



רשות ניירות ערך

רח' כנפי נשרים 22, ירושלים 9546434

טל': 02-6556565

פקס': 02-6597565

www.isa.gov.il

עמדת סגל

עמדות סגל הרשות המובאות להלן הינן עמדות מקצועיות המשקפות החלטות ועמדות של הסגל בסוגיות הנוגעות ליישום דיני ניירות ערך. תוכן העמדות המפורסמות מנחה את הרשות והסגל בהפעלת סמכותם והציבור יוכל להשתמש בהן ולהחילן בנסיבות דומות.

י"א באלול, תשע"ו

14 בספטמבר, 2016

עמדת סגל משפטית: הצעת שירותי מסחר באמצעות אלגוריתם בזירת סוחר

1. ביום 2 באוגוסט 2015 פרסמה רשות ניירות ערך (להלן: "הרשות") אזהרה לציבור¹ בדבר ניהול השקעות ממוחשב הנעשה במסגרת מיזמים בהם חברות פונות לציבור ומזמינות אותו לנהל עבורו כספים באמצעות השקעה בשוק ההון אשר תתבצע תוך קבלת החלטת השקעה על ידי החברה עבור לקוחותיה באמצעות תוכנת מחשב הכוללת אלגוריתם לבחירת השקעות – אלגוריתמית. שירות המכונה לעיתים בשמות נוספים כגון: מסחר רובוטי או ניהול תיקים אוטומטי ולהלן יכונה: "מסחר אלגוריתמי".
2. באזהרה הנ"ל הובהר כי שירותי ניהול תיקים ממוחשב באמצעות מסחר אלגוריתמי מחייבים בדרך כלל קבלת רישיון ניהול תיקים מרשות ניירות ערך בהתאם לחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, שיווק השקעות וניהול תיקי השקעות, התשנ"ה-1995 (להלן: "חוק הייעוץ") ועמידה בהוראות הקבועות בחוק אשר נועדו להבטיח את עניינם של הלקוחות שכספם מנוהל על ידי בעל הרישיון.
3. במספר ביקורות שנערכו בזירות סוחר לחשבוננו העצמי, נמצא כי הן מעמידות לשירות לקוחותיהן פלטפורמת מסחר ממוחשבת לצורך ביצוע פעילות בניירות ערך ובמכשירים פיננסיים הכוללת גם אפשרות ביצוע פעולות באמצעות מסחר אלגוריתמי.
4. בהתאם לסעיף 44(ב)(2) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח – 1968 (להלן: "חוק ניירות ערך") אחד התנאים למתן רישיון זירה לחברה הוא שמטרתה היחידה היא ניהול זירת סוחר².

¹ האזהרה פורסמה בקישור הבא: <http://www.isa.gov.il/Information/Pages/azhara.aspx> ופרסומים/הודעות2016

² כך גם סעיף 44(א) לחוק ניירות ערך קובע כי חברה בעלת רישיון זירה לא תעסוק בכל עיסוק נוסף מלבד ניהול הזירה.

5. בתקנה 10(א) לתקנות ניירות ערך (זירות סוחר לחשבונו העצמי), התשע"ה – 2014 (להלן: "תקנות זירות סוחר") נקבע כי חברה בעלת רישיון זירה או מי מטעמה לא תיתן ייעוץ ללקוח בנוגע לכדאיות של השקעה, החזקה, קנייה או מכירה של מכשיר פיננסי שהיא סוחרת בו או של נכס בסיס של מכשיר פיננסי שהיא סוחרת בו.

6. כמו כן, בתקנה 10(ג) לתקנות זירות סוחר נקבע כי חברה בעלת רישיון זירה או מי מטעמה לא תבצע ללקוחותיה עסקאות לפי שיקול דעת במכשיר פיננסי שהיא סוחרת בו.

7. בהמשך לביקורות הנ"ל, ולהחלטת ביהמ"ש מיום 14.4.16 בעניין יו אס גיי קפיטל ישראל בע"מ³ (להלן: "החלטת ביהמ"ש"), להלן התנאים אשר בהתקיימם סגל הרשות יראה בפעילות של זירת סוחר הפועלת כדין⁴ (להלן: "הזירה") ומאפשרת ללקוח להפעיל בחשבונו תוכנות מסחר אלגוריתמי, כשירות של מתן פלטפורמה למסחר עצמאי של לקוחות הזירה ולא יראה בה כפעילות ניהול תיקים או ייעוץ השקעות אשר -

א. מחייבת את הזירה לקבל רישיון לפי חוק הייעוץ;

ב. עומדת בניגוד לתקנה 10 לתקנות זירות סוחר;

ג. עומדת בניגוד להוראות סעיף 44טז(א) לחוק ניירות ערך, או שאינה עולה בקנה אחד עם התנאי למתן רישיון זירה הקבוע בסעיף 44ג(ב)(2) לחוק ניירות ערך.

