



## 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

ג' טבת תש"ף  
31 דצמבר 2019

לכבוד,

מוטי ימין, עו"ד

ארדינסט, בן נתן, טולידאנו ושות', עורכי-דין

באמצעות דואר אלקטרוני

א.נ.,

### הנדון: מענה לפנייה מקדמית בעניין חברת [REDACTED] ("החברה")

סימוכין: מכתבכם מיום 11 באוגוסט 2019, מיום 8 בספטמבר 2019, מיום 16 בספטמבר 2019, מיום 12 בנובמבר 2019

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

### 1. רקע כללי

עיקרי העובדות המפורטות במכתביכם שבסימוכין הינם כדלקמן:


- 1.1 החברה נוסדה כחברה פרטית בישראל ביום 26.5.2017, במטרה להנגיש ללקוחותיה, באמצעות טכנולוגיה שפיתחה, חלופות השקעה שמקורן בבלטפורמות Peer to Peer (P2P) מפוקחות, הפועלות כמערכות לתיווך אשראי בין לווים **יחידים** למלווים.
- 1.2 החברה פעלה החל משנת 2017 להנגיש ללקוחותיה את האפשרות להלוות כספים באמצעות פלטפורמת P2P אחת בלבד, המנוהלת על ידי טריא פי2פי בע"מ ("טריא"), שהנה צד שלישי בלתי קשור לחברה. בעתיד מתכוונת החברה להנגיש ללקוחותיה סלי ההלוואות המוצעים על ידי פלטפורמות P2P נוספות.
- 1.3 ביום 1.10.2018 ("יום התחילה") נכנסו לתוקף הוראות חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (שירותים פיננסיים מוסדרים), התשע"ו-2016 ("חוק הפיקוח"), המסדירות פיקוח על מתן "שירות בנכס פיננסי".
- 1.4 לאור עמדת החברה, לפיה פעילותה עונה להגדרת "שירות בנכס פיננסי", פנתה החברה ביום 30.9.2018 אל רשות שוק ההון, ביטוח וחסכון ("רשות שוק ההון") בבקשה לרישיון למתן "שירות בנכס פיננסי". הואיל ופעילות החברה החלה כשנה וחצי לפני יום התחילה, והואיל ובקשת החברה לרישיון הוגשה אף היא לפני יום התחילה, ביקשה החברה מרשות שוק ההון, כי עד לקבלת ההחלטה בבקשה לרישיון יינתן לה היתר לפעול כ"עוסק ותיק", כמשמעותו בחוק הפיקוח.

לדברייכם החברה החלה בפעילות כבר בשנת 2017, אולם בעקבות כניסתן לתוקף של הוראות חוק הפיקוח בקשר עם "מתן שירות בנכס פיננסי" בחודש אוקטובר 2018, עצרה החברה מגיוס לקוחות חדשים וקבלת כספים מלקוחות קיימים, עד שתקבל "היתר המשך עיסוק" מרשות שוק ההון כ"עוסק ותיק", כשלב ביניים בדרך לקבלת רישיון למתן "שירות בנכס פיננסי".

במסגרת הבקשה שהוגשה לרשות שוק ההון כללה החברה פירוט בנוגע לפעילותה העסקית, לרבות תיאור הממשק מול לקוחותיה ומול פלטפורמות ה-P2P, באופן דומה לפירוט המופיע בפנייה זו.

1.5. בפנייתכם ביקשתם לקבל את אישורה של הרשות כי פעילות החברה, בנסיבות המפורטות בפנייה, אינה מחייבת רישיון או היתר מאת הרשות ואינה כפופה לפיקוח מכוח החוקים עליהם מופקדת הרשות. בכך תיסלל לדברייכם הדרך להמשך טיפול בבקשת החברה לקבל מרשות שוק ההון רישיון לפעול כנותן שירותים בנכס פיננסי.

1.6. 

פעילות החברה כמתואר בפנייה זו נועדה להתקיים למשך תקופת ביניים בלבד, עד לקבלת הרישיון לפעול . תיאור פעילות החברה להלן ואשר ביחס אליו הגשתם את הפנייה המקדמית מתמקד במודל העסקי שהוצג לאחר הערות ופגישות עם רשות שוק ההון, על פיו בכוונת החברה לפעול מעת שתקבל "אישור המשך עיסוק" כ"עוסק ותיק", או תקבל רישיון לפעול כנותן "שירות בנכס פיננסי".

#### 1.7. התקשרות עם פלטפורמות P2P

1.7.1. סמוך לאחר הקמתה התקשרה החברה עם טריא, כדי להנגיש לקהל לקוחותיה "סל" הלוואות **ליחידים** אותו מספקת טריא.

