
שירותי קסטודי בשוק ההון הישראלי

המלצות סופיות
של ועדה בין-משרדית

29-12-2011

הרכב הוועדה

יו"ר הוועדה - יעל אלמוג, מנהלת המחלקה הבינלאומית, רשות ניירות ערך
מזכיר הוועדה – הדס יונס, המחלקה הבינלאומית, רשות ניירות ערך
חברים לפי סדר הא"ב –
איגור איבניצקי, מנהל יחידת ביקורת, מחלקת השקעות, רשות ניירות ערך
איילת גולן, יועצת
הילה גלוזמן, מחלקת שוק הון, אגף שוק ההון, משרד האוצר
גיא דביר, מחלקת הפיקוח על השוק המשני, רשות ניירות ערך
ניר הלפרין, מנהל מחלקת שוק ההון (מקצועית), רשות המיסים
עדו יד שלום, מנהל יחידת הסדרה, הפיקוח על הבנקים
דודו לביא, מנהל מחלקת השקעות, רשות ניירות ערך
אלי לוי, מנהל המחלקה לפיקוח על השוק המשני, רשות ניירות ערך
רוני מדר, המחלקה לפיקוח על השוק המשני, רשות ניירות ערך
ענת פייער, מנהלת מחלקת שוק הון, אגף שוק ההון, משרד האוצר
אורלי קורן, סגנית מנהל המחלקה לפיקוח על השוק המשני, רשות ניירות ערך
שרה קנדלר, סגנית מנהל מחלקת השקעות, רשות ניירות ערך
נעמה שגב רודין, יחידת הסדרה, הפיקוח על הבנקים

1. רקע

באוגוסט 2010, הגישה הוועדה הבין-משרדית לבחינת שירותי הקסטודי בישראל והצורך בשיפור הרגולציה בתחום זה (להלן: "הוועדה") לשר האוצר דו"ח ביניים מפורט ובו סיכום ממצאיה והמלצותיה (להלן: "דו"ח הביניים של הוועדה")¹. ממועד הגשת הדו"ח כאמור ועד למועד זה, עבדו חברי הוועדה בשיתוף פעולה מלא והתאימו את מסקנותיה הסופיות להערות הציבור ולהתפתחויות נוספות בחקיקת הקסטודי בארצות הברית ובאירופה.

בדוח זה המונח קסטודי מתייחס לשירות של משמורת ניירות ערך עבור בעליהם באופן שמתעד את זכויות הבעלות של המשקיע ומגן עליהן, וכן מאפשר למשקיע ליהנות מפירותיה של בעלות זו. שירותי משמורת נאותים ואיכותיים בשוק ההון הם אבן יסוד לפעילות פיננסית תקינה, שכן מדובר בהבטחת הזכויות הבסיסיות ביותר של המשקיעים בשוק ההון.

כפי שצוין בדו"ח הביניים של הוועדה, במהלך עבודתה פרץ במלוא עוזו המשבר הפיננסי העולמי. שתי תופעות מרכזיות מיקדו את תשומת הלב הרגולטורית בנושא קסטודי והעלו אותו לסדר עדיפויות גבוה עוד יותר בזירה הבינלאומית. האחת - הפגיעה בחוסנם ויציבותם של מוסדות פיננסיים שונים אשר הדגישה את חשיבות ההגנה על נכסי לקוחות בעת קריסה ובכלל זה, קיומה של הפרדה נאותה בין נכסי הקסטודיאן לבין נכסי הלקוחות (segregated accounts)². השנייה - פרשיות התרמית שנתגלו הדגישו את חשיבות

¹ ראה http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile_5026.pdf

² השאלה המרכזית שעולה בהקשר זה היא מידת החשיפה של הלקוחות לכך שנושי הקסטודיאן שנקלע לקשיים (או קרט) יוכלו להיפרע מנכסיהם המוחזקים על ידי הקסטודיאן עבורם. אם הקסטודיאן הפר את חובתו ולא הקפיד על

אכיפתן של החובות החלות על מתווכים בשוק ההון בהקשר של מתן שירותי קסטודי, במיוחד בכל המדובר לרישומים נאותים לגבי זכויות הבעלות בנכסים, ביצוע התאמות ברישום ואימות שוטף של רישומים אלה (reporting and reconciliation). בשני המקרים, מדובר בחובות בסיסיות ביותר ביחס לפעילות קסטודיאן.

חשיבותם של עקרונות אלה התעוררו לאחרונה ממש על רקע קריסה נוספת של בנק השקעות, MF Global (להלן: "MF Global"), אשר התרחשה בחודש אוקטובר השנה. אירוע זה משקף את חשיבות שירותי הקסטודיאן בשוק ההון, ואת העובדה כי חוסר בהסדרה מקיפה ברורה ואחידה של פעילות קסטודי בישראל מגביר את הסיכונים המשפטיים והתפעוליים ואת סיכוני האשראי הכרוכים בקסטודי הן בישראל והן ביחס לאחזקות הציבור מחוץ לישראל.

הוועדה למדה כי בשנים האחרונות חלו תמורות בשוק הקסטודי בעולם, הן מבחינת הגידול בהיקפו והן בחשיבותם הגדלה של קסטודיאנס גלובליים המהווים שחקנים מרכזיים בשוק, וכפועל יוצא, עמדה על שינויים ברגולציה המסדירה שירות זה בעולם. כך, למדה הוועדה את הנעשה במדינות מפותחות ומצאה כי שירותי הקסטודי מוסדרים ברגולציה רחבה ומקיפה וכי בשנים האחרונות ניכרת מגמה ברורה של הידוק הרגולציה לעניין זה. בפרט, בארצות הברית, חלה החמרה ברורה בדרישות החלות על הגופים המספקים שירותי קסטודי (ישירות או בתיווך), שמקורן ברשות ניירות ערך האמריקאית (SEC). הוועדה מצאה כי חרף חיוניותו של שירות הקסטודי לפעילות שוק ההון, הוא זכה בישראל לתשומת לב רגולטורית מועטה ועל כן מציעה להסדיר תחום זה באופן מקיף ואחיד על ידי הרגולטורים הפיננסיים בישראל.

מסמך זה כולל תיאור קצר של ממצאי הוועדה והמלצותיה (לתיאור המלא נפנה לדו"ח הביניים המפורט שפורסם להערות הציבור בחודש אוגוסט 2010). כמו כן, הוא כולל התייחסות לאירועים ומגמות בעולם המשקפים את חשיבות הסדרת תחום זה בישראל - קריסתה של MF Global וחשיפתם של גופים מקומיים למקרים מסוג זה; הגידול בשימוש בשירותי קסטודי בעולם; וכן התייחסות להתפתחויות רגולטוריות בארצות הברית ובאירופה המשקפות מגמות בהידוק הפיקוח כמו גם את החשיבות המוקנית לתחום זה. לבסוף, מצורפות המלצותיה הסופיות של הוועדה כנספח א' למסמך זה.

2. עבודת הוועדה והמלצותיה

הוועדה בחנה את מתן שירותי הקסטודי בישראל כמו גם בשווקים מפותחים בעולם. הוועדה ערכה, הן בעצמה והן באמצעות חברת ייעוץ המתמחה בתחום הקסטודי הבינלאומי, סקירה של מערכות הסדרה מקיפות של שירותי קסטודי במדינות מפותחות שונות. הוועדה מצאה כי הנושא זוכה בעולם כולו להתייחסות מפורשת של המחוקק, לרבות כלי אכיפה משפטיים ברורים ומוצקים. הוועדה מצאה כי ההתייחסות הרגולטורית לתחום הקסטודי היא מועטה מדי. בין היתר, מסקנתה של הוועדה כי לא ניתנה על ידי ההסדרה הקיימת תשומת לב מספקת לכללים ולסטנדרטים לפיהן נקבעת החלטת ההתקשרות של מתווכים פיננסיים עם נותני שירותי קסטודי, וכן לא ניתנה תשומת לב מספקת על ידי ההסדרה הקיימת לקיומן של בקורות פנימיות וחיצוניות ביחס לנושא משמעותי זה.

הפרדה נאותה בין נכסיו לבין נכסי הלקוחות (segregated accounts), אזי נכסי הלקוח עלולים להיות חשופים במובן זה.

הוועדה הגיעה למסקנה כי נדרשת מסגרת מקיפה להסדרת מתן שירותי קסטודי בישראל, לרבות בנוגע להשקעות של משקיעים ישראלים בחו"ל. הוועדה סבורה כי חוסר בהסדרה מקיפה, ברורה ואחידה של פעילות קסטודי בחקיקה פיננסית ראשית ומשנית מגביר את הסיכונים המשפטיים והתפעוליים הכרוכים בקסטודי, והסדרה כאמור תקטין סיכונים אלה, תגביר את אמון הציבור בשוק ההון בישראל, ותשפר את האטרקטיביות של השוק כלפי משקיעים מחו"ל.

המלצות הוועדה לגבי תכני ההסדרה של תחום זה הן תוצאה של, בין היתר, בחינת צרכיהם של משקיעים מקומיים וגלובליים ושל משתתפי שוק הפעילים בשוק ההון הישראלי על ידי הוועדה ובחינת הסטנדרטים המקובלים בעולם בתחום זה.

כפי שיתואר בהרחבה בהמשך מסמך זה ובנספחיו, בארצות הברית משמורת של נכסים פיננסיים כפופה לעקרונות המשפט המקובל, לדין הפדרלי והמדינתי ולדיני החוזים ול-UCC. בנוסף, חלים דינים ספציפיים בהתאם לאופי הצדדים והנכסים, לרבות קרנות השקעה, קרנות פנסיה, יועצי השקעות. באיחוד האירופי רגולציה של שירותי קסטודי מוסדרת במסגרת דירקטיבת "שווקים ומכשירים פיננסיים" (להלן: "MiFID"), כנבדק אחד בתוך מסגרת קוהרנטית ויעילה של רגולציה של שירותי השקעה, המתמקדת בחובותיה של "פירמת השקעה" (Investment Firm)³. לפרטים נוספים ראה נספח ד'.

הוועדה ממליצה להחיל דרישות מינימום אחידות על כל מי שמספק שירותי קסטודי של ניירות ערך ונכסים פיננסיים בשוק ההון בישראל, במישרין או בעקיפין. יצוין כי במקרים רבים הלקוחות אינם מתקשרים ישירות עם מי שמספק ישירות את המשמורת על הנכסים אלא עם גורם מתווך, המסדיר עבורם את המשמורת על הנכסים אצל גורם שלישי – הוא הקסטודיאן צד ג'. על כן, חלק משמעותי מהמלצות הוועדה ממוקד בסטנדרטים המחייבים מתווכים ביחס למשמורת נאותה.⁴ להלן תקציר הנושאים שבהם עוסקות המלצות הוועדה –

- **הגדרת שירותי קסטודי ונותני שירותי קסטודי לצרכי הדו"ח** – המלצות הוועדה ממוקדות בהסדרת שירותי הליבה שעניינם משמורת.⁵ הוועדה הגדירה לצרכי הדו"ח את גורמי המפתח בשרשרת מתן שירותי קסטודי, הכוללת מתווך, קסטודיאן, קסטודיאן צד ג' ותת-קסטודיאן.
- **הגדרת חובות בסיסיות של נותן שירותי קסטודי** – החובות כוללות הבטחת זכויות הבעלות בנכסים ובמזומנים של הלקוח והבטחת הזכויות הנלוות לבעלות בנכסים (למשל: זכויות בעת חלוקת דיבידנד או תשלומי ריבית), לרבות היכולת לממשן.
- **הפרדת נכסים, רישום ותיעוד, דרישות לביצוע התאמות ודרישות דיווח** – הוועדה ממליצה על הטלת שורה של חובות שתכליתן לאפשר זיהוי בנפרד של נכסי הלקוחות, מעקב מתמיד אחר

³ ראה דירקטיבות הוועדה האירופית EC/2004/39 ו-2006/73/EC (להלן: "תקנות ה-MiFID").

