



# המדריך לגלקסיה להשקעות לא מפוקחות



רשות ניירות ערך



## רשות ניירות ערך מציגה: שומרי הגלקסיה - הסיכונים למשקיע בהשקעות לא מפוקחות

בשנים האחרונות התגברה התופעה המסוכנת של השקעות לא מפוקחות, במסגרתה נעשות פניות לציבור הרחב להשקיע את כספו בהשקעות ובשירותים פיננסיים שאינם מפוקחים.

מסמך זה משקף תובנות עיקריות של רשות ניירות ערך מהטיפול בתופעה זו. המסמך נכתב במכוון בשפה לא משפטית ופשוטה ככל הניתן. מטרתו - ליידע ולהזהיר את הציבור מפני הסיכונים הכרוכים בהשקעות לא מפוקחות.



## מהן השקעות לא מפוקחות

עולם ההשקעות כולל סוגים רבים של השקעות ושירותים פיננסיים. אדם המעוניין להשקיע את כספו יכול לעשות זאת במגוון של דרכים תוך התאמת סוג ההשקעה והסיכון הגלום בה לצרכיו.

מרבית אפיקי ההשקעה והחיסכון מפוקחים על-ידי גורמים מטעם המדינה. לדוגמא, בנק ישראל מפקח על הבנקים; רשות שוק ההון מפקחת על חברות ביטוח, קרנות פנסיה וקופות גמל; ורשות ניירות ערך מפקחת על חברות הנסחרות בבורסה וקרנות נאמנות.

מטרת הפיקוח היא לצמצם את הסיכונים הרבים שיש לציבור בקשר עם החזקת וניהול כספיו. הפיקוח לא נועד ואינו יכול למנוע את סיכוני ההשקעה כליל. כל השקעה עשויה מטבע הדברים להוביל לא רק לרווח אלא גם

**כל השקעה עשויה מטבע הדברים להוביל לא רק לרווח אלא גם להפסד. ואולם, הפיקוח קובע סטנדרטים מינימליים של התנהגות נאותה ותקינה. לכן ההשקעה בגורמים שאינם מפוקחים יכולה להיות מסוכנת הרבה יותר מהשקעה בגורמים מפוקחים.**

להפסד. ואולם, הפיקוח קובע סטנדרטים מינימליים של התנהגות נאותה ותקינה. לכן ההשקעה בגורמים שאינם מפוקחים יכולה להיות מסוכנת הרבה יותר מהשקעה בגורמים מפוקחים.

השקעות לא מפוקחות אינן בהכרח אסורות בחוק. במשך השנים מתפתחים תחומי השקעה חדשים ולעיתים עובר פרק זמן עד הסדרתם בחוק ותחילת הפיקוח עליהם. לדוגמא, תחום זירות המסחר פעל עד לא מזמן ללא פיקוח. כמו-כן, יש אפיקי השקעה הפתוחים לפעילות ללא פיקוח במגבלות מסוימות. לדוגמא, חברה רשאית להציע ניירות ערך למשקיעים שמספרם אינו עולה על 35 ללא פיקוח.

**השקעות לא מפוקחות אינן בהכרח אסורות בחוק. גם במקרים בהם החוק אינו אוסר על ביצוע של השקעות לא מפוקחות, יש להיזהר מהן. ככלל, השקעה בגורמים שאינם מפוקחים מתאימה רק למשקיעים מתוחכמים, בעלי ניסיון וממון.**

גם במקרים בהם החוק אינו אוסר על ביצוע של השקעות לא מפוקחות, יש להיזהר מהן. ככלל, השקעה בגורמים שאינם מפוקחים מתאימה רק למשקיעים מתוחכמים, בעלי ניסיון וממון. היא אינה מתאימה למשקיעים הנמנים על הציבור הרחב, העלולים למצוא את עצמם בהפסדים כבדים וללא כל הגנה.



## כיצד עשויים לפנות אליי בהצעה לבצע השקעה לא מפוקחת?

הפניה יכולה להתבצע בכל דרך שהיא. שיווק של השקעות לא מפוקחות יכול להיעשות בדרכים מסורתיות, כמו שיחות טלפון, הרצאות, הזמנה לכנסים, עלונים, פרסומות באמצעי תקשורת, ובשיטה של "חבר מביא חבר". בשנים האחרונות גבר מאוד השיווק באמצעות האינטרנט - פרסום ופניות ישירות לציבור באתרי אינטרנט, בדואר אלקטרוני וברשתות חברתיות.

## מדוע אנשים מתפתים להיכנס להשקעה לא מפוקחת?

אנשים רבים התפתו בשנים האחרונות להשקיע כספיהם בהשקעות לא מפוקחות. חלקם העבירו כספים שחסכו במשך שנים ארוכות ובעמל רב לגורמים שאינם מכירים תוך התבססות על הבטחותיהם. מדוע עשו זאת?

