



# רשות ניירות ערך

## מחלקת השקעות

רח' כנפי נשרים 22, ירושלים 9546434

טל': 02-6556565

פקס': 02-6597565

[www.isa.gov.il](http://www.isa.gov.il)

8 אפריל 2019

ג' ניסן תשע"ט

לכבוד

בעלי הרישיון, התאגידים הבנקאיים העוסקים בייעוץ השקעות ומנהלי קרנות הנאמנות

ג.א.ג.

**הנדון: ממצאי ביקורות בנושא התמחות לפי חוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה – 1995 (להלן: "חוק הייעוץ") שנערכו בין השנים 2016-2018**

הפרק השלישי בתקנות הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות (בקשה לרישיון, בחינות, התמחות ואגרות), התשנ"ז-1997 (להלן: "התקנות") מסדיר את אופן ביצועה של התמחות נאותה. ביום 10 במרץ 2014 נכנסה לתוקף ההוראה בדבר התמחות נאותה, לפי סעיף 28(ב) לחוק הייעוץ (להלן: "הוראת ההתמחות"), שמטרתה לצקת תוכן למושג "התמחות נאותה", ומובאים בה כללים מנחים למתמחה ולמאמנו.

החל משנת 2012 מבוצעות ביקורות שטח בנושא התמחות בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקים על ידי סגל היחידה לביקורת ולהערכה, בשיתוף עם מדור הרישוי במחלקת השקעות. הביקורות נערכו בחברות ייעוץ השקעות, חברות שיווק השקעות, חברות ניהול תיקים, חברות לניהול קרנות נאמנות ואצל יועצי השקעות ומשווקי השקעות עצמאיים (להלן: "מתווכים בהשקעות"). בין אלה נכללו גם ביקורות לגבי מתמחים "משדרגי רישיון", אשר קיבלו פטור חלקי מהתמחות בניהול תיקים לצורך המרת רישיונם מרישיון יועץ השקעות או משווק השקעות לרישיון מנהל תיקים.

לשם כיסוי נרחב יותר של בחינת נאותות ההתמחות בקרב מתמחים המבקשים רישיונות בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות או בניהול תיקי השקעות ועובדים אצל מגוון רחב של מתווכים

בהשקעות, ולצד ביצוע "ביקורת שטח" בנושא התמחות, סגל היחידה לביקורת ולהערכה מבצע, החל משנת 2017, גם ראיונות של המתמחים במשרדי רשות ניירות ערך.

מטרות הראיונות האלה הן:

1. בדיקת נאותות ההתמחות של המתמחה, בהסתמך על תשובותיו;
2. שימור מחויבות מתמדת של המתווכים בהשקעות ושל בעלי הרישיון אשר משמשים כמאמנים לעמידה בדרישות הוראות הדין הנוגעות לנושא ההתמחות;
3. שיפור אפקטיביות הפיקוח על המתמחים באמצעות הגדלת מספר המפגשים עימם וחשיפה רבה יותר לאופן ביצוע ההתמחות המשתנה בין מתווכי ההשקעות השונים.

בחוזר זה מפורטים מספר ממצאים ותובנות עיקריות שעלו במסגרת ביקורות בנושא התמחות הן במתווה של "ביקורת שטח" והן במתווה של "ראיונות", אשר סגל היחידה לביקורת ולהערכה מצא לנכון לתת להם פומבי במטרה להביא בפני ציבור המפוקחים את עמדות רשות ניירות ערך בנושא ההתמחות, וזאת כדי לתרום לשיפור ההתנהלות בנושא ולהימנעות מהפרות הדין. ממצאי הביקורות והתובנות לגביהם הועברו לגופים המבוקרים ובוצע מעקב לגבי אופן הטיפול בהם.

**יצוין כי התובנות המופיעות בחוזר זה שולבו במקבץ תובנות מביקורות המפורסם באתר הרשות<sup>1</sup>.**

סגל המחלקה עומד לרשותכם לצורך מתן הסברים נוספים ככל שיידרש.

בכבוד רב,



דוד מיכאלי, רו"ח

ראש מדור ביקורות ציות - היחידה לביקורת ולהערכה

---

<sup>1</sup> [קישור](#)

**ממצאים מביקורות בנושא התמחות שנערכו אצל מנהלי תיקים, מנהלי קרנות נאמנות, יועצי השקעות ומשווקי השקעות על פי פרק ב' לחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה-1995 (להלן: "חוק הייעוץ"), תקנות הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות (בקשה לרישיון, בחינות, התמחות ואגרות), התשנ"ז-1997 (להלן: "התקנות") והוראה בדבר התמחות נאותה, לפי סעיף 28(ב) לחוק הייעוץ (להלן: "הוראת ההתמחות")**

