

RAMI PEARL, ADVOCATE
(CPA)

TALMA YALINE 6/3 ST. JERUSALEM
Tel: 054-4793826; Fax: 0722829017

תאריך: 20/11/2016

לכבוד,

מר ארז לוי C.F.P
יו"ר ועדת הרגולציה
ארגון המתכננים הפיננסיים בישראל UFPI

נכבדי,

הנדון: דיון בשאלות שעלו בוועדת הרגולציה

מונחים

- א. חוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה-1995 (להלן "חוק הייעוץ").
- ב. חוק ניירות ערך, התשכ"ח – 1968 (להלן "חוק ניירות ערך").
- ג. חוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד – 1994 (להלן "חוק השקעות משותפות").
- ד. בעל רישיון – בעל רישיון יועץ, בעל רישיון משווק או בעל רישיון מנהל תיקים שניתן לו לפי חוק הייעוץ.
- ה. מפ"ץ – חבר בורסה שניתן להגיש אצלו הזמנות ליחידות.
- ו. גוף מוסדי – חברה מנהלת, מנהל קרן ומבטח.
- ז. עמלת הפצה – תשלום שמשלם מנהל קרן חוץ למפ"ץ בשל יחידות של מנהל הקרן.
- ח. עמלה – תשלום עבור הפניית הלקוח.
- ט. שירותים – ייעוץ השקעות, שיווק השקעות וניהול תיקי השקעות.
- י. ניירות ערך – כהגדרתן בסעיף 1 לחוק ניירות ערך למעט ניירות ערך שאינם רשומים למסחר בבורסה ומוצרי מדדים, לרבות ניירות ערך המונפקים על ידי הממשלה וניירות ערך חוץ.

RAMI PEARL, ADVOCATE
(CPA)

TALMA YALINE 6/3 ST. JERUSALEM
Tel: 054-4793826; Fax: 0722829017

יא. ניירות ערך חוץ – ניירות ערך הרשומים למסחר בבורסה מחוץ לישראל או בשוק מוסדר מחוץ לישראל.

יב. נכסים פיננסיים – יחידות כהגדרתן בחוק השקעות משותפות, מניות או יחידות של קרן הרשומה מחוץ לישראל, אופציות, חוזים עתידיים, מוצרים מובנים, מוצרי מדדים וכן קרנות השתלמות.

יג. יחידות – קרן מורכבת מיחידות, שכל אחת מהן מקנה זכות שווה בקרן.

יד. " תיק השקעה " – כלל נכסי ההשקעה חלקם נכסי השקעה שאינם כפופים לחוק הייעוץ.

טו. רשות ניירות ערך בישראל – " להלן הרשות ".

הקדמה

חוק הייעוץ נועד להגן על ציבור המשקיעים ולהקנות להם ביטחון בנותני שירותי הייעוץ. בהתאם לחוק הייעוץ מתן שירותים ללקוח כשיר אינו טעון רישיון לפי חוק הייעוץ אולם מי שעוסק במתן שירותים ללקוח כשיר בלי שיש בידו רישיון לפי חוק הייעוץ ייחולו לגביו הוראות פרק ג' לחוק, למעט סעיפים 12, 13, 14, 16 ו-18 כאילו היה בעל רישיון. כמו כן על נותן מתן השירותים להודיע ללקוח כי הוא אינו בעל רישיון בהתאם לחוק הייעוץ ולציין בפניו אם הוא מבוטח או לא מבוטח בביטוח הנדרש מבעל רישיון לפי הוראות חוק הייעוץ..

כאשר המתכנן הפיננסי אינו בעל רישיון עליו לתת את הדעת כי חובת הרישוי קמה גם מקום שרק חלק מן השירות ניתן בישראל ולפיכך עליו לוודא כי מתקיימים התנאים הבאים:

1. הקשר העסקי נוסד מחוץ לישראל או שההתקשרות נעשתה ביוזמת הלקוח מבלי שנותן השירות פעל לגיוס לקוחות בישראל.
2. החשבון מנוהל מחוץ לישראל.
3. לא מתקיימות פגישות בישראל.

