

רשות ניירות ערך

החלטת הרשות בעניין רישיון גלובל נט ג'י.אנ.איי שיווק השקעות בע"מ

בהתאם לסעיפים 10(א)(2) ו- 10(א)(1) לחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, תשנ"ה-1995

חברי הוועדה: ספי זינגר, יו"ר, מירי סביון, יוסי סעדון

א. כללי

1. חברת גלובל נט ג'י.אנ.איי שיווק השקעות בע"מ (להלן: "**החברה**" או "**גלובלנט**") היא חברה בעלת רישיון שיווק השקעות החל מיום 27 בינואר 2021. החברה בבעלות מלאה (100%) של חברת גלובל נט ישראל ג'י.אנ.איי בע"מ (להלן: "**חברת האם**"). נכון למועד הביקורת שנערכה בחברה, חברת האם הייתה בבעלותם של מר דן דוברי (40%), מר גיא אילוז (20%) ומר אוהד שלמה וייגמן (40%).¹

החברה פועלת במתכונת חריגה בענף של מתן שירותי שיווק השקעות באמצעות שיווק חד פעמי² ללקוחותיה ביחס למכשירי השקעה המונפקים על ידי גופים זרים שעיסוקם בהקמה וניהול של מכשירי השקעה (להלן: "**התעודות**" או "**הנכסים הפיננסיים**"). במסגרת שירות השיווק החד פעמי מתקיימת עם הלקוח, עימו נפגשת החברה לראשונה, שיחה אחת בלבד ובמסגרתה נערך כל תהליך בירור צרכי הלקוח, חתימה על הסכם שיווק ושיווק של התעודות ולאחר מכן ככלל, מתנתק הקשר מצד החברה עם הלקוח.

2. בחודש ינואר 2025 שלחה רשות ניירות ערך (להלן: "**הרשות**") לחברה מכתב בדבר מתן זכות טיעון בעניין ביטול רישיון החברה בשל פגם במהימנות (להלן: "**מכתב השימוע**"). עילות ביטול הרישיון של החברה נשענו על ממצאי ביקורת שהתקיימה בחברה במהלך החודשים יולי עד אוקטובר 2024 (להלן: "**הביקורת**") אשר ממצאיה שיקפו נסיבות המעידות על כך שהחברה אינה ראויה להחזיק ברישיון שיווק השקעות בשל התנהלות החברה, בעלי השליטה בה, בעלי הרישיון ונושאי המשרה בה.

בחודש מרץ 2025, לאחר שהחברה קיבלה את מכתב השימוע בעניין ההליך לביטול רישיונה בשל פגם במהימנות לאור ממצאי הביקורת, הודיעה החברה על הפסקת העסקת בעלי הרישיון בחברה וביקשה לבטל ביוזמתה את רישיונה. לנוכח האמור, בפועל, פעילות החברה הופסקה במועד האמור. בהעדרו של לפחות בעל רישיון אחד בחברה, קמה עילת ביטול נוספת של רישיון החברה לאור אי עמידתה בתנאי מתנאי הרישיון כנדרש על פי חוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, תשנ"ה-1995 (להלן: "**חוק הייעוץ**" או "**החוק**").

3. ואולם, בשים לב לכך שהרשות החלה זה מכבר בהליך השימוע למול החברה, ולנוכח החשיבות שיש בהשלמת התהליך שנקטה הרשות בעניין ביטול רישיון החברה לנוכח הממצאים שעלו בקשר עם

¹ עד לתאריך 25.2.25 מר אוהד וייגמן החזיק בחברה בשיעור של 20%, והחזיק בחברה גם מר רן אלון (20%), שמכר את אחזקותיו בתאריך זה. נכון למועד החלטת הרשות, החברה בבעלות מלאה (100%) של חברת האם אשר מוחזקת בבעלות מלאה (100%) על ידי חברת D.D Global Net בה מר דן דוברי מכהן כבעל השליטה.

² נציין כי מתן שירות שיווק חד פעמי אינו אסור לפי החוק בכפוף למתן גילוי מתאים ולקיום יתר הוראות החוק החלות לרבות חובת ההתאמה לצרכי לקוח וחובות האמון והזהירות.

פעילותה, הוחלט למצות את תהליך ביטול הרישיון של החברה תוך הכרעה בממצאים אלה ובטענות שהעלתה החברה.

4. **ממצאי הרשות שיפורטו להלן מעלים כי החברה, באמצעות בעלי הרישיון בה וגורמים נוספים מטעמה, פעלו באופן שיטתי שלא לטובת הלקוחות ותוך העדפת עניינם בניגוד לחובות החלות על בעל רישיון לפי החוק.**

מהממצאים אשר אותרו בביקורת, עולה כי כלל בעלי הרישיון בחברה, פעלו במתכונת דומה ברובן המוחלט של שיחות השיווק שנדגמו. שיחות אלו התאפיינו במספר מאפיינים שחזרו על עצמם: משך זמן קצר מאוד ושיווק מכוון של מוצרים מסוג מסוים - בעלי סיכונים מיוחדים, ברמת סיכון גבוהה, כאשר לחברה זיקה משמעותית אליהם, וככלל, אינם מיועדים ללקוחות לא כשירים, וללא התאמה לצרכי הלקוחות להם שווקו המוצרים.

המתכונת בה פעלו בעלי הרישיון בחברה מהווה הפרה חמורה של דרישות החוק החלות עליהם, כאשר היקף הפעילות החריגה, כפי שעלה ממצאי הביקורת, מעיד על קיומו של אופן עבודה שיטתי של החברה במתן שירותיה המעדיפה את ענייניה האישיים על טובת לקוחותיה.

5. **אי התאמת השירות לצרכי הלקוח ושיווק התעודות תוך הטעית הלקוחות**

עשרות שיחות שיווק מוקלטות שנדגמו במסגרת הביקורת, העידו כי החברה לא פעלה כדי לברר את צרכי הלקוח ולהתאים את השירות לצרכיו כנדרש בהתאם לדין. ממצאי הביקורת העלו כי החברה ביצעה תהליך טכני ולא מהותי של בירור צרכי הלקוח שכלל גם שכנוע והטיית מענה הלקוח בשאלון בירור הצרכים כך שיהיה מתאים למאפייני ההשקעה ויצדיק את שיווקה.

בתהליך השיווק נמצאו מקרים רבים בהם בעלי הרישיון התעלמו ממידע שמסרו הלקוחות בשיחות השיווק, וציינו בפני הלקוחות כי ההשקעה מתאימה עבורם, על ידי שיקוף מוטה של מאפייני ההשקעה ושל צרכיהם. כמו כן, ממצאי הביקורת העלו כי במספר מקרים ההשקעות שווקו גם ללקוחות שלא היו ברשותם סכומי כסף פנויים להשקעה, ביניהם לקוחות מובטלים ולקוחות שנדרשו לקחת הלוואות לצורך ביצוע ההשקעה וציינו כי הם נדרשים לנזילות כדי להשיבן בטווח הקרוב.

6. **אי מתן גילוי ללקוח כנדרש בדין**

משיחות השיווק שנדגמו בביקורת עלה כי לא ניתן ללקוחות גילוי נאות ואף ניתן מידע שגוי ביחס לעניינים מהותיים לשיווק ולהשקעה המוצעת. בתוך כך, לא ניתן הסבר על הסיכון המיוחד הכרוך בהשקעה, מהותו והשלכותיו לרבות ביחס למידע הנוגע לקשיי הנזילות הקיימים בהשקעות, היעדר הפיזור בהן, אי סחירותן, וכן באשר למינוף הגלום בהשקעה, לעמלות הפדיון ולעמלות פדיון מוקדם.

