

<p>רותם ברנד נטע-לי מאיר מאיה קסיר-אלה קלואי נגר רועי בן סימון שני בראון יניב כהן סימי וולף*** מלאני רוזנצוויג-פורת אריאל שפר אייל יחיאל ליטל בן דוד עטרה שובע דר וייברג אידן לייבוביץ' איילת דוביצקי</p>	<p>אופיר שמרת ענת ליסאואר רועי אסף רוית קורן יסמין כהן-אוזמוס דוד יתום חי שירן כרמל שרה ורדה קיסטר שירלי רימברג דוד יעקבי לירז אביטל יאיר גרין שחר שפירא ארתור קליימן שרה פלץ גל פריידן אור האוזר-דיסקין אמיליה קסלמן כץ אלן יוסף אביחי שגב חן עגיב ניר פרץ צילי אולשן שריב צחי נחום ליאור בר ניר מהראן רינאו חן קרן עינב כהן שירה ירדני אליעזר כהן רחלי מינאי רוני סיד</p>	<p>שרון פרידמן דיקלה הלוי-לפיד ליאורה צפוני דנה פירון-גרסו רן פירון אילן קרמר סיון נרקיס יובל חן נעמה גבריאל מדלן כהן שי האגר יהודה גינדי טליה א. לידר*** אלון יפת דנית מנור סיון אטיאס חן רז עומר טיקולסקי ליה פרנקל בן-יורם אתי ויסוצקי-כהן ליאת כצנלסון דנה ניסים-משלי לידור אפרים מסיקה גלעד ליפשיץ מאיה שכנאי צינצדזה עידן בר מיכל וייס נבון אורלי בן-צור אורית שנק קרן פלז יעל ענתבי אושרת יוסף</p>	<p>עודד אופק דנה בירן אוהד יאראק אודי אפרון גילי נאור-אליאס ישראל (ששי) מנחם רון גנט שירי לינד עמיחי אזולאי אביה בן-ארי ראיק חורי אורלי מימון-לוינסקי יואב קרמר רונית סיטון-זלקינד שי בר-ניר גד אלבז</p>	<p>מיכאל פירון (1923-2008) חיים סרוב אלדד פירון צבי פירון רפאל מלמן יצחק נרקיס רנאטו יאראק יוסף הלוי רון בר-ניר רבי פירון אירני תמר פירון-סמורדינסקי אפרת רנד יעקב סרוב גילי ריזל שי הוברמן דוד חמו חדווה הס-קובש גיל עציון**** יעקב אנוך דני כביר מיכאל וקנין ניר הראל רון מאור חדווה כהן-הרמתי ניב סבר שרון אדלר דואמי שמאיר דורה מר משה ברנר ליאורה לוטנברג דנה יאראק-זהרוביץ' יעל נתן-תשבי</p>
---	---	---	--	--

ט"ו בטבת, תשע"ה  
6 בינואר, 2015

לכבוד

עו"ד אורנה נחום, היועצת המשפטית ליחידה לפיקוח על בעלי רישיון

רשות ניירות ערך

ירושלים

אורנה שלום רב,

בדוא"ל

הנדון: פניה מקדמית בקשר עם הוראות סעיף 8(ב)(2) לחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות

ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה - 1995

בשם מרשותנו, אלטשולר שחם בע"מ ואלטשולר שחם ניהול תיקי השקעות בע"מ, הרינו מתכבדים לפנות אלייך בנושא שבנדון, כדלקמן:

**מבוא**

1. אלטשולר שחם בע"מ (להלן: "אלטשולר שחם") הנה תאגיד מורשה ובגדר חברת ניהול תיקים גדולה בהתאם להוראות חוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה-1995 (להלן: "חוק הייעוץ").

2. להווה ידוע, כי אלטשולר שחם בתהליך של העברת פעילות ניהול התיקים לחברת בת בשליטתה, אלטשולר שחם ניהול תיקי השקעות בע"מ (להלן: "אלטשולר תיקים"), ועל ידי כך יצירת מבנה של חברת החזקות שמתחתיה חברות בנות בשליטתה בעלות פעילות מורשית נפרדת (ניהול תיקים, קרנות וכיו"ב).<sup>1</sup>

<sup>1</sup> בהקשר זה אף הוגשה על ידי אלטשולר שחם פניה מקדמית נפרדת במסגרתה הודיעה אלטשולר שחם כי בכוונתה לבצע הפרדה של הפעילות כאמור באמצעות פניה לבית המשפט מכוח סעיף 350 לחוק החברות, התשנ"ט – 1999 וכן תוגש בקשה לקבלת רישיון ניהול תיקים לחברת הבת, אלטשולר תיקים.

