



רשות ניירות ערך

רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464

טל: 02-6556444 פקס: 02-6513160

www.isa.gov.il

י"ב טבת תשפ"א
27 דצמבר, 2020

לכבוד
עו"ד ברק לוי

באמצעות דואר אלקטרוני

הנדון: פניה מקדמית – בריקוין בע"מ

סימוכין: מכתבכם מיום 30.9.2020 ("הפניה")

במענה לפנייתכם בסימוכין הרינו להביא בפניכם את עמדת סגל רשות ניירות ערך ("סגל הרשות") בשאלה האם הפעלה של פלטפורמה שפותחה על ידי חברת בריקוין בע"מ ("בריקוין" או "החברה") והצעת שירותי החברה באמצעותה בהתאם למתווה הפעילות והעקרונות שיפורטו להלן מהווה הצעה לציבור של ניירות ערך או מערכת למסחר בניירות ערך, כהגדרת מונחים אלה בחוק ניירות ערך, התשכ"ח, 1968 ("חוק ניירות ערך" או "החוק"). עמדה זו מבוססת על המסכת העובדתית שנפרשה על ידכם בפניה ועליה בלבד, ובהנחה כי זו משקפת את כל הנתונים הרלוונטיים לנדון.

עיקרי העובדות המפורטות במכתב:

1. בריקוין היא חברה פרטית, שהתאגדה ונרשמה בישראל. פעילותה של בריקוין בישראל היא פיתוח פלטפורמה אינטרנטית המבוססת על טכנולוגיית הבלוקצ'יין ("הפלטפורמה"), שמטרתה 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 למכירה דירות מגורים, שטחי מסחר, קרקעות, משרדים וכל נכס מקרקעין המיועד לכל שימוש שהוא ("נכסי המקרקעין").

2. 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:

2.1. 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 ("מוכר יחיד").

- 2.2. מוכר שהוא תאגיד, יוכל למכור יחידת מגורים¹ בשלמותה, לרוכש בודד או למספר רוכשים ובכל מקרה לא מעבר לעשרה (10) רוכשים ("תאגיד מוכר").
3. 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 אם יש ומידע נוסף, אם רלוונטי, לרבות מידע ביחס לנכסים אחרים באזור. מוכר שיבקש לאפשר למספר רוכשים לרכוש את הנכס יפרט מגבלות על מכירה כאמור, כגון מספר רוכשים מקסימלי או מינימלי, מחיר רכישה מינימלי ופרטים נוספים.
4. ככלל, מוכר רשאי לפעול מול הרוכשים לשינוי תנאי ההסכם, זאת ללא מעורבות הפלטפורמה ובהתאם לחוק המקרקעין ו/או דין רלוונטי אחר.
5. מוכר שימכור נכס מקרקעין בשלמותו לקבוצה של רוכשים רשאי להציע במסגרת הסכם המכירה גם הסכם שיתוף במקרקעין, בו יפורטו תנאי השיתוף בנכס. לחלופין, רוכשים רשאים להתקשר ביניהם בהסכם שיתוף. אלו יגדירו את תנאי השיתוף, לרבות התייחסות לתנאים הבאים:
- 5.1. אופן השיתוף בנכס (חלוקת הנכס לצורך שימוש אישי, השכרה וכיו"ב);
- 5.2. דרך קבלת ההחלטות בקשר לניהולו הרגיל של הנכס (כגון תיקונים בנכס, השכירות בנכס, הזכות להתגורר בו ע"י הרוכשים וכו');;
- 5.3. דרך קבלת ההחלטות בקשר להחלטות מיוחדות בנכס (כגון שיפוץ נרחב, מכירה, שינוי ייעוד וכו').
6. מוכר יחיד שיבקש להותיר בידי חלק מנכס המקרקעין ברשותו, יקבע בהתאם לאילו תנאים הרוכשים ירכשו את נכס הנדל"ן.
7. 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 המגורים, כגון שירותי ניהול וכדומה, ולא תהיה לרוכשים זכות תביעה, השתתפות או חברות בתאגיד הרוכש בקשר עם יחידת המגורים, שאינם נובעים אך ורק מעצם הרכישה של יחידת המגורים.
8. הפלטפורמה לא תפעל לאיגוד הרוכשים בתאגיד רשום בישראל, או מחוץ לישראל. יובהר כי ככלל אין מניעה שתאגידי ירכשו או ימכרו נכסים באמצעות הפלטפורמה, ובלבד שהם לא התאגדו במסגרת רכישת הנכסים באמצעות הפלטפורמה, ובכפוף לתנאים המפורטים לעיל.

