



רשות ניירות ערך

רח' כנפי נשרים 22, ירושלים 9546434

טל' : 02-6556565 ; פקס' : 02-6597565

www.isa.gov.il

29 אוקטובר, 2018

כ' חשון, תשע"ט

לכבוד,

חברת טי.גיי.אל קולמקס שוקי הון בע"מ

דרך אם המושבות 94, פארק עופר,

פתח תקווה

באמצעות דואר אלקטרוני

הנדון : פרסום עבודת ניתוח בידי חברה בעלת רישיון לניהול זירת סוחר בישראל

(סימוכין : מכתבכם מיום 12.09.2017)

במענה לפנייתכם שבנדון, כפי שהיא מובאת במכתבכם, הרינו להביא בפניכם את עמדת סגל רשות ניירות ערך (להלן: "הרשות"), בהתייחס לסוגיות הקשורות בפרסום עבודות ניתוח בידי חברת טי.גיי.אל קולמקס שוקי הון בע"מ (להלן: "החברה"), על פי התנאים המנויים בסעיף 10(ב)(2) לתקנות ניירות ערך (זירת סוחר לחשבונו העצמי), תשע"ה-2014 (להלן: "התקנות").

עמדה זו מבוססת על המסכת העובדתית שנפרשה על ידכם ועליה בלבד, תוך הנחה כי היא משקפת את כל הנתונים הרלבנטיים לעניין הנדון.

1. להלן השאלות שהוצגו בפנייתכם, תוך פירוט העובדות והטענות העיקריות שצוינו ביחס לכל

אחת מהן:

א. החברה היא חברה בעלת רישיון לניהול זירת סוחר בישראל ומציעה ללקוחותיה אפשרות לסחור במגוון של מכשירים פיננסיים, לרבות חוזי הפרשים על מטבעות, סחורות, מדדים ומניות. החברה מעוניינת לפרסם עבודת ניתוח בהתאם לתנאים המנויים בסעיף 10(ב)(2) לתקנות.

ב. החברה מבקשת את עמדת הרשות בשאלה אם פרסום מסמך הכולל ניתוח של נכסי בסיס של מכשיר פיננסי, מסוג ניירות ערך או נכסים פיננסיים, כהגדרתם בחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, תשנ"ה-1995 (להלן: "חוק הייעוץ"), כאשר המסמך מספק מידע מנומק או מחיר יעד עליו ניתן לבסס החלטה בדבר כדאיות של השקעה, החזקה, קניה או מכירה של מכשיר פיננסי, בהתאם לתנאים הקבועים בתקנה 10(ב)(2), מהווה פעילות הנדרשת ברישיון לפי חוק הייעוץ.

לעמדת החברה, ככל שעבודת הניתוח אותה מבקשת החברה לפרסם, עניינה בנכסי בסיס מסוג ניירות ערך או נכסים פיננסיים כהגדרתם בחוק הייעוץ, הרי שהדבר עשוי להיחשב כייעוץ השקעות המחייב רישיון מכוח חוק הייעוץ. מנגד, פרסום עבודת ניתוח על נכסי בסיס שאינם נכללים בהגדרת ניירות ערך או נכסים פיננסיים בחוק הייעוץ, אינה פעילות הנכנסת לתחולת הגדרת המונח "ייעוץ השקעות" ולפיכך אינה נדרשת ברישיון מכוח חוק הייעוץ.

ג. ככל ולעמדת הרשות פרסום החברה עבודות ניתוח על נכסי בסיס, מסוג ניירות ערך או נכסים פיננסיים, מקים את הצורך ברישיון מכוח חוק הייעוץ, מבקשת החברה את אישור הרשות לאחד ממתווי הפעילות המפורטים להלן. לעמדת החברה, באמצעות יישום המתווים, ניתן יהיה לקיים את דרישת הרישיון ובו בזמן לא להפר את דרישת ייחודיות העיסוק החלה על החברה מכוח סעיף 44טז לחוק ניירות ערך התשכ"ח-1968 (להלן: "חוק ניירות ערך"):

1) הגשת בקשה לקבלת רישיון ייעוץ השקעות בהתאם להוראות חוק הייעוץ - בהקשר זה התבקש אישור הרשות לכך שאין מניעה כי החברה תגיש בקשת רישיון ייעוץ השקעות, שכל תכליתו היא פרסום עבודות ניתוח על נכסי בסיס מסוג ניירות ערך או נכסים פיננסיים. כלומר, החברה לא תעשה ברישיון הייעוץ כל שימוש אחר ובכלל זה שימוש העולה כדי הפרת תקנה 10(א).