במקרה בו המתכנן הפיננסי שאינו בעל רישיון מפנה את לקוחו לקבלת שירותים מגוף מקצועי מחוץ לישראל עליו לתת את הדעת כי חובת הרישוי חלה על הגוף המקצועי הזר שכן הקשר העסקי עם הלקוח נוצר בישראל.

בעל רישיון המעניק שירותים גם עבור מוצרים שאינם במסגרת חוק הייעוץ, חייב בגילוי נאות, מפורש וברור בכל הקשור במתן השירותים עבור מוצרים אלה. בעל הרישיון אינו יכול לערבב מין

RAMI PEARL, ADVOCATE
(CPA)

TALMA YALINE 6/3 ST. JERUSALEM
Tel: 054-4793826; Fax: 0722829017

בשאינו מינו, להעניק שירות שכפוף לחוק, בצוותא עם שירות שאינו כפוף לחוק ולהיות פטור מהחובות הנובעים מהוראות חוק הייעוץ, בכל הקשור במתן הייעוץ לגבי מוצר שאינו במסגרת חוק הייעוץ.

בעל רישיון רשאי להפנות את לקוחו לגוף מקצועי אחר לשם קבלת שירותים רק אם הגוף המקצועי הוא בעל רישיון. בהפניה לגוף מקצועי מחוץ לישראל חובה על בעל הרישיון ועל הגוף המקצועי להירשם "במרשם העוסקים הזרים" של הרשות.

שאלה 1

האם מתכנן פיננסי שאינו בעל רישיון השקעות, רשאי להציג אסטרטגית של השקעות על מנת להשיג תשואת מטרה ולהמליץ על חשיפה למניות ולאג"ח קונצרניים באחוזים מסוימים מהתיק – תוך שהוא מפנה את הלקוח ליועץ השקעות מוסמך ואו לבית השקעות על מנת לקבל ייעוץ פרטני ולרכוש מניות ואג"ח פרטניות באמצעות בעל רישיון.

תשובה

מתן מידע על נייר ערך או על מכשיר פיננסי אחר. כאשר בחירתו של המידע הניתן נעשית על פי שיקול דעתו של נותן המידע או הגוף שבו הוא מועסק ויש במידע כדי להוביל את מקבלו למסקנה ביחס לכדאיות ההשקעה בנייר הערך או במכשיר פיננסי מסוים, אזי הדבר הוא בבחינת ייעוץ השקעות גם אם אין ניתנת המלצה מפורטת להשקעה. המונח כדאיות מפורש בצמצום ואינו כולל המלצה בדבר הכדאיות לעצם חשיפת חלק מתיק ההשקעה של הלקוח לקניה של ניירות ערך אלא רק לייעוץ פרטני. יחד עם זאת גם אין להמליץ ללקוח על הרכב הנכסים בתיק ההשקעה. כך לדוגמה: המלצה על תמהיל השקעות שיכלול את המרכיבים הבאים: השקעה בניירות ערך ישראלים בשיעור של 70% והשקעה בניירות ערך זרים בשיעור של 30% לפי החלוקה הבאה: השקעה במניות 30%, אג"ח מדינה 40% ואג"ח חברות מדורג 30%. המלצה שכזו מהווה "ייעוץ השקעות" שכן סוג כזה של המלצה אמור להתאים את הסיכון הגלום בכל אפיק השקעה, לפרופיל ההשקעה של הלקוח. מתן שירות של בקרה תקופתית/שוטפת של תשואת תיק הלקוח שהופנה אל בעל רישיון אינה בגדר מתן שירותים.

שימוש במונח תשואת/ריבית מטרה יש בה משום הבטחת תשואה דבר שהרשות מתנגדת לו. מומלץ לנקוט בזהירות כאשר משוחחים עם הלקוח לגבי ההמלצה לחשיפת תיק ההשקעות של הלקוח למניות ולאג"ח קונצרניים ולא לעשות שימוש במונחי "כדאיות" השקעה. או "תשואת מטרה" מאפיקים אלה. הפניית הלקוח אל בעל הרישיון כאמור, תהייה לצורך בדיקת כדאיות ההשקעה באפיקים אלה באופן פרטני בהתאם לחוק הייעוץ על ידי בעל רישיון.

