

לכבוד

עו"ד אורנה נחום, היועצת המשפטית של היחידה לפיקוח על בעלי רישיון
עו"ד אבי לאור, ראש תחום פרויקטים ביחידה לפיקוח על קרנות נאמנות

מחלקת השקעות

רשות ניירות ערך

ירושלים

בדוא"ל

אורנה ואבי שלום רב,

הנדון: פניה מקדמית לקבלת הנחיה של רשות ניירות ערך בקשר עם פרסום של חברה לניהול קרנות נאמנות

בשם מרשתנו, מנורה מבטחים קרנות נאמנות בע"מ (להלן: "מנהל הקרן"), הרינו מתכבדים לפנות אליכם בנושא שבנדון, כדלקמן:

א. רקע כללי

1. מרשתנו מצויה בשלבי פיתוח של יישום (אפליקציה – "App") ייעודי ומקוון המאפשר לציבור הרחב ממשק למידע באמצעות מכשיר טלפון סלולרי "סמארטפון", שמטרתו שיווק מנהל הקרן ויחידות ההשתתפות של קרנות בניהולו.

התכנים שיועלו במסגרת האפליקציה לפרסום בפני הציבור הרחב, יהיו, בין היתר, אלה (להלן: "התכנים"):

א. סקירות מאקרו (לרבות מחקרים מעולם הכלכלה, צפי ריבית, התייחסות לתוצאות מדדים, צפי לפתיחת המסחר בבורסה ועדכונים הנוגעים לכלכלת מדינות שונות בעולם);

ב. סקירות מיקרו וכן המלצות על אפיקי השקעה;

ג. מבזקי מידע חדשותיים בנושאים הנוגעים לשוק ההון ויומן אירועים כלכליים בשוק ההון (מועדי פדיון אג"ח, מועדי אקס, וכיו"ב);

ד. קד"מ למוצרי מנהל הקרן.

התכנים יועלו באפליקציה תחת כותרים שונים.

(להלן: "האפליקציה").

2. התכנים שיועלו באפליקציה יכולים לעלות כדי שיווק השקעות, כהגדרת מונח זה בחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה – 1995 (להלן: "חוק הייעוץ").

3. מנהל הקרן פונה על מנת לקבל את עמדתה של הרשות בקשר לשתי שאלות:

א. כי אין בתכנים אשר יפורסמו באפליקציה משום פגיעה במגבלת ייחוד העיסוק המוטלת על מנהל הקרן בהתאם לסעיף 13(א)1 לחוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד – 1994 (להלן: "חוק הקרנות").

ב. כי ניתן לראות בפרסום התכנים כמפורט לעיל וכפי שיפורט בפניה שלהלן במסגרת האפליקציה כפרסום ב"כלי תקשורת" בהתאם להוראות סעיף 16(ד) לחוק הייעוץ, על כל המשתמע מכך מבחינת החובות שחלות על מנהל הקרן.

מיכאל פירון (1923-2008)
חיים סרוב
אלדד פירון
צבי פירון
רפאל מלמן
יצחק נרקיס
רנאטו יאראק
יוסף הלוי
רון בר-ניר
ריבי פירון-אירני
תמר פירון-סמורודינסקי
אפרת רנד
יעקב סרוב
גילי רזל
שי הברמן
דוד חמו
חדווה הס-קניבש
גיל עזיין***
יעקב אנוך
דני כביר
מיכאל קנין
ניר הראל
רון מאור
חנה כהן-הרמתי
ניב סבר
שרון אדלר
דורה מר
משה ברנר
ליאורה לוטנברג
דנה יאראק-הרוביץ
יעל נתן-תשבי
עודד אפק
דנה בירן
אוהד יאראק
אודי אפרון
גילי נאור-אליאס
ישראל (ששי) מנחם
רון גנד
שירי לינד
עמיחי אזולאי

