



רשות ניירות ערך

הצעה לתיקון תקנות ניירות ערך (זירת סוחר לחשבונו העצמי), תשע"ה
-2014 - בעניין רמות המינוף של המכשירים הפיננסיים הנסחרים
בזירות הסוחר ופרסום פומבי של שיעור הלקוחות המפסידים בזירת
הסוחר בשנה אחרונה

נוסח להערות ציבור

הערות ותגובות תתקבלנה עד ליום 18/12/2019

אנשי קשר: עו"ד שני לוסענה, עו"ד רוני בקמן

טל': 02-6556456, פקס: 02-6513646 דוא"ל : seclaw@isa.gov.il

נבקש להפנות את תשומת ליבכם לנוהל שפרסמה הרשות בעניין ייזום
אסדרה, ראו: [נוהל ייזום אסדרה](#). בהתאם לנוהל זה ההערות המרכזיות מאת
הציבור יובאו במסמך המרכז את נוסח האסדרה שגובש, תוך ציון שמות
המגיבים מקרב הציבור. ראו גם סעיף 7 לאותו הנוהל, בדבר בקשות מיוחדות
להימנע מפרסום שמי כאמור.

רקע

1. סעיף 44כט לחוק ניירות ערך, התשכ"ח – 1968 (להלן: "חוק ניירות ערך" ו/או "החוק"), קובע כי שר האוצר, על פי הצעת הרשות או בהתייעצות עמה ובאישור ועדת הכספים של הכנסת, רשאי לקבוע הוראות במספר עניינים הנוגעים להסדרת המסחר בזירות הסוחר. בין עניינים אלו: רמת המינוף המותרת של המכשירים הפיננסיים הנסחרים בזירה, לרבות רמות מינוף שונות לגבי סוגים שונים של מכשירים פיננסיים, דרכי הפרסום והשיווק של החברה, לרבות פרסום או הודעה ללקוח בדבר הסיכונים והסיכויים הכרוכים בפעילות בזירה וכן דיווחים שעל החברה להגיש לרשות ואופן פרסומם לציבור. הוראות כאמור נקבעו בתקנות ניירות ערך (זירת סוחר לחשבונו העצמי), התשע"ה - 2014 (להלן: "התקנות"), אשר פורסמו ברשומות ביום 26.11.2014.
- לעניין המינוף, נקבע בתקנה 4 לתקנות כי הבטוחה הנדרשת מלקוח בעסקה לא תפחת משיעורים אלה:

- **1% מערכה הנקוב של העסקה לגבי עסקאות במכשיר פיננסי ברמת סיכון נמוכה - מבטא** מינוף של 100:1. מכשיר פיננסי ברמת סיכון נמוכה - מכשיר פיננסי שערכו נגזר מערכם של מטבעות או זהב, או חוזים עתידיים על מטבעות או זהב.
- **2.5% מערכה הנקוב של העסקה לגבי עסקאות במכשיר פיננסי ברמת סיכון בינונית -** מבטא מינוף של 40:1. מכשיר פיננסי ברמת סיכון בינונית - מכשיר פיננסי שערכו נגזר מערכם של מדדים¹, או אגרות חוב², העומדים בקריטריונים מסוימים.
- **5% מערכה הנקוב של העסקה לגבי עסקאות במכשיר פיננסי ברמת סיכון גבוהה - מבטא** מינוף של 20:1. מכשיר פיננסי ברמת סיכון גבוהה - מכשיר פיננסי שאינו נכלל בקטגוריות המנויות לעיל, כגון מניות בודדות, מדדים ואגרות חוב שלא נכללו בקטגורית הסיכון הבינונית, או סחורות.

משמעות המינוף המובנה במכשיר פיננסי הנסחר בזירה היא כי לקוח אינו נדרש להפקיד כספים בשווי מלוא ערכן הנקוב של עסקאותיו בזירה, אלא רק בשיעור מסוים מערכן. המינוף מגדיל את הסיכון ללקוח מאחר שככל שהמינוף גבוה יותר, כך נדרשות תנודות קטנות יותר בשער נכס הבסיס, המנוגדות לכיוון הפוזיציה בחשבון הלקוח, כדי להביא את הזירה לסגור באופן יזום את עסקאותיו ואת הלקוח להפסיד את השקעתו בעקבות זאת.

