



# רשות ניירות ערך

## ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידיים  
רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464  
טל : 02-6556444 פקס : 02-6513160  
[www.isa.gov.il](http://www.isa.gov.il)

כ"ט סיון תשע"ו  
05 יולי 2016

לכבוד  
עמיחי פינקלשטיין, עו"ד, אפרת חיימי, עו"ד  
עמית, פולק, מטלון ושות', עורכי דין  
בית APM, ראול ולנברג 18, בניין D,  
תל אביב 6971915

**באמצעות פקס : 03-5689001**

ג.א.נ.,

הנדון : **בקשה להנחיה מקדמית –** [REDACTED] **("החברה")**  
סימוכין : מכתבכם מיום 10.4.2016

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

1. עיקרי העובדות המפורטות במכתב הינם כדלקמן :

1.1 החברה הינה חברה פרטית ישראלית הפועלת בגרמניה באמצעות חברות בנות המאוגדות בגרמניה ("**חברת הבת**"). החברה מעוניינת לפעול, באמצעות חברת הבת, לאיתור מבני מגורים קיימים בגרמניה שטרם נרשמו כבית משותף, אשר דירותיהם, כולן או חלקן מושכרות ומניבות דמי שכירות חודשיים ולאיתור רוכשים לכל הדירות במבנה מגורים קונקרטי שיאותר על ידה ("**המבנה**" או "**מבנה המגורים**").

1.2 לצורך כך מעוניינת החברה לפנות באמצעים פומביים למספר בלתי מוגבל של רוכשים פוטנציאליים בישראל בהצעה לרכישת הדירות במבנה.

1.3 בהתאם לפרקטיקה הנהוגה בגרמניה, יישום מודל לרכישת דירה במבנה מגורים אשר טרם עבר רישום כבית משותף באמצעות מספר רוכשים, באופן שכל אחד מהם רוכש חלק במבנה התואם את שווייה היחסי של דירתו מתוך סך שוויו של מבנה המגורים ("**קבוצת רוכשים**") מבוצע באמצעות הקמת שותפות גרמנית. בהתאם לכך, תתקשר חברת הבת עם יחידי קבוצת הרוכשים בהסכם שותפות, אשר השותפים/בעלי הזכויות בה יהיו יחידי קבוצת הרוכשים והחברה ("**ההסכם השותפות**").

1.4 השותפות תאתר תאגיד פיננסי גרמני שיעמיד לכל יחיד מקבוצת הרוכשים אשר יהא מעוניין בכך ויאושר על ידיו את ההלוואה הנדרשת לו למימון הדירה הספציפית אותה הוא עתיד לרכוש. ככלל, ההלוואה שתועמד לכל רוכש תהיה הלוואה עצמאית ללא

אחריות צולבת בין הרוכשים והשותפות לא תהיה צד לה. אולם, השותפות תוכל להתקשר עם התאגיד הפיננסי המממן להעמדת המבנה המגורים בשלמותו כבטוחה להחזר ההלוואות הפרטניות.

1.5 עם הזרמת המימון הנדרש תרכוש השותפות את המבנה, תירשם כבעליו ותפעל לרישום כבית משותף, בכפוף להוראות הדין הגרמני. בד בבד עם רישום המבנה כבית משותף תועבר כל אחת מהדירות לבעלותו של הרוכש הספציפי, תירשם על שמו ותשמש באופן פרטני כבטוחה להחזר הלוואתו. להערכת החברה משך חייה של השותפות עד למועד רישום הבית המשותף הינו כ- 12 חודשים.

1.6 מאפייני השותפות והוראות הסכם השותפות מפורטים בהרחבה במכתב, כאשר בין הוראותיו העיקריות של הסכם השותפות נכללות ההוראות הבאות:

1.5.1 כל אחד מיחיד קבוצת הרוכשים יקבל ויטול את מלוא הזכויות והחובות הנובעים מדירתו, ובכלל זה יהא זכאי לדמי השכירות המשולמים על ידי השוכר; רשאי להוציא את השוכר מדירתו בהתאם לדיני גרמניה ולבחור שוכר אחר; רשאי להעלות את דמי השכירות בכפוף להוראות הדין; חייב בתשלום דמי ניהול לחברת הניהול של המבנה בהתאם לחלקה היחסי של הדירה שרכש וכיו"ב.

1.5.2 לא תהא כל תלות/זכות/חובה צולבת בין השותפים ביחס לזכויות ולחובות הנובעות מדירתם.

1.5.3 פעילותה של השותפות תתמצה ברכישת המבנה, רישומו כבית משותף ורישום הדירות על שם יחיד קבוצת הרוכשים וכן ביצוע פעולות נוספות הנדרשות לצורך כך. השותפות תחדל להתקיים עם רישום הדירות על שם יחיד קבוצת הרוכשים. החברה הבת תהא זכאית לכל סכום או זכות אחרת במבנה המגורים אשר לא שויכה למי מיחיד קבוצת הרוכשים (כגון זכויות בניה שאינן מנוצלות).

