



רשות ניירות ערך מחלקת השקעות

רח' כנפני נשרים 22, ירושלים 95464

טל': 02-6556565

פקס': 02-6513169

www.isa.gov.il

יום רביעי י"ד כסלו תשע"ג
28 נובמבר, 2012

לכבוד

מר אמיר שרף, עו"ד
גבי ורד פיליכובסקי, עו"ד
תדמור ושות', עורכי דין

בפקס 03-6846001

א.ג.נ.,

הנדון : מתן שירותי שיווק השקעות וניהול תיקי השקעות מחו"ל ללקוחות כשירים
סימוכין : מכתבכם מיום 24.6.2012

בפנייתכם שבסימוכין, הנכם מבקשים את אישור הרשות לכך שחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות התשנ"ה – 1995 (להלן: "חוק הייעוץ"), אינו חל על פעילותה של Deutsche Bank (Suisse) (להלן: "DBS"), הכוללת מתן שירותים על פי החוק, בחו"ל, ללקוחות ישראלים כשירים, כאשר חלק מתהליך גיוס הלקוחות נעשה בישראל. לחילופין, הנכם מבקשים מהרשות לאשר כי על הפעילות כאמור לא חלות דרישות הגילוי על פי סעיף 16א לחוק הייעוץ, וככל שלא תאושר עמדתכם, הנכם מבקשים מהרשות לאשר כי תימנע מפעולות אכיפה לפי חוק הייעוץ בקשר לפעילות DBS כאמור, ככל שהדברים נוגעים לחובות החלות על פי סעיף 16א(א) וסעיף 20ב לחוק הייעוץ.

1. על פי הנתונים העולים ממכתבכם, מפרטים נוספים שנשלחו על ידכם בדוא"ל ומשיחות שקיימנו עמכם, להלן פרטי פעילות DBS הרלוונטיים לפניה:

(1) DBS, חברה בת בבעלות מלאה של Deutsche Bank AG, Frankfurt am Main, Germany (להלן: "דויטשה בנק"), בעלת רישיון בנק ודילר בשוויץ, המתמקדת בפעילותה בייעוץ השקעות ובניהול תיקי השקעות ללקוחות פרטיים, מעוניינת להציע ללקוחות ישראלים כשירים כהגדרתם בחוק הייעוץ, שירותי שיווק השקעות וניהול תיקי השקעות (להלן: "השירותים"). השירותים יוענקו משוויץ ויתכן שיכללו פגישות עם לקוחות אלו גם במדינות אחרות בעולם, בהן ניתנים השירותים גם ללקוחות אחרים מרחבי העולם.

(2) חלק מתהליך גיוס הלקוחות על ידי DBS יעשה בישראל ע"י עובד ישראלי שיפעל בישראל לאיתור לקוחות כשירים המתאימים לפרופיל ההשקעות של DBS, ולאחר תהליך היכרות עם הלקוח ומאפייניו, יפנה אותו לקבלת השירותים מהגורמים המתאימים של DBS בחו"ל. הנכם מציינים כי במסגרת פעילות הגיוס, עשוי יהיה העובד להציג ללקוח נתונים מקרו כלכליים ונתונים על סוגי שירותים המסופקים על

ידי DBS אך לא ימליץ ללקוחות על דרכי השקעה מסוימות באופן שעשוי להיחשב בגדר שיווק השקעות לפי חוק הייעוץ.

(3) ההתקשרות עם הלקוח תיעשה מול DBS בחו"ל והליך בירור צרכי הלקוח והנחיותיו יערך על ידי DBS בהתאם לדין השוויצרי. כל השירותים יוענקו כאמור על ידי DBS מחוץ לישראל, אך נציגי DBS יהיו עשויים לעיתים ליצור קשר עם הלקוחות הכשירים בישראל באמצעות טלפון, דואר, דואר אלקטרוני או אמצעים דומים.

להלן עמדתנו ביחס לכל אחת מבקשותיכם:

תחולת חוק הייעוץ על מתן השירותים

2. חוק הייעוץ מטיל חובת רישוי על נותן שירותים לפי החוק, למעט העיסוקים שנקבעו בסעיף 3 לחוק, הפטורים מרישיון. עמדת סגל הרשות בעניין התחולה הטריטוריאלית של חוק הייעוץ הינה כי חובת הרישוי קמה גם מקום שרק חלק מן השירות ניתן בישראל. שלב גיוס הלקוחות הינו שלב בהתקשרות בין בעל רישיון ללקוחו אשר קיימת לגביו התייחסות בחוק הייעוץ. כך לדוגמה, סעיף 3א לחוק הייעוץ, אוסר הפניית לקוחות למי שאיננו בעל רישיון¹. מעצם קיום האיסור בעניין ההפניה כאמור, עולה התפיסה בחוק הייעוץ, לפיה שלב גיוס הלקוחות, שמביא לקשר הראשוני שבין בעל הרישיון ללקוח, הוא חלק מהפעילות החוסה תחת החוק. דוגמה נוספת הינה החובה הקיימת לפי סעיף 16א לחוק למסור ללקוח מסמך גילוי בדבר הזיקה הקיימת לבעל הרישיון טרם ההתקשרות בין הצדדים בהסכם. מאחר שכמתואר בפנייתכם, פעילות מתן השירותים על ידי DBS תכלול הליך של גיוס לקוחות בישראל, הרי שתלק מן השירות עתיד להינתן בישראל, ולפיכך החוק חל על פעילות ייעוץ ההשקעות שמעניקה DBS ללקוחות ישראלים שגייסה בישראל, (לתבדיל משירותים הניתנים ללקוחות שפנו לחברה מיזמתם, שלא באמצעות עובד החברה בארץ).