אלה כמה טקטיקות שיווקיות שהובילו משקיעים לתת אמון ולהשקיע כספם בהשקעות לא מפוקחות:

### הצגת רווחים גבוהים בסיכון נמוך

הגורמים המשווקים השקעות לא מפוקחות הציגו לעתים קרובות הבטחה או יכולת להשיג תשואות גבוהות בזמן קצר, בדרך פשוטה, ולכאורה בסיכון מינימלי או אפילו ללא סיכון כלל. לדוגמא, אמירות כי תוכל להרויח "בלי יותר מדי מאמץ", או כי "בלחיצת כפתור ניתן להתחיל לעשות זאת כבר עכשיו באופן עצמאי ומיידי", נועדו לתת למשקיעים תחושה כי מדובר בהשקעה פשוטה וקלה. בחלק מהמקרים מצאה הרשות כי הוצגו למשקיעים מספרים אטרקטיביים להמחשת

**הוצגו למשקיעים מספרים אטרקטיביים להמחשת הרווחים הצפויים מההשקעה - למשל, אגרות חוב המעניקות ריבית של 12%, או למשל, ציון "תשואה ממוצעת של 18%-9% בפרויקטים של החברה בעבר".**

הרווחים הצפויים מההשקעה - למשל, אגרות חוב המעניקות ריבית של 12%, או למשל, ציון "תשואה ממוצעת של 18%-9% בפרויקטים של החברה בעבר". הצגת המספרים נועדה להמחיש למשקיע את הפער כביכול בין הרווח שיוכל לקבל בהשקעה הלא מפוקחת בהשוואה להשקעה סטנדרטית, וביחוד בהשוואה להשקעה סולידית שאינה נושאת רווח כמעט (הפקדת הכספים בבנק).



## יצירת תחושה כי מי שלא משקיע מפסיד

במקרים רבים שיווק ההשקעות הלא מפקחות נועד לטעת במשקיעים את התחושה כי אי השקעה פירושה הפסד. בהקשר זה ניתן למצוא אמירות לפיהן ההשקעה חשובה "במקום שהכסף סתם ישכב בחשבון הבנק", או כי מדובר ב"הזדמנות השקעה חד פעמית ובלתי חוזרת להרוויח עשרות אחוזים". לאמירות אלו התלוו לעיתים פרסומים או המלצות של אנשים שכבר השקיעו והרוויחו, כדי לתת תחושה שאדם שאינו מצטרף להשקעה נותר מאחור.

## הפעלת לחץ לקבל החלטות מהירות

במספר מקרים הופעל לחץ פסיכולוגי מאסיבי על המשקיעים לקבל החלטות מהירות ולהעביר כספיהם. למשל, אמירות כי מדובר ב"תנאים מצוינים שלא יחזרו", כי "אם לא תנצל את ההזדמנות תצטער על כך כל החיים", או כי "ההשקעה עומדת להיסגר". לחצים אלה נועדו לדחוק במשקיע הפוטנציאלי כך שלא יהיה לו זמן למחשבה, להתלבטות, לשיקול דעת, ולהיוועצות עם גורמים מקצועיים ניטרליים ובלתי תלויים.

**למשל, אמירות כי מדובר ב"תנאים מצוינים שלא יחזרו", כי "אם לא תנצל את ההזדמנות תצטער על כך כל החיים", או כי "ההשקעה עומדת להיסגר"**

תרגילי שכנוע ולחצים פסיכולוגיים יכולים לכלול לדוגמא שיחות אינטנסיביות מצד כמה אנשי החברה - למשל, שיחות עם נציג ראשוני, ולאחר מכן עם מנהל ההשקעות של החברה על מנת להעניק נופך של רצינות ומקצועיות רבה יותר. או למשל, יצירת תחושה של הכרות אישית ומתמשכת בין נציג החברה והמשקיע הפוטנציאלי. יש לסייג ולציין, כי לעיתים נמצאו דוקא תרגילי שכנוע הפוכים שנועדו לתת למשקיעים תחושה כי אינם צריכים למהר, וכי האינטרס שלהם מועדף על פני האינטרס של החברה לקבל את הכסף. לדוגמא אמירות כגון "קח את הזמן, אני מעדיף שתעשה את ההשקעה רק אם זה הדבר הנכון עבורך", או "קח עוד יום-יומיים לחשוב על זה, בלי לחץ", הן חלק מטקטיקת שכנוע שכזו.

**לדוגמא אמירות כגון "קח את הזמן, אני מעדיף שתעשה את ההשקעה רק אם זה הדבר הנכון עבורך", או "קח עוד יום-יומיים לחשוב על זה, בלי לחץ", הן חלק מטקטיקת שכנוע שכזו.**

## יצירת מצג כי מדובר בגופים אמינים

גורם קריטי בשיווק הוא יצירת התחושה כי מדובר בגוף אמין. הנה כמה דוגמאות לאופן בו הוצגו הדברים: תיאור של הצלחות והיקפי השקעה גדולים בעבר; המלצות של לקוחות מרוצים; וציון שמות של גורמים עסקיים ידועים הקשורים כביכול לחברה. בכל המקרים האלה מדובר ב"מצגים" בלבד. כלומר, אין כל ערובה לכך שהם אכן נכונים או מלאים, ובמקרים רבים הסתבר כי לא עומד מאחוריהם דבר.

במקרים מסוימים בהם נתקלה הרשות הרושם של משקיעים כי מדובר בגוף אמין נוצר על רקע משרדי רואי חשבון ועורכי דין שליוו את הגוף המגייס את הכספים. במקרים כאלה סברו משקיעים כי מדובר בסוג של פיקוח או בקרה על ההשקעה,



וגילו לאחר מכן כי לא היה לכך כיסוי. לדוגמא, אמירות לפיהן עורכי הדין של החברה ערכו את מסמכי ההשקעה, או כי החברה "מפוקחת" על-ידי משרד רואה חשבון ידוע, נמצאו ריקות מתוכן.