2. בנוסף נקבע בתקנות כי זירת סוחר תגיש לרשות "דוח לקוחות מפסידים ולקוחות מרוויחים" חודשי, רבעוני ושנתי, אשר יציין את מספר הלקוחות הפעילים המרוויחים בזירה ומספר הלקוחות הפעילים המפסידים, וכן את שיעורם של לקוחות אלו מסך כל הלקוחות הפעילים (ראו תקנות 69, 74(ג) ו-176(1)). עם זאת, על פי תקנה 48 לתקנות, דוחות אלו אינם פומביים ואינם מפורסמים באתר המגא, או באתרי האינטרנט שמפעילות זירות הסוחר. פרוש הדבר הוא שמידע חשוב הנוגע לסיכונים הנובעים ממסחר בזירות הסוחר אינו חשוף בפני המשקיעים, באופן המקשה עליהם לקבל החלטת השקעה המבוססת על נתונים מלאים.

3. יצוין כי נוסח התקנות שהובא לאישור ועדת הכספים של הכנסת קבע רמת מינוף נמוכה מזו שנקבעה בפועל בתקנות. כך, הוצע לקבוע מינוף של 20% מערכה הנקוב של עסקה לגבי עסקאות במכשיר פיננסי ברמת סיכון גבוהה, 10% מערכה הנקוב של העסקה לגבי עסקאות במכשיר פיננסי ברמת סיכון בינונית ו-4% מערכה הנקוב של העסקה לגבי עסקאות במכשיר פיננסי ברמת סיכון נמוכה³. הצעה זו לא התקבלה והתקנות שאושרו קובעות מגבלות גבוהות יותר, בין היתר, לאור התנגדות נציגי זירות הסוחר אשר טענו כי הגבלות אלו לא יאפשרו להם להתחרות בזירות סוחר זרות, המפוקחות על ידי מדינות

¹ מדדים מוכרים בבורסות מחוץ לישראל, המפורטים בתוספת השישית לתקנות או חוזים עתידיים על מדדים אלה.

² תעודות התחייבות או חוזים עתידיים על תעודות התחייבות שיתרת הזמן שנותר לפירעון או למימוש של כל אחת מהן אינה עולה על עשר שנים, שמנפיקה אחת מאלה: (1) מדינת ישראל, (2) ממשלת ארצות הברית (3) ממשלות של מדינות שדירוג האשראי שלהן על פי S&P או Fitch הוא AA- ומעלה, או על פי Moody's הוא Aa3 ומעלה.

³ המבטאים מדרג מינוף של 1:5, 1:10 ו-1:25, בהתאמה.

באיחוד האירופי, שם לא נקבעו מגבלות מינוף כאמור.
4. בנוסף, הנוסח שהובא, במסגרת הליך התקנת התקנות, כלל חובה של הזירות לפרסם לציבור את שיעור הלקוחות המפסידים בזירות, אך אף הצעה זו לא אושרה בוועדת הכספים של הכנסת.

שינויים באסדרה באירופה

5. מאז פרסום התקנות, נערכו באיחוד האירופי שינויים באסדרה הקיימת בעניינים אלו. כך, במרץ 2018 פרסמה רשות ניירות הערך האירופית (ESMA) הוראה לגבי מסחר במכשירים פיננסיים מסוג חוזה הפרשים (Contract for difference) אל מול לקוחות קמעונאיים.⁴
6. ההוראה כללה, בין היתר, הגבלות לרמות המינוף של המכשירים הפיננסיים המוצעים ללקוחות קמעונאיים. רמת המינוף המקסימאלית נקבעה על 3.33% מהערך הנקוב של עסקה, המבטא מינוף של 1:30, על מכשירים פיננסיים הנגזרים ממטבעות עיקריים (Majors).⁵ רמות מינוף נמוכות יותר נקבעו למכשירים פיננסיים נגזרים אחרים: מינוף של 1:20 על צמדי מטבעות שאינם עיקריים, על זהב ומדדים עיקריים; מינוף של 1:10 על סחורות (ללא זהב) ומדדים לא עיקריים; מינוף של 1:5 על מניות ונכסי בסיס אחרים; ומינוף של 1:2 על מטבעות קריפטוגרפים. בכך הצטרפו מדינות האיחוד האירופי למדינות נוספות, כדוגמת ארצות הברית ויפן, בהן כבר קיימת הגבלה על רמות המינוף המותרות.
7. בנוסף, כללה ESMA בהוראה את החובה להוסיף אזהרה ללקוחות הכוללת את אחוז הלקוחות המפסידים מהפעילות.
8. ההוראה נכנסה לתוקף באוגוסט 2018 ומאז אושרה מחדש בכל שלושה חודשים על ידי ESMA. ביום 31.07.2019, הודיעה ESMA כי לא תחדש את אישור ההוראה, וזאת לאור כך שרוב רשויות הפיקוח המדינתיות באיחוד האירופי הטילו ברמה המדינתית מגבלות בנושא, שהן מחמירות לפחות כמו הצעדים שנכללו בהוראת ESMA.⁶
9. עוד יצוין כי באוגוסט 2019 פרסמה הרשות המוסמכת באוסטרליה (ASIC) הצעה להשתמש בסמכותה למתן הוראות לצורך קביעת תנאים למסחר במכשירים פיננסיים מסוג חוזה הפרשים אל מול לקוחות קמעונאיים. בין התנאים קבעה ASIC מדרג מינוף אשר נע בין 1:20 על צמדי מטבעות או זהב, לבין 1:5 על מניות ונכסי בסיס נוספים. כמו כן כללה ההצעה דרישות להגברת השקיפות בנושא מחיר, עלויות וסיכונים הכרוכים

