

## טיוטת תקנות זירת סוחר לחשבוננו העצמי

הערות ותגובות לתקבלנה עד ליום 29 לפברואר 2012

אנשי קשר:

עו"ד דוד ווילנר - 03-7109850; עו"ד גיא דביר - 03-7109837

### נייר למליאה השלמות לטיוטת תקנות זירת סוחר לחשבוננו העצמי (התשע"א - 2011)

1. במסגרת חוק ניירות ערך (תיקון מס' 42) התש"ע - 2010, הוסף לחוק ניירות ערך, התשכ"ח - 1968 (להלן - "החוק"), פרק ז' 3 העוסק בזירת סוחר לחשבוננו העצמי (להלן - "תיקון החוק"). תיקון החוק יכנס לתוקף רק לאחר כניסתו לתוקף של תקנות שיותקנו לפי סעיף 44(ב)(5) ו- (6) ו - 44כט לחוק.
2. טיוטת תקנות ניירות ערך (זירת סוחר לחשבוננו העצמי), התשע"א - 2011, המקיפה עשרה מתוך אחד עשר הפרקים, שצריכים להכלל בתקנות על פי תיקון החוק, אושרה זה מכבר על ידי המליאה והונחה על שולחן ועדת הכספים של הכנסת (להלן - "הטיטה שאושרה").
3. הפרק האחרון שצריך להכלל בתקנות כתנאי לכניסתו של תיקון החוק לתוקף הינו הפרק העוסק בהון העצמי המזערי הנכסים הנזילים והביטוח בהתאם לסעיף 44(ב)(5) לחוק. פרק זה מובא כעת לאישור המליאה יחד עם פרק העוסק בנושא האגרות שיוטלו על חברה, המנהלת זירת סוחר לחשבוננו העצמי (להלן בהתאמה - "חברה" ו - "זירה"), ועל חברה המבקשת רישיון לניהול זירה (להלן - "מבקשת"). בנוסף על שני פרקים אלה מובאים בזאת לאישור המליאה מספר תיקונים לטיוטת התקנות שהצורך בהם התחוור מאז אישורה ובמקביל לגיבוש הפרקים החדשים.
4. נעדכן עוד כי בנוסף תועבר בעתיד לאישור המליאה טיוטת צו איסור הלבנת הון, שיחול על זירות מסחר. טיוטת צו זו מצויה בדיונים מול רשות איסור הלבנת הון. כניסתו של החוק לתוקף אינו מותנה באישורו של הצו.
5. בהתאם לסעיף 44(ב) לחוק הרשות רשאית לצורך פיקוח ליתן הוראות הנוגעות לדרכי פעולתה של חברה כדי להבטיח את ניהולה התקין וההוגן של הזירה ואת השמירה על עניינם של לקוחותיה. מוצע כי עיקרן של ההוראות העוסקות בהון העצמי המזערי יעוגנו בתקנות. יחד עם זאת, יש לזכור כי בניגוד להסדרות אחרות שבהן הרשות עוסקת בשנים האחרונות, במקרה זה מדובר בהסדרת פעילותם של גופים שאינם נתונים היום לפיקוח הרשות ונכון להיום לא קיימת בפני הרשות תמונה המשקפת את היקפי פעילותם. בנוסף קיימת חשיבות רבה בשימור הגמישות, המתחייבת מן הדינמיות הרבה המאפיינת את התחום ואת השווקים בהם פועלות החברות, עובדה אשר עשויה לחייב שינוי מהיר ותכוף של פרמטרים במודל. גמישות זו מאפיינת הסדרים רגולטורים מקבילים בנושא דרישות הון עצמי מזערי ונכסים נזילים, כמו ההסדרים החלים על בנק ישראל, המפקח על שוק ההון וחברי הבורסה. לפיכך, מוצע כי שורה

של פרמטרים במודל ההון העצמי המזערי יעוגנו בהוראות מכוח סעיף 44כ(ב) לחוק, וזאת כפי שיפורט להלן.<sup>1</sup>

### הצעת החלטה

1. להמליץ לשר האוצר לאשר ולקדם את הפרקים החדשים יחד עם התיקונים המפורטים לתקנות הנכללות בטיוטה שאושרה, וזאת לאחר פרסומם במשך 30 ימים באתר הרשות, לצורך קבלת הערות הציבור.
2. לאשר את פרסום טיוטת ההוראות מכוח סעיף 44כ(ב) לחוק, העוסקות במודל ההון העצמי המזערי, במשך 30 ימים באתר הרשות, לצורך קבלת הערות הציבור.

מצ"ב נוסח הפרקים והתיקונים המוצעים בתקנות יחד עם ההוראות המוצעות בליווי רקע והסברים.

15/01/2012

אורלי קורן

איציק שורקי

אלי לוי

גיא דביר

גיתית גור-גרשגורן

דוד וולינר

דניאל רימון

רון מדר

א. הוספת פרק י"ב בנושא ההון העצמי המזערי הנכסים הנזילים והביטוח:

---

<sup>1</sup> האפשרות להפנות להוראות מכוח סעיף 44כ(ב) לחוק מחייבת המשך דיון בנושא עם משרד המשפטים.