2) שכירת שירותיו של בעל רישיון ייעוץ השקעות חיצוני - בחלופה זו התבקש אישור הרשות כי אין מניעה לכך שהחברה תשכור את שירותיו של בעל רישיון ייעוץ השקעות חיצוני, בין אם הוא חברה המספקת שירותים כאמור ובין אם הוא יחיד, הפועל כעצמאי לצורך עניין זה ואינו מועסק בזירה עצמה. כמו כן, התבקש אישור הרשות כי אין מניעה שבעל הרישיון יועסק כדרך קבע בתפקיד אחר, בחברה מקבוצת החברה, שלא כבעל רישיון. על פי המצוין בפניה, בעל הרישיון, בין אם הוא חברה ובין אם הוא יחיד, יהא זכאי לתגמול פרטני עבור כל עבודת ניתוח ובעבודת הניתוח עצמה יינתן גילוי לכך, לפי סעיף 10 בתקנות וסעיף 17(ב)(6) לחוק הייעוץ.

לעניין עיקרון ייחודיות העיסוק, טענה החברה כי משעה שהתקנות מתירות לחברה, כבעלת רישיון לניהול זירה, לפרסם עבודות ניתוח ללקוחותיה, הרי שפעולת ייעוץ ההשקעות הנלווית לעבודת הניתוח בלבד היא חלק אינהרנטי מפעילות זירת הסוחר. לפיכך, סבורה החברה כי על מנת שיהיה באפשרותה לפרסם עבודות ניתוח כפי שמתיר החוק, יש לפרש את העיסוקים המנויים בתקנה 10(ב) ובכלל זה את העיסוק בפרסום עבודות ניתוח, כחלק מעיסוק החברה בניהול הזירה.

לעמדת החברה, יש לפרש את התקנות והחוק בדרך המאפשרת לשתי הוראות החוק להתקיים יחד. זאת, מאחר וכל פרשנות אחרת אינה עולה בקנה אחד עם מטרת החוק ועם עקרון ההרמוניה החקיקתית. כמו כן, ככל שלא תתקבל עמדה זו, ההיתר המופיע בתקנות לא יהיה בר שימוש וכמוהו כאות מתה בדין הישראלי.

ד. החברה מעוניינת לפרסם את עבודות הניתוח ללקוחותיה ובמקביל לשלוח אותן לכלל לקוחותיה באמצעות הדואר האלקטרוני.

זאת, תוך שעבודת הניתוח תהא כללית ולא מיועדת ללקוחות מסוימים וכן זמינה לכלל הלקוחות באתר החברה ותשלח אליהם בנוסף באמצעות הדואר האלקטרוני, תוך שהיא כוללת התייחסות לניגוד העניינים שבין פרסום עבודות הניתוח לבין השירותים שמציעה החברה.

לפיכך, מבקשת החברה את אישור הרשות לכך ששליחת עבודות ניתוח לכלל לקוחות החברה בו זמנית, באמצעות הדואר האלקטרוני, אינה סותרת את התנאים הקבועים בתקנה 10(ב)2).

לעמדת החברה, ככל שעבודת הניתוח תהא זמינה לכלל לקוחות החברה, בלא קשר להרכב תיק ההשקעות שלהם ובלא שהחברה תגבה עמלה נוספת עבור שירות זה וכן כי עבודת הניתוח תבוצע על ידי בעל רישיון ייעוץ, שליחת עבודות ניתוח באמצעות הדואר האלקטרוני לאחר הימצאות אותן עבודות באתר האינטרנט וזמינותן לכלל לקוחות החברה, אינה סותרת את דרישות התקנות.

החברה הוסיפה כי אם לא תתקבל עמדתה לעניין זה, היא מבקשת את אישור הרשות לכך שאין מניעה כי תשלח ללקוחותיה הודעה לפיה התפרסמו עבודות ניתוח באתר החברה, אשר יכול שתלווה בקישור לאתר החברה ויכול שלא.