בד בבד עם היעדר גילוי נאות על מאפייני העסקה המוצעת ללקוחות החברה, בשיחות השיווק לא ניתן גילוי כנדרש ללקוחות על עיסוקה של החברה בשיווק השקעות, גילוי שמטרתו לשקף ללקוח את ניגודי העניינים של החברה בדרך שנקבעה בחוק ביחס לחברה בעלת רישיון שיווק השקעות. בנוסף, בשיחות לא נמצא תיעוד או שנמצא תיעוד חלקי, למתן גילוי על ידי בעלי הרישיון ללקוחות על אודות הזיקה

של החברה לתעודות ומהותה,³ ואף לא על אודות אפשרות העדפת החברה את שיווקן בשל כך, כנדרש בחוק.

חומרת אי הגילוי מתעצמת שעה שהחברה שיווקה ללקוחותיה את התעודות גם כאשר היו בפניה נתונים ברורים על קיומם של קשיי נזילות משמעותיים בתעודות. זאת מבלי לגרוע מן הבעייתיות הגלומה באי גילוי בנוגע להעדר הנזילות, אשר הייתה קיימת עוד קודם לכן, בהינתן שמדובר במאפיין יסודי של ההשקעות ששווקו שיש לו השפעה רבה על מידת הסיכון הגלומה בהשקעות ובמידת התאמתן למשקיעים.

7. פעילות בניגוד לדין בעניין הצעת הסדרי השקעה משותפת – חשיפת משקיעים לקרנות השקעה זהות ולתעודות דומות

מניתוח נתוני התעודות שהונפקו על ידי הגופים הזרים ושווקו על ידי החברה החל משנת 2021, התגלה דפוס קבוע של הנפקת תעודות, אשר השקיעו בקרנות השקעה זהות או חופפות במידה משמעותית, כאשר ההבדל היחיד ביניהן התמצה בשיעורי ההשקעה בכל נכס.

בביקורת נמצא כי על אף הפיצול הפורמלי לתעודות נפרדות, בראיה תכליתית, התעודות השקיעו באותן קרנות השקעה זרות באופן שאינו מהווה בידול מהותי המאפשר לאבחן בין תעודה לתעודה. לפיכך, חשפה החברה מאות משקיעים לאותם סיכונים בשיעור משמעותי, כפי שנגזרים מחשיפתם לאותן קרנות ההשקעה, באופן בו מנגנון ההשקעה באמצעות פיצול התעודות הוביל לעקיפה של המגבלות הקבועות בסעיף 15א(א)(1) לחוק ניירות ערך התשכ"ח – 1968 (להלן: "**חוק ניירות ערך**"). כלומר, באמצעות פיצול מלאכותי בתעודות המשווקות, החברה חרגה מהמגבלה לפיה ניתן להציע/ למכור את נכסי הבסיס לעד 35 אנשים ב-12 חודשים עוקבים (לא כולל משקיעים מסווגים, כהגדרתם בחוק ניירות ערך).

ככל שעל נכסי הבסיס חל חוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1994 (להלן: "**חוק השקעות משותפות**"), אזי החברה חרגה גם מהמגבלה של עד 50 משקיעים בסה"כ, וכמשווקת של התעודות ללקוחות היוותה חלק ממנגנון ההפצה שלהן ומשכך לא עמדה במגבלות ההצעה לציבור של הסדר השקעה משותפת, תוך עקיפה של הוראות סעיפים 2(ב) ו-3(א) לחוק השקעות משותפות.

8. מתן שירות שיווק השקעות ללא רישיון באמצעות מתווכים מטעמה של החברה

על פי ממצאי הביקורת גיוס הלקוחות להשקעה בתעודות נעשה באמצעות גורמים מתווכים שונים שאינם בעלי רישיון שיווק השקעות (בעיקר סוכנויות ביטוח ומתכננים פיננסיים) (להלן: "**המתווכים**"), במתווה לפיו המתווכים הפנו לקוחות לחברת האם, וחברת האם העבירה את פרטי הלקוחות לגלובלנט.

³ לחברה זיקה למוצרים אותם היא משווקת ללקוחותיה אשר נובעת מהעמלות שהיא מקבלת עבור שיווק המוצרים. הזיקה של החברה למוצרים מקבוצת Montreux נובעת גם מכך שחברת האם של גלובלנט קיבלה הלוואה מקבוצת Montreux אשר מוצריה שווקו על ידי חברת גלובלנט, כאשר ההלוואה הומרה בהמשך למניות של חברה אחרת מקבוצת גלובלנט (גלובלנט אחזקות פיננסיות ג'י.אנ.איי בע"מ).

בחינת מתכונת הפעילות בפועל על פי ממצאי הביקורת, מעלה ממצאים חמורים המצביעים על קיומה של מעורבות רבה ואקטיבית של המתווכים בפעילות של שיווק התעודות ללקוחות, לרבות בהתייחסות לתשואות המוצרים, לפרופיל הסיכון המותאם להם ואף בהכוונת הלקוחות להשקעה בתעודות.

מעורבת זו התבטאה הן לפני שיחות השיווק והן במהלכן, יחד ובשיתוף עם בעלי הרישיון מטעם החברה, לרבות תוך מעורבות בעל השליטה בחברה⁴ אשר אינו בעל רישיון, עד כדי שניתן לראות אותם כזרוע החברה במתן שירותי שיווק השקעות, ולא כמי שעוסקים בהפניה בלבד לקבלת שירות זה. מכך עולה כי הלכה למעשה, החברה פעלה לשווק מטעמה את התעודות ללקוחותיה גם באמצעות מתווכים שאינם בעלי רישיון, והפרה את התחייבותה על פי דין לפעול במתן שירות של שיווק השקעות באמצעות עובדיה שהם בעלי רישיון.

ב. השתלשלות האירועים למול החברה

9. ביום 27 בינואר 2025 נשלח לחברה מכתב שימוע בדבר מתן זכות טיעון בעניין ביטול רישיון החברה בשל פגם במהימנות בצירוף טיוטת דוח הביקורת. במסגרת מכתב השימוע, פורטו ממצאי הביקורת המעידים על כך שהחברה אינה ראויה לשמש בעלת רישיון שיווק השקעות וניתנה לחברה הזדמנות לטעון את טענותיה בנוגע לממצאים המתוארים בטיטת דוח הביקורת ולאפשרות של ביטול רישיונה בטרם תובא הבקשה להחלטת הרשות. החברה נדרשה להעביר את התייחסותה למכתב לא יאוחר מיום 27 בפברואר 2025.

10. ביום 28 בינואר 2025 מסרה החברה כי חדלה מלשווק את התעודות בעקבות עמדת סגל הרשות בדבר הצעה ותיווך של הסדרי השקעה משותפת שפורסמה ביום 18 בנובמבר 2024.⁵

11. החברה ביקשה להאריך את מועד מתן התגובה למכתב השימוע מספר פעמים, וזאת לצד בקשות לקבל חומרים עליהם מתבסס דוח הביקורת. ביום 13 במרץ 2025 החברה העבירה את תגובתה למכתב השימוע ולטיטת דוח הביקורת (להלן: **"תגובה למכתב השימוע"**).

12. במקביל להליך לביטול רישיונה של החברה בשל פגם במהימנות, ביום 12 במרץ 2025 הגישה החברה דיווח לרשות בדבר אי עמידה בתנאי מתנאי הרישיון, במסגרתו ציינה החברה שלא מועסק בחברה עובד אחד לפחות שהוא בעל רישיון מתאים כנדרש בדין. לאור האמור, ביום 17 במרץ 2025 נשלח לחברה מכתב שימוע נוסף, בשל אי עמידתה בתנאי הרישיון.

