

רשות ניירות ערך

הוראה לבעלי רשיון בדבר הצגת תשואות תיקים מנוהלים למי שאינו בעל התיק המנוהל ופרסומן

של התשואות

הוראה לפי סעיף 28(ב) לחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה – 1995 (להלן – החוק)

דברי הסבר:

במסגרת מגעים שמקיימים מנהלי תיקים עם לקוחות פוטנציאלים, הם נוהגים להציג ללקוחות הפוטנציאלים (במישרין או בעקיפין באמצעות "מתווכים" דוגמת משווקי השקעות) תשואת עבר של תיק השקעות כלשהו המנוהל על ידם או תשואת עבר ממוצעת של קבוצת תיקים המנוהלים על ידם (להלן יקראו ביחד – "הצגה של תשואות עבר") כאינדיקציה ליכולתם המקצועית. מידע זה משמש לעיתים את הלקוח הפוטנציאלי בבחירת מנהל התיקים אשר ינהל את השקעותיו.

על מנת שהציבור יוכל להשוות בין מנהלי התיקים, עליו להיחשף למידע בר השוואה, הוגן, ברור ולא מטעה. לפיכך, הצגת תשואה של תיק מנוהל עשויה היתה לשמש אינדיקציה לאיכות ניהול התיקים על ידי מנהל התיקים, רק אילו חישוב התשואה היה נעשה על בסיס סטנדרטים אוניברסאליים אחידים, המאפשרים השוואה בין תיקי השקעות שונים. ואולם כאלה אינם קיימים בעניינם של תיקים מנוהלים, שכן תיק מנוהל אינו מוצר אחיד המוצע ללקוח. ניהול תיקי השקעות ממהותו ומכוח סעיף 12 לחוק, הינו שירות אישי, המותאם לצרכיו והנחותיו של הלקוח. נוכח היעדר קיומם של סטנדרטים אוניברסאליים אחידים לסיווג הלקוחות ולקביעת מדיניות ניהול התיקים, הצגה של תשואות עבר אינה יכולה להוות אינדיקציה מהימנה לאיכות השירות שיקבל הלקוח.

יחד עם זאת, בעקבות שיחות שקיים סגל הרשות עם מנהלי תיקים שונים, התגבשה אצל סגל הרשות ההבנה כי במפגש בין הלקוח הפוטנציאלי למנהל התיקים נשאל מנהל התיקים, לעיתים רבות, לגבי תשואות העבר שלו וכי הצגה זו של תשואות עבר מהווה טריגר להצפת אלמנטים של סיכון בפני הלקוח הפוטנציאלי.

להצגת תמונה מלאה של סיכון לצד תשואה חשיבות רבה – הצגה זו משקפת למקבל המידע כי תשואה לבדה אינה אינדיקציה מספיקה להבנת ביצועי מנהל התיקים, וכי הפוטנציאל להשגת התשואה תלוי במישרין ברמת הסיכון שבתיק ההשקעות. הצגה זו עשויה אף לסייע ללקוח הפוטנציאלי לגבש את יחסו לתנודתיות בשוק ולהפסדים אפשריים של קרן ההשקעה.

לפיכך, מתירה ההוראה שלהלן הצגה של תשואות עבר רק כאשר נלווה להצגה זו הסבר מפורט וברור של היבטי הסיכון הנלווים לתיק ההשקעות או קבוצת תיקי ההשקעות הרלוונטיים והתייחסות לקשר שבין סיכון לתשואה.

הצגה כאמור של היבטי הסיכון לצד הצגת תשואות העבר אינה טריוויאלית, ונדרש ללוותה בהבהרות רלוונטיות בהתאם לשאלותיו של מקבל המידע, אופיו ומידת היכרותו עם שוק ההון.

משום כך מתירה ההוראה הצגה כאמור של תשואת העבר והיבטי הסיכון הנלווים לה רק על ידי בעל רשיון ובמסגרת מפגש פנים אל פנים.