3. בחוק הייעוץ נקבעו הסדרים הנוגעים לפעילותם של נותני שירותים שמאפייני הפעילות שלהם רלוונטיים לנסיבות מתן השירותים בפנייתכם: פרק ב1 לחוק ייעוץ, קובע הסדר בנוגע למתן שירותים על ידי עוסק זר (שהוא מי שעוסק במתן שירותים על פי חוק הייעוץ והוא בעל היתר זר כהגדרתו בסעיף 10א לחוק). בסעיף 3(א)(2) לחוק הייעוץ, ישנה התייחסות למתן שירותים ללקוחות כשירים על ידי מי שאיננו בעל רישיון. בשתי הסיטואציות, נקבע הסדר ספציפי בחוק למאפיינים המיוחדים של נותן השירותים או מקבלם, לפי העניין. הן לגבי פעילותו של עוסק זר והן לגבי מתן שירותים ללקוחות כשירים נקבע כי העיסוק אינו טעון רישיון, נקבעו הסדרים ספציפיים בעניין אי תחולה של חלק מהוראות חוק הייעוץ, אך לא נקבע כי חוק הייעוץ בכללותו איננו חל. כך לדוגמה, חלות הוראות סעיפים 11, 15 ו-16א לחוק הייעוץ הן על מתן שירותים על ידי עוסק זר (סעיף 10ג לחוק הייעוץ) והן כאשר הם ניתנים ללקוחות כשירים (סעיף 3(א)(1) לחוק). משנתן המחוקק דעתו על נסיבות אלו וקבע, בין היתר, תחולתן של חובות הנוגעות לקיומם של ניגודי עניינים בין הצדדים, על אף המאפיינים המיוחדים של הצדדים, לא ניתן לומר כי חוק הייעוץ איננו חל כלל על מתן שירותים אלו לפי החוק.

¹ בהקשר זה נציין כי הפניית לקוחות כשירים למי שאיננו בעל רישיון מותרת, אך היות הלקוחות כשירים איננה מביאה לאי תחולת חוק הייעוץ בכללותו. על מתן השירותים חלים חלק מסעיפי החוק החלים על מתן שירותים ללקוחות כשירים.

4. לנוכח האמור, איננו רואים בנסיבות הספציפיות שפורטו בפנייתכם והנוגעות בעיקרן למאפייני הצדדים – היות DBS גורם המתמחה במתן השירותים, בעל רישיון בשוויץ ומפוקח שם, והיות הלקוחות לקוחות כשירים לפי חוק הייעוץ, כנסיבות שבהתקיימן לא חל חוק הייעוץ, בהינתן העובדה שהקשר בין הצדדים נוסד בישראל ביוזמת DBS.

תחולת סעיף 16א(א) לחוק הייעוץ על מתן השירותים

5. כאמור בפנייתכם, השירותים שינתנו על ידי DBS עונים על הגדרת שיווק השקעות וניהול תיקים על פי חוק הייעוץ. לפיכך לכאורה, חלה על DBS החובה לגלות ללקוח, בלשון המובנת לו, בעל פה ובמסמך בכתב שיימסר ללקוח לפני ההתקשרות עמו, וכן לפרסם באתר האינטרנט שלה, את דבר עיסוקה בשיווק השקעות ולא בייעוץ השקעות, את הזיקה שיש לה לנכסים פיננסיים ומהותה, ואת דבר העדפתה את אותם נכסים פיננסיים.

לעניין מהות הזיקה הקיימת ל-DBS הנכם מציינים כי DBS אינה תאגיד קשור לגוף מוסדי ואינה בעלת זיקה לנכסים פיננסיים של גופים מוסדיים כהגדרתם בחוק הייעוץ ועל כן לא תידרש לתת גילויים ביחס לעניין זה. DBS מציעה מגוון רחב של מוצרים המיוצרים על ידי דויטשה בנק וחברות קשורות שלה, וכן קשורה במאות הסכמים עם יצרנים אחרים של נכסים פיננסיים ברחבי העולם, לפיהם היא זכאית לקבל עמלה בגין רכישתם של אותם מוצרים על ידי לקוחותיה. על כן גילוי, אם ידרש, יהיה בגין מכירתם של אלפי מוצרים פיננסיים, בהתאם למאות הסכמים הנערכים עם יצרנים פיננסיים רבים אשר משתנים בתדירות גבוהה.