13. ביום 18 במרץ 2025 העבירה החברה את תגובתה למכתב השימוע הנוסף, וכן בקשה לביטול רישיון לחברה לשיווק השקעות.

14. ביום 20 במרץ 2025 נשלח לחברה מכתב בו ניתנה לה הזדמנות נוספת, לפני משורת הדין, להוסיף טענות בקשר עם ממצאי הביקורת והעילות לביטול רישיונה בשל פגם במהימנות, וזאת לאור בקשות החברה בתגובותיה למכתבי השימוע, להשיב באופן פרטני לכל הטענות המוצגות בטיטת דוח הביקורת. החברה נדרשה להשיב עד ליום 26 במרץ 2025.

⁴ מר דן דוברי המשמש כבעל השליטה בחברה המחזיקה בחברת האם.

⁵ ראו "עמדת סגל הרשות בדבר הצעה ותיווך של הסדרי השקעה משותפת" המפורסמת באתר הרשות (להלן: "עמדת סגל בדבר

הצעה ותיווך") [כאן](#)

15. החברה ביקשה להאריך את מועד מתן התגובה וביום 1 באפריל 2025 הועברה תגובת החברה הסופית לממצאי טיוטת דוח הביקורת.

16. החברה פנתה לרשות גם בבקשה לטעון בעל פה בפני ועדת הרשות. הרשות נתנה לחברה הזדמנות לטעון גם בעל פה בפני ועדת הרשות וזאת בישיבתה ביום 19 במאי 2025.

17. בטיעון בעל פה בפני הועדה, בו השתתפו נציגי בעלי השליטה בחברה בעבר, חזר למעשה ב"כ החברה על הטענות שהעבירה החברה במסגרת תגובתה למכתב השימוע ולטיוטת דוח הביקורת כפי שמפורט בהרחבה להלן.

ג. המסגרת המשפטית

18. סעיף 10(א)(2) לחוק הייעוץ קובע כי הרשות רשאית לבטל רישיון, לאחר שניתנה לבעל הרישיון הזדמנות להביא בפניה טענותיו, אם חדל להתקיים תנאי מן התנאים למתן רישיון. סעיף 7(ג)(1) לחוק הייעוץ קובע כי אחד התנאים למתן רישיון שיווק השקעות לחברה הוא שבחברה עובד אחד לפחות הוא בעל רישיון מתאים.

19. סעיף 10(א)(1) לחוק הייעוץ קובע כי הרשות רשאית לבטל או להתלות רישיון של תאגיד מורשה, אם מצאה כי התקיימו נסיבות המנויות ברשימה שקבעה הרשות לפי סעיף 10(א)(4) לחוק, המעידות על כך שאין הוא ראוי לשמש כבעל רישיון (להלן: "**פגם במהימנות**").⁶ רשימת הנסיבות המעידות על פגם במהימנות כוללת, בין השאר, ממצאי ביקורת של הרשות ותלונות לקוחות בעניינים מהותיים, ובתנאי שנמצאו מבוססים. לפי סעיף זה, נסיבות אלו ייבחנו, בין היתר, גם ביחס לאחד מאלה:

- א. התאגיד המורשה;
- ב. בעל השליטה בתאגיד המורשה;
- ג. נושא משרה בכל אחד מהמפורטים בסעיפים (א) ו- (ב) לעיל.

20. מלבד התקיימותן של נסיבות המעידות על כך שאין התאגיד ראוי לשמש כבעל רישיון, בבוא הרשות לבחון את ביטול הרישיון היא מביאה בחשבון גם את זכויות היסוד של המפוקח כנגד עוצמת הפגיעה במהימנות המהווה בסיס להחלטה בנוגע לביטול הרישיון, וינתן משקל לרמת הפגיעה בחופש העיסוק ובזכויות קניין הטמונות בביטול רישיון של חברה. כמו כן, יינתן משקל לאופן התנהלות הגורם המפוקח במהלך התקופה שחלפה ומידת ההשפעה הצפויה של תגובת הרשות על שוק ההון, על אופן הציבור בו בכלל ובגורמים המנהלים את כספי הציבור בפרט.

ד. דיון

עיקרי טענות החברה ועמדת הרשות:

21. פעילות החברה באמצעות בעלי הרישיון וגורמים מטעמה באופן שיטתי שלא לטובת הלקוחות ותוד העדפת עניינם בניגוד לחובות החלות על בעל רישיון לפי החוק

⁶ ראו "רשימת נסיבות לבחינת פגם במהימנות גופים מפקחים על-ידי הרשות" מפורסמת באתר הרשות [כאן](#).

טענת החברה: עמידה בהוראות החוק היוותה נר לרגלי החברה והיא הקדישה תשומות ומשאבים רבים במטרה ליישם בצורה מיטבית את הוראות הדין ואף מעבר לכך. החברה יזמה תהליכים וולונטריים שנועדו לבקר את פעילותה דוגמת שימוש ביעוץ משפטי חיצוני, בקורות ציות על ידי יועצים חיצוניים, עריכת הדרכות לעובדים, בקורות פנימיות תדירות וביצוע אנליזות שוטפות על המוצרים המשווקים. כמו כן, החברה התנהלה בפתיחות רבה מול הרשות ובמסגרת המענה לטיטת דוח הביקורת התייחסה החברה לכל השיחות שפורטו בדוח ופרטה את כל האמצעים שהיא נקטה כחלק מהליך הפיקוח שלה כדי לעמוד בדרישות, כולל אנליזות פנימיות וחיזויות שביצעה.

לעמדת הרשות, התשתית העובדתית שהוצגה בדוח הביקורת, אשר מבוססת בין היתר על עשרות שיחות זום מוקלטות שהעבירה החברה לסגל הרשות, מצביעה על הפרות חמורות של החובות החלות על בעל הרישיון המצויות בליבת עיסוקו. טענת החברה כי הקדישה משאבים ותשומות רבות לצורך יישום מיטבי של הוראות הדין כמו גם הסתייעות ביועצים מקצועיים חיצוניים (טענה שלא גובתה באסמכתאות) אינה פוטרת את החברה מחובתה לעמוד בדרישות החוק, או מאחריותה מקום בו דרישות אלה לא קוימו על-ידה וממילא, התייחסויות החברה ביחס לשיחות שפורטו בדוח ככלל, לא הפריכו את ממצאי דוח הביקורת ואף תמכו בהם.

22. אי התאמת השירות לצרכי הלקוח ושיווק התעודות תוך הטעית הלקוחות

טענת החברה: הליך בירור צרכי הלקוח הינו תהליך מורכב ואין מדובר באירוע בינארי קצר. לעיתים לקוח מפרש נטילת סיכון באופן שגוי ובירור צרכים מהותי מעלה כי הצהרתו נאמרה מחוץ להקשר. בנסיבות אלה, כיוון שמדובר בתהליך מקצועי בו נבחנים צרכי הלקוח, לא ניתן ולא ראוי למדוד את התהליך ביחס לאמירה שאינה מתיישבת עם התהליך כולו שעובר הלקוח. עוד ציינה החברה כי תחת החברה פעלו בעלי רישיון להם אחריות ישירה לפעילות עצמה, וככל שהרשות מצאה שבעל רישיון כזה פעל שלא כדין צריכה למצות איתו את הדין. לטענת החברה היא צריכה לפקח שבעלי הרישיון תחתיה עובדים כנדרש, והיא ביצעה בקורות שוטפות ועשתה כל שיכלה כדי לעשות זאת ברמת הפיקוח.

