



רשות ניירות ערך

רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464

טל: 02-6556444 פקס: 02-6513160

www.isa.gov.il

16 פברואר, 2021

ד' אדר, תשפ"א

לכבוד
ד"ר שחר הדר, עו"ד
מיתר עורכי דין

באמצעות דואר אלקטרוני

ח.נ.,

הנדון: פנייה מקדמית

במענה לפנייתכם בשם מרשתכם, סימטריה פתרונות מסחר בע"מ (להלן: "סימטריה" או "החברה"), הרינו להביא בפניכם את עמדת סגל רשות ניירות ערך (להלן: "הרשות") בהתייחס לנושא שבנדון. עמדה זו מבוססת על המסכת העובדתית שנפרשה על ידכם ועליה בלבד ובהנחה כי זו משקפת את כל הנתונים הרלבנטיים לנדון.

1. להלן העובדות העיקריות אשר הוצגו בפנייתכם:

- א. הפונה, סימטריה, התאגדה כחברה פרטית בישראל.
- ב. סימטריה פועלת לפיתוח מערכת מסחר החברה ברשת ההשקעות Ownera Finp2p שפותחה על ידי Xcap Ecosystems Ltd. המאוגדת בבריטניה ולה חברה בת בישראל (להלן: "המערכת").
- ג. סימטריה מעוניינת להציע פתרון לגיוס הון עבור עסקים קטנים ובינוניים אשר יחליף את ההליך הקיים היום שהוא לגישה מסורבל יקר ולא אפקטיבי.
- ד. לגישה הפתרון שהיא מציעה ישכלל את הליכי גיוס ההון הפרטי ויאפשר גישה להון מעבר לים.
- ה. למערכת שני מרכיבים עיקריים:

(1) מערכת ניהול מרשם בעלי מניות דיגיטלי של חברות שנרשמו על גבי המערכת הכוללת אפשרות להעברת ניירות ערך עמית לעמית (Peer to Peer).

(2) לוח מודעות פסיבי הכולל אינדיקציות לקניה ולמכירה של ניירות ערך דיגיטליים שנרשמו על גבי המערכת כאמור לעיל.

1. מערכת עמית לעמית (P2P):

- 1) חברות שיהיו מעוניינות לעשות שימוש במערכת יידרשו לקבל החלטה על ניהול מרשם בעלי המניות שלהן, כולו או חלקו, באופן דיגיטלי במערכת סימטריה.
- 2) הרישום הדיגיטלי של נייר הערך מאפשר העברה מאובטחת של נייר הערך המיוצג באופן דיגיטלי מצד א' לצד ב'. עם ביצוע ההעברה מתעדכן אוטומטית ומיידית מרשם בעלי מניות של החברה.
- 3) מערכת P2P תאפשר גם שימוש בקופונים דיגיטליים המהווים קבלה על כספים שהופקדו בנאמנות (להלן: "קופון דיגיטלי"). כפי שיפורט בסעיף 1(ז) להלן.
- 4) רכישת נייר הערך על גבי מערכת ה-P2P תעשה באופן סימולטני ומיידית, באמצעות חוזה חכם כאשר הקופון הדיגיטלי יוחלף בנייר הערך הדיגיטלי. בתהליך זה ניירות הערך הדיגיטליים המועברים ננעלים בחוזה חכם וירשמו על שם הנעבר רק בכפוף ובמקביל לכך שהקופון הדיגיטלי המייצג את התמורה ישלח על ידי הקונה לחוזה החכם ויועבר למוכר. הליך זה נקרא Atomic Swap, הוא נעשה מיידית ואינו כולל שימוש בנאמן צד שלישי.

2. על השימוש בקופון הדיגיטלי:

1) הפקדת כספים בנאמנות

גוף המעוניין לרכוש ניירות ערך על גבי מערכת עמית לעמית יידרש להעביר כסף לחשבון נאמנות שינוהל אצל תאגיד בנקאי ובנפרד מכספי סימטריה צדדים הקשורים לסימטריה או בעלי עניין בה. עם קבלת אישור הפקדת הכספים לנאמנות תנפיק סימטריה למפקיד את הקופונים הדיגיטליים המייצגים את הכספים שהופקדו לחשבון הנאמנות. מהות הקופונים הדיגיטליים היא לייצג את היתרה הכספית בשקלים חדשים או במטבע אחר, אותה זכאי המחזיק בקופון לקבל מחשבון הנאמנות. לחברת סימטריה או לצד קשור לחברת סימטריה לא תהיה מעורבות בניהול חשבון הנאמנות ולא תהיה לה גישה לכספים המוחזקים בנאמנות.

