



## רשות ניירות ערך

מחלקת הפיקוח על הבורסה וזירות הסוחר

רחוב מונטיפיורי 35, תל אביב 65201

טל: 03-7109970/1 ; פקס: 03-7109901

[www.isa.gov.il](http://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 ולהחליק בנסיבות דומות.

2 ביוני 2020

י' סיון תש"פ

### **עמדת סגל משפטית: בנושא אופן יישום חובת התאמת הפעילות בזירה ללקוח**

#### **רקע**

בפעילות המתבצעת בזירות הסוחר, טמונים סיכונים שונים, הנובעים, בין היתר, ממורכבות המכשירים הפיננסיים המוצעים על ידן למסחר ומאפייני המסחר בהן.

חובת התאמת הפעילות בזירה ללקוח מעוגנת בפרק ח' לתקנות ניירות ערך (זירת סוחר לחשבונו העצמי), התשע"ה - 2014 (להלן: "התקנות"). התאמת הפעילות בזירה ללקוח כוללת מספר שלבים:

1. ברור החברה עם הלקוח בנוגע להתאמת הפעילות בזירה ללקוח, תוך שימוש בשאלונים ובבדיקות.
2. קביעת החברה אם הלקוח מתאים לסוחר בזירה, לפי תוצאות הבירור.
3. אזהרה הנמסרת בידי החברה ללקוחות שנמצאו כמי שאינם מתאימים לסוחר בזירה בדבר אי התאמתם, בכתב.
4. במקרה בו לקוח שהוזהר מבקש לסוחר בזירה על אף האזהרה, על החברה לשקול האם לאפשר לו לסוחר בזירה, בהתחשב בנסיבות.

על החברה חלה חובה לתעד את תהליך בחינת ההתאמה של כל לקוח ואת תוצאותיו.

תכליתו של תהליך בחינת ההתאמה היא להגן על לקוחות ולמנוע מצבים שבהם לקוחות יתקשו לקבל החלטות השקעה מושכלות, או להוציאן מן הכוח אל הפועל, בעקבות חוסר הבנה של הסיכון הכרוך בפעילותם בזירה. על רקע הניסיון המצטבר, טובא להלן עמדת סגל הרשות בנוגע לאופן היישום הנדרש של התאמת הפעילות בזירה ללקוח.

## **1. הליך הברור אל מול הלקוח**

תקנה 37(א) קובעת כי "לפני מתן שירות ללקוח, תברר החברה עם הלקוח את התאמת הפעילות בזירה ללקוח וכן תברר האם הלקוח קטין".

תקנה 37(ב) קובעת כדלקמן:

"היקף הברור ואופיו ייקבעו לפי טבעם ומורכבותם של המכשירים הפיננסיים שבהם עתיד הלקוח לסחור, והסיכונים הכרוכים בהם; לצורך הברור החברה תעשה שימוש בשאלונים ובבדיקות במתכונת שתספק לחברה הערכה של הבנת הלקוח לגבי הסיכונים האמורים; לענין זה, החברה רשאית להתחשב באלה:

(1) לימודים או הכשרה מקצועית של הלקוח, וכן עיסוק או עיסוק קודם שלו.

(2) ניסיון הלקוח ובכלל זה סוגי הפעילות בשוק ההון שביצע הלקוח בעבר והיקף העסקאות שבהן היה מעורב ותדירותן."

### **1.1. ניסוח השאלות**

כדי שחברה תוכל להעריך את הבנת הלקוח לגבי הסיכונים, עליה לכלול שאלות המנוסחות בדרך שתצביע באופן אובייקטיבי וישיר על ההבנה של הלקוח בנוגע לסיכונים הכרוכים בפעילות בזירה.

דוגמא לשאלה שמצביעה באופן אובייקטיבי וישיר על הבנת הלקוח בנושא המינוף, היא שאלה הכוללת נתוני פתיחה למכשירים ממונפים, במסגרתה יתבקש הלקוח לציין את שיעור השינוי בשערי נכסי הבסיס שיובילו לסגירה כפויה של העסקאות ואת ההפסד שיגרם לו במקרה של שינוי בשערי המכשירים. יצוין כי אין מניעה להציג את השאלות כשאלות רב ברירה שבהן הלקוח מתבקש לסמן את התשובה הנכונה (מבחן אמריקאי).