ברוך שגול
רון קצף
דר' שרה פרוזטי
דוד עבדי
ערן פרוזטי****

שרון פרידמן
דילקה הלוי-ליפיד
ראיק חורי
אורלי מימון
ליאורה צפוני
שי בר-ניר
דנה פירון-גרוס
חן פירון
אפרת שולמן-ארד
אילן קרמר
סיון נרקיס
מורן רביע-פררה
יובל חן
יאב קרמר
גל נוסבאום
נעמה גבראי
אסתי סמנדורב
אורלי מלכ-מזרחי
מאיר סוקר
סיון עומר
שי האגר
טל לימון
סיון רובינשטיין
יהודה גינדי
טליה א. לידר***
אלון יפת
רון כהן-ניסן
דנית מנור
סיון אטיאס
חן רז
עומר טיקולסקי
ליה פרוזקל בן-יורם
אתי יוסוקי-כהן
אלון פרי
פיליפ ליפשיץ
שניר יולזרי
דנה ניסים-משלי
לידור אפרים מסיקה
גלעד ליפשיץ
איתי יוספי
מאיה שכנאי צינצרה
אורלי שירן-מוניץ
אייל סווירי
עידן בר
מיכל וייס נבון
אורלי בן-צור
עמרי לנדאו
עשהאל גולן
אורית שנק
גיל שרון
מאיר זינקלר
נאור כהן
קרן פלז
יעל ענתבי
מעין כלב
אוסרת יוסף
אופיר שמרת
מיטל סלע
ענת ליסאואר
רוני אסף
רוית קורן
ימין כהן
ענבל בן ארצי
דוד יונתן חי
שרה כרמל
שרה חדה קיסטר
שרלי רומברג
דוד יעקבי
לירי אביטל

** אלינה מולדובן
** מיכאלה קראצ'ונסקו
** אואנה לוקוטאר

נזאמי שמאיר

* ד"ר אלעד קרנר
* דורון כהן
* עזרא עבדי

** יועץ מיוחד
** רשיון עריכת דין ברומניה
*** רשיון עריכת דין בניו-יורק
*** רשיון עריכת דין באנגליה
וויילס
**** רשיון עריכת דין
בקליפורניה

ב. השאלות העולות וניתוח משפטי

(1) שאלת ייחוד העיסוק

4. סעיף 13(א) לחוק הקרנות קובע מגבלת ייחוד עיסוק, כדלקמן:

"13(א) לא תשמש חברה מנהל קרן אלא אם כן אושרה בידי יושב ראש הרשות, לאחר שראה כי נתקיימו בחברה הוראות אלה:

(1) עיסוקה הבלעדי הוא ניהול קרנות;

"...

(ההדגשות אינן במקור, הח"מ).

5. ציינו ברישא לפנייה זו כי עניינה אפליקציה שמטרתה שיווק מנהל הקרן ויחידות ההשתתפות של קרנות בניהולו. משכך, ובהינתן מגבלת ייחוד העיסוק כאמור, נשאלת השאלה מהם גבולות השיווק של מנהל הקרן בגדרי עיסוקו הבלעדי בניהול קרנות?

6. לצורך מתן תשובה על שאלתנו, נבקש לנתח את המסגרת המשפטית שחלה על שיווק על ידי מנהל הקרן.

בסעיף 2 לחוק הייעוץ נקבעו מגבלות לשיווק יחידות ההשתתפות של קרנות בניהול מנהל הקרן:

"(ב1) לא יעסוק אדם בשיווק השקעות אלא אם כן הוא בעל רשיון משווק; יחיד בעל רשיון משווק רשאי לעסוק בשיווק השקעות כיחיד או כעובד בחברה שהיא בעלת רשיון משווק, או בעלת רשיון מנהל תיקים העוסקת גם בשיווק, או כעובד או שותף בשותפות שהיא בעלת רשיון משווק.

(ב2) על אף הוראות סעיף קטן (ב1), גוף מוסדי רשאי לעסוק בשיווק השקעות לגבי נכסים פיננסיים המנוהלים על ידו או שהונפקו או שהוצאו על ידו, ושל אלה בלבד, אף אם אין בידו רשיון משווק, ואולם העוסקים בשמו בשיווק השקעות יהיו כולם בעלי רשיון משווק, ואם הוא מנהל קרן – יהיו כולם בעלי רשיון משווק או בעלי רשיון מנהל תיקים; לגבי גוף מוסדי העוסק בשיווק השקעות לפי סעיף קטן זה יחולו הוראות פרקים ג' ו-ה' עד ח' החלות על בעל רשיון משווק."

שיווק השקעות הוגדר בחוק הייעוץ, כך:

"מתן ייעוץ לאחרים בנוגע לכדאיות של השקעה, החזקה, קניה או מכירה של ניירות ערך או של נכסים פיננסיים, כשלנותן הייעוץ יש זיקה לנכס פיננסי; לענין זה, "ייעוץ" – כמשמעותו בהגדרה ייעוץ השקעות."