2. להלן עמדת הרשות בהתייחס לשאלות הנכללות בסעיפים 1(ב) ו-1(ג) לעיל:

עמדת סגל הרשות היא כי פרסום עבודת ניתוח בידי החברה, או מי מטעמה, על נכסי בסיס של מכשיר פיננסי בו היא סוחרת, מחויב ברישיון מכוח סעיף 2 לחוק הייעוץ. זאת, בין אם נכס הבסיס הוא לכשעצמו נייר ערך או נכס פיננסי, כהגדרתם בחוק הייעוץ ובין אם לא.

להלן נימוקינו:

א. תקנה 10(א) לתקנות קובעת כדלקמן:

"חברה 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; לעניין זה, "ייעוץ" בין במישרין ובין בעקיפין, לרבות באמצעות פרסום, בחוזרים, בחוות דעת, באמצעות הדואר, הפקסימילה או בכל אמצעי אחר".

ב. הרציונל העומד מאחורי האיסור הקבוע בתקנה זו, הנכללת בפרק ד' שעניינו ניגודי עניינים, הוא כי לאור חריפות ניגוד העניינים הקיים בין החברה ולקוחותיה, הנובע מאופן פעילותה כמי שמהווה צד נגדי לעסקאות המבוצעות על ידי האחרונים באמצעות הזירה המנוהלת בידיה, כמו גם מפערי המידע הקיימים בין הצדדים, אין מקום שהחברה תיתן ללקוח שירותי ייעוץ השקעות.

ג. על אף האמור, מאפשרת תקנה 10(ב)2 לחברה לפרסם עבודות ניתוח על נכס בסיס של מכשיר פיננסי בתנאים מסוימים. כך, נקבע בתקנה 10(ב)2 כדלקמן:

"חברה או מי מטעמה רשאית לפרסם עבודת ניתוח, ובלבד שמתקיימים כל אלה: (א) עבודת הניתוח תהיה כללית ואינה מיועדת ללקוח מסוים; (ב) עבודת הניתוח תהיה זמינה לכל לקוחות החברה באתר החברה, ולא תישלח ללקוח מסוים; (ג) עבודת הניתוח תכלול התייחסות לניגוד עניינים שבין פרסום עבודת הניתוח לבין השירותים שמציעה החברה".

ד. לעניין זה, מוגדרת "עבודת ניתוח" בתקנה כדלקמן:

"מסמך הכולל ניתוח של נכסי בסיס של מכשיר פיננסי המספק מידע מנומק או מחיר יעד שעליו ניתן לבסס החלטה בדבר כדאיות של השקעה, החזקה, קנייה או מכירה של מכשיר פיננסי, ובלבד שהמסמך לא יכלול ניתוח של מכשיר פיננסי שהזירה סוחרת בו"¹.

ה. בעוד שהתכלית המרכזית של ההסדרים שנקבעו בתקנות לעניין ייעוץ קשורה בסוגיות ניגוד העניינים, התכליות העומדות מאחורי הסדרת תחום הייעוץ בחוק הייעוץ רחבות יותר. מטבע הדברים, אין בכוחן של ההוראות הקבועות בתקנות כדי להפחית מן התוקף הכללי של ההסדרים הקבועים בחוק הייעוץ ולפיקד אין בהן כדי לפטור את החברה מחובת רישיון, מקום שזו קמה מכוח הוראות חוק הייעוץ.

ו. על פי חוק הייעוץ, פעולה של ייעוץ השקעות מוגדרת כ- "מתן ייעוץ לאחרים בנוגע לכדאיות של השקעה, החזקה, קנייה או מכירה של ניירות ערך או של נכסים פיננסיים". במקביל, מוגדרת פעולה של שיווק השקעות בחוק הייעוץ כ- "מתן ייעוץ לאחרים בנוגע לכדאיות של השקעה, החזקה, קנייה או מכירה של ניירות ערך או של נכסים פיננסיים, כשלנותן הייעוץ יש זיקה לנכס פיננסי"².

ז. עבודת ניתוח, כהגדרתה בתקנות, כוללת ניתוח של נכס בסיס המספק מידע מנומק או מחיר יעד שעליו ניתן לבסס החלטה בדבר כדאיות של השקעה, החזקה, קנייה או מכירה של מכשיר פיננסי. ניתוח כאמור לא ניתן בחלל הריק, אלא ניתן על ידי זירת הסוחר אשר מציעה מסחר במכשירים פיננסיים. מן ההגדרה עולה בברור כי הניתוח לא ניתן בקשר עם אפשרות של השקעה, החזקה קנייה או מכירה של נכס הבסיס עצמו, אלא של המכשיר הפיננסי הנסחר בזירה המפרסמת את עבודת הניתוח.

