים שלישיים כגון מתווכים, שמאים, עו"ד, יועצים וכו'. בגין שירותים אלו, החברה תהיה זכאית לתשלום מנותן השירותים ו/או ממקבל השירותים. משתמשי הפלטפורמה אינם מחויבים להיעזר בנותני השירותים באמצעות הפלטפורמה ורשאים לעשות שימוש בנותני שירותים אחרים. ככל שיבחרו בנותני שירותים אחרים, החברה עשויה לגבות עמלה נוספת ממשתמשי הפלטפורמה.
26. החברה לא תיקח חלק פעיל בניהול הנכסים ו/או בפיתוח הנכסים שיוצעו באמצעות הפלטפורמה.
27. החברה לא תאפשר להציע באמצעות הפלטפורמה נכסים שאינם נכסי מקרקעין מוחשיים, קרי כל עסקה שתבצע בפלטפורמה תחייב מסירה בעין של הנכס הנרכש, ולא יתאפשרו עסקאות שלא כוללות העברת בעלות בפועל על הנכס, כמקובל בעסקאות מקרקעין.
28. יובהר כי הפלטפורמה לא תאפשר ביצוע עסקאות "נגזרות" על נכסים, כלומר ביצוע הסכמים שתוצאתם תלויה בשוויו של נכס בסיס כלשהו, מבלי שהמוכר הוא הבעלים של נכס הבסיס הנמכר.
29. כמו כן, יובהר כי החברה לא תאפשר להציע באמצעות הפלטפורמה הסכמים, כך שהצד המוכר אינו רשום בפנקסי המקרקעין כבעלים של נכס המקרקעין נשוא ההסכם.

הפנייה המקדמית:

30. רשות ניירות ערך מתבקשת לאשר כי בהתאם למתואר בפנייה זו, פעילות החברה והפלטפורמה אינם עולים לכדי הצעה או מכירה של ניירות ערך, וכך אינם עולים לכדי הפעלה של מערכת למסחר בניירות ערך. זאת, מהטעמים המפורטים להלן:

המסגרת המשפטית:

31. סעיף 15 לחוק ניירות ערך קובע כך:

"(א) לא יעשה אדם הצעה לציבור אלא על פי תשקיף שהרשות התירה את פרסומו או על פי טיוטת תשקיף שאושרה ונחתמה כאמור בסעיף 22 והוגשה לרשות."

32. סעיף 44 לחוק ניירות ערך מגדיר "מערכת למסחר בניירות ערך" כדלקמן:

"מערכת רב צדדית שבאמצעותה מתנהל מסחר בניירות ערך, בדרך של הפגשת פקודות קנייה ופקודות מכירה של ניירות ערך, ושכלול עסקאות בין קונים ומוכרים של ניירות ערך, הפועלת בלא הפעלת שיקול דעת, על פי כללים שנקבעו מראש".

סעיף 52 לחוק ניירות ערך קובע כי לעניין פרק ח' לחוק זה כך:
"בפרק זה "ניירות ערך" – לרבות ניירות ערך שאינם כלולים בהגדרה שבסעיף 1 והם מכשיר פיננסי כהגדרתו בסעיף 44יב"

סעיף 44יב לחוק ניירות ערך מגדיר "מכשיר פיננסי" כך:
"מכשיר פיננסי – כל אחד מאלה:

- (1) ניירות ערך כהגדרתם בסעיף 1;
- (2) ניירות ערך המונפקים בידי הממשלה או בידי בנק ישראל;
- (3) יחידות של קרן סגורה כהגדרתה בחוק להשקעות משותפות;
- (4) הסכם או הסדר שערכו נגזר מערכם של מטבעות, סחורות (Commodities), שערי ריבית, שערי חליפין, מדדים או מכשיר פיננסי אחר;
- (5) כל מכשיר פיננסי אחר שקבע שר האוצר, לפי הצעת הרשות או בהתייעצות עמה ובאישור ועדת הכספים של הכנסת;

33. סעיף 1 לחוק ניירות ערך מגדיר "ניירות ערך וכן "הצעה לציבור" כך :

"ניירות- ערך" - תעודות המונפקות 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.....

"הצעה לציבור" - פעולה המיועדת להניע ציבור לרכוש ניירות ערך; בלי לגרוע מכלליות האמור, גם אלה :
רישום ניירות ערך למסחר בבורסה ;
פניה לציבור להציע הצעות לרכישת ניירות ערך .
(הסימונים אינם במקור)

34. יוצא, כי על מנת שפעולה תיחשב הצעה לציבור, או שמערכת תיחשב מערכת למסחר בניירות ערך, כהגדרתם בחוק ניירות ערך, נדרש כי פעולת ההצעה או המכירה לפי סעיף 15, והמסחר לפי סעיף 44 ייעשו על ניירות ערך או על מכשיר פיננסי כהגדרתו בסעיף 44. נבקש לנתח את תחולת ההגדרה של "ניירות ערך" על פעילות הפלטפורמה, ולאחריה את ההגדרות הנוספות של מכשיר פיננסי.

