

בן-נפתלי, ארז, זהבי ושות'  
Ben-Naftali, Erez, Zahavi & Co.

Law Firm

אברהם בן נפתלי LL.M  
זיו ארז LL.B  
דורית זהבי LL.B  
גיא בן ארי LL.B  
מיטל שרון-וקנין LL.B  
יעל קוך-ורשבסקי LL.B  
מיכל זיתוני-טאוב LL.B  
ידן שגור LL.B  
רון שוחטוביץ LL.B  
בטי מירנדה LL.B

עמיר בן-נפתלי LL.B  
(1944-2004)

Abraham Ben-Naftali LL.M  
Ziv Erez LL.B  
Dorit Zahavi LL.B  
Guy Ben-Ari LL.B  
Maytal Sharon-Vagnin LL.B  
Yael Koch-Warschawski LL.B  
Michal Zeituny-Taub LL.B  
Yarden Shinar LL.B  
Ron Shuhatovich LL.B  
Betty Miranda LL.B

Amir Ben-Naftali LL.B  
(1944-2004)

29/10/2012

לכבי

גבי אורנה נחום, עו"ד  
מחלקת השקעות  
רשות ניירות ערך  
רח' כנפי נשרים 22  
ירושלים

ג.נ.

**הנדון: תקנות הסדרת העסוק בייצוא השקעות, שיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות  
(דוחות) התשע"ב 2012**

בשם אגוד מנהלי השקעות בלשכת המסחר (להלן - "האגוד") הריני לפנות אליכם בבקשה לקבלת  
אשור רשות נ"ע להמנעות מנקיטה בהליכים משמעותיים, לרבות עיצומים כספיים, כנגד מנהלי תיקי  
השקעות (החברים באגוד וכאלה שאינם חברים) בקשר עם יישום הוראות התקנות שבנדון (להלן -  
"התקנות") בכל הנוגע לדיווח ללקוחות ודיווח לרשות בקשר עם תיקי השקעות המתנהלים בבנקים  
ו/או אצל חברי בורסה מחוץ לישראל, והכל כמפורט להלן:

**1. רקע**

- 1.1 הוראות התקנות עתידות להכנס לתוקף ביום 14/12/12, ובהתאם לכך אמורים  
מנהלי תיקי השקעות להעביר דיווחים ללקוחותיהם ולרשות בהתאם להוראות  
התקנות, החל מהדוח הרבעוני בגין רבעון אחרון של שנת 2012.
- 1.2 בתקנות נקבע פורמט אחיד ומפורט בכל הנוגע לפרטי הדיווח ללקוח, לרבות -  
חישובי תשואות, פילוח נכסים, שערי חשיפה לנכסים וכדומה.
- 1.3 בקרב מנהלי תיקי השקעות, שהם חברי האגוד, ולמיטב ידיעת האגוד - גם אצל  
מנהלי תיקי השקעות שאינם חברי האגוד, קיימים מקרים בהם יפוי הכוח ניתן  
למנהל התיקים לצורך נהול חשבון הלקוח המתנהל בבנק ו/או אצל ברוקר זר -  
מחוץ לישראל. מקרים אלה מתקיימים כאשר הלקוח מסיבותיו הוא מעוניין  
שחשבונו יתנהל מחוץ לישראל, יושקע בניירות ערך זרים אולם ינוהל בידי מנהל  
תיקי השקעות ישראלי - מנימוקים שונים הכוללים תקשורת נוחה, יחס אישי,  
תשומת לב וכדומה, אשר לו היה החשבון מנוהל בידי מנהל תיקים זר מן הסתם  
לא היו מתקיימים. מדובר בחשבון שנפתח ע"י הלקוח ועל שמו, אצל בנק / ברוקר  
זר, ביוזמתו של הלקוח ותוך מודעות לעובדה שהחשבון מתנהל מחוץ לישראל,  
וכפוף לרגולציה שאינה רגולציה ישראלית.
- 1.4 הנתונים אותם מנהל התיקים נדרש לכלול בדיווח ללקוחות (בהתאם לתקנות  
הקיימות והתקנות העתידות להכנס לתוקף) מתקבלים אצל מנהל התיקים  
ממערכות מסחר ממוחשבות המקושרות לחשבונות הלקוח בבנקים ו/או אצל  
חברי בורסה. כאשר מדובר בחשבונות המתנהלים בישראל, הרי שאותן מערכות  
נותנות מענה לדרישות הרגולציה הישראלית החלה הן על מנהלי התיקים והן על  
הבנקים / חברי הבורסה (ולמיטב ידיעת האיגוד, ספקי מערכות כאמור הפועלים  
בישראל נערכים בימים אלה על מנת להתאים את תוצרי המערכות לדרישות  
הדיווח על פי התקנות החדשות). הנתונים הנוגעים לחשבונות המתנהלים מחוץ  
לישראל, מתקבלים ממערכות המסחר בהם נעשה שימוש אצל הבנק / חבר  
הבורסה הזר, אשר נבנו ופועלות באופן התואם את דרישות הרגולציה במדינות