**לדוגמא, אמירות לפיהן עורכי הדין של החברה ערכו את מסמכי ההשקעה, או כי החברה "מפוקחת" על-ידי משרד רואה חשבון ידוע, נמצאו ריקות מתוכן.**

במקרים מסוימים התחושה כי מדובר בגוף אמין נוצרה בעקבות נוכחות תקשורתית רבה או פרזנטורים ידועים. למשל פרסומות בטלוויזיה ובאמצעי תקשורת נוספים העניקו נופך של אמיונות להשקעה, כמו גם תחושה בדבר התאמתה לציבור הרחב. בפרט, פרסומות בהן משתתפים אנשים ידועים נועדו לרכוש אמונם של משקיעים פוטנציאליים בדבר ה"מקובלות" והלגיטימיות של ההשקעה.

דרך שכיחה נוספת ליצור תחושת אמיונות ומקצועיות היא באמצעות פרסום "אנליזות" ו"מחקרי שוק" כלליים באתרי אינטרנט או באופן ממומן באמצעי תקשורת. סקירות לא מחייבות אלה, בנושאים כגון מצב שוק ההון בישראל ובחו"ל, מגמות של שערי מטבע וסחורות, נועדו לשוות "מוניטין" מקצועי למפרסם, המתהדר בהם אחר כך במהלך השיווק למשקיעים. באחד המקרים הגדיל מגייס הכספים לעשות והציג לציבור אזהרות כיצד להימנע מפני הונאות, שעה שהוא עצמו היה אחראי להונאה כזו.

### **יצירת מצגי מצליחנות, עושר ותחכום**

טקטיקות השיווק מבקשות לעיתים קרובות למתג באופן יוקרתי את החברה ומנהליה: משרדים מפוארים ומעוצבים בקפידה, כנסים באולמות יוקרתיים, אירועים "ללקוחות נבחרים בלבד". מיתוג זה נועד להעניק תחושה כי מדובר בחברה מבוססת ומצליחה. לכך נלוות לעיתים קרובות מצגות ערוכות היטב, שימוש במונחים עסקיים וטכנולוגיים, מצג של פעילות בינלאומית חובקת עולם, והצגת צוות עובדים גדול שיעניק תחושה של פעילות משמעותית. מנהלי החברות

**משרדים מפוארים ומעוצבים בקפידה, כנסים באולמות יוקרתיים, אירועים "ללקוחות נבחרים בלבד". מיתוג זה נועד להעניק תחושה כי מדובר בחברה מבוססת ומצליחה**

מבקשים גם להפגין לעיתים את עושרם האישי - מגורי יוקרה, רכבי יוקרה, ביגוד יוקרתי - כדי להמחיש את "הצלחתם המוכחת", כיצד "עשו זאת בגדול", ואת "ההזדמנות" של המשקיע להנות אף הוא מכישרונם.





## איך ניתן לזהות שמדובר בהשקעה לא מפוקחת?

באתר רשות ניירות ערך מופיעות רשימות הגופים המפוקחים על-ידה. בנוסף לכך, אפשר להסתייע בגורמי מקצוע מפוקחים, ובעיקר ביועצי השקעות בעלי רישיון, כדי ללמוד אם מדובר בגוף מפוקח.

יש להיזהר מאמירות שנועדו ליצור מצג של פיקוח. היו מקרים בהם ניתנו אמירות כאלה רק בעל-פה או במסמכי שיווק בשל חשש לכלול אמירה מפורשת כזו במסמכים משפטיים. היו מקרים בהם ניתנו אמירות מעומעמות שנועדו ליצור תחושה של פיקוח. למשל, פרסום לפיו "התחום בפיקוח של רשות ניירות ערך", למרות שהפיקוח בפועל על אותו תחום טרם החל, ועדיין לא ניתן רישיון לחברה שפרסמה דברים אלה. או לדוגמא, אמירה לפיה "אנו נמצאים בקשר עם הרשות לגבי פעילותנו", ממנה עשוי להשתמע כי הרשות התירה את הפעילות, בעוד שכלל לא ניתנה תשובה כזו (וגם אם ניתנה, אין משמעות הדבר שהפעילות מפוקחת). דוגמא נוספת היא שימוש במונחים כמו "בית השקעות" או "קרן השקעות", שנועדו ליצור אצל לקוחות פוטנציאליים תחושה (שגויה) כי מדובר בגוף גדול ומפוקח.

**לדוגמא, אמירה לפיה "אנו נמצאים בקשר עם הרשות לגבי פעילותנו", ממנה עשוי להשתמע כי הרשות התירה את הפעילות, בעוד שכלל לא ניתנה תשובה כזו**

אין לשלול גם אפשרות כי גוף יציג עצמו מפורשות כמפוקח, בשעה שאינו כזה, או אף יתחזה לגוף מפוקח. במדינות רבות בעולם הונאות מסוג זה הן שכיחות. אף הרשות נתקלה, לדוגמא, במקרה בו אדם הציג עצמו באופן משתמע כבעל רישיון, ואמר ללקוח כי אם יעשה פעולה מסוימת "רשות ניירות ערך תשלול לי את הרישיון". זאת בעוד שכלל לא החזיק ברישיון מאת הרשות.