לעמדת הרשות, הליך בירור צרכים תקין נדרש להתבצע באופן עצמאי, ישיר ובלתי תלוי, על ידי בעל רישיון בלבד, ומתוך מטרה להבין לעומק את מצבו של הלקוח, צרכיו, העדפותיו, מגבלותיו ויעדיו. לא מדובר בפרוצדורה טכנית, אלא בהליך מהותי, אשר משמש בסיס להתאמת השירות או המוצר ההשקעתי לצרכיו האישיים של הלקוח כפי שבוררו עמו ולשקף את רצונותיו של הלקוח, ולא להתאים את הלקוח למטרה ולצרכים של המשווק ו/או המתווך בשיווק השקעה ספציפית. הליך זה אמור להתבסס על נתונים שבוררו ביחס ללקוח, ולשקף את רצונותיו וצרכיו של הלקוח ולא את צרכיו ומטרותיו של המשווק ו/או המתווך.

מהממצאים שעלו בביקורת, שהתבססו בין היתר על שיחות שיווק מוקלטות שבוצעו על ידי בעלי רישיון מטעם החברה, עולה כי ברוב המקרים שנבדקו לא התקיים הליך בירור צרכים מהותי כנדרש. בחלק מהמקרים, המידע שעמד בבסיס ההתאמה לא נאסף ישירות מהלקוח, אלא סופק מראש על ידי המתווכים או מולא בטופס טרם השיחה, ללא תיקוף עצמאי ומלא מול הלקוח. בנוסף, נמצאו מקרים שבהם בעל הרישיון השפיע בפועל על אופן ניסוח תשובותיו של הלקוח או לא שיקף לו את תמונת המצב הידועה לגביו, אשר שימשה את בעל הרישיון בקביעת רמת הסיכון שלו ושעל בסיסה בוצעה ההמלצה.

בכך נוצר מצב שבו התשובות הותאמו למאפייני המוצר המוצע, ולא נעשתה בחינה מהותית של צרכי הלקוח. במקרים אלה, נראה היה כי הליך בירור הצרכים שימש בפועל לשם **הצדקת התאמת ההשקעה ללקוח**, בניגוד למטרתו שהיא לבחון האם ההשקעה באמת מתאימה ללקוח.

חלק ניכר מהציטוטים שהביאה החברה מתוך שיחות השיווק כדי לתמוך בעמדתה אינם מפריכים את ממצאי הביקורת, אלא דווקא תומכים בהם, שכן הם ממחישים מצבים שבהם בעל הרישיון הניח עבור הלקוח תשובות ולא תיקף את נכונותן, כיוון את הלקוח לתשובה מסוימת, או ניסה להסביר מדוע עליו לשנות את עמדתו כדי להתאים את צרכיו להשקעה.

בהקשר זה, נציין בעניין טענת החברה בדבר קיומן של בקורות, כי הממצאים כאמור משקפים תמונת מצב שקשה ליישב אותה עם קיומן של בקורות אפקטיביות שכן – לכל הפחות, ביצוע בקורות אפקטיביות היה מביא למודעות בדבר הפעילות הבעייתית שבוצעה בחברה. הדברים יפים בפרט נוכח שיטתיות הפעולה בקרב עובדים רבים בחברה, באופן המקשה עוד יותר על קבלת הטענה כי מנגנוני הבקרה ככל שהיו בחברה, היו אפקטיביים.

נוסיף, כי בעלי רישיון המועסקים על ידי החברה כעובדיה, הינם שלוחים שלה, וכפועל יוצא מכך לא ניתן לנתק את הקשר בין אחריות החברה לבין אחריות בעלי הרישיון בפעולותיהם. האחריות על הנאמר במהלך שיחות השיווק חלה הן על בעלי הרישיון והן על החברה, ולכך משנה תוקף כאשר מסתמן דפוס פעולה דומה על ידי כלל בעלי הרישיון המעיד כאמור לעיל על שיטתיות הפעולה.

נוסף לאמור, נבקש להבהיר כי פעילות באמצעות בעלי רישיון חיצוניים שאינם עובדי התאגיד מנוגדת להוראות סעיף 7(ג)(1) לחוק הייעוץ. הרשות הבהירה כי במתן שירותים יפעל התאגיד המורשה באמצעות עובדיו שהם בעלי רישיון מתאים בלבד, וזאת מתוך מטרה להבטיח שליטה, פיקוח וזיקה ארגונית בין התאגיד לבין נותני השירותים מטעמו.⁷

טענת החברה: לעמדת החברה יש לקחת בחשבון את כלל נכסי הלקוח, לרבות נכסי הנדל"ן (אף נדל"ן למגורים) בניתוח מצב הנזילות ערב ההשקעה שכן, נכסי נדל"ן מהווים חלק מהיכולת של הלקוח לשאת סיכון, הם מהווים עוגן נכסי ולפיכך מהווים חלק ממערך השיקולים הכולל של הלקוח. כמו כן אין הנחייה מפורשת של הרשות כי אין לקחת בחשבון את כלל הנכסים, לרבות נדל"ן.

יובהר כי ככלל, הרשות אינה מתערבת באופיו של הליך בירור הצרכים או בפרשנויות מקצועיות המופעלות במסגרתו. עם זאת, במקרה דנן, גישת החברה שלפיה יש להביא בחשבון גם נכסי נדל"ן, לרבות דירות מגורים, לצורך קביעת רמת הנזילות הרצויה ללקוח ויחסו לסיכון, יוצרת הטיה בפילוח הסיכון של הלקוחות. זאת שכן, גישה זו עלולה להוביל לכך שלקוחות רבים, אשר בפועל מעוניינים ונדרשים להשקעות נזילות, מסווגים כמי שמעוניינים בהשקעות בעלות נזילות נמוכה, וזאת אך בשל החזקתם בנדל"ן. קביעה שיטתית זו אינה תואמת את המציאות, ובפועל הביאה לעיוות ההבנה בנוגע לצרכי הלקוח והעדפותיו.

טענת החברה: מניסיונה של החברה, רוב הלקוחות אינם מודעים לעומק ואינם יודעים לתרגם את "שאלת הנזילות". במסגרת זו, החברה מבקשת להעמיד על דיוקה את שאלת 'רמת הנזילות המועדפת

⁷ ראה תשובת סגל הרשות לפנייה מקדמית מס' 2.1.1.16 - קישור

ביחס לנכסים', תוך מתן דוגמאות ושאלות ללקוח, הבנת מכלול הנכסים שקיימים ללקוח, לצד צרכיו כדי שהלקוח יוכל לענות באופן מדויק ואמיתי על צרכי הנזילות שלו.

ממצאי הביקורת העידו כי במקרים מסוימים בעלי הרישיון לא פעלו בהתאם להעדפת הלקוח לנזילות גבוהה שמשמעותה השקעה שתהיה נזילה לאחר תקופה קצרה מתקופת הנעילה⁸ (לרוב שנה-שלוש שנים), אלא השפיעו על השיחה וכיוונו את הלקוח לשנות את תשובותיו או שהתעלמו מרצונו בנזילות גבוהה, תוך קביעה שהוא מתאים להשקעה, זאת על אף שאמירותיו אינן עולות בקנה אחד עם קביעה זו ומבלי להתחשב בצרכיו האמיתיים.

טענת החברה: החברה הסתייעה מיוזמתה, ומעבר לצורך, ביעוץ מקצועי במסגרתו נבחנו הסעיפים בשאלון בירור הצרכים של החברה

טענת החברה אינה מתקבלת. במסגרת הביקורת נמצאו ליקויים מובנים בשאלות המופיעות בשאלון בירור צרכי לקוח. כך למשל, השאלות בשאלון נבנו בצורה כזו שאינה משקפת את היקף הסיכון הפוטנציאלי, כאשר מהן עשוי היה להשתמע שהיקף הסיכון המקסימלי האפשרי הכרוך בהשקעה הוא נמוך משמעותית ממצב הדברים בפועל]. הסתייעות החברה "מיוזמתה ומעבר לצורך" ביועצים מקצועיים חיצוניים, לא נתמכה באסמכתאות, וממילא אינה מהווה אישור לנאותות מסמכיה או לעמידתה בדרישות החוק ובוודאי שלא אישור שניתן ליחס לרשות.