35. לצורך הניתוח המשפטי של תחולת ההגדרה "ניירות ערך" בקשר עם פעילות החברה נבחן כמקובל את הניתוח הלשוני, והניתוח התכליתי של הוראות חוק ניירות ערך. לעניין זה נבקש לנתח שתי אפשרויות בקשר עם תחולת ההגדרה : (1) האם הסכמי ההתקשרות של משתמשי הפלטפורמה מול החברה מהווים ניירות ערך (2) האם הסכמי ההתקשרות של המוכרים והרוכשים מהווים ניירות ערך. אנו סבורים כי ניתוח שתי האפשרויות המתוארות כמפורט להלן, יוביל למסקנה כי החברה לא מציעה ניירות ערך של עצמה ולא מציעה ניירות ערך של אחרים, וכן לא משמשת מערכת למסחר בניירות ערך.

ניתוח לשוני

36. לשון החוק ביחס להגדרה של ניירות ערך היא לשון רחבה ועמומה³. מלשון החוק אנו למדים כי על מנת שהסדר יהיה נייר ערך, עליו לכלול ארבעה רכיבים – (1) תעודות ; (2) הנפקתן בסדרות ; (3) ע"י תאגיד ; (4) מקנות זכות חברות, השתתפות או תביעה.

37. אנו סבורים כי מכירה ורכישה של נכסי המקרקעין המוצעים באמצעות הפלטפורמה לא מעניקים למשתמשי הפלטפורמה זכות חברות, השתתפות או תביעה מהחברה, בהקשר המצדיק החלה של דיני ניירות ערך על פעילות החברה. כך למשל, פרסום תשקיף של החברה לא ייתן לקוראיו מידע רלוונטי על מנת לעמוד על טיב הרכישה של נכס המקרקעין המוצע. אף אם תעלה טענה של משתמשי הפלטפורמה נגד החברה בשל פגם בפלטפורמה, המקימה לאותו משתמש זכות תביעה לכאורה מול הפלטפורמה, המסגרת של דיני ניירות ערך אינה המסגרת המתאימה לבירורו, וקריאה אחרת של לשון החוק תוביל לתחולת יתר של דיני ניירות ערך.⁴

³ ש' חנס, א' פיגנבאום "עיון מחודש בהגדרת 'נייר-ערך' בדין הישראלי", משפט ועסקים ז', התשס"ז 11, 25 ("חנס ופיגנבאום"); עעמ 7313/14 רשות ניירות ערך נ' קבוצת קדם חיזוק וחיידוש מבנים בע"מ (פורסם בנבו, 12.10.2015), סעיף טז ("פס"ד קדם");
⁴ לעניין זה ניתן ללמוד כי המטרה של זכות החברות/ תביעה או השתתפות מתאגיד היא כזו שראוי שתתברר במסגרת דיני ניירות ערך, שכן ההגדרה עשויה לכלול בתוכה מקרים רבים אחרים שהמחוקק לא כיוון להחיל את הגנת דיני ניירות ערך עליהם. ראו ת"פ (שלום)

38. טענה נוספת שעשויה לעלות בקשר עם תחולת דיני ניירות ערך ביחס לפעילות הפלטפורמה היא שהפלטפורמה משמשת כלי להצעה של ניירות ערך בידי אחרים, כלומר נכסי הנדליין וההסכמים במסגרתם הם נמכרים מהווים ניירות ערך אשר מוצעים על ידי המוכרים אותם. אף בעניין זה אנו סבורים שההגדרה הלשונית לא סובלת החלה של דיני ניירות ערך על נכסים אלו. לצורך כך, נפרט את המצבים האפשריים כפי שנסקרו ברקע העובדתי וננתח את תחולת ההגדרה הלשונית.

38.1. ביחס למצב בו מוכר יחיד מוכר את נכס הנדליין שברשותו – בין אם באופן מלא או לא, רכיב (3) אינו מתקיים. בכך, אנו סבורים כי הסכמי המכירה מסוג זה בהכרח אינם עולים לכדי נייר ערך.

38.2. ביחס למצב בו תאגיד מוכר נכס נדליין בשלמותו למשתמש פלטפורמה אחר (ללא פיצול למספר רוכשים) – יסוד ההנפקה בסדרות לא מתקיים, שכן סדרה נדרשת לכלול שורה של ניירות, שהן יותר מאחת, שהן שוות מעמד ודרגה.⁵

38.3. ביחס למצב בו תאגיד מוכר נכס נדליין בשלמותו למספר רוכשים – אנו סבורים כי רכיב (4) המתייחס לזכויות החברות, השתתפות או תביעה לא מתקיים, שכן הזכויות המוסדרות במסגרת הסכמי המכירה אינם סוגי הזכויות עליהם דיני ניירות ערך נועדו להגן.⁶ לצורך כך, הפלטפורמה תחייב תאגידים המציעים נכסי מגורים באמצעותה למכור אותם בשלמותם (כאמור בסעיף 14.2 לעיל), מבלי שתהליך המכירה יאפשר לתאגיד המוכר לקחת חלק בניהול הנכס או זכויות אחרות בנכס.