על השאלות להתייחס לסיכונים העיקריים הקשורים למאפייני המסחר בזירה. בין היתר, על החברה להציג בפני הלקוח שאלות בנוגע לסיכונים הנובעים ממינוף, לרבות משמעות תנודות חדות במסחר ממונף והאפשרות כי העסקה תיסגר ביוזמת החברה. דוגמאות נוספות הן שאלות הנוגעות לאופן החישוב של עמלות ושל עלויות אחרות שהיקפן הכספי עשוי להיות משמעותי. כך למשל במקרים שבהם המינוף עשוי לגרום לכך שהיקפן הכספי של העמלות (לדוגמא עמלת עסקה פתוחה) שמשלם הלקוח יהיה משמעותי, יש לכלול שאלות בנושא.

### **דוגמאות לפרקטיקות מהן יש להימנע בהקשר לניסוח השאלות האובייקטיביות:**

א. ניסוח שאלות באופן המתבסס על הערכתו העצמית של הלקוח את הבנתו בנושא הסיכונים הכרוכים במכשירים הפיננסיים הנסחרים בזירה, ידיעותיו וניסיונו.

ב. ניסוח שאלות באופן שבו הלקוח מתבקש לאשר ב"כן" או "לא" כי הוא מבין סיכון מסוים, וזאת מבלי לבחון באופן אובייקטיבי את הבנת הלקוח בדבר הסיכון לגופו של עניין.

ג. ניסוח שאלות באופן המרמז על התשובה הנכונה.

## 1.2. מבחני העזר בתקנה 37(ב)

המבחנים המנויים בתקנה 37(ב) הם מבחני עזר אינדיקטיביים, אשר נועדו לסייע לחברה להעריך את יכולתו של הלקוח להבין את הסיכונים הטמונים בשירות המוצע על ידה וזאת בהתבסס על הידע והניסיון שברשותו. החברה רשאית להתחשב בתשובותיו של הלקוח לשאלות האינדיקטיביות בנוגע לקיום מבחני העזר אודות הכשרה וניסיון, אך אין להסתמך עליהן באופן בלעדי. לעמדת הסגל התבססות בלעדית על תשובות הלקוח בהקשר למבחני העזר אפשרית רק בנסיבות מיוחדות מאוד, מהן עולה בבירור כי, הן ניסיונו הקונקרטי של הלקוח והן השכלתו, מצביעים באופן חד משמעי על כך שהלקוח מבין בפועל את הסיכונים הנובעים ממאפייני המסחר המבוצע באמצעות הזירה, כמו גם ממאפייני המכשירים הפיננסיים המורכבים הנסחרים בה. ככלל, בנסיבות שבהן מעריכה החברה, כי תשובות הלקוח לשאלות האינדיקטיביות במסגרת מבחני העזר, מצביעות על יכולתו להבין את הסיכונים הכרוכים בפעילות, באפשרותה להפחית מרמת הפירוט של השאלות האובייקטיביות הבוחנות את הבנתו בפועל.

## 2. שלב הערכת הבנת הלקוח וקביעת התאמתו למסחר בזירה

ככלל, על החברות לקבוע מתודולוגיה סדורה ומפורטת לביצוע תהליך ההערכה והליך הקביעה בדבר התאמת הלקוח לפעילות בזירה וזאת לצורך התווית שיקול הדעת של החברה בנושא.

על החברות לוודא כי המידע, שנאסף מן הלקוח במהלך הבירור הוא מידע רלוונטי ומספק, וניתן לבסס עליו הערכה מהותית של הבנת הלקוח לגבי הסיכונים הכרוכים בפעילות בזירה. הסתמכות על מידע שאינו רלוונטי, כמו גם העדר הבחנה בין מידע שנאסף לצורך בירור ההתאמה **ובין מידע שנאסף לתכליות אחרות**, כגון בדיקת היבטים של איסור הלבנת הון, עשוי לפגוע בשיקול הדעת של החברה בעת קביעת ההתאמה של הלקוח לסחור בזירה.