1. בהתאם לסעיף 44ג(ב)(5) לחוק אחד התנאים לקבלת רישיון זירה הוא עמידת החברה בדרישות שקבע שר האוצר על פי הצעת הרשות או בהתייעצות עמה ובאישור ועדת הכספים של הכנסת, בכל הנוגע להון עצמי, נכסים נזילים, פיקדון וביטוח.
2. הפרק המוצע מתבסס על מודל ההון עצמי המזערי שהועבר לעיון המליאה בחודש ספטמבר 2011 (להלן – "המודל").
3. בישראל, פועלות הזירות בעיקר בתחום המט"ח או בנגזרות על מט"ח, סחורות, ומדדי מניות, בדרך כלל, באמצעות חוזי הפרשים (CFDs – Contracts for Differences) או מכשירים דומים. בחלק מזירות אלה, החברות הישראליות המנהלות אותן משמשות כחברת שיווק עבור חברה אחרת;
4. מטרתו של המודל הזנה ליצור כרית בטחון באמצעות דרישה להון עצמי מזערי שתכליתה להגביר את ההסתברות, שחברה המנהלת את הזירה תוכל לפרוע את התחייבויותיה העומדות לפירעון בטווח הקצר באמצעות הנכסים שבידה, באופן מידי. תכלית נוספת של המודל המוצע היא ליצור מוטיבציה אצל הזירה להימנע מלקיחת סיכונים מיותרים שיכולים לאיים על פירעון ההתחייבויות שלה.
5. המודל המוצע מבוסס על סקירה של מספר גופים שעשויים לענות להגדרת זירה, וסקירה של מודלים לדרישת הון עצמי בארה"ב, באירופה ובאוסטרליה, לצורך מיפוי הסיכונים היציבותיים הפוטנציאליים הקיימים בדרך פעילותן של זירות מסחר על סוגיהן השונים, והוא גובש על פי עקרונות מודל ההון העצמי האירופי כפי שיושם בבריטניה.<sup>2</sup> המודל מציע כרית ביטחון שמיועדת לתת מענה לסיכוני שוק, אשראי, נזילות וסיכון תפעולי ומבחין בין חברה, שהיא צד לעסקה, לבין חברה, שמציעה פעילות שיווק בלבד ואינה צד לעסקה (להלן – "חברה מוגבלת").
6. על פי המוצע חברה תידרש בכל עת להיות בעלת "**כרית הון עצמי מזערי**" הגבוהה מבין שני אלה:
  - א. סכום מינימאלי העומד על 4 מיליון שקלים לחברה רגילה ו – 800 אלף שקלים לחברה מוגבלת.
  - ב. סכום ההקצאות הנדרשות בגין סיכון השוק, סיכון האשראי, סיכון הנזילות והסיכון התפעולי כפי שיפורט להלן.
7. הסכומים המינימאליים המפורטים בסעיף 6(א) לעיל יהיו צמודים למדד, ובתחילת כל שנה יפרסם יושב ראש הרשות או עובד הרשות שהוסמך לכך הודעה על הסכומים

<sup>2</sup> ראה סקירה של ד"ר דנה הלר (רשות ניירות ערך, 2010).

המינימאליים החדשים בהודעה ברשומות בדומה לאופן בו הדבר נעשה לגבי אגרות שנתיות.

8. ההגדרה המוצעת למושג "כרית ההון העצמי המזערי" תחושב כדלקמן:
- א. על פי המוצע בחישוב כרית ההון העצמי המזערי "יכוסחו" הנכסים והתחייבויות באופן שמן הנכסים ינכו ערכי הסיכונים המגולמים בהם ולהתחייבויות יתווספו ערכי הסיכון המגולמים בהן.
- ב. מוצע כי ערכי הסיכון המגולמים בנכסים ובהתחייבויות יקבעו בהוראות כמפורט בטבלה המצורפת.
- ג. בהתאם לכך, מוצע כי נכסים שאינם נכסים חופשיים משעבוד, עיקול, עכבון או כל זכות אחרת של צד אחר, וכן נכסים שאינם נזכרים במפורש בטבלה (שתקבע כאמור בהוראות) יופחתו ב - 100%. בהתאמה לכך התחייבויות במכשירים פיננסיים שאינם נזכרים במפורש בטבלה ישוערכו כלפי מעלה ב - 100%.
- ד. מוצע כי הגדרת "כרית ההון העצמי המזערי" תכלול בנוסף הפחתה של תוספת בגין התחייבויות שאינן משתקפות במלואן במאזן. במכשיר פיננסי שגלומה בו התחייבות שאינה משתקפת במלואה במאזן ערך זה יחושב על פי ההקצאה הנדרשת בגין המכשיר הפיננסי הרלבנטי בגין סיכון שוק וסיכון נזילות. זאת, בניכוי ערך הסיכון המגולם בהתחייבות שחושב בגינו וכבר נכלל בכרית ההון העצמי, ככל שקיים.<sup>3</sup>
- ה. עוד יובהר כי לא מדובר במאזן שהינו חלק מהדוחות השנתיים של החברה אלא בחישוב מאזני שהחברה תידרש לבצע בכל עת.

9. מוצע כי הקצאת ההון הנדרשת בגין כל אחד מארבעת הסיכונים שצוינו לעיל תהיה השיעורים הבאים מתוך אמדן כל אחד מהם על פי המודל המוצע:

- א. הקצאת הון בגין סיכוני שוק - 12% ;
- ב. הקצאת הון בגין סיכוני אשראי - 8% ;
- ג. הקצאת הון בגין סיכוני נזילות - 12% ;
- ד. הקצאת הון בגין סיכונים תפעוליים - 20% ;

#### 10. אמדן סיכון השוק -

- א. חשיפה לסיכון השוק מוגדרת כחשיפה לשינויים במחירי שוק .

<sup>3</sup> בהתחייבות אחרת שאינה משתקפת במלואה במאזן ערך זה יחושב על פי מודלים כלכליים מקובלים.

ב. אמדן סיכון השוק נחלק למספר קטגוריות שונות של "רכיבי סיכון"<sup>4</sup>, שבגינם חשופה החברה לסיכון שוק, הנבחנות אחת מן השנייה על פי סוג נכס הבסיס הרלבנטי. כך, קיימת קטגוריה של רכיבי סיכון שוק מנייתיים, המוגדרים כמניות או כמכשירים פיננסיים שערכם נגזר ממניות או ממדדים של מספר מניות, רכיבי סיכון שוק מטבעיים המוגדרים כמטבעות, לרבות זהב, או כמכשירים פיננסיים, שערכם נגזר ממטבעות או ממדדים של מספר מטבעות (לרבות זהב), רכיבי סיכון שוק תלויי סחורה המוגדרים כסחורות (למעט זהב) או כמכשירים פיננסיים שערכם נגזר מסחורות אלה וכו'. לבסוף, קיימת קטגוריה כללית ושירית הכוללת את כל הנכסים האחרים, ההתחייבויות האחרות וכל המכשירים הפיננסיים האחרים שהחברה מחזיקה בהם או שהינה צד להם, שבגינם היא חשופה לסיכון שוק.