1.7.2. ההתקשרות של החברה עם טריא כללה אישור מצד החברה למסמך "תנאי השימוש" האחיד של טריא (החלים על כל מי שעושה שימוש באתר של טריא), מבלי שנחתם הסכם התקשרות ייחודי בין החברה לבין טריא. לדברייכם, החברה הציעה ללקוחותיה מוצר של טריא "as is", אשר הוגדר עבור לקוחות החברה במיוחד על ידי טריא (וכלל סל הלוואות בעלי בטחונות בלבד, תוך חלוקת תיקים ללווים בדרגות סיכון שונות, מח"מים שונים וכיו"ב), והעבירה את כספי הלקוחות אל טריא, בהתאם לתנאי השימוש של טריא.

1.7.3. ההתקשרות של החברה עם טריא היא על בסיס התחייבות מצד טריא לא להפנות הלוואות שיגיעו מלקוחות החברה ללווים שהם תאגידיים. התחייבות זו ניתנת לפיקוח ולבקרה מצד החברה, הואיל והיא מקבלת מטריא פירוט של מאפייני הלווים. במידה ויתברר לחברה כי ההלוואות הופנו לסל הכולל לווים שהם תאגידיים, בניגוד להתחייבות טריא, החברה התחייבה לפעול מול טריא לאכוף את התחייבותה ולתקן את ההפרה.

1.7.4. בכוונת החברה להרחיב בעתיד את פעילותה מול פלטפורמות P2P נוספות. ההתקשרויות מול פלטפורמות אלו צפויות להתבצע כפוף לתנאים דומים לאלה שנקבעו מול טריא, כמפורט לעיל.

1.7.5. לחברה אין שיקול דעת בבחירת הלווים; היא אינה מאתרת אותם; אינה מודעת לזהותם (שכן אלה מתקשרים עם פלטפורמת ה-P2P בלבד); אינה מנהלת מולם משא ומתן על תנאי ההלוואות; אינה מבצעת חיתום להלוואות; אינה קובעת סולם השוואתי להערכת הסיכוי שהלווים יעמדו בהתחייבות לפירעון האשראי; אינה מעבירה ישירות את כספי לקוחותיה לחשבונות הלווים; אינה מתפעלת את ההלוואות ללווים; ואינה אחראית על גבייתם.

לדברייכם, החברה אינה מתווכת במישרין בין מלווים ללווים, אלא פועלת רק כ"צינור" להעברת כספים בין לקוחותיה לבין פלטפורמות ה-P2P. פלטפורמות ה-P2P הן האחראיות לשמור ולנהל את הכספים שמועברים אליהן, בהתאם לפיקוח ואסדרה החלים עליהן, לפי חוק הפיקוח. החברה אינה נותנת אשראי מטעמה ללווים באמצעות פלטפורמות ה-P2P. הכספים המועברים לפלטפורמות ה-P2P במסגרת פעילות החברה הם כספי הלקוחות בלבד.

#### 1.8. אופן ההתקשרות עם הלקוחות

1.8.1. החברה מציגה, כאמור, ללקוחותיה אפשרות להלוות כספים לסל מסוים שמציעות פלטפורמות P2P, והלקוח הוא אשר בוחר את הסל.

1.8.2. ההתקשרות עם לקוח החברה תתבצע על בסיס תנאי שימוש (Terms of Use) המופיעים באתר החברה, אשר מתארים בפירוט את פעילות החברה מול לקוחותיה, את מערכת ההסכמות בין הצדדים, הגנת הפרטיות, קניין רוחני, סמכות שיפוט וכיו"ב. לקוח המעוניין להתקשר עם החברה, נדרש לאשר את תנאי השימוש האמורים.

1.8.3. נוסף על האישור שיידרש מצד הלקוח לתנאי השימוש המופיעים באתר החברה, בכוונת החברה לערוך הסכמי לקוח בהתאם להוראות חוק הפיקוח, אשר יועברו לכל לקוח טרם ההתקשרות. הסכמי הלקוח יכללו בין היתר פירוט ביחס להיעדר "יריבות משפטית" ישירה בין הלקוח לטריא, ופירוט בנוגע לאופן מימוש זכויות הלקוח, באמצעות הנאמן, מול טריא במקרה שלווים (שקיבלו הלוואה באמצעות טריא) לא יעמדו בהתחייבותם לפירעון ההלוואה במועד.