ייעוץ הוגדר בחוק הייעוץ, כך:

"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."

השיווק המצוין לעיל הנו שיווק השקעות – היינו, שיווק של נכסים פיננסיים (כשלנותן הייעוץ יש זיקה לנכס פיננסי), כהגדרתם בחוק הייעוץ (הכוללים כמובן יחידות השתתפות בקרנות נאמנות)¹.

לצד שיווק ההשקעות הישיר כאמור, של יחידות ההשתתפות בניהול הקרנות, קיימים גם אמצעי שיווק שלצורך העניין נקרא להם עקיפים.

שיווק עקיף כאמור אינו נוגע בהכרח ליחידות השתתפות בקרנות נאמנות אלא למנהל הקרן או למקצועיות שלו ובדרך כלל נעשה מול הציבור בכללותו או מול יועצי ההשקעות בבנקים, ויכול להתחלק לשניים עיקריים:

¹ נכס פיננסי מוגדר בסעיף 1 לחוק הייעוץ כך: "יחידות כהגדרתן בחוק השקעות משותפות, מניות או יחידות של קרן הרשומה מחוץ לישראל, אופציות, חוזים עתידיים, מוצרים מובנים, מוצרי מדיים וכן קרנות השתלמות, או כפי שיקבע שר האוצר, בהתייעצות עם הרשות ובאישור ועדת הכספים של הכנסת".

שיווק השקעות הכולל התייחסות לנכסים פיננסיים שאינם יחידות השתתפות בקרנות נאמנות (כדוגמת ניתוח של ני"ע מסוימים) או שיווק השקעות שאינם נוגע כלל לנכסים פיננסיים (כדוגמת התייחסות מאקרו עולמית, בחינת מדדים, ריביות, השפעות אינפלציוניות או כדוגמת ניתוח פיננסי של אירועים עולמיים).

בשונה משיווק השקעות הנוגע לנכסים פיננסיים (ובניתוח שערכנו לעיל, הכוונה הן לשיווק ישיר של יחידות השתתפות והן לשיווק עקיף של נכסים פיננסיים שאינם יחידות השתתפות), פעילות המוסדרת בחוק הייעוץ, בחוק הקרנות או בחוק הייעוץ לא קיימת מגבלה בקשר עם שיווק עקיף של נכסים שאינם נכסים פיננסיים כלל, שכן שיווק מסוג זה אינו בגדר שיווק השקעות, כהגדרתו בחוק הייעוץ (להלן: "שיווק כללי").

נציין עוד כי שיווק כללי כאמור, שאינו נכנס תחת שיווק השקעות, אף פטור מהחובות החלות על בעל רישיון בעת שיווק השקעות ללקוחות כשירים או ללקוחות אחרים מכוח חוק הייעוץ.²

7. יצאנו למדים, מהניתוח שהבאנו לעיל, כי מנהל קרן רשאי לעסוק בשיווק, ובמסגרת הסקירה שערכנו, מצאנו כי שיווק כאמור מתייחס הן לשיווק השקעות בהתאם להגדרתו בחוק הייעוץ והן לשיווק כללי כפי שהגדרנו אותו בסעיף 6 לעיל.

8. למרות מסקנתנו כאמור בסעיף 7 לעיל, על רקע הוראות סעיף 13 לחוק הקרנות ותוך היקף מהוראות סעיפים 2(ב1) ו-2(ב) לחוק הייעוץ, הנוגעים לכך ששיווק השקעות ייעשה לגבי נכסים פיננסיים המנוהלים על ידי המנפיק, עשויה בכל זאת לעלות שאלה פרשנית האם קיים גבול להיקף השיווק שאינו נוגע בהכרח לקרנות הנאמנות ונוגע למקצועיות של מנהל הקרן בשוק ההון ואם קיים גבול שכזה, מהו?