**גם כאשר קיים פיקוח בחו"ל על פעילות דומה, אין להסיק מכך כי למשקיעים בישראל תהיה יכולת להישען עליו כאשר יתעוררו בעיות.**

סוג נוסף של מצגי פיקוח נוגע לפיקוח בחו"ל. לדוגמא, חברה המתהדרת בכך שהיא פעילה במדינות אחרות בעולם ומפוקחת שם. באחד המקרים בהם טיפלה הרשות הציגה חברה שגייסה כספים ממשקיעים בישראל כי פעילותה מפוקחת בארה"ב, אולם הסתבר כי פיקוח זה כלל אינו רלבנטי ואינו עוסק בהגנת ציבור המשקיעים בישראל. זאת ועוד, גם כאשר קיים פיקוח בחו"ל על פעילות דומה, אין להסיק מכך כי למשקיעים בישראל תהיה יכולת להישען עליו כאשר יתעוררו בעיות.

לאור האמור, חשוב שלא להסתמך על מצגים ואמירות כלליים מצד החברה, אלא לוודא כי אכן מדובר בגוף מפוקח ובפעילות מפוקחת. יש לבצע בדיקה זו מוקדם ככל הניתן, ובוודאי שיש לעשות אותה לפני חתימה על מסמכים, לפני העברת כספים, ולפני מסירת פרטים אישיים, לרבות פרטי חשבון בנק, מספר כרטיס אשראי, וכדומה.



בתקופה האחרונה בולטת תופעה של גורמים בשוק המבצעים במקביל פעילות מפוקחת ופעילות שאינה מפוקחת. לדוגמא, גורם המבצע הנפקה לציבור של

**עליך לוודא כי השקעתך מתבצעת בגוף המפוקח עצמו, ואין להתרשם מכך שפעילות אחרת של אותו גוף מפוקחת, על-ידי רשות ניירות ערך או על-ידי מפקח אחר**

ניירות ערך של חברה על פי תשקיף ובמקביל מבצע הנפקות פרטיות של ניירות ערך של חברות אחרות. או לדוגמא, בית השקעות המחזיק פעילות של ניהול תיקים עבור הציבור הרחב לצד פעילות של קרן גידור למשקיעים מתוחכמים. יש לשים לב כי הפעילות האחת מפוקחת, בעוד שהפעילות האחרת אינה מפוקחת. עליך לוודא כי השקעתך מתבצעת בגוף המפוקח עצמו, ואין להתרשם מכך שפעילות אחרת של אותו גוף מפוקחת, על-ידי רשות ניירות ערך או על-ידי מפקח אחר.

**"אני לא חושש מהונאה. הם עובדים כבר שנים בשוק ואני יודע בוודאות שעשו עשרות עסקאות ומשקיעים כמוני הרויחו. מה הבעיה?"**

יש בעיה. הונאה אינה הסיכון היחיד בהשקעות לא מפוקחות. יש שורה ארוכה של סיכונים נוספים הקיימים בכל השקעה ומתעצמים בהשקעה לא מפוקחת. הנה כמה דוגמאות בהן נתקלה הרשות:

#### • בעיות קשות בגילוי בנוגע לפעילות

בניגוד לגילוי הניתן על-ידי חברות מפוקחות, שיש לגביו כללים מפורשים ונעשות ביחס אליו בדיקות ובקורות מסוגים שונים, הגילוי שניתן על-ידי עסקים לא מפוקחים עלול להיות לקוי ביותר. חברות שגייסו כספים באופן לא מפוקח הציגו נתונים שנועדו לשכנע משקיעים להעביר אליהן את כספן. לעתים נתונים אלה היו לא מדויקים ולעתים חסרי כל בסיס. בין היתר נמסרו נתונים לא נכונים בנוגע להיקף ההשקעות שמנהלת החברה ש"ניפחו" את היקף ההשקעות האמיתית שלה; נתונים לא נכונים לגבי תשואות העבר של החברה, לרבות חישוב לא נכון של תשואות העבר, הצגת תשואות על בסיס נתונים חלקיים או תאורטיים (ולא על סמך פעילות בפועל), ואף מקרה בו הוצגו תשואות עבר לגבי תקופה בה החברה כלל לא היתה פעילה.

#### • בעיות קשות בגילוי בנוגע לתנאי ההשקעה

בעניין זה היו מקרים בהם הוצגו באופן לא נכון משך זמן ההשקעה, האפשרות למשוך חזרה כספים במהלך תקופת ההשקעה, וכן עמלות הכרוכות בהשקעה שהקטינו את הסכומים להם זכאים המשקיעים. היו גם מקרים בהם הדיווח על סטטוס ההשקעה היה לא נכון - לדוגמא, דיווח לא נכון על התקדמות של פרויקט נדל"ן בחו"ל או אי דיווח על קשיים שעלו בקידום הפרויקט.

#### • בעיות קשות בגילוי בנוגע לסיכונים הכרוכים בהשקעה

בניגוד לגילוי של חברות מפוקחות לפי דיני ניירות ערך, המדגיש את הסיכונים הגלומים בהשקעה ומתריע מפניהם, גילוי של חברות לא מפוקחות לוקה לרוב





קשות בהיבט זה. קיומם של גורמי סיכון בסיסיים אינו נמסר ולעתים אף מוסתר במכוון מהמשקיעים. לדוגמא, סיכונים הכרוכים בשינויי שער מטבע שעלולים לשנות את תוצאות ההשקעה מהקצה אל הקצה. או לדוגמא, סיכונים הכרוכים באי יכולת לאכוף זכויות משפטיות של החברה או המשקיעים בקשר עם השקעה הנעשית בחו"ל, שיובילו לכך שהמשקיעים ימצאו מול שוקת שבורה במקרה בו תתעורר בעיה.

