



## רשות ניירות ערך

### מחלקת תאגידיים

רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 9546434

טל': 02-6556444 פקס: 02-6513160

דוא"ל: corporate@isa.gov.il

www.isa.gov.il

א' אלול תשפ"א  
09 אוגוסט 2021

לכבוד,  
רון שוחטוביץ, עו"ד  
ליאת פיינברג-ינאי, עו"ד  
ברנע גיפה לנדה ושות', עורכי דין

באמצעות דואר אלקטרוני

שלום רב,

הנדון: מענה לפנייה מקדמית בעניין רילטיבנדלס מנג איי איי. אל. בע"מ ("החברה")  
סימוכין: מכתבכם מיום 6 ביוני 2021

במענה למכתבכם שבסימוכין (להלן **המכתב** או **הפנייה**), הרינו להביא בפניכם את עמדת סגל רשות ניירות ערך (להלן **סגל הרשות**) בעניינה. עמדה זו מתייחסת לסוגיות שהעליתם במכתבכם והיא מבוססת על המסכת העובדתית שפרשתם במכתב ועליה בלבד, ובהנחה כי אלה משקפים את כל הנתונים הרלוונטיים לנדון.

### עיקרי העובדות

1. החברה היא חברה פרטית ומהווה חלק מקבוצת רילטיבנדלס, העוסקת בגיוס משקיעים להשקעה בנדל"ן (להלן **הקבוצה**). בכוונת הקבוצה להקים קרנות השקעה שישקיעו בנדל"ן בארץ ובחו"ל, ועל מנת לאפשר למשקיעים ליהנות מיתרונות מיסוי, הקרנות יאוגדו כשותפויות מוגבלות והחברה תכהן כשותף הכללי בקרנות.
2. לאחר הקמת הקרנות, בכוונת החברה לגייס משקיעים לקרנות באמצעות הצעת השקעה בקרנות במתכונת של מימון המונים על ידי שימוש בפלטפורמת רכז הצעה, בכפוף למגבלות הקבועות בתקנות ניירות ערך (הצעת ניירות ערך באמצעות רכז הצעה), תשע"ז-2017 (להלן **התקנות** או **תקנות רכז הצעה**), ובפקודת השותפויות (נוסח חדש), תשל"ה-1975 (להלן **פקודת השותפויות**).
3. בהתאם לנוסח התקנות, חברה מציעה רשאית להציע באמצעות רכז הצעה רק ניירות ערך מסוג

מניות או אגרות חוב. לפיכך, שותפות מוגבלת, אשר אגד הזכויות ההוני בה אינה מוגדר כ"מניות" אלא כחלק בהון או כיחידות השתתפות, יכולות אמנם להיחשב כ"חברה מציעה" ולגייס חוב באמצעות רכז הצעה, אולם אינן יכולות לגייס הון במסגרת פלטפורמה זו.

### **הבקשה נושא הפניה**

4. קבלת אישור הרשות כי יש לקרוא את המונח "מניה" בתקנות, ככזה הכולל גם יחידות השתתפות בשותפויות מוגבלות, ובהתאם, לאפשר לקרנות להציע לציבור באמצעות רכז הצעה השקעה הונית.

### **המסגרת המשפטית**

5. תקנה 1 לתקנות רכז הצעה מגדירה אילו סוגי תאגידים יכולים להיחשב כ"חברה מציעה", הרשאית להציע ניירות ערך באמצעות רכז הצעה.<sup>1</sup> לשון ההגדרה מאפשרת לכל תאגיד להציע ניירות ערך באמצעות רכז הצעה, ובלבד שתאגיד כאמור לא הציע ניירות ערך לפי תשקיף בישראל או במדינה אחרת. במקביל, סעיף 66(א) לפקודת השותפויות קובע ששותפות מוגבלת היא "תאגיד". שילוב ההגדרות בתקנות ובפקודת השותפויות מובילות למסקנה ששותפות מוגבלת יכולה להיחשב "חברה מציעה", כהגדרת מונח זה בתקנה 1 לתקנות, ובאפשרותה להציע ניירות ערך לציבור באמצעות רכז הצעה.