1.8.4. הלקוח מודע לכך שהתשואה תלויה בריבית שישלמו הלווים בפלטפורמת ה-P2P ובשיעורי הגבייה או חדלות הפירעון של הלווים, אשר אינם בשליטת החברה.

ללקוח לא תהיה זכות תביעה כלפי החברה במידה שההלוואה שהעמידה לא תיפרע במלואה (קרן ו/או ריבית) כתוצאה מאי-עמידת הלווים בפלטפורמת ה-P2P בהתחייבותם, או כתוצאה מאי-ביצוע פעולות גבייה על ידי פלטפורמת ה-P2P.

1.8.5. כמו כן בכוונת החברה לכלול באתר האינטרנט שלה קישורית למידע המופיע באתר האינטרנט של פלטפורמת ה-P2P, ובו ניתנים הסברים ומידע כנדרש מפלטפורמת ה-P2P.

1.8.6. המידע אודות התשואה בפועל זמין ללקוח באמצעות אפליקציה או באתר האינטרנט של החברה בכל עת. בנוסף, החברה מעדכנת באופן יזום את הלקוח, מדי שבוע, בנוגע לתשואה.

#### 1.9. שמירה על כספי הלקוחות

1.9.1. לשם שמירה על כספי הלקוחות והפרדתם מהחשבון העסקי של החברה, ייפתח חשבון נאמנות ייעודי, בתאגיד בנקאי, עבור לקוחות החברה ("חשבון הנאמנות"), בניהולו של עו"ד, צד ג' בלתי תלוי בחברה או בבעלי השליטה בה ("הנאמן"). זכויות החתימה בחשבון יהיו בידי הנאמן, לחברה או למי מטעמה לא יהיו זכויות חתימה בחשבון. לקוח המבקש להעביר באמצעות החברה הלוואה ליחידים במסגרת פלטפורמת ה-P2P מפוקחת, יידרש להעביר את סכום ההשקעה ישירות לחשבון הנאמנות, מבלי שהכספים יעברו דרך חשבונה של החברה.

1.9.2. הנאמן ינהל רישום של יתרות הזכות עבור כל לקוח, ויבטיח כי לא יתקיים "ערבוב" בגין כספי הלקוחות בחשבון הנאמנות. כל הוצאת כספים מחשבון הנאמנות, תבוצע ע"י הנאמן ובפיקוחו.

1.9.3. במסגרת ההתקשרות של החברה מול פלטפורמת ה-P2P יובהר במפורש כי הזכויות לקבלת כספי פירעון ההלוואות (קרן וריבית) שייכות לנאמן בנאמנות עבור לקוחות החברה, וכי כל הוראה למשיכת כספים שתימסר על ידי החברה לפלטפורמת ה-P2P תוכל להתבצע רק באמצעות העברת כספי המשיכה לחשבון הנאמנות.

1.9.4. הנאמן לא יעביר לחברה כספים מחשבון הנאמנות, למעט עמלה מוסכמת בגין שירותיה ללקוח, שתועבר לחברה לאחר שהלקוח יקבל בפועל את הכנסות הריבית מפלטפורמת ה-P2P.

#### 1.10. מדיניות ההשקעה

מדיניות ההשקעה (כמפורט בהסכם ההתקשרות ובתנאי השימוש באתר החברה) היא כי 20% מכספי הלקוח יישמרו במזומן בחשבון הנאמנות כהשקעה נזילה (אינה נושאת ריבית) הניתנת למשיכה על ידי הלקוח בכל עת, ואילו 80% מכספי הלקוח יועברו לפלטפורמת ה-P2P, בהתאם להוראת הלקוח לצורך סל ההלוואות שהלקוח בחר.

במידה והלוואות אשר נכללו בתיק שבחר הלקוח ייפרעו טרם משיכת כספי ההשקעה על ידי הלקוח, יושקעו מחדש כספי הפירעון בהלוואות חדשות בעלות מאפייני סיכון דומים לאלה שבחר הלקוח במועד ביצוע ההשקעה, ואשר יינתנו ליחידים באמצעות פלטפורמת ה-P2P.

#### 1.11. משיכת כספי ההשקעה

1.11.1. לקוח החברה רשאי למשוך את כספי ההשקעה, כולם או מקצתם, בכל עת, בהתאם למנגנון משיכת הכספים המתואר.

1.11.2. עבור בקשת משיכה על ידי הלקוח, אשר נמוכה מ-20% מכספי השקעתו, החברה תעביר ללקוח, ללא דיחוי, את סכום המשיכה מתוך הכספים שנשמרים לזכות הלקוח בחשבון הנאמנות. במקביל לכך תועבר בקשה על ידי החברה לפלטפורמת ה-P2P למשיכת סכום אל חשבון הנאמנות, כך שבסוף התהליך יהא שוב בחשבון הנאמנות לזכות הלקוח 20% מכספי השקעתו.