ג. לכל רכיב סיכון ישנו "ערך מחושב", שהוא האמדן של סיכון השוק הגלום ברכיב הסיכון. על פי המודל המוצע הערך המחושב של כל רכיב סיכון שוק הינו ערכו במונחי נכס הבסיס. לדוגמא על פי שיטת חישוב זו הערך המחושב של 100 מניות יהיה שווה לערך המחושב של חוזה שערכו נגזר ממניות אלה, ושערכו הנקוב הוא 100 מניות. כך גם ערכה המחושב של אופציה שהמכפיל שלה הוא 100 מניות יהיה שווה לערך המחושב של 100 מניות.

ד. בחישוב "סך כל הערך המחושב" של רכיבי סיכון השוק השונים בכל קטגוריה וקטגוריה רשאית החברה לקזז פוזיציות הפוכות, ובלבד שמדובר במכשיר פיננסי בתנאים זהים. על מנת לאפשר גמישות בנושא זה מוצע לקבוע כי לרשות תהיה הסמכות לאשר קיזוז של פוזיציות הפוכות שאינן במכשירים פיננסיים זהים, אם רמת התאימות ביניהן, בהתחשב בתנאיו של מכשיר פיננסי, מצדיקה זאת.

ה. סך כל הערך המחושב של רכיבי הסיכון בכל קטגוריה וקטגוריה מוכפל ב"מקדם" המתאים לקטגוריה זו. כאמור לעיל, מוצע כי מקדמים אלה יעוגנו בהוראות, וזאת על מנת להקנות להם את הגמישות המתחייבת משינויים צפויים בשוק.

ו. בין הקטגוריות, הנכללות במסגרת סיכון השוק על פי המודל המוצע, נכללת קטגוריה נוספת, המתייחסת לאמדן החשיפה הקיימת לחברה כתוצאה מפערים בין הריבית המשולמת על ידה לבין הריבית המתקבלת על ידה. סיכון זה נאמד לפי ההפרש בין סך ההכנסות מריבית בשנה האחרונה לבין סך ההוצאות מריבית בשנה האחרונה, וערך זה מוכפל במקדם המתאים.

ז. להלן יובאו המקדמים של הקטגוריות השונות, שאותם מוצע כאמור לעגן בהוראות:

1. 60% מסך כל הערך המחושב של רכיבי סיכון שוק מנייתיים;

<sup>4</sup> המונח "רכיב סיכון" בהקשר זה כולל מכשיר פיננסי ונכס בסיס, בין אם נכס הבסיס עצמו נכנס להגדרת מכשיר פיננסי ובין אם לאו.

2. 50% מסך כל הערך המחושב של רכיבי סיכון שוק תלויי ריבית (לדוגמא פיקדונות, אג"ח, ונגזרים שונים של אלה);
  3. 25% מסך כל הערך המחושב של רכיבי סיכון שוק מטבעיים;
  4. 100% מסך כל הערך המחושב של רכיבי סיכון תלויי סחורות;
  5. 100% מסך כל הערך המחושב של רכיבי סיכון שוק כלליים שאינם נופלים לאף אחת מן הקטגוריות האחרות;
  6. 20% מסך ההפרש בין ההכנסות מריבית לבין הוצאות הריבית במהלך השנה החולפת.
- ח. רכיב סיכון שנכנס להגדרת יותר מקטגוריה אחת מבין קטגוריות 1 - 4 ייכלל בכל אחת מן הקטגוריות.
- ט. כשמדובר בזכות על פי אופציה (כלומר קנייה של אופציות) החברה תהיה רשאית להמיר את סך ההקצאות שנדרשות בגינה כמתואר לעיל בהקצאה שתחושב על פי שווי השוק של האופציה.
- י. כשמדובר בהתחייבות על פי אופציה (כלומר כתיבה של אופציות put או call) החברה תהיה ראשית לנכות מתוך סך ההקצאות שנדרשות בגינה כמתואר לעיל את ההפרש במונחי נכס הבסיס שבין מחיר המימוש לבין מחיר נכס הבסיס במועד החישוב, ובלבד שסך כל הסכום המתקבל לא יפחת מ- 0.

## 11. אמדן סיכון האשראי -

- א. חשיפה לסיכון אשראי מוגדרת כחשיפה לאי עמידה בהתחייבות של צד אחר.
- ב. רכיב סיכון אשראי מוגדר ככל נכס של החברה או כל מכשיר פיננסי שהחברה מחזיקה בו או הינה צד לו, שבגינם עשויה להיווצר לה חשיפה לסיכון אשראי, ובכלל זה כספי לקוחות ונכסי לקוחות המופקדים בתאגיד בנקאי, מוסד כספי מחוץ לישראל או משמורן, לפי העניין.
- ג. רכיבי סיכון האשראי מחולקים לקטגוריות על פי רמת הסיכון המיוחסת לצד האחר שבגיננו נוצרת חשיפת האשראי.<sup>5</sup>
- ד. לכל רכיב סיכון אשראי ישנו "ערך מחושב", שהוא האמדן של סיכון האשראי הגלום ברכיב הסיכון. אופן החישוב המוצע של הערך המחושב של רכיב סיכון אשראי הינו כדלקמן:
  1. "ערך השחלוף"<sup>6</sup> של רכיב סיכון האשראי, ובלבד שאינו שלילי. כך לדוגמא ערך השחלוף של חוזה הפרשים יהיה הרווחים שנצברו על פי החוזה וערך השחלוף של אגרת חוב יהיה ערכה של אגרת החוב.

<sup>5</sup> המיין המוצע בין הקטגוריות השונות על פי רמת הסיכון של הצד הנגדי מבוסס על מיון שגובש במסגרת טיוטת הצעת תקנות השקעות משותפות בנאמנות (חשבון מגבה), התשע"א - 2011, שאושרה זה מכבר על ידי המליאה בספטמבר 2011.

<sup>6</sup> ערך השחלוף של רכיב סיכון אשראי מוגדר כערכו השוטף של רכיב סיכון האשראי בשוק, ואם לא קיים ערך שוק - עלות החלפתו של רכיב סיכון האשראי ברכיב סיכון אשראי אחר שישקף תזרים זהה באותם התנאים.