⁴ הדברים נכונים גם בהשקעות מקומיות, ובודאי שהם נכונים ביחס להשקעות בחו"ל.

⁵ הוועדה סקרה את מגוון השירותים שמסופקים על ידי קסטודיאן: **משמורת** – (safekeeping) החזקה של ניירות ערך שנרכשו על ידי הלקוח. זהו השירות הבסיסי שנותן קסטודיאן, שממנו נובעים כל השירותים האחרים; **סליקה** (settlement) – העברה וקבלה של ניירות ערך ותקבולים במזומן הנובעים ממכירה או מרכישת אותם ניירות ערך; **טיפול באירועי חברה** (asset servicing) – הקסטודיאן אחראי להבטיח שלקוחותיו יוכלו ליהנות מן התשלומים והזכויות הנובעות מן הבעלות על ניירות הערך בקשר עם אירועי הכנסה (income payments) בגינם זכאי הלקוח לתשלומים שונים (כגון דיבידנדים או ריבית) או אירועים תאגידיים (voluntary and involuntary corporate actions) בגינם זכאי הלקוח להטבות מסוימות (לדוגמה, פיצול נייר, והצעות רכש); **שירותים נוספים** – הואיל ולקסטודיאן ניסיון והכרות מעמיקה ב-market practice, הוא אחראי לעדכן את הלקוח בדבר שינויים מהותיים הקשורים לתנאי השוק, נהלי המסחר והסליקה, ובתחום המיסוי. יצוין כי בפרקטיקה הנוהגת היום, קסטודיאנס גלובליים מספקים שכבה נוספת של שירותים המיועדים בעיקר לשפר את איכות הניהול של ניירות ערך שהופקדו בידם על ידי לקוחותיהם ושל הכנסות שהופקו מאותם ניירות ערך.

- קיום הנכסים ואחר רישום זכויות הבעלות בהם ומתן אפשרות ללקוח לעקוב אחר הנכסים בבעלותו. הוועדה אף ממליצה על קביעת נהלים פנימיים ברורים בעניין.
- **טיפול במזומנים של לקוח** - הוועדה ממליצה על עקרונות לטיפול במזומנים של לקוח אגב פעילות קסטודי, שתכליתם להבטיח את נאותות המשמורת על המזומנים.
 - **מינוי קסטודיאן צד ג' ופיקוח שוטף עליו** – הוועדה ממליצה על הטלת שורה של דרישות מחייבות בכל הנוגע לבחירת הקסטודיאן צד ג', ולפיקוח השוטף עליו בכדי להבטיח את האינטרסים הבסיסיים של הלקוח. המודל אשר אומץ על ידי הוועדה אינו מגביל את הגופים בשוק בבואם להתקשר עם קסטודיאן צד ג'. אולם, הוועדה ממליצה להחיל על המתווך חובות רגולטוריות אשר יבטיחו את זכויותיו של הלקוח. בין היתר, הוועדה ממליצה להחיל על המתווך חובה לשקול קריטריונים מסוימים בבואו לבחור את הקסטודיאן צד ג' אשר יבטיחו כי הקסטודיאן צד ג' יוכל למלא את תפקידו בצורה נאותה ולקבוע כללים לעניין יישום הקריטריונים בתהליך הבחירה. עוד מומלץ לחייב את המתווך להתקשר עם הקסטודיאן צד ג' בחוזה להסדרת היחסים המשפטיים ביניהם אשר יכלול הוראות שנועדו להבטיח שהמתווך יוכל לעמוד בדרישות המוטלות עליו לפי ההמלצות. עוד מטילה הוועדה דרישות גילוי במקרה של התקשרות עם קסטודיאן צד ג', לרבות דרישה להצגת מתודולוגיית הבחירה בקסטודיאן צד ג' ואופן יישומה.
 - **אחריות בגין כשל או נזק** – הוועדה עסקה בשאלת האחריות של קסטודיאן כלפי לקוח בשל נזק או כשל, וכן באחריותו של מתווך בגין כשלים שנגרמו על ידי קסטודיאן צד ג'. לאחר הדיון הציבורי שהתקיים החליטה הוועדה שלא לקבוע כלל אחריות במסגרת המלצות הוועדה (ובכך להותיר שאלה זו לפיתרון משפטי על פי הדין הכללי). יחד עם זאת, הוועדה ממליצה כי היחסים המשפטיים בין מתווך לבין קסטודיאן צד ג' יוסדרו על פי הסכם שייחתם ביניהם, אשר יקבע, בין היתר, את הסדרי האחריות החוזיים במקרה של נזק לנכסי הלקוח. הוועדה אף ממליצה כי הסדרי האחריות יהיו שיקול בבחירת קסטודיאן צד ג' על ידי המתווך.
 - **ביצוע עסקאות בנכסי לקוח** - הוועדה ממליצה על שורה של תנאים שרק בהתקיימם יוכלו קסטודיאן או מתווך לבצע עסקאות (כגון, השאלות) בנכסי לקוח.
 - **ביקורת חיצונית** - הוועדה עסקה בשאלת עריכת ביקורת חיצונית על שירותי הקסטודי וממליצה, לאחר דיונים מעמיקים ועיון בדרישות מקבילות ברגולציה הבינלאומית, על קיומה של ביקורת חיצונית ובלתי תלויה בתחום הקאסטודי, שתבצע לפחות אחת לשנה, במסגרתה יבחנו מערכות הרישומים ביחס לנכסים ולמזומנים המוחזקים במשמורת, כמו גם מערך הנהלים הפנימיים והבקורות.
 - **הסדרה, פיקוח ואכיפה** – הוועדה ממליצה כי רגולטור המפקח על פעילותו של קסטודיאן או מתווך יודא הסדרה, פיקוח ואכיפה של ההמלצות המוצעות. יודגש כי הוועדה בדרך כלל לא עסקה בנושא הפיקוח ותפקידי המפקח, והשאירה נושאים אלה לבחינה של כל אחד מהמפקחים.

3. מגמות מרכזיות בשוק הקסטודי בעולם

בשנים האחרונות ניכרת מגמה ברורה של גידול בשימוש בשירותי קסטודי ובהיקף הנכסים המנוהלים על ידיהם, כאשר קסטודיאנס גלובאליים מרכזים בידיהם נתח עצום מהשוק העולמי.⁶ מגמה זו, אשר ככל הנראה צפויה להמשיך, נובעת בין היתר מהגורמים הבאים:

⁶ http://www.globalcustody.net/assets_under_custody/

- 3.1 גידול בעסקאות בינלאומיות (cross-border) בנכסים, התרחבות לשווקים צומחים ולעסקאות במגוון רחב יותר של מכשירים פיננסיים.
- 3.2. העדפה מצד בנקים ומנהלי השקעות לקבלת שירותים מקסטודיאנס גלובליים על פני הקסטודיאנס המקומיים, בין היתר בשל יתרונות לגודל של גופים אלה.
- 3.3. מדינות רבות, כולל ישראל, מעודדות ואף מחייבות בחוק את האזרחים לחסוך לטווח ארוך. חיסכון הציבור מנותב לגופים מוסדיים אשר נדרשים לשירותי קאסטודי מקומיים וגלובליים.

שירותי הקסטודי כרוכים בעלות גבוהה מחד ובסיכון משמעותי לנותן השירות אם ייכשל במתן השירות ללקוחותיו מאידך. בנוסף, התחום מאופיין בתחרות עזה בין בנקים גלובליים גדולים, שכתוצאה ממנה שולי הרווח לעסקה נותרים נמוכים. מצב דברים זה גרם להתפתחות תופעה של ריכוזיות בתעשיית הקסטודי הגלובלית כך שהיא מוחזקת בידיהם של מספר קטן של מוסדות פיננסיים גלובליים הידועים כקסטודיאנס גלובליים. הם מתמחים בהחזקה של ניירות ערך עבור משקיעים ברוב שוקי העולם ולמעשה, מאפשרים אותה. מכיוון שכך, הם מהווים חלק מכריע בתשתית השוק של כל השווקים המפותחים וממלאים תפקיד חשוב בפתיחת שווקים מתפתחים.⁷ כך למשל, 75% משווי הנכסים המופקדים בקסטודי ברחבי העולם מוחזקים על ידי ארבעה בנקים בלבד (במישרין או בעקיפין).⁸

בשל חשיבותו של שירות הקסטודי במערך שוק ההון הגלובלי, קיימות מספר חברות מסחריות המספקות שירותי ניתוח לקסטודיאנס ומספקות דירוג של קסטודיאנס.

4. המשבר הפיננסי הגלובלי כרקע להמלצות הוועדה

הוועדה פעלה כשברקע עבודתה חלה הרעה משמעותית בחוסנם של גופים פיננסיים בינלאומיים. משנת 2008, עת החל המשבר הפיננסי, גברו ידיעות על גופים פיננסיים שפשטו את הרגל או שנקלעו לאי יציבות משמעותית.

כך למשל, וכפי שמתואר בנספח ב' למסמך זה, בחודש אוקטובר 2011 נודע על קריסתה של חברת השקעות נוספת בארצות הברית, MF Global. בין היתר עלו חשדות כי החברה לא הפרידה בין כספיה לבין כספי הלקוחות, השתמשה בכספי לקוחות כאשר נקלעה למצוקה פיננסית, וכי לא היה מעקב מדויק בנוגע לתנועת הכספים ושייכום.

הפקדת ניירות ערך וכספים אצל קסטודיאן שאיננו מקפיד על הפרדה נאותה בין נכסי הלקוח לנכסיו יכולה לחשוף את הלקוח לסיכון משמעותי, גם באופן שוטף, ובודאי בעת משבר. האירועים בהם נקלעו גופים פיננסיים זרים לקשיים ממחישים את הצורך המידי בהסדרת שירותי הקסטודי, תוך שימת דגש על הפרדת נכסי הלקוח ונכסים אחרים ומניעת ערבוב בין הנכסים ושימוש בנכסי הלקוח בעסקאות, בחירת קסטודיאן המספק סטנדרטים נאותים, וביצוע

⁷ קסטודיאנס גלובליים יכולים לפעול בשתי אלטרנטיבות. לפי המודל הראשון הקסטודיאן הגלובלי עצמו נכנס לשוק והופך בדרך כלל לחבר בבורסה ו/או במסלוקה בשוק זה (חברותו של סיטיבנק במסלוקת הבורסה בתל אביב היא דוגמה לכך). המודל השני הוא שהקסטודיאן הגלובלי הופך ללקוח של תת קסטודיאן בשוק הספציפי. במסגרת המודל הראשון, הקסטודיאן הגלובלי הוא המוסד המחזיק ישירות בניירות הערך של הלקוחות שלו בשוק זה. במסגרת המודל השני, הקסטודיאן הגלובלי הופך לחוליה מקשרת בשרשרת הבעלות המתוארת לעיל, כשהתת-קסטודיאן משמש כצד המחזיק בפועל בניירות הערך במסלוקה, בעוד שבספריו הוא מחזיק פיקדון ניירות ערך בשמו של הקסטודיאן הגלובלי.

⁸ http://www.mdo-services.com/fileadmin/templates/pdf/publications/MGI%20Presentation_2009%20final.pdf

בקורות פנימיות שוטפות וחיזונית להבטחת יישום עקרונות אלה. בפרט, נסיבות העניין משקפות את חשיבות החלת ההסדר המוצע על זכויותיהם של לקוחות ישראלים המחזיקים בניירות ערך מחוץ לישראל, כך שהסטנדרטים שיאומצו לגבי השוק המקומי, יחולו על הקסטודיאן הזר באמצעות החלתם על היחסים בין המתווך הישראלי לבין הקסטודיאן הזר, מערכת הבחירה, ההתקשרות עמו והפיקוח עליו. האירועים גם מחדדים את הצורך לקבוע בחוזה ברור מה הוא הסדר האחריות במקרה בו נגרם נזק ללקוח.