1.11.3. עבור כל בקשת משיכה על ידי לקוח אשר עולה על 20% מכספי השקעתו, החברה תעביר בקשה לפלטפורמת ה-P2P למשיכת כספי הלקוח המצויים שם בהתאם לבקשתו. בסוף התהליך (לאחר המשיכה) יהא שוב בחשבון הנאמנות לזכות הלקוח 20% מכספי השקעתו, ויתרת 80% מושקעת בפלטפורמת ה-P2P. הכספים יועברו מחשבון הנאמנות ישירות לחשבון הלקוח, מבלי לעבור דרך חשבונה של החברה.

1.11.4. מנגנון משיכת הכספים כמתואר לעיל נועד על ידי החברה להבטיח כי תישמר לזכות הלקוח השקעה נזילה בחשבון הנאמנות בגובה 20% מכספי השקעתו.

1.11.5. לטענתכם אף שהחברה מתחייבת לביצוע הפעולות הנדרשות לצורך משיכת כספים על ידי הלקוח, אין ללקוח תלות בחברה. במקרה שבו החברה לא תפעל מסיבה כלשהי למתן השירות, יש באפשרות הלקוח לפנות ישירות לנאמן לצורך כך.

#### 1.12. תמורה עבור שירותי החברה

בתמורה לשירותי החברה, זכאית החברה לעמלה מלקוחותיה, בשיעור מוסכם מתוך הכנסות הריבית שהלקוח יקבל בפועל בגין השקעתו בפלטפורמת ה-P2P.

## 2. הבקשה מושא הפניה

ביקשתם לקבל את עמדת סגל הרשות כי בנסיבות המתוארות בפנייתכם פעילות החברה אינה כפופה לדיני ניירות ערך, ובכלל זה:

2.1. הזכויות המוצעות ללקוחות החברה אינן "ניירות ערך", כהגדרתם בחוק ניירות ערך;

2.2. השקעת כספים על ידי לקוחות החברה אינה מהווה הסדר להשקעה משותפת בנאמנות, כמשמעותו בחוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1994 ("חוק השקעות משותפות");

2.3. פעילות החברה אינה בגדר ייעוץ השקעות, כהגדרתו בחוק הייעוץ.

### 3. עמדת החברה

עמדת החברה ועיקרי נימוקה הינם כמפורט להלן:

#### הזכויות המוצעות ללקוחות החברה אינן "ניירות ערך", כהגדרתם בחוק ניירות ערך

לעמדת החברה, אפיקי ההשקעה המוצעים ללקוחותיה, וזכויותיהם כלפי החברה מכוח הסכמי ההתקשרות, אינם בגדר "ניירות ערך" – לא של החברה ולא של אחרים - ומשכך לא נדרש כי הצעה ללקוחות החברה תיעשה על פי תשקיף.

#### 3.1. לעמדת החברה, היא אינה מציעה ניירות ערך של אחרים

פעילות החברה, כמתואר בפנייה זו, נועדה להנגיש ללקוחותיה חלופות השקעה בסל הלוואות ליחידים, באמצעות פלטפורמות P2P מפוקחות. התקשרות החברה עם פלטפורמות P2P תבצע על סמך התחייבות מצדן כי הלוואות לא יופנו לתאגידים. החברה תוודא קבלת פירוט מאפייני הלווים בסל הלוואות, ואם תזהה כי הלוואה הוענקה לתאגיד, בניגוד להתחייבות הפלטפורמה, תפעל החברה מול הפלטפורמה לאכוף את ההתחייבות ולתקן את ההפרה.

3.1.1. לגישת החברה, הואיל וההלוואות הן של יחידים, ולא של תאגידים, אין לראות בהן ניירות ערך, כהגדרתם בחוק ניירות ערך.

3.1.2. כפועל יוצא, הצעה להשקיע כספים בהלוואות ליחידים, באמצעות פלטפורמות P2P מפוקחות, אינה בגדר הצעה של ניירות ערך לציבור.

#### 3.2. לעמדת החברה, היא אינה מציעה ניירות ערך של עצמה

3.2.1. לעמדת החברה, הסכמי ההתקשרות מול לקוחותיה אינם בגדר ניירות ערך המונפקים על ידי החברה, הואיל ואינם מעניקים זכות חברות או השתתפות בחברה, או זכות תביעה מהחברה.