בהן מופעלות אותן מערכות.

1.5 עפ"י בדיקת שערכו מנהלי תיקים שהם חברי האיגוד, הנתונים המועברים והמופקים ממערכות הפועלות מחוץ לישראל אינם תואמים את דרישות תקנות הדיווח - לרבות לעניין מדדי ייחוס, חישוב תשואה, חשיפות לנכסי בסיס וכדומה. ככל שנעשו פניות מצד מנהלי התיקים לאותם בנקים או ברוקרים זרים לעניין בחינת אפשרות התאמת המערכות לדרישות תקנות הדיווח, נענו אותן פניות בשלילה הואיל והיקף הפעילות אצל הבנקים / הברוקרים הזרים אינו מצדיק מבחינתם את עלות התאמת המערכות.

1.6 סוגיה זאת עלתה במכתבי אל הרשות ביום 5.8.2012, וביום 27.9.2012, ובמספר שיחות עם גורמים ברשות.

## 2. בקשה להימנעות מנקיטה בהליכים

נבקש את אשורכם להמנע מנקיטה בהליכים כלפי מנהלי תיקי השקעות אשר מתכונת הדיווח הרבעוני שיועבר על ידם ללקוחותיהם, לאחר כניסת התקנות לתוקף, לא תעלה בקנה אחד עם מתכונת הדיווח הקבועה בתקנות, ובלבד שיתקיימו התנאים שלהלן:

2.1 הדיווח שלא בהתאם למתכונת הקבועה בתקנות יעשה אך ורק ללקוחות שחשבונותיהם מתנהלים בבנקים ו/או אצל חברי בורסה זרים (מחוץ לישראל), ואשר למנהל התיקים ניתן יפוי כוח לפעול בהם. לגבי לקוחות של מנהל התיקים אשר חשבונותיהם מתנהלים בבנקים ו/או אצל חברי בורסה ישראלים, מתכונת הדיווח הקבועה בתקנות הינה המתכונת המחייבת.

2.2 הסטייה ממתכונת הדיווח הקבועה בתקנות מותרת אך ורק בנושאים שמפורטים להלן:

2.2.1 נוסחת חישוב תשואת תיק ההשקעות, באם הבנק / הברוקר הזר מדווח ללקוח בהתאם להוראות הדין החלות לגביו, נתוני תשואה המחושבים על פי נוסחת חישוב שונה. במקרה כאמור נוסחת החישוב המחייבת תהיה הנוסחה המקובלת בידי הבנק/הברוקר הזר, וזאת על מנת למנוע פערי תשואה במסמכים המוצגים ללקוח;

2.2.2 אי הכללת תשואת מדד ת"א 100 ומדד המק"מ כמדדי ייחוס בשל היותם לא רלוונטיים כמדדי ייחוס מקום בו הלקוח נתן דעתו במפורש על נהול חשבון ני"ע שעיקרו מתנהל בני"ע זרים. מנהל התיקים יצרף כמדדים ייחוס מדדים רלוונטיים לתיק ההשקעות וכן שער השנוי בשער המטבע בו מתנהל החשבון, לעומת הש"ח. מוצע לקבוע שער של 85% מהיקף התיק המושקע בניירות ערך זרים כתנאי לקיום הפטור האמור.

