



הרצוג פוקס ואמן
עורכי דין

אפרת גוט
זנה קאשי
אלון קפסן
ביר מילר
אסף נוח
שוקי תן
דקלה נשיא
חן זקלי-ילבר
יוחל בלאשילד
חן מויאל
קרן גיוח
גלית מנסין-גנד
יעל עלניק
מיכל פרג
שחר לוי
ארז נחום
יאנה מלונצקי
תמר פרקש
מאור רוט
דגד אחיזן
מאיה האוטסטר
יעל סיטין
זארה גולד
סוזן רגב
גיבה דימור
ליאור בכר
עילב תוהוד
אלעז' טרויס
עומר יריב
נדב יריב
ג'ניו מלניו
שיר סודק
קארן סריד
טל אביאדוני
יהונתן אחיזן

אראל יוספי
דוידא ליממן כוהר
ניר דאש
טל חמוי
יצחק שרגאי
כרמית קינו
(ונלון בונשטיין)
אלעד לין
אביר אפל
יעל צירבינסקי אדן
גלעד שי
רועי חיון
אירמט צ'רניה שפר
שמחה קונגארי
ארז פלשקס
מעין חמיר-צאלקין
חן לונצו
צאלה יורקביץ
לימור שכטר
לב זגמן
מנחם לנדאו בר-רז
אוריאל מוסס
זאריאל פיקאר
אמיר שמואלי
חמר שפר סלמון
אלעז' ירון
אילנה ברמן
סלי סקונדו צברי
תמר בכר
הילח ליבוביץ
גיא אלחנן
נור גל
אבישי אדד
צבי-דוד ברנשטיין
אוהד אלקסלס

חברת ויסמן
מורן ימין
סער פאוקר
ניכל גונגאזון
יהב דחרי
חיים עיל
אשרי בולבוביץ
אורית תפשר
יהושע גודסלר
דן שרעט
איתי ארסטי
בועז מרחמי
שרה פורח
אמיר פרס
אלעז' שאול
עופר ברנות
משה יעקוב
גל שוורץ
דן קדם
ועז' שגיא
חיותל כץ
אידי גבע
ערן וגני
אורית שטראוס
נתי קוריאקי
דנה גל אלטבאואר
רון האוהרר
חן תירוש
רחלי פרי-ריכמן
גלעד נאמן
יעל פניס-גלמן
איל אורגד
אילת רגבים-כהנב
אפרת רח בשן
נועה מרגלית
נעה שמוט

אשר חבב
חיים גואטה
אנוליה עפר
שרון פטל
סוריה חם-הרשושנים
גיא כץ
דניאל ריינר
נורית דגן
יעב דימוביץ
ניר רבר
בועז מרחמי
הרייט ספין
גלי קופייצקי
אלון זד
אופיר שגב
דן ווי
רוזן ריינגולד
חיה ארמן
טל דרוג שימר
שי כץ
חגי ורן
גילעד מאירוביץ
יוכל נבון
עדיית רוט
ג'פרי ברק
טל אבן זיב
נושק אקסלרד
עוזי שוורץ
רות ברגורק
שירה מרגלית-אלמן
רון בן-מנחם
זמרה חסוהי ולדמן
אפרת בן-אלעז'י
חנה בילאבסקי
אפרת זיו

טוביה אויער
מאיר לימן
אלן סאקס
יעקב ברנט
אהוד סול
בלנט לוי פחימה
אלדר בן-חיים
אמיר שריה
יעל (נאמן) בוישי
יעקב שוביט
אלון סהר
אליט סאקס
בחדר כצמן
דוד זילר
ניל וילקין
נורם עילי-עט
אדום איון
אורלי גרבי
משה חרדי
גלעז' זקסליץ
יוסי אשכנזי
גיל וייט
אנסתי ליבלר
אלדר חמס
אילינו לנדסמן יגב
לימור חודיץ
אורי נרט
חיה רחין נאר
אסתר שטרנבך
רוני ליבסטר
קרן אלבוה-רימון
חון חריר
ג'יימס פרנקס
ליאה שקד-כ"ץ
רחל דגן

6 במאי, 2012

תיק מס' 31152

לכבוד

מר שמואל האוזר, יושב ראש,
מר מוטי ימין, עוזר בכיר ליו"ר,
מר דודו לביא, מנהל מחלקת השקעות
גב' שרה קנדלר, עו"ד - משנה למנהל מחלקת השקעות
גב' דורית גילת, עו"ד - יועצת משפטית למחלקת השקעות

רשות ניירות ערך
רחוב כנפי נשרים 22
ירושלים 95464

א.ג.נ.,

פעילות ייעוץ השקעות של Citibank N.A בישראל בקרנות חוץ

הנדון:

הרינו פונים אליכם בשם מרשנו, Citibank N.A ("סיטי בנק"), בנוגע לעמדה אשר הובעה על ידי הרשות בעבר לפיה מתן ייעוץ בקרנות חוץ, הינו בגדר הצעת יחידות של קרנות חוץ לעניין חוק השקעות משותפות בבאמנות, התשנ"ד-1994 ("חוק השקעות משותפות"), על המשתמע מכך.

בקשתנו הינה לקבל אישור הרשות, כי סיטי בנק יוכל לפעול בפעילות של ייעוץ השקעות ללקוחותיו הכוללת ייעוץ לקרנות זרות וזאת מבלי שיקבע כי על פעילות כאמור יש להחיל את מגבלות "הצעה לציבור" של קרנות נאמנות כפי שהן מופיעות בדין, ובמיוחד מגבלת 35 ה"ניצעים".