3.2.2. החברה משמשת "צינור" להעברת כספי הלקוחות. הכספים אינם מועמדים כהלוואה לחברה, והיא אינה מחויבת לתשואה על ההשקעה.

3.2.3. הזכויות שהחברה מעניקה ללקוחותיה הן זכויות לקבלת שירותים, אך לא זכויות תביעה כספיות בנוגע להשקעה עצמה. ללקוח אין עילת תביעה כנגד החברה במקרה שהשקעתו לא תניב את התשואה המיוחלת. עילת התביעה היחידה תקום במקרה שבו החברה לא תעמיד ללקוח את השירותים שהיא התחייבה להם במסגרת הסכמי ההתקשרות.

3.2.4. לעמדתכם, יש לפרש את המונח זכות ל"תביעה" הנכלל בהגדרת "ניירות ערך" בסעיף 1 לחוק, בהתאם לתכלית החקיקה. לא כל זכות תביעה המוקנית ללקוח תיחשב כזכות המקימה את אחד מיסודות הגדרת "ניירות ערך", אלא רק זכות שעליה נועד להגן חוק ניירות ערך.

3.2.5. לעמדתכם פעילות החברה נבדלת מפעילויות אחרות עליהן הרשות דנה במסגרות אכיפתיות ופניות מקדמיות בהיבטים הבאים: החברה אינה פועלת כקרן השקעה ואינה מגייסת כספים לצורך מימון פעילותה העסקית; כספי הלקוחות מופנים, בתיווך החברה, כהלוואות ליחידים; התשואה על ההשקעה אינה תלויה בחברה או בכושר הפירעון שלה, אלא רק בכושר הפירעון של הלווים היחידים ובאופן תפעול הלוואות על ידי פלטפורמת ה-P2P המפוקחת; ללקוחות החברה אין עילת תביעה כלפיה במקרה שבו ההשקעה לא הניבה את התשואה שהם ציפו לקבל.

3.2.6. הסכמי ההשקעה והתשואה בגין השקעת הלקוחות אינם תלויים ביציבות הפיננסית של החברה. ללקוח אין תלות בחברה לצורך משיכת כספי השקעתו, וקבלת התשואה על ההשקעה.

3.2.7. פעילות החברה אינה מסוג הפעילויות שדיני ניירות ערך נועדו לפקח עליהן, וממילא פרסום תשקיף של החברה (שכאמור, לדעתכם אינו נדרש הואיל ולא מדובר בהצעה של ניירות ערך) והפיכתה לתאגיד מדווח, לא היו מעלים או מורידים לעניין ההחלטה של לקוחות החברה אם להשקיע בסל הלוואות ליחידים המוצע על ידי פלטפורמת P2P מפורקת. המידע אשר יעמוד לרשות לקוחות החברה ביחס לסל ההלוואות ליחידים אינו שונה מהמידע העומד לרשות כל משקיע אחר הפועל ישירות באמצעות פלטפורמת ה-P2P. זאת ועוד, במסגרת בחינת תחולתם של דיני ניירות ערך ראוי לתת משקל לקיומה של רגולציה חלופית על פעילותה של החברה, אשר תפעל תחת פיקוח של רשות שוק ההון כ"עוסק ותיק" בעל אישור המשך עיסוק, או כבעל רישיון למתן שירות בנכס פיננסי. לעמדת החברה, בנסיבות העניין, הרגולציה שהיא תהיה כפופה לה, מכוח חוק הפיקוח, אכן מקיימת "מטריית פיקוח" המספקת הגנה ראויה לשמירת האינטרסים של לקוחותיה, בין היתר מכוח הוראות אסדרה בחוק הפיקוח. על פי הפירוט בפנייתכם אסדרה זו כוללת, בין היתר, חובות גילוי נאות ללקוח בפרסום, איסור הטעיה או השפעה בלתי הוגנת על הלקוח, הגבלות בדבר ניהול עסקים על ידי נותן שירותים פיננסיים, חובות דיווח לרשות שוק ההון, אחריות מנהלית על פעילותו וסמכות של רשות שוק ההון לפיקוח עליו.

לאור האמור, לעמדת החברה, היא אינה מציעה ללקוחותיה "ניירות ערך", כהגדרתם בחוק ניירות ערך.