3. פניה זו נעשית על מנת לקבל את עמדתה של רשות ניירות ערך בקשר עם הוראות סעיף 8(ב)(2) לחוק הייעוץ.

4. להלן תובא פניית מרשתנו בהרחבה.

### המסגרת המשפטית

5. במסגרת סעיף 8 לחוק הייעוץ מפורטים התנאים אותם נדרש תאגיד לקיים על מנת שרשות ניירות ערך תעניק לו רשיון מנהל תיקים.

6. בסעיף 8(ב)(2) לחוק הייעוץ נקבע התנאי כדלקמן:

“החברה התחייבה כי מי שיעסקו בשמה בניהול תיקים, בייעוץ השקעות או בשיווק השקעות הם עובדי החברה שהם בעלי רשיון מתאים, או כי עובד אחד לפחות הוא בעל רשיון מנהל תיקים, והאחרים שיעסקו בשמה כאמור הם עוסקים זרים הרשאים לעסוק בניהול תיקי השקעות, בייעוץ השקעות או בשיווק השקעות לפי הוראות סעיף 10ב”  
 [ההדגשות אינן במקור, הח"מ]

7. תנאי זה הנו תנאי שנשמר, במהותו, כבר מראשית חקיקתו של חוק הייעוץ, בשנת 1995.<sup>2</sup>

8. התכלית שעמדה בבסיס התנאי שנקבע בסעיף 8(ב)(2) לחוק הייעוץ הנה כזו שנועדה להבטיח שליטה ופיקוח של התאגיד המורשה על אלה העוסקים מטעמו בפעולות שמחייבות רשיון מכוח חוק הייעוץ ולהבטיח, מנגד, את הזיקה של המועסק לתאגיד המורשה וכך את מחויבותו, מבלי שהמחוקק ערך אבחנה בחוק הייעוץ מי ייחשב עובד ובאיזה אופן הדבר ייעשה, שכן, ממילא, הנושא אינו מצוי במסגרת הרלוונטית של חוק הייעוץ.

9. משכך, מובן גם שהאופן בו נוסח תנאי זה בחוק אינו על צורת האיסור להעסיק מי שאינו בעל רשיון במתן שירותים הדרושים רשיון אלא על דרך של התחייבות של התאגיד כי מי שיעסקו בשמו בפעולות אלה יהיו עובדיו בעלי רשיון מתאים.

10. להבנתנו, ההוראה לפיה התאגיד “יתחייב” כלפי הרשות נועדה לבטא את כוונת המחוקק באופן כללי כי התאגיד הוא זה שנדרש להבטיח את השליטה והפיקוח והזיקה של העובד באופן שיעלה כדי המבחנים שחלים על “עובד” לאשורו, לפי דיני העבודה, שכן, ממילא, לרגולטור שאמון על קיומו של חוק הייעוץ אין את הכלים לבחון בעצמו מי נכנס לגדרי עובד ומי לא.

### השאלה המשפטית וניתוח

11. ראינו לעיל שני היבטים שחשובים לשאלה המשפטית ולניתוח שנביא בהמשך: ראשית, חוק הייעוץ נועד להסדיר את פעילות ניהול התיקים, ייעוץ ההשקעות ושיווק ההשקעות ועל פניו אין נגזרות ממנו הוראות בדיני העבודה, למרות השימוש במונח “עובד” בהוראותיו; ושנית, חוק הייעוץ נחקק בשנת 1995, ומאז לא חל בסעיף 8(ב)(2) שינוי מהותי באופן בו נוסח.

12. דא עקא, שמאז נחקק חוק הייעוץ חלו שינויים לא מעטים באופן ההתאגדות וניהול העובדים במסגרת התאגידית המקובלת, בעיקר בתאגידים בעלי פעילות רב שכבתית ובין השאר כאלה המנוהלים באמצעות תאגיד החזקות שמרכז את הפעילות של התאגידים המצויים תחת שליטתו.

13. הדברים אמורים גם בקשר עם פעילות של בתי השקעות, שרבים מהם מאוגדים באופן שבראש הפירמידה חברת החזקות שתחתיה ובשליטתה תאגידים מורשים נפרדים שמרכזים את הפעילויות הפיננסיות של בית ההשקעות: ניהול תיקים, ניהול קרנות נאמנות, חיתום וכיו”ב.

<sup>2</sup> ראה לעניין זה ה”ח תשנ”ח 2320, 31/10/1994, ע” 97; ס”ח תשנ”ה מס’ 1539 מיום 10.8.1995, ע” 420.