2. לערך השחלוף יתוסף שיעור מתוך הערך במונחי נכס הבסיס של רכיב סיכון האשראי. מוצע כי שיעור זה הקרוי "מקדם הסיכון הפיננסי" יעוגן גם הוא בהוראות והוא צפוי לקבל ערכים שונים על פי סוג נכס הבסיס מחד, ופרק הזמן שנותר עד המימוש או הפירעון של המכשיר הפיננסי, מאידך.<sup>7</sup> כך לדוגמא במקרה בו מקדם הסיכון הפיננסי יעמוד על 10% ורכיב סיכון האשראי הרלבנטי יהיה חוזה הפרשים שערכו הנקוב הוא 1000 מניות שערכן במועד החישוב הוא שקל אחד, תעמוד התוספת המתוארת בסעיף זה על 100 שקלים.
3. סכום שני הערכים הקודמים יקרא "ערך החשיפה" של רכיב סיכון האשראי, וממנו יופחת ערכה של בטוחה שהתקבלה במזומן מן הצד האחר הרלבנטי בקשר לאותו רכיב סיכון אשראי, ככל שניתנה בטוחה כזו.
4. ההפרש המתקבל הינו **הערך המחושב של רכיב סיכון האשראי**, ובלבד שאינו שלילי.
- ה. בחישוב ערך מחושב של רכיבי סיכון אשראי רשאית חברה לקזז פוזיציות הפוכות במכשירים פיננסיים שהחשיפה בהן הינה כנגד אותו צד אחר ובלבד שמדובר במכשירים פיננסיים בתנאים זהים. על מנת לאפשר גמישות בנושא זה מוצע להקנות לרשות את הסמכות לאשר קיזוז של פוזיציות הפוכות במכשירים פיננסיים שאינם זהים, אם רמת התאימות ביניהן, בהתחשב בתנאי המכשיר הפיננסי, מצדיקה זאת.
- ו. סך כל הערך המחושב של רכיבי הסיכון בכל קטגוריה וקטגוריה, המחולקות כאמור על פי רמת הסיכון המיוחסת לצד האחר שבגינן נוצרת חשיפת האשראי, מוכפל ב"מקדם" המתאים לקטגוריה זו. כאמור לעיל, מוצע כי מקדמים אלה יעוגנו בהוראות, וזאת על מנת להקנות להם את הגמישות המתחייבת משינויים צפויים בשוק.
- ז. בנוסף על הקטגוריות השונות של רכיבי סיכון האשראי מוצע כי במקרה שבו מעל 25% מסך כל הערך המחושב של רכיבי סיכון האשראי של החברה יהיה חשוף לאותו צד אחר, יתווסף לסך כל אמדן סיכון האשראי של החברה ערך השווה למכפלה של "מקדם הריכוזיות", שיעוגן גם הוא בהוראות, בסך כל הערך המחושב של רכיבי הסיכון של החברה.
- ח. להלן יובאו המקדמים של הקטגוריות השונות, שאותם מוצע כאמור לעגן בהוראות:
1. 15% מסך כל הערך המחושב של רכיבי סיכון האשראי המצויים בקטגוריית הסיכון הראשונה;
  2. 25% מסך כל הערך המחושב של רכיבי סיכון האשראי המצויים בקטגוריית הסיכון השנייה;

<sup>7</sup> השיעורים שיוצעו בהוראות ינועו בין 0% ל- 15% כתלות בפרמטרים המצוינים.

3. 100% מסך כל הערך המחושב של רכיבי סיכון האשראי המצויים בקטגוריית הסיכון השלישית;
4. 100% מסך כל הערך המחושב של רכיבי סיכון האשראי שאינם נכנסים לאף אחת מן הקטגוריות לעיל.

## 12. אמדן סיכון הנזילות -

- א. מוצע לאמוד את החשיפה לסיכון נזילות מן האופן בו נאמד סיכון השוק והערך המחושב של רכיבי סיכון השוק השונים. הכללים החלים לגבי אופציות כמתואר במסגרת ההקצאה בגין סיכון השוק יחול גם במסגרת חישוב ההקצאה בגין סיכון הנזילות.
- ב. השוני מול האופן בו נאמד סיכון השוק הינו במקדמי הנזילות השונים שמקבלים על פי המודל המוצע ערכים שונים, וגם אותם מוצע כאמור לעגן בהוראות. להלן יובאו המקדמים המוצעים של הקטגוריות השונות:
1. 40% מסך כל הערך המחושב של רכיבי סיכון שוק מנייתיים;
  2. 25% מסך כל הערך המחושב של רכיבי סיכון שוק תלויי ריבית (לדוגמא פיקדונות, אג"ח, ונגזרים שונים של אלה);
  3. 10% מסך כל הערך המחושב של רכיבי סיכון שוק מטבעיים;
  4. 60% מסך כל הערך המחושב של רכיבי סיכון תלויי סחורות;
  5. 100% מסך כל הערך המחושב של רכיבי סיכון שוק כלליים שאינם נופלים לאף אחת מן הקטגוריות האחרות;

## 13. אמדן הסיכון התפעולי -

- א. מוצע לאמוד את החשיפה לסיכון תפעולי כמכפלת "מקדם הסיכון התפעולי" בממוצע היומי של מחזור העסקאות שנפתחו בזירה במהלך ששת החודשים שקדמו למועד הדיווח החודשי האחרון.<sup>8</sup>
- ב. מוצע כי מקדם הסיכון התפעולי יקבע בהוראות ויעמוד על 100%.

## 14. כספים במזומן לכיסוי סך התחייבויות כלפי לקוחות -

- א. בארצות הברית נדרשות זירות לחשב את גובה ההתחייבויות ללקוחות ולהחזיק בכל עת נכסים בסכום שלא יפחת מכך במוסד המוכר בארצות הברית או במוסד מחוץ לארצות הברית העומד בקריטריונים שונים;
- ב. בכל הנוגע לכספי לקוחות, הגישה שנקטנו בטיטה שאושרה מחייבת את החברות להחזיק את כספי הלקוחות בחשבון בנאמנות על שם לקוחות החברה.<sup>9</sup>

<sup>8</sup> המחזור היומי נמדד במונחי נכס הבסיס.