6. תקנה 13 לתקנות קובעת שחברה מציעה יכולה להציע באמצעות רכז הצעה ניירות ערך מסוג מניות או אגרות חוב בלבד. בהתאם להגדרת המונח "מניה" בחוק החברות, תשנ"ט-1999 (להלן **חוק החברות**), נראה שרק חברה שהתאגדה לפי הוראות חוק החברות יכולה לגייס הון באמצעות רכז הצעה.

### **עמדת החברה**

להלן עיקרי עמדת החברה ונימוקיה בסוגיה שבנדון:

7. תקנות רכז הצעה כוללות לקונה משפטית לפיה על אף שכל תאגיד, בין אם התאגד לפי חוק החברות ובין אם לאו, אמנם יכול להיחשב כ"חברה מציעה" ולגייס חוב מהציבור, אין באפשרותו לגייס הון באמצעות רכז הצעה. בהתאם, שותפות מוגבלת המתאגדת לפי פקודת השותפויות, ואגד הזכויות בה אינן מוגדרות כמניות אלא כזכות לחלק בהון השותפות או רווחיה, אמנם יכולה להיחשב כחברה מציעה ולגייס הון מהציבור, אך אין באפשרותה לגייס הון באמצעות רכז הצעה. לקונה זו סותרת את תכלית תחום מימון המונים, שנועד לאפשר גיוס הון באמצעות רכז הצעה, מבלי שאופן וצורת ההתאגדות של המיזם ישפיעו על יכולת הגיוס לפי התקנות.

---

<sup>1</sup> "חברה פרטית כהגדרתה בחוק החברות, אגודה שיתופית או כל תאגיד אחר שלא הציעו ניירות ערך לפי תשקיף בישראל או בכל מדינה אחרת"

8. לעמדת החברה, השימוש הדווקני במונח "מניות" בסעיף 13 לתקנות לא נבע מכוונה מסוימת של המחוקק להגביל סוגי ניירות ערך הוניים שיוצעו לציבור, אלא מדובר במונח שהשתרש לאור הרציונל להסדיר את תחום מימון המונים, שיאפשר גיוס הון לחברות הזנק. לעמדת החברה, תכלית שוק מימון המונים אינו נועד לשרת גיוס הון לחברות הזנק בלבד, אלא לשרת תכלית רחבה של תחומי פעילות נוספים המאוגדים במסגרת תאגידים משפטיים נוספים, כמו שותפויות מוגבלות.

9. הגבלת האפשרות לבצע גיוסי הון באמצעות רכז הצעה לחברות בלבד, מצמצמת חלק מהרציונלים העומדים מאחורי תחום מימון המונים, לרבות האפשרות לגייס סכומי כסף קטנים מציבור רחב של משקיעים, והנגשת השקעות לקהלים שלרוב אינם קהל יעד פוטנציאלי לביצוע השקעות שהיו שמורות למשקיעים "מתוחכמים". לכן, יש לבחון את תכלית החקיקה של תחום מימון המונים באופן רחב, באופן שיאפשר לציבור המשקיעים להיחשף לסוגי השקעות נוספים, כמו נדל"ן, באמצעות רכישת יחידות השתתפות בשותפות מוגבלות.

### עמדת סגל הרשות

9. הרינו להודיעכם כי מבלי להסכים לכלל הנימוקים המשפטיים של החברה, בנסיבות העניין סגל הרשות לא יתערב בעמדת החברה לפיה חברה מציעה שהיא שותפות מוגבלת שהתאגדה בישראל, תוכל להציע באמצעות רכז הצעה יחידות השתתפות בשותפות.

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

11. 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.

בכבוד רב,

צפנת מזר-לייסט, עו"ד

היועצת המשפטית

מחלקת תאגידים