### • בעיות קשות בהתנהלות תפעולית וכספית

הנחת המשקיעים כי כספיהם יושקעו כפי שהוצג להם הסתברה במקרים רבים כשגויה. לא מדובר רק במקרים בהם מגייסי הכספים ביצעו הונאה מובהקת והשתמשו בכספי ההשקעה לצרכיהם האישיים או למטרות השקעה שונות. ישנם גם מקרים בהם ניהול הכספים נעשה באופן רשלני. לדוגמא, חברה שגייסה ממשקיעים כספים להשקעה בפרויקט מסוים, אך לא ניהלה את הכספים בחשבון בנק ייעודי נפרד, אלא "ערבבה" אותם עם כספים של פרויקטים אחרים והשתמשה בהם לצורך פרויקטים אחרים. כך נחשפו המשקיעים לסיכונים נוספים, באופן המנוגד למושכלות יסוד בניהול השקעות. או לדוגמא, גביית דמי ניהול גבוהים מכפי

**חברה שגייסה ממשקיעים כספים להשקעה בפרויקט מסוים, אך לא ניהלה את הכספים בחשבון בנק ייעודי נפרד, אלא "ערבבה" אותם עם כספים של פרויקטים אחרים והשתמשה בהם לצורך פרויקטים אחרים. כך נחשפו המשקיעים לסיכונים נוספים**

שהוסכם מהמשקיעים. דוגמאות נוספות להתנהלות רשלנית הפוגעת במשקיעים הן אי רישום של זכויות המשקיעים בפרויקט, מינוי של נאמן לכספי המשקיעים מבלי להגדיר את חובותיו כלפיהם, וקבלת הכספים ממשקיעים מבלי שייחתמו עימם הסכמים סופיים ומחייבים.

### • בעיות קשות בממשל תאגידי

ממשל תאגידי נוגע להתנהלות הגורמים השונים בחברה, ובעיקר לנושאי המשרה בה והבקורות על התנהלותם. אצל גופים מפוקחים דרישות של ממשל תאגידי מוסדרות מפורשות בחוק. לעומת זאת, בגופים שאינם מפוקחים עלולות להיות חסרות בקורות בסיסיות ביותר על התנהלות נושאי המשרה. לדוגמא, מתן זכות חתימה בלעדית בחשבונות החברה לאדם אחד, באופן המאפשר לו להעביר כספים על דעת עצמו ללא בקרה. נושאים כאלה בדרך כלל אינם נבדקים על-ידי המשקיעים לפני ביצוע ההשקעה וההנחה כי החברה מתנהלת באופן "מסודר" מתגלה כלא נכונה. באופן כללי, במספר מיזמים לא חוקיים בהם טיפלה הרשות בשנים האחרונות לא היו בקורות אפקטיביות על פעילות החברה, ואפילו גורמים כמו מנהל הכספים בחברה לא ידעו מה מצבה הכספית לאשורו ולא מנעו מבעלים או מנהלים בחברה להשתמש לצרכיהם בכספי המשקיעים.



## דוגמאות לתרמיות פונזי

רבים מהמשקיעים בהשקעות לא מפוקחות זוכים בתקופה הראשונה לאחר השקעתם ל"רווח" על הנייר, או אפילו להחזרי כספים ממש. הדבר מפיג את חששותיהם, ולעתים הדבר אפילו גורם להם להגדיל את היקף השקעתם, או לשכנע בני משפחה וחברים להיכנס גם הם להשקעה. בפועל, רווחים מסוג זה עלולים להיות ביטוי להונאה מסוג פונזי, במסגרתה משלם הגוף כספים למשקיעים מתוך כספים של משקיעים אחרים. אך תשלומים אלה הם זמניים ומסתיימים בקריסת הגוף.

באחד המקרים בהם טיפלה הרשות הובטחו למשקיעים באגרות חוב של חברה תשואות גבוהות ובלתי סבירות של עד 12% בשנה ולעיתים אף שיעורי תשואה גבוהים יותר של מעל 20% בשנה. לאחר ביצוע ההשקעה קיבלו תחילה המשקיעים הפקדות לחשבונותיהם, שהעידו, לכאורה, כי החברה עומדת בהתחייבויותיה. הדבר עורר אצלם תחושת ביטחון, ובעידוד אינטנסיבי של נציגי החברה הם השקיעו

**לאחר ביצוע ההשקעה קיבלו תחילה המשקיעים הפקדות לחשבונותיהם, שהעידו, לכאורה, כי החברה עומדת בהתחייבויותיה. הדבר עורר אצלם תחושת ביטחון, ובעידוד אינטנסיבי של נציגי החברה הם השקיעו סכומי כסף נוספים ושכנעו בני משפחה וחברים להצטרף להשקעה. ואולם, הכספים שהופקדו לחשבונותיהם היו רק חלק קטן מסך ההשקעה שלהם. מקור הכספים לא נבע מהצלחת ההשקעה, אלא מכספיהם שלהם, ומכספי משקיעים נוספים שגויסו בינתיים**

סכומי כסף נוספים ושכנעו בני משפחה וחברים להצטרף להשקעה. ואולם, הכספים שהופקדו לחשבונותיהם היו רק חלק קטן מסך ההשקעה שלהם. מקור הכספים לא נבע מהצלחת ההשקעה, אלא מכספיהם שלהם, ומכספי משקיעים נוספים שגויסו בינתיים. לאחר זמן לא ארוך, חדלו הכספים להגיע לחשבון הבנק, ולא ניתן היה ליצור קשר עם החברה ונציגיה. למשקיעים התברר כי החברה קרסה או שעקבותיה ועקבות נציגיה נעלמו, ורוב כספיהם ירד לטמיון.