38.4. טענה אפשרית נוספת היא שהסכמי השיתוף בין הרוכשים מהווים נייר ערך – גם כאן אנו סבורים כי מקום בו הרוכשים לא מתאגדים תחת ישות משפטית נפרדת לצורך רכישת הנכס (וכאמור הפלטפורמה לא תפעל לאגד רוכשים תחת ישות משפטית, ומשתמשיה מתחייבים שלא להתאגד תחת ישות משפטית נפרדת לצורך רכישת נכס באמצעותה), רכיב (3) אינו מתקיים. אף מקום בו תאגיד הוא חלק מהרוכשים, למחזיקים אחרים אין זכות השתתפות או תביעה ממנו אך בשל שרכש את הנכס ככל יתר הרוכשים.

פרשנות תכליתית

39. בשל הלשון המרחיבה והעמומה של החוק ביחס להגדרה של ניירות ערך, יש לבחון את הפרשנות התכליתית של המונח על מנת לקבוע האם הסדר זה או אחר מצוי תחת תחולת דיני ניירות ערך.⁷ ביחס לפרשנות התכליתית אנו מבקשים לעשות שימוש במבחנים המוצעים במאמרם של וסרמן ומזר - לייסט⁸:

40. **מטרת השקעת הכספים – מטרת השקעה פיננסית לעומת מטרת אחרות כגון צריכה, תברות או אמצעי**

רישום

40.1. במאמרם, וסרמן ומזר- לייסט הביעו עמדתם כי יש להתמקד בבחינת המטרה של משקיע הכספים, אשר לדבריהם נמצאת במוקד הדברים בראיית דיני ניירות ערך.⁹ אנו סבורים כי הפלטפורמה מיועדת למשתמשים המבקשים למכור ולקנות נכסי מקרקעין מסיבות שונות ומגוונות, הפלטפורמה

ת"א 4709/03 מדינת ישראל נ' פסיפיק אגודה שיתופית לפיתוח כלכלי בע"מ, דינים שלום לא 223 (2004), עמ' 14. וכן את חנס ופיגנבאום, עמ' 28.

⁵ רע"א 1701/93 טבע תעשיות פרמצבטיות בע"מ נ' זה חברה לייצוא כלכלי בע"מ, פ"ד מז(5) 476, 481 (1993).

⁶ ה"ש 3

⁷ אמיר וסרמן וצפנת מזר- לייסט, "חובת פרסום תשקיף כקו ההגנה של ציבור המשקיעים", ספר יורים דנציגר, 171, בעמ' 176. ("וסרמן ומזר- לייסט")

⁸ שם

⁹ שם, בעמ' 180

לא מבקשת להגביל, ואף אינה מבקשת לאתר את משתמשי הפלטפורמה שיעשו שימוש לשם השקעה פיננסית בנכסי המקרקעין שייסחרו באמצעות הפלטפורמה. עם זאת, ייתכן ואף סביר כי חלק מרוכשי נכסי המקרקעין יבקשו לרכוש נכסים, או חלקי נכסים לצורך מטרת השקעה, בדומה לרוכשים העושים זאת בעסקאות נדל"ן הנעשות "בשיטה המסורתית" כיום.

40.2. עם זאת, לעמדתנו, גם הרוכשים למטרת השקעה אינם עושים זאת לשם השקעה פיננסית גרידא, עליה דיני ניירות ערך נועדו להגן, אלא לצורך רכישת בעלות, מלאה או חלקית, בנכס מקרקעין. הרשות קיבלה בעבר פניות והביעה עמדות לפיהן ישנה אבחנה בין עסקאות נדל"ן לבין עסקאות בהן מטרת השקעת הכספים היא פיננסית. ניתן ללמוד זאת מתשובת סגל הרשות לפנייה בקשר עם פעילות של קבוצות רכישה¹⁰, וכן מפניה מקדמית בקשר עם הקמת תאגיד לצורך רכישה ופיתוח של מבנה¹¹. אנו סבורים כי אף במקרה בו יש ריבוי מוכרים או ריבוי רוכשים באמצעות הפלטפורמה, אינו בהכרח מקרה בו הרוכשים עושים זאת לשם השקעה פיננסית בלבד, שכן במהות מדובר על עסקאות נדל"ן. במקרים אלו הרוכשים אינם מצפים להגנות דיני ניירות ערך בקשר עם עסקאות אלה, אלא מצפים לבעלות חלקית בנכס מקרקעין אותו הם בוחרים, ויש להם היכולת לבחון ולאמוד את הנכס הספציפי אותו הם רוכשים.

