

גיורא ארדינסט / דוני טולידאנו / אורי נוי / יואב דנקנר / רועי קנר / רענן קליר / אלון בנימיני / רן שפרינצק / מרים קליינברגר-אתר / מוטי ימין / דן סלע / ליאור אורן / הדס בקל / ויוה גייר / מיכל רוטשילד / רועי חרש / תומר ויסמן / שי דיין / ערן וינר / נדב אולגן / הגר גורי / ניצן אברבך / אריק ברנאייזן / ניר פרידמן / נעמה ארליך / גיל לבקוביץ' / יונתן אחירון / רועי גרוס / חי ברוך / דפנה אלבק / נטע ברומברג / ניר נורדן / ירון כהן / יעל בן יאיר / רעות גן / אלעד ארליך / עמיחי פרי / פנחס יאיר ברטל / חן נאמן / אפרת רוזנר / בת אל אליאס זדה / ליאור אתגר / אפרת ציבולסקי בר / ענת שקד אמיתי / גל רוב / אייל ויזל / רועי ששון / נועה בר / אירינה (איריס) קושל / דינה פרייזינגר / אסף סקרבינק / הדס ארנברג / זוהר לוי / דרור אדרי / יובל נעים / חי יפרח / מאירה עדר / אלמוג גיל-אור / גיא אנגל / איילת דוביצקי / נסרין מנסור / שירה ירום / ענת אלפר / קיי גלר / דימיטרי סופוניצקי / טל הוכבוים / עדי לויצקי / פיטר טיישב / נטע-לי בן יהודה / מור אלבוים / צח לוי / שי לוכטנשטיין / נופית מגרו / קרן סעד / מראם חסן / בר קרם / שיר רוג'רס / צביקה מרקס / נועה גיורא / רימון רפאלי / שירלי קבס / יעל זעירא / טל וינר / שיר אשכנזי / דניאל קלמן / שלי וקסלמן / אתיה רוטמן פרנד / שיר הרצוג / אלעד שפיגלמן / דר רג'אן / מתן סטמרי / גיא מוקדי / טל פורר / ברוך זקס / נדב יפית / אורי הרמלין

12 בנובמבר 2019

לכבוד

מערך הייעוץ המשפטי, מחלקת תאגידיים  
היחידה למימון עסקים קטנים ובינוניים, מחלקת תאגידיים  
היחידה לפיקוח על קרנות נאמנות, מחלקת השקעות  
היחידה לפיקוח על בעלי רישיון, מחלקת השקעות  
רשות ניירות ערך

באמצעות דואר אלקטרוני

ג.א.נ.

הנדון: פניה מקדמית – בע"מ

סימוכין: מכתבנו מיום 11 באוגוסט 2019, מיום 8 בספטמבר 2019 ומיום 16 בספטמבר 2019

בשם מרשתנו, בע"מ (להלן: "החברה"), בהמשך למכתבינו שבסימוכין ולפגישתנו מיום 7 בנובמבר 2019, אנו שבים ומתכבדים לפנות אל סגל רשות ניירות ערך, תוך השלמת פרטים שהתבקשה החברה להבהיר, כדלקמן:

#### 1. רקע כללי

1.1. החברה נוסדה כחברה פרטית בישראל ביום 26.5.2017, במטרה להנגיש ללקוחותיה, באמצעות טכנולוגיה שפיתחה, חלופות השקעה שמקורן בפלטפורמות Peer to Peer (P2P) מפוקחות, הפועלות כמערכות לתיווך אשראי בין לווים יחידים למלווים.

1.3. בשלב ראשון, פעלה החברה החל משנת 2017 להנגיש ללקוחותיה את האפשרות להלוות כספים באמצעות פלטפורמת P2P אחת בלבד, המנוהלת על ידי טריא פיזפי בע"מ (להלן: "טריא"), שהנה צד

שלישי בלתי קשור לחברה.<sup>1</sup> בעתיד מתכוונת החברה להנגיש ללקוחותיה סלי ההלוואות המוצעים על ידי פלטפורמות P2P נוספות.

1.4. ביום 1.10.2018 (להלן: "יום התחילה") נכנסו לתוקף הוראות חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (שירותים פיננסיים מוסדרים), התשע"ו-2016 (להלן: "חוק הפיקוח"), המסדירות את הפיקוח על מתן "שירות בנכס פיננסי".<sup>2</sup>

1.5. לאור עמדת החברה, לפיה פעילותה עונה להגדרת "שירות בנכס פיננסי", העמידה החברה טרם יום התחילה את ההון העצמי הנדרש לפי חוק הפיקוח לצורך הפעילות, וידאה כי היא עומדת ביתר התנאים המתחייבים מחוק הפיקוח, ופנתה ביום 30.9.2018 אל רשות שוק ההון, ביטוח וחסכון (להלן: "רשות שוק ההון") בבקשה לקבל רישיון למתן "שירות בנכס פיננסי".<sup>3</sup> הואיל ופעילות החברה החלה כשנה וחצי לפני יום התחילה, והואיל ובקשת החברה לרישיון הוגשה אף היא לפני יום התחילה, להבנתה היא זכאית לפי חוק הפיקוח למעמד של "עוסק ותיק".<sup>4</sup> משכך ביקשה

<sup>1</sup> טריא הנה פלטפורמת P2P אשר למיטב ידיעת החברה הגישה לרשות שוק ההון בקשה לקבלת רישיון להפעלת "מערכת לתיווך באשראי" בהתאם לחוק הפיקוח. בקשת טריא הוגשה טרם המועד הקובע לתחילת הפיקוח על מערכות לתיווך אשראי (1.2.2018), ועל כן, עד לקבלת החלטה בבקשתה, היא מוגדרת כ"עוסק ותיק" ורשאית להמשיך לפעול. לפרטים אודות פעילות טריא ראו אתר האינטרנט המופעל על ידה בכתובת: <https://www.tarya.co.il/>.  
<sup>2</sup> על פי ההגדרות הקבועות בסעיף 11א לחוק הפיקוח –

- "שירות בנכס פיננסי" - כל פעולה מהפעולות המפורטות להלן, שאין בה מתן אשראי, הנעשית דרך עיסוק:
- (1) החלפה של נכס פיננסי בנכס פיננסי אחר, לרבות פדיון, פריטה, המרה, מכירה או העברה של נכס פיננסי;
  - (2) ניהול או שמירה של נכס פיננסי, לרבות באמצעות כספת.

