

נוסח להערות הציבור

הערות ותגובות תתקבלנה עד ליום 23 באפריל 2013

אנשי קשר:

עו"ד מאיה גרטי גלבו

טל' 02-6556495 דוא"ל: Mayag@isa.gov.il

רו"ח יובל גרנות

טל' 02-6556497 דוא"ל: Yuvalg@isa.gov.il

נבקש להפנות את תשומת ליבכם לנוהל שפרסמה הרשות בעניין ייזום אסדרה, ראו: http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile_7067.pdf. בהתאם לנוהל זה ההערות המרכזיות מאת הציבור יובאו במסמך המרכז את נוסח האסדרה שגובש, תוך ציון שמות המגיבים מקרב הציבור.

ראו ס' 7 לאותו הנוהל, בדבר בקשות מיוחדות להימנע מפרסום שמי כאמור.

רשות ניירות ערך

תקנות השקעות משותפות בנאמנות (עסקאות שעלול להיות בהן ניגוד

עניינים, עסקאות מהותיות ועסקאות מחוץ לבורסה או מחוץ לשוק

מוסדר בתעודת סל), התשע"ג-2013

רקע

במהלך החודשים האחרונים מובאת על ידי סגל הרשות לאישור המליאה חקיקת משנה במטרה לקדמה בד בבד עם קידום תיקון 21 לחוק השקעות משותפות בנאמנות.

במסגרת זו מועלת להערות ציבור טיוטת תקנות אשר עניינן פירוט סוג העסקאות שעלול להיות בהן ניגוד עניינים, הגדרה אלו עסקאות תחשבה מהותיות וקביעה באילו עסקאות מחוץ לבורסה או מחוץ לשוק מוסדר יידרש דירקטוריון מנהל תעודת הסל לדון. לאחר בחינת הערות הציבור יובא לאישור מליאת הרשות נוסח מעודכן של התקנות.

התיקון המוצע

תיקון 21 מסמיך את שר האוצר לקבוע באילו סוגי עסקאות שעלול להיות בהן ניגוד עניינים, עסקאות מהותיות להשקעה המשותפת ועסקאות מחוץ לבורסה ומחוץ לשוק מוסדר יידרש דירקטוריון מנהל ההשקעה המשותפת לדון. התקנות המוצעות מגדירות סוגי עסקאות אלו, וכן קובעות כי הרשות תהיה רשאית להתיר לדירקטוריון לאשר סוגים מסויימים של עסקאות אלה בדרך של קביעת תנאים לביצוע אותן עסקאות במסגרת נוהל אשר יאושר על ידי הנאמן, במקום אישור אד הוק של כל עסקה בנפרד. אישור עסקאות באמצעות נוהל יאפשר להקל על ההתנהלות השוטפת של מנהל תעודת הסל במטרה לעקוב אחרי נכס המעקב בתעודה ולהתאים את הנכסים המוחזקים בעד התעודה בהתאם למכירות ולרכישות של יחידות תעודת הסל במסחר.

בהתאם, מוצע לקבוע כי עסקאות שעלול להיות בהן ניגוד עניינים הן עסקאות כדלקמן:

(1) **עסקאות מתואמות בהיקף משמעותי בין נכסי תעודה אחת לאחרת** – העברת נכסים בין

השקעות משותפות עלולה ליצור העדפה של השקעה משותפת אחת על פני רעותה. ביחס לתעודת סל סיכון זה מוחלש לאור היותה מכשיר המתחייב לעקוב אחר נכס מעקב בהתאם לנוסחת פדיון ומנהל תעודת הסל נדרש להשלים מאמצעיו ככל שאינו עומד בהתחייבותו זו. כך, שהחשש מפני העדפה אפשרית הוא בעיקר ביחס ליכולת של מנהל תעודת הסל לעמוד בהתחייבותו ביחס לתעודת הסל שאינה מועדפת. בנוסף העברת נכסים כאמור בין תעודות עלולה לפגוע בעקרון הפרדת הנכסים בין התעודות השונות שבניהולו של אותו מנהל, הקבוע בחוק.