¹ לעניין זה, יחידת מגורים היא נכס מקרקעין מזוהה המוגדר לשימוש למגורים, אשר רשום/ צפוי להירשם בטאבו כיחידה עצמאית.

9. הרוכשים יתחייבו לכך שהם אינם מתאגדים תחת ישות משפטית נפרדת שתירשם אך לצורך רכישת הנכס.

10. רישום זכותם של הרוכשים יעשה על שם כל רוכש באופן יחסי לסכום ששילם, ולא על שם תאגיד שיוקם לצורך כך.

11. הרוכשים והמוכרים יתחייבו לפעול לרישום זכותם של הרוכשים לאחר ביצוע העסקה, כפי שמקובל בעסקאות מקרקעין.

12. 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. אם יבחרו בנותני שירותים אחרים, החברה עשויה לגבות עמלה נוספת ממשתמשי הפלטפורמה.

13. לא תיקח חלק פעיל בניהול הנכסים ו/או בפיתוח הנכסים שיוצעו באמצעות הפלטפורמה.

14. בנוסף החברה התחייבה כי –

14.1. לא תאפשר ביצוע עסקאות "נגזרות", כלשונה, על נכסים שיוצעו באמצעות הפלטפורמה. כלומר לא תאפשר ביצוע הסכמים שתוצאתם תהיה תלויה בשוויו של נכס בסיס כלשהו המוצע למכירה במסגרת הפלטפורמה, מבלי שהמוכר הוא הבעלים של נכס הבסיס.

14.2. לא תאפשר להציע באמצעות הפלטפורמה נכסים שאינם נכסי מקרקעין מוחשיים, קרי כל עסקה שתבוצע בפלטפורמה תחייב מסירה בעין של הנכס הנרכש, ולא יתאפשרו עסקאות שלא כוללות העברת בעלות בפועל על הנכס כמקובל בעסקאות מקרקעין.

14.3. לא תאפשר להציע באמצעות הפלטפורמה הסכמים, בהם הצד המוכר אינו רשום בפנקסי המקרקעין כבעלים של נכס המקרקעין נושא ההסכם.

הבקשה נושא הפניה

15. החברה מבקשת כי סגל הרשות לא יתערב בעמדתה כי בהתאם למתואר בפנייה, פעילות החברה והפלטפורמה אינם עולים לכדי הצעה או מכירה של ניירות ערך לציבור וכן אינם עולים לכדי הפעלה של מערכת למסחר בניירות ערך – וזאת מהטעמים שיפורטו להלן.

המסגרת המשפטית

16. סעיף 15 לחוק ניירות ערך קובע כי :

"(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."

סעיף 1 לחוק ניירות ערך מגדיר "ניירות ערך" וכן "הצעה לציבור" לעניין סעיף 15 לחוק :

"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.

17. 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 מגדיר "ניירות ערך" לעניין הגדרת "מערכת למסחר בניירות ערך" כדלקמן: "בפרק זה, 'ניירות ערך' – לרבות ניירות ערך שאינם כלולים בהגדרה שבסעיף 1 והם מכשיר פיננסי כהגדרתו בסעיף 44יב."

סעיף 44יב מגדיר "מכשיר פיננסי" כדלקמן :

"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"

פעילות החברה אינה עולה כדי הצעה ומכירה של ניירות ערך

18. לעמדת החברה, מכירה ורכישה של נכסי מקרקעין באמצעות הפלטפורמה אינם מעניקים למשתמשים זכות חברות, השתתפות או תביעה מבריקוין, בהקשר המצדיק החלה של ניירות ערך על פעילות החברה.

19. אשר לשאלה האם הסכמי ההתקשרות של המוכרים והרוכשים בפלטפורמה מהווים נייר ערך כהגדרתם בסעיף 1 לחוק ניירות ערך, מפרידה החברה בין מקרה של מוכר יחיד לבין מקרה של תאגיד מוכר:

20. בהקשר של מוכר יחיד אשר מוכר נכס נדל"ן המצוי ברשותו, טענת החברה היא כי לא מדובר בנייר ערך היות שבכל מקרה לא מדובר בתעודות המונפקות על ידי תאגיד.