**RAMI PEARL, ADVOCATE
(CPA)**

TALMA YALINE 6/3 ST. JERUSALEM
Tel: 054-4793826; Fax: 0722829017

לסיכום: הפניית הלקוח לבעל רישיון על מנת לקבל ייעוץ פרטני להשקעה, החזקה, קניה או מכירה של ניירות ערך ונכסים פיננסיים אינה מהווה מתן שירותים הנכלל בחוק הייעוץ. בקרה של תשואת תיק ההשקעה ביחס למדדי השוואה אינה מצריכה רישיון למרות שתק ההשקעה כולל גם ניירות ערך ונכסים פיננסיים.

שאלה 2

מהי קרן זרה על פי הגדרת החוק וכיצד ניתן לרכוש אותה ?

תשובה

חוק השקעות משותפות מגדיר קרן חוץ כהסדר או תאגיד שמטרתם השקעה משותפת בניירות ערך, אופציה וחוזה עתידי והפקת רווחים משותפת מהחזקתם ומכל עסקה בהם, שהוקמו במקום חוץ על פי דניה. החוק מגדיר קרן חוץ נסחרת כקרן שיחידותיה נסחרות בבורסה או בשוק מוסדר מחוץ לישראל.

רשות ניירות ערך בישראל רשאית להתיר למנהל קרן חוץ שהינה קרן הפועלת בהתאם להוראות החוק של ארה"ב (ICA) או לדירקטיבה האירופית (UCITS) להציע יחידות של קרן חוץ לציבור בישראל שלא על פי תשקיף שהרשות התירה את פרסומו וזאת בהתקיים מספר תנאים: שווי נכסים הכולל בניהולו של מנהל הקרן, מספר הקרנות תחת ניהולו, הפקדת פיקדונות וערבויות לטובת הרשות ולטובת בעלי היחידות בישראל, מינוי נציג בישראל כאיש קשר בינו לבין הרשות ובינו לבין בעלי היחידות בישראל ועוד מספר תנאי פרוצדורה.

לסיכום: קרן חוץ הינה קרן נאמנות שהוקמה מחוץ לישראל ולא פרסמה בארץ תשקיף. אם יחידותיה נסחרות בבורסה בחו"ל היא ניתנת לרכישה באמצעות חבר בורסה. רכישת קרנות שיחידותיהן אינן סחירות מותנית באישורן על ידי הרשות.

שאלה 3

מהי קרן גידור וכיצד ניתן לרכוש אותה? איזה סוגי לקוחות ניתן לצרף לקרן ?

RAMI PEARL, ADVOCATE
(CPA)

TALMA YALINE 6/3 ST. JERUSALEM
Tel: 054-4793826; Fax: 0722829017

תשובה

קרן גידור דומה לקרן נאמנות בכך שהיא מהווה השקעה משותפת והפקת רווחים משותפת. היא שונה מקרן נאמנות בכך שפעילותה אינה מוגבלת להשקעה בניירות ערך או לסוגי פעילות מסוימים. קיימת גם קרן קרנות גידור כלומר קרן המשקיעה במספר קרנות גידור. קרן גידור אינה מפוקחת בארץ בארה"ב הפיקוח הינו חלקי. היא פועלת תוך מינוף גבוה באמצעות שימוש באשראי. פעילותה בנגזרים אינה מוגבלת והיא נוקטת אסטרטגיות שתכליתן ניתוק הזיקה הישירה בין התנהגות השווקים לתוצאות פעילותה. קרן גידור מיועדת למשקיעים מתוחכמים בגלל הסיכון הגבוה העשוי להיות גלום בה ובשל סף כניסה גבוה. קרן גידור מתאגדת לרוב במתכונת של שותפות מוגבלת בה השותף הכללי מתאגד בדרך כלל כחברה ומשמש כמנהל ההשקעות כאשר המשקיעים בקרן הם השותף המוגבל. חוק השקעות משותפות חל על כל הסדר שמטרתו השקעה בניירות ערך והפקת רווחים משותפת מהחזקתם ומכל עסקה בהם, שאינו מוסדר על פי דין אחר למעט הסדר שמטרתו כאמור ושמספר המשתתפים בו אינו עולה על 50 ושנעשה בלא פניה לציבור. בהתאם לחוק ניירות ערך **הצעה או מכירה למשקיעים שמספרם אינו עולה על 35 ניצעים** בצירוף מספר המשקיעים שלהם הוצעו ניירות ערך במהלך שנים עשר החודשים שקדמו לאותה הצעה **אינה מהווה הצעה לציבור המצריכה תשקיף** שהרשות התירה את פרסומו. משילוב שני החוקים נמצא כי בהקמת קרן גידור שיש בה הצעה לציבור הקרן מוגבלת ל 35 משקיעים ואם לא נעשית פנייה לציבור היא מוגבלת ל 50 משקיעים.