מבחינה כמותית עשוי להיווצר פער בין שתי הגישות הואיל ולזכות או לחובת הלקוחות עשויים להיווצר רווחים בלתי ממומשים או הפסדים בלתי ממומשים שלא נמצאים בחשבון כספי הלקוחות.

ג. מוצע לקבוע דרישה דומה לדרישה האמריקאית בהתאמות הנדרשות, ולחייב חברה להחזיק בחשבון על שמה בתאגיד בנקאי או במוסד כספי מחוץ לישראל סכום במזומן השווה להפרש בין סך ההתחייבויות שלה כלפי לקוחות לבין הסכום המוחזק בחשבון כספי הלקוחות בכל עת.

ד. בכל הנוגע לבחירת התאגיד הבנקאי או המוסד הכספי מחוץ לישראל ולפיקוח עליו יחולו החובות החלות על חברה ומעוגנות בפרק העוסק בשמירה על כספי לקוחות. בין החובות הללו קיימות הוראות הנוגעות לאמידת סיכון האשראי של מוסד כספי מחוץ לישראל, בין השאר תוך התייחסות לדירוגים שנעשו לו על ידי חברות זרות ישראליות או בינלאומיות וכן לפרמטרים מקובלים אחרים לאמידת סיכון אשראי כמו מחירי ה- CDS של המוסד הכספי או כל תאגיד ששולט בו.

## 15. ביטוח –

א. מוצע כי על חברה תוטל החובה לבטח את עצמה בביטוח בהיקף כסוי ובתחומי כיסוי ההולמים את פעילותה. היקף וסכום הביטוח יאושרו על ידי הדירקטוריון, המנכ"ל ונושא המשרה הבכיר ביותר בחברה בתחום הכספים, וזאת לאחר קיום דיון בדירקטוריון ולאחר קבלת חוות דעת בנושא ממומחה מתאים בתחום הביטוח, שהינו בעל ניסיון מספק במתן הערכות כאלה לחברות מסוגה.

ב. מוצע כי הביטוח יכלול לפחות את תחומי הכיסוי הבאים: ביטוח אחריות מקצועית (Professional Indemnity), כולל הרחבה המכסה מפני אי יושר של עובד או מי שפועל מטעם החברה (Dishonesty Extension); ביטוח נאמנות (Fidelity Insurance) מפני מעילות; ביטוח פשעי מחשב (Computer Crime) וביטוח מפני הסתמכות על מסמכים מזויפים שהומצאו על ידי לקוחות.

## ב. הוספת פרק י"ג – בנושא אגרות

16. על פי סעיף 55א לחוק מוסמך שר האוצר, בהתייעצות עם הרשות ובאישור ועדת הכספים של הכנסת, לקבוע בתקנות הוראות בדבר אגרות שישולמו לרשות, לרבות הוראות בדבר הפרשי הצמדה וקנס שישולמו בשל פיגור בתשלום אגרות ובדבר החלת פקודת המסים (גביה) על גביית אגרות והפרשי הצמדה וקנס כאמור.

<sup>9</sup> התקנות מסמיכות את יו"ר הרשות או עובד הרשות שהוסמך לכך להתיר הפקדת כספי לקוחות שלא בחשבון נאמנות ביחס למוסד כספי מחוץ לישראל, ובלבד ששוכנע כי ניתנת הגנה נאותה לכספי הלקוחות וכי כספי לקוחות החברה מוחזקים בחשבון נפרד מהחשבון בו מוחזקים כספי החברה (segregate account).

17. בדומה לפיקוח הרשות על ידי הגופים המפוקחים, כך גם הפיקוח על החברות המפעילות זירות מסחר לצד טיפול הרשות בבקשות הרישיון תחייב השקעה של תשומות כספיות במחשוב ובכוח אדם ועל כן מוצע לקבוע אגרות בנושאים אלה על פי סמכותו של שר האוצר לפי סעיף 55 לחוק כאמור.

18. להלן תובא סקירה קצרה של ההסדרים החלים לעניין אגרות על תאגידים מפוקחים אחרים:

א. תקנות ניירות ערך (אגרה שנתית), התשמ"ט – 1989 (להלן – תקנות ניירות ערך אגרה שנתית), מסדירות את האגרות השנתיות החלות על תאגידים מדווחים על מנהלי קרנות נאמנות ועל הבורסה. האגרה השנתית שחלה על תאגידים הינה סכום קבוע שגובהו נגזר מהיקף ההון העצמי של התאגיד המדווח. האגרה השנתית שחלה על מנהל קרן הינה סכום קבוע שגובהו נגזר מהיקף שווי הנכסים המנוהל של הקרנות שבניהולו. האגרה השנתית החלה על הבורסה הינה אגרה שנתית בסכום של שמונה מיליון שקלים בכל שנה.

ב. תקנות ניירות ערך (אגרת בקשה למתן היתר לפרסום תשקיף), התשנ"ה-1995 (להלן – תקנות אגרות תשקיף) מסדירות את האגרות החלות על תאגידים מדווחים ומנהלי קרנות עם הגשת בקשה לפרסום תשקיף. בהתאם לתקנות אלה תאגיד מדווח ומנהל קרן משלמים בעת הגשת בקשה לפרסום תשקיף אגרה בסכום קבוע וזהה. בנוסף לכך תאגיד מדווח משלם סכום נוסף של 0.03 אחוז משווי תמורת ההנפקה או השווי הנקוב של ניירות הערך<sup>10</sup>, ואילו מנהל הקרן משלם במהלך תקופת הגשת ההזמנות סכום נוסף של 0.03 אחוז מסך העודף החודשי של התקבולים, שהוא הסכום החודשי ששולם בגין מכירת יחידות בניכוי הסכום החודשי ששולם בגין פדיון יחידות.