ח. המכשירים הפיננסיים מסוג חוזי ההפרשים, הנסחרים בזירות נכנסים בעצמם להגדרת נכס פיננסי בחוק הייעוץ. לפיכך, לדעת סגל הרשות פרסום עבודת ניתוח של נכס הבסיס על ידי זירה עולה כדי ייעוץ בקשר עם הנכס הפיננסי שערכו נגזר מנכס הבסיס. זאת, מאחר וברור מהנסיבות ואף מההגדרה עצמה, כי עבודת הניתוח פורסמה בקשר עם כדאיות ההשקעה, הרכישה, החזקה, הקנייה או המכירה של הנכס הפיננסי. מסקנה זו אינה משתנה כאשר נכס הבסיס עצמו אינו נכנס להגדרת נייר ערך או נכס פיננסי, למשל כאשר מדובר במטבע

¹ ת' 10(ב)2 לתקנות הזירות.

² סעיף 1 לחוק הייעוץ.

חוץ. לפיכך, אף במקרה בו מפרסמת זירת סוחר עבודת ניתוח המתייחסת למטבע חוץ, לדעת סגל הרשות היא נדרשת ברישיון מכוח חוק הייעוץ.

ט. כאמור תכלית תקנה 10 מתמקדת בניגוד העניינים, ומטרת ההבחנה שמבצעות התקנות בין מתן ייעוץ על נכס הבסיס לבין מתן ייעוץ על המכשיר הפיננסי עצמו, לצמצם את ניגוד העניינים הטמון בפעולות ייעוץ. מנגד, התכליות לאורך נחקק חוק הייעוץ, רחבות יותר. כך, מחיל חוק הייעוץ על נותני שירותי ייעוץ ושיווק השקעות חובות שונות, בכללן חובות אמן וזהירות, שתכליתן הגנה על ציבור המשקיעים בשוק ההון, הנעזר בשירותיהם של אנשי מקצוע. מבחינת תכלית החקיקה, יש מקום לתחולתן של הוראות אלה אף על שירותי ייעוץ הניתנים על ידי זירת סוחר במסגרת הפטור הקבוע בתקנה 10(ב)(2) בקשר עם פרסום עבודות ניתוח.

י. לאור האמור, על החברה חלות שתי מערכות הסדרה משלימות והיא כפופה לחובות ודרישות הקבועות, הן בחוק הייעוץ והן בחוק ניירות ערך והתקנות שהותקנו מכוחו.

יא. לאור הזיקה הקיימת בין הזירה לבין המכשירים הפיננסיים המוצעים על ידה למסחר, עולה פעילות פרסום עבודת ניתוח על ידה כדי שיווק השקעות ולפיכך נדרשת ברישיון שיווק.

יב. מבלי להסכים לכלל הטיעונים העולים ממכתבכם בנושא עיקרון ייחודיות העיסוק **ולעניין זה בלבד**, מקובלת על סגל הרשות עמדת החברה, לפיה משעה שהתקנות מתירות לחברה, כבעלת רישיון לניהול זירה, לפרסם עבודות ניתוח ללקוחותיה, הרי שאין לראות בפעולת שיווק ההשקעות הנלווית לפרסום עבודת הניתוח כפעילות העומדת בניגוד לדרישת ייחודיות העיסוק **ובלבד שכל התנאים המנויים בתקנה 10(ב)(2) לתקנות מתקיימים**.

יג. לפיכך, אין מניעה שהחברה תגיש בקשה לקבלת רישיון שיווק השקעות, להבדיל מייעוץ, על פי המתווה הראשון שהוצע בפנייתכם.

יד. יצוין כי מתווה הפעילות השני שהוצג בפנייתכם, כמפורט בסעיף 1(ג)(2) לעיל, לפיו תשכור החברה את שירותיו של בעל רישיון ייעוץ השקעות חיצוני, בין אם הוא חברה המספקת שירותים כאמור ובין אם הוא יחיד אשר אינו מועסק בזירה עצמה אלא פועל כעצמאי לעניין זה, אינו מתאים, הואיל והזירה היא זו שצפויה לפרסם את עבודת הניתוח ולפיכך נדרשת ברישיון מכוח חוק הייעוץ.