1. רקע

- 1.1. כחלק מהרצון להרחיב את פעילותו והיקף לקוחותיו של סיטי בנק בישראל פנינו אליכם ביום 19 ביוני, 2011 ובפניה משלימה ביום 3 ביולי, 2011 בבקשה כי סיטי בנק יהא רשאי לפעול כיועץ השקעות בישראל כמשמעו בחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה-1995 ("חוק הסדרת העיסוק") וכי שירותיו ללקוחותיו בישראל, במתכונת אשר הוצגה בהרחבה בפניותינו שלעיל, לא ייחשבו בגדר שיווק השקעות, כהגדרת מונח זה בחוק הסדרת העיסוק.
- כיון שכניסה לפעילות קמעונאית בארץ אינה מתאפשרת למחזיק רשיון בנק יחד עם רשיון משווק, מטרת הפניה היתה לאפשר לסיטי בנק להמשיך בפעילות הייעוץ שלו ללקוחותיו בארץ גם לאחר שיכנס לפעילות קמעונאית בארץ על ידי קבלת אישור הרשות שלא יאלץ להיקרא "משווק" דווקא אלא יועץ בלבד. ובזה גם ישווה מצבו והרשאותיו לאלה של הבנקים הישראליים.
- 1.2. תכנית סיטי בנק להיכנס לתחום הבנקאות הקמעונאית לא יצאה עדיין אל הפועל, וקשה לצפות, בשלב זה, את המועד בו תוכל לעשות כן.
- 1.3. לאור זאת, מבקש סיטי בנק להשקיע מאמצים בפעילויותיו הקיימות בארץ ולהסיר מכשולים בירוקרטיים, רגולטורים ואחרים אשר בתקופה האחרונה הוחלו על פעילויות אלה.
- 1.4. אחד הנשאים המרכזיים אשר הפכו את פעילות הייעוץ של סיטי בנק ללקוחותיו בארץ כמעט בלתי אפשרית מעשית, הינו עניין תפיסת הרשות את נושא ההצעה לציבור בארץ על פי חוק השקעות משותפות.
- 1.5. אנו מבקשים לאפשר לסיטי בנק לפעול במסגרת פעילות הייעוץ ללקוחות סיטי בנק בישראל הנמנים על הציבור, ללא מגבלה מתחום ההצעה לציבור.
- 1.6. אנו מבקשים את אישורכם כי פעולות ייעוץ של סיטי בנק ללקוח בישראל לגבי יחידות של קרן חוץ, אינו מהווה "הצעה לציבור" כמשמעות מונח זה בחוק השקעות משותפות, (ואת גם אם יינתן ייעוץ בקרן מסוימת ליותר מ-35 אנשים או אם בעקבות פעולות ייעוץ של סיטי בנק ישקיעו ביחידות של קרן חוץ מסוימת יותר מ-35 משקיעים בישראל).

טענת הרשות להצעת קרנות זרות

- 1.7. למיטב הבנתנו, עמדת הרשות כפי שהובעה על ידה בעבר, היתה כי שיווק השקעות בקרנות חוץ, תוך קבלת עמלות במסגרת הסכמי הפצה הינו בגדר הצעת יחידות של קרנות חוץ. להבנתנו, הרציונל בבסיס עמדה זו, היה כי הסכמי הפצה במסגרתם מובטחות למשווק השקעות עמלות בתמורה לשיווק של קרנות חוץ עשויים להביא לכך שיראו שהייעוץ במשווק חלק משרשרת הפצה של יצרן הקרן ומשמש למעשה כזרוע הארוכה לשם הפצת ומכירת יחידות הקרן.
- להבנתנו רציונל זה נתמך בעובדה שהמשווק מקבל לכיסו עמלה מיצרן הקרן בעבור שיווק של כל יחידה בקרן, ולתפיסת הרשות המניע שלו בשרשרת השיווק ללקוח דומה לזה של יצרן הקרן עצמו – להפיץ כמה שיותר יחידות מהקרן המסוימת.
- נאמר כבר עתה כי אם אכן נושא קבלת עמלות מיצרן הקרן הוא הנושא אשר הביא את הרשות להבעת עמדתה האמורה, הרי שסיטי בנק יהא מוכן לבחון את האפשרות, גם

לעניין זה, לווטר על העמלות מיצרני הקרנות אשר נגזרות בגין פעילות הייעוץ שלו ללקוחותיו בארץ הנמנים על הציבור ואינם לקוחות כשירים או מוסדיים.

1.8. נבהיר כי אין בכך כדי להביע הסכמתנו לתפיסה לפיה עמלות ההפצה של יצרני הקרנות מהוות בסיס לתפיסת הייעוץ לקרנות הזרות כחליך של הצעה לציבור של קרנות זרות ללא תשקיף. לדעתנו נכון היה להבחין בין יצרן המוצר, המנפיק, הפונה לקהל הרחב של המשקיעים ומציע את הקרנות שהוא מייצר, או חתם או מפץ הפועלים מטעמו, לבין רכישה של יחידות בקרן זרה שהיא תוצאה של הליך ייעוץ מורכב הכולל ביצוע הליך התאמת צרכים וכחלק מבנייה של תיק השקעות שלם עבור הלקוח.