ג. תקנות הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות (בקשה לרישיון, בחינות, התמחות ואגרות) התשנ"ז – 1997 (להלן – תקנות הייעוץ אגרות) מסדירות בין השאר את האגרות השנתיות החלות על בעלי רישיון ייעוץ, שיווק וניהול תיקים, וכן את האגרות החלות על הגשת בקשה לרישיון. על פי תקנות הייעוץ אגרות משתלמת אגרה שנתית בסכום קבוע לכל בעלי הרישיונות תוך אבחנה בין יחיד, שותפות וחברה שהם בעלי רישיון.

ד. לעניין תקנות הייעוץ אגרות, נכון למועד כתיבת שורות אלה, תלויה ועומדת בפני ועדת הכספים הצעת הרשות לתיקון (להלן – תקנות הייעוץ אגרות הצעה לתיקון). על פי הצעת התיקון לגבי תאגיד, שהוא בעל רישיון ייעוץ השקעות או שיווק השקעות – ייגזר גובה האגרה השנתית ממספר בעלי הרישיון המועסקים

<sup>10</sup> הסדר דומה נקבע לגבי הקצאת מניות שלא לציבור על פי תקנות ניירות ערך (אגרת טיפול בהקצאת ניירות ערך בחברה רשומה שהוצעו שלא לציבור) התשנ"ט – 1998 המסדירות את אגרת הטיפול שחלה על תאגיד מדווח עם הגשת דוח הצעה או דוח הצעה מקדמי.

בתאגיד או השותפים, ואילו לגבי חברה שהיא בעלת רישיון ניהול תיקים - תיגזר האגרה משווי הנכסים המנוהל על ידה.

**19.** בשונה מן הבורסה שלגביה כאמור נקבעה אגרה בסכום קבוע, צפויות להיות מספר חברות בעלות רישיון להפעלת זירה, ואלה עשויות להבדל אחת מן השנייה בהיקף פעילותן ובהיקף רווחיהן. ברי, כי חברה שאין לה כמעט פעילות לא צריכה לשלם את אותה האגרה שמשלמת חברה בעלת היקף פעילות גדול. מתכונת גביית האגרה המוצעת במסגרת תקנות אלה תהיה אפוא דיפרנציאלית, באופן שישקף בין השאר גם את היקף המשאבים שתצטרך הרשות להשקיע בפעילות הפיקוח בחברות השונות.

**20.** אופי הפיקוח השוטף על החברות נשוא תקנות אלה יכלול ביקורות וכן טיפול שוטף בדיווחים התקופתיים והמיידיים שיגישו, במידה רבה בדומה לאופי הפיקוח השוטף בתחום מנהלי הקרנות. למאפיינים אלה יש להוסיף את היבט הפיקוח על דרישות ההון העצמי המזערי והנכסים הנזילים.

**21.** הואיל ומדובר במשטר של רישוי, בשלב הגשת הבקשה לרישיון יתחייב טיפול מקיף של הרשות בדומה למשטר החל על יועצי השקעות משווקי השקעות ומנהלי תיקים, ולכן מוצדק להטיל על החברות המבקשות רישיון אגרת בקשת רישיון. לנוכח היקפם של המצגים שידרשו בשלב הגשת הבקשות וכן בחינת הנהלים המוצעים ואישור סוג המכשירים הפיננסיים בהם תורשה המבקשת לסחור וסוג הלקוחות להם תורשה להציע את המכשירים הפיננסיים הללו, תצטרך הקצאת משאבים גדולה באופן יחסי לשלב המקביל המתקיים לגבי יועצי השקעות משווקי השקעות ומנהלי תיקים, עובדה המצדיקה אגרה גבוהה יותר. כך עשויות בקשות לשינוי תנאי הרישיון לחייב את הרשות בהקצאת משאבים ניכרים ולפיכך מוצע כי תתחייב אגרה גם בגין בקשות לשינוי כאלה.

**22.** מוצע לגזור את האגרה מתוך סך ההכנסות השנתיות של החברות, שכן נתון זה משקף בעינינו את המתאם המאוזן והאובייקטיבי ביותר בין היקף פעילותה של חברה לבין גובה האגרה. סכום האגרה השנתית שיחול על החברות על פי המוצע הינו כמפורט בתוספת ו'.

**23.** באשר למועד החיוב באגרה השנתית, מועד התחילה ומועד הסיום בכל הנוגע לחבות באגרות מוצע לקבוע הסדרים דומים לקבוע בתקנות ניירות ערך אגרה שנתית.

**24.** באשר לתשלום אגרה לבקשת רישיון - מוצע כאמור להטיל אגרה על בקשה כזו באופן דומה לאגרה המוטלת על יועצי השקעות משווקי השקעות ומנהלי תיקים, ואולם נראה כי הטיפול בבקשת הרישיון מחייב מהרשות פעילות מורכבת יותר, הדומה יותר במהותה לפעילות המתקיימת בפעולה למתן היתר לפרסום תשקיף, אליהם יש להוסיף את הבדיקות הכרוכות בהליך הרישוי והתאמת הזירה לדרישות היציבותיות. לכן מוצע,

כי במועד הגשת בקשה לרישיון תשולם אגרה בסכום קבוע של 100 אלף שקלים, המשקף את התשומות הרבות אותן יידרש סגל הרשות להשקיע בבדיקת בקשת הרישיון של החברות. עוד מוצע כי אגרת בקשה לרישיון לחברה מוגבלת, שהינה גורם מתווך אשר אינו צד להתחייבויות הגלומות במכשירים הפיננסיים שהיא סוחרת בהם, תעמוד על 50 אלף שקלים.