9. משכך, לא נסתפק בניתוח שערכנו עד כה, ונידרש גם לשאלת ייחוד העיסוק בנסיבות המקרה המפורטות בפניה דכאן, קרי - האם העלאת תכנים של סקירות מאקרו ומיקרו ומידע כלכלי לאפליקציה ופרסומם לציבור, מבלי שתהיה בהם בהכרח זיקה לקרנות הנאמנות עצמן, אלא רק למנהל הקרן, מהווה פגיעה בייחוד העיסוק (והשאלה נשאלת בשלב זה בהתעלם מהמגבלות על פי דין שחלות על שיווק כאמור - שאלה בה נתמקד בפרק הבא של פנייתנו).

10. בבחינת השאלה כאמור, אנו בדעה שהתשובה על כך שלילית, ונסביר.

פעילות מנהל הקרן בהשקעות, קשורה, מעצם טיבה וטבעה, בסביבה המאקרו - כלכלית המקומית והעולמית, בשווקים הכלכליים בארץ ובעולם, בבורסה בארץ ובבורסות בעולם ובשוקי המטבע המקומי והעולמי.

ידענות של מנהל קרן כרוכה גם בהבנת התהליכים המתרחשים בשוק ההון, בטח המקומי, תוך היכרות מעמיקה עם תהליכים העוברים על השוק, אירועים כלכליים (כדוגמת מועד פדיון אג"ח, מועדי אקס של ני"ע וכיו"ב) ופיננסיים רלוונטיים בשוק זה וכיו"ב.

בשיווק כללי כאמור, גם אם אין זיקה לנכסים הפיננסיים המנוהלים על ידי מנהל הקרן, יש כדי לחשוף את מנהל הקרן ו/או את הגורמים העוסקים בניהול הנכס הפיננסי לציבור הרחב. לחשיפה זו משמעות רבה - יש בה כדי לאפשר לציבור התרשמות בלתי אמצעית מהגורמים שעומדים מאחורי ניהול ההשקעות של מנהל הקרן, ממקצועיותם, מרצינותם ומידענותם בהיבט הפיננסי והכלכלי.³

שיווק כללי כאמור מביא, אפוא, בפועל, לשיווק שמו של מנהל הקרן ושיווק המוניטין שלו, בפני הציבור הרחב.

² יצוין כי בנושא זה צפוי לחול שינוי משמעותי עם הכניסה לתוקף של הצעת חוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות (תיקון מס' 19) (ייעוץ השקעות כללי ושיווק השקעות כללי), התשע"ב - 2012, הצ"ח הכנסת 487, 17 ביולי 2012 (להלן: "הצעת חוק שיווק השקעות כללי"). במסגרת הצעת החוק מוצע לקבוע מונח חדש: "שיווק השקעות כללי" ועל מי שיעסוק בשיווק השקעות כללי יחולו חובות גילוי ואמונים גם בשיווק שאינו בגדר שיווק השקעות.

³ ראה גם החשיבות שהרשות רואה בחשיפה הגורמים המקצועיים המנהלים את הנכסים הפיננסיים בהוראות ליועצי השקעות בקשר להשתתפות בכנסים וקבלת מוצרים פרסומיים ממנהלי נכסים פיננסיים (נוסח חדש - 2010) מיום 19/1/2011.

למרות שאין להוראות סעיפים 2(ב1) ו- 2(ב2) תחולה במקרה של שיווק כללי, גם אם היינו מחילים את ההוראות על דרך ההיקש, או לצורך ניתוח של הדברים, אנו בדעה כי בשיווק שמו של מנהל הקרן יש כדי לענות גם על הדרישה העקרונית של שיווק הנכסים הפיננסיים המנוהלים/מונפקים על ידי מנהל הקרן, גם אם שיווק זה נעשה בעקיפין, בדומה להגדרה הרחבה של המונח: "ייעוץ" בחוק הייעוץ, שכוללת בחובה הן ייעוץ שנעשה במישרין והן ייעוץ שנעשה בעקיפין (ולמען הסר ספק וכפי שצוין לעיל, זאת מבלי שיהיה בהקבלה שאנו יוצרים כדי להיכנס בגדרי ייעוץ השקעות כהגדרת מונח זה בחוק הייעוץ).