### 3.3. לעמדת החברה, פעילותה אינה כפופה לחוק השקעות משותפות

להבנת החברה פעילותה אינה כפופה לחוק השקעות משותפות הואיל ולא מתקיים בה אף תנאי מהתנאים הקבועים בסעיף 2 לחוק השקעות משותפות, וממילא לא מתקיימים בה כל התנאים המצטברים הנדרשים לצורך הכפפתה להוראות החוק –

3.3.1. לעמדת החברה מטרת הפעילות אינה הסדר להשקעה משותפת - התקשרות החברה עם לקוחותיה, תיעשה בהתאם לתנאי השימוש והסכם שיועבר לאישור וחתומה של כל לקוח בנפרד, טרם ההתקשרות. החלטת ההשקעה על ידי הלקוח היא אינדיבידואלית וכוללת שיקולים שונים כגון סכום ההשקעה, עיתוי ההשקעה, תשואה, אופי ההשקעה, סיכון ומח"מ. ההשקעה של הלקוחות היא השקעה פרטנית, ולא משותפת. אין תלות הדדית בין הלקוחות בבחירה על אפיקי ההשקעה, ולא מתקיימת כל ערבות הדדית ביניהם ביחס לתשואה או לסיכון. הלקוחות אינם קשורים האחד בשני לצורך ביצוע השקעותיהם באמצעות החברה. כל לקוח רשאי להיכנס להשקעה, ולצאת ממנה, בכל מועד שיחפוץ, ואינו תלוי לעניין זה ביתר לקוחות החברה.

3.3.2. לעמדת החברה כספי הלקוחות אינם מושקעים בניירות ערך - כמפורט לעיל, מתקיים פיצול באפיקי ההשקעה של הלקוחות באופן הבא: 20% נשמרים כפיקדון בנקאי במזומן (אינו נושא ריבית), ו-80% מועברים כהלוואה ליחידים. הלוואה ליחיד אינה מהווה "נייר ערך" בהתאם לחוק השקעות משותפות, כשם שאינה מהווה "נייר ערך" בהתאם לחוק ניירות ערך.

3.3.3. לעמדת החברה אין הפקת רווחים משותפת מהחזקת ניירות ערך או מעסקה בהם - הואיל וכספי הלקוחות אינם מושקעים בניירות ערך, ממילא לא מתקיים התנאי העוסק בהפקת רווחים משותפת מהחזקת ניירות ערך או מעסקה בהם.

3.3.4. לעמדת החברה פעילות החברה מוסדרת על פי דין אחר - חוק השקעות משותפות מחריג מתחולתו הסדרי השקעה משותפת בניירות ערך המוסדרים על פי דין אחר. בהתאם לעמדת סגל

רשות ניירות ערך מיום 17.7.2019 בדבר "היחס בין תחולת חוק השקעות משותפות בנאמנות וחוק ניירות ערך", ההחלטה המתאימה להסדר "על פי דין אחר" כוונתה לאסדרה "מקיפה וייעודית מכוח דין אחר, המתווה את מאפייני הפעילות ואת הפיקוח עליה, באופן שתהא נבדלת מהשקעה על פי חוק השקעות משותפות בנאמנות, כגון השקעה בקרנות פנסיה".

תכלית החקיקה שעמדה בבסיס ההחלטה המתוארת מתקיימת במלואה בנסיבות דנן: פעילות החברה צפויה להיות מוסדרת במסגרת הוראות חוק הפיקוח, בשל היותה – לגיטימית החברה - מתן "שירות בנכס פיננסי". משכך, אין בכוונת החברה להמשיך בפעילותה ללא קבלת רישיון מרשות שוק ההון לפעול כ"נותן שירותים בנכס פיננסי" או ללא קבלת היתר לפעול כ"עוסק ותיק" בתקופת הביניים.

לעניין זה, אסדרה על פי חוק הפיקוח נחשבת כאסדרה על פי דין אחר, הואיל והיא מתווה את מאפייני הפעילות ואת הפיקוח עליה, באופן שהיא נבדלת מהשקעה על פי חוק השקעות משותפות, בהיבטים כגון: חובת רישוי כתנאי לעיסוק בפעילות; תנאים למתן רישיון; ביטול או התליה של רישיון; תנאים לעניין שליטה או החזקה באמצעי שליטה; כשירות לכהונה כנושא משרה; דרישה להון עצמי; הגבלות על ניהול עסקים; חובות דיווח; איסור הטעיה; איסור הפעלת השפעה בלתי הוגנת; איסור התניית שירות בשירות; גילוי נאות ועוד.

לאור האמור לעיל, לעמדת החברה, פעילות החברה ומערכת ההתקשרויות שלה עם לקוחותיה כפי שתוארה בהרחבה לעיל, אינם נכנסים לגדר תחולת חוק השקעות משותפות בנאמנות.