2) שימוש ופדיון הקופון הדיגיטלי

הקופונים הדיגיטליים ישמשו לביצוע עסקאות רכישת ניירות ערך באמצעות המערכת כאמור בסעיף 1(ו)(4) לעיל. המחזיק יוכל לפדות את הקופון הדיגיטלי למזומן באמצעות שליחת הקופון הדיגיטלי לנאמן בצירוף בקשה לקבלת הכספים לחשבון הבנק של המחזיק בקופון.

3) סחירות הקופון הדיגיטלי

הקופון הדיגיטלי לא יהיה סחיר וחברת סימטריה לא תאפשר קיומו של שוק משני של הקופון הדיגיטלי. הקופון הדיגיטלי ישמש רק בתוך המערכת הסגורה.

1) לוח המודעות הדיגיטלי (להלן: "הלוח" או "לוח המודעות") יכלול מידע אודות חברות פרטיות המגייסות מימון בשוק הראשוני וכן מידע אודות ניירות הערך בחברות פרטיות המוצעים למכירה על ידי בעליהן (להלן: "השוק המשני"). בלוח המודעות מוכרים וקונים פוטנציאלים יוכלו לפרסם אינדיקציות מכירה ורכישה מסוגים שונים כמפורט להלן:

א) אינדיקציות קניה/ מכירה בשוק המשני - המערכת תאפשר למוכר/ קונה פוטנציאלי לפרסם אינדיקציות מכירה/ קניה אשר יהיו גלויות לכלל הרוכשים/ מוכרים הפוטנציאלים מהרגע שפורסמו באתר (להלן לפי העניין: "אינדיקציות המכירה" ו- "אינדיקציות הקניה").

ב) אינדיקציות המכירה/ קניה יהיו מעין הצעות לא מחייבות ועשויות לכלול: מידע אודות המוכר/ קונה; מספר ניירות הערך המוצעים/ המבוקשים; המחיר המבוקש ליחידה והשווי הכולל של ניירות הערך המוצעים; תקופת ההצעה.

2) המידע אודות האינדיקציה יישאר על גבי הלוח עד אשר תיסגר העסקה או תסתיים תקופת ההצעה. הלוח עשוי לשקף את מחיר העסקה האחרונה שבוצעה בנייר הערך.

3) הליך ההפגשה בין המוכרים והקונים הפוטנציאלים – הן ביחס לשוק הראשוני והן ביחס לשוק המשני. - יהיה כדלהלן:

מרגע שנפגשו רוכש פוטנציאלי ומוכר פוטנציאלי, התקשורת בין הצדדים תהיה חופשית וישירה. ההפגשה האמורה נעשית אך ורק ביזום פניה ישירה של משתמש במערכת למי שפרסם אינדיקציה במערכת על פי בחירתו של יוזם הפניה כפי שיפורט להלן בסעיף זה. מערכת לוח מודעות היא מערכת מידע ואינה מפגישה באופן אוטומטי בין המוכרים והקונים. המוכרים והרוכשים רשאים להפיץ מידע אודות מכירות ורכישות שהם מעוניינים לבצע באמצעות אינדיקציות המכירה ואינדיקציות הרכישה ולאחר פרסום האינדיקציות, משתמשים אחרים יכולים ליזום פניה למפרסם האינדיקציה ולהציע הצעה נגדית או לקבל את ההצעה שבאינדיקציה. עם קבלת ההצעה יוחלף נייר הערך בקופון הדיגיטלי, העסקה תושלם ומרשם בעלי מניות החברה יתעדכן אוטומטית בפרטי בעל המניות החדש. יובהר שהרוכשים והמוכרים אינם "מנותבים" על ידי המערכת למוכר או לרוכש מסויים. הרוכשים או המוכרים הפוטנציאלים יהיו חופשיים ליזום פניה לכל מי שפרסם אינדיקציה לקניה או למכירה במערכת לפי שיקול דעתם הבלעדי ללא כל הגבלה או סינון, והם יוכלו לבחור למי לפנות לפי שיקול דעתם הבלעדי. כך למשל רוכש פוטנציאלי יוכל לבחור בהצעת מכירה במחיר גבוה יותר בין היתר משום שהכמות המוצעת גדולה יותר.