טענת החברה: בחלק מהשיחות שתוארו בטיטות דוח הביקורת כשיחות קצרות, מדובר היה במספר הקלטות שעקב תקלה טכנית הודלקו בשלב מאוחר יותר של הפגישה, או שנרשמה פגישה שנקטעה עקב בקשת הלקוח. מכאן שהטענה כי מדובר בשיחות קצרות אינה מדויקת.

משך זמן שיחות השיווק הינו פרמטר אחד מיני רבים שעלו במסגרת הביקורת, והוא מעיד, בין היתר, על היעדר הלימה בין היקף ההשקעה ומורכבותה לבין משך הזמן הקצר שהוקדש לשיחות שצוינו בממצא זה. כפועל יוצא, במקרים אלה לא בוצעה בחינה מהותית של צרכי הלקוח, לא הותאמה לו השקעה בהתאם לצרכיו כפי שבוררו עמו והוסכמו על ידו, ולא הוסבר לו באופן מהותי הסיכון הכרוך בהשקעה כך שיוכל להבינו ולקבל החלטת השקעה מושכלת.

טענת החברה: החברה ראתה בתת הקרנות המתעסקות ברכישת נדל"ן בבריטניה והשכרתן לספקי דיור מוגן ואוכלוסייה נזקקת (להלן: "קרן FHL") כהשקעה בסיכון נמוך, בשל תזרים מובטח על ידי ממשלת בריטניה ונדל"ן שהיה בבעלות הקרן ושימש כבטוחה. כמו כן, בשיחות השיווק נמסר ללקוחות שלקרן השקעות בבתי אבות סיעודיים בבריטניה (להלן: "קרנות Montreux" או "קבוצת Montreux" או "קרן מונטרו"), רמת סיכון גבוהה יותר. יחד עם זאת, ישנן אמירות שנאמרו על ידי בעלי הרישיון ללקוחות אשר אינן עולות בקנה אחד עם ההדרכות שבוצעו על ידי החברה למשווקים מטעמה ועם נהליה.

ככלל, הקרנות ששווקו ללקוחות החברה באמצעות התעודות שהנפיקה היו מיועדות למדינות בהן הונפקו ללקוחות כשירים בלבד. ואולם, ממצאי הביקורת עולה כי קרנות אלו שווקו על ידי החברה באמצעות התעודות כאמור, ללקוחות שאינם כשירים כהגדרתם בחוק ניירות ערך.

⁸ תקופה במהלכה לא ניתן לבצע פדיון של ההשקעה. לרוב אף לאחר תקופת הנעילה ועד ל- 5 שנים ממועד ההשקעה קיימת עמלת פדיון מוקדם.

לעמדת הרשות, העובדה כי החברה ראתה בתת הקרן של FHL כהשקעה בסיכון נמוך, בשל תזרים מובטח על ידי ממשלת בריטניה ונדל"ן שהיה בבעלות הקרן ושימש כבטוחה, אינה תואם את מצב הדברים בפועל, שכן התזרים לא היה מובטח והנדל"ן לא שימש כבטוחה בעת קריסת הקרן. הצגת ההשקעה כסולידית מאוד במקרים אלה אינה מתיישבת עם חובת הזהירות וההתאמה לפי הדין.

יודגש כי מצופה היה מהחברה ובעלי הרישיון הפועלים מטעמה להבין את הסיכונים הכרוכים בהשקעה ולשקף אותם ללקוח כבר בעת ההמלצה, בפרט כאשר מדובר בלקוחות שהביעו חשש מסיכון או רצון להימנע ממנו.

יצוין כי במסגרת השימוע בעל פה, ובמענה לשאלה שנשאל, ציין מר אוהד ויגמן, אשר כיהן כבעל השליטה בחברה בתקופה הביקורת, כי היה מייחס רמת סיכון בינונית לקרן FHL ורמת סיכון גבוהה לקרן מונטרו. דבריו מנוגדים למצג שניתן ללקוחות בעת שיווק ההשקעות ואף למענה שניתן בידי החברה לרשות.

לעניין טענת החברה כי בשיחות השיווק נמסר ללקוחות שלקרן מונטרו רמת סיכון גבוהה יותר, יצוין כי התיאור האמור ניתן בהשוואה לקרן FHL, אשר לגביה נאמר שוב ושוב כי אינה נושאת סיכון כלל ואף תוארה כהשקעה "יותר סולידית מאגרות חוב של ממשלת בריטניה". כאשר ההשוואה נעשית ביחס לקרן אשר תוארה כנטולת סיכון לחלוטין, עלולה להיווצר אצל הלקוח הבנה לפיה גם רמת הסיכון של קרן מונטרו נמוכה באופן יחסי. בנסיבות אלו, גם כאשר צוין לכאורה הפער בין רמות הסיכון של רכיבי ההשקעה השונים, לא שוקפה ללקוח תמונה מלאה או מדויקת באשר לרמת הסיכון הממשית הכרוכה בהשקעה.

ביחס לאמירות שנאמרו על ידי בעלי רישיון ולכאורה אינן עולות בקנה אחד עם ההדרכות שבוצעו ונהלי החברה, נדגיש שמממצאי הביקורת עולה דפוס פעולה חוזר ונשנה בקרב מי שפעלו מטעם החברה, רובם ככולם, המשקפים תמונה שאינה מתיישבת עם ביצוע הדרכות אפקטיביות. כמו כן, כפי שצוין לעיל, האחריות על הנאמר במהלך שיחות השיווק חלה הן על בעלי הרישיון והן על החברה.

טענת החברה: ההצעה להשקעה בקרנות היוותה עבור הלקוחות פיזור תיק ההשקעות באופן כללי. השקעה במדינה מערבית מפותחת כדוגמת אנגליה גם היא מהווה, בראי הלקוח, פיזור להשקעותיו. עמדה זו שוקפה לטענת החברה הן למשווקי ההשקעות בחברה והן במצגות ללקוחות החברה. בנוסף ציינה החברה, כי כ- 77% מהקרנות ששווקו היו בפיזור של מספר קרנות שונות, והכל בהתאם לנתוני הלקוח. עוד צוין, כי במסגרת שיחת השיווק היה ברור ללקוחות כי תתי הקרנות מרוכזות באנגליה.

לעמדת הרשות, תעודות רבות ששווקו על ידי החברה כוללות השקעה בגוף אחד או שניים בלבד (תעודה המתבססת על השקעה בגוף אחד או שניים מעלה משמעותית את הסיכון הכרוך בה, שכן קריסה של אותו גוף עלולה להוביל לאיבוד מלוא ההשקעה, דבר שבדיעבד התרחש בתעודות ששיוקה החברה), כאשר כלל ההשקעות מרוכזות במדינה אחת בלבד (אנגליה). בהקשר זה יצוין כי יצירת התעודות על ידי החברה באופן האמור, כאשר ההבדל בין התעודות מסתכם בתמהילים בשיעורים שונים של השקעה בגוף אחד או שניים בלבד, מבטא אף הוא את המלאכותיות שכן, בניית התעודות באופן זה אינה משיגה פיזור השקעות אמיתי וניכר שמטרתה היא רק הרחבת מעגל המשקיעים בניגוד למגבלות הדין, משכך, טענת החברה בדבר פיזור ההשקעות אינה מתקבלת.