בדיוק באופן בו מנפיק ניירות ערך המציע ניירות ערך שלו לציבור או חתם המשתתף בהליך כאמור, לא ידרשו לרישיון שיווק או ייעוץ גם אם ניתן לראותם כמי שמייעץ לאחרים לגבי כדאיות קניה של ניירות ערך באמצעות המידע שהוא מפץ לציבור (הואיל והוא מוסר מידע העשוי להביא להחלטה בדבר רכישת נייר הערך), וזאת כיוון שפעולתו הינה בעיקרה ובאופן מובהק בשטח של "הצעה לציבור" ולא בשטח הייעוץ/שיווק ושם היא מטופלת על ידי הוראות הדין.

2. הצעה לציבור

2.1. "הצעה לציבור" אינה מוגדרת בחוק השקעות משותפות ופרשנותה נשאבת מהוראות חוק ניירות ערך שם היא מוגדרת כפעולה המיועדת להניע ציבור לרכוש ניירות ערך ומבוססת על יסוד של פעולה יזומה שמטרתה הינה הנעה של המשקיע לביצוע הרכישה:

"הצעה לציבור" - פעולה המיועדת להניע ציבור לרכוש ניירות ערך; בלי לגרוע מכלליות האמור, גם אלה:
 (1) רישום ניירות ערך למסחר בבורסה;
 (2) פניה לציבור להציע הצעות לרכישת ניירות ערך;"

בנוסף, מגדיר חוק ניירות ערך את המונח "מציע" באופן הבא:

"מציע" - מי שמציע ניירות ערך לציבור"

בית המשפט המחוזי¹ קבע כי:

"...על מנת שתהא בפנינו "הצעה לציבור", יש להראות כי התקיימה פעילות שיווקית ממשית הנתמכת בפרסומים המיועדים והמופנים אל ציבור המשקיעים הפוטנציאלי. פעילות כזו, מהווה "פעילות המיועדת להניע ציבור לרכוש ניירות ערך", כנדרש בסעיף 1 לחוק ניירות ערך ובלבד שמדובר בהצעה למשקיעים שמספרם עולה על שלושים וחמישה..."

תימוכין לעמדה זו לפיה הצעה לציבור הינה כזו המיועדת להניע ציבור לרכוש ולא כל פעולה שתוצאתה הינה ביצוע רכישה אף מצינו בדברי ההסבר להצעת חוק ניירות ערך (תיקון מס' 20), התש"ס-2000 ("תיקון 20"), עמ' 221-220 במסגרתו שונתה ההגדרה של "הצעה לציבור" בחוק ניירות ערך:

¹ בתיא 2969/00 (תיא) יריר הרשות לניירות ערך נ' מנדרגון אגדה שיתופית בע"מ.

"על פי ההגדרה שקדמה לתיקון כדי שפעולה תחיה הצעה לציבור, די בפעולה שתוצאתה בלי שהייתה מלווה בכוונה מצד המציע שניירות הערך ירכשו בידי הציבור. מוצע לתקן הגדרה זו כך שתיוחד רק לפעולה המכוונת לגרום לרכישה של ניירות ערך בידי הציבור."

הצעה לציבור במובנה הקלאסי נעשית כאשר ישנה פניה כללית ואחידה לכלל הציבור, משקיעים פוטנציאליים וקיימים כאחד, מלווה במאמצי שיווק או בפרסום פתוח לציבור הרחב, וכאשר מדובר בקרן - במאמצי מכירה שיטתיים ומגמתיים שמטרתם אחידה - למכור כמה שיותר יחידות בקרן, על ידי היצרן או על ידי מי שעניינו בפעולה נובע מקשריו עם הקרן או מקבלת התמורה מהקרן המסוימת בגין כל מכירה של יחידות כאמור.

2.2 פעולות סיטי בנק אשר כתוצאה מהן עשויים לקוחות בישראל להחזיק ביחידות בקרנות זרות רחוקות באופן מוחלט מהמתואר לעיל. סיטי בנק עניינו בביצוע פעולות ייעוץ ללקוחותיו. מבחינתו אין הם בשום אופן ציבור פוטנציאלי של משקיעים בקרנות זרות, אלא לקוחות לשירותי הייעוץ שלו. ההתקשרות במסגרתה מוצעת הקרן המסוימת הינה התקשרות למטרות מתן שירותי ייעוץ, ההליך במסגרתו מוצעת הקרן הינו הליך סלל ומקיף שמטרתו בניית תיק השקעה עבור הלקוח בהתאם לנתוניו האישיים ותוך בחירת המכשירים הפיננסיים המיטביים עבורו כך שיתנו יחד בשילוב שיבחר את המענה הטוב ביותר לצרכיו.

הליך ייעוץ זה הוא מרכז האירוע. הוא נושא ההתקשרות בין סיטי בנק לבין הלקוח, הוא בלבד נושא התשלום הישיר לסיטי בנק בגין הפעילות המסוימת אותה היא מבצעת, והוא מגדיר את מחויבות ואחריות סיטי בנק שהינו, כתוצאה מכל אלה, מתייחסות ללקוח בלבד.

2.3 בכל התהליך, בו לכאורה מבוצעת הצעה של יחידה בקרן, לא ניתן בשום אופן לדעתנו לייחס ליועץ, ה"מציע" לכאורה, כוונה שעניינה הפצה של קרן זו או אחרת.