לסיכום: קרן גידור נוצרת על ידי הקמת שותפות מוגבלת והיא שונה מקרן נאמנות. ניתן לצרף אליה כל לקוח. כאשר כל הלקוחות הינם כשירים אין מגבלה של 35 משקיעים אך הפנייה צריכה להיות רק לאותם לקוחות כשירים ולא כהצעה פתוחה לציבור.

שאלה 4

מיהו לקוח כשיר ואיזה חוק תקף לגביו מבחינת המתכנן הפיננסי (חוק הייעוץ ואו חוק ני"ע) ?

RAMI PEARL, ADVOCATE
(CPA)

TALMA YALINE 6/3 ST. JERUSALEM
Tel: 054-4793826; Fax: 0722829017

תשובה

הגדרת לקוח כשיר נמצאת בחוק הייעוץ. בעבר ההגדרה הייתה מצויה גם בחוק ניירות ערך. כיום חוק ניירות ערך משתמש בהגדרה הבאה: "משקיע הנמנה עם סוג שנקבע בתוספת הראשונה" יש הנהגים עדיין לעשות שימוש במונח "לקוח כשיר" גם בהקשר של חוק ניירות ערך.

חוק הייעוץ –

1. קרן להשקעות משותפות בנאמנות.
2. מנהל קרן להשקעות משותפות בנאמנות.
3. בעל רישיון.
4. חברה מנהלת או קופת גמל.
5. מבטח.
6. חבר בורסה.
7. חתם.
8. תאגיד בנקאי.
9. תאגיד שלא התאגד למטרת קבלת שירותים וההון העצמי שלו גבוה מחמישים מיליון ₪.
10. יחיד שנתן מראש את הסכמתו בכתב לכך שיחשב כלקוח כשיר והתקיימו בו שניים מאלה:

א. השווי הכולל של מזומנים, פיקדונות, נכסים פיננסיים וניירות ערך שבעלותו עולה על 12 מיליון ₪.

ב. הוא בעל מומחיות וכישורים בתחום שוק ההון או הועסק לפחות שנה בתפקיד מקצועי שדורש מומחיות בשוק ההון.

ג. הוא ביצע לפחות 30 עסקאות, בממוצע, בכל רבעון במשך ארבעת הרבעונים שקדמו להסכמתו.

RAMI PEARL, ADVOCATE
(CPA)

TALMA YALINE 6/3 ST. JERUSALEM
Tel: 054-4793826; Fax: 0722829017

11. תאגיד הנמצא בבעלותם של משקיעים דלעיל.

חוק ניירות ערך –

משקיע שאינו מובא בחשבון מניין 35 הניצעים המגדירים את ההצעה כהצעה לציבור הינו משקיע שנתן את הסכמתו בכתב כי הוא מודע למשמעות היותו משקיע שאינו נימנה בחשבון מניין 35 הניצעים וכי מתקיימים בו התנאים באים:

1. קרן להשקעות משותפות בנאמנות.
2. מנהל קרן להשקעות משותפות בנאמנות.
3. מנהל תיקים הרוכש בעבור עצמו או עבור לקוחות שהינם משקיעים המנויים בסעיפים: (1), (2), (4), (6), (7), (8), (10), (11).
4. יועץ/משווק השקעות הרוכש בעבור עצמו.
5. חבר בורסה הרוכש בעבור עצמו או עבור לקוחות שהינם משקיעים המנויים בסעיפים: (1), (2), (4), (6), (7), (8), (9), (10), (11).
6. חברה מנהלת או קופת גמל.
7. מבטח.
8. חתם.
9. תאגיד בנקאי.
10. קרן הון סיכון.