כמו כן, החברה לא הציגה תיעוד המעיד כי בוצעה בחינה מהותית של תיק ההשקעות הכולל של הלקוחות טרם מתן ההמלצות. ללא בחינה כזו, אין בסיס לקביעה כי ההשקעה בתעודות אכן תרמה לפיזור תיק ההשקעות של הלקוחות, כפי שנטען על ידה.

טענת החברה: הלקוחות שנטלו הלוואה לצורך ההשקעה היו בעלי הון מספק לביצוע ההשקעה, וברמת הנזילות ההחלטה לנטילת הלוואה הינה החלטה סבירה לחלוטין.

טענות החברה לעניין זה אינן מתקבלות. לעמדת הרשות, על בעל הרישיון להתאים את השיווק שהוא נותן ללקוחותיו לצרכיהם, כקבוע בסעיף 12 לחוק הייעוץ. כמו כן, בעל רישיון נדרש לנקוט בכל האמצעים הסבירים להבטחת ענייניהם של לקוחותיו, כמתחייב מסעיף 20 לחוק, ולא להעדיף את ענייניו האישיים או את עניינה של החברה על פני טובת הלקוחות, בהתאם לסעיף 11 לחוק. בנסיבות אלו, בהן משקיעים נוטלים הלוואה לצורך ביצוע ההשקעה, מצופה היה מבעל הרישיון לבחון באופן מעמיק את כדאיות נטילת ההלוואות לצורך ביצוע ההשקעות, ולספק ללקוחות גילוי נאות בהתאם,⁹ דבר אשר לא קרה בפועל.

23. אי מתן גילוי ללקוח כנדרש בדין

טענת החברה: החברה ביצעה ריענון לבעלי הרישיון בנושא הצורך במתן גילוי מתאים. בשום שלב, החברה לא ביצעה שיווק של תתי קרנות ביחס אליהן היו אינדיקציות של קשיי נזילות – לא בעניין קרן מונטרו, לא בעניין קרן Healthcare Montreux Fixed Yield Fund ("מונטרו פיקס") ולא בעניין קרן FHL. כלל השיווק התבסס על אנליזות מקצועיות – פנימיות וחיזוניות – ובקורות שהפעילה החברה.

לעמדת הרשות, לאור האינדיקציות שפורטו בדוח הביקורת, וכן החששות והידיעות שעלו מקרב גורמים בחברה וגורמים הקשורים אליה, במועדים שונים לעניין קשיי הנזילות של הקרנות, כפי שהשתקף מתכתובת דוא"ל בין גורמים בחברה ופרוטוקולים פנימיים של ישיבות בחברה, מצופה היה מהחברה לשקול עצירת גיוסים חדשים לקרנות עד לסיום בירור העניין, ולכל הפחות, בעת קיומן של ספקות כאמור, היה מצופה מבעלי הרישיון לספק ללקוחות גילוי נאות במסגרת שיחות השיווק, תוך הבהרה לגבי קשיי נזילות אפשריים של הקרנות והסיכון הפוטנציאלי המוגבר הכרוך בהשקעה בהן.

באשר לקרן מונטרו, יצוין כי לעמדת הרשות, גם אם לשיטת החברה הודעת סגירת ההפקדות והפדיונות בקרן נתפסה בעיניה כהודעה חיובית, הרי שמרגע פרסומה, היה עליה להורות על הפסקת שיווק הקרן להשקעות נוספות, ולו בשל עצם העובדה שהקרן נסגרה להשקעות חדשות, וזאת ללא תלות באופן פרשנות ההודעה או במניעה ובוודאי שהיה על החברה לתת גילוי מלא ונאות ללקוחות על עובדה זו.

טענת החברה: הסיכון הכרוך באי סחירות ההשקעה הינו למעשה סיכון נזילות ההשקעה, ששוקף הן בהסכם השיווק והן במהלך שיחות השיווק עם הלקוחות. החברה הדגישה כי מבדיקה שנערכה על ידי יועץ מקצועי חיצוני לא עלה כי יש צורך בציון העדר הסחירות כסיכון מיוחד ונפרד לסיכון הנזילות.

לעמדת הרשות, הסיכון הכרוך בהיעדר סחירות אינו זהה בהכרח לסיכון הכרוך בהיעדר נזילות, ויש להבחין בין השניים. כך לדוגמא, יתכן מצב שהשקעה אינה נסחרת אך על פי תנאיה היא ניתנת למימוש

⁹ לעניין זה ראו תובנה 6.6 במקבץ תובנות מביקורת - [קישור](#).

באופן גמיש ולכן נזילה. בנוסף, ממצאי הביקורת העלו כי במקרים רבים הוצג היעדר הסחירות כיתרון, מבלי להציג לצד זאת את הסיכונים הכרוכים בהיעדר סחירות.

על בעל רישיון חלה החובה, מעבר לאמור בהסכם עם הלקוח, להציג בפני הלקוח את הסיכונים הכרוכים בהשקעה, ובכלל זה את חוסר הנזילות והסחירות כסיכון המאפיין את המוצר הפיננסי המוצע אשר הינו מהותי לצורך קבלת החלטת השקעה מושכלת על ידו.

כאמור, הסתייעות החברה ביועצים מקצועיים חיצוניים, אינה פוטרת את החברה מאחריותה ומחובתה לעמוד בדרישות החוק, מקום בו דרישות אלה לא קוימו על-ידה.

טענת החברה: מסמך הגילוי הנאות המהווה נספח להסכם השיווק, כולל פירוט של קרנות השקעה זרות שלחברה יש זיקה אליהן, נוכח עמלת ההפצה המשולמת. החברה לוותה לאורך התקופה על ידי עורכי דין מומחים בתחומם, והייעוץ שניתן לחברה לאורך הדרך, עליו הסתמכה, הוא כי נוסח הגילוי הקיים במסמך הגילוי הנאות ביחס לזיקה הינו מספק ועומד בדרישות החוק.

טענת החברה נוגעת למסמך גילוי נאות שנמסר ללקוחות בכתב אך אינה מתייחסת או טוענת לעניין המידע שנדרש להימסר ללקוח גם בעל-פה במסגרת שיחות השיווק, על פי החוק.

יתרה מכך, מעבר לזיקה הנובעת מעמלת הפצה המשולמת לחברת האם, לא ניתנה התייחסות, הן במסגרת מסמך הגילוי הנאות והן בעל-פה במסגרת שיחות השיווק, לזיקה הנוספת של החברה לקרנות Montreux, הנובעת מהלוואה שניתנה על ידי חברה מקבוצת מונטרו שהומרה לאחר מכן להחזקה בחברה מקבוצת גלובלנט.

טענת החברה: החברה שיווקה במסגרת רשיונה אך ורק תתי קרנות בהן לא היה מינוף ולכן לא היה נדרש להציג את נושא המינוף (שלא היה קיים) בשיחות עם הלקוחות.

לעמדת הרשות, טענת החברה אינה עולה בקנה אחד עם מצב הדברים בפועל. כך, למשל, קריסת קרנות מקבוצת מונטרו נבעה ממימוש בטוחות שניתנו כנגד קבלת הלוואות, מצב המעיד בבירור על קיומו של מינוף. בעקבות זאת, משקיעי הקרנות לא היו זכאים למימוש הבטוחות לצורך החזרת השקעתם. על כן, היה מקום לשקף זאת ללקוחות ולא להציג את ההשקעות הללו ללקוחות כהשקעות סולידיות.