הליך הייעוץ כלל אינו מצביע על קרן מסוימת. בחירת הקרן המסוימת בה תבוצע ההשקעה בסופו של דבר נעשית על ידי הלקוח בעקבות הייעוץ של היועץ הממקד את הלקוח **בסוג הקרנות הרלוונטי האת במענה לצרכיו של הלקוח** כפי שאפיין אותם היועץ.

הכללת קרנות חוץ בהיצע המיועץ על ידי סיטי בנק אינה נעשית על בסיס אינטרס שיווק של יצרני הקרנות או של גורם אחר. גורמים מקצועיים בתוך סיטי בנק עצמה המבקשים לגוון את המוצע ללקוחותיהם הם היוזמים בדרך כלל הכללתה של קרן זו או אחרת במסגרת אלו המיועצות על ידי סיטי בנק. הם עושים את הבחירה עבור ציבור לקוחותיהם מתוך כלל הקרנות המוצעות. לעיתים, נוספות קרנות להיצע הקרנות המיועצות כתוצאה מדרישה ישירה של לקוחות לסוג מסוים של קרנות.

2.4 הקרנות המיועצות על ידי סיטי בנק עוברות הליך בחינת נאותות מקיפה במסגרתו פועלת סיטי בנק להנחת דעתה בדבר נאותות הקרן ליועץ לגבי יכול לקוח לקבל ייעוץ בסיטי בנק.

כל משקלו של ההליך מוטה באופן מוחלט לבחינת עניינו דרישותיו של הלקוח. אין מעורב בהליך במישרין או בעקיפין כל עניין שניתן לאפיינו כאינטרס של יצרן הקרן והליך כזה בודאי שאינו מקודם על ידי סיטי בנק.

עניינו של היועץ לכל אורך תהליך הייעוץ הינו מתן מענה מיטבי ללקוחו. הלקוח הוא משלם התמורה היחיד ליועץ במסגרת התהליך. היועץ הוא זה שעומד בקשר עם הלקוח לרבות לאחר הליך הייעוץ הראשוני והעיקר – הלקוח הינו הגורם היחיד למעשה בתהליך לו חב היועץ חובה חזית מהותית, חובות אמון וחובות על פי דין.²

2.5. עניינו של סיטי בבחירת הקרנות ובפניה אליהן זהה לזה של לקוחותיו. המטרה של סיטי בנק הינה ייעוץ מיטבי ללקוחותיו. אין כל זהות אינטרסים אפילו חלקית, בין סיטי בנק לבין יצרני הקרנות. הם עומדים בתהליך משני צידי המתנס. סיטי בנק פועל עבור המשקיע והוא מעביר את המוצר בחינה. לכן לא ניתן לראותו כמי שמציע את היחידות. הוא קוטע את הליך ההצעה, מנתק את החשיפה הישירה של הלקוח ליצרן הקרנות ומעביר את היחידות מבחנים משלו אשר מכשירים אותן להוות מוצר בהליך הייעוץ ללקוח.

זוהי בדיוק תרומתו של הליך ייעוץ רציני, בודאי כאשר הוא נעשה באופן בו מבצע אותו סיטי בנק. קביעה לפיה הליך הייעוץ משמעו הצעה של ניירות ערך או מכשיר פיננסי לציבור מבטלת את הליך הייעוץ ומתעלמת מהיתרונות שהוא מציע ללקוח לעומת רכישה שיירה של מוצרים פיננסיים במיוחד כאשר מדובר במוצרים שמקורם בחו"ל, בשווקים שאינם מוכרים ללקוח, פרטי ומוסדי כאחד.

3. בחנת בין הליך ייעוץ להליך הצעה

3.1. יובהר כי התנהלות שוק הקרנות חזרות בחו"ל הינה כזו שלא ניתן למכור קרנות חוץ ללא קיומו של הסכם הפצה בין סיטי בנק (או משווק אחר) ליצרני הקרנות שכן ההסכם נחוץ לצורך סליקה של היחידות (אשר בשונה מישראל, אינן נסחרות בשוק מוסדר). הסכם זה משמש לפעולה של סיטי בנק כמבצע חזרה לקוח אם הוא מעביר המעביר דרכה הוראת לרכישת קרן זאת רק אם מחליט הלקוח לרכוש את היחידות בקרן דרך סיטי בנק דווקא.

ההסכם בין סיטי בנק למנהלי הקרנות הזרות אינו יכול להיות הבסיס לטענה בדבר ביצוע הצעה לציבור של יחידות בקרנות על ידי סיטי בהיותו לכאורה מבסס קשר של "שלוח" לענייני הפצה בין סיטי בנק לבין מנהלי הקרנות.

ההסכם כחגמת זה שבין סיטי בנק לבין מנהלי הקרנות נחוץ לכל גוף המבצע פקודות רכישה לגבי יחידות בקרנות זרות.

ללא הסכם כאמור אין גישה למשווק, ברוקר או גורם אחר בשוק ההון למנהל הקרן וללא הסדר מוקדם עם הקרן אין סיטי בנק יכול להציע בכלל שירות של רכישת יחידות בקרן. יתר על כן תחת הסכמת סיטי בנק לוותר על העמלות בהליך הייעוץ מול לקוחותיה שאינם כשירים, הרי שבהעדר רלוונטיות להסדר העמלות הנכלל בהסכמים, (המנטרל לחלוטין על ידי הסכמת סיטי בנק להעברת מלוא העמלה ללקוח), שוב אין כל יסוד לביסוס קשר שעניינו זהות אינטרס בין יצרן הקרן וסיטי בנק.

