

עמדת סגל הרשות בדבר היחס בין תחולת חוק השקעות משותפות בנאמנות וחוק ניירות ערך

ביום 17 ביולי 2019 פרסמה רשות ניירות ערך עמדת סגל העוסקת ביחס בין תחולת חוק השקעות משותפות בנאמנות התשנ"ד-1994 (להלן: "חוק השקעות משותפות") לבין חוק ניירות ערך התשכ"ח-1968 (להלן: "חוק ניירות ערך"). במסגרת עמדה זו מציגה הרשות עקרונות אשר מהווים קווים מנחים לפעילותם של גופי השקעה בישראל.

רקע

סעיף 2 לחוק השקעות משותפות בנאמנות קובע את תחולתו, ומכתיב אילו סוגי פעילויות השקעה יהיו כפופים לפיקוח ולהסדרה מכוחו. הסעיף קובע כדלקמן:

(א) חוק זה יחול על כל הסדר, שמטרתו השקעה משותפת בניירות ערך והפקת רווחים משותפת מהחזקתם ומכל עסקה בהם, שאינו מוסדר על פי דין אחר וכן על הסדר מסוג שקבע השר שמטרתו השקעה משותפת במטבעות והפקת רווחים משותפת מהחזקתם ומכל עסקה בהם;

הסיפא של הסעיף מכיל פטור מתחולת החוק:

(ב) על אף הוראות סעיף קטן (א), לא יחול חוק זה על הסדר שמטרתו כאמור, שמספר המשתתפים בו אינו עולה על חמישים ושנעשה בלא פניה לציבור.

סעיף 15 לחוק ניירות ערך אוסר על הצעה ומכירה של ניירות ערך ללא פרסום תשקיף, וקובע את תחולתו של חוק זה על תאגידים המציעים ומוכרים ניירות ערך. האיסור האמור, חל בקשר עם הצעה או מכירה של ניירות ערך, כהגדרתם בסעיף 1 לחוק ניירות ערך, וחלים בעניינו מספר חריגים המפורטים בסעיפים 15 א ו-15 ב לחוק ניירות ערך. חריג עיקרי אחד, המנוי בסעיף 15 א(א) לחוק, נוגע להצעה או מכירה לעד 35 משקיעים במשך תקופה של 12 חודשים. חריג עיקרי אחר, המנוי בסעיף 15 א(ב) לחוק, נוגע להצעה או מכירה של ניירות ערך למספר בלתי מוגבל של משקיעים כשירים המפורטים בחוק.

בהתחשב בהבדלים במבחני התחולה ובכך שאופי ההסדרה מכוח שני החוקים הנו מובחן מאוד, יש חשיבות לשאלה מי מהם חל. בעוד שתחולת חוק ניירות ערך גוררת אחריה בעיקר חובות בהיבטי גילוי וממשל תאגידי, תחולת חוק השקעות משותפות גוררת אחריה גם חובות הנוגעות לעניינים כגון מבנה הקרן, אופן ניהולה והחזקת נכסים, מגבלות על השקעות, הצעת יחידות ופדיון וכיוצ"ב.

בעבר נקטה הרשות בפרשנות לפיה התאגדות כשותפות מוגבלת בישראל לפי פקודת השותפויות יכולה להיחשב כהסדרה "על פי דין אחר", כמשמעותה בסעיף 2 לחוק השקעות משותפות, ולפיכך לא תהא כפופה להוראות חוק השקעות משותפות אלא להוראות חוק ניירות ערך, לרבות החריגים הקבועים.

לאחרונה ניתן על-ידי בית המשפט המחוזי בתל-אביב פסק דין בעניין קרן אינטגרל¹. פסק הדין עסק בקרן שגייסה כספים ממאות משקיעים בישראל, תחת מספר ישויות משפטיות. בית המשפט קבע כי חוק השקעות משותפות, ולא פקודת השותפויות, חל על הקרן, וכי גיוס המשקיעים וניהול כספיהם נעשו תוך הפרת הוראות חוק השקעות משותפות והטיל אחריות נזיקית בגין קריסת הקרן. בעקבות פסק הדין קיבלה רשות ניירות ערך פניות מקרנות גידור שביקשו הבהרות בנוגע ליחס בין תחולת חוק השקעות משותפות וחוק ניירות ערך, ועמדה זו נועדה לתת מענה גם לפניות אלה.

הוראות עמדת הסגל

א. כינויו של הגוף המגייס כספים מהמשקיעים

לכינויו של הגורם המגייס כספים מהמשקיעים אין נפקות בהיבט של תחולת חוק השקעות משותפות וחוק ניירות ערך. כך, אין משמעות אם הגוף מכונה "שותפות" "קרן גידור", "קרן השקעה", קרן הון סיכון", או כל כינוי אחר. אם כן, גורם המגייס כספים אינו יכול להימנע מתחולת החוקים באמצעות כינוי הפעילות בשם כזה או אחר.