24. פעילות בניגוד לדין בעניין הצעת הסדרי השקעה משותפת – חשיפת משקיעים לקרנות השקעה זהות ולתעודות דומות

טענת החברה: החברה פעלה בתום לב ובהתאם לייעוץ משפטי מקצועי שקיבלה. לגישה חוות הדעת המפורטות שקיבלה התייחסו באופן ספציפי לעמידת הקרנות המשווקות בהוראות חוק ניירות ערך, ועמדו על כך כי גם כאשר קיימת חפיפה בנכסי הבסיס בין התעודות, הרי שפער מסוים בשיעורי ההשקעה מהווה שינוי מהותי היוצר אבחנה ברורה בין המוצרים.

העמדה המקצועית שהוצגה בחוות הדעת שהועברו לרשות על ידי החברה לעניין התאמת הפעילות להוראות חוק ניירות ערך, אינה עולה בקנה אחד עם עמדת הרשות,

שכן, לעמדת הרשות, לא ניתן להפריד באופן מלאכותי השקעה לתעודות שונות על מנת לצאת מתחולת החוק. תכלית החוק, שנועדה להגן על ציבור המשקיעים, היא למנוע גיוסים בהיקפים משמעותיים מהציבור הרחב, מבלי שאלו יהיו נתונים לפיקוח ולחובות המקיפות הקבועות בדין. פרשנות אחרת

תאפשר עקיפה של הוראות הדין וחשיפה בלתי מוגבלת של המשקיעים לניירות ערך/ יחידות השתתפות לא מפקחות.

היקף פעילות החברה, לצד האופי המלאכותי של הפרדת ההשקעה לתעודות שונות, במטרה להגדיל את מספר המשקיעים כך שיכלול מאות משקיעים, היו צריכים להוות נורות אזהרה כי פעילות זו היא בעייתית ואין בחוות דעת משפטית כדי להכשיר אותה.

לעמדת הרשות, ככל שתעודה משקיעה בניירות ערך שהצעתם מוגבלת לפי חוק ניירות ערך לעד 35 ניצעים, יש למנות במצטבר את כל מי שנחשף לאותם ניירות ערך לא סחירים דרך התעודות, לצורך בחינת העמידה במגבלה של 35 ניצעים ב-12 חודשים עוקבים. בהתאם, ככל שתעודה משקיעה ביחידות בהסדרים להשקעה משותפת בניירות ערך (להלן: "יחידות השתתפות לא מפקחות"), כל מי שנחשף לאותן יחידות השתתפות לא מפקחות ייספר במצטבר במניין משקיעים לצורך בחינת עמידה במגבלה 35 ניצעים ב-12 חודשים עוקבים ו-50 משקיעים בסך הכל.

על כן, המגבלה על פנייה לציבור וגיוס ממשקיעים שאינם כשירים, חלה ביחס לכל קרן השקעה, בין אם היא נייר ערך לא סחיר או יחידת השתתפות לא מפקחת - במצטבר, גם אם הגיוס אליה נעשה תחת תעודות בהן "נארזו" קרנות השקעה שונות.

טענת החברה: רק בנובמבר 2024 פרסמה הרשות את עמדת סגל הרשות בעניין הצעה ותיווך של הסדרי השקעה משותפת. מיד עם פרסום העמדה, החברה יישמה את ההוראות במלואן והפסיקה לאלתר את שיווק התעודות למשקיעים שאינם כשירים.

עמדת הסגל בדבר הצעה ותיווך של הסדרי השקעה משותפת אשר פורסמה בנובמבר 2024 לא יצרה נורמה משפטית חדשה, אלא שיקפה את המצב המשפטי הקיים. מדובר בעמדה מבהירה שנועדה לחדד את הפרשנות הנכונה של הוראות הדין הקיימות, על בסיס עקרונות שהיו ידועים ומושרשים בדין עוד קודם לפרסומה.

עמדת הסגל מושתתת על פרשנות תכליתית של החוק ועל העקרונות המנחים שנקבעו בפסיקה ובהחלטות הרשות לאורך השנים. כבר בעמדה שפורסמה בעקבות פסק דינו של בית המשפט בעניין קרן אינטגרל,¹⁰ הודגש העיקרון לפיו לא ניתן להפריד באופן מלאכותי השקעה לישויות שונות על מנת לצאת מתחולת החוק. זאת בהתאם לתכלית החוק למנוע גיוסים בהיקפים משמעותיים מהציבור הרחב אשר לא יהיו נתונים לפיקוח ולחובות המקיפות הקבועות בדין. על כן, מניין המשקיעים המותר במקרים של פיצול לישויות משפטיות שונות הנו במצטבר לכלל הישויות המשפטיות הרלבנטיות.¹¹

מובן כי הרשות אינה יכולה ואינה נדרשת לצפות מראש את כל המבנים המלאכותיים העשויים לשמש גורמים בניסיון לעקוף את הוראות הדין, והאחריות מוטלת על הגורמים עצמם לציית לדין. מקום בו עולה באופן מובהק מלאכותיות הפעילות, ותוצאתה ברורה - פעילות לא מפקחת המוצעת לציבור רחב מאוד להבדיל מלקוחות כשירים - המסקנה המתבקשת היא הימנעות מפעילות כאמור, או לכל הפחות פנייה לרשות לבירור אם היא אכן מותרת.

¹⁰ ראו "עמדת סגל הרשות בדבר היחס בין תחולת חוק השקעות משותפות בנאמנות וחוק ניירות ערך" המפורסמת באתר הרשות (להלן: "עמדת אינטגרל") כאן.

¹¹ סעיף ג לעמדת אינטגרל.

25. מתן שירות שיווק השקעות ללא רישיון באמצעות מתווכים מטעמה של החברה

טענת החברה: החברה פעלה באופן סביר בהפעלה אמצעים רבים כדי למנוע מתן שירותי שיווק השקעות מטעמה על ידי המתווכים ללא רישיון, ולוודא שהמידע הנמסר על ידם ללקוחות לא יעלה לכדי ייעוץ השקעות, החברה פעלה באופן אקטיבי ונקטה את כל האמצעים הסבירים שעמדו לרשותה כדי להנחות את המתווכים לפעול בהתאם לדין ומכאן אחריותה התאינה וזוכה מהותית להגנה מלאה.

לעמדת הרשות, טענת החברה כי נקטה אמצעים סבירים למניעת מתן שירותי שיווק השקעות מטעמה על ידי מתווכים ללא רישיון, ולוודא שהמידע שנמסר על ידם ללקוחות לא יעלה לכדי ייעוץ השקעות, אינה מתקבלת.

ראשית, החברה אמנם טענה כי הפעילה אמצעי בקרה ופיקוח שלכאורה בוצעו בזמן אמת, אך לא הציגה תיעוד מספק המאמת את עצם יישומם בפועל, לא במהלך הביקורת ולא לאחריה.

שנית, יובהר כי ממצאי הביקורת מדברים בעד עצמם ומשקפים היעדר אמצעי בקרה ופיקוח אפקטיביים. ממצאי הביקורת מבוססים, בין היתר, על שיחות זום מוקלטות מהן עולים הדברים ללא כל ספק. בשיחות אלה שנערכו על ידי בעלי רישיון מטעם החברה, השתתפו גם מתווכים שאינם בעלי רישיון ובמהלכן נמסר ללקוחות מידע העולה לכדי ייעוץ השקעות על ידי המתווכים שאינם בעלי רישיון, בניגוד להוראות הדין, אשר מעידים כאמור על שיטתיות הפעולה בחברה.

יתרה מכך, בתגובת החברה לטיוטת דוח הביקורת ביחס לאמירות שנאמרו על ידי מתווכים במסגרת שיחות שיווק ואשר עולות הלכה למעשה לכדי ייעוץ השקעות לפי חוק הייעוץ, לא סתרה החברה את ממצאי דוח הביקורת אלא טענה כי הפעילה את מלוא הבקורות על מנת לחדד את הנהלים מול מתווכיה. בכך למעשה החברה מאששת את ממצאי דוח הביקורת.