1.5.4 השותפות תנוהל באופן בלעדי על ידי החברה הבת ואסיפות שותפים תכונסנה במקרים חריגים בלבד. ככל ותכונס אסיפה כאמור החלטות בה תקבלנה ברוב רגיל ובלבד שאושרו על ידי היזם, כאשר לכל אחד מיחיד קבוצת הרוכשים תהיה זכות הצבעה זהה, קול אחד בין כל דירה.

1.5.5 הזכויות בשותפות של כל אחד מיחיד קבוצת הרוכשים תהיינה אישיות ולא ניתנות להעברה או שעבוד.

2. לאור האמור, ביקשתם לקבל את עמדתנו בשאלה האם שיווק הדירות לרוכשים פוטנציאליים בישראל לצורך פעולת החברה בהתאם למודל העסקי המתואר לעיל מהווה הצעה או מכירה של ניירות ערך לציבור על פי חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 ("החוק").

3. לעמדתכם, אין להחיל את הוראות חוק ניירות ערך על המקרה שבנדון. זאת, בעיקר מהטעמים הבאים:

3.1 מנקודת מבטם של החברה ושל כל אחד מיחיד קבוצת הרוכשים המדובר בעסקת נדל"ן, כאשר כינונה של השותפות הזמנית אין בו כדי לשנות את המהות העסקית והכלכלית העומדת בבסיסה של העסקה, וליצור זיקה בינה לבין דיני ניירות ערך. זאת, בהינתן טיבה וטבעה של השותפות והיותה כלי משפטי "שקוף" טכני אשר מאפשר הוצאת העסקה אל הפועל.

- 3.2. ההשקעה של יחיד קבוצת הרוכשים בשותפות אינה השקעה פיננסית כי אם תשלום חד פעמי המוזרם לתוך כלי משפטי המוקם לאור הפרקטיקה הנהוגה בגרמניה. הרוכש משלם תשלום חד פעמי לצורך רכישת מוצר מוחשי סופי, כאשר לנגד עיניו עומדת המטרה הסופית – בעלות על דירה. הפוטנציאל לרווח (עלייה בשווי הדירה) או לקבלת תזרים מזומנים עתידי (דמי שכירות), הינו פוטנציאל הגלום בדירה הספציפית אותה רכש כל אחד מיחיד קבוצת הרוכשים והוא אינו תלוי או מותנה בביצועי השותפות או בפוטנציאל הקיים ביחס ליתר הדירות במבנה.
- 3.3. זכויות השותפים בשותפות נעדרות המאפיינים שנקבעו בפסיקה האמריקאית כמאפייניהם המקובלים והמסורתיים של מניות, הכוללים זכות יחסית לדיבידנד מהרווחים; עבירות ויכולת למשכן את נייר הערך; זכות הצבעה באופן יחסי למספר המניות; וסיכוי לגידול בערך המניות. נוסף על כך, לא מתקיים נייר ערך שמקורו ב- "חוזה השקעה" בהתאם למבחנים שנקבעו בפסיקה האמריקאית.
- 3.4. אילולא הפרקטיקה הנהוגה בגרמניה ודרישות הגורמים השונים (המוכר, התאגיד הבנקאי המממן וכיו"ב), אשר מעדיפים את השימוש בשותפות, פעילות החברה הייתה מבוצעת ישירות על ידי היזם כנותן שירותים לקבוצת רוכשים.
4. הרינו להודיעכם כי בנסיבות העניין, ומבלי להסכים בהכרח עם כלל נימוקכם המשפטיים סגל הרשות לא יתערב בעמדתכם לפיה אופן הפעולה של החברה המתואר לעיל אינו מהווה הצעה או מכירה של ניירות ערך לציבור. זאת, בעיקר מאחר שהפעילות המתוארת הינה במהותה עסקת נדל"ן, לרכישת מוצר צרכני הניתן לזיהוי, ומשכך לעמדת סגל הרשות אינה מהווה הלכה למעשה השקעה פיננסית. בעמדתו זו נתן סגל הרשות את הדעת גם למאפיינים נוספים של אופן הפעולה המתואר לעיל. בפרט, לכך ש יחיד קבוצת הרוכשים נושאים ככלל בזכויות ובחובות הנובעים מהדירה שנרכשה על ידם החל ממועד רכישת המבנה על ידי השותפות ועוד במהלך חייה, וכן למשך הזמן הקצר יחסית במהלכו צפויה השותפות להתקיים עד לרישום הדירות במבנה על שם כל אחד מיחיד קבוצת הרוכשים.
5. יודגש, כי סגל הרשות אינו מביע עמדתו לגבי שאלות אחרות העשויות לעלות מהאמור במכתב. 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.
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 יפורסמו באתר הרשות.

בכבוד רב,

צפנת מזר, עו"ד

מעריך רגולציה וייעוץ משפטי