6. לפיכך, לטענתכם, יישום הוראות סעיפים 16א(א)(2) ו-20ב לחוק הייעוץ על פעילות מתן השירותים של DBS, בעייתי מאד מבחינה פרקטית ובמקרים מסוימים אף צפוי להיות בלתי אפשרי ולכן עלול להימנע לחלוטין מתן השירותים על ידי DBS.

7. איננו מקבלים את האמור בפנייתכם בעניין אי תחולת סעיף 16א לחוק הייעוץ על מתן שירותים ללקוח כשיר. סעיף 16א הכולל חובת גילוי בעניין הזיקה של נותן השירותים, לא נכלל בגדר הסעיפים מהם ראה לנכון המחוקק לפטור נותן שירותים ללקוח כשיר. מדובר במידע מהותי אודות נותן השירות שיכולה להיות לו השלכה משמעותית על החלטת הלקוח בעניין עצם ההתקשרות עם נותן שירותים זה והוא לא נגרע מגדר הסעיפים המוחלים על פעילות זו.

8. יחד עם זאת, בנסיבות המתוארות בפנייתכם, לפיהן מדובר בתאגיד בעל מאפייני פעילות כפי שתיארתם, שהינו חלק מקבוצה בינלאומית, פעילותו מוסדרת בחו"ל וכוללת בין היתר חובות גילוי כמתואר בפנייתכם, הוא פועל מול לקוחות כשירים בלבד וממלא אחר התנאים המפורטים בשו"ת הנזכרות בפנייתכם² למעט הליך גיוס הלקוחות כאמור, נראה בגילוי שלהלן כעומד בחובת הגילוי על פי סעיף 16א(א) לחוק הייעוץ:

הגילוי במסמך שנמסר ללקוח לפני ההתקשרות עמו, יכלול פירוט של סוגי הנכסים הפיננסיים אשר ביחס אליהם קיימת הזיקה הרלוונטית, מבלי הצורך לפרט את הנכסים הפיננסיים עצמם או אף את שמות היצרנים המנפיקים אותם. שמות היצרנים המנפיקים את הנכסים כאמור, וסוגי הנכסים המונפקים על ידי כל אחד מהם, יפורטו ברשימה שתפורסם באתר החברה, אשר תתעדכן אחת לשנה לכל הפחות, ואשר אליה יפנה המסמך כאמור.


² ראה באתר הרשות: <http://www.isa.gov.il/Default.aspx?Site=YOATZIM&ID=2932,4101>

תחולת סעיף 20ב לחוק הייעוץ על מתן השירותים

9. כאמור בפנייתכם, הפרסומים של DBS מתייחסים לחלק מהשירותים הניתנים על ידי DBS ברחבי העולם כשירותי ייעוץ (Advice) בהתאם לדין החל במרבית המדינות הרלוונטיות, בעוד שמבחינת הדין הישראלי מדובר בשירותי שיווק השקעות. מאחר שחומרי השיווק שישמשו את עובדי DBS לגיוס לקוחות בישראל, יהיו אלו המשמשים את DBS במתן שירותים ללקוחותיה ברחבי העולם הרי שבחומרי שיווק אלו ובפרסומים מטעם DBS, בהם ייעשה שימוש במהלך מתן השירותים ללקוחות הישראלים, השימוש במילה "ייעוץ" צפוי להיות שכיח ביותר. יישום האיסור על השימוש במילה "ייעוץ" יצור לטענתכם נטל כלכלי ופרקטי שאינו עומד ביחס הולם לתועלת ללקוחות, לנוכח מספרם הזניח במונחי הפעילות הבינלאומית של DBS בישראל.
10. לאור קשיי היישום שהועלו בפנייתכם, עמדת סגל הרשות הינה כי בכפוף למתן הסבר בעל פה ללקוח, שילווה במסמך בכתב שימסר לידיו במעמד פגישת נציג DBS עימו, ואשר בהם יובהר כי מדובר בשירותי שיווק על פי חוק הייעוץ לנוכח קיומה של זיקה לפי חוק הייעוץ, וכי כל אימת שנעשה שימוש במילה "ייעוץ" על ידי DBS, בישראל או בחו"ל, משמעה למעשה "שיווק" לפי חוק הייעוץ, יותר השימוש בפרסומי DBS כמתואר בפנייתכם.

עמדתנו זו מבוססת על העובדות והמצגים שהוצגו בפנייתכם ובחנחה כי פנייתכם כוללת את כל הפרטים והנתונים הדרושים לבחינת השאלות שהעליתם בה. כל שינוי בעובדות או בנסיבות שחובאו בפנינו עשוי להביא למסקנות שונות.

אורנה נחום, עו"ד



היועצת המשפטית

ליחידה לפיקוח על בעלי רישיון