על מנת לצמצם עיוותים אפשריים שבהצגת תשואות עבר ולשפר ככל שניתן את הבנת משמעות הנתונים המוצגים בפני מקבל המידע, מגבילה ההוראה את הצגת תשואות העבר רק לתשואות של תיקים מסוימים ובהתייחס לפרקי זמן המוגדרים בהוראה. ההוראה קובעת כי התשואות שיוצגו יהיו תשואת התיק בעל התשואה הגבוהה ביותר ותשואת התיק בעל התשואה הנמוכה ביותר שהושגו בדרגת הסיכון הנבחרת או בדרגות סיכון נבחרות בכל אחת מהשנים שבתקופה הנבחרת. לצד הצגת תשואת המינימום ותשואת המקסימום בדרגת סיכון נבחרת כאמור, ניתן להציג רק את תשואת העבר הממוצעת של כל התיקים המשתייכים לדרגת הסיכון הנבחרת בכל אחת מהשנים שבתקופה הנבחרת כאשר היא מחושבת על פי ממוצע פשוט. **לא ניתן להציג תשואת עבר של תיקי השקעות אחרים.**

לפי שעה לא קובעת ההוראה כללים לאופן חישוב תשואות העבר, אך יש לצפות לכך שהכללים בענין חישוב תשואה, המפורטים בתקנה 10 לטיוטת התקנות בדבר הסדרת העיסוק בייצוג השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות (דיווחים ללקוח), התשס"ט – 2009, המפורסמות באתר הרשות, ישולבו בהוראה זו לאחר כניסתן של התקנות האמורות לתוקף.

כל פרסום פומבי של תשואות עבר הינו אסור. גם הצגה של תשואות עבר בפני אדם מסוים שלא על ידי בעל רשיון ושלא במסגרת מפגש פנים מול פנים אינה מותרת, משום שהקשר הישיר והבלתי אמצעי המאפשר דו שיח בענין הסיכון הנלווה לתשואה הוא אחת הסיבות המרכזיות שהביאו לפתיחת הפתח להתרת הצגת תשואות עבר. היעדר אפשרות לדו שיח בינאישי בענין הקשר בין תשואה לסיכון ובענין מוגבלות יכולת ההקשה מתשואת התיק המוצג על איכות השירות שיקבל הלקוח הפוטנציאלי עלול להטעות את הלקוח הפוטנציאלי יותר מאשר לתרום לו בבחירת מנהל התיקים ובהבנת טיב השירות המוצע לו.

מובהר בזאת, כי הוראה זו מתייחסת להצגת תשואות עבר של תיק השקעות מנוהל בפני כל אדם על ידי כל בעל רשיון, למעט הצגת תשואת תיק השקעות מנוהל בפני בעליו של החשבון בו מנוהל התיק.

על אף האמור לעיל, מתירה ההוראה הצגה של תשואות עבר ללא המגבלות שלעיל ללקוח כשיר כהגדרתו בחוק (דוגמת תאגיד שההון העצמי שלו עולה על 50 מליון שקלים, כאמור בפרט 8 לתוספת הראשונה לחוק) ובמקרים בהם משמשות התשואות המוצגות כמאגר נתונים לשם עיבודם לתוצר שאינו כולל מידע מזהה הנוגע למנהל התיקים (דוגמת העברת התשואות לצרכי מחקר אקדמי שתוצאתו אינה מתייחסת למנהל תיקים ספציפי). המשותף לשני מקרים אלה הוא היעדר הצורך בהסבר אישי המותאם לאופי הלקוח בענין הסיכון הנלווה לתשואה. משום כך לא חלות על הצגת תשואות עבר במקרים אלה המגבלות המפורטות לעיל.

בנוסף לכל אלה, אוסרת ההוראה על מנהל התיקים או מי מטעמו לפרסם או להציג תשואת עבר של נכס פיננסי או מוצר פיננסי המנוהל על ידי חברה קשורה ושל נכס פיננסי או מוצר פיננסי שמנהל התיקים עוסק בניהול השקעות בו (להלן יקראו ביחד "נכסים קשורים"). הטעם לכך נעוץ בעובדה שנכס פיננסי ומוצר פיננסי הינם מוצרים, שהכישורים הנדרשים לניהולם אינם חופפים לכישורים הנדרשים במסגרת מתן שירות של ניהול תיקים, אשר במוקדו עומד, לצד ניהול השקעות עצמו, גם הצורך בהתאמת השירות לאופי הלקוח ולטעמיו. משום כך, הצגה של תשואות עבר שהשיגו נכסים