4) סימטריה או מי מטעמה המפעיל את לוח המודעות לא:

א) יהיו מעורבים בהליך המכירה או המשא ומתן בין המוכר והרוכש;

ב) יתנו כל ייעוץ או המלצה באשר לרכישה או להשקעה;

- ג) יאשרו שימוש בלוח המודעות אלא בהתאם לקבוע בחוק, וכמפורט להלן ;
- ד) יחזיקו מניות וכן לא יהיה להם כל תפקיד בהוצאה לפועל של עסקאות בין משקיעים למעט באמצעות שימוש במערכת P2P כאמור בסעיף 1(ו) לעיל.
- 5) פתרון טכנולוגי לתקשורת בין הצדדים - יובהר כי אין הכרח שהמשא ומתן יתנהל במסגרת מערכת לוח המודעות. מערכת לוח המודעות תספק פתרון טכנולוגי שיאפשר תקשורת בין הרוכשים והמוכרים הפוטנציאליים באופן שיאפשר להם לנהל משא ומתן באופן דו צדדי לקשירת עסקה, אך המשא ומתן עשוי להתחיל או להמשיך גם מחוץ לפלטפורמה הדיגיטלית כפי שיחפצו הצדדים.
- 6) לוח המודעות יחזיק תיעוד של האינדיקציות שהתקבלו ממשקיעים לתקופה של לא פחות משלוש שנים, תיעוד זה יהיה זמין לסגל רשות ניירות ערך בכל זמן.
- 7) כניסה וביצוע פעולות על גבי הלוח תתאפשר למשקיעים המופיעים בתוספת הראשונה לחוק ניירות ערך, התשכ"ח – 1968 (להלן לפי העניין: "החוק" או "חוק ניירות ערך" ו - "משקיע כשיר") וכן משקיעים שהתאגדו מחוץ לישראל עבורם יחולו תנאי הכשירות על פי על פי סעיף 15א(ב)(2) לחוק, ובהתאם לדיני המדינה בהם מוצעים ניירות הערך. הליך אימות לקוח כשיר יתבצע בהתאם לעמדת סגל הרשות 103-35: הצעה פרטית למשקיעים מתוחכמים.¹ למען הסר ספק, החברה תפעל לאימות משקיעים כאמור בהתאם לעמדת סגל 103-35 – (1) לפני שמשקיעים אלו נחשפים להצעות בלוח המודעות – באמצעות קבלת הצהרת המשקיעים לפי עמדת הסגל; ו- (2) לפני מכירת ניירות הערך שהוצעו בלוח המודעות – באמצעים הנוספים הנדרשים בעמדת הסגל. האמור בסעיף זה כפוף לאמור בסעיף 1(ח)(11) שלהלן, במובן זה שעובדים ומייסדים של חברות פרטיות שאינם בהכרח כשירים יוכלו לפרסם אינדיקציות מכירה על גבי הלוח ולקבל שירותי ביצוע של העסקה שנקשרה בעקבות פרסום אינדיקציות המכירה כמפורט בסעיף 1(ו)(4) לעיל (להלן: "השירותים המוצעים")
- 8) בהתאם, משקיעים שאינם מזוהים כמשקיעים כשירים בהתאם לעמדת סגל 103-35, קרי משקיעים שהצהירו שמתקיימים בהם תנאי הכשירות הנדרשים ממשקיע מתוחכם וכי הם מודעים למשמעות היותם משקיעים הכלולים בתוספת הראשונה לחוק ומסכימים לכך ("משקיעים שאינם מזוהים"), אלו לא ייחשפו למידע החורג מגדר המידע המותר לפרסום לפי סעיף 15א(א)(4) לחוק (להלן: "מידע חורג"). על כן, משקיעים שאינם מזוהים לא ייחשפו ללוח המודעות אלא רק למסך הראשון שלא יכלול מידע חורג. הובהר שהחברה לא תאפשר גישה למשקיעים שאינם מזוהים לאינדיקציות מכירה שמפורסמות באתר – וכי האינדיקציות האמורות יהיו נגישות אך ורק למשקיעים מזוהים.
- 9) פעילות השיווק תופנה אך ורק למשקיעים כשירים הנזכרים לעיל ולא תכלול כל פעילות שיווק לציבור הרחב. במקביל יבוצעו פעולות שיווק של השירותים המוצעים על ידי הפלטפורמה לחברות, עובדים, משקיעים ומייסדים.