40.3. מעבר לאמור, ועל מנת למנוע הצעה של ניירות ערך באמצעות הפלטפורמה, החברה תפעל כמפורט בפנייה זו, לצורך מניעת התאגדויות באמצעות ישויות משפטיות נפרדות. מניעת ההתאגדות לצורך כך, תאפשר רישום זכויות הרוכשים במישרין על שםם, באופן שמחזק את המהות הצרכנית ברכישת הנכס. לא מן הנמנע שתאגידים ירכשו את נכסי הנדל"ן באמצעות הפלטפורמה. יודגש כי במקרה זה, ממילא הצעת ניירות הערך אשר אפשרה התאגדות כאמור לא נעשתה באמצעות הפלטפורמה. יתרה מכך, מקום בו הסכם השיתוף הוא בין תאגיד רוכש לרוכשים נוספים של אותו נכס לא משנה את הניתוח במהות, ולא מקרב את ההתקשרות שלהם להשקעה פיננסית.

40.4. בהקשר זה נבקש להדגיש כי במהות, החברה מהווה לוח מודעות להצעה של נכסי מקרקעין, כפי שפועלות לא מעט פלטפורמות כאלו בישראל, בהנחה שפלטפורמות אלו לא מציעות ניירות ערך, אנו סבורים כי החידושים הטכנולוגיים שהחברה מציעה לא צריכים לשנות את הניתוח, שכן במהות העסקאות שיכולות להתגבש בפלטפורמה של החברה הן אותן עסקאות שעשויות להתגבש בפלטפורמות האחרות. החידוש שהחברה מבקשת להציע נוגע בבסיס להתגברות על בעיות אמון, גישות למידע ובזבוז משאבים.

41. גיוס ההשקעה וניהולה על ידי אחרים

41.1. במאמרם, וסרמן ומזר- לייסט מתארים סיכון מרכזי שדיני ניירות ערך נותנים לו מענה- בעיית הנציג הנוצרת כאשר הציבור משקיע כספיו בפעילות עסקית המנוהלת בידי אחרים, בעוד המשקיע פאסיבי ואינו משתתף פעיל בניהולה. הפלטפורמה מבקשת לאפשר למשתמשיה לרכוש ולקנות נכסי

¹⁰ פניית התאחדות בוני הארץ בקשר עם עמותות בניה ומענה סגל הרשות מיום 28 ביולי, 2014. שם נאמר כך: "ההשתתפות בקבוצת רכישה אינה מהווה השקעה פיננסית למטרת רווח. ההשתתפות אינה כרוכה בתשואה פיננסית או בציפייה לתשואה פיננסית מצד המשתתף בקבוצה (דוגמת זכויות לדיבידנד או זכויות אחרות המגולמות בהשתתפות שהינן בעלות אופי כלכלי מובהק). אלא, שכל מטרתה של ההשתתפות הינה הלכה למעשה רכישת יחידת דיור מסוימת בידי המשתתף. נוסף על כך, נעדרת גם ציפייה מצידם של משתתפים בקבוצות רכישה להחלת דיני ניירות ערך בהשקעה מסוג זה." (ההדגשות אינן במקור)

¹¹ פנייה מיום 10 באפריל 2016, ותשובת סגל הרשות מיום 05 ביולי, 2016. במענה לפנייה צוין כך: "מאחר שהפעילות המתוארת הינה במהותה עסקת נדל"ן, לרכישת מוצר צרכני הניתן לזיהוי, ומשכך לעמדת סגל הרשות אינה מהווה הלכה למעשה השקעה פיננסית"

מקרקעין, או חלקי נכסים כאמור. הפלטפורמה לא מתערבת באופן ניהול הנכסים, ומשכך אינה מחייבת את המשקיעים לניהול ספציפי.

41.2. על אף האמור, ייתכנו מקרים בהם נכסי מקרקעין יוחזקו בידי מספר בעלים, במקרים אלו ובאופן טבעי, ישנם היבטים של ניהול משותף. היבטים אלו מוסדרים כמקובל בעסקאות מקרקעין במסגרת הסכמי שיתוף. הסכמי השיתוף יכולים לקבוע מנגנונים שונים לאופן ניהול הנכסים וקבלת החלטות בנכסים אלו. הפלטפורמה כאמור לא תחייב אימוץ של מנגנונים כאלו או אחרים. עם זאת, החברה ערה לבעייתיות שעשויה לעלות מקום בו רוכשים יתאגדו תחת יישות משפטית נפרדת, ועל כן הפלטפורמה לא תפעל לאגד את הרוכשים בצורה שכזו, וכן כחלק מתנאי השימוש בפלטפורמה – רוכשים יידרשו להתחייב שהם לא מתאגדים במסגרת תאגיד לצורך רכישת הנכס.