5. התפתחויות רגולטוריות מרכזיות מהעת האחרונה

5.1. הדין האמריקאי

המקור העיקרי המסדיר את תחום הקסטודי בארצות הברית הינו תקנה (rule) 17f של ה-Investment Company Act (תחת Custody of Securities)⁹ אשר מציעה מערכת קוהרנטית של רגולציה העוסקת ספציפית בשירותי קסטודי. הסדר זה, מתייחס להחזקת נכסים (לרבות ניירות ערך של חברות הפורטפוליו) של קרנות השקעה, וקרנות נאמנות (Mutual Funds) בפרט, שירותי קסטודי עשויים להיות כפופים לדיני החוזים ולמערכות דינים נוספות בהתאם לסוג הקרן או הנכסים. המוחזקים. כך, משמורת של נכסי קרנות פנסיה (ERISA Plan Assets) כפופים גם ל-ERISA¹⁰, ברוקר-דילרים (Broker-Dealers) כפופים ל-Securities Act of 1934 ול-Securities Investor Protection Act (SIPA) ומשמורת של מכשירי חוב אשר הונפקו על ידי המדינה (US Treasury Securities) כמו גם בנקים המחזיקים נכסים בקסטודי כפופים לדין הפדרלי והתקנות המתאימות. לפרטים נוספים אודות הדין האמריקאי, ראה נספח ג' למסמך זה.

מקור נוסף לרגולציה על שירותי קסטודי בארצות הברית הינו תקנה 206(4)-2 של ה-Investment Advisers Act 1940, אשר חל על יועצי השקעות (Registered Investment Advisors (RIA)¹¹.

5.1.1. החמרת הרגולציה ביחס ליועצי השקעות

בעקבות המשבר הפיננסי והתרמיות שנחשפו, הוחמרה מאד הרגולציה המסדירה את שירותי הקסטודי בארצות הברית הניתנים בידי יועצי השקעות המספקים שירותי קסטודי בעצמם או המתקשרים עם צד שלישי (קסטודיאן צד ג') המספק ללקוחותיהם שירותי קסטודי.¹² ההוראות החדשות אומצו על ידי ה-SEC במסגרת תקנה (Rule) 206(4)-2 מכוח ה-Investment Advisers Act 1940 ומשקפות הידוק הרגולציה. עיקרי ההוראות, אשר נכנסו לתוקף במרץ 2010, הינן כדלקמן: החלת חובה על יועצי השקעות להפקיד את נכסי לקוחותיו אך

⁹ The Company Investment Act of 1940, at <http://www.sec.gov/about/laws/ica40.pdf>.

¹⁰ Employee Retirement Income Security Act of 1974 (ERISA)

¹¹ Registered Investment Advisor (RIA) הינו יועץ השקעות הרשום אצל ה-SEC. המונח יועץ השקעות בחקיקה האמריקאית הוא רחב יותר מהמונח המקביל בישראל וכולל גם את מי שבישראל מקובל להגדיר "מנהל תיקים".
¹² יצוין כי, כפי שיתואר להלן, המערכת הרגולטורית המסדירה תחום זה בארצות הברית, עשויה לחול בעקיפין על גופים נוספים (כגון ברוקרים) אשר מספקים שירותי קסטודי והינם צד קשור של יועץ ההשקעות.

ורק אצל מי שהוא qualified custodian¹³; הטלת אחריות על יועץ ההשקעות כי נכסי לקוחותיו המופקדים במשמורת יוחזקו על ידו בחשבונות נפרדים; יועץ ההשקעות נדרש לספק ללקוחותיו מידע אודות הקסטודיאן ולוודא כי הקסטודיאן שולח ללקוח דו"ח על מצב החשבון שלו לפחות פעם ברבעון; חובת עריכת ביקורת רואה חשבון חיצונית בלתי תלויה. לפרטים אודות חקיקה זו, ובפרט, לעניין טיבה של ביקורת רואה החשבון כנדרש על ידי ה-SEC, ראה נספח ג' למסמך זה.

5.1.2 חוק הרפורמה הפיננסית בארצות הברית

חוק הרפורמה הפיננסית (Dodd Frank Financial Reform Bill)¹⁴ אשר אושר בקונגרס האמריקאי ביוני 2010, ונכנס לתוקף ביולי 2011, מהווה גם הוא תגובה רגולטורית למשבר. הוא כולל, בין היתר, התייחסות לתחום הקסטודי, ומעגן את החובה בדבר קיומה של ביקורת רואה חשבון חיצוני (בקשר עם הפרדת הנכסים). החוק מוסיף סעיף חדש ל- Advisers Act אשר כותרתו "קסטודי של נכסי לקוחות", המטיל על יועצים רשומים אצל ה-SEC חובה לפעול להפרדת נכסים, לרבות בחינת הנכסים על ידי רואה חשבון בלתי תלוי ומסמך את ה-SEC להוציא שורה של כללים במטרה להגן על לקוחות בהקשר זה.¹⁵ סעיף זה הוא סעיף חקיקה ראשית, להבדיל מ- Rule 206(4)-2 האמור בסעיף הקודם אשר מהווה חלק מחקיקה משנית.

5.2 האיחוד האירופי – Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) II

תקנות ה-MiFID חלות על "פירמת השקעה", מונח אשר מוגדר בהרחבה ומתייחס לכל המתווכים הפיננסיים (כל ישות המורשית לספק שירותי השקעה). בעניינינו, עשויה פירמת השקעות להתייחס לקסטודיאן או למתווך (לדוגמה, ברוקר או קסטודיאן) המסדיר קסטודי עם צד ג' לטובת הלקוח שלו. באוקטובר 2011 פרסם ה-European Commission הצעת דירקטיבה המתקנת את התקנות האמורות (להלן: "MiFID II"), על רקע המשבר הפיננסי, במטרה ליצור מערכת פיננסית בטוחה,

¹³ "Qualified custodians" include the types of financial institutions that clients and advisers customarily turn to for custodial services. These include banks and savings associations (Amended rule 206(4)-2(c)(3)(i)) and registered broker-dealers (Rule 206(4)-2(c)(3)(ii)). In order to allow advisers that also offer futures advice to comply with Commodity Futures Trading Commission rules, "qualified custodians" also include registered futures commission merchants. 206(4)-2(c)(3)(iii). "Qualified custodians" include foreign financial institutions that customarily hold financial assets for their customers, provided that the foreign financial institution keeps advisory clients' assets in customer accounts segregated from its proprietary assets. In addition, a Mutual Fund Transfer Agent may be considered in certain circumstances as qualified custodian (a transfer agent may serve such role to an open ended mutual fund in lieu of a qualified custodian) See SEC Commission, 17 CFR Parts 275 and 279, [Release No. IA-2176; File No. S7-28-02] RIN 3235-AH 26, Custody of Funds or Securities of Clients by Investment Advisers. Available at http://www.sec.gov/rules/final/ia-2176.htm#P80_16014

¹⁴ Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, http://frwebgate.access.gpo.gov/cgi-bin/getdoc.cgi?dbname=111_cong_bills&docid=f:h4173enr.txt.pdf

¹⁵ סעיף 411 ל-Dodd-Frank Act הוסיף ל-Advisories Act, את סעיף 223 הקובע כדלקמן:

"An investment adviser registered under this title shall take such steps to safeguard client assets over which such adviser has custody, including, without limitation, verification of such assets by an independent public accountant, as the Commission may, by rule, prescribe".

שקופה יותר, ואחראית, כמו גם לשפר את שוק ההון האירופי.¹⁶ ההצעה האמורה כוללת מגוון כלים המבקשים להתמודד עם קשיים שהתעוררו במשבר הפיננסי ומחילה רגולציה הדוקה ומקיפה יותר, כמו גם התחייבות מצד מדינות ה-G20 לשפר את השקיפות וההסדרה של השווקים הפיננסיים.

ככלל, בין הוראות והסדרים שונים, ההצעה מרחיבה את היקף התחולה של התקנות הקיימות הן מבחינת טווח המוצרים הפיננסיים והן מבחינת הגופים הפיננסיים המפוקחים. בין היתר, ההצעה משנה את סיווג "שירותי קסטודי" מ-Investment Service ל-Ancillary Services. הדבר משנה באופן משמעותי את מעמדו של שירות הקסטודי כשירות עצמאי גם אם אינו נלווה לשירותים פיננסיים אחרים אשר אינם כפופים לתחולת ה-MiFID. בהתאם להצעה זו, קסטודיאן המספק שירותי קסטודי במכשירים פיננסיים, ייחשב כפירמת השקעה גם אם אינו נלווה לשירות פיננסי אחר, ויהיה כפוף לרוב רובן של ההוראות האמורות. לפרטים נוספים, ראה נספח ד' למסמך זה.

6. בחירת קסטודיאן צד ג'

כאמור לעיל, חלק משמעותי מדיוני הוועדה התמקדו במתווכים, משום שחלק ניכר משירותי קסטודי לא ניתנים ישירות על ידי קסטודיאן, אלא מדובר בשירות שמתווך פיננסי צריך לספק ללקוח על דרך של התקשרות עם צד ג' (קסטודיאן צד ג'). ודאי שכך הם פני הדברים באשר להשקעות לקוחות ישראלים בחו"ל. אשר על כן, שאלה חשובה בהקשר זה היא מה היקף החובות והדרישות שיש להטיל על מתווכים ביחס לשירותי קסטודי.

המודל שעליו ממליצה הוועדה הינו כי אין להגביל את הגופים בשוק בבואם להתקשר עם קסטודיאן צד ג'. אולם, הוועדה ממליצה להחיל נורמות נאותות ביחס לבחירה ולהתקשרות עם הקסטודיאן צד ג' ופיקוח עליו באופן שוטף. הוועדה ממליצה להטיל על המתווך חובה לשקול קריטריונים מסוימים בבואו לבחור את הקסטודיאן צד ג' ולקבוע כללים לעניין יישום הקריטריונים בתהליך הבחירה.

בין הקריטריונים ממליצה הוועדה כי ישקלו הקריטריונים הבאים: יכולתו של הקסטודיאן צד ג' לספק רמת שירות נאותה; הסדר האחריות המשפטית החל על קסטודיאן צד ג'; כללי הבחירה שמקיים קסטודיאן צד ג' ביחס לתתי קסטודיאן שעומדים על קשור, לרבות בנושא הפרדה בין חשבונות אצל כל תת קסטודיאן ובנושא האחריות המשפטית המחייבת את תת הקסטודיאן; הסדרי מעקב ופיקוח שוטפים שמקיים קסטודיאן צד ג' על תתי קסטודיאן שעומדים על קשור; האיתנות הפיננסית של הקסטודיאן צד ג' כגון הון עצמי, דירוגי אשראי, הסדרי ביטוח, ערבויות או אמצעים אחרים להבטחת איתנותו כנותן שירותי משמורת.

כמו כן, מוצע להחיל חובת גילוי נרחבת ביחס למדיניות הבחירה וההתקשרות עם קסטודיאן צד ג', יישום מדיניות זו ומתודולוגיית המעקב אחר פעילות קסטודיאן צד ג'.