25. באשר לבקשה לשינוי תנאי הרישיון - סעיף 24 לתקנות הייעוץ אגרות קובע כי בקשה לרישיון נוסף בנוגע לבעלי רישיון ייעוץ, שיווק וניהול תיקים תחייב אגרה של שיעור מתוך סכום האגרה המשתלמת בעת בקשת רישיון ראשון. בקשה לשינוי רישיון הפעלת זירה יכולה לשאת פנים רבות. כך לדוגמא בקשה לשינוי תנאי הרישיון יכולה להיות בקשה להוספת סוגי מכשירים פיננסיים שבהם תסחר החברה. דוגמא אחרת לבקשה לשינוי תנאי רישיון הינה לשינוי תקנון שהינו למעשה חלק מתנאי הרישיון. נראה לנו כי מוצדק להטיל אגרה על טיפול בבקשה מעין זו, אם כי הסכום אינו צריך לעמוד על גובה סכום האגרה המשתלמת בעת הגשת הבקשה למתן רישיון, זאת משום שהיקף הטיפול של הרשות בבקשה מעין זאת קטן מהטיפול הנדרש בבקשה למתן רישיון. לפיכך אנו מציעים כי בבקשות לשינוי תנאי רישיון ישולם סכום קבוע בשיעור של 25,000 שקלים, המשתלם בעת הגשת הבקשה למתן רישיון, עוד מוצע כי בקשה לשינוי תנאי הרישיון שבמסגרתה תהפוך חברה מוגבלת לחברה שאינה מוגבלת תחייב תשלום אגרה בסך 50,000 שקלים.

### ג. התיקונים העיקריים המוצעים לטיוטה שאושרה

26. כאמור, הטיוטה שאושרה, המקיפה עשרה מתוך אחד עשר הפרקים, שצריכים להיכלל בתקנות על פי תיקון החוק, אושרה זה מכבר על ידי המליאה והונחה על שולחן ועדת הכספים של הכנסת. להלן עיקרי התיקונים המוצעים לה. הצורך בתיקונים אלה התחוויר לנו עם גיבוש שני הפרקים הנוספים ובחלק מן המקרים כתוצאה מהערות שהתקבלו מן הציבור.

27. התאמת לפרק העוסק בדוחות שיוגשו לרשות ולפרק העוסק בבקשה לרישיון המתחייבות מהוספת פרק ההון העצמי המזערי, הנכסים הנזילים והביטוח:

א. דוח חישוב הקצאות בגין סיכונים וכרית ההון העצמי המזערי – בעקבות השלמת פרק י"ב תעוסק בדרישות ההון העצמי המזערי, הנכסים הנזילים והביטוח מוצע להוסיף לדוח החודשי שמגישה החברה דוח ובו פירוט בדבר אופן חישוב ההקצאות בגין סיכון השוק, סיכון האשראי, סיכון הנזילות והסיכון התפעולי וכרית ההון העצמי המזערי כמשמעותם בפרק י"ב.

ב. הגשת הדוחות החודשיים על בסיס חודשי על ידי מבקשי הרישיון עוד בטרם מתן הרישיון - על פי הטיוטה שאושרה, לבקשה לרישיון יצורף גם דוח במתכונת הדוח החודשי. דוח חודשי זה כולל מספר דוחות כלכליים: מלבד דוח חישוב

ההקצאות בגין סיכונים וכרית הון העצמי המזערי, המפורט לעיל, הוא כולל גם דוח על הפעילות, דוח בדבר סיכוני אשראי, דוח בדבר סיכוני שוק ודוח חשבונות מרוויחים ומפסידים. מוצע כי חברה תמשיך להגיש לרשות את הדוח החודשי הזה במהלך התקופה שלאחר הגשת הבקשה ובטרם קבלת הרישיון. במהלך תקופה זו ועד קבלת הרישיון לא מדובר בדוחות פומביים.

## **28. פומביות הדוחות שיוגשו לרשות ודוח חשבונות מרוויחים וחשבונות מפסידים:**

- א. הכלל הנוגע לדוחות שיוגשו לרשות בטיטה שאושרה היה אי פומביות ואילו החריג לכך היה פומביות של חלק מן הדוחות. הסדר משלים לכך היה ועודנו נעוץ במשטר של גילוי מידע ללקוחות, המוסדר בפרק העוסק במידע ללקוח בטיטה שאושרה, ואשר כולל את הסכם המסגרת על מצגיו השונים, אותו מחויבת הזירה לפרסם באתרה ולעדכנו.
- ב. לאחר שקילת הנושא מחדש מוצע להפוך את הכלל ולקבוע כי מרבית הדיווחים יהיו פומביים. הדוחות שיישארו בלתי פומביים מתאפיינים בדרך כלל בהיותם כוללים סודות מסחריים שונים כגון תכניות אסטרטגיות של החברה, או עניינים הקשורים לפרטיות, ובכלל זה מידע בדבר חקירות כנגד נושאי משרה שטרם הבשילו לכדי כתב אישום.
- ג. לעניין דוח החשבונות המרוויחים והחשבונות המפסידים, שאומץ מן הדין האמריקאי, שם מחויבות הזירות להכלילו בהסכם המסגרת עם הלקוח – מוצע לשלב כפרק ב' להסכם המסגרת עם הלקוח מייד לאחר פרק האזהרות. כאמור, הסכם המסגרת עם הלקוח הינו מסמך פומבי שהזירה מחויבת לפרסם באתרה ולעדכנו כל העת. לפיכך, על פי המוצע, הנתונים בדבר החשבונות המרוויחים והמפסידים יהיו נתונים פומביים שיפוסמו בדרך זו מייד לאחר האזהרות ללקוח. עוד נציין בהקשר לדוח חשבונות מרוויחים ומפסידים כי מוצע להיענות להערות הזירות ולכלול במסגרת הדיווח קטגוריה נוספת של חשבונות שאינם מרוויחים ואינם מפסידים, בניגוד להסדר שהוצע בעבר שבמסגרתו דווחו החשבונות שאינם מרוויחים ואינם מפסידים באותה הקטגוריה של החשבונות המפסידים.

## **29. שינויים נוספים בפרקים העוסקים בהגשת הבקשה לרישיון והגשת דוחות לרשות**

- א. **הבהרה בנוגע למנגנון קביעת המחירים** - בתקנה 2(א)(3)(יט)(4)(א) לטיטה שאושרה חויבו החברות לקבוע בתקנון, הכפוף לאישור הרשות במסגרת הליכי בקשת הרישיון, בין השאר, כללים בוגע לקביעת מחירי ההתקשרות עם הלקוחות במכשירים הפיננסיים השונים. מוצע להבהיר כי כללים אלה, בנוגע לקביעת הציטוטים ללקוחות, יכללו חישוב קבוע מראש שייגזר מנתונים שאינם

בשליטת החברה (מנגנון קביעת מחירים בלתי תלוי), ולחברה תהיה הסמכות להפעיל שיקול דעת ולחרוג ממנו בתנאים המתאימים. יחד עם זאת מוצע לחייב את החברה להגיש דוח מיידית בכל חריגה שכזו. דוח זה יכלול הסברים בנוגע לסיבות החריגה.