לעמדתנו, אגב, יכול וקיים גבול לשיווק הכללי של מנהל הקרן – גבול שנמתח במקום שבו המידע המשווק אינו רלוונטי וממילא אינו יכול להעיד על המקצועיות, ידענות ו/או התמצאות של מנהל הקרן בתחום הפיננסי והכלכלי שהוא מהות עיסוקו של מנהל הקרן. יחד עם זאת, בהינתן נסיבות המקרה כפי שפורטו לעיל, היינו שיווק כללי רק באמצעות תכנים הנוגעים להיבטים פיננסיים וכלכליים שיכולים להעיד על מקצועיות של מנהל הקרן – שאלת הגבול כאמור אינה עולה כלל בנסיבות פניה זו ואין צורך להידרש לה או לנתח (לרבות אם הניתוח עצמו נכון או בגדר עמדה סופית או אם זו עמדת הרשות אם לא).

11. אנו בדעה, אפוא, כי פרסום תכנים על ידי מרשתנו, במסגרת האפליקציה כפי שהובאו לעיל, העוסקים בנושאים המאפיינים את הסיבה המאקרו - כלכלית ו/או המיקרו-כלכלית, הן המקומית והן העולמית, נכנסת בגדרי השיווק הכללי, כפי שתארנו, בקשר לעיסוקו של מנהל הקרן, ושיכולים להעיד על מקצועיותו, ומשכך, אינה מהווה הפרה של מגבלת ייחוד העיסוק.

(2) שאלת שיווק ההשקעות -

12. כאמור, מרשתנו מבקשת לעשות שימוש באפליקציה תוך שתוכל לראות בו כלי תקשורת במסגרתו יפורסמו התכנים לציבור הרחב.

13. מנהל הקרן בדעה כי יש לראות בפרסום התכנים כאמור באפליקציה כשיווק השקעות בכלי תקשורת, כהגדרת מונח זה בסעיף 16א(ד) לחוק הייעוץ.

14. לאופן בו יסווג שיווק ההשקעות (היינו – בכלי תקשורת) כאמור יש משמעות לא מבוטלת.

הסיבה לכך הנה שבהתאם לחוק הייעוץ לא ניתן לעסוק בשיווק השקעות לציבור הרחב שאינו בכלי התקשורת – כלומר, הפעולה עצמה אסורה, אלא אם עובר לפעולת השיווק נחתם עם הלקוח הסכם ונערך לו בירור צרכים (ומשווק ההשקעות עמד בחובות נוספות כמפורט בחוק הייעוץ).

אין הדבר דומה כלל ועיקר לשיווק השקעות בכלי התקשורת.

סעיף 16א(ד) לחוק הייעוץ קובע מגבלות מצומצמות הרבה יותר המוטלות על משווק השקעות בעת פעולת שיווק השקעות ב"כלי תקשורת", כדלקמן:

"משווק השקעות בכלי התקשורת יכלול הודעה אם יש לו או אין לו עניין אישי בנושא, וכן הודעה ששיווק ההשקעות אינו מהווה תחליף לשיווק המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם."

הסיבה לכך היא ברורה.

בעת פניה לציבור לא ידוע, שאינה נושאת אופי אישי, אין סיבה או הגיון להטיל על משווק ההשקעות חובות של חתימת הסכם, בירור צרכים וחובות גילוי דומות שחלות על בעל רישיון שמשווק השקעות בפני לקוח ספציפי.

הדברים גם עלו במפורש בהצעת חוק שיווק השקעות כללי, בהתייחס להגדרה החדשה שהוצעה ל"ייעוץ השקעות כללי" כ"ייעוץ השקעות שאינו נחזה לייעוץ השקעות המתחשב בנתונים של אדם מסוים, ולמעט ייעוץ השקעות הנושא אופי אישי בין נתון הייעוץ לבין מקבלו" והדברים שנכתבו בדברי ההסבר בהקשר זה נכונים גם לעניינינו⁴:

⁴ ראה הצעת חוק שיווק השקעות כללי, ע' 264.

"חוק הסדרת העיסוק... מסדיר את הפעילות של ייעוץ השקעות, שיווק השקעות וניהול תיקי השקעות. בהגדרה 'ייעוץ השקעות', שממנה נגזרת ההגדרה 'שיווק השקעות', נכלל, פרט לייעוץ השקעות ללקוח מסוים ביחס להשקעותיו, ייעוץ השקעות כללי, היינו ייעוץ אחיד, הניתן למספר רב ולא תמיד ידוע של אנשים. אין בייעוץ הכללי כדי ליצור ציפיות מצד קהל היעד לכך שיותאם לנתונו האישיים, ולא נכללת בו תקשורת בין אישית בין נותן הייעוץ וקהל היעד שלו.