יצוין כי מידע בדבר עושרו הכלכלי של הלקוח לא נכלל במסגרת תקנה 37(ב) כנסיבה שהחברה רשאית להתחשב בה ואין מקום להסתמך עליו בהחלטת החברה להפחית מרמת הפירוט של השאלות האובייקטיביות הבוחנות את הבנתו בפועל של הלקוח. בנוסף, אין להסתמך עליו לצורך קביעה כי הלקוח מתאים לסחור בזירה. יחד עם זאת מצופה שחברות ינקטו משנה זהירות במקרים שבהם יש בידן מידע בדבר נסיבות מיוחדות של לקוחות, המצויים בסיטואציות קיצוניות של פגיעות פיננסיות, או בדבר נסיבות מיוחדות אחרות, כמו העדר כשירות מנטאלית. במקרה זה, וככל שמידע בדבר נסיבות מיוחדות כאמור מצוי בידן, על חברות לשקול האם לאפשר ללקוח לפעול בזירה, וזאת, בין היתר, בשים לב לחובת ההגינות הקבועה בסעיף 44 לחוק ניירות ערך התשכ"ח - 1968.

**דוגמאות לפרקטיקות מהן יש להימנע בהקשר לתהליך הערכת ההתאמה:**

- א. שימוש במידע שאינו מפורט דיו מן הלקוח, שהתקבל מתשובות לשאלות רחבות יתר על המידה. לדוגמה, הסתפקות בשאלה לעניין סוג ההשכלה של הלקוח (אם השכלה תיכונית או תואר ראשון) מבלי לאסוף פרטים נוספים בנושא.
- ב. הסתמכות יתרה על תשובות הנוגעות לקורסים ייעודיים לשוק ההון.
- ג. שימוש במידע שאינו רלוונטי להערכת הבנת הלקוח לגבי הסיכונים הכרוכים במכשירים הפיננסיים הנסחרים בזירה, כגון התחשבות בהשכלה כללית, קורסים והכשרה של הלקוח שאינם מצביעים על ידע שרלוונטי למסחר במכשירים הפיננסיים בהם הלקוח עתיד לסחור.

### **3. אזהרת לקוח**

תקנה 37(ג) קובעת כי "לפי תוצאות הבירור כאמור בתקנת משנה (ב), תקבע החברה אם הלקוח מתאים לסחור בזירה."

לפי תקנות 37(ד) ו-(ה), אם "נמצא הלקוח כמי שאינו מתאים לסחור בזירה, תזהיר החברה את הלקוח בדבר אי-התאמתו כאמור, בכתב..." ואם "ביקש הלקוח לסחור בזירה על אף האזהרה שניתנה לו כאמור בתקנת משנה (ד), תשקול החברה אם לאפשר ללקוח לסחור בזירה בהתחשב בנסיבות."

שלב אזהרת הלקוח הוא שלב משמעותי בתהליך. אופן הצגת האזהרה ללקוח, כשלעצמו, עשוי להשפיע על רמת החשיבות והמשמעות המיוחסת לה בעיניו ובהמשך על החלטתו לבקש לסחור בזירה על אף האזהרה. על החברה להזהיר את הלקוח בלשון ברורה כי הוא נמצא בלתי מתאים לסחור בזירה וזאת על בסיס הבירור שביצעה בדבר הבנתו את הסיכונים הכרוכים בפעילות במכשירים הפיננסיים הנסחרים באמצעותה. על האזהרה להבהיר בצורה ברורה, כי על בסיס תשובות הלקוח לשאלון, נמצא שהוא אינו מבין את הסיכונים הכרוכים בפעילות באופן מספק, ולפיכך הפעילות בזירה אינה מתאימה עבורו, ועלולה להוביל להפסד הכספים שהושקעו על ידו. שלב האזהרה אמור, ככלל, להוביל לסיום ההתקשרות עם הלקוח, ולכן על החברה להימנע מלהציג בפני הלקוח את האפשרות להמשיך בהליך פתיחת החשבון כצעד הטבעי הבא לאחר האזהרה. ככל שהחברה מעוניינת בכך, היא רשאית ליידע את הלקוח במסגרת האזהרה, כי על פי התקנות הוא רשאי לבקש לסחור בזירה על אף האזהרה שניתנה, אך על מידע זה להינתן באופן אינפורמטיבי ולא להיות מוצג כעוד שלב בתהליך. על החברה להקפיד להביא לידיעת הלקוח, במקביל, כי בהתאם לתקנות יהיה עליה לשקול במקרה זה, אם לאפשר לו לסחור בזירה בהתחשב בנסיבות.