ב. אופן ומקום ההתאגדות

סעיף 2 לחוק השקעות משותפות קובע, בין היתר, כי החוק יחול על כל הסדר שמטרתו השקעה משותפת בניירות ערך והפקת רווחים משותפת, מהחזקתם ומכל עסקה בהם, "שאינו מוסדר על פי דין אחר". בהתאם לתכלית החוק, המדובר בהסדרה מקיפה ויעודית מכוח דין אחר, המתווה את מאפייני הפעילות ואת הפיקוח עליה, באופן שתהא נבדלת מהשקעה על פי חוק השקעות משותפות, כגון השקעה בקרנות פנסיה. כאמור, בעבר קיבלה הרשות פרשנות לפיה התאגדות כשותפות מוגבלת בישראל לפי פקודת השותפויות יכולה להיחשב כהסדרה "על פי דין אחר", הכפופה להוראות חוק ניירות ערך ולא להוראות חוק השקעות משותפות. ואולם, בהינתן התיקון שנעשה בפקודת השותפויות, והעובדה כי אין באופן ההתאגדות כדי לבסס הסדרה בת השוואה המגנה על ציבור המשקיעים, כפי שבאה לידי ביטוי בפסק הדין אינטגרל, אין לראות באופן ההתאגדות המשפטית שיקול בקביעה אם יחול חוק ניירות ערך או חוק השקעות משותפות. כך גם בנוגע למקום ההתאגדות. תחולתם של חוק השקעות משותפות וחוק ניירות ערך היא טריטוריאלית, ונוגעת לכל פנייה לציבור בישראל וגיוס כספים ממנו, ואין ערך אם הגוף המגייס כספים ממשקיעים בישראל התאגד בישראל או בחו"ל. עצם ההתאגדות לפי דין מסוים, או עצם התאגדותו של הסדר בחו"ל לפי דין זר, אינם מהווים הסדרה על פי דין אחר הפוטרת מתחולת חוק השקעות משותפות.

¹ ת"א 2382-06 הורביץ נ' קרן אינטגרל שותפות מוגבלת ואח' (30 ינואר 2019)

ג. פעולה באמצעות מספר ישויות משפטיות

בפסק דין אינטגרל לא הכיר בית המשפט בהפרדה בין מספר ישויות משפטיות וראה בהן קרן אחת, בהתחשב בין היתר באופן ניהול הישויות השונות, הדרך בה הוצגו למשקיעים ואופן ההתקשרות עימן. העיקרון לפיו לא ניתן להפריד באופן מלאכותי השקעה לישויות שונות על מנת לצאת מתחולת החוק הינו עקרון משותף לחוק השקעות משותפות ולחוק ניירות ערך. מטרתם של חוקים אלה היא למנוע גיוסים בהיקפים משמעותיים מהציבור הרחב, אשר לא יהיו נתונים לפיקוח ולחובות המקיפות הקבועות בחוק. על כן, פיצול מלאכותי לישויות משפטיות שונות אינו יכול לשמש אמצעי לעקיפת הוראות החוק, ובפרט אינו יכול לשמש אמצעי לעקיפת מבחני התחולה הקובעים מספר משקיעים מקסימלי. מניין המשקיעים במקרים אלה הנו **במצטבר** לכלל הישויות המשפטיות הרלבנטיות.

ד. פניה והצעה לציבור

הן חוק השקעות משותפות והן חוק ניירות ערך אוסרים על פניה והצעה לציבור ללא תשקיף. משמעותם של המונחים "פניה" בסעיף 2(ב) לחוק השקעות משותפות ו"הצעה" בסעיף 15 לחוק ניירות ערך היא דומה. בהתאם לפסיקה ולעמדת הרשות, מדובר ברשימה לא סגורה של סוגי פניות אפשריים למשקיעים פוטנציאליים, ובהם שיחות טלפוניות, פניות במייל, פרסומים ברשת האינטרנט או ברשתות החברתיות, מצגות וחברות, כנסי משקיעים, פניות באמצעות סוכנים, ועוד.

ה. משקיעים כשירים ומספר המשקיעים בהסדר

לעניין הקביעה בסעיף 2(ב) לחוק השקעות משותפות, לפיה חוק זה לא יחול על הסדר שמטרתו כאמור, שמספר המשתתפים בו אינו עולה על 50 ושנעשה בלא פניה לציבור, לא יובאו בחשבון משקיעים כשירים המנויים בסעיף 15א(ב) לחוק ניירות ערך.

מודגש כי האמור לעיל אינו מהווה ייעוץ משפטי ואין להסתמך עליו בביצוע או בהימנעות מביצוע פעולה כלשהי. האמור לעיל אינו מתיימר לתת מענה מקיף להוראות הדין או ביטוי לנסיבות הספציפיות של כל מקרה ומקרה ולכן המסתמך עליו ללא ייעוץ פרטני נושא באחריות המלאה לתוצאות. במידה והינך מעוניין לקבל מידע נוסף, אנא צור קשר

שומן ושות' משרד עורכי דין ונוטריון
בית שייח, הרטום 9, ת.ד. 45392
הר חוצבים, ירושלים
טל: 02-581-3760, פקס: 02-581-5432
Shalev@Schumanlaw.co.il
<http://www.schumanlaw.co.il>