



# 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)

ז' בתמוז תשע"ב  
27 ביוני 2012

לכבוד  
מר גיל קריספין, עו"ד  
אסתר קריספין, משרד עורכי דין ונוטריון  
רח' אלנבי 14 תל-אביב, 63301

באמצעות פקס : 03-5167081

א.נ.,

### הנדון : בקשת הנחיה מקדמית - מכירת מניות חברת נדל"ן

סימוכין : מכתבכם מיום 24 במאי 2012

במענה לבקשת הנחיה מקדמית של מרשיכם, מר ראובן מועלם ומר שמואל אהרוני (להלן: "היזמים"), בנושא מכירת מניות חברת אשר בכוונתם להקים, כפי שזו מובאת במכתבכם שבסימוכין (להלן: "המכתב"), הרינו להביא בפניכם את עמדת סגל רשות ניירות ערך (להלן: "סגל הרשות") בהתייחס לנושא שבנדון. עמדה זו מבוססת על המסכת העובדתית שנפרשה על ידכם במכתבכם, ובהנחה כי זו משקפת את כל הנתונים הרלבנטיים לנדון.

1. מפנייתכם עולים הדברים הבאים:
  - א. בכוונת היזמים, יתכן ביחד עם אחרים, להקים חברה למטרת השקעה בתחום הנדל"ן (להלן: "התאגיד שבהקמה" או "היזום").
  - ב. ברצון כל אחד מהיזמים למכור חלק ממניותיו למשקיעים נוספים, ולשתף פעולה ביניהם בפעולות השיווק והפרסום של ההשקעה בתאגיד שבהקמה. היזמים אינם בני משפחה, אולם יש להם עסקים נוספים במשותף.
2. לאור האמור לעיל, ביקשתם לקבל את עמדתנו בנוגע לשאלות הבאות:
  - א. האם איסור הצעת ומכירת ניירות ערך ללא תשקיף ליותר משלושים וחמישה אנשים, הנובע מסעיפים 15 ו-15א(א)(1) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: "החוק" או "חוק ניירות



# 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)

- ערך"**) וכן מתקנה 2 לתקנות ניירות ערך (פרטים לעניין סעיפים 15א עד 15ג לחוק), התש"ס-2000 (להלן: "**התקנות**"), מתייחס לכל יזם באופן נפרד או לכולם יחד.
- ב. במידה והתשובה לשאלה שבסעיף 2א לעיל הינה כי כל יזם רשאי למכור מניותיו ללא תשקיף למספר מקסימלי של שלושים וחמישה אנשים, האם באפשרותם של היזמים לשתף פעולה במכירת המניות בהיבט השיווק והפרסום.
3. לעמדתכם, מספר המשקיעים המקסימאלי שנקבע בתקנות מתייחס לכל יזם בנפרד, ולא לתאגיד שבהקמה, ולכן מכירה של יזם אחד לשלושים וחמישה משקיעים אינה חוסמת יזם אחר מלמכור את מניותיו למשקיעים אחרים שלא בדרך של הצעה לציבור. לעמדתכם, גם אין מניעה ששני יזמים או יותר ישתפו פעולה בפעולות השיווק ומכירת ניירות הערך.
4. הרינו להודיעכם, כי סגל הרשות אינו מקבל את עמדתכם, כאמור בסעיף 3 דלעיל. לעמדת סגל הרשות, האיסור בדבר הצעה או מכירה של ניירות ערך לציבור שלא על פי תשקיף, ליותר משלושים וחמישה משקיעים, מתייחס לכלל היזמים ולתאגיד שבהקמה ביחד, וזאת מהנימוקים כמפורט להלן:
- א. תכליתו העיקרית של חוק ניירות ערך היא גילוי מידע לציבור המשקיעים על מנת שיוכל לקבל החלטות השקעה מושכלות. התשקיף הינו האמצעי המרכזי להגנת ציבור המשקיעים בשלב שבו נוצר לראשונה צורך במידע אודות ניירות ערך.
- ב. סעיף 15א(א)(1) לחוק יחד עם תקנה 2 לתקנות קובעים כי הצעה או מכירה למשקיעים שמספרם אינו עולה על שלושים וחמישה לא יחשבו להצעה או מכירה לציבור כמשמען בסעיף 15 לחוק, ולכן לא יחייבו פרסום תשקיף.
- ג. סעיף 15א(א)(1) לחוק מבצע הבחנה בין הצעה לציבור אשר מחייבת פרסום תשקיף לבין הצעה פרטית, וזאת, בין השאר, על בסיס מספר המשקיעים שלהם הוצעו ניירות הערך. מדברי ההסבר להצעת החוק<sup>1</sup> עולה כי יסודו של ההסדר אשר בסעיף 15א(א)(1) הוא בשיקולי עלות מול תועלת ולפיהם אין מקום להשית על המציע הוצאות כבדות ומטלות הכרוכות בפרסום תשקיף כאשר הוא מציע ניירות ערך למספר מצומצם של משקיעים. הנחת היסוד היא כי בדרך כלל התקשרויות עם מספר מצומצם של משקיעים הן התקשרויות שקדם להן משא ומתן, וכי העדרו של תשקיף אינו גורע מאפשרות הניצעים הבודדים להגן על עצמם באמצעות הסעדים הקבועים בדיני החוזים.

<sup>1</sup> הצעת חוק ניירות ערך (תיקון מס' 20), התש"ס-2000



# 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)

- ד. בנסיבות המתוארות במכתבכם, תכלית הצעת ניירות הערך בשלב הייזום הינה פניה למשקיעים לצורך גיוס הון לתאגיד שבהקמה, ולכן פעילות זו מהווה למעשה הצעת ניירות ערך על ידי התאגיד שבהקמה. לאור זאת יש למנות את כלל המשקיעים להם מציע כל יזם ויזם ולהם מציע התאגיד שבהקמה במצטבר, ומספר זה לא יכול לעלות על שלושים וחמישה.
- ה. מסקנה זו מתחזקת לאור כוונת היזמים לשתף פעולה ביניהם בפעולות פרסום ושיווק הצעת ניירות הערך.
- ו. לעמדת הרשות, פרשנות לפיה כל יזם ויזם יוכל להציע את ניירות הערך שלו לשלושים וחמישה משקיעים, תרוקן את הסעיף מתוכן ותיצור מצב בו ניתן יהיה להציע ניירות ערך לציבור ללא פרסום תשקיף.
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 בהם, עשוי לחייב מסקנה אחרת מזו המובאת במכתב תשובה זה.
6. בנוסף, הרינו להודיעכם, כי בהתאם לנוהל טיפול בפניות מקדמיות לרשות ניירות ערך (פורסם באתר האינטרנט של הרשות בחודש יוני 2008), הפנייה המקדמית והתשובה לה עשויות להתפרסם באתר הרשות.

בכבוד רב,

ורד סלומון, עו"ד  
מערך רגולציה וייעוץ משפטי  
במחלקת תאגידיים