3. להלן עמדת הרשות בהתייחס לשאלה הנכללת בסעיף 1(ד) לעיל:

עמדת סגל הרשות היא כי אין מניעה שהחברה תעדכן את כל לקוחותיה, אשר הוחתמו על הסכם מסגרת אודות פרסום עבודת ניתוח חדשה. זאת, למעט לקוחות שביקשו מפורשות שלא לקבל מן החברה דואר שיווקי וכן מבלי לציין כל פרט נוסף מתוכן העבודה ובצירוף קישור אל דף האינטרנט באתר החברה בו מתפרסמות עבודות הניתוח על ידה. כמו כן, על החברה לציין בגוף המייל, באופן בולט וברור כי הוא נשלח לכל לקוחות החברה.

להלן נימוקינו:

- א. על פי התקנות, על עבודת הניתוח להיות כללית, כשהיא אינה מיועדת ללקוח מסוים וזמינה לכל לקוחות החברה באתר החברה, מבלי להישלח ללקוח מסוים.³
- ב. שליחת עבודת הניתוח עצמה לכלל לקוחות החברה בדואר אלקטרוני עלולה להוביל את הלקוח להאמין כי היא מיועדת אליו ומותאמת לצרכיו על ידי החברה, אשר רשאית לצפות בחשבון המסחר באמצעותו פועל בזירה ומודעת לכל עסקאותיו. לכך מתלווה מצג, לפיו עבודת הניתוח נשלחת ללקוח על ידי גורם המכיר אותו ואת צרכיו.
- ג. **מצג זה עשוי לחזק את נטיית הלקוח לפעול במכשיר פיננסי שערכו נגזר מנכס הבסיס נשוא עבודת הניתוח בכלל, ובכיוון מסוים בפרט.** מסיבה זו, הסדירה התקנה מפורשות את אופן הצגתה של עבודת הניתוח ללקוח וצוין בה כי עליה להיות זמינה באתר החברה.
- ד. לפיכך, לעמדת סגל הרשות, שליחת עבודות הניתוח אל כתובת הדואר האלקטרוני של כל לקוח ולקוח בנפרד אינה מקיימת את התנאי האמור.
- ה. יחד עם זאת, אין מניעה כי החברה תשלח ללקוחות אשר הוחתמו על הסכם מסגרת, למעט אלו שביקשו מפורשות שלא לקבל מן החברה דואר שיווקי, דואר אלקטרוני ובו הודעה כי עבודת ניתוח חדשה התפרסמה על ידה באתר. זאת, מבלי לציין כל פרט נוסף מתוכן העבודה, בצירוף קישור אל דף האינטרנט באתר החברה בו מתפרסמות כל עבודות הניתוח והוספת הבהרה בגוף המייל, לפיה מייל זה נשלח לכלל לקוחות החברה ואינו מיועד ללקוח מסוים.
4. על בעל רישיון לפי חוק הייעוץ המפרסם עבודות אנליזה, חלה ההוראה לבעלי רישיון בקשר לחובות גילוי בנוגע לעבודות אנליזה (נוסח חדש-2013) (להלן: "הוראת האנליזה"), אשר פורסמה באתר הרשות⁴, בצרוף החלטה באשר לאי אכיפת חלק מהוראות חוק הייעוץ בהקשר השירות שניתן במסגרת פעילות זו.
5. גם על פרסום עבודת ניתוח לפי המתווה לעיל, יחולו הוראות האנליזה בשינויים המחויבים.
6. שינויים אלה נדרשים, בין היתר, מאחר והוראת האנליזה עוסקת בפרסום אנליזות על ניירות ערך, מכיוון שעבודות הניתוח שתפורסמנה בידי זירות סוחר עולות כדי שיווק השקעות ולאור החובות המנויות בתקנות אשר נועדו לצמצום ניגוד העניינים בפעילות, לפיכך, תחול הוראת האנליזה, בהתקיים כל אלה:
- א. על החברה להתייחס במסמך המדיניות בטיפול ניגוד העניינים, כהגדרתו בתקנה 6(א) לתקנות, לכך שהחברה מפרסמת עבודות ניתוח שניתן לבסס עליהן החלטה בדבר כדאיות השקעה, ומנגד החברה היא הצד הנגדי לעסקאות מול הלקוח וגם מרוויחה מהגדלת היקף

³ ת' 10 (ב)2 לתקנות הזירות.