הוועדה למדה כי נוכח חשיבותו של שירות הקסטודי במערך שוק ההון הגלובלי, קיימות מספר חברות מסחריות המספקות מידע וניתוחים ביחס לשוק זה, לרבות דירוגים של קסטודיאנס. דירוג זה עשוי לשמש כלי עזר בשיקולי ההתקשרות עם קסטודיאנס על ידי המתווך¹⁷. נספח ה' כולל סקירה קצרה של דירוגי קסטודיאנס.

¹⁶ Proposal for a Directive on Markets in Financial Instruments Repealing Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council. October 20th, 2011, COM(2011) 656 final, 2011/0298 (COD). See http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/isd/mifid/COM_2011_656_en.pdf

¹⁷ בנקים בישראל אף הם מדורגים בדירוגים מסוג זה, בהיותם נותני שירותי קסטודי לגופים זרים.

7. סיכום

הוועדה ממליצה לאמץ הסדרה מקיפה ברורה ואחידה של פעילות קסטודי אשר תיושם בידי שלושת המפקחים הפיננסיים בישראל (רשות ניירות ערך, אגף שוק ההון במשרד האוצר, הפיקוח על הבנקים), ותתייחס בעתיד גם לכלי אכיפה משפטיים ברורים ומוצקים.

המלצות הוועדה לגבי תכני ההסדרה של תחום זה נבעו מעמדותיהם של הגופים החברים בוועדה, הערות הציבור לדו"ח הביניים והמסקנות שנלמדו מהשוואה לנורמות המקובלות בעולם בתחום זה.

על בסיס זה, הוועדה גיבשה עקרונות הסדרה, המהווים רשימה מוצעת של סטנדרטים מוצעים ומומלצים שיחולו על פעילות קסטודי, אשר מצורפים לדו"ח זה.

נספח א' – נוסח סופי לאחר הערות ציבור:

עקרונות להסדרת שירותי קסטודי בשוק ההון הישראלי

המלצות הוועדה הבין-משרדית

נספח זה לדוח העיקרי מפרט את המלצות הוועדה להסדרת שירותי קסטודי בשוק ההון הישראלי.

הגדרות

"נכס לקוח" (client assets)	מכשיר פיננסי המצוי בבעלות, באחזקה, בניהול או במשמורת של לקוח של קסטודיאן או של מתווך; ¹⁸
"מזומנים של לקוח" (client cash)	מזומנים המצויים בבעלות, בניהול או בפיקוח של לקוח של קסטודיאן או מתווך;
"קסטודיאן" (custodian)	מי שמספק שירותי משמורת על נכסי לקוח; ¹⁹ הקסטודיאן עשוי להיות גם קסטודיאן צד ג' או תת קסטודיאן.
"מתווך" (intermediary)	מי שמספק שירותי משמורת על נכסי לקוח באמצעות אחר; ²⁰
"קסטודיאן צד ג'" (third party custodian)	מי שמספק שירותי משמורת על נכסי לקוח למתווך בין כקסטודיאן ובין כמתווך באמצעות תת קסטודיאן; ²¹
"תת קסטודיאן" (sub-custodian)	מי שמספק שירותי משמורת על נכסי לקוח לקסטודיאן צד ג';

¹⁸ הלקוח עשוי להיות הבעלים הישיר של נכסי הלקוח או, לחליפין, עשוי להיות קרן, מנהל תיקים, מתווך, קסטודיאן גלובלי או סוג אחר של ספק שירותים. ניהול משמעו ניהול עם שיקול דעת של המנהל.

¹⁹ הכוונה היא לגורם המספק שירותי משמורת במישרין, ללא הצורך להפקיד את נכסי הלקוח אצל קסטודיאן צד ג'. בשוק הישראלי, חברי מסלקת הבורסה בתל אביב הינם הגופים היחידים העשויים לענות להגדרה זו.

²⁰ מתווך הוא מי שמספק את השירות תוך שימוש בשירותים של גורם אחר, כלומר קסטודיאן צד ג' או תת קסטודיאן. יודגש כי כאשר קסטודיאן מפקיד נכסי לקוחו אצל קסטודיאן צד ג' אזי לצורך הכללים המפורטים במסמך זה הוא ייחשב כמתווך ולא כקסטודיאן. דוגמה למצב שבו קסטודיאן פועל כמתווך הינה כאשר קסטודיאן (בנק או חש"ב) מקבל הוראה לרכוש ניירות ערך זרים עבור לקוח, והוא מסדיר עבורו את הקסטודי בשוק הזר. ביחס לפעולות אלה הוא לא ייחשב כקסטודיאן אלא כמתווך.

²¹ הקסטודיאן צד ג' עשוי כשלעצמו להיות (i) קסטודיאן המספק בעצמו את שירותי הקסטודי או (ii) מתווך המפקיד את נכסי הלקוח אצל גורם אחר. דוגמה שכיחה למצב שבו קסטודיאן צד ג' הינו מתווך מתקיימת כאשר קסטודיאן מחזיק נכסי לקוח אצל תת-קסטודיאן בתחום שיפוט זר.

”מכשיר פיננסי” (financial instrument)

ניירות ערך כמוגדר בסעיף 1 של חוק ניירות ערך התשכ”ח-1968 וכן כל הסדר שחל עליו חוק השקעות משותפות בנאמנות התשנ”ד-1994 וכן כל חוזה או הסדר אחרים, בין אם נרשמו למסחר ובין אם לא, ובין אם סולקו פיזית או במזומן ובין אם לא, פעולה הדורשת תשלום של כסף על ידי צד אחד לצד אחר ואשר נועדה ליצור הטבה או תשואה פיננסית לאחד הצדדים או להגן על אחד הצדדים נגד סיכון פיננסי, לרבות על ידי התייחסות לנכס בסיס, לשער ריבית, לשער חליפין, למדד או לסחורה (commodity)

לקוח שאיננו לקוח כשיר

לקוח שאיננו מנוי ברשימת הלקוחות הכשירים בחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ”ה - 1995.

משמורת על נכסי לקוחות

1. קסטודיאן או מתווך המספק, או המסדיר, משמורת על נכסי לקוחות ו/או על מזומנים של לקוחות, יפעל בכל האמצעים הסבירים על מנת להבטיח שמירת זכויות הבעלות בנכסים ובמזומנים של הלקוח, וכן את שמירת הזכויות הנובעות מן הבעלות בנכסים ובכלל זה, שיתקבלו דיבידנדים, תשלומי ריבית, הודעות וזכויות שונות המגיעות ללקוח מכוח בעלותו בנכסים.
2. קסטודיאן או מתווך המספק, או המסדיר, שירותי משמורת יעמיד מערכות ארגוניות ומיכוניות שתכליתן למזער נזק ליכולתו של הלקוח לממש את זכות הבעלות בנכסים שהופקדו למשמורת או פגיעה בזכויות הנובעות מן הבעלות בנכסים כאמור.
3. קסטודיאן או מתווך רשאי לספק שירותי משמורת רק ללקוחות שאיתם חתם על חוזה/מסמך בכתב המסדיר את היחסים המשפטיים ביניהם, ובכלל זה קובע את הזכויות, החובות והאחריות של כל צד בהתאמה לכללים ולדרישות כמפורט בנספח זה.
4. קסטודיאן או מתווך יחויבו בחובת זהירות וחובת אמון כלפי לקוחותיהם.
5. ההוראות הכלולות במסמך זה לא יחולו על עסקה של לקוח במכשיר פיננסי שבה הקסטודיאן או המתווך הם הצד הנגדי לעסקה.

הפרדת נכסים, רישום, ניהול חשבונות והתאמות

6. קסטודיאן או מתווך לא יערב, לרבות ברישומיו ובספריו -

- א. נכסים של לקוח אחד עם נכסים של לקוח אחר; וכן -
- ב. נכסי לקוח עם נכסי הקסטודיאן או המתווך.
7. על קסטודיאן או מתווך לנהל רישומים וחשבונות אשר מפרידים באופן ברור בין נכסי לקוחות שונים ומאפשרים לו לזהות ללא דיחוי את הנכסים המוחזקים עבור כל אחד מהלקוחות.
8. על קסטודיאן לבצע התאמות שוטפות בין הרישומים שהוא מנהל ביחס לנכסי לקוח לבין הרישומים המנוהלים אצל מסלקה או גורם מקביל אחר המנהל לגביהם את הרישום הסופי; על מתווך לבצע התאמות שוטפות בין הרישומים שהוא מנהל ביחס לנכסי לקוח לבין הרישומים המנוהלים אצל קסטודיאן צד ג' שמספק לו שירותי משמורת לגביהם.
9. על קסטודיאן או מתווך לעגן וליישם נהלים פנימיים שמטרתם להבטיח קיומם של סטנדרטים נאותים של רישום וניהול ביחס לנכסי לקוח וביחס למזומנים של לקוח על מנת למנוע ככל שניתן את האפשרות לנזק ללקוח עקב כשל או רשלנות.
10. קסטודיאן או מתווך לא ייצור זכות עכבון, קיזוז, שעבוד או זכות אחרת ביחס לנכסי לקוח לטובת עצמו או לטובת כל צד שלישי, אלא בהסכמה בכתב של הלקוח או בהתאם לכל דין; הכל למעט (i) דמי שמירה המגיעים לקסטודיאן או למתווך בקשר לנכסי הלקוח שהופקדו אצלו (ii) סכומים המגיעים לקסטודיאן או למתווך, המהווים את תמורת העסקה בנכסי הלקוח.

מזומנים של לקוח

11. בכל הנוגע לטיפול במזומנים של לקוח על ידי קסטודיאן או מתווך יחולו ההוראות הבאות:
- א. מזומנים של לקוח יופקדו על ידי קסטודיאן או מתווך באחת הדרכים להלן:
- בחשבון המתנהל בתאגיד בנקאי כהגדרתו בחוק הבנקאות (רישום), התשמ"א-1981 (להלן "הבנק הישראלי"), או
 - בחשבון המתנהל במוסד כספי מחוץ לישראל העוסק בקבלת פיקדונות והנתון לפיקוחו של מי שמוסמך לעניין זה באותה מדינה (להלן "מוסד כספי זר").
 - בחשבון המתנהל בבנק ישראל.
- ב. כאשר קסטודיאן או מתווך מפקיד מזומנים של לקוח בבנק ישראלי או במוסד כספי זר הוא ינקוט בכל האמצעים הסבירים להבטיח ש:
- הן הבנק הישראלי או המוסד הכספי הזר בו מופקד הכסף והן כל צד שלישי, כולל נושים של מתווך ושל הבנק הישראלי או המוסד הכספי הזר בו מופקד הכסף, לא יראו בכספים הללו ככספי הקסטודיאן או המתווך.
 - המזומנים של הלקוח מופקדים בחשבון המיועד "שם הקסטודיאן או המתווך" עבור לקוחות.

- ג. הדרישות לפי סעיף קטן (ב) לא יחולו על קסטודיאן או מתווך שהוא בנק ישראלי או מוסד כספי זר המפקיד את מזומני הלקוח בחשבון על שם הלקוח המתנהל אצלו.
12. על מנת למלא את מחויבותו לשמור על זכויות לקוחות בקשר למזומנים של לקוח, קסטודיאן או מתווך יישם סטנדרטים ונהלים פנימיים נאותים בבחירה, במינוי ובבדיקה תקופתית של כל בנק ישראלי או מוסד כספי זר שאצלו הוא מפקיד מזומנים של לקוח. כאשר הוא בוחר איזה בנק ישראלי או מוסד כספי זר ישמש למטרה זו, המתווך יקח בחשבון, בין היתר, את איתנותם הפיננסית.
13. קסטודיאן או מתווך ינהל רישום בכתב לגבי –
- א. השיקולים שעל בסיסם בחר להתקשר עם בנק ישראלי או מוסד כספי זר לצורך הפקדה והחזקה של מזומני לקוחו, וכן
- ב. תוצאות הבדיקה התקופתית שנערכת לכל אחד מהבנקים הישראליים והמוסדות הכספיים הזרים שעמם הוא קשור לצורך הפקדה ואחזקת מזומני לקוחות.