- ב. מוצע להוסיף דיווחים מיידים הנוגעים לחריגה מן התנאים לעניין הון עצמי מזערי, נכסים נזילים וביטוח, חריגה ממגבלות המסחר, בכל הנוגע להתכנסות, שנטלה על עצמה בתקנונה, וכל שינוי בקשר לכיסוי הביטוחי.
- ג. מוצע לאמץ הוראות דומות לאלה הקיימות בסעיף 36 לחוק ניירות ערך ולהסמיך את יושב ראש הרשות או עובד הרשות שהוסמך לכך לדרוש מן החברה להגיש דוח שיכלול חוות דעת בנוסף על חוות דעת שנכללה בדוח שהוגש, אם ראה שהדוח אינו כנדרש. כמו כן מוצע להסמיכו לדרוש מחברה להגיש דוחות כספיים, חוות דעת או סקירה של רואה חשבון שביקר אותם סקר אותם או של רואה חשבון אחר, אם לדעתו הם לא נערכו לפי העקרונות החשבונאיים המקובלים ואינם משקפים באופן נאות את מצב עסקי החברה.
- ד. לבסוף מוצע לחייב מבקשת לעדכן את הרשות בדבר כל שינוי מהותי שהתרחש בתקופה שמאז הגשת הבקשה ועד קבלת החלטה סופית בבקשה.

### **30. דרישת הכתב:**

- א. במקומות שונים בטייטה שאושרה נזכרת חובה, כי מסמכים שונים יחתמו בכתב על ידי הלקוח או כי הלקוח ייתן הסכמתו בכתב לנושאים שונים. כך נדרשת החברה לפני תחילת פעילותה לקבל את חתימת הלקוח בכתב על הסכם המסגרת. כמו כן נדרשת החברה לקבל את הסכמת הלקוח בכתב לגבי מדיניות ניגוד העניינים שלה. בשני המקרים מוצע להבהיר כי ניתן לקבל את הסכמת הלקוח בכתב כאמור גם באמצעות הדואר, הפקסימיליה או דואר אלקטרוני.
- ב. בכל הנוגע לויתור הלקוח על קבלת דוח חודשי בדואר – על פי הטייטה שאושרה לקוח רשאי לוותר על זכותו לקבל הדוח לביתו באמצעות הדואר ולהסתפק בקבלתו באמצעות דואר אלקטרוני. מוצע כי ויתור זה יוכל להיעשות גם באמצעות אישור באתר החברה, לצד ויתור באמצעות דואר, פקסימיליה או דואר אלקטרוני.

### **31. ביקורת חיצונית בנוגע ליתרות כספי ונכסי הלקוחות:**

- א. בטייטה שאושרה הוצע כי החברה תקבל מרואה החשבון המבקר, דוח מיוחד בדבר ההתאמה היומית שבין כספי ונכסי הלקוחות הרשומים בספרי החברה לבין כספי ונכסי הלקוחות הרשומים אצל המשמורן או התאגיד הבנקאי או המוסד הכספי מחוץ לישראל שבו מופקדים כספי הלקוחות. בטייטה שאושרה הוצע שהבדיקה תתקיים אחת לשבוע. תכליתה העיקרית של הבדיקה האמורה על ידי גורם חיצוני הינה לצמצם את הסיכונים להונאה.

ב. מוצע להחליף את הבדיקה השבועית הקבועה בבדיקה שתבצע אחת לחודש ביום שיבחר על ידי רואה החשבון המבקר ללא התראה מוקדמת.

### **32. מונחים בלועזית**

א. קיימים שורה של מונחים מקצועיים מקובלים שאין להם בהכרח תרגום הולם בשפה העברית. הכוונה למונחים כמו SPREAD, STOPLOSS ודומיהם. אנו סבורים כי ניתן לפטור את החברות מן החובה לעשות שימוש במונחים מקצועיים בשפה העברית בלבד, זאת בתנאי שלמונחים אלה יתלוו הסברים בשפה העברית.

### **33. נוסח האזהרות בפתח הסכם המסגרת:**

ב. במסגרת פרק המידע ללקוח מנויות בטיוטה שאושרה שורה של אזהרות ללקוח בנוסח מוכתב מראש, שעל החברה לכלול בפתחו של הסכם המסגרת עליו יחתום הלקוח. כאמור, החלק הכללי של הסכם המסגרת מפורסם באתר החברה. אחת האזהרות מציינת, כי החברה הינה צד נגדי לעסקאות הלקוח לצד היותה זו שקובעת את המחירים אותם היא מציגה, אינה מתאימה לחברה מוגבלת. מוצע לתת סמכות ליושב ראש או לעובד שהוסמך לכך בכתב לפטור חברה מוגבלת, דוגמת ברוקר מתווך (IB), מן החובה לכלול בפרסומיה אזהרה כי היא משמשת כצד נגדי לעסקאות הלקוח וקובעת את המחירים אותם היא מציגה, אם שוכנעו כי אותה חברה מוגבלת אכן אינה מהווה צד נגדי לעסקאות.

### **34. הוראות שונות:**

הוראת המעבר קבעה כי מי שהגיש בקשה כעבור שבוע מיום התחילה, שהם בסך הכל חודש ושבוע ממועד כניסת התקנות לתוקף, יוכל להמשיך להפעיל את הזירה למשך שנה נוספת עד לקבלת הרישיון, אלא אם כן בקשתו נדחתה. לאור מורכבות הבקשה לרישיון, מוצע להרחיב את פרק הזמן כאמור לחודשיים מיום התחילה, שהם בסך הכל שלושה חודשים מיום התחילה של התקנות. עוד מוצע להסמיך את יו"ר הרשות או עובד שהוסמך לכך להאריך את תקופת המעבר במסגרתה תוכל זירה שהגישה בקשה לרישיון להמשיך ולפעול עוד בטרם קיבלה רישיון.