¹ ראו בקישור זה.

10) לאחר שמשקיע סיים את תהליך הרישום ללוח המודעות הוא יוכל לצפות בהצעות המופיעות על גבי הלוח ובהן הצעות לעסקאות גיוס הון ומכירת ניירות ערך.

11) מפרסמים של אינדיקציות מכירה של ניירות ערך עשויים להיות עובדים ומייסדים של חברות פרטיות שאינם בהכרח משקיעים כשירים. עם זאת אלו לא יחשפו לאינדיקציות מכירה אחרות המופיעות במערכת או כל מידע אחר.

12) לוח המודעות יכלול תנייה (Disclaimer) המבהירה : (א) כי לוח המודעות אינו מחזיק ברישיון מערכת למסחר בניירות ערך ; (ב) לוח המודעות אינו מספק שירותי ייעוץ השקעות (ג) הפרסומים המופיעים על לוח המודעות הם למטרות מידע בלבד ואינם מהווים הצעה או קיבול המחייבים לרכישה או מכירה שלניירות ערך ; (ד) הפניה להוראות סעיף 54 לפרק ט' לחוק.

13) מידע אודות חברות בשוק הראשוני והמשני

(א) במסגרת פעילות לוח המודעות יפורסם חדר מידע וירטואלי. חדר המידע הווירטואלי הוא דף אינטרנט בו יוצגו פרטים נוספים בנוגע לעסקה.

(ב) בשוק המשני עשוי לכלול חדר המידע מידע כללי אודות החברה, אודות נייר הערך המוצע וכן בדבר השוק בו פועלת החברה לצד היסטוריית עסקאות.

(ג) במקרה של חברה המגייסת בשוק הראשוני, חדר המידע עשוי לכלול : מידע אודות צוות החברה, מידע בדבר גיוסי עבר, מידע בנוגע להון החברה, מצגת משקיעים וסרטון הסבר, דוחות כספיים ככל שישנם ומודל עסקי, אנליזה – ומידע אודות נייר הערך המוצע.

14) הליך סגירת העסקה ; שירותים נלווים

(א) סגירת העסקה הכוללת החלפת ניירות הערך כנגד התמורה תתבצע ישירות באמצעות המערכת המתוארת בסעיף 1(ו). יובהר, כי סגירת העסקה היא הליך של העברת התמורה המיוצגת בצורה דיגיטלית (באמצעות הקופונים הדיגיטליים) כנגד נייר הערך הדיגיטלי בהתאם לעסקה שנקשרה בנייר הערך.

(ב) כחלק מהכלים שהמערכת תציע במסגרת התקשורת הדו-צדדית האמורה, עשויים להיכלל טפסים שונים כגון טופסי העברת מניות שיתכן וידרשו, שבהם יוכלו הצדדים לבחור להשתמש. בהצעות בשוק הראשוני, המערכת תציע בעיקר שימוש במערכת חתימת מסמכים אלקטרונית.

15) מודל עסקי – השימוש בלוח המודעות עבור החברות המציעות יהיה כפוף לדמי רישום ועמלה חודשית קבועה. השימוש במערכת עמית לעמית תהיה כפופה לדמי רישום ותשלום במועד העברת ניירות הערך.

2. הפונים מבקשים כי סגל הרשות יקבל את עמדתם, כי סימטריה יכולה להקים את המערכת המפורטת בפניה זו מבלי להידרש להיתרים הבאים:

א. רישיון בורסה, או "מערכת למסחר בניירות ערך" כהגדרה בחוק, כאמור בפרק ח' סימן ב' ובפרט סעיף 45 לחוק, וכן היתר למתן שירותי מסחר בניירות ערך בהתאם לקבוע בסעיף 49א לחוק.