דוגמה לייעוץ השקעות כללי היא הייעוץ ברדיו או בטלוויזיה הניתן באופן שאינו יוצר ציפיות מצד קהל היעד לכך שהייעוץ מותאם לנתונו האישיים. כיום פטורה פעילות זו מרישיון (סעיף 3(א)(4) לחוק).

... לפיכך, בהצעה זו מוצע להגדיר את השירותים הכלליים בנפרד משירותי ייעוץ השקעות ושיווק השקעות, לבטל את הצורך ברישיון לעסוק בהם ולקבוע להם הסדרה מיוחדת".

ובמקום אחר, בהתייחס להגדרה של "ייעוץ השקעות כללי":

"על פי המוצע, ייעוץ השקעות ייחשב לייעוץ כללי כאשר על פניו הוא אינו נחשב לייעוץ המיועד לאדם מסוים או מתחשב בנתונים של אדם מסוים, ואולם לא ייכלל בהגדרה זו ייעוץ הניתן באופן הכולל אינטראקציה בין-אישית בין נותן הייעוץ למקבלו. באופן דומה מוצע להגדיר שיווק השקעות כללי".

15. מאז פרסום הצעת חוק שיווק השקעות כללי⁵, הרשות הרחיבה את המונח "שיווק השקעות בכלי תקשורת" באמצעות תשובות שפרסמה לפניו מקדמיות. כך, בתשובת הרשות לפניו מקדמית בעניין פרסום סקירות שוק באתר אינטרנט שהתפרסמה ביום 13 במרץ 2012 (http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile_6664.pdf) (להלן: "התשובה המקדמית") הרשות נתנה דעתה כי אתר אינטרנט הינו סוג של כלי תקשורת, על כל המשתמע מכך, ומשכך, ובהתקיים תנאים אשר נקבעו בתשובה המקדמית, שיידונו להלן, שיווק השקעות באמצעות אתר אינטרנט ייחשב כשיווק השקעות בכלי תקשורת.

16. אנו סבורים, באופן כללי, כי האפליקציה הינה בעלת מאפיינים דומים לאתר אינטרנט במובנים של אופן השימוש, אופן הצגת המידע, זמינות ונגישות המידע לציבור הרחב ומשכך יהיה נכון להחיל את עקרונות התשובה המקדמית גם על נסיבות המקרה דנן.

ראשית, האפליקציה פועלת במרחב המקוון – והיא למעשה "אתר אינטרנט" שהותאם לשימוש בסמארטפון על מנת שהגלישה תהיה ידידותית למשתמש בהתחשב בצג הקטן הקיים בסמארטפון. התכנים המועלים לאפליקציה מורדים באמצעות מכשיר הטלפון הסלולרי ומוצגים למשתמש – כפי שחל גם באתר אינטרנט.

שנית, וזה החשוב – קיים דמיון לאופן בו אתר האינטרנט והאפליקציה נתפסים על ידי הציבור הרחב במובן זה ששניהם מהווים אמצעי זמין ומידי של מידע "להמונים" אשר אינו מתיימר להתחשב בזהות ובצרכים של מי שעושה בו שימוש ואינו נושא אופי אישי.

17. אך בכך לא סגי. אנו סבורים כי כל 3 העקרונות שבהתקיימם ייחשב פרסום באתר אינטרנט כשיווק השקעות בכלי תקשורת, כפי שהונחו בתשובה המקדמית, מתקיימים גם באפליקציה, כמפורט להלן:

א. זמינות המידע-

בתשובה המקדמית נקבע כי המידע נדרש להיות זמין לכל הגולשים באתר ואסור שיתייחס לפרמטרים או לאפיונים של לקוחות מסוימים.

האפליקציה תהיה פתוחה לקהל הרחב, ללא תשלום וללא צורך ברישום, כאשר התכנים לא יתייחסו לפרמטרים או לאפיונים של לקוחות מסוימים.

⁵ ראה הי"ש 2 לעיל.

ב. אינטראקציה בין עורכי התכנים לקהל המשתמשים -

בתשובה המקדמית נקבע כי לא תתקיים אינטראקציה בין עורכי האתר ללקוח, לרבות בדרך של שאלות ותשובות או של מתן תגובה על ידם לתגובות (טוקבקים).