"נכס פיננסי" – כל אחד מאלה:

- (1) מזומן;
- (2) שיק, שטר חוב או שטר חליפין כמשמעותם בפקודת השטרות;
- (3) המחאה בנקאית או המחאה נוסעים;
- (4) פיקדון כספי;
- (5) נייר ערך למוכ"ז כמשמעותו בחוק החברות;
- (6) לוחית או חפץ אחר המיועדים לרכישת נכסים או שירותים, שניתן לצבור בהם ערך כספי מעל סכום שקבע השר;
- (7) מטבע וירטואלי;
- (8) נכס פיננסי אחר שקבע השר באישור ועדת הכספים של הכנסת.

<sup>3</sup> לעמדת החברה, הנתמכת בחוות דעת משפטית מיום 5 ביולי 2018, החתומה על ידי יועציה המשפטיים (גרוס, קלינהנדר, חודק, הלוי גרינברג שנהב ושות', משרד עורכי דין), החברה אינה מפעילה "מערכת לתיווך באשראי", כהגדרתה בחוק הפיקוח. משכך פניית החברה אל רשות שוק ההון התייחסה רק לקבלת רישיון למתן "שירות בנכס פיננסי".  
<sup>4</sup> סעיף 115(א) לחוק הפיקוח קובע הוראות מעבר לעניין פעילות מתן שירות בנכס פיננסי –

"115. הוראות מעבר

(א) בסעיף זה –

"עוסק ותיק" – כל אחד מאלה, לפי העניין:

- (1) מי שעסק ערב יום התחילה במתן אשראי או בהנפקה של כרטיסי אשראי;
- (2) מי שעסק ערב יום התחילה המאוחר במתן שירות בנכס פיננסי.

(1א) על אף הוראות סעיפים 12 ו-25א, עוסק ותיק שהגיש לפני יום התחילה או יום התחילה המאוחר, לפי העניין, בקשה לקבלת רישיון למתן אשראי, בקשה לקבלת רישיון למתן שירות בנכס פיננסי, או בקשה לקבלת רישיון הנפקה לפי סעיפים 17 או 25ד, לפי העניין, וקיבל מאת המפקח אישור על הגשת בקשה כאמור, רשאי להמשיך בעיסוקו אף שאין בידו רישיון כאמור, כל עוד לא ניתנה החלטת המפקח בבקשתו; על עוסק כאמור יחולו, בתקופה שמיום התחילה או מיום התחילה המאוחר, לפי העניין, עד מועד החלטת המפקח בבקשתו, ההוראות לפי חוק זה החלות על נותן שירותים פיננסיים, כאילו היה בעל רישיון, והכול לפי העניין ובשינויים המחויבים."

החברה מרשות שוק ההון, כי עד לקבלת ההחלטה בבקשה לרישיון יינתן לה היתר לפעול כ"עוסק ותיק", כמשמעותו בחוק הפיקוח<sup>5</sup>.

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 מקדמית זו.<sup>6</sup>

העתק פניית החברה בכתב אל רשות שוק ההון מיום 24 במרץ 2019, בצירוף הנספחים לפנייה (אשר כוללים תכתובות קודמות) מצורף **כנספח א'** לפנייה מקדמית זו.

1.6. **אגב הדיון בפניית החברה אל רשות שוק ההון, עלתה מצד נציגי רשות שוק ההון, בין היתר, השאלה האם פעילות החברה כפופה לדיני ניירות ערך.**

לעניין זה יודגש כי מתחילת דרכה פעלה החברה על פי ייעוץ משפטי, וקיבלה חוות דעת בכתב ממשרד [REDACTED] ושות' (מיום 1 באוגוסט 2017) וממשרד [REDACTED] ושות' (מיום 5 ביולי 2018), המאשרות כי פעילותה אינה כפופה לפיקוח או אסדרה לפי חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: "**חוק ניירות ערך**"), או לפי חוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות, ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה-1995 (להלן: "**חוק הייעוץ**").

1.7. **פנייה זו מוגשת אל רשות ניירות ערך (להלן: "**הרשות**") לקבלת אישורה כי פעילות החברה, בנסיבות המפורטות בפנייה, אינה מחייבת רישיון או היתר מאת הרשות ואינה כפופה לפיקוח מכוח החוקים עליהם מופקדת הרשות.** בכך תיסלל הדרך להמשך טיפול בבקשת החברה לקבל מרשות שוק ההון רישיון לפעול כנותן שירותים בנכס פיננסי.

1.8. [REDACTED]

<sup>5</sup> "**עוסק ותיק**", כהגדרתו בסעיף 115 לחוק הפיקוח הוא, בין היתר, מי שעסק ערב יום התחילה במתן שירות בנכס פיננסי. לעניין זה נקבע כי עוסק ותיק שהגיש לפני יום התחילה בקשה לקבלת רישיון למתן שירות בנכס פיננסי, וקיבל מאת המפקח על נותני שירותים פיננסיים (הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון) (להלן: "**המפקח**") אישור על הגשת בקשה כאמור, רשאי להמשיך בעיסוקו אף שאין בידו רישיון כאמור, כל עוד לא ניתנה החלטת המפקח בבקשתו. על עוסק כאמור יחולו, בתקופה שמיום התחילה עד למועד החלטת המפקח בבקשתו, ההוראות לפי חוק הפיקוח החלות על נותן שירותים פיננסיים, כאילו היה בעל רישיון, והכל לפי העניין ובשינויים המחויבים.

<sup>6</sup> יצוין כי לקראת הכנת הפנייה המקדמית אל סגל הרשות, והדיאלוג שהתקיים עם סגל הרשות, כוללת פנייה מקדמית זו מספר הבהרות בנוגע לפעילות החברה, בהשוואה למידע שנכלל בפנייה האחרונה שהוגשה לרשות שוק ההון בחודש מרץ 2019 (המצורפת כנספח לפנייה מקדמית זו), אולם לא קיים פער מהותי. מובן כי כל הבהרה שנוספה בפניה מקדמית זו תובא גם בפני רשות שוק ההון לאחר שיחודש תהליך הבקשה למתן היתר לרישיון לפעול כנותן שירותים בנכס פיננסי (אשר בשלב זה הוקפאה עד לקבלת עמדת סגל רשות ניירות ערך בנוגע לפנייה מקדמית זו).  
7

[REDACTED]

2. פעילות החברה כ"עוסק ותיק" או כבעל רישיון למתן "שירות בנכס פיננסי"

2.1. כמתואר במבוא לפניה זו, פעילות החברה נועדה להנגיש ללקוחותיה השקעה בסל הלוואות המוצע על ידי פלטפורמות P2P מפוקחות, המתווכות במתן אשראי ליחידים.