3.2. ליועץ בסיטי בנק אין כל אינטרס בשיווק קרן זו או אחרת או בכלל בשיווק ללקוח של קרנות דווקא.

² קבוצת סיטי עצמה בהחלטה אסטרטגית של יציאה מתחום ייצור הקרנות מכרה כבר במהלך שנת 2005 את כלל הקרנות אשר היו בשליטתה, וכיום אינה מייצעת לגבי קרנות שלה מעבר למקרים בודדים בעולם וכמובן שאינה מייצעת כלל לגבי קרנות שלה בישראל.

האינטרס היחיד להצעת השקעה ללקוח בקרנות הינה אינטרס הלקוח עצמו טובתו וצרכיו בקרן זו או אחרת.

כל "הצעה" לכאורה לעולם אינה ספציפית דיה ומספר ה"ניצעים" בקרן זו או אחרת הינו מקרי לחלוטין, נתון בעיקר בידי המשקיעים עצמם, בצרכיהם המסוימים, ואינו ניתן כמובן לצפייה מראש על ידי היועץ.

יש לקבל את העובדה כי יחידות בקרנות כמו גם ניירות ערך יכול שיהיו מופצים ואף שיגיעו לציבור גם מבלי שיחשב התהליך המוביל לתוצאה זו כהצעה לציבור.

כאשר הליך החפניה ליחידות בקרן אינו מכוון לקרן מסוימת, אלא תמיד לסוג של קרנות כאשר בקטגוריה נמנות מספר קרנות מחן אמור המשקיע לבחור בעצמו, כאשר מגוון הקרנות המיועצות נבחר במסגרת הליך יסודי מעמיק ומתועד של בירור צרכי הלקוח, כאשר בירור צרכים כאמור נעשה לפחות אחת לתקופה הקבועה בדין – הרי שלטעמנו אין לומר כי הצעה של יחידות לציבור לפנינו גם אם התוצאה האפשרית (וכמובן הבלתי מחייבת) הינה אפשרות של הכללתה של קרן מסוימת בייעוץ הניתן ללמעלה מ-35 אנשים או החזקה של למעלה מ-35 יחידים בישראל ביחידות של אותה קרן.

3.3. תוצאה דומה של החזקת למעלה מ-35 יחידים בקרן עשויה להיות תוצאה של הליך רכישה על ידי משקיעים שהינה ביוזמתם הבלעדית, שלא במסגרת הליך ייעוץ כללי! והרי מוסכם וברור כי לא נטען לביצוע אסור של הצעה לציבור בתנאים אלה!

3.4. הצעה לציבור של ניירות ערך ושיווק או ייעוץ של ניירות ערך הינם תהליכים מקבילים ולעתים משולבים בתחום הפצת ניירות ערך לציבור. אך אינם יכולים להיות חופפים לחלוטין.

מנפיק ניירות ערך או חתם המציעים ניירות ערך של תאגיד ומפצים אותם לציבור, עשויים, ביישום לשון החוק היבש, להיחשב כמי שנותנים מידע לציבור אשר בפירוש עשוי להביאו לרכישה של נייר ערך, ולכן כמי שמייעצים לציבור לגבי כדאיות ניירות הערך. אך הרי לא יעלה על הדעת לדרוש רשיון ייעוץ או שיווק מגורמים אלה העוסקים בהליך הנפקה. ברור כי הם עוסקים בהנעה של הציבור לרכישת ניירות הערך, אינם מעורבים בהליך של ייעוץ, טובת המשקיע הרוכש אינה העומדת נגד עיניהם אלא המכירה וההפצה של הנייר היא מטרתם המנחה, ואין משקיע שאמור להיות מוטעה ולחשוב אחרת.

כך, העוסקים בהליך ייעוץ, אינם יכולים להיחשב כמי שמציעים ניירות ערך או מכשיר פיננסי אחר לציבור לו הם מייעצים. עניינם הוא בטובת הלקוח לו הם מעניקים את הייעוץ. הוא מקור הכנסתם וטובתו היא העומדת נגד עיניהם, והמחוקק מתערב בקביעות שונות כאשר הוא חושש שאין זה המצב וראה נושא ועדת בכר כולה.

כשם שהמנפיק או היצרן פועל תחת הוראות המסדירות את ההצעה לציבור שהוא מבצע ומותאמות לה, הרי שסיטי בנק הינו גורם הפועל בתחום הייעוץ תחת פיקוח ישראלי מלא והרשות רשאית כמובן בכל עת לבצע כל בדיקה או ביקורת או כל הליך אחר לבחינת האופן בו פועל סיטי בתחום ייעוץ ההשקעות ללקוחות בישראל.

לא בכדי, הניסיון להחיל את מגבלות ההצעה לציבור על פעולות הייעוץ מתברר כבלתי ישים ולמעשה משתק את הפעילות בישראל מול הלקוחות. מגבלות ההצעה לציבור אינן יכולות לחול יחד עם מגבלות הייעוץ על הליך שמהותו ומטרתו ייעוץ ולא הצעה לציבור.