#### הקשר השוטף בין המאמן למתמחה – מקום הישיבה

1. בביקורות שנערכו בבתי השקעות, שמאופיינים במגוון רחב של שירותים ומוצרים, כגון ניהול תיקים, ניהול קרנות נאמנות, ניהול קופות גמל, הפעלת חדרי מסחר, והפעילות בהם מפוזרת במחלקות שונות ומתפרסת על פני שטח פיזי נרחב, נמצאו מספר מקרים בהם מקום הישיבה של המתמחה אינו בסמוך למקום הישיבה של המאמן, כך שמקומות הישיבה נמצאים באזורים בהם מתבצעת פעילות שונה מפעילות מושא ההתמחות. כך לדוגמא, נמצא כי מקום הישיבה של המתמחה נמצא במערך ההשקעות ואילו מקום הישיבה של המאמן נמצא באגף ההנהלה. במקרה נוסף נמצא, כי מקום הישיבה של המתמחה נמצא במערך המכירות של חברת הגמל ואילו מקום הישיבה של המאמן נמצא במערך ההשקעות בחברת ניהול התיקים.

למקום הישיבה של המתמחה קיימת חשיבות רבה ויש בו כדי להשפיע על נאותות ההתמחות, הן באופן הפיקוח של המאמן על המתמחה והן בחשיפה לידע המקצועי בתקופת ההתמחות. כאשר מקום הישיבה של המתמחה נמצא באזור אשר העיסוק בו אינו רלוונטי להתמחות, ואילו מקום הישיבה של המאמן נמצא באזור אחר, מצטמצם פוטנציאל החשיפה של המתמחה לפעילויות בנושא ההתמחות, וקמה חזקה לכך שהפיקוח השוטף של המאמן אינו מספק ושהקשר בין השניים מוגבל. חזקה זו אינה חזקה חלוטה והיא ניתנת לסתירה, אך נטל ההוכחה כי החזקה אינה מתקיימת מוטל על המאמן והמתמחה. ככלל, יצוין, כי כאשר המתמחה יושב במרכז פעילות אחרת, ובייחוד כאשר הוא מועסק בעבודה נוספת (ראו התייחסות לעיסוק נוסף להלן) עולה קושי בביצוע התמחות נאותה וכן עולה קושי בהוכחת העובדה כי המתמחה עוסק בנושאי ההתמחות. משכך, מומלץ כי במהלך תקופת ההתמחות המתמחה ישב בסמוך ככל שניתן למאמנו, תוך שהמאמן מפקח באופן הדוק על פעילות המתמחה הנעשית בהתאם לתכנית ההתמחות.

#### הקשר השוטף בין המאמן למתמחה – תדירות מפגשים וליווי מקצועי

2. בביקורת שנערכה בחברה לניהול תיקים מצאנו שהקשר בין המתמחה למאמן אינו תדיר והזמינות של המאמן למתמחה מוגבלת, בין היתר, בשל תפקידו הבכיר של המאמן בחברה שאינו מאפשר עיסוק בפעילות הליבה (שיווק, מכירות, השקעות, תפעול) וקשר שוטף עם המתמחה. הקשר השוטף ביניהם התקיים בפועל פעם בשלושה שבועות עד חודש וחצי בלבד.

חוסר בתקשורת שוטפת ובליווי מקצועי של המאמן אינו מתיישב עם דרישת הוראת ההתמחות, לפיה על המאמן לקחת חלק אקטיבי בהתמחות. בדברי ההסבר להוראת ההתמחות נקבע כי המאמן אחראי לפעולות המתמחה הנעשות במסגרת ההתמחות. על מאמנו של המתמחה לפקח על נאותות ההתמחות והוא הנושא באחריות להיותה של ההתמחות נאותה.

נוסף על כן, מצב בו נראה כי הליווי של המאמן את המתמחה אינו שוטף, מעורר ספק בקשר ליכולת הפיקוח של המאמן על פעילות המתמחה ובקשר לעמידה בתכנית ההתמחות כנדרש בסעיף 1.4 להוראת ההתמחות. אי יכולת לקיים מפגשים בין המאמן לבין המתמחה בתדירות גבוהה ובזמינות מיידית מהווה הפרה של סעיף 1.6 להוראת ההתמחות. יובהר כי כאשר בעל רישיון מקבל על עצמו את האחריות לאמן מתמחה, חלה עליו החובה לעמוד בדרישות הוראת ההתמחות.

### עיסוק נוסף של המתמחה

3. בביקורות שנערכו בחברות לניהול תיקים, נמצאו מקרים בהם מתמחים הועסקו בתפקיד נוסף בחברה בה התמחו, במקביל להתמחותם. לתפקידים הנ"ל קיים פוטנציאל הפרעה לקיומה של התמחות נאותה, בשל השקעת התשומות הנדרשת בתפקיד הנוסף. כך לדוגמא, תפקידו הנוסף של המתמחה, אשר לא היה רלוונטי להתמחות, היה תפקיד ניהולי שחייב את המתמחה בהשקעת תשומות רבות, וכלל תגמול משתנה (תמריץ כספי), אשר עלול היה להשפיע על שיקול דעתו של המתמחה בהקצאת זמנו.