<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-agrees-prohibit-binary-options-and-restrict-cfds-protect-retail-investors>

⁵הכוללים את 6 המטבעות הנזילים והנשחרים ביותר בשוק הפורקס: U.S. Dollar, Euro, Japanese Yen, Pound Sterling, Canadian Dollar or Swiss Franc.

⁶ ראו : <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-ceases-renewal-product-intervention-measures-relating-contracts> וכן ראו הודעה שפורסמה על ידי ה-FCA בנושא ביום 01.07.2019 : <https://www.fca.org.uk/news/press-releases/fca-confirms-permanent-restrictions-sale-cfds-and-cfd-options-retail-consumers>

במסחר במכשיר ובכלל זה גילוי אחוז הלקוחות שהפסידו במהלך תקופה של 12 חודשים⁷.

ההסדר המוצע

10. כאמור, ההצעות לקבוע בתקנות מדרג מינוף נמוך יותר מזה שנקבע ולפרסם לציבור את שיעור הלקוחות המפסידים בזירה לא אושרו במסגרת הליך התקנת התקנות בוועדת הכספים של הכנסת. יחד עם זאת, לאור שינוי האסדרה בנושאים אלו במדינות האיחוד האירופי (אסדרה שעמדה בלב טענת זירות הסוחר בעת התקנת התקנות על פגיעה ביכולתן להתחרות אל מול זירות המצויות באיחוד האירופי, שם לא היו קיימות בזמנו הגבלות כאמור), ולנוכח הניסיון והמידע שנצבר, בין היתר בנוגע לשיעור הלקוחות המפסידים בזירות הסוחר ועל רקע העובדה שזירות הסוחר מציעות את שירותיהם לציבור קמעונאי, לעמדת הרשות קיימת הצדקה לשוב ולבחון את נוסח התקנות, ולתקן כמפורט להלן:

11. מוצע לתקן את תקנה 4(א) לתקנות ולקבוע כי הבטוחה הנדרשת מלקוח בעסקה לא תפחת מהשיעורים הבאים:

- **3.33% מערכה הנקוב של העסקה לגבי עסקאות במכשיר פיננסי ברמת סיכון נמוכה (במקום 1% כיום) - מבטא מינוף של 30:1.**
- **5% מערכה הנקוב של העסקה לגבי עסקאות במכשיר פיננסי ברמת סיכון בינונית (במקום 2.5% כיום) - מבטא מינוף של 20:1.**
- **20% מערכה הנקוב של העסקה לגבי עסקאות במכשיר פיננסי ברמת סיכון גבוהה (במקום 5% כיום) - מבטא מינוף של 5:1.**

12. תיקון מדרג המינוף מוצע בהתאם לשינוי המדיניות הרגולטורית הגלובלי ועל מנת לחזק את ההגנה הניתנת לציבור הלקוחות, תוך הפחתת מספר העסקאות הנסגרות על ידי הזירות באופן יזום בשל רמת המינוף הגבוהה, באופן שמביא להפסד השקעת הלקוח. מדרג המינוף המוצע מבקש לקבוע רפי מינוף דומים לאלה שנזכרו בהוראה של ESMA, תוך התאמה לקטגוריות הסיכון של המכשירים הפיננסיים שנקבעו בתקנות.

13. כמו כן, על מנת לספק ללקוחות זירות הסוחר מידע רלוונטי על הסיכונים הכרוכים בפעילות בזירה ולהגביר את השקיפות בנושא, מוצע לתקן את תקנה 48, בדומה לשינוי האסדרה באירופה, ולהוסיף בה דרישה לפרסום פומבי של הנתון השנתי של שיעור הלקוחות המפסידים מהדו"ח השנתי שעל החברות להגיש לרשות לפי תקנה 176(1).