21. בקשר עם תאגיד מוכר, לעמדת החברה, ביחס למצב בו תאגיד מוכר נכס נדל"ן בשלמותו למשתמש פלטפורמה אחר (ללא פיצול למספר רוכשים) – יסוד ההנפקה בסדרות שבהגדרת נייר ערך בסעיף 1 לחוק ניירות ערך לא מתקיים, שכן סדרה נדרשת לכלול שורה של ניירות, שהן יותר מאחת, שהן שוות מעמד ודרגה.² אשר לתאגיד המוכר נכס למספר רוכשים, סבורה החברה שלא מתקיים הרכיב בהגדרת נייר ערך המתייחס לזכויות החברות, ההשתתפות או התביעה, שכן הזכויות המוסדרות במסגרת הסכמי המכירה אינם סוגי הזכויות עליהם דיני ניירות ערך נועדו להגן. לצורך כך, הפלטפורמה תחייב תאגידים להציע רק נכסי מגורים ולמכור אותם בשלמותם, מבלי שתהליך המכירה יאפשר לתאגיד מוכר לקחת חלק בניהול הנכס או זכויות אחרות בנכס.

22. נוסף על הניתוח הלשוני, בפנייתה מבצעת החברה בחינה בקשר עם השאלה האם בנסיבות העניין מוצדק לראות בנכסים המוצעים בפלטפורמה כנייר ערך, וזאת על פי התכליות העומדות לגישה בבסיס חוק ניירות ערך. בתמצית בלבד, במישור הפרשנות התכליתית החברה מתמקדת בטיעוניה בכך שהעסקאות שעתידות להיות מבוצעות בפלטפורמה הן במהותן עסקאות נדל"ן, שמטרתן אינה השקעה פיננסית; שהפלטפורמה לא מתערבת באופן ניהול הנכסים ומשכך אינה מחייבת את המשקיעים לניהול ספציפי, ולא זכאית לתשלום מתמשך בגין תקבולים שוטפים מנכסים שיושכרו; שחזקה שרוכש נכס מקרקעין שנרשם על שמו בטאבו לא יסבור שהוא רוכש נייר ערך; שקיימת רגולציה אחרת שמגינה על משקיעי הכספים – דיני המקרקעין בישראל; כי החלת דיני ניירות ערך על נכסים הנרכשים והנמכרים בפלטפורמה אינה מתאימה ואינה רלוונטית; וכי אף שהעובדה שהפלטפורמה תאפשר מסחר בנכסי מקרקעין יכולה להעלות את הטענה שלנכסי המקרקעין יש שוק משני, מדובר בנכסים שמעצם אופיים יש בהם שוק משני דוגמת לוחות מודעות לנכסי מקרקעין שעליהם לא חלים דיני ניירות ערך. על כן חוק ניירות ערך אינו מהווה אכסניה מתאימה במקרה זה; במיוחד לנוכח ההגבלות והתניות המתוארות בפניה.

² רע"א 1701/93 טבע תעשיות פרמצבטיות בע"מ נ' זה חברה לייצוא כלכלי בע"מ, פ"ד מז(5) 476, 481 (1993)

23. מכל מהטעמים שפורטו לעיל, החברה סבורה כי הן מבחינה לשונית והן מבחינה תכליתית ראוי להגיע למסקנה כי פעילות הפלטפורמה המתוארת בפניה, לא כוללת הצעה או מכירה של ניירות ערך כהגדרתם בסעיף 1 לחוק ניירות ערך וכי כל תוצאה אחרת תוביל לטשטוש הגבולות בין דיני ניירות ערך לעסקאות נדל"ן.

פעילות החברה אינה מהווה הפעלת מערכת למסחר בניירות ערך

24. לצורך בחינת השאלה האם הפלטפורמה היא מערכת למסחר בניירות ערך בחנה החברה את ההגדרה ל"ניירות ערך" בסעיף 52 לחוק, בפרט את הקטגוריה הרביעית בהגדרת מכשיר פיננסי (להלן: "הקטגוריה הרביעית") שעניינה הסכם או הסדר שערכו נגזר מערכם של מטבעות, סחורות (Commodities), שערי ריבית, שערי חליפין, מדדים או מכשיר פיננסי אחר.

25. החברה טענה כי אין מדובר בהסכמים או הסדרים שערכם נגזר מערכי מטבע שכן ערכם נגזר בראש ובראשונה משווי הנכס הנדל"ני העומד בבסיס העסקה. כך גם הדבר ביחס להצמדה למדדים או שערי חליפין.