דוחות ללקוחות

14. קסטודיאן או מתווך יספקו לכל לקוח דוחות תקופתיים המפרטים את הנכסים והמזומנים שעבורם הם מספקים או מסדירים שירותי קסטודי, תוך פירוט כל המידע הדרוש ללקוח על מנת לבצע מעקב ראוי אחר שירותי המשמורת שסופקו או הוסדרו על ידם במהלך התקופה מאז הדוח האחרון מסוג זה.
15. במקרים שבהם קסטודיאן או מתווך התקשר בעסקאות, או הסדיר אותן, תוך שימוש בנכסי לקוח, כאמור בסעיפים 28-30 להלן, הוא יספק ללקוח העתקים מכל אחד מן הפריטים הבאים:
- א. אישור ביחס לכל עסקה המפרט את תנאיה, אשר יישלח ללקוח מייד עם ביצועה של העסקה;
- ב. דוחות תקופתיים של כל העסקאות הללו, לרבות הפרטים של העסקה והעמלה או תשלומים אחרים שהלקוח זכאי להם בקשר לכל עסקה שכזו.

מתווך – התקשרות, מעקב, תיעוד ופיקוח לגבי קסטודיאן צד ג' או תת קסטודיאן

16. מתווך חייב לפעול בזהירות, באמונה ובשקידה ביחס לבחירה ולהתקשרות עם קסטודיאן צד ג' אשר אצלו יפקיד המתווך את נכסי הלקוח. ביישום האמור לעיל המתווך, בין היתר, יקבע כללים נאותים באשר לבחינה ולהערכה של ההיבטים המפורטים להלן ויתעד את יישום הכללים הללו בתהליך הבחירה של קסטודיאן צד ג' ובהחלטה להתקשר עימו:
- א. יכולתו של הקסטודיאן צד ג' לספק רמת שירות נאותה המבטיחה כי המתווך יעמוד בדרישות המוטלות עליו כמפורט במסמך זה. בכלל זה יישקל הדירוג של הקסטודיאן צד ג' על ידי גוף או גופי דירוג בעלי התמחות מוכרת בדירוג שירותי קסטודי. במידה שייבחר קסטודיאן צד ג' שאינו מדורג, תצויין עובדה זו ותנומק.

- ב. הסדר האחריות המשפטית מול הקסטודיאן צד ג'.
- ג. כללי הבחירה שמקיים קסטודיאן צד ג' ביחס לתתי קסטודיאן שעמם הוא קשור, לרבות בנושא הפרדה בין חשבונות אצל כל תת קסטודיאן ובנושא האחריות המשפטית המחייבת את תת הקסטודיאן.
- ד. הסדרי מעקב ופיקוח שוטפים שמקיים קסטודיאן צד ג' על תתי קסטודיאן שעמם הוא קשור.
- ה. האיתנות הפיננסית של הקסטודיאן צד ג' כגון הון עצמי, דירוגי אשראי, הסדרי ביטוח, ערבויות או אמצעים אחרים להבטחת איתנותו כנותן שירותי משמורת.
17. מתווך יתקשר בחוזה או במסמך התקשרות להסדרת היחסים המשפטיים עם קסטודיאן צד ג'. חוזה או מסמך התקשרות זה יכיל הוראות כדלקמן:
- א. הוראות שנועדו להבטיח שהמתווך יוכל לעמוד בדרישות המוטלות עליו כמפורט במסמך זה.
- ב. קביעת היקף האחריות של קסטודיאן צד ג' במקרה של נזק או אובדן שנגרמו לנכסי הלקוח כתוצאה מפעולות של (1) הקסטודיאן צד ג' עצמו, ו- (2) תת קסטודיאן הפועל מטעמו ועבורו.
18. מתווך יערוך בדיקות תקופתיות שוטפות על מנת לבחון את עמידתו של הקסטודיאן צד ג' בכללים שקבע ובמחויבויותיו כלפיו.
19. מתווך ינהל תיעוד בכתב של המפורט להלן:
- א. הבדיקות שביצע בעת הבחירה וההתקשרות עם קסטודיאן צד ג'.
- ב. תוצאות הבדיקות התקופתיות של כל קסטודיאן צד ג' שעמו הוא קשור בחוזה או במסמך התקשרות כאמור לעיל.
20. מתווך יפעל בכל האמצעים הסבירים להבטיח את האמור להלן:
- א. נכסי לקוח המוחזקים אצל קסטודיאן צד ג' מופרדים בפועל מנכסים בבעלות המתווך והקסטודיאן צד ג'.
- ב. נכסי הלקוח המוחזקים אצל קסטודיאן צד ג' מופקדים בחשבון על שם המתווך כך שזכויותיהם של לקוחות המתווך בקשר לנכסיהם מתועדים בבירור. (לדוגמא: חשבון בשם "[שם המתווך] עבור לקוחות", או לחלופין ייעודם יהיה ברור בדרך רישומית אחרת).
21. מתווך יפעל בכל האמצעים הסבירים להבטיח שיידרשו ויתקבלו דיבידנדים, תשלומי ריבית וזכויות שונות המגיעים ללקוח מכוח בעלותו בנכסים המוחזקים עבורו בידי קסטודיאן צד ג' ושיועברו הודעות ודיווחים רלבנטיים הנוגעים לנכסי לקוחות המוחזקים עבורו בידי קסטודיאן צד ג'.
22. מתווך יפעל בכל האמצעים הסבירים להבטיח שנכסי לקוח המוחזקים אצל קסטודיאן צד ג' ניתנים בכל עת להעברה חופשית לאחר מתן הוראה של המתווך לקסטודיאן צד ג', זאת בכפוף לתשלום עמלות או תשלומים המגיעים לקסטודיאן צד ג' בקשר לשמירה על הנכסים.

23. מתווך יפעל בכל האמצעים הסבירים על מנת להבטיח את זכותו המשפטית לקבל עותקים מהרישומים המנוהלים על ידי הקסטודיאן צד ג' בקשר לנכסי לקוח שהופקדו אצלו, באופן שוטף וכן על פי דרישה.
24. מתווך יקבל באופן שוטף וכן על פי דרישה, דוחות תקופתיים ודוחות מצב חשבון מהקסטודיאן צד ג' המתעדים את כל העסקאות ויתרות המלאי והמזומנים הקשורות לנכסי הלקוח.
25. מתווך לא יאפשר שקסטודיאן צד ג' או כל תת קסטודיאן הפועל מטעמו ייצור זכות עכבון, קיזוז, שעבוד או זכות אחרת בגין נכסי לקוח ו/או כספי לקוח, זאת למעט זכות המוענקת על ידי מתווך לטובת קסטודיאן צד ג' בקשר עם (i) דמי שמירה המגיעים לקסטודיאן צד ג' בקשר לנכסי הלקוח שהופקדו אצלו על ידי המתווך (ii) סכומים המגיעים לקסטודיאן צד ג' המהווים את תמורת העסקה בנכסי הלקוח.
26. מתווך יפעל בכל האמצעים הסבירים על מנת להפקיד ולהחזיק נכסי לקוח אצל קסטודיאנס צד ג' הפועל במדינה בה קיימת הסדרה ראויה בקשר עם מתן שירותי קסטודי. בסעיף זה- "הסדרה ראויה" – הסדרה שקולה או דומה להסדרה המוצעת בכללים הנכללים במסמך זה. אם אין הדבר אפשרי, ייתן אזהרת סיכון ללקוח כנדרש להלן, ואולם לא יהא בכך כדי לצמצם את חובות המתווך ביחס לתהליך הבחירה, ההתקשרות, המעקב, התייעוד והפיקוח בנוגע לקסטודיאן צד ג' שבאמצעותו החליט לפעול באותה מדינה.
27. בעת שנודע למתווך כי הקסטודיאן צד ג' אינו מציית למחויבויותיו למתווך וכתוצאה מכך המתווך מנוע מציות לכללים כאמור במסמך זה, ואינו יכול לספק הגנה ראויה לנכסי הלקוח, עליו לדרוש מהקסטודיאן צד ג' לנקוט בכל הצעדים הסבירים על מנת לרפא את הכשלים שהתגלו בתוך פרק זמן סביר. אם הכשלים לא רופאו באופן משביע רצון, עליו למשוך את נכסי הלקוחות מהקסטודיאן צד ג' בהקדם האפשרי הסביר.

עסקאות בנכסי לקוח

28. נכסי לקוח לא ישמשו בעסקאות מכל סוג שהוא, כגון השאלות, (לרבות כאשר הלקוח מקבל עמלה או תשלום אחר בגין שימוש שכזה בנכסיו) ללא הסכמה מראש ובכתב של הלקוח. לעניין המלצות אלו, עסקה של מתווך שהוא מנהל תיקי השקעות בנכסי לקוח, אינה נחשבת כ"עסקה בנכסי לקוח".
29. בהסכמה המוזכרת לעיל יפורטו לפחות העניינים הבאים:
- א. התנאים שיחולו על עסקאות כאמור;
 - ב. מידע ברור, מלא ומדויק לגבי המחויבויות והאחריות של הקסטודיאן או המתווך ביחס לשימוש בנכסי לקוח, לרבות תנאי השבתם;
 - ג. הסבר אודות הסיכונים הכרוכים בעסקאות והצהרת הלקוח שהוא מבין את הסיכונים הללו; וכן פרטים אודות עמלות או תשלומים כלשהם המגיעים ללקוח בגין העסקאות.

30. ביחס לשימוש בנכסי לקוחות בעסקאות, קסטודיאן או מתווך יודאו שמתקיימות הדרישות המפורטות להלן -
- הבקורות התפעוליות והנהלים הפנימיים שלו מספקים על מנת להבטיח שרק נכסים השייכים ללקוחות שחתמו על הסכם בהתאם לסעיפים 28 ו-29 משמשים לצורך ביצוע עסקאות ועל מנת להבטיח שהשימוש בנכסים הינו בהתאם לתנאים שסוכמו.
 - לגבי עסקאות המבוצעות תוך שימוש בנכסי לקוחות מתנהל רישום נאות.
 - במידה שנכסי לקוח כאמור מוחזקים אצל קסטודיאן צד ג' בחשבון אומניבוס, בוצע כל צעד נוסף הנדרש על מנת לציית לסעיפים קטנים (א) ו- (ב) לעיל.

מצגים והודעות של מתווך ללקוחות

31. א. מתווך יציג ללקוח שנכסיו יוחזקו אצל קסטודיאן צד ג', דו"ח כמפורט להלן:
- תאור מדיניות הבחירה וההתקשרות עם קסטודיאן צד ג' ומתודולוגיית המעקב אחר פעילות קסטודיאן צד ג'.
 - פירוט יישום המדיניות האמורה על בחירת קסטודיאן צד ג' שעמם קשור המתווך.
- ב. מתווך יגיש ללקוח דו"ח כאמור בסעיף א' בעת ההתקשרות עם הלקוח. בנוסף יגיש המתווך ללקוח עדכון עיתי לעניין זה.
- ג. על אף האמור לעיל, מתווך שהוא קרן נאמנות, קרן פנסיה, קופת גמל או מבטח יפרסם לציבור את המידע האמור לעיל חלף גילוי פרטני ללקוח.
32. המתווך יודיע ללקוח במועד הראשון שבו יתברר לו כי ביצוע ההוראה של הלקוח יכול להיעשות רק בנסיבות שלהלן:
- בתחומי שיפוט שבהם שירותי קסטודי אינם כפופים להסדרה ראויה; או
 - כאשר הקסטודיאן אינו מסוגל, מבחינה תפעולית, להפריד בין נכסי הלקוח לבין הנכסים של המתווך או של הקסטודיאן צד ג'.
- חובת ההודעה תהיה ביחס להוראה הראשונה שתינתן על ידי הלקוח ביחס לתחום השיפוט האמור או ביחס לקסטודיאן צד ג' האמור.
33. ביחס ללקוח שאיננו לקוח כשיר, הרי בנוסף להודעה כאמור בסעיף 32 לעיל המתווך יפעל כמפורט להלן:
- המתווך יפרט ללקוח את הסיכונים הכרוכים בהפקדת נכסים בנסיבות המפורטות לעיל.
 - ביחס לאחזקת נכסי לקוח בתחום שיפוט זר, המתווך יזהיר את הלקוח שהחוק החל בתחום השיפוט הזר עשוי להיות שונה מההסדרה המקומית ועלול שלא לספק את אותה רמת הגנה על זכויות בעלות.
 - יקבל אישור בכתב מהלקוח כי קרא את ההודעה, הבין את אזהרת הסיכון כאמור והוא מעוניין לבצע את העסקאות.