ב. רישיון ייעוץ או שיווק השקעות בהתאם לקבוע בחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה – 1995 ("חוק הייעוץ").

ג. רישיון מסלקה בהתאם לקבוע בסעיף 50א(1) לחוק. יחד עם זאת, בעקבות דיונים ראשוניים עם סגל הרשות, ביקשה החברה כי סגל הרשות ימנע בשלב זה ממתן מענה בנוגע לצורך ברישיון מסלקה, והנושא ימשיך להיות נידון בין החברה לסגל הרשות בנפרד.

3. לעמדת הפונים לא נדרש רישיון בורסה או היתר לפי סעיף 49א לחוק מן הנימוקים הבאים:

א. לוח המודעות אינו "מערכת מסחר" בהתאם להגדרתה בחוק ואין בו הפגשת פקודות קניה ומכירה וכל שכלול של עסקאות ללא הפעלת שיקול דעת.

ב. הפונים בדעה כי השימוש בטכנולוגיית חוזים חכמים על מנת להוציא עסקאות אל הפועל באמצעות המערכת P2P אינו מעלה שאלה של רישיון מסחר מכיוון שאינו מערב התאמה סיסטמית בין קונים ומוכרים על ידי מערכת ללא שיקול דעת. הקונים והמוכרים מנהלים משא ומתן ישיר, לאחר שבחרו בעצמם לבחון את כדאיות העסקה.

ג. מכיוון שאין מדובר במערכת מסחר גם היתר למתן שירותי מסחר בניירות ערך בהתאם לקבוע בסעיף 49א אינו נדרש.

4. לעמדת הפונים פרסום נייר הערך על גבי לוח המודעות אינו מהווה הצעה או מכירה לציבור מן הנימוקים הבאים:

א. לוח המודעות יהיה פתוח למשקיעים כשירים בלבד, בהתאם לחריג הקבוע בסעיף 15א(א)(7) לחוק.

ב. משקיעים שאינם מזוהים כמשקיעים כשירים, לא ייחשפו למידע חורג העשוי לעלות לכדי הצעה לציבור.

5. לעמדת הפונים לא נדרש רישיון ייעוץ או שיווק השקעות בהתאם לחוק הייעוץ, מן הנימוקים הבאים:

א. חוק הייעוץ לא חל על פעילות החברה והיא אינה נדרשת לרישיון בהתאם לחוק זה, היות שהמושג "ניירות ערך" כהגדרתו בחוק הייעוץ, מחריג ניירות ערך שאינם רשומים למסחר בבורסה. בנוסף, ניירות הערך שיסחרו במערכת אינם עונים להגדרת "נכס פיננסי" שבחוק הייעוץ, ולכן החברה אינה כפופה בפעילותה לקבלת רישיון ייעוץ או שיווק השקעות.

ב. כטיעון חלופי, גם אם חוק הייעוץ יחול על פעילות החברה, בהתבסס על כך שלוח המודעות יהיה פתוח למשקיעים כשירים בלבד הרי שפעילות החברה תוחרג מהצורך לקבל רישיון, בהתאם לחריג הקבוע בסעיף 3(א)(11) לחוק הייעוץ.

6. הרינו להודיעכם כי על רקע העובדות המתוארות לעיל, ומבלי להסכים לכלל הנימוקים בפנייתכם, סגל הרשות לא יתערב בעמדתכם כי הפעילות המתוארת בפנייה אינה מחייבת א. רישיון בורסה, כאמור בפרק ח' סימן ב' ובפרט סעיף 45 לחוק; ב. היתר למתן שירותי מסחר בניירות ערך בהתאם לקבוע בסעיף 49א לחוק; ג. רישיון ייעוץ או שיווק השקעות לפי חוק הייעוץ. כמו כן סגל הרשות לא יתערב בעמדתכם כי פעילות הצעת ניירות הערך באמצעות המערכת שתפעיל החברה לא עולה לכדי הצעה או מכירה לציבור המחויבת בפרסום תשקיף לפי סעיף 15 לחוק.