במקרה אחר העבירו המשקיעים את כספיהם לניהול בידי חברה שהתיימרה להשיג תשואות גבוהות באמצעות השקעה בתוכנות מחשב מתקדמות. המשקיעים צפו ב"מסכי חשבון", וכן בגרפים ובנתונים על "רווחים" שנשלחו על ידי החברה והצביעו על "עליות שערות" והצלחה של ההשקעות. בחלוף פרק זמן קצר, החלו "תדפיסי החשבון" או "מסכי ניהול החשבון" "להצביע" על ירידה בהשקעות, והתשואה המובטחת בוששה לבוא. בדיעבד, התברר כי המסכים, התדפיסים, והנתונים היו מזויפים, ונוצרו במכוון על ידי החברה כחלק מהטעיית המשקיעים.

במקרה אחר, אף הוא של השקעה לכאורה באמצעות תוכנות מחשב מתקדמות, הודיעה החברה למשקיעים באופן פתאומי כי בשל תקלה במערכות שלה נגרמו הפסדים בהיקף של כמחצית מסכום ההשקעה, והכספים ירדו לטמיון.

במספר מקרים, הקפידו עובדי החברה לקיים קשר אישי קבוע עם המשקיע, בטלפון, בוואטסאפ או במייל, עדכנו אותו על מצב ההשקעה, סיפקו לו מצגים מטעים בדבר הצלחתה, ו"שיתפו" אותו בתיאורים על התרחבות הפעילות, כניסת משקיעים נוספים, וכדומה. מצגים אלה כולם התבררו כמזויפים. במרבית המקרים, לאחר פרק זמן החלו להתגלות קשיים בהשקעה - הרווחים וההחזרים הכספיים



הפסיקו להגיע לחשבוננו של המשקיע. בשלב זה, יצירת קשר עם נציגי החברה הפכה קשה. הם התחמקו משיחות הטלפון, ממיילים ומהודעות של המשקיעים, וכאשר דיברו עימם ניתנו על ידם הסברים שונים, כגון: "היה חודש קשה בשוק בגלל הנפילות של היורו", "המתח מול איראן", "חששות למלחמה קרה מול רוסיה", גרמו לירידות בשוק. היו גם אמירות כגון: "השוק הולך להשתנות ותחזור להרוויח בגדול כמו קודם", "דווקא כאשר השוק נמוך כדאי להשקיע סכומים נוספים כמה שיותר מהר לפני שהמגמה תשתנה".

בקשות של המשקיעים למשוך את יתרת הכספים מחשבונם - נענו בשלילה, או בהתחמקויות ואמתלות שונות של החברה ונציגיה, ובדחיות חוזרות ונשנות, או בהצעות להוסיף למשקיע "בטוחה", "ערבות" וכדומה, ללא אסמכתאות ממשיכות, לחתום על הסדרים שונים של דחיית חוב, והכל במקום להשיב את הכספים. במקרים אלה גילו המשקיעים כי נקיטה בהליכים משפטיים היא מתבקשת אולם גם תוצאותיה מוגבלות בדרך כלל, וגם פנייה לפסים משפטיים, משלוח מכתבי התראה לפני תביעה ואף תביעה, היו בעלות תועלת מוגבלת. אחרי העברת הכספים להשקעה לא מפוקחת, יש סיכון ממשי כי לא ניתן יהיה לקבלם בחזרה.

### **"אנחנו בעולם חדש של השקעות - יש דרכים חדשות להרוויח כסף ואני לא רוצה להישאר מאחור"**

ההתפתחויות הטכנולוגיות של השנים האחרונות מביאות עימן מכשירים ודרכי השקעה חדשים, אבל שיווק השקעה כ"מתקדמת", "אלקטרונית", "חדשנית", וכדומה, אינו מהווה ערובה לדבר. הרשות נחשפה למקרים רבים בהם שיווק השקעות מתוחכמות לכאורה התגלה כמסוכן ביותר עבור המשקיעים. בין היתר הוצעו למשקיעים פעילויות של מסחר באמצעות אלגוריתמים, השקעה במכשירים פיננסיים באמצעות פלטפורמת מסחר אלקטרונית, והשקעה במטבעות דיגיטליים למיניהם.

**ביצוע השקעה פיננסית על בסיס טכנולוגיה חדשנית מחייב ידע, מומחיות ותחכום מקצועי רב. הוא גם כרוך בסיכונים גדולים, שמשקיע רגיל אינו מסוגל בדרך כלל להבין. בהעדר פיקוח, אין כל סיבה להניח שנעשית התמודדות כלשהי עם סיכונים אלה.**

גורמים לא מפוקחים עלולים לנצל את מורכבות הפעילות, ואת חוסר הידע של הציבור הרחב בטכנולוגיות חדשות, כדי לשכנעו להשקיע באמצעותם בהשקעות שאינן מתאימות עבורו. לדוגמה, באחד המקרים בהם טיפלה הרשות פעלו משווקים של החברה במטרה לשכנע את המשקיעים לבצע השקעות במסחר אלגוריתמי. המשווקים עצמם היו חסרי כל מיומנות או הבנה טכנולוגית, ופעלו על בסיס דפי מסרים שיווקיים שניתנו להם. הרכיב הטכנולוגי בפעילות שימש אותם מבחינה שיווקית כדי לתאר את ההשקעה בצבעים ורודים ולהסביר את הרווחים החריגים שהחברה התיימרה להשיג.