8. להלן התנאים:

א. הזירה אינה מבצעת כל פעילות שיווק של תוכנות מסחר אלגוריתמי או שידול לקוחות לבצע מסחר באופן זה - הזירה לא תבצע כל פעילות שיווק של תוכנות מסחר אלגוריתמי או כל פעילות שידול של לקוחות לבצע פעילות של מסחר אלגוריתמי, לרבות הצעות ללקוח לפעול בזירה באמצעות תוכנות מסחר אלגוריתמי, הצגת אפשרויות מסחר בתוכנות מסחר אלגוריתמי מסוימות, הצגת כתובות אתרים/מקומות בהם ניתן להשיג תוכנות מסחר אלגוריתמי, הצגת תשואות אפשריות כביכול מפעילות מסחר אלגוריתמי, וקיום הדרכות לגבי היבט כלשהו של מסחר אלגוריתמי. פעילות שיווק ושידול כאמור לא תיעשה בשום דרך שהיא לרבות באתר האינטרנט של הזירה, במערכת המסחר שהיא מציעה ללקוחותיה, בפרסומים מטעמה, בשיווק בטלפון או במפגשים עם לקוחות. בנושא האפשרות לבצע מסחר אלגוריתמי בזירה, תהא הזירה רשאית רק לציין באתר האינטרנט של הזירה ובאמצעי הפרסום השונים באופן כללי כי היא מאפשרת ללקוחות להתחבר למערכת המסחר לצורך ביצוע פעולות על ידם באמצעות תוכנות מסחר אלגוריתמי שברשותם. בפרסום שיעשה באופן המותר כאמור לא תוזכר תוכנות מסחר אלגוריתמי ספציפית כלשהי, סוג תוכנות מסויים, מפתח תוכנות מסויים, והזירה לא תהיה רשאית לציין את שמות האתרים בהם ניתן לרכוש תוכנות מסחר אלגוריתמי. רק אם הלקוח ביקש מיוזמתו מידע על אתרים אלו תהיה הזירה רשאית לציין את שמותיהם.

³ עת"מ 56856-01-16 יו אס גיי קפיטל ישראל בע"מ נ' רשות לניירות ערך המצורפת בקישור הבא: [החלטת ביהמ"ש](#).

⁴ על פי פרק ז' לחוק ניירות ערך, התשכ"ח – 1968.

ב. **איסור קשר בין הזירה המציעה את תוכנת המסחר האלגוריתמי ליצרן או מתכנן תוכנת המסחר** - הזירה לא תייצר, תתכנן, תשווק או תפעיל תוכנת מסחר אלגוריתמי בה ייעשה שימוש בזירת הסוחר, לא תעמיד לרשות הלקוחות תוכנות מסחר אלגוריתמי המוטמעות במערכת המסחר בה היא עושה שימוש, וכן לא תהיה קשורה במישרין או בעקיפין לגוף המייצר, מתכנן, משווק או מפעיל של תוכנת מסחר אלגוריתמי בה ייעשה שימוש בזירת סוחר, לא תהיה זכאית לכל תמורה ממנו, לא תשלם לו כל תמורה במישרין או בעקיפין, ולא תהיה מעורבת בהעברת תשלומים של לקוח לגוף כאמור. ככל שיועברו תשלומים על ידי הלקוח לא תהיה מעורבות של הזירה בכך.

ג. **אפשרות חיבור לתוכנת מסחר אלגוריתמי מתוך מגוון רחב של תוכנות המוצעות בשוק** - הזירה תאפשר ללקוח לחבר לזירה תוכנת מסחר אלגוריתמי, על פי שיקול דעתו ובאופן עצמאי, מתוך מגוון רחב של תוכנות הקיימות בשוק (אף אם לא יהיו אלה כל התוכנות הקיימות בשוק), מבלי שתייעץ לו לגבי תוכנה מסוימת או תגבה ממנו תשלום נוסף בגין השימוש בתוכנה מסוימת. במקרה בו פנה לקוח ביוזמתו ובאופן עצמאי לזירה בבקשה לחבר תוכנת מסחר אלגוריתמי כאמור, יתמצה הממשק שבין הזירה והלקוח בעניין תוכנת המסחר אלגוריתמי בהסבר טכני בלבד בנוגע לאופן חיבורה למערכת המסחר של הזירה ולא תתאפשר אינטראקציה ביחס לנושאים נוספים מעבר לכך.

ד. **העדר שליטה על הפעלת תוכנת המסחר האלגוריתמי** - לזירה לא תהיה כל שליטה על הפעלת תוכנת המסחר האלגוריתמי בידי הלקוח, לרבות ניתוקה, למעט אפשרות הזירה לסגור ביוזמתה את עסקאות הלקוח בזירה, כפי שקיימת גם לגבי לקוחות שאינם סוחרים באמצעות תוכנת מסחר אלגוריתמי, כאשר מתקיימים התנאים הקבועים לכך בתקנון שהתקינה לפי סעיף 44 לחוק ניירות ערך.

ה. **החתמת הלקוחות על הסכם מתאים** - הסכמי הזירה עם לקוחותיה יעלו בקנה אחד עם התנאים האמורים.

ו. האמור לעיל הוא בכפוף להוראות שיחולו על הזירה עם תחילת הפיקוח, לרבות תנאים שיהיו קבועים ברישיון הזירה, כללים שיהיו קבועים בתקנון הזירה שיאושר על ידי הרשות מכוח סמכותה לפי סעיף 44 לחוק ניירות ערך, והוראות שתיתן הרשות ביחס לפעילות הזירה מכוח סמכותה לפי סעיף 44 לחוק ניירות ערך. אין באמור כדי למנוע מהרשות לנקוט בפעולות אכיפה בהתאם לסמכותה באשר לפעילות הזירה בעבר, ואין בו כדי להשליך על בקשת רישיון הזירה שהוגשה לרשות.

ז. תנאים האמורים בסעיף זה יחולו ביחס לזירה ומי מטעמה, ובכלל זה מי ששולט בזירה, חברה שבשליטת אדם כאמור או כל גורם המועסק על ידן או פועל מטעמן.

סגל הרשות עומד לרשות המפוקחים והציבור במתן הבהרות והסברים נוספים ככל שיידרש.

אנשי קשר עדי שני, עו"ד – מחלקת השקעות טלפון: 03-7109977; אסף ארז – מחלקת הפיקוח על הבורסה וזירות הסוחר טלפון: 03-7109970, פקס: 03-7109901