(2) **רכישה או מכירה של יחידות תעודת סל שבניהולו של מנהל תעודת הסל בעד תעודת סל**

אחרת שבניהולו - בעסקה מסוג זה מנהל תעודת הסל רוכש או מוכר יחידות תעודת סל שבניהולו כנכס מגבה לצורך עקיבה אחר נכס המעקב בתעודת סל אחרת שבניהולו. על כן, באופן זה הוא מחד מנהל את נכסי התעודה האחת ומאידך הוא גם צד נשוא ההתחייבות לה.

(3) **רכישה או מכירה של יחידות תעודת הסל בימים בהם קבעה הבורסה כי לא חלה חובת**

עשיית שוק – מנהל תעודת הסל מחוייב בהתאם לתיקון 21 לפעול כעושה שוק ביחידות תעודת הסל שבניהולו בהתאם לכללי עשיית שוק שיקבעו על ידי הבורסה. מעצם היות תעודת הסל מכשיר השקעה מתחייב לתשלום מחיר הפדיון בהתאם לנוסחת פדיון ולתשואת נכס המעקב – לא יותר ולא פחות – קיימת חשיבות יתרה לספק נזילות ביחידות התעודה, על ידי רכישתן או מכירתן, כך שלא יפתח פער מהותי בין מחיר היחידה במסחר בבורסה לבין מחיר הפדיון שלה, ושעלות הפדיון תהיה קרובה למחיר מכירת היחידות בבורסה. מנהל תעודת הסל הוא הנהנה או לחילופין המפסיד מהמרווח בין מחיר פקודת המכירה לבין מחיר פקודת הקניה ולכן חשוב להגבילו בסד כללים ברור, כך שיצומצם ניגוד עניינים אפשרי בין טובתו שלו לבין טובת המחזיקים. כללי עשיית השוק שייקבעו על ידי הבורסה צפויים להסדיר את גודל המרווח, ועל ידי כך לצמצם את ניגוד העניינים. בימים בהם הבורסה קבעה כי לא חלה חובת עשיית שוק ומנהל תעודת הסל מבצע פעולות רכישה או מכירה של יחידות תעודת הסל – ניגוד עניינים זה מוגבר, ועל כן מוגדרת עסקה זו כעסקה בניגוד עניינים.

(4) רכישה יחידות תעודת הסל במחיר הנמוך ממחיר הרכישה העומד בכללי עשיית השוק של הבורסה או מכירת יחידות תעודת הסל במחיר הגבוה ממחיר המכירה העומד בכללים אלו במועדים בהם קבעה הבורסה כי אין חובה לעשות שוק ואשר הינם במהלך יום בו קבעה כי חלה חובת עשיית שוק כאמור – כאמור לעיל, מנהל תעודת הסל נדרש לעמוד בכללי הבורסה לעניין עשיית שוק. מקום בו במהלך היום מנהל תעודת סל אינו מחוייב במשך פרק זמן מסוים לעשות שוק, בהתאם לכללי הבורסה, הוא מצופה לצטט מחירי פקודות קניה ומכירה הוגנים ולכן פקודת מכירה במחיר נמוך ממחיר המכירה העומד עקרונית בכללי עשיית השוק או פקודת קניה במחיר גבוה ממחיר הרכישה העומד עקרונית בכללים אלו עלולים ליצור ניגוד עניינים בין טובתו של מנהל תעודת הסל כעושה שוק לבין טובת המחזיקים בתעודה.

(5) רכישה של יחידות תעודת הסל שבניהולו במחיר העולה על מחיר הפדיון של התעודה או מכירה של יחידות תעודת הסל שבניהולו במחיר הנמוך ממחיר הפדיון של התעודה – פעולות מסוג זה, שלכאורה אינן בעלות רציונאל כלכלי, עלולות לפגוע ביכולתו של מנהל התעודה לעמוד בהתחייבויותיו, ומעוררות את הצורך לבחון את השקולים העומדים מאחורי העסקה.