34. מתווך יודיע ללקוח על כל שיעבוד, זכות קיזוז או זכות אחרת על ניירות ערך שבהם קסטודיאן צד ג' כלשהו עשוי להחזיק על נכסים של אותו לקוח.

ביקורת חיצונית בידי רואה חשבון

35. רואה חשבון בלתי תלוי חיצוני יערוך לפחות אחת לשנה ביקורת, אצל קסטודיאן או מתווך כמפורט להלן:

- א. רואה החשבון יבחן את מערכת הרישומים, הפרדת הנכסים וההתאמות המתבקשות, הכל כאמור בסעיפים 6-9 לעיל, וכן את יישומה של הוראת סעיף 11 לעיל.
- ב. רואה החשבון יבחן את מערך הבקורות שנקבעו על ידי הקסטודיאן או המתווך על מנת לעמוד בדרישות על פי המלצות אלה, וכן את מידת האפקטיביות של בקורות אלה.
- ג. רואה החשבון יכין דו"ח מפורט ביחס לבדיקות שבוצעו על ידו, ויגיש אותו לדירקטוריון המתווך או הקסטודיאן.

הסדרה, פיקוח ואכיפה

36. רגולטור המפקח על פעילותו של קסטודיאן או מתווך לפי העניין יוודא הסדרה, פיקוח ואכיפה של הכללים המפורטים בהמלצות אלו, על פי שיקול דעתו ובהתאם לסמכויות ההסדרה, הפיקוח והאכיפה הקיימות ואלה שיוקנו לו.

37. קסטודיאן או מתווך יקיים דרישות הרגולטור שמפקח על פעילותו על פי דין לעניין מתן שירותי משמורת.

אי פגיעה בתחרות

38. קאסטודיאן או מתווך יפעלו במילוי הוראות אלה בהגינות ומבלי לפגוע באופן פסול בתחרות.

מיסוי

39. הוראות דיני המס בישראל ימשיכו לחול על קסטודיאן, קסטודיאן צד ג' או מתווך, לפי העניין, ביחס לתושבי חוץ אשר יעשו שימוש בקסטודיאן/ קסטודיאן צד ג'/מתווך לשם השקעתם בישראל, הן לעניין חבות המס (או הפטור) והן לעניין ניכוי המס במקור בגין הכנסות שנצמחו או שהופקו בישראל, והכול בין אם ההשקעה בוצעה באמצעות חשבונות ספציפיים על שם הלקוח תושב החוץ ובין באם בוצעה באמצעות חשבונות אומניבוס. הדיווח, הזיהוי והאחריות כלפי רשות המסים בישראל לגבי השקעות תושבי חוץ שבוצעו באמצעות חשבונות אומניבוס, יבוצעו בהתאם להנחיות רשות המסים בעניין זה.

40. הוראות דיני המס בישראל ימשיכו לחול על קסטודיאן, קסטודיאן צד ג' או מתווך, לפי העניין, ביחס לתושבי ישראל אשר יעשו שימוש בקסטודיאן/ קסטודיאן צד ג'/מתווך לשם השקעתם בישראל ו/או מחוץ לישראל, הן לעניין חבות המס (או הפטור) והן לעניין ניכוי המס במקור מההכנסות הנובעות מהשקעות אלו.

נספח ב' - תיאור קריסתה של MF Global

ב-31 באוקטובר, 2011, הגישה MF Global בקשה לפשיטת רגל בבית המשפט בניו יורק, לאחר שרשות ני"ע ומשרד המשפטים האמריקאיים פתחו בחקירה בחשד שעלה בעקבות תלונות של לקוחות החברה ולפיו נעלמו ממנה מאות מיליוני דולרים. ככל הנראה, חובותיה של החברה נצברו על רקע השקעות שביצעה החברה בשוק אגרות החוב.²² מפרסומים בתקשורת הישראלית²³ והזרה²⁴, עולה כי קיים חשד גבוה כי החברה לא הפרידה בין כספיה לבין כספי הלקוחות וכי השתמשה בכספי לקוחות כאשר נקלעה למצוקה פיננסית. ניכר העדר מעקב חמור ביותר בנוגע לתנועת הכספים ושיוכם. לגבי חלק מהסכומים לא ברור, עד למועד זה, האם הם בבעלות החברה או לקוחותיה. בשבוע האחרון ערב הקריסה ניהלה החברה את רישומיה באופן מאד לא מסודר. החברה הוציאה בקשות רבות להעברת כספים בין החשבונות השונים, אולם חלק קטן מהכספים אכן הועבר. אף בקרב הרגולטורים ברשויות האכיפה האמריקאית והנאמן אין תמימות דעים לעניין הבעלות בחלק מהסכומים. מצב דברים זה משקף את הקושי איתו מתמודדים הרגולטורים והנאמן בהערכת ה"גרעון" (shortfall) בסך של 1.2 מיליארד דולר ובהקצאת הבעלות בכספים שכן אותרו. כך למשל, ביום הגשת הבקשה לפשיטת רגל העבירה MF Global סכום כסף (של 220 מיליון דולר) לחשבון (בחוזים עתידיים) על שם לקוחותיה. העברה זו בוצעה על ידי החברה הואיל והאמינה כי סכום זה הינו בבעלותה וביקשה להשתמש בו על מנת להקטין את ה-shortfall בחשבון על שם לקוחותיה²⁵. ה-SEC הורתה שלא להעביר סכום זה מחשבון הברוקר-דילר הואיל ולא ברור למי שייכים הכספים. הוועדה למסחר בסחורות ובחוזים עתידיים האמריקאית (CFTC)²⁶, לעומת זאת, הורתה להותיר את סכום הכסף בחשבון הנעבר, חשבון החוזיים העתידיים, אשר חסר אף לאחר ההפקדה האמורה²⁷, בעוד הנאמן סבור היה כי ה-shortfall (בסך של 1.2 מיליארד דולר) אינו כולל סכום זה. זאת ועוד, בראשית חודש נובמבר פורסמו ידיעות לפיהן, חלק מהכספים החסרים (כ-600 מיליון דולר) "אותר" ונמצא כי הוא הופקד בחשבון משמורת (custodian account) אצל JPMorgan Chase & Co.²⁸ ואולם, דיווחים מאוחרים

²² למידע אודות תהליך פשיטת הרגל של החברה לרבות כתבי בית דין וכן פרטים אודות הנאמן ואודות ידיעות שפורסמו בתקשורת לעניין זה, ראה <http://www.cftc.gov/IndustryOversight/Intermediaries/mfglobal>. יצוין כי כבר בשנת 2009 השיתה ה-CFTC על החברה (במסגרת הסדר) קנס בגובה של 10 מיליון דולר בגין הפרת חובות פיקוח וניהול סיכונים. ראה <http://www.cftc.gov/PressRoom/PressReleases/pr5763-09>.
²³ תמר קובלנץ ועירן פאר, דיסקונט, מגדל ואקסלנס חשופים ל-MF, אחד בנובמבר, 2011. ראה <http://www.globes.co.il/news/article.aspx?QUID=1057,U1320314730024&did=1000694191>.

²⁴ Ben Protess, Regulators Investing MF Global for Missing Money, New York Times, November 2, 2011. See <http://dealbook.nytimes.com/2011/10/31/regulators-investigating-mf-global/?scp=2&sq=mf%20global&st=cse>

²⁵ "MF Global officials believed the money was excess cash held in reserve for customers, based on calculations made Oct. 28. MF Global's push to move the \$220 million was part of a broader effort to fill a shortfall in customer assets that had been identified and communicated to regulators early in the morning of Oct. 31, people familiar with the firm's thinking said"

²⁶ The U.S. Commodity Futures Trading Commission. See <http://www.cftc.gov/index.htm>

²⁷ Scott Patterson and Aaron Lucchetti, MF's Money Trail Zigzags, Nov. 30, Wall Street Journal. See <http://online.wsj.com/article/SB10001424052970203441704577068311530372668.html>

²⁸ Cristina Alesci and Matthew Leising, MF Global Missing Funds Said to Be Found, Nov 4, 2011. See <http://www.bloomberg.com/news/2011-11-04/mf-s-missing-client-funds-said-to-be-located-in-jpmorgan-custodial-account.html>

יותר מלמדים כי JP Morgan טענו כי אין מדובר ב"כספים החסרים"²⁹ ולמעשה לא ברור מקומו ושיוכו של סכום כסף זה.³⁰

²⁹ Paul Joseph Watson, MF Global Money Now "Missing" After Reports it Was Sent to JP Morgan, www.insofar.com. November 17, 2011. See <http://www.infowars.com/mf-global-money-now-missing-after-reports-it-was-sent-to-jp-morgan/>

³⁰ Nick Brown, Christopher Doering, MF Global may return funds, cuts more jobs. November 17, 2011. <http://www.calgaryherald.com/business/Global%2Breturn%2Bfunds%2Bcuts%2Bmore%2Bjobs/5725823/story.html#ixzz1fXugy8If>

(עורך הדין של הנאמן ציין כי הוא סבור כי איש אינו יודע מה עלה בגורל סכום זה : "Kobak had no further details on the missing \$600 million. "Exactly what happened, I don't think anyone knows," he said. ")

נספח ג' – הוראות בדין האמריקאי המסדירות שירותי קסטודי

להלן התייחסות להסדרים החלים על מתן שירותי קסטודי בארצות הברית, בהתאם לדבר החקיקה, לגוף כפוף לחקיקה או לנכסים המנוהלים.

- **קרנות השקעה** - להלן הוראות מרכזיות החלות על שירותי קסטודי בקשר עם חברות ניהול השקעות רשומות (registered investment company, RIC) (להלן: "קרנות") תחת (rule) 17f של ה- Investment Company Act :
- קרן רשאית להפקיד את ניירות הערך שלה ולהחזיקם במשמורת רק אצל ישויות מורשות מסוימות הכפופות לפיקוח ולהשגחה רגולטוריים, בעיקר בנק או חבר בבורסת ניירות ערך לאומית.³¹
- החוק מחיל חובות בנוגע לאופן ניהול הרישומים, והפרדת הנכסים באופן פיסי למעט מקרים ספציפיים (כגון ניירות ערך משועבדים או מוחזקים בנאמנות בקשר עם הלוואה). (Rule 17f-2)
- החזקת הנכסים כפופה לאימות על ידי רואה חשבון חיצוני, לפחות שלוש פעמים בשנה פיננסית, שתיים מהן לפחות ללא התרעה מוקדמת. דיווח ביחס לקיום בדיקה כאמור ולתיאור הבדיקה שנעשתה יוגש ל-SEC לאחר כל בדיקה כאמור (Rule 17f-2)
- מינוי קסטודיאן זר (מוסדר על ידי Rule 17f-5)³²
 - דירקטוריון הקרן או הנאמן אחראי להבטיח כי שירותי קסטודי נאותים יסדירו את משמורת נכסי הקרן. הדירקטוריון רשאי להאציל את סמכותו למנות תת-קסטודיאן מחוץ לארצות הברית (Foreign Custodian).
 - החוק קובע סטנדרט גבוה (due-care and reasonable commercial standards) אשר חל על הדירקטוריון או הקסטודיאן, לפי הענין, בבואו למנות תת-קסטודיאן ולפקח על פעילותו.³³
 - קסטודיאן זר נדרש לעמוד בסטנדרטים מסוימים כגון נהלי בקרה פנימיים, אבטחת מידע, חוזק פיננסי, מוניטין, המשטר הרגולטורי שיחול יהיה משטר ה- RIC וניתן יהיה לאכוף אותו. ככלל, נדרשת חוות דעת של מומחה מקומי (בארץ המקור של הקסטודיאן הזר) אשר יאשר קיומם של התנאים הנדרשים על פי החוק.
- החוק עשוי לחול גם על State Chartered Fund³⁴.