**RAMI PEARL, ADVOCATE
(CPA)**

TALMA YALINE 6/3 ST. JERUSALEM
Tel: 054-4793826; Fax: 0722829017

11. יחיד שמתקיים בו אחד מאלה :

א. השווי הכולל של מזומנים, פיקדונות, נכסים פיננסיים וניירות ערך הנסחרים בבורסה שבבעלותו עולה על שמונה מיליון ₪.

ב. גובה הכנסתו בכל אחת מהשנתיים האחרונות, עולה על 1.2 מיליון ₪ או שגובה הכנסות התא המשפחתי שאליו הוא משתייך עולה על 1.8 מיליון ₪.

ג. השווי הכולל של מזומנים, פיקדונות, נכסים פיננסיים וניירות ערך הנסחרים בבורסה שבבעלותו עולה על חמישה מיליון ₪ וגובה הכנסתו בכל אחת מהשנתיים האחרונות עולה על שש מאות אלף ₪, או שגובה הכנסה כאמור של התא המשפחתי שאליו הוא משתייך עולה על תשע מאות אלף ₪.

12. תאגיד הנמצא בבעלותו של משקיע המנוי בסעיף (11).

13. תאגיד שלא התאגד למטרת רכישת ניירות ערך בהצעה מסוימת וההון העצמי שלו עולה על 50 מיליון ₪.

לסיכום: כאשר מדובר בלקוח המקבל שירות מקצועי ממתכנן הפיננסי יש להתייחס למונח לקוח כשיר כפי שהוא מוגדר בחוק הייעוץ. המתכנן הפיננסי יעשה שימוש בחוק ניירות ערך כאשר הוא נדרש לשאלה האם מדובר בהצעה לציבור המצריכה תשקיף שהרשות התירה את פרסומו.

שאלה 5

האם החוק קובע כללים לגבי הפניית לקוחות להשקעות בנדל"ן – כלומר רכישה מעשית של נכס בחו"ל ואו בארץ ?

תשובה

נכסי ההשקעה שלגביהם ניתן שירותים בהתאם לחוק הייעוץ הינם " ניירות ערך" ו "נכסים פיננסיים". הגדרת המונח "ניירות ערך" בחוק הייעוץ מפנה לחוק ניירות ערך עם שינויים קלים.

**RAMI PEARL, ADVOCATE
(CPA)**

TALMA YALINE 6/3 ST. JERUSALEM
Tel: 054-4793826; Fax: 0722829017

ההגדרה ממעטת ניירות ערך שאינם רשומים למסחר בבורסה אך מוסיפה ניירות ערך המונפקים על ידי הממשלה וניירות חוץ.

הגדרת "נכסים פיננסיים" כוללת יחידות קרן נאמנות, מניות או יחידות של קרן הרשומה מחוץ לישראל, אופציות, חוזים עתידיים, מוצרים מובנים, מוצרי מדדים וכן קרנות השתלמות. נכסי נדל"ן אינם נכסים הנכללים בחוק הייעוץ ולכן השקעה בנדל"ן אינה בבחינת נכס הנכלל בחוק הייעוץ.

לסיכום: חוק הייעוץ אינו קובע כללים לגבי הפניית לקוח להשקעות בנדל"ן. בעל רישיון חייב בגילוי נאות ללקוחו בדבר אי-כפיפות הנדל"ן והייעוץ לגביו להוראות חוק הייעוץ.

שאלה 6

האם בעל רישיון שיש לו לקוחות עם חשבונות בחו"ל (או פוליסת חיסכון wrap) רשאי להמליץ ללקוחותיו לרכוש ללקוחות רגילים ואו כשירים קרנות זרות ואו ני"ע זרים בחו"ל ?