שלישית ולבסוף, כאמור, בעלי הרישיון מועסקים על ידי החברה ופועלים בשמה, ועל כן מהווים שלוחים מטעמה לכל דבר ועניין. כפועל יוצא מכך, לא ניתן לנתק את הקשר בין אחריות החברה לבין אחריות בעלי הרישיון בפעולותיהם במסגרת שיחות השיווק. משכך, האחריות לנאמר במהלך שיחות השיווק חלה הן על בעלי הרישיון והן על החברה עצמה.

ה. סיכום והחלטת הועדה

26. לאחר שנבחנו ונשמעו טיעוני החברה, ובהם הטיעונים אשר פורטו במסגרת תגובות החברה למכתבי השימוע, לטיוטת דוח הביקורת וכן במסגרת הדיון בעל פה, החליטה הועדה בישיבתה מיום 19 במאי 2025 שלא לקבל את טענות החברה ולבטל את רישיון שיווק ההשקעות של החברה בשל התנהלות החברה, בעלי השליטה בה, בעלי הרישיון ונושאי המשרה בה.

27. בחינת כלל ממצאי הביקורת לרבות טיעוני החברה במסגרת השימוע שניתן לה, מעלה כי קיימות נסיבות רבות שבשלן אין החברה ראויה להמשיך לשמש כבעלת רישיון שיווק השקעות.

זאת, בשים לב להתנהלות החברה ביצירת מתווה שיווק אגרסיבי של מוצרים בעלי סיכון מיוחד, אף בזמן שחוו קשיי נזילות, תוך שלגביהם קיימים לחברה ולבעלי השליטה בה עניין וזיקה משמעותיים וגם כאשר אלו לא התיישבו כלל עם טובת לקוחות החברה. החברה וגורמים מטעמה פעלו באופן

שיטתי לשווק באופן אגרסיבי את המוצרים אותם בחרו מראש ללא בחינת צרכיהם האמיתיים של
הלקוחות והתאמת השירות לצרכיהם, וכך שוכנעו הלקוחות לקנות קרנות בסיכון גבוה בניגוד
לצרכיהם בהיקפים של מאות מיליוני שקלים. בטיעוני החברה במסגרת השימוע ובתגובה לטיטות דוח הביקורת החברה לא סיפקה מידע שיש בו לשנות את התשתית העובדתית שהוצגה בדוח הביקורת ובמכתב השימוע ואף להיפך - הדוגמאות שהוצגו בטיעוני החברה היוו תימוכין לממצאי הביקורת אשר העידו על הפרות חמורות, חוזרות ונשנות של החובות המשמעותיות ביותר הקבועות בחוק ומצויות בליבת העיסוק של חברה בעלת רישיון שתכליתן הגנה על טובת לקוחות בעלי הרישיון.

28. עיסוקה של החברה כבעלת רישיון שיווק השקעות יוצרת הנחה מצד הציבור כולו ובמיוחד מצד לקוחותיו של בעל הרישיון כי המדובר בתאגיד שנבחן ונמצא ראוי להחזיק ברישיון. הרישיון נותן לבעליו, ובכלל זה לתאגיד המורשה, מעין תעודת יושר כלפי לקוחותיו – הקיימים והפוטנציאליים. הוועדה סבורה כי התנהלות החברה כפי שעולה מממצאי הביקורת פוגעת באורח חמור באמינותה כבעלת רישיון. הצטברות הנסיבות כפי שפורטו בדוח הביקורת מעידות כי החברה, בעלי השליטה בה, בעלי הרישיון ונושאי המשרה בה, לא עמדו בחובותיהם המינימליות לפי הדין לפעול לטובת לקוחותיהם, ובכלל זה לערוך בירור צרכים אמיתיים ללקוחות ולהתאים את ההשקעה לצרכי וטעמי הלקוחות. החברה ועובדיה פעלו באופן שאינו מתיישב עם החובות המוטלות עליהם לפי החוק, ואשר גם מעלה חשש להעדפת טובתם האישית על פני טובת הלקוחות. מכלול האמור מעלה לעמדת הוועדה כי נפל פגם במהימנותה של החברה באופן המצדיק את שלילת רישיונה.

29. לעניין טענת החברה שכביכול הסתמכה על חוות דעת של יועצים משפטיים בעניין התעודות ששווקו על ידה, נציין כי חוות הדעת אינה מקובלת על הרשות. מכל מקום, חוות הדעת וטענת ההסתמכות ביחס אליה, שאיננו מוצאים מקום לדון בה במסגרת זו, אינן רלוונטיות להחלטה זו. ההפרות החמורות של חובות החברה כלפי לקוחותיה כמפורט לעיל הן העומדות בלב ההחלטה לביטול רישיונה של החברה.

30. לעמדת הוועדה, נוכח חומרת הנסיבות אשר עולה מהממצאים אשר פורטו לעיל בהרחבה, יש חשיבות בהבהרה ואף בפרסום נסיבות שלילת הרישיון ולכן אין מקום להיענות לבקשת החברה לביטול רישיונה ביוזמתה מסיבה 'טכנית' בלבד לאור אי עמידתה בתנאי מתנאי הרישיון המהווה עילה לביטול רישיון כשלעצמה. ביטול כאמור לא ישקף ללקוחות החברה ולציבור בכללותו את מצב הדברים לאשורו וייצור רושם שגוי בדבר פעילות החברה ונסיבות ביטול הרישיון.

הנסיבות החמורות שנמצאו בביקורת הצדיקו השלמת תהליך ביטול הרישיון של הרשות למול החברה, תוך דיון במהותו, חלף מתן אפשרות לחברה לבטל את רישיונה באופן יזום וטכני. זאת בשים לב לתכליות של ביטול רישיון בידי הרשות, ובהן הפסקה ברורה של פעילות החברה, מתן ביטוי לנסיבות לשלילת הרישיון כך שניתן יהיה להתחשב בהן גם בעתיד, שיקוף ללקוחות החברה בדבר הנסיבות שהובילו לביטול הרישיון, שוויוניות בהחלטות ביטול רישיון, הגברת האמון של ציבור המשקיעים בשוק ובשחקנים הפועלים בו כגורמים מפוקחים ושמירה על טובתם של לקוחות עתידיים.

בהינתן החומרה הרבה בה רואה הוועדה את התנהלות החברה יש חשיבות מרבית להשגת התכליות שצוינו והבאת החלטה זו לידיעת הציבור. העובדה שכלל בעלי הרישיון ונושאי המשרה בחברה בחרו לסיים עבודתם בחברה בעיצומה של ביקורת שעורכת בה הרשות ולאחר קבלת מכתב השימוע אין בה כדי למנוע השלמתו של ההליך לביטול רישיונה של החברה בשל פגם במהימנות.

לאור כל האמור החליטה הועדה כדלקמן:

31. לבטל את רישיון שיווק ההשקעות של החברה מכוח סעיפים 10(א)(2) ו-10(א)(1) לחוק הייעוץ; הביטול ייכנס לתוקף ביום שבו תימסר לחברה החלטת הרשות.
32. לפרסם את ההחלטה באתר הרשות בהתאם לסעיף 10(ה) לחוק הייעוץ תוך ציון שמה של החברה ושל בעלי השליטה ונושאי המשרה בה. פרסום כאמור יבוצע 14 ימים לאחר מסירת החלטת הרשות לחברה.
33. יובהר, כי החלטה זו אינה ממצה את ההליכים שהרשות עשויה לנקוט בהם על פי כל דין בקשר עם העניין שבנדון או עניינים הקשורים לכך.

ההחלטה התקבלה ביום 19 במאי 2025.