#### 3.4. לעמדת החברה פעילותה אינה כפופה לחוק הייעוץ

במסגרת פעילותה, החברה מציגה באתר האינטרנט שלה מידע בנוגע להשקעה. אתר האינטרנט של החברה נגיש לציבור הרחב. לקוחות יכולים להגיע אליו באמצעות חיפוש יזום מצדם, או באמצעות מידע שנמסר מפה לאוזן על ידי לקוחות אחרים. החברה אינה פונה באופן יזום ללקוחות פוטנציאליים. תהליך זיהוי הלקוח נעשה באופן מקוון באמצעות שאלון מילוי פרטים שהלקוח נדרש למלא באתר האינטרנט של החברה, בתוספת דרישה לצירוף צילום תעודת זהות. כספי הלקוח מועברים לחשבון הנאמנות מחשבון בנק ישראלי של הלקוח, ומשיכתם חזרה נעשית מחשבון הנאמנות לחשבון בנק ישראלי של הלקוח ("מערכת סגורה").

האינטראקציה עם הלקוח בנוגע לבחירת ההשקעה הנה מקוונת בלבד, לא מתקיימות פגישות ייעוץ או שיחות ייעוץ. תהליך בחינת ההשקעה וכדאיותה נעשה על ידי הלקוח בלבד – "Self Service" – לאחר בחינה עצמאית והפעלת שיקול דעת עצמאי אם לבצע את ההשקעה, ובאיזה היקף כספי. החברה אינה מייצעת ללקוחותיה בנוגע לכדאיות ההשקעה.

3.4.1. לעמדת החברה, היא אינה מייצעת בנוגע לכדאיות של השקעה, החזקה, קניה או מכירה של ניירות ערך או של נכסים פיננסיים, כהגדרתם בחוק הייעוץ, אלא מציגה מידע ביחס להשקעות אשר אינן נכנסות לתחולת חוק הייעוץ.

#### 4. עמדת סגל הרשות

הרינו להודיעכם כי עמדת סגל הרשות הינה כדלקמן:

4.1. סגל הרשות לא יתערב בעמדתכם לפיה בנסיבות העניין פעילות החברה אינה מהווה הסדר להשקעה משותפת בנאמנות, כמשמעותו בחוק השקעות משותפות. זאת, בעיקר מאחר שללקוחות מוצע להשקיע אך ורק בהלוואות ליחידים, אשר אינן בגדר ניירות ערך, כהגדרתם בחוק. כמו כן, לאחר שהחברה

תקבל אישור פוזיטיבי מרשות שוק ההון לפעול כ"עוסק ותיק" ותהיה כפופה לרגולציה לפי חוק שירותים פיננסיים, ובהינתן שפעילותה תהיה מוגבלת אך ורק להצעות של החברה ללקוחותיה להשקעה באמצעותה בפלטפורמות P2P באשראי של לווים יחידים המוסדרות לפי חוק שירותים פיננסיים, נסכים לראות פעילות זו כהסדר ה"מוסדר על פי דין אחר" לעניין סעיף 2 לחוק השקעות משותפות.

4.2. סגל הרשות לא יתערב בעמדתכם לפיה פעילות החברה אינה כפופה לחוק הייעוץ. זאת, בעיקר מאחר שלפי האמור בפנייתכם, הלקוחות כלל אינם נחשפים באמצעות החברה לניירות ערך או לנכסים פיננסיים כהגדרתם בחוק הייעוץ ובכניסתם היזומה לאתר החברה מוצג להם רק מידע על סל הלוואות באמצעות פלטפורמת P2P.

4.3. ביחס לעמדתכם לפיה הזכויות המוצעות ללקוחות החברה אינן בגדר "ניירות ערך" המונפקים על ידי החברה ומשכך להעדר תחולת חוק ניירות ערך איננו מקבלים את מרבית טענותיכם. בפרט איננו מקבלים את הטענה לפיה פעילות החברה היא בגדר תיווך בלבד וכי היא משמשת "צינור" להעברת כספי הלקוחות ומשכך שהזכויות המוצעות על ידה אינן ניירות ערך. חוק ניירות ערך חל על כל גורם המציע ניירות ערך ואינו כולל פטור לפעולה של "תיווך". ישנם תאגידי רבים המציעים ניירות ערך רק לשם השקעת התמורה בגופים אחרים, ופעילות זו אינה פטורה כמובן מתחולת החוק. זאת ועוד, על בסיס העובדות המתוארות בפנייתכם, תפקידיה של החברה אינם מתמצים בתיווך, אלא שמתווה הפעילות שלה כולל התחייבויות מהותיות ואחריות למשקיעים. בכלל זה ועל פי העובדות המפורטות בפנייתכם החברה היא אשר פונה למשקיעים, מציגה ומשווקת להם את אפשרות ההשקעה; היא זו המעצבת את תנאי ההתקשרות ואחראית כלפי המשקיעים, לרבות בכל הנוגע לקביעת מדיניות ההשקעה; היא זו המסדירה את השימוש בחשבון נאמנות שנועד להגן על כספים ומעבירה הוראות לנאמן בדבר אופן השימוש בכספים בו והיכולת למשוך את כספי ההשקעה; היא זו שמתקשרת עם פלטפורמות ה-P2P ובעלת הזכות לפעול מולן, באמצעות הנאמן, מבלי שהמשקיעים מתקשרים במישרין עם פלטפורמות ה-P2P, אלא עם החברה בלבד.<sup>1</sup>