4. יזמת חרשות להצעת קרנות זרות למשקיע בישראל

- 4.1. בהצעת חוק השקעות משותפות בנאמנות (תיקון מס' 15), התש"ע – 2010 (להלן: "ההצעה"), מוכנה היתה הרשות לאפשר הצעה ישירה של קרנות זרות על ידי בתי ההשקעות המייצרים אותן בהקלות משמעותיות לגבי דרישות פרסום התשקיף ועוד.
- 4.2. יש לזכור כי גם אם ירשמו קרנות זרות ישירות בישראל ויפרסמו תשקיף הרי הגבלה של ייעוץ סיטי בנק ללקוחותיו לייעוץ לאותן קרנות שירשמו בלבד תפגע בהליך הייעוץ, תצמצם מאוד את התועלת שעשויים הלקוחות בישראל להפיק משירות זה והינה מיותרת לחלוטין לטעמנו מבחינת הרצון להגן על הלקוח/המשקיע. זאת ועוד, אפשר ויהיה בהגבלת הייעוץ לקרנות רשומות בלבד כדי לפגוע בענייניו של המשקיע (לדוגמא, אם דווקא קרן שלא נרשמה בישראל היא זו המתאימה לצרכי הלקוח).
- 4.3. רישום קרנות זרות אמור ונועד להוות פלטפורמה להשקעה ישירה בקרנות שיפרסמו עצמן באופן זה, או לרכישה ישירה על ידי לקוח שיעדיף, בהסתמכו על ייעוץ שקיבל, לרכוש בעצמו את היחידות באותן קרנות.
- 4.4. תהליך המאפשר גישה ישירה של בתי ההשקעות יצרני הקרנות למשקיע הינו מבורך והוא זה העשוי באמת להביא לתחרותיות בתחום הקרנות בישראל ותנאי ההצעה שלהן מבחינת היצרן כמו דמי הניהול ומחיר הרכישה של היחידות. הליך זה עשוי לחיות משלים לייעוץ לקרנות הזרות אשר בא לגוון את תיק הלקוח. בשום אופן אין ההליכים מתחרים או מייתרים זה את זה.
- 4.5. במסגרת אימוץ מהלך חקיקה בנושא קרנות זרות נכון היה לדעתנו לבחון את התנהלות הרשות בנושא הרחב של פתיחת השוק לגורמים זרים, יצרנים ויועצים כאחד. רק חודשים מספר חלפו מאז אימצה הכנסת את יזמת הרשות לאפשר מתכונת לפעולתם של יועצים זרים בישראל, בהסתמך על בעלי רישיון מקומי. נציגיה של הרשות בכנסת דברו בבירור על מטרות החקיקה והסבירו כי המטרה היא לקדם ככל שניתן את האפשרות של משקיעים בישראל להיחשף למוצרים אותם הם כבר חוכשים בעצמם בהיקף ניכר בחו"ל, זאת באמצעות הליך ייעוץ מפוקח בארץ. מוצרים אלה בהם מדובר הינם בעיקרם כמובן קרנות זרות (שחרי מטבע הדברים, יכולים היועצים הזרים לייעץ רק או בעיקר מוצרים שאינם ישראליים).
- יוצא כי יישומו של התיקון האמור, ובכלל קיומו של מערך ייעוץ זר ללקוחות בישראל, הולך ומצטמצם ולמעשה מאבד את זכות קיומו תחת החלת מגבלות הצעה לציבור על סיטואציית הייעוץ כפי שגורסת הרשות.
- מצב דברים זה אינו סביר ואינו תקין וללא הנחיית הרשות לפי בקשת סיטי במסמך זה הוא עתיד להשאיר כזה תקופה אחכה, כיון שגם פתרון חלקי בדמות תיקון 15 לחוק השקעות משותפות אינו עומד עוד על הפרק.

5. עמידה בתכלית ההגנה על ציבור המשקיעים

- 5.1. ברור לדעתנו כי אין צפויה כל פגיעה ולו הקלה ביותר לציבור המשקיעים בקרנות כתוצאה מהגעה לקרנות חוץ במסגרת הליך הייעוץ על ידי יועצי סיטי בנק באופן המתואר לעיל וכפי שהוא מבוצע בישראל.