קשורים, אינה מספקת אינדיקציה ליכולתו של מנהל התיקים למתן שירות המותאם לצרכי הלקוח. כך, לדוגמה, תשואת עבר של קרן נאמנות שנכסיה מנוהלים באמצעות מנהל התיקים אינה יכולה להוות אינדיקציה לאיכות השירות הניתן על ידי מנהל התיקים ללקוח הבודד והיא עלולה להטעות את הלקוח הפוטנציאלי יותר מאשר לתרום לו בבחירת שירותי ניהול תיקים ובהבנת טיב השירות המוצע לו. יחד עם זאת, מתירה ההוראה הצגה של תשואות נכס פיננסי מסוים במסגרת של שיחת שיווק השקעות, למשל כאשר במהלך השיחה עם הלקוח הפוטנציאלי מוצגות ללקוח המלצות להשקעה בנכסים פיננסיים מסויימים, והכל בכפוף לדרישות החוק לענין פעולת שיווק.

למען הסר ספק מובהר בזאת כי האיסור האמור חל גם על הפניה לפרסומים קיימים של תשואות הנכסים הקשורים.

כל האמור לעיל מתייחס גם להצגה או פרסום של תשואות עבר בעקיפין, היינו - הכללים שבהוראות שלהלן חלים גם על העברת מידע בענין תשואות עבר לידי צד ג' המציג את תשואות העבר של תיקי השקעות שנוהלו על ידי מנהל התיקים (דוגמת חברה העוסקת בהפניה למנהלי תיקים). ככל שעסקינן בצד ג' שהינו בעל רשיון, הצגת תשואות העבר בפניו אינה כפופה להוראה זו בשל היותו של בעל הרשיון לקוח כשיר כהגדרתו בחוק. יחד עם זאת – הצגת תשואות מנהל התיקים ללקוח פוטנציאלי על ידי צד ג' שהינו בעל רשיון (דוגמת משווק השקעות) כפופה למגבלות הוראה זו. ככל שעסקינן בצד ג' שאינו בעל רשיון (דוגמת סוכן ביטוח העוסק בהפנית לקוחותיו למנהל תיקים) – מנהל התיקים רשאי להציג בפניו את תשואות העבר בכפוף למגבלות הוראה זו, אך הצגת תשואות העבר שהשיג מנהל התיקים על ידי אותו צד ג' שאינו בעל רשיון עלולה להוות הפרה של הוראה זו על ידי מנהל התיקים. משום שמנהל התיקים אחראי לעמידה בהוראה זו גם בענין הצגת תשואות העבר על ידי צד ג' (בעל רשיון או שאינו בעל רשיון), עליו לדאוג לכך (ככל שניתן במסגרת ההסכמת שבינו ובין צד ג') שהצגת תשואות העבר על ידי צד ג' תבוצע בהתאם להוראה זו.

בהתאם להחלטת הרשות ומתוקף סמכותה לפי סעיף 28(ב) לחוק, ניתנת הוראה כדלקמן:

ההוראה:

1. בהוראה זו –

”דרגת סיכון נבחרת” – אחת או יותר מדרגות הסיכון אליהן מסווג בעל הרשיון את לקוחותיו בהתאם לאמור בסעיף 11.3.2 להוראות רשות ניירות ערך לבעלי רשיון בקשר לבירור צרכיו והנחיותיו של הלקוח, התאמת השירות לצרכים והנחיות אלו לפי סעיף 12 לחוק ורישום הפרטים לפי סעיף 13 לחוק, (נוסח חדש - 2010).

”התקופה הנבחרת” – אחת או יותר מאלה:

• שנה קלנדרית אחרונה.

• מספר שנים קלנדריות אחרונות עוקבות.

• שנת פרסום אחרונה.

• מספר שנות פרסום אחרונות עוקבות.

”מוצר פנסיוני” – כהגדרתו בחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (עיסוק בייעוץ פנסיוני ובשיווק פנסיוני), התשס”ה-2005.

"נכסים קשורים" - נכס פיננסי או מוצר פנסיוני המנוהלים על ידי חברה קשורה למנהל התיקים או שמנהל התיקים מספק שירותים למנהל הנכס הפיננסי/ המוצר הפנסיוני. "שנה קלנדרית" - שנה המתחילה ב- 1 בינואר ומסתיימת ב- 31 בדצמבר של אותה שנה. "שנת פרסום" - 12 החודשים האחרונים המסתיימים בחודש שקדם לחודש בו מוצגות התשואות.