41.3. בהקשר זה וביחס לבחינת הצעת ניירות ערך של החברה, נבקש להדגיש, כי החברה לא לוקחת חלק בניהול הנכסים, לא זכאית לתשלום מתמשך בגין תקבולים שוטפים מנכסים שיושכרו. החברה עשויה להציע שירותים של צדדים שלישיים בתמורה לתשלום, אך התשלום יהיה דומה באופיו לתשלום בגין שירותי פרסום ו/או תיווך ו/או Finder's fee עבור הקישור בין הצדדים השלישיים למשתמשי הפלטפורמה.

42. מידת הדמיון לניירות ערך מקובלים והמאפיינים הכלכליים של המכשיר

42.1. לעניין מבחן זה, אנו סבורים כי חזקה שרוכש של נכס מקרקעין, או חלק מנכס מקרקעין שנרשם במישרין על שמו בטאבו, לא יסבור שהוא רוכש נייר ערך. שכן, הרוכש קונה זכות מלאה או חלקית בנכס נדל"ן מוגדר ומסוים ומערכת ההסכמים עליהם יחתמו משתמשי הפלטפורמה היא מערכת המקובלת בעולם המקרקעין, ואין בה חידוש בשל השימוש בפלטפורמה.

43. רגולציה פיננסית אחרת שמגינה על משקיעי הכספים

43.1. עסקאות נדל"ן בישראל מוסדרות בהתאם לדיני המקרקעין החלים בישראל. עם זאת, רגולציה זו אינה מיועדת להגן על כספי המשקיעים בדומה לדיני ניירות ערך. הרגולציה נועדה להסדיר את מערכת היחסים במסגרת עסקאות מקרקעין, ועל אף שיש בה אלמנטים המבטיחים הגנה מסוימת על כספי המוכרים והרוכשים, אין מדובר בהגנה דומה לזו המעוגנת בדיני ניירות ערך. במאמרם של וסרמן ומזר-לייסט¹², צוין כי ניירות ערך הם קטגוריה אחת בקבוצה רחבה של מכשירי השקעה וחסכון, והנחת המוצא היא כי כל פעילות פיננסית המופנית לציבור הרחב צריכה להימצא תחת מערכת דינים מתאימה שתסדיר אותה. העסקאות שיבוצעו באמצעות הפלטפורמה הן עסקאות נדל"ן במהותן. ההגנה על פעילות פיננסית אינה רלוונטית מקום בו מדובר בהחזקה בנכס ריאלי. בפרט, כאשר הרוכש הוא רוכש למטרות השקעה, בניגוד לנכס פיננסי, "הקרבה" של המשקיע לנכס, אשר באה לידי ביטוי בזכות בעלות שלו על הנכס, מחזקת את העובדה שמדובר בפעילות ריאלית.

44. ההתאמה והרלבנטיות של המסגרת החוקית הנוגעת להנפקת ניירות ערך בידי תאגידים

44.1. במאמרם, וסרמן ומזר-לייסט מציינים כך: "תחולתה של חובת פרסום התשקיף פורשת שורה של הגנות לציבור המשקיעים במישורים שונים. לעיתים קרובות מסקנה משפטית כי אין מדובר

¹² וסרמן ומזר לייסט, עמ' 281

בניירות ערך בשל מאפייני התעודות תתיישב גם עם המסקנה הפרקטית כי אין טעם של ממש בהחלת החוק¹³.

44.2. עמדתנו היא כי החלת דיני ניירות ערך על נכסים הנרכשים ונמכרים באמצעות הפלטפורמה אינה מתאימה ואינה רלוונטית. החלת חובות מכוח דיני ניירות ערך תחייב פרסום תשקיף ביחס לנכסים הנמכרים, החלת חובות ממשל תאגידי וחובות גילוי שאינם רלוונטיים לפעילות זו. מקום בו מדובר על נכס המוחזק על ידי מספר משתמשים – יחסייהם מוסדרים במסגרת הסכמי שיתוף. החלת הוראות דיני ניירות ערך על הסכמים אלו תטיל נטל בלתי סביר על מערכות רבות ומקובלות בישראל. כך למשל, הסכמי שיתוף בין יורשים מרובים של נכס מקרקעין, או הסכמים כאמור בין בעלים רבים של קרקעות, עשויים לחייב בפרסום תשקיף. מדובר על מצב עולם בלתי סביר. על כן, אנו סבורים כי מדובר בעסקאות, אשר במהותן אינן דומות לסוגי העסקאות שדיני ניירות ערך חלים עליהם. בהקשר זה נציין כי בעת האחרונה הוקמו מספר לא מבוטל של תאגידיים מדווחים שהציעו לציבור להשקיע בנכסי מקרקעין בחו"ל. עם זאת, העסקאות באמצעות הפלטפורמה נבדלות מעסקאות אלו שכן אין מדובר בגורם מארגן שאוסף כספים למטרות השקעה משותפת, ופועל לצורך פיתוח והשכרה של הנכסים האמורים. נשוב ונדגיש כי האפשרות לתת פלטפורמה לריבוי רוכשים ומוכרים היא כורח המציאות שמכתיבה מקרים רבים בהם יהיו לנכסי מקרקעין מחזיקים רבים.