2.2.3 מבנה והרכב טבלאות החשיפה והרכב תיק ההשקעות (תקנות 11 ו-12 לתקנות הדיווח) ובלבד שהדיווח יכלול הצגה של חשיפת תיק ההשקעות לנכסי בסיס רלוונטיים להערכת מנהל התיקים.

2.2.4 מנהל התיקים יהיה פטור מדיווח בעניין פירוט עסקאות שבוצעו בחשבון (תקנה 15) מקום בו נמסר דיווח כאמור בידי הבנק / הברוקר הזר בהתאם להוראות הדין החלות על הבנק / הברוקר הזר.

2.3 במסגרת הדיווח ללקוח יכלול מנהל התיקים הבהרה לעניין אי התאמת מתכונת הדיווח למתכונת הקבועה בתקנות וזאת בשל היות התיק מנוהל מחוץ לישראל,

וכן ציון אותם סעיפים שאינם תואמים את סעיפי התקנות.

### 3. הנימוקים להענות לבקשה

לדעת אגוד מנהלי התיקים יש להענות לבקשה מהנימוקים שלהלן:

3.1 לעניין מדדי הייחוס: ככלל, וכפי שנמסר גם בדיוני ועדת הכספים שדנה בתקנות הדיווח, מטרת דרישות הדיווח הינה בין היתר העברת המידע הרלוונטי ללקוח לצורך מעקב אחר תיק ההשקעות. ברוח זו יש לבחון האם המידע הנכלל בדיווח הינו מידע רלוונטי ומהותי ללקוח. הואיל ומדובר בלקוחות אשר בודעין בחרו לפתוח חשבון ני"ע מחוץ לישראל המיועד להשקעה בניירות ערך זרים, הרי שנתנו דעתם לכך שתשואות מדדי ייחוס ישראלים (תי"א 100 ו/או מדד מק"מ) אינם רלוונטיים כמדדי ייחוס. יתרה מזו - לעניין מדדי הייחוס יש לבחור את אותם מדדים שאכן רלוונטיים לתיק ההשקעות ואשר ביחס אליהם יש לערוך השוואות. אמירה זו נכונה גם ביחס לטבלאות המתארות את שעורי החשיפה של התיק לנכסי בסיס מסויים וטבלת פרוט מדיניות ההשקעות - הנתונים המוצגים צריכים להיות בקורלציה להשקעות בפועל בתיק ההשקעות ובאופן התואם את דרך ההצגה של הנתונים בדיווחי הבנק / הברוקר הזר.

3.2 לעניין נוסחת חישוב התשואה: מקום בו הבנק / הברוקר הזר מחשב את תשואת התיק ההשקעות של הלקוח ומעביר מידע זה ללקוח, ובאם נוסחת חישוב התשואה אינה זהה לנוסחה הקבוע בתקנות, קיים חשש כי קבלת מידע לגבי התשואה, המחושב עפ"י נוסחאות שונות, ייצור אי בהירות לגבי שעורי התשואה בחשבון הלקוח. מן הראוי למנוע אי בהירות כאמור.