(6) ביצוע עסקאות מסוג השאלת נכסי התעודה, עסקאות החלף ועסקאות החלף או חוזה עתידי על מטבע – פעילות השאלת נכסי התעודה הינה פעילות חיצונית להתחייבות מנהל תעודת הסל לעקוב אחר נכס המעקב בהתאם לנוסחת פדיון ומהווה מקור הכנסות נוסף למנהל תעודת הסל, ולכן מטבעה היא עסקה בניגוד עניינים. עסקאות החלף מדדיות ומטבעיות הן כיום מכשירים לא נסחרים כאשר ניגוד העניינים בהן נגזר מהיותן יוצרות חשיפה מוגברת בתעודה לסיכון מחד ובעלות עלות תפעולית כדאית למנהל תעודת הסל מאידך.

(7) הפקדת מזומן בפקדונות לתקופה העולה על שלושה חודשים – הואיל ותעודת הסל ניתנת לפדיון יומי, עליה להיות נזילה. פקדון העולה על שלושה חודשים אומנם משפר את התנאים הכלכליים של הפקדון (אשר במקרים מסויימים הנהנה העיקרי מכך הוא מנפיק התעודה), אך הוא עלול לפגוע בתנאי הנזילות של נכסי התעודה. לפיכך יכול שיווצר ניגוד עניינים.

עוד מוצע לקבוע כי עסקאות מהותיות הן עסקאות כדלקמן:

(1) רכישה או מכירה של יחידות תעודת הסל שבניהולו בהיקף ניכר.

(2) רכישה או מכירה של יחידת תעודת סל כאשר אין מסחר בנכס המעקב בתעודה או באחד הנכסים המרכיבים אותו – ככל שההתכסות בתעודה היא בנכס המעקב עצמו או בנכסים המרכיבים אותו, כאשר אין בהם מסחר ומנהל תעודת הסל מתחייב לקנות או למכור יחידות תעודת סל, הרי שהוא יוצר חשיפה בתעודה. כמו כן, הואיל ואין מסחר בנכסי המעקב, ישנו קושי לבחון את פקודות מחירי הקניה והמכירה שמצטט מנהל תעודת הסל שהוא הנהנה או לחילופין המפסיד מהמרווח בין מחיר פקודת המכירה לבין מחיר פקודת הקניה כאמור בפסקה (3) לעיל. בנוסף, ככל שההתכסות הינה באמצעות נגזרים, הרי שניזילותם של אלו עלולה להיות נמוכה במועדים בהם אין מסחר בנכסים עצמם.

בנוסף, מוצע לקבוע כי כל עסקה מחוץ לבורסה או מחוץ לשוק מוסדר שעושה מנהל תעודת הסל בעד תעודת הסל שבניהולו היא עסקה שעל דירקטוריון המנהל לדון בה, למעט עסקה באגרת חוב שהנפיקה המדינה, הנעשית עם עושה שוק ראשי בדומה לפרקטיקה המקובלת כיום ואשר באה לידי ביטוי בתקנות ביחס לקרנות הנאמנות. הואיל וכללי ההשקעה לתעודת סל כפי שהועלו להערות ציבור במסגרת תקנות השקעות משותפות בנאמנות (נכסים שמותר לקנות ולהחזיק בתעודת סל ושיעוריהם המרביים, וביצוע עסקאות בתעודת סל), התשע"ב-2012 קובעים את הכלל לפיו מנהל תעודת הסל מוגבל לרכוש את הנכסים המרכיבים את נכס המעקב בבורסה ולא מחוצה לה, אלו יותאמו כך שהחריג לכלל יהיה ביחס לרכישה של אגרות חוב שהנפיקה המדינה.