- 5.2. סיטי בנק הינו גוף הנאות והראוי לעמוד בפני לקוחותיו בכל מקרה של חס וחלילה הטעיה, תקלה, טעות, חשש לאבדן השקעה וכדומה לגבי הקרנות הזרות בהן משקיעים לקוחות סיטי בנק. ונוכחות סיטי בנק בארץ תקל על הלקוח הישראלי את הגישה לגורמים הנחוצים במקרים כגון אלו, מבלי שיאלץ לכתת רגליו אל מול גורמים בחו"ל.
- 5.3. בהצעה ישירה של קרן זרה עומד המשקיע בודד מול יצרן הקרן ועליו יהיה לתבוע את המגיע לו או הנטען על ידיו מיצרן הקרן הזרה על כל הכרוך בכך, גם אם מוצעת הקרן ישירות למשקיעים תחת דיני ניירות ערך בישראל (למשל על פי תיקון 15).
- 5.4. לעומת זאת, לקוח של סיטי בנק מקבל גם את מטריית ההגנה של סיטי בנק עצמו יחד עם פיקוח הרשות הזרה על סיטי בנק ועל הליך הייעוץ שלו ופיקוח הרשות המקומית על פעילות הסניף בישראל.
- 5.5. מטבע הדברים, יפנה לקוח סיטי בנק הרואה עצמו נפגע כתוצאה מהשקעה בקרן חוץ לסיטי בנק בארץ וליועץ המטפל בענייניו ולא לקרן הזרה, גם אם יהיה לה נציג בארץ וגם אם יחולו על פעולותיה דיני ישראל. ברור גם כי סיטי בנק הינו בעלת אינטרס גדול עשרות מונים לדאוג לענייניו של הלקוח מהאינטרס של הקרן אשר כל הקשר שלה עם אותו לקוח מתמצה ברכישה שלו של יחידות בודדות בקרן.
- 5.6. לא זו בלבד שאין החלת עמדת הרשות המתוארת לעיל על הליך הייעוץ מחויבת לשם הגנה על ציבור המשקיעים, אלא שהיא עלולה לדעתנו בנסיבות הדין היום אף לצמצם למעשה את נגישותם להליך המעניק להם את מיטב ההגנה בבחירת השקעתם ובניהולה, ואף עומדת לכאורה בניגוד לעמדת הרשות עצמה, כפי שהובעה על ידי עו"ד אלבק בדיון מיום 19 לינואר 2010 בוועדת הכספים של הכנסת בענין תיקון לחוק הייעוץ, לפיה "מביאים את היועצים, את מנהלי התיקים הזרים לישראל על מנת שישראלים יוכלו לקבל ייעוץ או ניהול תיקים או ניירות ערך זרים בישראל ויקחו אחריות על הפעילות הזאת".

6. מבחני עלות-תועלת בהחלטות הרשות

- 6.1. מאז הביעה הרשות עמדתה לפיה הכללת קרנות זרות בהליך ייעוץ ללקוחות בישראל עשויה להיחשב בגדר הצעה לציבור של קרנות זרות בישראל, פעל סיטי בנק והציב את כל המגבלות הנדרשות על פעולות הייעוץ בקרנות הזרות על מנת למנוע הפרה אפשרית של הדין.
- 6.2. פעולות אלה הגבילו מאוד את האפשרות של סיטי בנק לקיים מול לקוחותיו חליך תקין של ייעוץ כאשר הוא כולל קרנות זרות. למעשה קיומו של הליך כאמור באופן תקין אינו אפשרי כלל תחת מגבלות עמדת הרשות.
- 6.3. כיון שכהצעה לציבור עשויה להיחשב גם פניה בלבד ללקוח, ולא רק רכישה על ידו, של יחידות בקרן, הרי שברגע שנכללה קרן מסוימת במסגרת ייעוץ ל-35 לקוחות לא ניתן עוד לכלול אותה קרן במסגרת ייעוץ, אף אם היא הבחירה המיטבית עבור לקוח בהתחשב בצרכיו.
- 6.4. תוצאה זו של מהלך העניינים נראית לנו בלתי סבירה וכזו שאינה משרתת כל אינטרס ברור של הלקוח-משקיע או של הרשות עצמה.

6.5. התועלת הנגזרת ללקוחות סיטי בנק הקיימים או הפוטנציאליים ולציבור הלקוחות המיועדים בכלל, מיישום השלכות עמדה זו של הרשות על מי שמקיים הליך ייעוץ לגבי קרנות זרות באופן שמתואר לעיל בנייר זה, נראית לנו, במלוא הענווה, שולית לגמרי. איננו רואים את אותו נזק ברור, נגלה לעין וודאי שעשוי להיגרם כתוצאה מהליך ייעוץ לגבי קרנות זרות, ואשר אמור לחייב פעולה או נקיטת עמדה של הרשות אשר תביא למניעתו.

6.6. פעילות סיטי בנק בארץ בכלל ובתחום הייעוץ לציבור בפרט הינה בעלת תרומה ברורה ובלתי מבוטלת לשוק ההון בישראל. סיטי בנק מהווה בפעילות הייעוץ שלו תחרות ראויה ממדרגה ראשונה לבנקים המקומיים, אשר נמנעים לחלוטין מייעוץ לקרנות זרות, הן בשל העדר המומחיות הנדרשת לעניין והן בהעדר תמריץ נלווה בדמות עמלות הפצה לעיסוק בתחום. עצם הימצאותו ופעילותו של סיטי בנק בארץ, בתחומי הבנקאות השונים מהווה ותהווה תחרות לבנקים המקומיים, ופעילות כזו אין לה בסיס שתתפתח בהעדר הצדקה להחזקת מערך ייעוץ בישראל, תחום מומחיות ברור של סיטי בנק.

6.7. לדעתנו, הפניה של לקוחות במסגרת הליך ייעוץ כפי שהוא מבוצע על ידי סיטי בנק, לקבוצה של קרנות מסוג מסוים, אין בה כדי להוות חלק מהליך של הצעה לציבור של קרן זרה ללא תשקיף, אין בה כל פגיעה בלקוח כמשקיע בקרן, אין בה פגיעה בהוראות הדין המחייבות תשקיף בעת הצעה לציבור של קרן ואינה מהווה לכן הצדקה להחלת מגבלות דומות למתוארות לעיל, לעלות הבלתי סבירה מבחינת הלקוח ומבחינת סיטי בנק ולדעתנו גם לתוצאה הבלתי רצויה של העלמות מערך הייעוץ של סיטי בנק מהארץ.