⁴ [ההוראה לבעלי רישיון בקשר לחובות גילוי בנוגע לעבודות אנליזה \(נוסח חדש-2013\)](#).

פעילותו. פירוט הסדר כאמור בתקנון המסחר של החברה יידרש באישור הרשות לפי סעיף 44(ב) לחוק ניירות ערך.

- ב. בעבודת הניתוח המפורסמת באתר החברה יכלל גילוי, כמפורט בנספח א' לתשובה.
- ג. אם נשוא עבודת הניתוח הוא נכס בסיס מסוג ניירות ערך, כהגדרתם בחוק הייעוץ, תחול ההוראה לבעלי רישיון בקשר לחובות גילוי בנוגע לעבודות אנליזה (נוסח חדש - 2013) במלואה וכלשונה⁵.
- ד. אם נשוא עבודת הניתוח הוא נכס בסיס מסוג אחר, יצורף אף גילוי כאמור בנספח ב' לתשובה.
7. יצוין כי תשובה זו אינה מתייחסת לשאלה שעלתה במסגרת הפניה בעניין הפניית החברה את לקוחותיה למידע עובדתי, מאחר ונדרשים פרטים נוספים בנושא.
8. בנוסף, סגל הרשות אינו מביע את עמדתו לגבי שאלות אחרות העשויות לעלות מן הפנייה. כמו כן, **מכיוון שעמדה זו מבוססת על העובדות המתוארות בפנייה, יש להבהיר כי כל שינוי בעובדות, בנסיבות או בתנאים המתוארים בה, עשוי לחייב מסקנה אחרת מזו המובאת במכתבו זה.**
9. עוד יובהר, כי מכתב זה מבטא את עמדת סגל הרשות לגבי פרסום עבודת ניתוח על ידי החברה לפי סעיף 10 לתקנות ובקשר עם חובות לפי חוק הייעוץ בלבד ואינו מתיימר להביע כל מסקנה, או עמדה משפטית אחרת לגבי השאלה שהוצגה בפנינו, לרבות בקשר עם חובות החברה, מכוח הדין בישראל או הדין הזר.
10. בהתאם לנוהל טיפול בפניות מקדמיות לרשות ניירות ערך המפורסם באתר הרשות, פנייה מקדמית והתשובה לה עשויות להתפרסם באתר הרשות.

אורנה נחום, עו"ד
יועצת משפטית
היחידה לפיקוח בעלי רישיון
רשות ניירות ערך

שני לוסענה, עו"ד
יחידת זירות סוחר
רשות ניירות ערך

⁵ [ההוראה לבעלי רישיון בקשר לחובות גילוי בנוגע לעבודות אנליזה \(נוסח חדש - 2013\).](#)

נספח א'

1. במסגרת הגילוי שיינתן בעבודת הניתוח על החברה ועל עורך עבודת הניתוח להתייחס, לכל הנסיבות שעלולות להביא לקיום ניגוד עניינים בין החברה הקבוצה או מי מן המועסקים על ידן או הנותן שירותים מטעמם ובכלל זה בין עורך עבודת הניתוח לבין הלקוח, בקשר עם פרסום עבודות הניתוח, כאמור בתקנה 10(ב)(2)(ג). לגבי כל נסיבה כאמור תפורט ותוסבר מהותו של ניגוד העניינים. **יובהר כי אין באמור כדי לפטור את החברה מחובתה לקבל את אישור הרשות לנוסח הנסיבה שעניינה פרסום עבודת ניתוח במסמך ניגוד העניינים בתקנון המסחר.**
2. מבלי לפגוע בכלליות האמור על החברה להתייחס, בין היתר, לניגודי העניינים המפורטים להלן:

גילוי כי עיסוקה המרכזי הוא ניהול זירת סוחר וכי מחד, היא מפרסמת עבודת ניתוח אודות נכס בסיס, עליה עשוי לקוח לבסס החלטה בדבר כדאיות של השקעה, החזקה, קניה או מכירה של מכשיר פיננסי הנסחר בזירה ושוויו מושפע מערך נכס הבסיס ומנגד היא משמשת כצד הנגדי לעסקאות מול הלקוח ועל כן בעלת אינטרס בהרחבת פעילותו.
- על החברה לציין כי לניגוד העניינים הצומח מהיותה הצד הנגדי לעסקאות מול הלקוח, מספר היבטים:
 - א. בשלב הפתיחה והסגירה של העסקה, החברה היא הקונה כשהלקוח מוכר ולהפך. לפיכך, אינטרס החברה בשער המכשיר הפיננסי, אשר ערכו נגזר מנכס הבסיס נשוא העבודה, מנוגד לאינטרס הלקוח, הן בשלב פתיחת העסקה והן בשלב סגירתה.
 - ב. החברה אינה מתחייבת להתכסות בגין כל עסקה של לקוח ולכן היא עשויה להיות מצויה בפוזיציה המנוגדת לזו של הלקוח, כל עוד העסקה מול הלקוח פתוחה. לפיכך, מרוויחה החברה כאשר הלקוח מפסיד ומפסידה כאשר הלקוח מרוויח.
 - ג. מאחר וגם כאשר החברה מתכסה, היא מבצעת את ההתכסות מול תאגיד קשור (למעט בנוגע לנכסי בסיס מסוג ניירות ערך ישראלים), עליה לציין כי הקבוצה אליה משתייכת מצויה בפוזיציה המנוגדת לזו של הלקוח, כל עוד העסקה מול הלקוח פתוחה. לפיכך, גם במקרה של התכסות מרוויחה הקבוצה כאשר הלקוח מפסיד ומפסידה כאשר הלקוח מרוויח.
3. על הזירה לכלול בעבודה את כל האזהרות הנדרשות בפרק השיווק בתקנות זירות סוחר, תוך הפנית הלקוחות למסמך ניגוד העניינים בתקנון המסחר. פסקה בנושא זה תיכלל בעמוד הראשון של העבודה.
4. על החברה לתת גילוי אודות סוגי העמלות הקשורות בביצוע עסקה במכשיר פיננסי.
5. באפשרות החברה לציין כי היא נוקטת באמצעים לצמצום ניגוד העניינים, תוך הפנייה למסמך הרלוונטי בתקנון המסחר והדגשה כי **אין בהם כדי למנוע אותם לחלוטין.**
6. גילוי אודות מועד הפרסום של עבודת הניתוח וכן גילוי אודות המועד בו הועברה לידי החברה עבודת הניתוח מידי עורך העבודה. על החברה לציין האם במהלך החודש שקדם למועד פרסום העבודה ביצעה עסקאות והחזיקה בעסקאות פתוחות במכשיר פיננסי שערכו נגזר מנכס

הבסיס נשוא העבודה. גילוי מיוחד יינתן אם החברה ביצעה עסקאות והחזיקה בעסקאות פתוחות במועד הפרסום עצמו.

נספח ב'

1. בעל רשיון המכין עבודת ניתוח יכלול בה גרף המציג את השינוי שחל במחיר נכס הבסיס נשוא העבודה לאורך שלוש השנים שקדמו למועד הפרסום. על הגרף יסומנו המועדים בהם מכין עבודת הניתוח או החברה בה מועסק, העניק או שינה המלצה מפורשת או מחיר יעד לנכס הבסיס האמור, לרבות פרטי השינוי. ככל שניתן מחיר יעד לנכס הבסיס האמור, יפורט מחיר זה והמועד אליו הוא מתייחס.
2. גרף כאמור בסעיף 1 לעיל, יצורף רק לעבודת ניתוח שעניינה נכס בסיס המסוקר על ידי מכין עבודת הניתוח או החברה בה מועסק, במשך תקופה בת 12 חודשים לפחות טרם מועד הפרסום.
3. מכין עבודת הניתוח יכלול בה פרטים מזהים על עצמו, לרבות שמו, כתובתו, פרטי השכלתו וניסיונו.
4. על גבי עבודת הניתוח יצוינו שמו של מכין עבודת הניתוח לצד פרטי החברה, לרבות שמה כתובתה ומספר הטלפון שלה.
5. מכין עבודת הניתוח יכלול בה את שיטות ההערכה בהן עשה שימוש לשם חישוב מחיר היעד והסיכונים השונים אשר עשויים להשפיע מהותית על מחיר היעד.