2.2. החברה החלה בפעילות כבר בשנת 2017 (סך כל הכספים שהושקעו על ידי לקוחותיה ממועד תחילת הפעילות מסתכם בכ-1,300,000 ש"ח בלבד. נכון למועד מכתבנו זו סך כספי הלקוחות שטרם משכו את השקעתם מסתכם בכ-666,000 ש"ח. סכום זה צפוי לפחות בהדרגה כתלות בהחלטת לקוחות החברה למשוך בעתיד את השקעתם), אולם בעקבות כניסתן לתוקף של הוראות חוק הפיקוח בקשר עם "מתן שירות בנכס פיננסי" בחודש אוקטובר 2018, עצרה החברה את פעילות גיוס 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".

2.3. במסגרת הליך בקשת הרישיון, לקחה על עצמה החברה התחייבות לערוך התאמות ככל שיידרשו במתכונת בה פעלה עד כה, במטרה לחזק את מנגנון הבקרה על כספי הלקוחות ועיגון ההסכמים עמם, לפי הנחיות רשות שוק ההון, ובתיאום עמה.

2.4. תיאור הפעילות המובא להלן, ואשר ביחס אליו מוגשת פנייה מקדמית זו, יתמקד 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".

2.5. התקשרות עם פלטפורמות P2P

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

2.5.2. ההתקשרות של החברה עם טריא כללה אישור מצד החברה למסמך "תנאי השימוש" האחיד של טריא (החלים על כל מי שעושה שימוש באתר של טריא)<sup>8</sup>, מבלי שנחתם הסכם התקשרות ייחודי בין החברה לבין טריא. הלכה למעשה, 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.

2.5.3. יצוין כי נכון להיום על פי מדיניות טריא, כפי שמוצגת באתר האינטרנט שלה, רק יחידים (בעלי חשבון בנק ישראלי) רשאים להגיש בקשת בקשה לקבלת הלוואה באמצעות הפלטפורמה. טריא אינה מאפשרת לתאגידים לקבל הלוואה באמצעותה.

<sup>8</sup> לתנאי השימוש באתר טריא ראו: <https://www.tarya.co.il/page.php?id=11>

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

2.5.4. למען הסר ספק יובהר כי החברה לא התחייבה להסכמי בלעדיות מול טריא, וכוונתה היא להרחיב בעתיד את פעילותה מול פלטפורמות P2P נוספות, כדי לאפשר ללקוחותיה חוויית משתמש ייחודית של חשיפה למספר פלטפורמות P2P מפותחות, תחת קורת גג אחת. ההתקשרויות מול פלטפורמות P2P נוספות צפויות להתבצע כפוף לתנאים דומים לאלה המשמשים בסיס ההתקשרות עם טריא, כמפורט לעיל.

2.5.5. לחברה אין שיקול דעת בבחירת הלוויים; 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 שהלוויים יעמדו בהתחייבות לפירעון האשראי; אינה מעבירה ישירות את כספי לקוחותיה לחשבונות הלוויים; אינה מתפעלת את ההלוואות ללוויים; ואינה אחראית על גבייתם. הלכה למעשה, החברה אינה מתווכת במישרין בין מלוויים ללוויים, אלא פועלת רק כ"צינור" להעברת כספים בין לקוחותיה לבין פלטפורמות ה-P2P, ואילו פלטפורמות ה-P2P הן האחראיות לשמור ולנהל את הכספים שמועברים אליהן, בהתאם לפיקוח והאסדרה החלים עליהן, לפי פרק ג'3 לחוק הפיקוח.

2.5.6. החברה אינה נותנת אשראי מטעמה ללוויים באמצעות פלטפורמות P2P. הכספים המועברים לפלטפורמות ה-P2P במסגרת פעילות החברה הם כספי הלקוחות בלבד.

## 2.6. אופן ההתקשרות עם הלקוחות

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

2.6.2. ההתקשרות עם לקוח החברה תבצע 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.<sup>9</sup> לקוח המעוניין להתקשר עם החברה, נדרש לאשר את תנאי השימוש האמורים.

2.6.3. 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 פירוט בנושאים הבאים: תיאור השירותים; אופן הבטחת כספי הלקוח במקרה שהחברה תסגור את פעילותה; היעדר "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 הלוואה במועד; חישוב התמורה (עמלה) לחברה; רישום הלקוח והגנת הפרטיות; הצהרות הצדדים; תנאי ביטול ההתקשרות ועוד. טיוטת הסכמי הלקוח הועברה לעיון רשות שוק ההון, ובמידה ויתקבלו הערות מצדה באשר לתוכן, החברה תגבש נוסח המותאם להנחיות רשות שוק ההון.

2.6.4. הן במסגרת הסכם ההתקשרות והן במסגרת תנאי השימוש מובהר במפורש ללקוח כי החברה אינה מתחייבת לתשואה מובטחת, ואף לא להחזר של מלוא הקרן. 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 שהעמיד 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.

2.6.5. כמו כן בכוונת החברה לכלול באתר האינטרנט שלה קישורית למידע המופיע באתר האינטרנט של פלטפורמת ה-P2P, ובו הסברים בנוגע לאופן פועלת פלטפורמת ה-P2P, ובכלל זה מידע ותשובות לשאלות בנוגע לסינון לוויים בעלי דירוג אשראי נמוך; אופן גביית כסף מלווה שאינו עומד בהתחייבותו לפרוע את הלוואה במועד; קיומה של הפרדה בין כספי המלווים לבין הפלטפורמה; הבטחת כספי המלווים במידה והפלטפורמה נסגרת; אופן רישום ביטחונות; תפעול חשבון נאמנות לטובת המלווים וכיו"ב.

2.6.6. 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.

## 2.7. שמירה על כספי הלקוחות

2.7.1. לשם שמירה על כספי הלקוחות והפרדתם מהחשבון העסקי של החברה, ייפתח חשבון נאמנות ייעודי, בתאגיד בנקאי, עבור לקוחות החברה (להלן: "חשבון הנאמנות")<sup>10</sup>, בניהולו של עורך דין, אשר הנו צד ג' בלתי תלוי בחברה או בבעלי השליטה בה (להלן: "הנאמן").