3.3 באופן כללי, מטרת איחוד מתכונת הדיווח הינה יצירת בסיס אחיד של דרך הצגת המידע ללקוחות, באופן שיאפשר הן קבלת מידע מלא והן השוואת דיווחים ונתונים המועברים מאת כלל מנהלי התיקים - לצורך השוואה, שיפור התחרות ויכולת הבחירה של הלקוח, וכן פיקוח הרשות על התנהלות מנהלי ההשקעות. כאשר מדובר על לקוח אשר בודעין החליט לפתוח חשבון אצל בנק / ברוקר זר, ברור שאותו לקוח אינו מתכוון להשקיע בני"ע ישראלים וקבוצת הייחוס של מנהלי התיק השקעות בישראל אינה קבוצת הייחוס הרלוונטית מבחינתו. יתרה מזו - מעצם בחירתו של אותו לקוח בבנק / ברוקר הפועל במדינה מסויימת בחר אותו לקוח במתכונת הפיקוח המשפטי הרצויה לו - וקבוצת הייחוס הרלוונטית לגביו היא לקוחות שתיקיהם מתנהלים באותה מדינה ותחת אותן הוראות - ולפיכך מתכונת הדיווח הרלוונטית לגביו הינה מתכונת הדיווח הנהוגה באותה מדינה.

3.4 כפי שצויין בפניות קודמות, התאמת נתונים המועברים למנהלי ההשקעות במבנה מסויים, למתכונת הדיווח הקבועה בתקנות, הינה הליך מורכב ויקר אשר עשוי להיות כרוך באי דיוקים. לפיכך לדעת האיגוד, בחינת הצורך לדבוק במתכונת הדיווח הקבועה בתקנות צריכה להביא בחשבון מתד את מטרת הדיווח ומאידך את הטרחה והכרוכה בהתאמת הדיווח והנתונים למתכונת הקבועה בארץ - תוך התייחסות בין היתר לרלוונטיות המידע, ולעובדה שהלקוח בודעין בחר בקבוצת ייחוס שונה הפועלת תחת רגולציה שונה.

### 4. סיכום

לדעת אגוד מנהלי השקעות בלשכת המסחר, אי קבלת אשור רשות ני"ע לבקשה להימנעות מנקיטה בהליכים כאמור תטיל משא כבד על מנהלי התיקי ההשקעות אשר מנהלים חשבונות עבור לקוחותיהם בבנקים ו/או אצל ברוקרים זרים, בעוד שהצמדות למתכונת הדיווח הקבועה בתקנות ככל שנוגע למידע הנוגע לחשבונות המתנהלים בחו"ל אין בה כדי להוסיף מידע או לתת בידי הלקוח מידע רלוונטי בקשר לתיק ההשקעות שלו. יתרה מזו - הכבדה כאמור על מנהלי התיקי השקעות המנהלים חשבונות בחו"ל עבור לקוחותיהם יוצרת תחרות לא הוגנת בין אותם

בן-נפתלי, ארז, זהבי ושות'  
Ben-Naftali, Erez, Zahavi & Co.

Law Firm

מנהלי תיקי השקעות ישראלים למנהלי תיקי השקעות זרים הפועלים באותן מדינות ואשר אינם כפופים לרגולציות שונות. הכבדה כאמור עשויה למנוע ממנהלי תיקי השקעות ישראלים לנהל תיקי השקעות עבור לקוחותיהם בחשבונות בחו"ל ובכך ייפגעו הן מנהלי תיקי ההשקעות והן הלקוחות, אשר יאבדו את הגנת חוק הייעוץ הקיימת היום בשל העובדה שנהול תיקי ההשקעות נעשה בידי מנהלי תיקים ישראלים.

אגוד מנהלי תיקי השקעות בלשכת המסחר מסכים לפרסומה של פניה זו ותשובת הרשות ביחס אליה באתר רשות ני"ע. ומתחייב לפעול כפי שיקבע בעניין זה בידי רשות ני"ע.

זיו ארז, ע"ד  
בן נפתלי, ארז, זהבי ושות'

העתק

- דודו לביא - מנהל מחלקת השקעות, רשות ניירות ערך.
- עו"ד שרה קנדלר - סגנית מנהל מחלקת השקעות, רשות ניירות ערך.
- עו"ד דורית גילת - יועמ"שית מחלקת השקעות, רשות ניירות ערך.
- אלחנן הרמור - מנהל היחידה לפיקוח על בעלי רישיון, רשות ניירות ערך.
- עו"ד רונן סולומון - מנהל תחום פיננסים ושוק ההון, איגוד לשכות המסחר.