14. אופי ההעסקה של כוח האדם בבתי ההשקעות נגזר ממבנה החזקות הייחודי האמור ומשיקולים עסקיים ופיסקאליים. במצב זה, חברת החזקות מרכזת את השירותים הניהוליים והתפעוליים הנדרשים לחברות הבנות ומקצה להן אותן לצורך שימוש במסגרת מתן השירותים הנדרשים לחברות אלה.
15. יחד עם זאת, השימוש שעושות החברות הבנות במשאב של חברת החזקות, כמוהו כשימוש שלהן עצמן באותו משאב, על דרך של מנהג בעלים, או באופן שבו היו עושות שימוש במשאב זה אילו היה קיים בחברה המוחזקת עצמה.
16. ככל שהדברים נוגעים לעובדים, הרי שחברת החזקות מתקשרת עם העובדים ומרכזת את כל הסכמי ההעסקה תחת חברה אחת ומקצה אותן על דרך של השאלה או העסקה במשותף, לחברות הבנות. בפועל, החברות הבנות רואות בעובד האמור כעובד של החברה לכל דבר ועניין ומתקיימים בעובדים המוקצים לחברה כל המבחנים של השליטה, הפיקוח והזיקה שעמדו בבסיס תכלית החקיקה של חוק הייעוץ. התאגידים המורשים (החברות הבנות) אף מדווחים אודות העסקות אלה לרשות ניירות ערך באופן תדיר במסגרת הדיווחים השונים הנדרשים מתאגידים אלה מכוח החוקים השונים המסדירים את פעילותם.
17. יחד עם זאת, על רקע העובדה שבסעיף 8(ב)(2) לחוק הייעוץ נעשה שימוש במונח: "עובד", ללא הפניה להגדרה שתחול בקשר לכך, והתאגידים המורשים נדרשים להתחייב לכך שהעוסקים בשמם בפעולות טעונות רישיון יהיו עובדי התאגיד בעלי רישיון מתאים, נדרש להבטיח כי גם מקום בו העסקת העובדים, כמפורט לעיל, אינה בהכרח נכנסת תחת ד' אמות הגדרת "עובד" בהתאם לדיני העבודה או הפסיקה שיצאה לפני בתי הדין לעבודה בהקשר זה, אך מתקיימת תכלית החקיקה, לא תחול מניעה על התאגיד המורשה להתחייב כאמור בפני הרשות.
18. השאלה נשאלת על רקע העובדה שהפסיקה שיצאה לפני בתי הדין לעבודה אינה בהכרח חד משמעית בכל הנוגע להגדרת "עובד" בקשר עם השאלת עובדים או העסקתם במשותף. נציין בהקשר זה במיוחד את העובדה שהשאלה עלתה רק באותם מקומות בהם לעובדים עצמם היה קושי בקביעת מעסיקם ומשכך אף בפירעון חבויות המעביד כלפיהם (ולכן השאלה שנידונה נגעה לכך שהגוף המשאיל לא מפסיק להיות המעביד; אך, מנגד, לא ניתנה בהכרח בפסיקה זו הדעת לשאלה האם הגוף השואל הופך להיות מעביד בפני עצמו) וכלל לא בקשר לרציונאלים שמונחים בבסיס חוק הייעוץ או בקשר עם תביעות של המעבידים.<sup>3</sup>
19. ואולם, בין האמור לעיל לבין השאלה הנדרשת במסגרת חוק הייעוץ יש פערים גדולים. דיני העבודה נועדו להגן על העובד, ומשכך, נועדו להבטיח כי לעובד יהיה בעל דין אליו יוכל לפנות בכל הנוגע להעסקתו; חוק הייעוץ נועד להגן על הלקוח והוא נועד להבטיח כי השירות יינתן לו כדין ותחת החובות החלות על תאגיד מורשה. לכן, וכפי שצינו לעיל, התאגיד המורשה הוא שנדרש להתחייב כי בפועל יתקיימו מבחנים רלוונטיים בקשר למועסק שיבטיחו את מתן השירות באופן נאות כפי שנהוג ויכול מעסיק להחיל בקשר עם עובד, אך ללא קשר למבחנים הפרטניים הנוגעים להגדרת "עובד" תחת דינים אחרים שאינם באחריות הפיקוח של רשות ניירות ערך.