### **דוגמאות לפרקטיקות מהן יש להימנע בהקשר לשלב האזהרה:**

א. הצגת אזהרה כללית שאינה מבהירה ללקוח באופן ברור, כי הוא נמצא כמי שאינו מתאים לסחור בזירה, הואיל והוא אינו מבין את הסיכונים הכרוכים במכשירים הפיננסיים בהם הוא עתיד לסחור בזירה.

ב. עידוד הלקוח לבקש לסחור בזירה על אף האזהרה, לרבות הצגת אזהרה הכוללת נוסח שמטרתו לעודד את הלקוח לבקש לסחור בזירה ולהסכים להצטרף פטור של החברה, או הנגשת אופן הגשת הבקשה להמשיך לסחור בזירה על אף האזהרה. כך למשל יש להימנע מלהציג ללקוח

אזהרה הכוללת אפשרות להמשיך בהליך הרישום באופן מידי, בין היתר, באמצעות לחיצה על לינק.

ג. מתן אפשרות ללקוח שהוזהר כבלתי מתאים לסחור בזירה, לענות שוב על השאלון, או על השאלות שבשלב נמצא לא מתאים, מיד לאחר שהוזהר או זמן קצר לאחר מכן. אם בחרה החברה לאפשר ללקוח לבצע את תהליך הבירור מחדש, עליה לוודא שלא יהיה בכך שהלקוח ענה כבר על שאלות דומות בעבר, כדי לפגוע באפקטיביות של תהליך הבירור.

#### **4. תיעוד תהליך בחינת ההתאמה של כל לקוח ותוצאותיו**

תקנה 38 קובעת כי "חברה תתעד את תהליך בחינת ההתאמה של כל לקוח ואת תוצאותיו".

חובת התיעוד מתייחסת לכל שלב בתהליך התאמת הפעילות בזירה ללקוח. התיעוד האמור נדרש על מנת לאפשר לחברה לקיים בקורות נאותות על התהליך ולאפשר לרשות לבקר את ציות החברה להוראות תקנה 37. תיעוד לקוי של תהליך ההתאמה מסכל את האפשרות לקיים בקרה אפקטיבית של התהליך.

לאור האמור, על החברות להקפיד על תיעוד תהליך בחינת התאמתו של כל לקוח ואת תוצאותיו. זאת, אף אם הלקוח לא השלים את הליך הרישום, בין אם בעקבות כך שהחברה מצאה אותו כמי שאינו מתאים לסחור בזירה ובין אם מסיבה אחרת. על החברה לתעד אם בעקבות הבירור הלקוח הוזהר בידי החברה ואת נוסח האזהרה שבו נעשה שימוש. בנסיבות בהן לא נקבעה מתודולוגיה סדורה להפעלת שיקול הדעת במסגרת התקנה, יש להקפיד לתעד את הפרמטרים שהשפיעו על קביעת החברה כי הלקוח מתאים לסחור בזירה לפי תקנה 37(ג), או על היענותה לבקשת לקוח שהוזהר לסחור בזירה אף על פי כן, לפי תקנה 37(ה).

**אנשי קשר: אסף ארז; עו"ד שני לוסענה**

**טלפון: 03-7109970, פקס: 03-7109901**