45. שוק משני

45.1. הפלטפורמה תאפשר "מסחר" בנכסי המקרקעין, ולכן על פניו יכולה לעלות טענה כי לנכסי המקרקעין יש שוק משני. עם זאת, מעצם אופי הנכסים יש להם שוק משני. ישנן פלטפורמות רבות המשמשות לוח מודעות לנכסי מקרקעין, ועל אלו לא חלות דיני ניירות ערך, משכך אנו סבורים כי העובדה שניתן לסחור בנכסי המקרקעין לא מורידה מהניתוח לפיו לא מדובר בניירות ערך.

46. היקף ההשקעה

46.1. אנו סבורים כי מבחן זה לא מעלה או מוריד במקרה הייחודי של הפלטפורמה ביחס לבחינת הצעה של ניירות ערך.

מכשיר פיננסי

47. לצורך בחינת השאלה האם הפלטפורמה היא מערכת למסחר בניירות ערך, נבחן את החלופות הנוספות בהגדרה של ניירות ערך לעניין פרק ח' לחוק ניירות ערך, כפי שקבוע בסעיף 52 לחוק זה:

47.1. ניירות ערך המונפקים בידי הממשלה או בידי בנק ישראל ויחידות של קרן סגורה כהגדרתה בחוק להשקעות משותפות – רכיבים אלו להגדרה לא רלוונטיים לפעילות הפלטפורמה, שכן היא לא תאפשר הצעה של מכשירים אלו באמצעותה.

47.2. **הסכם או הסדר שערכו נגזר** מערכם של מטבעות, **סחורות (Commodities)**, שערי ריבית, שערי חליפין, מדדים או מכשיר פיננסי אחר – הנכסים המוצעים באמצעות הפלטפורמה הם נכסי נדל"ן. אף אם ערכם נקוב במטבע זר (דולר/ אירו וכו')

¹³ שם, בעמ' 283

47.2.1. בענייננו, אין מדובר בהסכמים או הסדרים שערכם נגזר מערכי המטבע, שכן ערכם נגזר משווי הנכס הנדל"ני העומד בבסיס העסקה. כך גם הדבר ביחס להצמדה למדדים או שערי חליפין – אף אם מחירי הנכסים יוצמדו למדדים מקובלים (מדד תשומות הבנייה וכו') – אין מדובר בהסכמים שערכם נגזר מערכים אלו, והם נגזרים בראש ובראשונה משווי הנכס הנדל"ני, שהוא נכס ריאלי, המושפע מהיבטים רבים ומגוונים – מיקום, גודל, איכות המבנה וכו'. הצמדה למדד כזה או אחר היא מקובלת לסוג זה של עסקאות ואין בינם לבין דיני ניירות ערך כל קשר.

47.2.2. במענה לפנייה מקדמית, הביע סגל הרשות את עמדתו ביחס לעסקאות שביצוען מהווה עסקה בנכס פיננסי¹⁴. בעמדה זו, קבע סגל הרשות כי "כפי שעולה אף מדברי ההסבר הקטגוריה הרביעית נועדה לחול על נגזרים למיניהם. **תכליתה של הקטגוריה הרביעית לחול על מסחר בהסכמים והסדרים שנגזרים מערכם של מטבעות, סחורות ונכסי בסיס אחרים, ולא לחול על המסחר הריאלי בנכסי הבסיס עצמם.** כך, החקיקה לא נועדה להסדיר שירותי חלפנות של מטבעות עצמם אלא לחול על מסחר במכשירים פיננסיים הנגזרים ממטבעות.

47.2.3. השאלה אם הסכם לקנייה או למכירה של נכס הבסיס הוא מכשיר פיננסי הנגזר מערכו של נכס בסיס מתעוררת בכל מקום שבו נכס הבסיס לא נמסר פיסית לקונה באופן מיידי בעת סגירת העסקה, או אז עשוי ההסכם עצמו להפוך למושא המסחר בין הצדדים בשונה מנכס הבסיס.