<sup>3</sup> ראה לעניין זה "עובד" ו - "מעביד" - תמונת מצב", מנחם גולדברג, עיוני משפט יז(1) (מאי 1992), 59; לעניין כך שבית הדין נטה להכיר בתנאים מסוימים במעמדו של מועסק כעובד תחת מעבידים במשותף כיחסי עובד מעביד בין השניים "ביחד ולחוד" לבין העובד ראו סע (י-ס) 10-14284-07-07 חסן כסאב נ' אור גידולי פלפל בע"מ (פורסם בנבו, 08.05.2013) וראה גם: תעא (ת"א) 10115-08 מושקיי זינאידיה נ' עזר מציון (פורסם בנבו, 06.01.2013); לעניין אשכול חברות נציין שצוין בספרות כי הנטייה היא להטיל את האחריות בהיבט של דיני העבודה על הגוף שקיבל את העבודה ונהנה ממנה. בתי הדין לעבודה מבקשים להטיל את האחריות כלפי העובד, על מי שזוכה בכוח עבודתו ועל מי שיש לו יד בהעסקת העובד זאת כדי למנוע התחמקות המעסיק מאחריות כלפי עובדיו "באמצעות הפעלה בחוסר תום לב של אשכול חברות" - ראה "חוזה עבודה וזכויות העובד", יצחק לובוצקי (2008), פרק 2 עמ' 39.

20. הרשות נדרשה בעבר לשאלה דומה.<sup>4</sup> בשנת 2012 פנה הבנק הבינלאומי הראשון לישראל בע"מ (להלן: "הבנק הבינלאומי") לרשות בבקשת הבהרה לפיה אין מניעה למתן שירותי ייעוץ השקעות ללקוחות בנק פועלי אגודת ישראל בע"מ, שהינו חברה בת של הבנק הבינלאומי, באמצעות המוקד הטלפוני של הבנק הבינלאומי, על ידי יועצי השקעות מורשים שהינם עובדי הבנק הבינלאומי.

הרשות, בהתייחסה לסעיף 9(ב) לחוק הייעוץ שקובע כתנאי לכך שבנק רשאי לעסוק בייעוץ השקעות ללא צורך בקבלת רישיון אם העוסקים בשמו בייעוץ השקעות יהיו עובדי הבנק ציינה כי הרציונאל העיקרי העומד ביסוד הדרישה למתן שירותים בבנק כמו בתאגיד מורשה, על ידי עובדיו, הינו הפיקוח והשליטה שלהם על תהליך מתן השירותים הניתנים מטעמם.  
 בהקשר זה ציינה הרשות בתשובתה כי:

"...פיקוח ושליטה של הבנק על נותני השירותים, חיוניים לנוכח נשיאתו באחריות לפעולות ייעוץ ההשקעות הניתנות מטעמו והם אפשריים כאשר השירותים ניתנים על ידי מי שקיימים בינם ובין הבנק יחסי עובד ומעביד, שמגלמים בתוכם את יסודות הפיקוח והשליטה של הבנק על יועצי ההשקעות והכפיפות והשתלבות הארגונית של יועצי ההשקעות במסגרת הבנק".  
 עוד הוסיפה הרשות בהקשר זה כי:

"12. הפרשנות שיש ליתן למונח "עובד" בחוק הייעוץ, הינה הפרשנות הרגילה שיש לו בדיני העבודה. לפיכך, על פני הדברים וכעולה מהאמור בפנייתכם, יועצי ההשקעות שנותנים את השירותים במוקד הבינלאומי הינם עובדי הבנק הבינלאומי ולא עובדי בנק פאג"י.  
 13. למרות האמור לעיל, לנוכח הנסיבות המיוחדות המאפיינות את הקשר שבין הבנק הבינלאומי ובין בנק פאג"י, סגל הרשות לא יזום ולא ימליץ על נקיטת אמצעי אכיפה בגין עצם מתן שירותי ייעוץ השקעות ללקוחות בנק פאג"י באמצעות מוקד הבינלאומי כפי המתואר בפנייתכם..."

הרשות תיארה בתשובתה מספר תנאים שנוגעים בעיקרם לגילוי והחובות שיחולו כלפי לקוחות בנק פאג"י והמשיכה ונימקה את עמדתה לאפשר מתן השירותים באופן המפורט להלן:

"14. ... כאמור, בנק פאג"י נמצא בבעלות מלאה של הבנק הבינלאומי ומהווה חלק מקבוצת הבנק הבינלאומי. מערכות המידע והמתודולוגיות, התשתיות והמחשוב המשמשים את יועצי ההשקעות בשני הבנקים משותפות וכך אף מערכות הבקרה עליהן. בנסיבות אלה, לנוכח קיומו של ההיתר שניתן על ידי בנק ישראל ובמילוי התנאים המפורטים בסעיף 13 לעיל, מוגשמת התכלית שלשמה נדרש כי פעילות ייעוץ ההשקעות שניתנת בבנק, תבוצע על ידי בעלי רישיון ייעוץ השקעות שהם עובדי הבנק, שכן יסודות הפיקוח, השליטה והבקרה של בנק פאג"י על עבודת יועצי ההשקעות במוקד הבינלאומי, במתווה הפעילות המותרת, דומה לזו שיש לו על יועצי ההשקעות שהם עובדי פאג"י"

21. נראה, איפוא, כי גם עמדת הרשות הנה שכל עוד מתקיימת התכלית של פיקוח ושליטה של התאגיד המורשה, יש לפרש את המונח: "עובד" באופן רחב, תחת הוראות חוק הייעוץ.