2.7.2. זכויות החתימה בחשבון יהיו בידי הנאמן, מבלי שלחברה או למי מבעלי השליטה או נושאי המשרה בה יהיו זכויות חתימה בחשבון.

<sup>10</sup> החברה, באמצעות הנאמן, תמסור לתאגיד הבנקאי שבו יתנהל חשבון הנאמנות את הפרטים הנדרשים בהתאם לחוק איסור הלבנת הון, התש"ס-2000, ובכלל זה פרטים אודות הנהנים בחשבון הנאמנות.

- 2.7.3. לקוח המבקש להעביר באמצעות החברה הלוואה ליחידים במסגרת פלטפורמת P2P מפקחת, יידרש להעביר את סכום ההשקעה ישירות לחשבון הנאמנות (מבלי שהכספים יעברו דרך חשבונה של החברה).
- 2.7.4. הנאמן ינהל רישום של יתרות הזכות עבור כל לקוח, ויבטיח כי לא יתקיים "ערבוב" בגין כספי הלקוחות בחשבון הנאמנות. כל הוצאת כספים מחשבון הנאמנות, לפי בקשת לקוח (לצורך משיכה כספים על ידו או לצורך העברת כספים כהלוואה לפלטפורמת P2P), תבוצע על ידי הנאמן ובפיקוחו.
- 2.7.5. במסגרת ההתקשרות של החברה מול פלטפורמת 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.
- 2.7.6. הנאמן לא יעביר לחברה כספים כלשהם מתוך חשבון הנאמנות, למעט תמורה מוסכמת (עמלה) בגין שירותיה ללקוחות, שתועבר לחברה לאחר שהלקוח יקבל בפועל את הכנסות הריבית מפלטפורמת ה-P2P.

## 2.8. מדיניות ההשקעה

מדיניות ההשקעה (כפי שמפורטת בהסכם ההתקשרות עם הלקוח ובתנאי השימוש באתר החברה) הנה 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.

## 2.9. משיכת כספי ההשקעה

- 2.9.1. לקוח החברה רשאי למשוך את כספי ההשקעה, כולם או מקצתם, בכל עת, בהתאם למנגנון משיכת הכספים המתואר להלן (המפורט בהסכם ההתקשרות עם הלקוח ובתנאי השימוש באתר החברה).
- 2.9.2. 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 (כפי שהם לאחר המשיכה).

2.9.3. 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, לצורך העברתם לחשבון הנאמנות ומשיכתם על ידי הלקוח, כך שבסוף התהליך (לאחר המשיכה) יהא שוב בחשבון הנאמנות לזכות הלקוח 20% מכספי השקעתו, ויתרת 80% מושקעת בפלטפורמת ה-P2P.

יודגש כי הכספים יועברו מחשבון הנאמנות ישירות לחשבון הלקוח, מבלי לעבור דרך חשבונה של החברה.

2.9.4. פועל יוצא הנו כי בעת בקשת משיכה של למעלה מ-20% מכספי ההשקעה של הלקוח, הכספים יועברו אליו רק לאחר שיועברו לחשבון הנאמנות על ידי פלטפורמת ה-P2P. פרק הזמן שיידרש להעברת הכספים מפלטפורמת ה-P2P לחשבון הנאמנות תלוי בנזילות פלטפורמת ה-P2P ובפירעונות ההלוואות שבהם הושקעו כספי הלקוח באמצעות פלטפורמת ה-P2P.

2.9.5. מנגנון משיכת הכספים כמתואר לעיל נועד להבטיח כי בכל עת (עד למשיכת מלוא הכספים על ידי הלקוח) תישמר לזכות הלקוח השקעה נזילה בחשבון הנאמנות בגובה 20% מכספי השקעתו.

2.9.6. לאור העובדה כי המשיכה תלויה בנזילות פלטפורמת ה-P2P החברה אינה מתחייבת כלפי הלקוח במסגרת הסכם ההתקשרות לפרקי הזמן שיידרשו לצורך ביצוע המשיכה (למעט ביחס ל-20% הניתנים למשיכה מיידית מתוך חשבון הנאמנות).

2.9.7. יודגש כי 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 למשיכת הכספים הנשמרים על שמו בחשבון הנאמנות, וכן לפנות באמצעות הנאמן אל פלטפורמת ה-P2P לצורך משיכת כספי השקעתו.

### 2.10. תמורה עבור שירותי החברה

בתמורה לשירותי החברה, זכאית החברה לעמלה מלקוחותיה, בשיעור מוסכם מתוך הכנסות הריבית שהלקוח יקבל בפועל בגין השקעתו בפלטפורמת ה-P2P. למען הסר ספק יודגש כי החברה אינה זכאית לעמלה כלשהי מפלטפורמת ה-P2P או מהלווים (היחידים) שקיבלו ההלוואה מלקוחות החברה באמצעות פלטפורמת ה-P2P.

## 3. מהות הפנייה המקדמית

רשות ניירות ערך מתבקשת לאשר כי בנסיבות המתוארות בפנייה זו פעילות החברה אינה כפופה לדיני ניירות ערך, ובכלל זה:

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



- 3.2. השקעת כספים על ידי לקוחות החברה אינה מהווה הסדר להשקעה משותפת בנאמנות, כמשמעותו בחוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1994 (להלן: "חוק השקעות משותפות");
- 3.3. פעילות החברה אינה בגדר ייעוץ השקעות, כהגדרתו בחוק הייעוץ.

להלן יפורטו בהרחבה הנימוקים לפנייה זו.

**4. הזכויות המוצעות ללקוחות החברה אינן "ניירות ערך", כהגדרתם בחוק ניירות ערך**

4.1. סעיף 1 לחוק ניירות ערך מגדיר "ניירות ערך" ו"הצעה לציבור" כדלקמן:

**"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, למעט ניירות ערך המונפקים בידי הממשלה או בידי בנק ישראל, שנתקיים בהם אחד מאלה:**

- (1) הם אינם מקנים זכות השתתפות או חברות בתאגיד ואינם ניתנים להמרה או למימוש בניירות ערך המקנים זכות כאמור;
- (2) הם מונפקים לפי חיקוק מיוחד.

**"הצעה לציבור" - פעולה המיועדת להניע ציבור לרכוש ניירות ערך; בלי לגרוע מכלליות האמור, גם אלה:**

- (1) רישום ניירות ערך למסחר בבורסה;
- (2) פניה לציבור להציע הצעות לרכישת ניירות ערך.