14. עוד מוצע לתקן את תקנה 40(ג)1) בפרק העוסק בפרסום ושיווק הזירה, ולקבוע כי הנתון השנתי של שיעור הלקוחות המפסידים ייכלל במסגרת האזהרות שעל הזירות לכלול בפרסום בכתב. כפי שתואר מעלה, גם שינוי זה מוצע על רקע ההוראה של ESMA למדינות האיחוד האירופי, הדורשת להציג ללקוחות אזהרה עם שיעור הלקוחות המפסידים בזירה.

⁷ <https://asic.gov.au/about-asic/news-centre/find-a-media-release/2019-releases/19-220mr-asic->

[proposes-ban-on-the-sale-of-binary-options-to-retail-clients-and-restrictions-on-the-sale-of-cfds](https://asic.gov.au/about-asic/news-centre/find-a-media-release/2019-releases/19-220mr-asic-proposes-ban-on-the-sale-of-binary-options-to-retail-clients-and-restrictions-on-the-sale-of-cfds)

להלן נוסח ההסדר המוצע:

4. (א) הבטוחה הנדרשת מלקוח בעסקה לא תפחת משיעורים אלה:

(1) 5%20% מערכה הנקוב של העסקה לגבי עסקאות במכשיר פיננסי ברמת סיכון גבוהה;

(2) 2-5%5% מערכה הנקוב של העסקה לגבי עסקאות במכשיר פיננסי ברמת סיכון בינונית;

(3) 1%3.33% מערכה הנקוב של העסקה לגבי עסקאות במכשיר פיננסי ברמת סיכון נמוכה.

(ב) בתקנה זו –

”מכשיר פיננסי ברמת סיכון נמוכה” – מכשיר פיננסי שערכו נגזר מערכם של מטבעות או זהב או חוזים עתידיים על מטבעות או זהב;

”מכשיר פיננסי ברמת סיכון בינונית” – מכשיר פיננסי שערכו נגזר מערכם של אחד מאלה:

(1) מדדים מוכרים בבורסות מחוץ לישראל המפורטים בתוספת השישית, או חוזים עתידיים על מדדים אלה;

(2) תעודות התחייבות שיתרת הזמן שנותר לפירעון או למימוש של כל אחת מהן אינה עולה על עשר שנים, שמנפיקה אחת מאלה:

(א) מדינת ישראל;

(ב) ממשלת ארצות הברית;

(ג) ממשלות של מדינות שדירוג האשראי שלהן על פי S&P או Fitch הוא – AA ומעלה, או על פי Moody's הוא Aa3 ומעלה;

(3) חוזים עתידיים על תעודות כאמור בפסקה (2);

”מכשיר פיננסי ברמת סיכון גבוהה” – מכשיר פיננסי שאינו ברמת סיכון בינונית או נמוכה.

(ג) חברה לא תאפשר ללקוח לפתוח עסקה חדשה אם הבטוחה שהעמיד קטנה מסך כל הבטוחות הנדרשות בשל כלל העסקאות הפתוחות של הלקוח והעסקה החדשה יחד.

(ד) חברה לא תאפשר ללקוח לבצע משיכת כספים מחשבונו בזירה, אם כתוצאה מכך הבטוחה שהעמיד תקטן מסך כל הבטוחות הנדרשות בשל כלל העסקאות הפתוחות של הלקוח.

(ה) הוראות תקנה זו לא יחולו על הלקוחות כמפורט להלן, ובלבד שבטרם ביצעו עסקאות נתנו את הסכמתם מראש ובכתב שייחשבו כלקוחות שהוראות תקנה זו לא חלות עליהם וכי הם מודעים למשמעות של הסכמתם כאמור, ואם הם לקוחות המנויים בפרטים (6) או (9) לתוספת הראשונה לחוק או פרט (2) לתקנה זו – ייתנו מחדש את הסכמתם בכל שנה; בחינה לגבי הפסקאות שלהלן תיערך אחת לשנה:

(1) לקוחות שמתקיים בהם האמור בפרטים (1) עד (11) לתוספת הראשונה לחוק;

(2) יחיד שמתקיים לגביו אחד מאלה:

(א) השווי הכולל של מזומנים, פיקדונות, נכסים פיננסיים וניירות ערך,

כהגדרתם בסעיף 52 לחוק ניירות ערך, שבבעלותו, עולה על 12 מיליון שקלים חדשים ;

(ב) מחזור עסקאות ממוצע בכל חודש בחצי שנה האחרונה במכשירים פיננסיים מן הסוג הנסחר בזירה, לא פחת מעשרה מיליון שקלים חדשים ;

בתקנת משנה זו, "מחזור עסקאות" – סך כל העסקאות שסגר הלקוח מול הזירה, בערך במונחי נכס הבסיס.