47.2.4. לעמדת סגל הרשות עסקאות ספוט במטבע חוץ העומדות בתנאים הנזכרים בסעיף 4 למכתבנו משקפות מסחר בנכס הבסיס עצמו (מטבע החוץ) על אף שנכס הבסיס לא נמסר באופן מיידי בעת סגירת העסקה, וזאת **בשים לב לכך שתכליתן הינה העברה בעין (Delivery) של המטבעות, ולא עשיית רווח מהשינוי בערכו של ההסכם שעומד בבסיס העסקה בין הצדדים.**"

47.2.5. כלומר, אף לעמדת סגל הרשות תכלית ההגדרה של מכשיר פיננסי היא להסדיר עסקאות הנגזרות משווי נכס בסיס, ולא להסדיר עסקאות בנכסים ריאליים. כיוון שהפלטפורמה תאפשר מסחר אך ורק בנכסי הבסיס, באופן שבו הן הצדדים מחוייבים בהעברת הזכויות הקנייניות בנכס הנדל"ן, ברי כי הפלטפורמה לא מאפשרת הצעה של מכשיר פיננסי באמצעותה. זאת, אף אם יתקיים פער זמנים, כפי שמקובל ברישום זכויות בעסקאות מקרקעין ממועד ביצוע העסקה למועד העברת הזכויות בנכס, שכן תכלית העסקה היא העברה בעין של הנכס ולא עשיית רווח משינויים בשווי נכס הבסיס.

47.2.6. בהמשך לכך, יש לציין גם את עמדת ביהמ"ש בעת"מ 17-08-1983 INTERACTIVE BROKERS LLC נ' רשות ניירות ערך תל אביב ("פס"ד Interactive") שם ציינה הש' הנכבדת רות רונן כי "מכשיר פיננסי מתאפיין בכך שהוא מכשיר בעל רמת סיכון גבוהה יחסית; בכך שיישוב העסקה המבוצעת במסגרתו אינו מיידי ואינו כרוך בהעברה בעין של המטבע שנרכש; ובכך שהעסקאות במסגרתו אינן מבוצעות בפועל (על ידי רכישה ממש של מט"ח) אלא באופן רישומי בלבד. מכשיר פיננסי מתאפיין גם בכך שההיגיון של מי שרוכש אותו נוגע לרצון להמר על שווי המטבעות, ולא על הרצון לרכוש מטבע כדי לעשות בו שימוש מיידי בפועל..."¹⁵. בהשלכה לעסקאות המבוצעות בפלטפורמה – כיוון שמדובר בעסקאות שיישובן הוא בפרק הזמן המקובל בעסקאות מקרקעין, וכרוך בהעברה בעין של הנכס, כך שלא מדובר בעסקאות "רישומיות", אלא עסקאות בפועל, שמטרתן רכישה של נכס מקרקעין ולא הימור על שווי. ביהמ"ש הנכבד אף קובע כי יש לבחון את ההיגיון המסחרי מאחורי

¹⁴ ראו מענה לפנייה מקדמית מיום 26 באוקטובר, 2015 בעניין מערכת לביצוע עסקאות spot להמרה של מטבעות.

¹⁵ פסי' 31 לפס"ד Interactive

העסקה, בראייה כוללת של העסקה¹⁶. לעמדתנו אין ספק שבחינה של העסקאות שהפלטפורמה מתכוונת לאפשר תעלה שאין מדובר על "הימור" על שווי של נכס מסוים, אלא רכישה אמיתית של נכסי מקרקעין.

47.2.7. לצורך השלמת הניתוח ולמעלה מן הצורך, נציין כי עסקאות מקרקעין אף אינן נכנסות לגדר המונח "סחורות". חוק ניירות ערך לא מגדיר את המונח סחורות, אך ניתן ללמוד על סוגי המכשירים שנחשבים סחורות מאלו שנסחרים בבורסות השונות – כך ניתן לראות כי סחורות הם מוצרים הכוללים אוצרות טבע כמו מתכות, נפט וכדומה, וכן גידולים חקלאיים כמו חיטה, כותנה וכו'.

47.2.8. המחוקק הישראלי אף טרח והבהיר כי המונח סחורות הו(Commodities), ומשכך ניתן ללמוד גם מהמונח האמריקאי. ההגדרה בדין האמריקאי Commodities נמצאת ב Commodity Exchange Act¹⁷. גם מנכסים המנויים בהגדרה האמריקאית, ניכר כי מדובר בטובין בסיסיים שמופקים או מיוצרים על ידי גורמים שונים, אין הבדלים מהותיים בין המוצרים (כך לדוגמה זהב הוא סחורה שכן אין הבדלים מהותיים במתכת היקרה ביחס למקומות בו היא נכרית. לעומת זאת, שרשרת זהב אינה סחורה – שכן יש הבדלים מהותיים בין סוגי השרשראות).

47.2.9. בהקשר זה יצוין כי בדברי ההסבר לחקיקת סעיף 44יב נכתב כי ההגדרה של ניירות ערך היא צרה "ואינה כוללת את כל סוגי הנכסים הנסחרים או העשויים להיסחר בזירות הסוחר" בהמשך נכתב כי "ההגדרה המוצעת כוללת את כל סוגי המכשירים הפיננסיים הנסחרים כיום בזירות הסוחר ומנוסחת בצורה רחבה כך שצפוי שתכלול גם כל מכשיר פיננסי חדש אשר ייסחר בעתיד בזירות הסוחר.