³¹ The Company Investment Act. Rule 17f(1): "Every registered management company shall place and maintain its securities and similar investments in the custody of (A) a bank or banks having the qualifications prescribed in paragraph (1) of section 26(a) of this title for the trustees of unit investment trusts; or (B) a company which is a member of a national securities exchange as defined in the Securities Exchange Act of 1934, subject to such rules and regulations as the Commission may from time to time prescribe for the protection of investors; or (C) such registered company, but only in accordance with such rules and regulations or orders as the Commission may from time to time prescribe for the protection of investors".

³² See also SEC Commission Final Rule: Custody of Investment Company Assets with a Securities Depository, 17 CFR Part 270, [Release No. IC-25934; File No. S7-22-01] RIN 3235-AG71. http://www.sec.gov/rules/final/ic-25934.htm#P77_18628

³³ Investment Company Act, Rule 17f-4/

³⁴ Investment Company Act, Rules 17f-2, 17f-5.

ברוקר-דילר - תקנה 15c-3 של ה-Securities Act of 1934 מסדיר אחזקת ניירות ערך

של לקוחות על ידי ברוקר-דילר, כדלקמן:

- ברוקר-דילר נדרש להחזיק ולתחזק באופן פיסי את ניירות הערך אשר שולמו במלואן.³⁵ הוא רשאי ללוות ולהשתמש בניירות הערך של לקוחותיו רק בכפוף להסכמתו של הלקוח בכתב ולהפקדת בטוחה להבטחת זכויות הלקוח.
- במקרה בו הברוקר-דילר הינו חדל-פרעון, כל יתרות המזומן וניירות הערך מרוכזים לחשבון אחד אשר זמין לנאמן לצורך הקצאתו ללקוחות ולנושים.

בנקים

בנקים המחזיקים נכסים כקסטודיאן כפופים לדיני הבנקאות הרלבנטיים, הקובעים, בין היתר, כי נכסים המוחזקים בקסטודי (לא כולל יתרות מזומן המוחזקים כפקדונות) (Off balance sheet) כפופים לזכויות הקבועות במסמכי הקסטודי ואינם זמינים לנושים של הבנק.

החמרת הרגולציה ביחס ליועצי השקעות בארצות הברית

בעקבות פרשת מיידוף הוחמרה הרגולציה המסדירה את שירותי הקסטודי בארצות הברית באמצעות תקנה 206(4)-2 של ה-Investment Advisers Act 1940.³⁶ התקנה חלה על יועצי השקעות המספקים שירותי קסטודי בעצמם או המתקשרים עם צד שלישי (קסטודיאן צד ג'). להלן התייחסות לעיקר התחומים לגביהם הודקה הרגולציה במסגרת חוק זה.

קסטודיאן מורשה

יועץ השקעות רשאי להפקיד את נכסי לקוחותיו אך ורק אצל מי שהוא qualified custodian.³⁷ בכלל מונח זה נכללים: בנק, ברוקר דילר מורשה, או מוסד פיננסי זר העוסק דרך קבע במשמורת על נכסים פיננסיים עבור לקוחות, בתנאי שהנ"ל מפריד בין נכסי הלקוחות לנכסיו שלו.

החזקת הנכסים שבמשמורת בחשבונות נפרדים

³⁵ A broker-dealer must promptly obtain and maintain physical possession or control of all fully-paid securities (Securities Exchange Act of 1934, Rule 15c-3)

³⁶ יצוין כי, כפי שיתואר להלן, המערכת הרגולטורית המסדירה תחום זה בארצות הברית, עשויה לחול בעקיפין על גופים נוספים (כגון ברוקרים) אשר מספקים שירותי קסטודי והינם צד קשור של יועץ ההשקעות.

³⁷ "Qualified custodians" include the types of financial institutions that clients and advisers customarily turn to for custodial services. These include banks and savings associations (Amended rule 206(4)-2(c)(3)(i)) and registered broker-dealers (Rule 206(4)-2(c)(3)(ii)). In order to allow advisers that also offer futures advice to comply with Commodity Futures Trading Commission rules, "qualified custodians" also include registered futures commission merchants. 206(4)-2(c)(3)(iii). "Qualified custodians" include foreign financial institutions that customarily hold financial assets for their customers, provided that the foreign financial institution keeps advisory clients' assets in customer accounts segregated from its proprietary assets. In addition, a Mutual Fund Transfer Agent may be considered in certain circumstances as qualified custodian (a transfer agent may serve such role to an open ended mutual fund in lieu of a qualified custodian) See SEC Commission, 17 CFR Parts 275 and 279, [Release No. IA-2176; File No. S7-28-02] RIN 3235-AH 26, Custody of Funds or Securities of Clients by Investment Advisers. Available at http://www.sec.gov/rules/final/ia-2176.htm#P80_16014

יועץ השקעות אחראי לוודא כי נכסי לקוחותיו מופקדים במשמורת (על ידי qualified custodian כאמור) ומוחזקים על ידו בחשבונות נפרדים על שם כל לקוח או בחשבון הכולל אך ורק את נכסי הלקוחות הרשום על שם יועץ ההשקעות בנאמנות עבור לקוחותיו.

פיקוח ודיווח ללקוח

על יועץ ההשקעות להודיע ללקוחותיו על שם המקום או המוסד שבו נשמרים הנכסים, כתובת המוסד והאופן שבו הנכסים והמזומנים נשמרים. בעת משלוח דו"ח מצב חשבון ללקוח, יועץ השקעות חייב לכלול הודעה המציעה ומפצירה בלקוח להשוות את הדו"ח שהוא מקבל מיועץ ההשקעות לדו"ח המתקבל ישירות מהקסטודיאן. יועץ ההשקעות חייב לוודא כי הקסטודיאן שולח ללקוח דו"ח על מצב החשבון שלו לפחות פעם ברבעון.

ביקורת רואה חשבון

בהתאם לשינויים שאומצו על ידי ה-SEC³⁸, רואה חשבון חיצוני בלתי תלוי חייב לבצע בדיקה לפחות פעם בשנה ללא התראה מוקדמת ובמועדים משתנים בלתי קבועים במהלך השנה. במסגרת ביקורת זו על רואה החשבון לאמת את רישומי יועץ ההשקעות לאחזקה והמשמורת בפועל של הנכסים ולערוך דו"ח הכולל את מהות הבדיקה וממצאיה ("דו"ח ביקורת חיצונית"). אם מדובר ביועץ שהוא הקסטודיאן עצמו או שהקסטודי מבוצע על ידי גוף קשור אליו, רואה החשבון המבקר הבלתי תלוי חייב להיות נתון לביקורת של המוסד לפיקוח על ביקורת רואי החשבון בארצות הברית (ה-PCAOB). על רואה החשבון להגיש את דו"ח הביקורת החיצונית ל-SEC תוך 120 יום ממועד הבדיקה. אם התגלתה אי התאמה מהותית במהלך הבדיקה, על רואה החשבון לדווח ל-SEC בתוך יום אחד בלבד. כמו כן, אם הוחלט על סיום הקשר בין רואה החשבון ליועץ ההשקעות הוא מחויב לדווח על כך ל-SEC, תוך 4 ימים תוך פירוט סיבת סיום ההתקשרות וכל עניין מהותי הנוגע לכך.

מעבר לדו"ח הביקורת החיצונית, ה-SEC החיל רובד נוסף של בקרה על שירותי הקסטודי, וזאת במקרה בו יועץ ההשקעות הינו הקסטודיאן (למשל – במקרים של ברוקר דילר) או כאשר יועץ ההשקעות והקסטודיאן הינם צדדים קשורים (למשל – הם שייכים לאותה קבוצת אחזקות). בנסיבות אלה, על יועץ ההשקעות מוטלת החובה לקבל מהקסטודיאן דו"ח בקרה פנימית, אשר ייערך לפחות אחת לשנה קלנדרית ויכלול חוות דעת של רואה חשבון חיצוני הנתון לביקורת ה-PCAOB, בין היתר לעניין הבקרה הפנימית אצל הקסטודיאן והפרדת הנכסים על ידו ("דו"ח בקרה פנימית"). על כן, במקרה בו יועץ ההשקעות הוא אשר גם מספק את שירותי הקסטודי, הוא יהיה כפוף הן לעריכת ביקורת חיצונית והן לביצועה של ביקורת פנימית. חובת עריכת דו"ח כאמור במקרה דנן נועדה על מנת להתמודד עם הסיכונים הנוספים הכרוכים בקבלת שירותים מאותו גורם/צד קשור ולהדק את הפיקוח והבקרה במקרים אלה, ועל מנת לעודד קבלת שירותי קסטודי ממי שאינו צד קשור.

לאור הנחיה שפורסמה על ידי ה-SEC בהקשר עם תיקוני החקיקה האמורים³⁹, דו"ח הבקרה הפנימית יכול להיערך בהתאם לתקן הביקורת האמריקאי SSAE16 (אשר החליף את התקן SAS

³⁸ ה-SEC הוציא Rule 206(4)-2, מהווה תיקון ל-Advisers Act אשר נכנס לתוקף במרץ 2010. התיקון יושם בדרך של פרק חדש שכותרתו "Custody of Funds or Securities of Clients by Investment Advisers" אשר אומץ לתוך ה-Act ומרחיב את הסדרת שוק הקסטודי. ראה [http://taft.law.uc.edu/CCL/InvAdvRls/rule206\(4\)-2.html](http://taft.law.uc.edu/CCL/InvAdvRls/rule206(4)-2.html)

³⁹ <http://www.sec.gov/rules/final/2009/ia-2968.pdf>

70)⁴⁰ לגבי דוחות אשר יצאו לאחר יוני 2011. תקן זה מסדיר עריכת ביקורת רואה החשבון בארגונים, אשר מסתמכים על לשכות שירות בתהליכים המשפיעים באופן מהותי על הדיווח הכספי שלהם. התקן מחייב בדיקת כל הבקורות הרלוונטיות לדיווח הכספי (מאפשר דיווח על בקורות נוספות) ומתייחס להצגת קריטריונים ומתודולוגיית ביקורת בעת בדיקת תהליכים בארגון. ככלל, בהתאם לתקן, על המבקר לבצע תהליך ביקורת למתן חוות דעת (Attestation) אודות מערכות הבקרה בארגון. בנוסף לחוות הדעת של המבקר, הדו"ח כולל, בין היתר, תאור ההנהלה את השרות הניתן על ידי לשכת השירות ואת מערכות הבקרה וכן הצהרתה החתומה בדבר נאותות תכנון ואפקטיביות הבקורות בשירות. כמו כן, על הדו"ח לכלול תאור ממצאי בדיקת רואה החשבון על ידי לשכת השירות. שינוי עיקרי בתקן החדש הינו הטלת אחריות על הנהלת לשכת השירות על המידע אשר מפורט בדוח ועל דיווח ליקויים ובקורות אשר בחברה וכן על תהליך הביקורת של רואה החשבון בבואו לחוות דעת על הדוח. יצוין, כי כדי לספק מענה דומה לצרכנים מחוץ לארה"ב, הוועדה הבינלאומית לתקני ביקורת ה-IAASB (Assurance Standards Board & Auditing International) הוציאה תקן ביקורת בינלאומי מקביל⁴¹.