...

40. (א) חברה לא תקיים תקשורת עם לקוחות אשר יש בה כדי להטעות או להפעיל לחץ בלתי הוגן.

(ב) כאשר חברה מקיימת תקשורת עם לקוחות –

(1) שם החברה יוצג באופן ברור ;

(2) לא יוצג במפורש או במשתמע כי הפעילות בזירת המסחר מתאימה לכל אדם ;

(3) אזהרות ומידע על השירות יוצגו באופן ברור ובולט.

(ג) על פרסום יחולו ההוראות שלהלן :

(1) כל פרסום בכתב יכלול אזהרה בנוסח הזה :

"(1) הפעילות בזירה דורשת מיומנות, ידע והבנת הסיכונים ואינה מתאימה לכל אדם ;

(2) פעילות ממונפת כרוכה בסיכון ממשי של אבדן מלוא כספי ההשקעה בתוך זמן קצר ;

(3) החברה המפעילה זירה זו פועלת כצד נגדי לעסקאות איתך, ולכן היא המוכרת כשאתה קונה והיא הקונה כשאתה מוכר ;

(4) שיעור הלקוחות המפסידיים כסף בזירה בהתאם לדוח השנתי האחרון שפרסמה הזירה הוא מסך כלל הלקוחות הפעילים." ;

(2) הוראות פסקה (1) לא יחולו לעניין שם החברה וסמלה המסחרי, נייר המכתבים של החברה, דבקיות (סטיקרים), וכן מוצר שיווקי או פרסומי אחר.

...

48. הדוחות והפרטים המפורטים להלן יפורסמו באתר ההפצה של הרשות, ונוסף על כך יפורסמו באתר האינטרנט של החברה ; בתקנה זו, "אתר ההפצה" – אתר אינטרנט של הרשות הפתוח לעיון הציבור, שבו מוצגים דיווחי הגורמים המדווחים, שכתובתו היא www.magna.isa.gov.il ;

(1) דוחות מיידיים לפי תקנות 54, 57, 58, 61, 62, 63 ו-66 ;

(2) דוחות מיידיים לפי תקנות 51 ו-56 יפורסמו אם יש או עשויה להיות למידע השפעה מהותית על לקוחות החברה או על המסחר בזירה ;

(3) דוחות מיידיים לפיל תקנה 53 יפורסמו אם הם מתייחסים להגשת כתב אישום או

להרשעה בעבירה; דוחות אחרים לפי תקנה זו יפורסמו אם יש או עשויה להיות למידע השפעה מהותית על לקוחות החברה או המסחר בזירה;

(4) דרישת תשלום לפי סעיף 52כז(ב) לחוק;

(5) החלטה להטיל אמצעי אכיפה לפי סעיף 52ס(ד) לחוק;

(6) הסדר להימנעות מנקיטת הליכים או הפסקת הליכים לפי סעיף 54ג(ג) לחוק;

(7) הפרטים המפורטים בתקנה 75(ה)(2);

(8) הפרטים המפורטים להלן מתוך דוח פרטים נוספים לפי תקנה 75(ז): שם החברה ומספר הזיהוי שלה, שם מסחרי, מקום התאגדות, כתובת משרדה הרשום של המבקשת, כתובת ניהול עסקיה, מספרי הטלפון, מקסימלה וכתובת דואר אלקטרוני, ואם מדובר במבקשת זרה יפורסמו גם השם והמען של אדם היושב בישראל המורשה לקבל למבקשת כתבי בי-דין והודעות, פרטי רואה החשבון המבקר של המבקשת, לגבי כל אחד מהדירקטורים החליפיים של המבקשת יפורטו שמם וכן פרטים על הרשעה בעבירה, ולגבי כל נושא משרה בכירה במבקשת, יפורטו שמם, האם הם בעלי עניין במבקשת וכן פרטים על הרשעה בעבירה, פרטי בעלי השליטה ופירוט מבנה השליטה במבקשת, מדינת האזרחות או ההתאגדות של בעלי השליטה ויפורט האם הם נתונים לאסדרה, וכן פרטים בדבר הרשעה בעבירה, הפרטים בנוגע לזהות המשמורן, התאגיד הבנקאי או המוסד הכספי מחוץ לישראל שאצלם יופקדו כספי הלקוח, יתואר הביטוח שרכשה החברה ובכלל זה יפורטו תחומי הכיסוי של הביטוח והיקפו;

(9) הפרטים המפורטים בתקנה 76(4) [ושיעור הלקוחות המפסידים מתוך דו"ח לקוחות מפסידים ולקוחות מרוויחים לפי תקנה 76\(1\)](#).