7. להלן יובאו בתמצית עיקרי הנימוקים לעניין רישיון בורסה והיתר לפי סעיף 49א:

א. מערכת למסחר בניירות ערך המחויבת ברישוי כבורסה בהתאם לסעיף 45 לחוק מוגדרת בסעיף 44לא 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”

ב. ניתן לתאר את ההגדרה ככוללת שלושה יסודות מרכזיים:

א. רב צדדיות;

ב. הפגשה - בדרך של הפגשת פקודות קנייה ופקודות מכירה של ניירות ערך, הפועלת בלא הפעלת שיקול דעת, על פי כללים שנקבעו מראש;

ג. שכלול - שכלול עסקאות בין קונים ומוכרים של ניירות ערך.

ג. מיסוד שכלול העסקאות עולה הדרישה לכך שהמערכת תציב תשתית לקשירת עסקה בין מוכרים ובין קונים בניירות ערך. ודוק – אין הכוונה למימוש העסקה במובן של סליקה, שהיא במהותה שירות שלאחר המסחר (Post trade). תהליכי הסליקה (Clearing and Settlement) הם חלק משלב המימוש (Closing) של העסקה, ואלה מבוצעות ברגיל בידי מסלקות ולא בידי בורסות.²

ד. במקרה דנן לוח המודעות אינו מתמצה אך ורק בפרסום אינדיקציות קניה ומכירה אלא בנוסף מספק פתרון טכנולוגי שיאפשר תקשורת בין הרוכשים והמוכרים הפוטנציאלים לצורך ניהול משא ומתן לקשירת העסקאות. משכך לעמדתנו אין לקבל את עמדת החברה כי מערכת לוח המודעות אינה מקיימת את יסוד שכלול העסקאות.

² ראו תשובת סגל הרשות לפנייה מקדמית בעניין מערכת לדחיסת פורטפוליו (TriOptima) מיום 29.9.16 <https://www.isa.gov.il/%d7%92%d7%95%d7%a4%d7%99%d7%9d%20%d7%9e%d7%a4%d7%95%d7%a7%d7%97%d7%99%d7%9d/Exchange/Preliminary%20inquiries%20and%20related%20stock%20trading%20arenas/Documents/1801172.pdf>

ה. זאת ועוד, החברה צפויה לספק בנוסף לשירותי לוח המודעות כפי שהם מתוארים בפניה, גם את שירותי מערכת עמית לעמית המתוארים בפניה ומציבים תשתית לסליקה של העסקאות. הגם שבמהות מדובר בשירות שלאחר המסחר (Post trade), הרי ברור שבשלב כלשהו במהלך מתן שירות זה נקשרות בין הצדדים עסקאות ולפיכך אף מסיבה זו לא ניתן לקבל את הטענה שיסוד שכלול העסקאות אינו מתקיים.

ו. השאלה המרכזית במקרה דנן היא האם המערכת מקיימת את יסוד ההפגשה על פי כללים שאין בהם שיקול דעת, כאשר הכוונה היא לאופן שבו נקבע כיצד נפגשות הפקודות.

ז. לעמדת הסגל במקרה דנן יסוד ההפגשה על פי כללים שאין בהם שיקול דעת אינו מתקיים לאור התחייבות הפונה, שהרוכשים והמוכרים לא ינותבו על ידי המערכת למוכר או לרוכש מסוים, כי הרוכשים או המוכרים הפוטנציאליים יהיו חופשיים ליזום פניה לכל מי שפרסם אינדיקציה לקניה או למכירה במערכת לפי שיקול דעתם הבלעדי ללא כל הגבלה או סינון, וכי הם יוכלו לבחור למי לפנות לפי שיקול דעתם הבלעדי.

ח. סעיף 49א לחוק הקובע איסור על הצעה של שירותי מסחר בניירות ערך באמצעות מערכת למסחר בניירות ערך שאינה מנוהלת בידי בורסה בעלת רישיון בישראל, אלא בהיתר מיושב ראש הרשות. הואיל והגענו למסקנה כי הפעילות המתוארת בפניה אינה עולה כדי פעילות מערכת למסחר בניירות ערך, הרי ששאלת תחולת סעיף 49א אינה מתעוררת.

8. לבקשת החברה, עמדת הסגל בשאלה האם הפעילות המתוארת, בעיקר בהקשר למערכת עמית לעמית, עולה כדי מערכת סליקה כהגדרתה בסעיף 44א, ולפיכך מחייבת רישיון מסלקה בכפוף לסמכות הפטור הקבועה בסעיף 50א(א1), תינתן בנפרד לאחר שהמבקשת תרחיב את נימוקיה בעניין זה.