סעיף 15 לחוק ניירות ערך קובע איסור על הצעה או מכירה של ניירות ערך לציבור ללא תשקיף או טיוטת תשקיף, לפי העניין:

- (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;
- (ב) לא יעשה אדם מכירה לציבור אלא על פי תשקיף שהרשות התירה את פרסומו.

4.2. 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 ההצעה ללקוחות החברה תיעשה על פי תשקיף.

#### 4.3. החברה אינה מציעה ניירות ערך של אחרים

- 4.3.1. 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.
- 4.3.2. לגישת החברה, הואיל וההלוואות הן של יחידים, ולא של תאגידים, אין לראות בהן ניירות ערך, כהגדרתם בחוק ניירות ערך.
- 4.3.3. כפועל יוצא, הצעה להשקיע כספים בהלוואות ליחידים, באמצעות פלטפורמות P2P מפוקחות, אינה בגדר הצעה של ניירות ערך לציבור.

#### 4.4. החברה אינה מציעה ניירות ערך של עצמה

- 4.4.1. לעמדת החברה, הסכמי ההתקשרות מול לקוחותיה אינם בגדר ניירות ערך המונפקים על ידי החברה, הואיל ואינם מעניקים ללקוחות זכות חברות או השתתפות בחברה, או זכות תביעה מהחברה.
- 4.4.2. החברה משמשת "צינור" להעברת כספי לקוחות כהלוואה ליחידים, באמצעות פלטפורמות P2P מפוקחות. הכספים אינם מועמדים כהלוואה לחברה, והיא אינה מחויבת לתשואה על ההשקעה.
- 4.4.3. הזכויות שהחברה מעניקה ללקוחותיה הן זכויות לקבלת שירותים (כגון, העברת כספי הלקוח לפלטפורמת P2P לפי בחירתו, ביצוע פנייה עבור הלקוח אל פלטפורמת ה-P2P לצורך משיכת ההשקעה, וכיו"ב), אך לא זכויות תביעה כספיות בנוגע להשקעה עצמה. ללקוח אין עילת תביעה כנגד החברה במקרה שההשקעה בהלוואות ליחידים באמצעות פלטפורמת P2P לא תניב את התשואה המיוחלת. עילת התביעה היחידה תקום במקרה שבו החברה לא תעמיד ללקוח את השירותים שהיא התחייבה להם במסגרת הסכמי ההתקשרות.
- 4.4.4. לדעתנו, יש לפרש את המונח זכות ל"תביעה" הנכלל בהגדרת "ניירות ערך" בסעיף 1 לחוק, בהתאם לתכלית החקיקה.<sup>11</sup> לא כל זכות תביעה המוקנית ללקוח תיחשב כזכות המקימה את

<sup>11</sup> ראו, למשל, עמדת רשות ניירות ערך בכתב הערעור שהגישה בעע"מ 7313/14 רשות ניירות ערך נ' קבוצת קדם חיזוק מבנים בע"מ, בסעיף 69: "המונח 'נייר ערך' אינו מונח הניתן למיצוי באופן מוגדר אחד, אלא פרשנות מחייבת גמישות בכדי להתאימה להקשר שבו נבחנים הדברים, ולהקשר של ההסדרה החוקית הקונקרטי שלשמה נועד מעשה החקיקה הרלבנטי. לשון אחר, הגדרת המונח נייר ערך מחייבת התייחסות רחבה לתכליתו של מעשה החקיקה בו מצויה ההגדרה, שכן אחרת לא תהא תועלת רבה בה ומטרתו של הסדר החקיקה הרלבנטי לא תושג" (ההדגשה במקור).

[http://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/Corporations/Staf\\_Positions/Emdot/emdot/Documents/EROR.pdf#search=%D7%A7](http://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/Corporations/Staf_Positions/Emdot/emdot/Documents/EROR.pdf#search=%D7%A7)

אחד מיסודות הגדרת "ניירות ערך", אלא רק זכות שעליה נועד להגן חוק ניירות ערך, כגון זכות תביעה בקשר עם השקעה פיננסית שתכליתה השגת תשואה (למשל, זכות תביעה מכוח הסכם נשייה בגין הלוואה שהעניק משקיע לתאגיד), בדומה לזכות הקיימת ביחס ל"תעודת התחייבות" כהגדרתה בסעיף 35א לחוק ניירות ערך.<sup>12</sup>

לפי גישה זו, זכות תביעה חוזית בקשר עם מתן שירותים (לרבות מתן שירותים המתייחסים לנכס פיננסי) אינה מקיימת את יסודות הגדרת "ניירות ערך", שאם לא תאמר כן, התוצאה היא כי כל ספק המעניק שירותים ללקוחותיו על פי חוזה אחיד, עשוי להיחשב כמי שמציע לציבור ניירות ערך.

4.4.5. למען הסר ספק יובהר כי פעילות החברה אינה דומה לפעילויות אשר נדונו בעבר אגב צעדי אכיפה שהרשות נקטה בהם או אגב פניות מקדמיות שהוגשו אל סגל הרשות מצד מיזמי השקעה או קרנות השקעה. פעילות החברה ניתנת לאבחון על בסיס מספר מאפיינים: החברה אינה פועלת כקרן השקעה ואינה מגייסת כספים לצורך מימון פעילותה העסקית (המשקיעים אינם מקבלים זכויות חברות או השתתפות - לא כשותפים מוגבלים בשותפות, ולא כבעלי מניות בחברה, ואף אינם מקבלים זכויות תביעה כדוגמת אלה המוקנות למחזיקי אג"ח או נושים בתאגיד); כספי הלקוחות מופנים, בתיווך החברה, כהלוואות ליחידים (ולא כהלוואות לתאגיד או לצורך ביצוע פרויקט מסוים); התשואה על ההשקעה אינה תלויה בחברה או בכושר הפירעון שלה, אלא רק בכושר הפירעון של הלווים היחידים ובאופן תפעול ההלוואות על ידי פלטפורמת ה-P2P המפוקחת; ללקוחות החברה אין עילת תביעה כלפיה במקרה שבו ההשקעה לא הניבה את התשואה שהם ציפו לקבל.

4.4.6. הסכמי ההשקעה והתשואה בגין השקעת הלקוחות אינם תלויים ביציבות הפיננסית של החברה.