⁴⁰ Statement on Standards for Attestation Engagements (SSAE) No. 16
http://www.cpa2biz.com/AST/Main/CPA2BIZ_Primary/AuditAttest/IndustryspecificGuidance/PRDO_VR~PC-0127910/PC-0127910.jsp#TabContent7.

70 (Statement on auditing standards) SAS פורסם בשנת 1992, והיה כפוף להרחבות והנחיות שיצאו סביבו בעקבות חוק הסרבנס אוקסלי (SOX) אשר כניסתו בשנת 2002 לעולם העסקי הגבירה את הצורך בביקוח על הבקורות הפנימיות בארגון. כאמור, הנהלת הארגונים המשתמשים בלשכת שירות הפכו ללקוחות המרכזיים של דוח זה. דוגמאות לסוגי לשכות שירות בהן מאוד מקובל להפיק דוחות כאלו הן: לשכות שירות לחישוב שכר, לשכות שירות לניהול תוכניות הטבה לעובדים וכיו"ב. אל אף שהדו"ח נכפה על ארגונים רבים בעקבות דרישות רגולציה, הערך המוסף שתקן זה יצר הביא לכך שנעשה בו שימוש נרחב על ידי הנהלות של ארגונים רבים הארגון והוא הפך לכלי שיווקי עבור לשכות השירות.

⁴¹ International Standard on Assurance Engagements (ISAE) No. 3402
<http://www.ifac.org/sites/default/files/downloads/b014-2010-iaasb-handbook-isa-3402.pdf>

נספח ד' – רגולציה של שירותי קסטודי באיחוד האירופי

Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) II

באוקטובר 2011 פרסם ה-European Commission הצעת דירקטיבה המתקנת את התקנות האמורות (להלן: "MiFID II"), על רקע המשבר הפיננסי, במטרה ליצור מערכת פיננסית בטוחה, שקופה יותר, ואחראית, כמו גם לשפר את שוק ההון האירופי.⁴² ההצעה האמורה כוללת מגוון של כלים המבקשים להתמודד עם קשיים שהתעוררו במשבר הפיננסי ומחילה רגולציה הדוקה ומקיפה יותר, כמו גם התחייבות מצד מדינות ה-G20 לשפר את השקיפות וההסדרה של השווקים הפיננסיים.

ככלל, בין הוראות והסדרים שונים, ההצעה מרחיבה את היקף התחולה של התקנות הקיימות הן מבחינת טווח המוצרים הפיננסיים והן מבחינת הגופים הפיננסיים המפוקחים, זאת באמצעות הכפפת גופים נוספים לחובת הרישום וההסדרה (authorization and registration regimes), וצמצום היקף הגופים הנהנים מפטור מתחולתן,⁴³ כמו גם על גופים ממדינות שאינן חברות באיחוד האירופי. השינוי יוביל להגברת הסמכות הרגולטורית מכוח הדירקטיבה ויגביר את חובות הציות החלות על גופים פיננסיים.

בעניינינו, על פי הדין כיום, שירותי הקסטודי Custody כשלעצמם מוחרגים מרשימת השירותים הפיננסיים ("Investment Service") ונחשבים כשירות אינצידנטלי ("Ancillary Services").⁴⁴ בהתאם ל-MiFID II, תורחב רשימת השירותים העולים כדי Investment Service, ויתווספו בה השירותים הבאים:⁴⁵

"(9) Safekeeping and administration of financial instruments for the account of clients, including custodianship and related services such as cash/collateral management;

(10) Operation of Organised Trading Facilities."

⁴² Proposal for a Directive on Markets in Financial Instruments Repealing Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council. October 20th, 2011, COM(2011) 656 final, 2011/0298 (COD). See http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/isd/mifid/COM_2011_656_en.pdf

⁴³ כך למשל, סעיף 2 לדירקטיבה ישונה, בין היתר, באופן שסעיף קטן (k) יושמט: *"persons whose main business consists of dealing on own account in commodities and/or commodity derivatives. This exception shall not apply where the persons that deal on own account in commodities and/or commodity derivatives are part of a group the main business of which is the provision of other investment services within the meaning of this Directive or banking services under Directive 2000/12/EC;"*

⁴⁴ סעיף 4 לדירקטיבה כולל הגדרת המונחים, כדלקמן: *"(22) 'Investment services and activities' means any of the services and activities listed in Section A of Annex I relating to any of the instruments listed in Section C of Annex I; The Commission shall (adopt by means of delegated acts in accordance with Article 94 measures specifying: the derivative contracts mentioned in Section C 7 of Annex I that have the characteristics of other derivative financial instruments, having regard to whether, inter alia, they are cleared and settled through recognised clearing houses or are subject to regular margin calls; the derivative contracts mentioned in Section C 10 of Annex I that have the characteristics of other derivative financial instruments, having regard to whether, inter alia, they are traded on a regulated market or an MTF, are cleared and settled through recognised clearing houses or are subject to regular margin calls;" (23) 'Ancillary service' means any of the services listed in Section B of Annex I."*

⁴⁵ סעיף B לנספח 1 כולל רשימה של שירותים אינצידנטליים. סעיף (9) A האמור יושמט מסעיף B(1). ראה עמוד 168 ב-http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/isd/mifid/COM_2011_656_en.pdf

בקצרה, תיקון זה משנה באופן משמעותי את מעמדו של שירות הקסטודי כשירות עצמאי גם אם אינו נלווה לשירותים פיננסיים אחרים אשר אינם כפופים לתחולת ה-MiFID. בהתאם להצעה זו, קסטודיאן המספק שירותי קסטודי במכשירים פיננסיים, ייחשב כפירמת השקעה גם אם אינו נלווה לשירות פיננסי אחר, ויהיה כפוף לרוב רובן של ההוראות האמורות. יצוין כי בפרקטיקה, שינוי זה אינו משמעותי הואיל ומרבית הגופים המספקים שירותי קסטודי כפופים לתחולת ה-MiFID בגין שירותים אחרים ונוספים שהוא מספק. עוד יצוין, כי התקנות הנלוות לדירקטיבה (אשר הוגדרו בדו"ח הוועדה כ-"MiFID רמה 2") לא שונו למועד זה, ויתכן כי ישונו בעתיד בהקשר זה.

נספח ה' – דירוג קסטודיאנס

להלן סקירה קצרה של דירוגי קסטודיאנס.

⁴⁶Thomas Murray

החברה מספקת למשקיעים שירותים שמטרתם לסייע להם לנהל את האיכות, העלויות והסיכונים הכרוכים בפעילותם בשוקי ההון השונים בעולם ובקבלת שירותים פיננסיים בתעשיית ההון הבינלאומית. בין היתר, החברה מספקת שירותי דירוג קסטודיאנס (כמו גם שירותים פיננסיים נוספים) בסקלה הנעה בין AAA לבין C הבוחנת את היציבות והאיכות של שירותים אלה. בנוסף, הדו"ח מספק "השלמה" לדירוג הנ"ל בדרך של ציון מגמה בדבר שירותי הקסטודי, בהתבסס על המידע המצוי בידי החברה באותה העת (כגון יציבות, מגמה חיובית, מגמה שלילית ואזהרה כי עשוי להיות שינוי בדירוג שירותי הקסטודי).

החברה עורכת דירוג כאמור לקסטודיאנס גלובלים, תת-קסטודיאנס וקסטודיאנס מקומיים שהינם בנקים. מטרת הדירוג הנה להבטיח כי הקסטודיאנס הנבחרים מסוגלים לספק שירותי ליבה של קסטודי, שירותי מסלקה (בעיקר סליקה כספית ודיווחים), שירותים בנקאים בסיסיים (ניהול יתרות מזומן, אשראי ומטבע זר), ניהול נכסים (הכנסות, תביעות להחזר מס, הצבעה באמצעות יפוי כוח (proxy)) ושירותים נוספים (כגון הלוואת ני"ע, מדידת ביצועים, בקרת עלויות עסקה) ועומדים בסטנדרטים הנדרשים.

הדירוג שמפיקה החברה מתייחס ומעריך, בין היתר, את יכולות התת-קסטודיאן, שירותי הליבה המסופקים על ידו, מערכת הבקרה הפנימית ויכולתו לנהל סיכונים.⁴⁷ דו"ח הדירוג נערך לפי הזמנת לקוח ספציפי ודבר פרסומו נתון לשיקול דעת המזמין.

Globalcustodian.net⁴⁸

החברה מספקת מידע אודות ספקי שירותים פיננסיים, וקסטודי בפרט. בין היתר, עורכת דירוג של קסטודיאנס גלובלים ובפרט דירוג של הקסטודיאנס שהינם בנקים על פי היקף הנכסים אשר באחזקתם. בהתאם למידע שבידי החברה, נכסים בהיקף של 120 טריליון דולר מצויים במשמורת בידי קסטודיאנס.⁴⁹

Global Custodian

מדי שנה, עורך המגזין Global Custodian magazine דרוג של בנקים המספקים שירותי קסטודי ברחבי העולם על-פי רמת שביעות הרצון מהבנק ועמידתו בסטנדרטים שונים לרבות דירוגי אשראי,

⁴⁶ ראה אתר האינטרנט של החברה ב- www.thomasmurray.com. החברה סוקרת ומנתחת מעל 250 קסטודיאנס

גלובליים ומנטרת סיכונים במעל 100 Capital Market Infrastructures.

⁴⁷ ניתוח זה כולל התייחסות לביצועים (Credentials) – הניסיון והמחויבות למתן שירותי קסטודי וכן ניהול עסקי; שירותי ליבה – היכולת לספק שירותים בסטנדרט גבוה ביותר תוך שמירה על סיכון מינימלי; סליקה כספית (settlement); שמירת סף (safekeeping); ממשל תאגידי (Corporate Governance); מסים; הכנסה; ניהול יתרות מזומנים; פונקציות תפעוליות ופנימיות; הערכת המערכת הטכנולוגית (IT) והתקשורת; ניהול קשרי לקוחות; סיכונים; הערכת הפוזיציות הפיננסיות, ניהול נכסים וניהול סיכונים.

⁴⁸ לאתר החברה, ראה [/http://www.globalcustody.net/il/about_us](http://www.globalcustody.net/il/about_us)

⁴⁹ ראה [/http://www.globalcustody.net/il/custody_assets_worldwide](http://www.globalcustody.net/il/custody_assets_worldwide) לטבלא המשווה בין קסטודיאנס שונים לפי היקף הנכסים שבאחזקתם.

שירות לקוחות, רמת השירות, יכולות טכניות ותפעול, טיפול יעיל במקרים חריגים, וגיבוי והבנת הרגולציה המקומית.⁵⁰

אתר האינטרנט של מגזין זה⁵¹ מספק ידיעות באופן יומיומי אודות חדשות, אירועים והתפתחויות אחרות בשוק ההון, ובקשר עם שרותי קסטודי בפרט.

⁵⁰ ראה התייחסות לממצאי הדירוג לשנת 2011.

<http://home.globalcustodian.com/pressreleaseshow.do?id=90>
[/http://home.globalcustodian.com](http://home.globalcustodian.com)⁵¹