תשובה

א. **ניירות ערך זרים בחו"ל** - ניירות ערך חוץ הנסחרים בבורסה או בשוק מוסדר מחוץ לישראל נכללים בחוק הייעוץ. המלצה של בעל רישיון ללקוחותיו לרכוש נכסים אלה מהווה מתן שירותים על ידו כחוק. קרן קרנות גידור הרשומה למסחר בבורסה מחוץ לישראל או בשוק מוסדר מחוץ לישראל דינה כנייר ערך זר.

ב. **קרנות זרות** - המלצה של בעל רישיון ללקוחותיו שאינם לקוחות כשירים לרכוש יחידות של קרן הרשומה מחוץ לישראל חוץ כאשר מנהל קרן החוץ משלם עמלה במסגרת שיווק יחידות הקרן ללקוח, הינו בגדר הצעת יחידות של קרן חוץ לעניין חוק השקעות משותפות. חוק השקעות משותפות אוסר להציע יחידות של קרנות חוץ ללא תשקיף שהרשות נתנה היתר לפרסומו או לחילופין ללא התר של הרשות למנהל קרן החוץ להציע את יחידות קרן החוץ לציבור בישראל ללא תשקיף.

לסיכום: א. בעל רישיון רשאי להמליץ ללקוחותיו הכשירים בעלי חשבון השקעה בחו"ל, לרכוש קרנות זרות או ניירות ערך זרים.

**RAMI PEARL, ADVOCATE
(CPA)**

TALMA YALINE 6/3 ST. JERUSALEM
Tel: 054-4793826; Fax: 0722829017

ב. בעל רישיון רשאי להמליץ ללקוחותיו שאינם כשירים בעלי חשבון השקעה בחו"ל, לרכוש ניירות ערך זרים.

שאלה 7

חלק מהמתכננים הפיננסיים אינם בעלי רישיון השקעות אלא בעלי רישיון סוכן עו"ד ואו רו"ח.
א. האם ניתן לקבל עמלת הפצה מנהל הקרן בעת רכישת קרנות זרות?
ב. האם ניתן לקבל עמלה מבעל הרישיון אליו הופנה הלקוח?
ג. האם ניתן לקבל עמלה מקרן זרה שנכסיה הינם נדל"ן?

תשובה

חוק השקעות משותפות אוסר תשלום או הטבה אחרת בקשר עם רכישה, פדיון, מכירה או החזקה של יחידות קרן נאמנות למעט מתן הנחה בהוספה ולמעט תשלום עמלת הפצה למפיץ. המפיץ רשאי להעביר את עמלת ההפצה לבעל היחידות.

א. המפיץ ומנהל הקרן רשאים לשלם עמלה למי שמועסק על ידם.

ב. ניתן לקבל עמלה מבעל רישיון.

ג. קרן זרה שנכסיה הינם נדל"ן היא אחת משתיים או שהינה קרן גידור או שהינה קרן ריט שאינם בגדר קרן נאמנות בהתאם לחוק השקעות משותפות. במידה ואין מדובר בהצעת ניירות ערך לציבור אין מניעה לקבל עמלה מהקרן הזרה.

לסיכום : במידה והמתכנן הפיננסי מועסק על ידי המפיץ או מנהל קרן הנאמנות הוא רשאי לקבל עמלה ולא עמלת הפצה. מתכנן פיננסי רשאי לקבל עמלה מבעל רישיון. מתכנן פיננסי רשאי לקבל עמלה מקרן הגידור/קרן ריט כאשר אין מדובר בהצעת ניירות ערך לציבור.

למען הזהירות יש לציין כי המסמך הוכן עבור ועדת הרגולציה של ארגון המתכננים הפיננסיים בישראל וכי פרשנות זו של חוק הייעוץ, חוק השקעות משותפות וחוק ניירות ערך לגבי שאלות שהוצגו בפני, הינה פרשנות אפשרית של מעשה החקיקה ואינה באה כתחליף לקבלת פרה רולינג במקרים בהם הדבר נדרש מאת רשות ניירות ערך.

בכבוד רב,
רמי פרל, עו"ד(רו"ח)