יתירה מכך, ללקוח אין תלות בחברה לצורך משיכת כספי השקעתו, וקבלת התשואה על ההשקעה. אם מסיבה כלשהי החברה תחדל לפעול או לתת שירותים ללקוחותיה, נמצאים בידי הנאמן פרטים מלאים על השקעת כל לקוח, והלקוח רשאי לפנות ישירות אל הנאמן לקבלת הכספים המופקדים על שמו בחשבון הנאמנות, וכן לפנות באמצעות הנאמן אל פלטפורמת ה-P2P לצורך משיכת השקעתו. זכות זו תעוגן במסגרת ההסכם עם הלקוח.

4.4.7. פעילות החברה אינה מסוג הפעילויות שדיני ניירות ערך נועדו לפקח עליהן, וממילא פרסום תשקיף של החברה (שכאמור, לדעתנו 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 מפוקחת.

[%D7%93%D7%9D%20%D7%97%D7%99%D7%96%D7%95%D7%A7%20%D7%9E%D7%91%D7%A0%D7%99%D7%9D](#)

<sup>12</sup> סעיף 35א לחוק ניירות ערך, מגדיר "תעודות התחייבות" לצורך פרק ה'1, כדלקמן: **"תעודות המונפקות בסדרה על ידי חברה, אגודה שיתופית או כל תאגיד אחר והמקנות זכות לתבוע מתאגיד כאמור כסף, בתאריך קבוע או בהתקיים תנאי מסויים, ואינן מקנות זכות חברות או השתתפות באותו תאגיד..."**

המידע אשר יעמוד לרשות לקוחות החברה ביחס לסל ההלוואות ליחידים אינו שונה מהמידע העומד לרשות כל משקיע אחר הפועל ישירות באמצעות פלטפורמת ה-P2P. לעניין זה לא מתקיימים פערי מידע בין החברה לבין לקוחותיה ביחס לסל ההלוואות ליחידים, אשר גילוי תשקיפי אודות החברה היה עשוי לגשר עליהם.

4.4.8. 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.

על גישה זו, המייחסת משקל לקיומה של רגולציה חלופית, עמדו המלומדים שרון חנס ואיתי פינגנבאום, במאמרם, במסגרת סקירת הדין האמריקאי:

**"בבחינה אם מכשיר פיננסי כלשהו אמור להיכלל במסגרת ההגדרה של "נייר ערך", נדרש בית המשפט בארצות-הברית לברר אם המכשיר הנדון חוסה תחת רגולציה פדרלית חלופית. אם התשובה לשאלה זו חיובית, אזי הסיכון שציבור הרוכשים נתון בו פוחת במידה ניכרת, ויחד עימו פוחתת ההצדקה להחלתם של חוקי ניירות ערך"**<sup>13</sup>

בדומה, הרשות הכירה בעבר בקיומה של רגולציה חלופית כשיקול בעמדתה שלא לראות במניות החברות באגודה שיתופית כ"ניירות ערך" כהגדרתם בחוק ניירות ערך.<sup>14</sup> לעניין זה נקבע בפסיקה כי לא די בקיומה של רגולציה חלופית, כדי לפטור מתחולת דיני ניירות ערך, אלא נדרש כי רגולציה כאמור תספק "מטריית פיקוח" מספקת שדי בה כדי להסיר את כל החששות מפני פעילות הגורם המפוקח.<sup>15</sup> 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 כמפורט להלן (הרשימה אינה ממצה):

4.4.8.1. **חובות גילוי נאות בפרסום** – נותן שירותים פיננסיים חייב לגלות ללקוח כל פרט מהותי לגבי תוכנו, היקפו, תנאיו ומחירו של השירות שהוא נותן והסיכונים הכרוכים בו. כמו

<sup>13</sup> ש' חנס וא' פינגנבאום "עיון מחדש בהגדרת 'נייר ערך' בדין הישראלי", משפט ועסקים ז'. התשס"ז (ספטמבר 2007). בעמ' 41.  
<sup>14</sup> ראו, לדוגמה, תשובת סגל הרשות מיום 6.9.2013 לפנייה מקדמית של אופק אגודה שיתופית לניהול הון בע"מ ([http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile\\_7969.pdf](http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile_7969.pdf)), וכן תשובת סגל הרשות מיום 27.1.2016 לפנייה מקדמית של אירוס אגודה שיתופית חקלאית בע"מ:

[http://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/Corporations/Staf\\_Positions/Preliminary\\_Inquiries/Prospectuses/Documents/IROS2.pdf](http://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/Corporations/Staf_Positions/Preliminary_Inquiries/Prospectuses/Documents/IROS2.pdf).

<sup>15</sup> עת"מ 26601-01017 ג.ג. פירטרייד בע"מ נ' רשות ניירות ערך, פסקה 80, (ניתן ביום 2.3.2017) (פורסם בנבו) <http://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/verdict/Documents/200317.pdf#search=%D7%A4%D7%99%D7%99%D7%A8%D7%98%D7%A8%D7%99%D7%99%D7%93>.

- כן הוסמך שר האוצר לקבוע בתקנות חובות שיחולו על נותני שירותים פיננסיים, כולם או חלקם, לשם הבטחת גילוי נאות ללקוחות, ובין השאר חובה לציין פרטים מסוימים בכל פרסום בדבר שירותים, וחובה לתת ללקוחות דוחות על השירותים הניתנים להם.<sup>16</sup>
- 4.4.8.2. **איסור הטעיה או השפעה בלתי הוגנת על הלקוח** – נותן שירותים פיננסיים לא יעשה דבר העלול להטעות לקוח בכל עניין מהותי בעסקה למתן שירותים פיננסיים,<sup>17</sup> וחלה אחריות על מי שמטעמו נעשתה פרסומת מטעה והוא גרם להטעיה כאמור.<sup>18</sup> כמו-כן אסור להפעיל השפעה בלתי הוגנת על שיקול דעת הלקוחות,<sup>19</sup> ולהתנות שירות בשירות.<sup>20</sup>
- 4.4.8.3. **הגבלות בדבר ניהול עסקים** – על נותן שירותים פיננסיים חלות הגבלות שונות על ניהול עסקיהם לשם מניעת סיכון למערכת הפיננסית כגון דרישות הון עצמי מזערי, חובת ביטוח, דרישות לעניין החזקת נכסים והשקעה וכו'.<sup>21</sup>
- 4.4.8.4. **חובת דיווח למפקח** – נותן שירותים פיננסיים חייב להגיש למפקח על שוק ההון דוחות והודעות, ובכלל זה חובת הגשה של דוחות כספיים, חובת הגשת דוחות מיידיים והודעות כפי שיורה המפקח,<sup>22</sup> חובות דיווח על שינויים בפרטי הרישיון,<sup>23</sup> ועוד. וכן חלות חובות דיווח על המחזיק באמצעי שליטה בנותן שירותים פיננסיים.
- 4.4.8.5. **אחריות מנהלית** – הפרה של הוראות חוק הפיקוח עלולה להביא לפתיחה בביור מנהלי והטלת עיצום כספי על המפר,<sup>24</sup> ואף עלולה בנסיבות מסוימות לגרור אחריות פלילית.
- 4.4.8.6. **סמכות המפקח** - בהפעלת סמכויות המפקח בביצוע תפקידיו יביא בחשבון שיקולים שונים ובהם, יצירת סביבה אמינה בטוחה ויציבה למתן שירותים פיננסיים, תוך כדי הגנה ושמירה על עניינם של הלקוחות, הגברת הנגישות לשירותים פיננסיים, שקיפות המידע ללקוחות ועוד.<sup>25</sup>
- 4.5. לאור האמור לעיל, לעמדתנו, החברה אינה מציעה ללקוחותיה "ניירות ערך", כהגדרתם בחוק ניירות ערך.