חשוב לציין כי ניתן לבצע גם השקעות מפוקחות בהתבסס על טכנולוגיות חדישות. כדי לפנות לאפיקי השקעה כאלה אין כל סיבה לפנות להשקעות לא מפוקחות, ואין סיבה להניח שדוקא בהשקעות לא מפוקחות ניתן יהיה להשיג רווחים גדולים יותר. תחת פיקוח נמצאים כיום גורמים כגון רכזי הצעה המציעים מימון המונים, זירות סוחר, חברות ניהול תיקים המשתמשות בטכנולוגיה, קרנות נאמנות בעלות אסטרטגיות השקעה מתוחכמות, ועוד. גם השקעות אלה כרוכות בסיכונים, אך ההשקעות הלא מפוקחות כרוכות בסיכונים גדולים הרבה יותר.



## מהם סימני האזהרה מפני סיכונים בהשקעה הלא מפוקחת?

עצם העובדה שהשקעה אינה מפוקחת הוא תמרור אזהרה ברור למשקיעים. יש סימני אזהרה נוספים שעלו במקרים בארץ ובעולם המצביעים על סיכונים שהמשקיעים צריכים להיות ערים להם:

• **הבטחות לרווחים גבוהים ללא סיכון או בסיכון נמוך** - כל השקעה כרוכה בסיכון מסוים. לכן, חברה המצהירה כי בהשקעה המוצעת על ידה אין סיכון כלל או כי הסיכון נמוך מאד, אך מאידך ההשקעה צפויה להניב רווחים גבוהים, משקפת מצב דברים שאינו סביר כלכלית. באופן כללי, יש יחס ישר בין הסיכון והתשואה בהשקעה. ככל שהתשואה גבוהה יותר, כך גם הסיכון גדול יותר.

• **חברות או גורמים שאינם רשומים בישראל או שלא ניתן לאתר מידע לגביהם** - חשוב לבדוק אם החברה המבצעת את הפעילות רשומה בישראל. פעמים רבות חברות לא מפוקחות אינן רשומות בישראל אלא במדינות כמו איי סיישל, איי הבתולה, או איי קיימן. רישום במקומות אלה צפוי להחמיר את מצבו של המשקיע כאשר תתעורר בעיה.

• **מדיניות שיווק אגרסיבית והפעלת לחצים פסיכולוגיים** - שימוש באמירות כמו "השקעה של פעם בחיים" ויצירת דחיפות מיוחדת לביצוע ההשקעה הם נוהג מקובל אצל גורמים מפוקפקים. מומלץ להימנע ממצבי לחץ לביצוע השקעה במהירות, ולקחת זמן למחשבה ולקבלת ייעוץ מקצועי לפני העברת כספים או חתימה על מסמכים כלשהם.

• **מסירת פרטים בעל פה, אי מסירת פרטים כלל, אי מתן תשובות לשאלות** - כחלק מאסטרטגיית השיווק האגרסיבית מקובל לראות מקרים בהם לא ניתנו תשובות לשאלות, או ניתנו תשובות לא ברורות, תוך מתן התחושה למשקיע כי מדובר בשאלות מיותרות, לא חשובות, המעידות על חוסר הבנה או חוסר היכרות שלו עם התחום.

• **העדר אסמכתאות בכתב** - העדר מסמכים רשמיים, או מסמכים שנראה כי נוסחו ברשלנות ובחוסר מקצועיות וכוללים טעויות כתיב וכדומה, מצביעים גם הם על כך שמדובר בגורם לא מקצועי.

• **העדר פרטי קשר וכתובת רשמית של משרדי החברה, מלבד כתובת מייל או אינטרנט** - בנוסף, גם העדר בעלי תפקידים בחברה מלבד נציג המכירות עמו משוחחים טלפונית והוא מבצע את כל הפעולות. כל אלה עשויים לעורר חשד באשר לחוקיות הפעילות, ולכך שתוך פרק זמן קצר לאחר השלמת גיוס הכספים החברה ונציגיה עשויים להעלם עם כספי המשקיעים.

• **דרישה לקבלת סיסמאות והרשאות לחשבון המשקיע** - מטרתם של משווקי השקעות לא מפוקחות שהתגלו כהונאות היתה בראש ובראשונה לגרום להעברת כספו של המשקיע או לקבל הרשאות לפעול בחשבון. בקשות לקבל ייפוי כוח, פרטי כרטיס אשראי, או העברת כספים לחשבון החברה (לעיתים כמקדמה) על מנת לנהל אותו משם צריכות לעורר חשד.

12%



# מה עושה רשות ניירות ערך כדי להגן על ציבור המשקיעים מהשקעות לא מפוקחות?

עיקר פעילותה של רשות ניירות ערך מתמקד בשוק המפוקח, בו נעשות השקעות בהיקפים של מאות מיליארדי שקלים על-ידי הציבור הרחב. יחד עם זאת, בשנים האחרונות נקטה הרשות פעולות רבות מאוד להתמודדות עם התופעה של השקעות לא מפוקחות. בין היתר פעלה רשות ניירות ערך בדרכים הבאות:

- **אזהרות לציבור** - הרשות פרסמה שורה ארוכה של אזהרות לציבור, ובהן אזהרות כלליות הנוגעות לסיכונים הכרוכים בהשקעות שאינן מפוקחות, ואזהרות ספציפיות יותר הנוגעות לתחומים מסוימים, כגון השקעה במטבעות וירטואליים, אלגו טריידינג, ואופציות בינאריות. אזהרות אלה מתבססות על התפישה כי הדרך האפקטיבית ביותר להישמר מפני הסיכונים הייחודיים הכרוכים בהשקעות לא מפוקחות היא להימנע מהן.