4. במסגרת הביקורת נמצאו מקרים בהם לא בוצע פיקוח אפקטיבי אחר השעות המוקדשות לצורכי ההתמחות, כך שלא נעשתה הפרדה בין השעות שהמתמחים הקדישו לעיסוקים הנוספים, שאינם רלוונטיים להתמחות, לבין השעות שהמתמחים הקדישו לנושאי ההתמחות. כמו כן, נמצאו מקרים בהם המעקב אחר השעות שהקדישו המתמחים לפעילות ההתמחות, אינו מהימן.

העסקת המתמחה בתפקיד נוסף במקביל להתמחות, כאשר לא מתבצע מעקב קפדני אחר חלוקת שעות העבודה, מעוררת ספק בדבר נאותות ההתמחות לה זוכה המתמחה וביחס ליכולת לקיים את הוראות סעיף 19 לתקנות וסעיף 1.5 להוראת ההתמחות. התמחות אשר במרב הזמן המיועד לה מבצע המתמחה פעילות שאין בה כדי לתרום להכשרתו, אינה מהווה התמחות נאותה.

סגל הרשות מכיר באפשרות כי החשיפה לעיסוקים נוספים בחברת ניהול התיקים היא בעלת יתרונות, ככל שהפעילות קשורה לנושאי ההתמחות ותורמת להבנת תהליכים מרכזיים בפעילותו של מנהל התיקים. עם זאת, כאשר מדובר בעיסוק נוסף אשר מהווה עבודה נוספת ונפרדת מההתמחות, יש לדווח על כך לרשות במסגרת טופס 4 טרם תחילת ההתמחות. יובהר כי מעבר למכסת השעות הקבועה בסעיף 19 לתקנות, רשאי המתמחה לעסוק גם בעבודות שאינן קשורות לעבודתו כמתמחה, ובמקרה זה נדרשים המאמן והמתמחה לבצע חשיבה מוקדמת ותכנון מוקדם בנוגע ללוחות הזמנים ולסדר היום של המתמחה, על מנת לבחון את

ההיתכנות לביצוע ההתמחות באופן נאות לאור התחייבותו של המתמחה לעבודתו הנוספת, ויש להקפיד על חלוקה והבחנה ברורה בין שעות ההתמחות לבין העבודה הנוספת.

#### גישה למערכות המידע בחברה

5. סעיף 2.3.6 להוראות ההתמחות קובע כי במסגרת ההתנסות המעשית במהלך ההתמחות המתמחה ישדר הוראות בכל שלבי המסחר או יצפה בפעולות כאמור. עם זאת, בביקורת שנערכה בחברה לניהול תיקים נמצא כי החברה בחרה שלא לאפשר למתמחה גישה אישית באופן גורף לכלל מערכות המידע בחברה, ביניהן מערכות המסחר ומערכות ניהול הלקוחות. בראיון שנערך עם המתמחה, ציין המתמחה כי הוא מכיר את המערכות מצפייה בפעולות שמבצע מאמנו או בעל הרישיון הנוסף בחברה. כך לדוגמא, המתמחה צופה בהוראות למסחר ובפעולות שמבצע המאמן במערכת ניהול הלקוחות (טיפול בחריגים, בקרות, קליטות וכד'), אך אינו מבצע פעולות בעצמו.

העדר גישה אישית לכלל מערכות המידע והמסחר בחברה עלול להשפיע על נאותות ההתמחות ואף להגביל את יכולת ההתנסות המעשית של המתמחה במהלך ההתמחות. על מנת לאפשר למתמחה התנסות מעשית מספקת ונאותה עליה לכלול, בין היתר, נגישות של המתמחה למערכת המסחר ולמערכת ניהול הלקוחות לצורך התנסות, בפקוח ובקרה של המאמן.

#### טופס הבקשה להתמחות – תוכן ההתמחות

6. בביקורת שנערכה בחברה לניהול תיקים, נמצא מקרה בו תחת סעיף "תוכן ההתמחות" צוינו התחייבויות לגבי נושאי התנסות שונים אותם צפוי המתמחה ללמוד ולהכיר במהלך ההתמחות, אולם בפועל התחייבויות אלו לא התקיימו כלל במהלך תקופת ההתמחות.

סעיף "תוכן ההתמחות" בטופס הבקשה להתמחות, מהווה התחייבות של המאמן לנושאים אליהם ייחשף המתמחה במהלך תקופת ההתמחות, אשר עליהם להיות תואמים לתכנית ההתמחות בחברה. משכך, על המאמן מוטלת החובה לפעול בהתאם לנושאים אליהם התחייב בסעיף כאמור ולעקוב אחר יישומם.