## 5. פעילות החברה אינה כפופה לחוק השקעות משותפות

- <sup>16</sup> סעיף 47 לחוק הפיקוח.  
<sup>17</sup> סעיף 41 לחוק הפיקוח.  
<sup>18</sup> סעיף 42 לחוק הפיקוח.  
<sup>19</sup> סעיף 43 לחוק הפיקוח.  
<sup>20</sup> סעיף 44 לחוק הפיקוח.  
<sup>21</sup> סעיפים 37-38 לחוק הפיקוח.  
<sup>22</sup> סעיף 39 לחוק הפיקוח.  
<sup>23</sup> סעיף 22 לחוק הפיקוח.  
<sup>24</sup> פרקים יא-יב לחוק הפיקוח.  
<sup>25</sup> סעיף 3 לחוק הפיקוח.

5.1. סעיף 2(א) לחוק השקעות משותפות קובע את תחולתו ומכתיב אילו סוגי פעילויות יהיו כפופים להסדרה ולפיקוח מכוח, כדלקמן:

**“חוק זה יחול על כל הסדר, שמטרתו השקעה משותפת בניירות ערך והפקת רווחים משותפת מהחזקתם ומכל עסקה בהם, שאינו מוסדר על פי דין וכן על הסדר מסוג שקבע השר שמטרתו השקעה משותפת במטבעות והפקת רווחים משותפת מהחזקתם ומכל עסקה בהם; לעניין סעיף זה יראו אופציה וחוזה עתידי, כהגדרתם בסעיף 64(ב), כנייר ערך”**

5.2. הוראות הדין מחייבות, אם כן, קיומם של מספר תנאים **מצטברים** כדי שפעילות מסוימת תהיה כפופה לחוק השקעות משותפות:

(א) הסדר שמטרתו השקעה משותפת;

(ב) בניירות ערך;

(ג) הפקת רווחים משותפת מהחזקתם ומכל עסקה בהם;

(ד) שאינו מוסדר על פי כל דין.

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

#### 5.3.1. מטרת הפעילות אינה הסדר להשקעה משותפת

5.3.1.1. כמפורט לעיל, התקשרות החברה עם לקוחותיה, תיעשה בהתאם לתנאי השימוש

והסכם שיועבר לאישור וחתימה 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.

5.3.1.2. 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.

5.3.1.3. 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.

#### 5.3.2. כספי הלקוחות אינם מושקעים בניירות ערך

5.3.2.1. הגדרת "ניירות ערך" לצורך סעיף 2 לחוק השקעות משותפות, כוללת ניירות ערך כהגדרתם בחוק ניירות ערך (ראו סעיף 4.1 לעיל), לרבות ניירות ערך שהונפקו על ידי המדינה, וכן אופציות וחוזים עתידיים.

5.3.2.2. כמפורט לעיל, לכל לקוח יוצע להשקיע את כספו באמצעות החברה לפי החלוקה הבאה: 80% יושקעו ב"סל" הלוואות ליחידים המוצע על ידי פלטפורמת P2P מפוקחת, ו-20% יופקדו בחשבון נאמנות ככרית ביטחון נזילה למשיכה. הלכה למעשה, מתקיים פיצול באפיקי ההשקעה של הלקוחות באופן הבא: 20% נשמרים כפיקדון בנקאי במזומן (אינו נושא ריבית), ו-80% מועברים כהלוואה ליחידים.

5.3.2.3. הלוואה ליחיד (או זכות תביעה בגין הסכם הלוואה שניתנה ליחיד) אינה מהווה "נייר ערך" בהתאם לחוק השקעות משותפות, כשם שאינה מהווה "נייר ערך" בהתאם לחוק ניירות ערך, כמפורט בסעיף 4.3 לעיל.

5.3.2.4. בנסיבות העניין, ובהתאם למפורט לעיל, כספי הלקוחות אינם מועברים לחברה למטרות השקעה בניירות ערך. מסקנה זו תקפה הן ביחס לכספים המועברים לפלטפורמת ה-P2P והן ביחס לכספים הנשמרים במזומן בחשבון הנאמנות, הואיל ולא מדובר ב"ניירות ערך", כהגדרתם בחוק השקעות משותפות.

5.3.3. 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.

5.3.4. פעילות החברה מוסדרת על פי דין אחר  
5.3.4.1. חוק השקעות משותפות מחריג מתחולתו הסדרי השקעה משותפת בניירות ערך המוסדרים על פי דין אחר.

5.3.4.2. בהתאם לעמדת סגל רשות ניירות ערך מיום 17.7.2019 בדבר "היחס בין תחולת חוק השקעות משותפות בנאמנות וחוק ניירות ערך", ההחרגה המתייחסת 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".

5.3.4.3. לדעתנו, תכלית החקיקה שעמדה בבסיס ההחרגה המתוארת מתקיימת במלואה בנסיבות דנן:

פעילות החברה צפויה להיות מוסדרת במסגרת הוראות חוק הפיקוח, בשל היותה – לגישת 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 עד להחלטה בבקשה לרישיון.