לעניין זה - לא תתקיים אינטראקציה בין קהל המשתמשים באפליקציה לעורכי התכנים, ולא ניתן יהיה לפרסם תגובות לתכנים שיועלו לאפליקציה.

ג. אופן קבלת המידע -

בתשובה המקדמית נקבע כי על מנת לקבל את התכנים המתפרסמים באתר, על לקוח להיכנס לאתר ביוזמתו ולא ישלח מידע או עדכון לגבי מידע המופיע באתר באופן אישי ללקוח. עוד צוין כי אין באמור כדי למנוע מעורכי האתר לגייס לקוחות לקבלת השירות ולהפנותם לאתר לצורך כך.

במקרה של מרשתנו, הנגישות לתכנים תתאפשר אך ורק באמצעות כניסה יזומה של המשתמש לאפליקציה.

יחד עם זאת, יצוין, משתמשי האפליקציה אשר יהיו מעוניינים בכך, יוכלו לבחור את המועד (שעה) שבה הם יהיו מעוניינים להאזין למבזק השבועי שיפורסם במסגרת האפליקציה. אותם משתמשים אשר בחרו מועד קבוע להאזנה למבזק השבועי יוכלו לקבל על כך התראה בסמוך לאותו מועד (בדומה לתזכורת על פגישה), בה יירשם כי בעוד מספר דקות ניתן להיכנס לאפליקציה ולהאזין למבזק השבועי (להלן: "התזכורת"). התזכורת לא תכלול את תוכן המידע החדש ובנוסף, וזאת הנקודה החשובה, בכל מקרה, על מנת שהמשתמש יוכל לשמוע את המבזק השבועי יהיה עליו ליזום כניסה מחודשת בפועל לאפליקציה ולבחור להאזין למבזק השבועי.

למיטב הבנתנו, הסיבות שהביאו לכך שנקבע בתשובה המקדמית מלכתחילה כי לא יישלח מידע או עדכון לגבי מידע המופיע באתר הן שתיים עיקריות: ראשית, החשש מאינטראקציה בין אישית בין עורכי האתר לבין הלקוח הסופי. הדברים גם מובנים בהינתן כך שמשתמש באתר עשוי לקבל פניה אישית מעורך האתר, דבר שיוצר זיקה בין אישית או ציפייה כי האתר עצמו מותאם ללקוח ולצרכיו או מתחשב בנתוניו בדרך כלשהי; שנית, כי בעצם העדכון יש משום שיווק השקעות במובן זה שהוא בגדר "המלצה" למשתמש להיכנס לאתר האינטרנט ולקרוא את המידע שעולה לכדי שיווק השקעות. גישה זו רואה בצורה שקופה את העדכון עצמו והבחינה נעשית למידע אליו נערכה ההפניה - היה והמידע הוא בגדר שיווק השקעות, יחול אותו כלל על ההפניה עצמה.

לדעתנו, שני החששות האמורים לא מתקיימים באפליקציה.

לגבי החשש הראשון -

באופן כללי, אתר אינטרנט זמין למשתמש רק כשהוא נכנס אליו. כלומר - ההבניה הבסיסית של אתר אינטרנט היא כי המשתמש מתעדכן באופן שוטף במידע הכלול באתר בעת שהוא נכנס אליו.

ברור, בהינתן האמור, כפי שציינו לעיל, כי פניה כלשהי שתיערך למשתמש, כדי להזמין להיכנס לאתר האינטרנט ולצפות בתכנים הכלולים בו, עשויה להיתפס בעיני המשתמש כפניה אישית, וכיצירת אינטראקציה בין-אישית, על כל המשתמע מכך.

באפליקציה הדברים הם שונים.

כפי שפירטנו לעיל בהרחבה, האפליקציה הנה בגדר יישום גנרי שמוקדן על גבי מכשיר הטלפון הסלולרי בעת שהוא מורד (באופן חד פעמי) על ידי המשתמש. מרגע זה, היישום מותקן ופעיל אצל המשתמש באופן קבוע, על כל הרכיבים הכלולים באפליקציה, לרבות התזכורת והשימוש בה על פי הצרכים ורצונו של המשתמש.

יוצא, אפוא, שמרגע שהורדה האפליקציה למכשיר הטלפון הסלולרי, הופכת התזכורת מפניה אישית של צד שלישי לתזכורת אישית של המשתמש, ללא שליטה של הצד השלישי על תהליך זה.