26. החברה הפנתה למענה סגל הרשות לפנייה מקדמית בעניין מערכת לביצוע עסקאות spot להמרה של מטבעות מיום 26.10.15, שבה ציין סגל הרשות כי 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, וכן כי השאלה אם הסכם לקניה או למכירה של נכס הבסיס הוא מכשיר פיננסי הנגזר מערכו של נכס הבסיס 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.

27. לטענת החברה כיוון שהפלטפורמה תאפשר מסחר אך ורק בנכסי הבסיס באופן שבו הצדדים מחויבים בהעברת זכויות הקנייניות בנכס בנדל"ן, הרי שהפלטפורמה לא מאפשרת הצעה של מכשיר פיננסי באמצעותה, 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.

28. בנוסף הביאה החברה ציטוטים מפסק דינה של כב' הש' רות רונן בעת"מ 17-08-19803-19803-08-17, **Interactive Brokers נ' רשות ניירות ערך**, ביחס למאפייני מכשיר פיננסי הנגזר ממטבע חוץ, ובכלל זה לדבריה כי יש לבחון את ההיגיון המסחרי מאחורי העסקה בראיה כוללת של העסקה.

29. לבסוף טענה החברה, לשיטתה למעלה מן הצורך, כי עסקאות מקרקעין אף אינן נכנסות להגדרת המונח "סחורות" וביקשה ללמוד לשם כך מההגדרה בדין האמריקאי למונח commodities.

עמדת סגל הרשות:

30. הרינו להודיעכם כי על בסיס העובדות המתוארות בפנייתכם ובהינתן המגבלות המפורטות בה, ומבלי להסכים לכלל נימוקי החברה סגל הרשות לא יתערב בעמדתכם לפיה בנסיבות העניין פעילות החברה אינה עולה כדי הצעה של ניירות ערך לציבור, כהגדרת המונח "נייר ערך" בסעיף 1 לחוק.

31. בנוסף הרינו להודיעכם כי על בסיס העובדות המתוארות בפנייתכם ובהינתן המגבלות המפורטות בה ומבלי להסכים לכלל נימוקי החברה, סגל הרשות לא יתערב בעמדתכם לפיה בנסיבות העניין ההסכמים שיוצעו למסחר בפלטפורמה אינם בגדר ניירות ערך כהגדרתם בסעיף 52 לחוק, ומשכך הפלטפורמה אינה מפעילה מערכת למסחר בניירות ערך.

נציין בין היתר כי המגבלות המפורטות בפניה בפרט התחייבויות החברה לפי סעיפים 14.2 ו-14.3 לעיל, משמעותיים על מנת שההסכמים שיוצעו בפלטפורמה ישקפו מסחר ריאלי בנכסי מקרקעין, ולא יהפכו בעצמם למושא המסחר בין הצדדים, וזאת בשים למאפייני העסקאות.

32. מובהר, כי עמדת סגל הרשות אינה מהווה משום הגנה לפונה או לצד שלישי אשר הסתמך על החלטתה מפני חשיפות משפטיות העשויות להתעורר, ובכלל זה תביעות צדדים שלישיים או החלטות של בתי המשפט שאינן עולות בקנה אחד עם עמדת סגל הרשות.

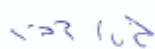
בנוסף, מכיוון שעמדה זו מבוססת על העובדות המתוארות בפנייה, כל שינוי בעובדות, בנסיבות או בתנאים המתוארים בה, עשוי לחייב מסקנה אחרת מזו המובאת במכתבנו זה. עוד יובהר, כי מכתב זה מבטא את עמדת סגל הרשות לגבי השאלה האם פעילות החברה עולה כדי הצעה או מכירה לציבור לפי סעיף 15 לחוק ניירות ערך ובקשר עם חובת רישוי מערכת למסחר בניירות ערך לפי סעיף 45 לחוק ניירות ערך, ואינו מתיימר להביע כל מסקנה או עמדה משפטית לגבי שאלות אחרות העשויות לעלות מפנייתכם, לרבות בעניין תחולתו של כל דין אחר.

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,



ורד פיליכובסקי, עו"ד
יועמ"ש בפועל
מחלקת תאגידיים



גיא דביר, עו"ד
יועמ"ש מחלקת הפיקוח
על הבורסה וזירות
הסוחר

רשות ניירות ערך