"תיק משתייך לדרגת הסיכון הנבחרת" – תיק אשר סווג לדרגת הסיכון הנבחרת לאורך כל התקופה הנבחרת.

"תשואות הקצה בדרגת סיכון נבחרת" – תשואות התיק המשתייך לדרגת הסיכון הנבחרת שהשיג את התשואה הגבוהה ביותר בשנה מסוימת ותשואות התיק המשתייך לדרגת הסיכון הנבחרת שהשיג את התשואה הנמוכה ביותר באותה שנה.

"תשואות עבר ממוצעת" – ממוצע פשוט של תשואות העבר שהשיגו תיקי ההשקעות.

2. מנהל תיקים לא יפרסם, במישרין או בעקיפין, תשואות עבר של תיק השקעות.
3. מנהל תיקים לא יפרסם או יציג, במישרין או בעקיפין, תשואות עבר של נכסים קשורים שלא במסגרת שיווק השקעות.
4. בעל רשיון לא יציג למי שאינו בעל התיק אליו מתייחסת התשואה המוצגת, במישרין או בעקיפין, תשואות עבר של תיקי השקעות, אלא במקרים הבאים:
 - א. הצגת תשואות עבר בפני לקוח כשיר.
 - ב. הצגת תשואות עבר כמאגר נתונים לשם עיבודם לתוצר שאינו כולל מידע מזהה הנוגע למנהל התיקים.
 - ג. הצגת תשואות עבר על ידי בעל רשיון, תוך עמידה בכל הדרישות שלהלן:

- (1) הצגת תשואות העבר, אם בעל פה ואם בכתב, תבוצע בפגישה שתתקיים פנים אל פנים.
- (2) תשואות העבר המוצגות יהיו שתי תשואות הקצה בדרגת הסיכון הנבחרת בכל אחת מהשנים בתקופה הנבחרת.
- (3) בד בבד עם הצגת שתי תשואות הקצה בדרגת הסיכון הנבחרת יוצגו מספר התיקים המשויכים לדרגת הסיכון הנבחרת בכל אחת מהשנים בתקופה הנבחרת וכן התקופה או התקופות אליהן מתייחסות תשואות העבר.
- (4) בצמוד להצגת שתי תשואות הקצה בדרגת סיכון נבחרת בכל אחת מהשנים שבתקופה הנבחרת רשאי מנהל התיקים להציג רק את תשואת העבר הממוצעת שהשיגו כל התיקים אשר השתייכו לדרגת הסיכון הנבחרת בכל אחת מהשנים בתקופה הנבחרת.
- (5) הצגת תשואות העבר תלווה גם בכל אלה:

(א) הסבר מפורט של היבטי הסיכון בדרגת הסיכון הנבחרת ובתיק שתשואתו מוצגת והקשר שבין סיכון לתשואה.

(ב) הבהרה כי התשואות המוצגות מתייחסות לתיק השקעות ספציפי או לממוצע של תיקי השקעות והרכבם אינו תואם בהכרח את הרכב תיק ההשקעות הרלוונטי למקבל המידע, מאחר שניהול תיק השקעות הינו שירות המותאם לצרכי הלקוח ולטעמיו.

(ג) הבהרה כי אין בהצגת תשואות העבר להעיד על יכולתו של מנהל התיקים להשיג תשואות דומות בעתיד.

על המידע הנלווה להצגת תשואות העבר להיות מוצג בפשטות ובאופן ברור, ללא הגדרות כוללניות או מעורפלות.

5. חישוב תשואות העבר המוצגות יעשה לאחר ניכוי דמי ניהול ועמלות ולפני ניכוי מיסים וכל הוצאה אחרת.

6. הציג מנהל התיקים או בעל רשיון מטעמו תשואות עבר בכתב, ישמור בדרך הניתנת לאיחזור העתק מכל מסמך שהציג, תוך ציון התקופה שבה הוצג מסמך זה למשך שבע שנים מהמועד האחרון בו הוצג המסמך.

7. תחילתה של הוראה זו 30 ימים ממועד פרסום ההוראה באתר הרשות.