47.2.10. עם זאת, מאחר שלא ניתן לצפות מראש כל תרחיש אפשרי, ולנוכח העובדה כי מזמן לזמן מוצעים סוגים חדשים של מכשירים פיננסיים, מוצע להסמיך את שר האוצר, לפי הצעת הרשות לניירות ערך או בהתייעצות עמה ובאישור ועדת הכספים של הכנסת, להרחיב את ההגדרה "מכשיר פיננסי"¹⁸.

47.2.11. כלומר, המחוקק קבע הגדרה רחבה שמטרתה לכלול את כלל המכשירים הנסחרים בזירות סוחר. מההגדרה של זירות סוחר בחוק ניירות ערך ניתן ללמוד כי נכסי נדל"ן, אשר מחירם ממילא נקבע במו"מ בין הצדדים, ואשר יש להם מאפיינים שונים לחלוטין מנכסים פיננסיים הם לא מסוגי המכשירים שזירות סוחר יכולים לאפשר מסחר בהם באמצעותם.

47.2.12. לפיכך, נכסי נדל"ן לא יכולים להיות מוגדרים כסחורות שכן יש פערים מהותיים בין הנכסים השונים, ואין חולק כי לא ניתן לקבוע מחיר אחיד לנכסי הנדל"ן ולסחור בהם כסחורות. קביעה שונה עלולה להוביל למצב עולם בלתי אפשרי בו מסחר בנכסי נדל"ן יהיה כפוף לדינים הקבועים על מסחר בסחורות, כאשר מדובר בנכסים בעלי מאפיינים שונים בתכלית.

¹⁶ שם, פס' 51.

¹⁷ U.S. Code CHAPTER 1 § 1a - Definitions – בהגדרות מוגדרות סחורות כך :

(9) COMMODITY

The term "**commodity**" means wheat, cotton, rice, corn, oats, barley, rye, flaxseed, grain sorghums, mill feeds, butter, eggs, Solanum tuberosum (Irish potatoes), wool, wool tops, fats and oils (including lard, tallow, cottonseed oil, peanut oil, soybean oil, and all other fats and oils), cottonseed meal, cottonseed, peanuts, soybeans, soybean meal, livestock, livestock products, and frozen concentrated orange juice, and all other goods and articles, except onions (as provided by section 13-1 of this title) and motion picture box office receipts (or any index, measure, value, or data related to such receipts), and all services, rights, and interests (except motion picture box office receipts, or any index, measure, value or data related to such receipts) in which contracts for future delivery are presently or in the future dealt in.

¹⁸ הצ"ח ממשלה 491, התשי"ע, עמ' 540, 541.

סיכום

48. מהטעמים שפורטו לעיל, אנו סבורים כי הן מבחינה לשונית והן מבחינה תכליתית ראוי להגיע למסקנה כי פעילות הפלטפורמה, המתוארת בפניה זו, לא כוללת הצעה או מכירה של ניירות ערך, או של מכשירים פיננסיים כהגדרתם בסעיף 44יב לחוק ניירות ערך ומשכך אף הפלטפורמה אינה מפעילה מערכת למסחר בניירות ערך. אנו סבורים כי כל תוצאה אחרת תוביל לטשטוש הגבולות בין דיני ניירות ערך לעסקאות נדל"ן, ולמעלה מן הצורך, אך למען הזהירות בלבד, החברה כללה מספר תניות שיש בהן כדי לעצב את סוגי ההתקשרויות באמצעותה באופן שימנע התאגדויות ייעודיות תחת ישות משפטית נפרדת לצורך רכישת נכסים באמצעות הפלטפורמה.
49. בהתאם לנוהל פנייה מקדמית לרשות, החברה מתחייבת כי אם תבחר לאמץ עמדה שונה מעמדת הרשות כפי שתובא בתשובתה לפנייה זו, החברה תודיע על כך מראש לרשות. יובהר כי הפלטפורמה עשויה לפעול במתווים נוספים, מבלי שפנייה זו מביעה דעה ביחס אליהם.
50. החברה מצהירה כי היא מודעת לכך שפנייה זו, בצירוף תשובת הרשות, יפורסמו באתר האינטרנט של הרשות. עם זאת, כיוון שהפלטפורמה המתוארת היא חדשנית וכוללת היבטים עסקיים ייחודיים, מבקשת החברה כי פנייה זו, והתשובה לה, יפורסמו רק לאחר שהפלטפורמה תהפוך לפעילה ו"תעלה לאוויר".
51. נוסף על כך מבקשת החברה כי טרם פרסום הפנייה והתשובה באתר הרשות, תינתן לה הזדמנות להשחיר פרטים רגישים אודות החברה והפלטפורמה שהיא מתעתדת להפעיל.
52. אנו עומדים לרשותכם בכל שאלה או הבהרה.

בברכה,

ברק לוי, עו"ד ורו"ח