9. להלן יובאו בתמצית עיקרי הנימוקים לעניין רישיון ייעוץ או שיווק השקעות לפי חוק הייעוץ:

א. חוק הייעוץ מגדיר בסעיף 1 "ייעוץ השקעות" כדלקמן: "מתן ייעוץ לאחרים בנוגע לכדאיות של השקעה, החזקה, קניה או מכירה של ניירות ערך או של נכסים פיננסיים...". הגדרת נייר ערך לעניין זה בחוק הייעוץ, בנוסחו כיום, ממעטת מתחולתה "ניירות ערך שאינם רשומים למסחר בבורסה".

ב. בנסיבות המתוארות בפנייתכם, ונוכח העמדה לפיה הפעילות המתוארת בפניה אינה עולה כדי פעילות מערכת למסחר בניירות ערך, לא נראה בפעילות החברה ביחס לניירות הערך המוצעים בה והמידע המתפרסם בנוגע אליהם בלוח המודעות, כמתואר בפניה, כפעילות החוסה תחת חוק הייעוץ³.

ג. עם זאת, יודגש כי ככל שבמסגרת פעילות המערכת, לרבות באנליזות, במצגות וסרטוני הסבר, יוצג מידע בדבר ניירות ערך או נכסים פיננסיים כהגדרתם בחוק הייעוץ, או שלילתם כאלטרנטיבת

³ נציין כי בהצעה לתיקון חוק הייעוץ בעניין ייעוץ השקעות כללי, מוצע תיקון להגדרת "ניירות ערך" כך שתכלול ניירות ערך שהוצעו לציבור לפי תשקיף, גם אם אינם נסחרים בבורסה. ראו [קישור](#) להצעת התיקון.

השקעה, אף על דרך של השוואה לניירות המוצעים במערכת, עשויה הפעילות להיחשב ייעוץ השקעות לפי חוק הייעוץ, וחוק הייעוץ עשוי לחול על הפעילות המתוארת בפניה.

ד. בנוגע לטיעון החלופי שהציגה החברה מובהר, כי ככל שבמסגרת פעילות המערכת יוצג מידע העולה כדי ייעוץ השקעות לפי חוק הייעוץ, והוא ינגש ללקוחות כשירים בלבד כהגדרתם לעיל, על מנת ליהנות מפטור מרישיון לפי סעיף 3(א)(11) לחוק הייעוץ, יהא על החברה לוודא את כשירותם של כל המשתמשים במערכת בהתאם להגדרת לקוח כשיר בתוספת הראשונה לחוק הייעוץ, וכן בהתאם לעמדות סגל הרשות שפורסמו בנושא באתר הרשות, ולא די בכך שמשמשי המערכת יעמדו בהגדרת הכשירות על פי חוק ניירות ערך או בהגדרת כשירות לפי דין זר כלשהו, כפי שעולה מהפנייה.

10. להלן יובאו בתמצית עיקרי הנימוקים לעניין הצעה או מכירה לציבור בקשר עם חובת פרסום תשקיף על פי סעיף 15 לחוק:

- א. סעיף 15(א) לחוק קובע כי לא יעשה אדם הצעה לציבור אלא על פי תשקיף שהרשות התירה את פרסומו או על פי טיוטת תשקיף שאושרה ונחתמה בהתאם להוראות החוק; סעיף 15(ב) לחוק קובע כי לא יעשה אדם מכירה לציבור אלא על פי תשקיף שהרשות התירה את פרסומו.
- ב. סעיפים 15(א)(7) ו-15(ב) קובעים בין היתר כי לא יראו כהצעה או מכירה לציבור הצעה או מכירה של ניירות ערך למשקיעים שהינם: (1) משקיע הנמנה עם סוג שנקבע בתוספת הראשונה; (2) משקיע שהתאגד מחוץ לישראל, אם סברה הרשות כי בידו היכולת לקבל את המידע הדרוש לו לשם קבלת החלטה להשקיע בניירות ערך ואשר היה נכלל בתשקיף, אילו פורסם;
- ג. בנסיבות המתוארות בפנייתכם לא נתערב בעמדתכם לפיה החברה לא מבצעת הצעה ומכירה של ניירות ערך לציבור, בכפוף לכך שהחברה תעמוד בהתחייבויותיה לעיל ותקיים את תנאים הבאים:
 1. הצעת ומכירת ניירות הערך בפלטפורמה תבוצע למשקיעים המנויים בסעיף 15(ב) בלבד;
 2. החברה תפעל לאימות עמידתם של המשקיעים האמורים בדרישות סעיף זה עובר להצעת ולמכירת ניירות הערך, בהתאם לעמדת סגל 35-103: הצעה פרטית למשקיעים מתוחכמים.
 3. משקיעים שאינם מנויים בסעיף 15(ב) לא ייחשפו לנתונים החורגים מהמותר בסעיף 15(א)(4) לחוק⁴.
- ד. ביחס למשקיעים זרים יובהר, כי בהצעה של ניירות ערך בישראל, גם אלו נדרשים לעמוד בדרישות המנויות בסעיף 15(ב) לחוק, כאשר לצורך סיווגם כמשקיעים לפי סעיף 15(ב)(2) לחוק ניירות ערך עליהם להיות תאגיד שהתאגד מחוץ לישראל וכן נדרשת פניה לרשות לקבלת אישורה כמפורט בסעיף⁵. ככל שלא מתקיימות דרישות אלו הרי שלא מתקיימים התנאים בעמדת סגל הרשות 103-35 המפורטת בסעיף 1(ח)7 לעיל ולא ניתן להציע ולמכור ניירות ערך לאותם משקיעים באמצעות הפלטפורמה. בעניין זה יודגש כי בחינת מיקום הצעת ניירות הערך אינה מושפעת באופן בלעדי

⁴ לעניין זה, ראו [בקישור זה](#) עמדת סגל 39-103: שאלות ותשובות בנוגע להצעה ומכירה של ניירות ערך לציבור.
⁵ ראו [מענה](#) סגל הרשות לפניה מקדמית בעניין ננו דימנשן בע"מ [ותוספת](#) לעמדה זו. עוד ראו לדוגמה החלטה 32-103 שעניינה הכרה בתאגידים זרים מסוימים כ"משקיעים מתוחכמים" בהתאם לסעיף 15(ב)(2) לחוק לעניין רישום ומסחר במערכת המסחר למשקיעים מוסדיים [בקישור זה](#)

ממקום מושבם או התאגדותם של הניצעים או המציעים במערכת, ושאלה זו נדרשת לבחינה תוך התחשבות במכלול מאפייני ההצעה⁶.

11. 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.

12. 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, בקשר עם חובת רישוי מערכת למסחר בניירות ערך לפי סעיף 45 לחוק ניירות ערך, ובקשר עם החובה לקבל רישיון ייעוץ או שיווק השקעות לפי חוק הייעוץ ואינו מתיימר להביע כל מסקנה או עמדה משפטית לגבי שאלות אחרות העשויות לעלות מפנייתכם, לרבות בעניין תחולתו של כל דין אחר. **עוד יובהר כי עד למתן עמדת סגל הרשות בשאלת הצורך ברישיון מסלקה לפעילות החברה המתוארת בפניה, או מתן פטור מרישיון כאמור, אין להתחיל בפעילות זו.**

13. לבסוף, הרינו להודיעכם, כי בהתאם לנוהל טיפול בפניות מקדמיות לרשות ניירות ערך, הפנייה המקדמית והתשובה לה עשויים להתפרסם באתר הרשות.

בכבוד רב ובברכה,



אמיר בן מויאל, עו"ד ורו"ח
מחלקת תאגידים



אורנה נחום, עו"ד
ראש המערך המשפטי
היחידה לפיקוח על בעלי
רישיון



גיא דביר, עו"ד
היועמ"ש למחלקת הפיקוח
על הבורסה וזירות הסוחר

רשות ניירות ערך

⁶ סגל הרשות הביע עמדות רבות בעניין מיקום ההצעה, ראו לדוגמא שאלה ותשובה 8 בעמדת סגל 103-39: שאלות ותשובות בנוגע להצעה ומכירה של ניירות ערך לציבור, [בקישור זה](#).