כמו כן איננו מקבלים את טענתכם לפיה התשקיף לא יהווה כלי רגולטורי רלבנטי להגנת המשקיעים, שכן אלו אינם תלויים בפעילות החברה. לעמדתנו, למשקיעים יש תלות רבה בפעילות החברה, נוכח תפקידיה המהותיים ואחריותה כאמור לעיל. בהתאם, פרסום תשקיף יכול לשרת את הגנת המשקיעים במישורים שונים, כגון מתן גילוי על ההשקעה והסיכונים הכרוכים בה, מדיניות ההשקעות של החברה, ניסיונה ויכולותיה בניהול פעילות מסוג זה וכו'. כמו כן, פרסום תשקיף יכפיף את החברה לכללי ממשל תאגידי מכוח חוק החברות, ויביא לצמצום הסיכון להונאות בפעילות מסוג זה בידי גורם כגון החברה.<sup>2</sup> לבסוף נבהיר, כי לא מקובלת עלינו הטענה לפיה יש לחשבון הנאמנות נפקות בהיבט חובת פרסום תשקיף. לעמדתנו לא ניתן לראות בחשבון הנאמנות תחליף להגנות הקבועות למשקיעים בחוק ניירות ערך ותחולתו על פעילות החברה, ובפרט אינו מיתר את חובת פרסום התשקיף והפיקוח הנלווה לה.<sup>3</sup>

4.4. יחד עם זאת בנסיבות העניין סגל הרשות לא יתערב בעמדתכם לפיה הזכויות המוצעות ללקוחות החברה, כמתואר בפנייה, אינן "ניירות ערך" של החברה, כהגדרתם בחוק ניירות ערך, עם קבלת היתר המשך עיסוק ל"עוסק ותיק" מרשות שוק ההון. זאת, נוכח קיומה של רגולציה מקיפה וייעודית החלה על החברה מכוח חוק שירותים פיננסיים, המתווה את מאפייני הפעילות של החברה ואת הפיקוח עליה בהיבטים משיקים לדיני ניירות ערך וכן בהתחשב בכך שהפעילות תהיה מוגבלת אך ורק להצעות של

<sup>1</sup> לענין זה ראו עת"מ 42487-11-17 א.ד.ר. כלכלה בטוחה נ' רשות ניירות ערך פסי' 47-49 (פורסם בתקדין, 23.4.2018) ("פס"ד א.ד.ר. כלכלה בטוחה").

<sup>2</sup> לעניין זה ראו פסי' 51, 54-57 לפס"ד א.ד.ר. כלכלה בטוחה

<sup>3</sup> לעניין זה ראו פסי' 68-71 לפס"ד א.ד.ר. כלכלה בטוחה



החברה ללקוחותיה להשקעה באמצעותה בפלטפורמות P2P באשראי של **לוויים יחידים**, שעה שגם מחוק ניירות ערך עולה כי על פעילותן לא יחול חוק זה אלא חוק שירותים פיננסיים.<sup>4</sup> יודגש כי עמדה זו תחול רק בהינתן אישור פוזיטיבי מרשות שוק ההון לחברה לפעול כ"עוסק ותיק" וכפיפות של החברה לרגולציה האמורה.

5. יודגש כי סגל הרשות אינו מביע עמדתו לגבי שאלות אחרות העשויות לעלות מהאמור במכתבכם או לגבי פעילות החברה בעבר. 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 עשויים להתפרסם באתר הרשות.

בכבוד רב,

עדי לוי – שיינזינגר, עו"ד

אמיר בן מויאל, עו"ד ורו"ח

צפנת מזר – לייסט, עו"ד

מחלקת השקעות

מחלקת תאגידיים

---

<sup>4</sup> ולעניין זה ראו גם סעיף 15ב(ב4) לחוק ניירות ערך