5.3.4.4. לעניין זה, דומה כי אין חולק כי 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.

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

## 6. פעילות החברה אינה כפופה לחוק הייעוץ

6.1. במסגרת פעילותה, החברה מציגה באתר האינטרנט שלה מידע בנוגע להשקעה (נכון להיום קיימת חלופת השקעה אחת בלבד בסל הלוואות ליחידים של טריא, אולם בעתיד בכוונת החברה להנגיש סלי הלוואות נוספות ליחידים באמצעות פלטפורמות P2P).

6.2. 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.

6.3. 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. הלקוח נחשף באתר להצעת השקעה, הכוללת פירוט לגבי תנאיה, בהתאם לסל הלוואות שטריא בנתה עבור לקוחות החברה. 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.

6.4. החברה אינה מייצעת ללקוחותיה בנוגע לכדאיות ההשקעה. יחד עם זאת, למען הזהירות, מתבקשת הרשות לאשר כי פעילותה אינה בגדר פעילות ייעוץ השקעות, המחייבת קבלת רישיון לפי חוק הייעוץ.

6.5. סעיף 1 לחוק הייעוץ מגדיר ייעוץ השקעות כדלקמן:



**"ייעוץ השקעות" - מתן ייעוץ לאחרים בנוגע לכדאיות של השקעה, החזקה, קניה או מכירה של ניירות ערך או של נכסים פיננסיים; לענין זה, "ייעוץ" - בין במישרין ובין בעקיפין, לרבות באמצעות פרסום, בחוזרים, בחוות דעת, באמצעות הדואר, הפקסימיליה או בכל אמצעי אחר, למעט פרסום בידי המדינה או בידי תאגיד הממלא תפקיד על פי דין במסגרת תפקידו (ההדגשות אינן במקור)**

לעניין זה –

**"ניירות ערך" - כהגדרתם בסעיף 1 בחוק ניירות ערך, למעט ניירות ערך שאינם רשומים למסחר בבורסה ומוצרי מדדים ...**

**"נכסים פיננסיים" - יחידות כהגדרתן בחוק השקעות משותפות, מניות או יחידות של קרן הרשומה מחוץ לישראל, אופציות, חוזים עתידיים, מוצרים מובנים, מוצרי מדדים וכן קרנות השתלמות ...**

6.6. בענייננו, החברה אינה מייעצת 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.

6.7. לא מתקיים ייעוץ בנוגע ל"ניירות ערך"

6.7.1. הגדרת ניירות ערך בחוק הייעוץ מפנה לחוק ניירות ערך, ומחריגה מתחולתה ניירות ערך שאינם רשומים למסחר בבורסה.

6.7.2. כמתואר לעיל בפנייה זו, הלוואות המוענקות ללוויים יחידים אינן בגדר ניירות ערך כהגדרתם בחוק ניירות ערך, ומשכך אינן מהוות ניירות ערך גם לעניין חוק הייעוץ. יתירה מכך, הזכויות לפירעון הלוואות אינן רשומות למסחר בבורסה, ואף מסיבה זו אין לראותן כניירות ערך לצורך חוק הייעוץ.

6.7.3. בדומה, גם הכספים המוחזקים במזומן בחשבון הנאמנות אינם בגדר ניירות ערך לפי חוק ניירות ערך או לפי חוק הייעוץ.

6.8. לא מתקיים ייעוץ בנוגע ל"נכסים פיננסיים"

6.8.1. הגדרת "נכסים פיננסיים" בחוק הייעוץ מונה רשימה של סוגי נכסים אשר ייכנסו לתחולתה: יחידות בקרן נאמנות; אופציות; חוזים עתידיים; מוצרים מובנים; מוצרי מדדים; וקרנות השתלמות. לצד זה נקבע כי שר האוצר רשאי לקבוע בתקנות סוגי נכסים נוספים.

6.8.2. חלופות ההשקעה המוצעות ללקוחות החברה – הלוואות ליחידים באמצעות פלטפורמת P2P (80%) לצד חשבון נאמנות במזומן (20%) - אינן עוסקות בנכס כלשהו מבין הנכסים המנויים בהגדרת "נכסים פיננסיים" כמפורט לעיל.

6.9. לאור האמור, לדעת החברה, אין לראות את פעילותה כיעוץ השקעות המחייב קבלת רישיון לפי חוק הייעוץ.

## 7. סיכום

7.1. לעמדת החברה, הפעילות המתוארת בפנייה זו אינה כפופה לדיני ניירות ערך, בשל הנימוקים המפורטים לעיל.

7.2. אשר על כן מתבקש סגל הרשות לאשר כי בנסיבות המתוארות בפנייה זו: (א) הזכויות המוצעות ללקוחות החברה אינן "ניירות ערך", כהגדרתם בחוק ניירות ערך; (ב) השקעת כספים על ידי לקוחות החברה אינה מהווה הסדר להשקעה משותפת בנאמנות, כמשמעותו בחוק השקעות משותפות בנאמנות; (ג) פעילות החברה אינה בגדר ייעוץ השקעות, כהגדרתו בחוק הייעוץ.

7.3. בהתאם לנוהל פנייה מקדמית לרשות, החברה מתחייבת כי אם תבחר לאמץ עמדה שונה מעמדת הרשות כפי שתובא בתשובתה לפנייה זו, החברה תודיע על כך מראש לרשות.

7.4. החברה מצהירה כי היא מודעת לכך שפנייה זו, בצירוף תשובת הרשות, יפורסמו באתר האינטרנט של הרשות. עם זאת, ולאור העובדה שמתווה הפעילות שתואר לעיל הנו חדשני ולמיטב ידיעת החברה אינו מבוצע כיום בישראל, מבקשת החברה כי פנייה זו, והתשובה לה, יפורסמו לאחר מיצוי ההליך המתנהל מול רשות שוק ההון לקבלת היתר לפעול כ"עוסק ותיק" או כבעל רישיון למתן שירות בנכס פיננסי. נוסף על כך מבקשת החברה כי טרם פרסום הפנייה והתשובה באתר הרשות, תינתן לה הזדמנות להשחיר פרטים רגישים העשויים לחשוף סודות מסחריים אודות פעילות החברה ו/או מייסדיה.

7.5. אנו עומדים לרשותכם בכל שאלה או הבהרה.

בכבוד רב,

מוטי ימין, עו"ד

ארדינסט, בן נתן, טולידאנו ושות'