<sup>4</sup> [http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile\\_7074.pdf](http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile_7074.pdf)

22. נראה, עוד, כי תכלית זו מתקיימת גם מתקיימת תחת השאלה או העסקה במשותף בין חברת החזקות לתאגיד מורשה בשליטתה.

ראשית, התאגיד המורשה, בדומה לפנייה המקדמית המוזכרת, מצוי בשליטת חברת החזקות. שנית, המועסקים מוקצים על דרך של השאלה או העסקה במשותף, לתאגידים המורשים, על ידי חברת החזקות, כאשר ניהול ההשקעות על ידי בעלי הרישיון המושאלים מבוצע תחת הגוף המורשה ועל פי נהליו ומשכך נתון לפיקוחו של התאגיד המורשה ולשליטתו. כל אלה מקיימים את הרציונאל העיקרי של הכפיפות וההשתלבות הארגונית של בעלי הרישיון במסגרת התאגידים המורשים.

שלישית, התאגידים המורשים נושאים באחריות מלאה לפעולות בעלי הרישיון הניתנות מטעמם ואף מדווחים אודות כך לרשות ניירות ערך.

רביעית, התשתיות של חברת החזקות משותפות ומשמשות את התאגידים המורשים במתן שירותיהם. כל אלה מלמדים על כך שהעסקת בעלי הרישיון בתאגידים המורשים נעשית באופן דומה לאופן בו הדברים היו נעשים אילו המועסק היה עובד ישיר של התאגיד המורשה.

23. בשולי הדברים יוער כי, על פניו, הנסיבות המתוארות בפניית מרשתנו דכאן אף מקלות ביחס לאלה שעלו בהקשר לפנייתו של הבנק הבינלאומי. הסיבה לכך הנה שבפניית הבנק הבינלאומי ביקש הבנק כי הרשות לא תפעל נגדו באמצעי אכיפה מקום בו עובדי הבנק הבינלאומי שאין להם כל זיקה לבנק פאג'יי ייתנו את השירותים המבוקשים בפניה. בנסיבות פנייתנו דכאן, וכפי שתארנו לעיל, קיימת זיקה של ממש בין המועסקים בחברת החזקות לבין אלה המועסקים בתאגידים המורשים, מכוח היותם מושאלים או מועסקים במשותף לתאגידים המורשים על ידי חברת החזקות.

24. על רקע כל האמור, מרשתנו מבקשת את אישורה של הרשות כי לא תפעל באמצעי אכיפה כנגד מרשתנו מקום בו לאחר העברת פעילות ניהול התיקים מאלטשולר שחם לאלטשולר תיקים, תקיים אלטשולר תיקים את הוראות סעיף 8(ב)2 באמצעות שאילת עובדים מאלטשולר שחם או על דרך של העסקתם במשותף, ובלבד שאלטשולר תיקים, בהיותה התאגיד המורשה, תקיים את התכלית המפורטת לעיל של פיקוח ושליטה על עובדים אלה, באופן המפורט לעיל.

25. כמובן שאלטשולר תיקים מתחייבת כי יתקיימו בה כל התנאים הנדרשים ממנהל תיקים בהתאם להוראות חוק הייעוץ לרבות ביטוח שמכסה את העובדים המושאלים כאמור, בהתאם לדרישות חוק הייעוץ.

## סיכום

26. הפניה המקדמית הובאה לעיל בהרחבה.

27. מרשתנו מתחייבת להודיע מראש לרשות על אימוץ עמדה השונה מזו שתבוא לידי ביטוי בתשובת הרשות שתינתן לפנייה זו.

28. הח"מ עומד לרשותכם בכל שאלה ו/או בהבהרה נדרשת.

  
בכבוד רב,  
עודד אופק, עו"ד

העתק:

אלחנן הרמור, מנהל היחידה לפיקוח על בעלי רישיון  
עו"ד דורית גילת, היועצת המשפטית למחלקת השקעות