בהינתן האמור, להבנתנו, היכולת של המשתמש באפליקציה לקבוע לעצמו תזכורת אינה מהווה וממילא אינה יכולה להיחשב פניה אישית של מנהל האפליקציה למשתמש ואין בה כדי ליצור תחושה סובייקטיבית של המשתמש לקיומה של תקשורת בין-אישית עם מנהל האפליקציה ואין בה בגדר הפניה אישית ו/או ייחודית למידע הכלול באפליקציה.

לגבי החשש השני -

אנו סבורים, כי כל עוד אין בתוכן התזכורת מידע העולה לכדי שיווק השקעות (ואין בו), וככל שאין בתזכורת כדי להוות פניה אישית למשתמש (ואין בה), לא חל הכלל שהערכנו שמונח בבסיס התשובה המקדמית, שמביא לכך שהפניה עצמה נקראת באופן שקוף והבחינה אם מרשתנו מבצעת שיווק ההשקעות נעשית אוטומטית לגבי מושא ההפניה, ובמקרה זה המבזק השבועי. במצב זה, אין בשימוש בתזכורת כאמור כדי לפגוע במאפייני האפליקציה ככלי תקשורת, שכן, זו כלל אינה בגדר פניה אישית של מפעיל האפליקציה, כפי שפירטנו לעיל, וגם אילו היינו מניחים שמדובר בפניה, היא ודאי לא בגדר פעולת שיווק השקעות או בגדר פניה אישית.

18. בכל מקרה, גם אם לא נקבל את הניתוח המפורט לעיל, לשיטתנו, היה ויש לראות בתזכורת בגדר פניה, הרי שיהיה נכון לראות אותה ככזו הנכנסת לגדרי החריג לכלל שנקבע בתשובה המקדמית, היינו – פניה לצורך גיוס משתמשים והפנייתם לאפליקציה לצורך כך וגם בגלל סיבה זו לא תהא מניעה לראות את הדברים כפרסום בכלי תקשורת, כמבוקש בפניה זו.
19. משכך, אנו סבורים כי בהתקיים העקרונות שפורטו לעיל, ניתן יהיה להעמיד לעיונו של הציבור הרחב את התכנים באפליקציה והדבר יחשב כשיווק השקעות בכלי תקשורת, על כל המשתמע מכך לרבות כך שמנהל הקרן, יידרש רק לפסקת הגילוי המופיעה בסעיף 16א(ד) לחוק הייעוץ, שכמובן שמנהל הקרן יעמוד בה כנדרש.

ג. סיכום

20. הפניה המקדמית של מרשתנו הובאה לעיל בהרחבה.
21. מרשתנו מתחייבת להודיע מראש לרשות על אימוץ עמדה השונה מזו שתבוא לידי ביטוי בתשובת הרשות שתיתן לפניה זו.
22. היה ותתקבל הפניה המקדמית, מרשתנו תבקש לעכב את פרסום הפניה המקדמית והתשובה לה (בנוסחן המלא באתר הרשות) עד למועד שבו תשיק את האפליקציה לציבור הרחב וזאת על מנת שלא לחשוף תכנית עסקית ו/או מידע מסחרי/עסקי שעשויים לפגוע במרשתנו. כמו כן, בהתאם לסעיף 4 לנוהל פניה מקדמית לרשות ניירות ערך, בהינתן כך שמדובר במהלך מתוכנן של מרשתנו שטרם יצא לפועל, העיכוב יאפשר למרשתנו, במהלך תקופת עיכוב הפרסום, ככל שתתקבל כאמור לעיל, להודיע כי אינה מתכוונת עוד להוציא אל הפועל את פתיחת האפליקציה לציבור הרחב בגינה פנתה לרשות מלכתחילה ומשכך שלא לפרסם את הפניה והתשובה לה כלל.
23. הח"מ עומד לרשותכם בכל שאלה ו/או הבהרה נדרשת.

בכבוד רב,

עודד אופק, עו"ד שרון פרידמן, עו"ד מיכל וייס נבון, עו"ד

העתק: עו"ד שרה קנדלר, סגנית מנהל מחלקת השקעות

הגב' שרון אופיר שטרית, מנהלת היחידה לפיקוח על קרנות נאמנות

עו"ד דורית גילת, היועצת המשפטית למחלקת ההשקעות