- **הליכי אכיפה פליליים** נגד גורמים שגייסו כספי משקיעים תוך ביצוע עבירות פליליות על דיני ניירות ערך לצד עבירות נוספות ובהן עבירות תרמית וגניבה. הליכים אלה כללו בין היתר כתבי אישום שכללו עבירות של הצעה ומכירה של ניירות ערך ללא תשקיף כגון כתבי אישום בעניין קרן קלע (הקרן לעידוד יזמות בישראל בע"מ) ואמיר ברמלי, ובעניין קרן אור (ט.ב. מתקדמים בכספים בע"מ), שמעון יחיאל טפירו, ואמיר בירמן; כתבי אישום שכללו עבירות של ניהול תיקים ללא רישיון כגון בעניין יוטרייד, וכן פסקי דין שהרשיעו בעבירות אלה כגון בעניין מוטי כהן, ורמבם שביט.

- **הליכי אכיפה מנהליים** נגד גורמים שגייסו כספי משקיעים תוך ביצוע הפרות מנהליות של דיני ניירות, ובהם הליכי אכיפה מנהליים נגד חברת בסדנו יזמות והשקעות בע"מ ונגד יריב פז (פז גרופ) בגין הפרת הוראות חוק ניירות ערך שעניינן הצעה לציבור של ניירות ערך ללא פרסום תשקיף.

- **הליכים אזרחיים בבתי המשפט** כלפי גופים שפעלו בניגוד לדיני ניירות ערך, כגון הליך שנוהל נגד קבוצת קדם חיזוק וחיידוש מבנים בע"מ, שבו התקבלה עמדת הרשות כי אין להתיר לחברה לבצע הצעה ומכירה של ניירות ערך ללא תשקיף כפי שביקשה; הליך שנוהל נגד א.ד.ר כלכלה בטוחה בע"מ בו התקבלה עמדת הרשות כי החברה ביצעה הצעה ומכירה של ניירות ערך ללא תשקיף; הליך שנוהל נגד אינטראקטיב ברוקס (Interactive Brokers LLC), בו התקבלה עמדת הרשות כי החברה ביצעה פעילות של זירת סוחר ללא רישיון; והליך שנוהל נגד ג.ג. פיירטרייד בע"מ, בו התקבלה עמדת הרשות כי החברה ביצעה פעילות של בורסה ללא רישיון.

- **בדיקות וביקורות רבות של גופים לא מפוקחים** במטרה לבחון אם הם מבצעים הפרה של דיני ניירות ערך. בדיקות וביקורות אלה הובילו בין היתר לחלק מההליכים שתוארו לעיל ולעצירת פעילות לא מפוקחת שבוצעה בניגוד לדין.

- **תיקונים של החוק** על מנת לצמצם פעילות של השקעות לא מפוקחות, כגון הסדרת תחום זירות הסוחר, מגבלות על פעילות של הצעה לציבור של ניירות ערך, ומגבלות על פנייה לציבור בהצעת שירותי מסחר בבורסה.





## מהן הפעולות שאני, כמשקיע, יכול לעשות כדי להגן על עצמי?

• **לבדוק** - לבדוק ככל הניתן את הרקע והניסיון המקצועי של החברה, מנהליה ובעלי התפקידים בה, באמצעות אתר הרשות, בחיפוש כללי באינטרנט ובמרשמים אחרים, לפי העניין (רשם החברות, רשם השותפויות וכדומה).

• **להבין** - להבין את מאפייני ההשקעה המוצעת, את רמת הסיכון שלה, ואת התאמתה עבורי כמשקיע. אם הפרטים שניתנו אינם ברורים או מעורפלים (מי הגורמים המעורבים בביצוע ההשקעה, מה מטרותיה ויעדיה המדויקים, היכן יושקע הכסף בתקופות השונות); אם החברה טוענת כי מדובר בפרטים "טכניים" או "מורכבים מדי" להבנה עבור משקיע שאינו מקצועי; אם ניתנות תשובות לא ענייניות לשאלות קונקרטיות - זהו "דגל אדום" המהווה סימן אזהרה.

• **להתייעץ** - אם לאחר קבלת ההסברים אודות ההשקעה ואודות חברה הדברים אינם ברורים, יש לפנות ולהתייעץ בגורם מקצועי המתמחה בתחום השקעות מסוג זה - יועץ השקעות, עו"ד, רו"ח וכדומה.

• **לחשוב פעמיים** - שוק ההון מציע השקעות מפוקחות במגוון רחב של אפיקים. אין סיבה להניח כי בהשקעות לא מפוקחות תוכל להרויח יותר. זכור כי לאחר ביצוע השקעה לא מפוקחת תעמוד לבדך מול הגורם שקיבל את כספך. הניסיון מלמד כי הסיכונים שתיקח על עצמך בהשקעה לא מפוקחת רבים מאוד ואתה עלול להצטער עליהם מאוד בדיעבד.







רשות ניירות ערך