7. השלכות יישום עמדת הרשות על הייעוץ לקרנות חוץ בסיטי בנק

7.1. קשה להגזים ביתרונות ללקוח ברכישת קרנות וקרנות חוץ במיוחד במסגרת או כתוצאה מחליף ייעוץ על ידי גוף כסיטי בנק. בזכות המאמצים אותם משקיעה סיטי בנק בהתאמת פרופיל סיכון ללקוח והגדלת מאגר אפיקי השקעה ומגוון המוצרים ללקוח מגדיל סיטי בנק את סיכויי הלקוח למצוא מכלול השקעה שייטיב עימו במיוחד. העמדת מגוון רחב ככל שאפשר של קרנות נאמנות מכל התחומים ומכל הסוגים לרשות הלקוח, בתוספת התאמת פרופיל סיכון אופטימאלי וכאשר מתוזה הפעולה של הבנק מבטיח היעדר זיקה לקרן זו או אחרת, בנאמנות, הינה כל שביקש חוק הסדרת העיסוק להבטיח לטובת המשקיעים ותמיכה בו הינו מימוש תכלית תפקידה של הרשות כאמונה על עניינו של המשקיע.

7.2. יובהר באופן חד משמעי כי המשתמע מעמדת הרשות כי האופן בו נדרש סיטי בנק לפעול בייעוץ לקרנות חוץ הינה לוודא כי אין ייעוץ ליותר מ-35 לקוחות בקרן מסוימת, מוביל לתוצאה שאינה מיטיבה עם הלקוח הבודד, הן על פי הדין הזר החל על סיטי בנק, הן על פי דיני ישראל החלים על סיטי בנק כיועץ והן על פי הכללים שנטל על עצמו לשם מילוי אופטימלי של תפקיד היועץ.

7.3. סיטי בנק יאלץ להימנע מייעוץ לגבי קרנות מסוימות בהן החשש הוא ל"מילוי מכסת ה-35" ללקוחות אשר לולא המגבלה האמורה היה כוללת אותן במגוון הקרנות המיועצות לאותם לקוחות, והמתאימות ביותר לאותו לקוח בהתאם לצרכיו ולמצבו.

7.4. מצב דברים זה גורם לכך שבטוח הארוך, אין סיטי בנק מסוגל להבטיח ייעוץ נאות מתאים ואופטימאלי ללקוחותיו בישראל, (וממילא גם מוצא עצמו סיטי בנק בתחרות

שאינה הוגנת מול הבנקים המקומיים המייעצים לקרנות המקומיות ללא הגבלה) ועלול אף להביא את סיטי בנק למסקנה לפיה לא יוכל לקיים פעילות ייעוץ בישראל.

7.5. נראה כי הבנקים המקומיים אינם מסוגלים ואינם מתיימרים לעשות את ההליכים הנדרשים על מנת לאפשר ללקוחות בישראל נגישות מיועצת מיטבית לקרנות זרות. תחום המומחיות בנושא נמצא ללא ספק בידי סיטי בנק ובנקים זרים אחרים ולא בידי יועצי הבנק המקומי בישראל.

7.6. התוצאה עלולה להיות באופן ברור חסימה מוחלטת של נגישות המשקיע הישראלי להשקעה מושכלת בקרנות הזרות. תוצאה אשר לכל הדעות אינה רצויה כלל וכלל בפרט בהתחשב בעובדת היות המשקיעים הישראליים מושקעים, כבר היום, במוצרים לא ישראלים (ויפים לענין זה דברי עו"ד אלבק בישיבת וועדת הכספים הנ"ל).

8. סיכום

סיטי בנק מבקש שהרשות יאפשר לו לייעץ בנוגע ליחידות של קרנות חוץ בישראל, כאמור בלא שפעילות הייעוץ כאמור תחשב להליך של הצעה לציבור, על המשתמע מכך.

המשך פעילותו של סיטי בנק בתחום הייעוץ בישראל תלויה לצערנו לחלוטין בעמדת הרשות בנושא האמור.

לדעתנו אין בסיס משפטי ואין צורך ענייני באימוץ עמדה לפיה פעולות בתחום הייעוץ לקרנות זרות באופן בו הוא מתבצע על ידי סיטי בנק מחייב הטלת מגבלות מעולם ההצעה לציבור. לדעתנו סיטי בנק, כיועץ השקעות, באופן בו הוא מבצע את פעולתו, נמצא מחוץ לשרשרת ההפצה של הקרנות הזרות.

שמירה על נגישות של המשקיעים בישראל לייעוץ בקרנות זרות באמצעות גורמים המתמחים בהכרת והבנת המכשיר ובהתאמתו לצרכיהם הינה בודאי עניין של הרשות. תפיסת ההליך כהצעה לציבור של קרנות תחסל אותו למעשה בישראל ועשויה להסתכם בפגיעה במשקיע ללא הצדקה של ממש לדעתנו.

אנו מודים לכם על הענות לקבל את פנייתנו, הנושא והפגישה שקבעתם עימנו ועם נציגי סיטי בנק הינם בעלי חשיבות עליונה לפעילות הגוף בארץ.

אנו כמובן לרשותכם בכל עניין, שאלה או הבהרה כפי שתמצאו לנכון,

שחר לוי, עו"ד

טל אבן-זהב, עו"ד

העתק: סיטי בנק, ישראל.