תקנות השקעות משותפות בנאמנות (עסקאות שעלול להיות בהן ניגוד עניינים, עסקאות

מהותיות ועסקאות מחוץ לבורסה או מחוץ לשוק מוסדר בתעודת סל), התשע"ג-2012

בתוקף סמכותי לפי סעיפים 18(6), (7א) ו-131א) לחוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1994¹ (להלן – "החוק"), לפי הצעת הרשות ובאישור ועדת הכספים של הכנסת, אני מתקין תקנות אלה:

הגדרות 1. בתקנות אלה -

"תקנות הנכסים" - תקנות השקעות משותפות בנאמנות (נכסים שמותר לקנות ולהחזיק בתעודת סל ושיעוריהם המרביים, וביצוע עסקאות בתעודת סל), התשע"ב-2012;

עסקאות שעלול. עסקאות מהסוגים המפורטים להלן, שיעשה מנהל תעודת סל בעד תעודת סל להיות בהן ניגוד עניינים שבניהולו, הן עסקאות שעלול להיות בהן ניגוד עניינים

(1) רכישת נכסים בעסקאות מתואמות מתעודת סל אחרת שבניהולו, ביום אחד, כאשר שווי הנכסים הנרכשים, בעת רכישתם, הוא לפחות 50,000 שקלים חדשים או לפחות אחוז אחד מסך מחירי הפדיון של יחידות תעודת הסל הרוכשת, לפי הנמוך מביניהם;

(2) רכישה או מכירה של יחידות תעודת סל אחרת שבניהולו;

(3) רכישה או מכירה של יחידות תעודת הסל בימים בהם קבעה הבורסה לפי סעיף 57 לחוק כי לא חלה חובת עשיית שוק;

(4) במועדים בהם קבעה הבורסה כי אין חובה לעשות שוק אשר הינם במהלך יום בו קבעה כי חלה חובת עשיית שוק כאמור - רכישת יחידות תעודת הסל במחיר הנמוך ממחיר הרכישה העומד בכללים או מכירת יחידות תעודת הסל במחיר הגבוה ממחיר המכירה העומד בכללים; בפסקה זו, "עשיית שוק" – בהתאם לכללים שקבעה הבורסה לפי סעיף 57 לחוק; "מחיר רכישה העומד בכללים" – מחיר רכישה העומד בכללי עשיית השוק, במועדים בהם חלה חובת עשיית השוק במהלך אותו היום; "מחיר מכירה העומד בכללים" – מחיר מכירה העומד בכללי עשיית השוק, במועדים בהם חלה חובת עשיית השוק במהלך אותו היום;

¹ ס"ח התשנ"ד, עמ' 308; להכניס סימוכין של תיקון 16 כשיתפרסם

(5) רכישה של יחידות תעודת הסל שבניהולו במחיר העולה על מחיר הפדיון של התעודה או מכירה של יחידות תעודת הסל שבניהולו במחיר הנמוך ממחיר הפדיון של התעודה; לעניין זה, "מחיר הפדיון של התעודה" – בהתאם לשווי נכס המעקב ברגע הרכישה או המכירה;

(6) ביצוע עסקאות המנויות בתקנות 2(3), (9) ו- (10) לתקנות הנכסים;

(7) הפקדת מזומן בפקדונות לתקופה העולה על שלושה חודשים;

עסקאות מהותיות 3. עסקאות מהסוגים המפורטים להלן, שיעשה מנהל תעודת סל בעד תעודת סל שבניהולו, הן עסקאות מהותיות:

(1) רכישת או מכירת יחידות תעודת סל שבניהולו אם שווי עסקה כאמור הוא חמישה אחוזים לפחות מסך מחירי הפדיון בתעודה או הוא לפחות חמישה מיליון שקלים חדשים, לפי הגבוה מביניהם;

(2) רכישה או מכירה של יחידת תעודת סל כאשר אין מסחר בנכס המעקב בתעודה או באחד הנכסים המרכיבים אותו.

עסקאות מחוץ לבורסה או מחוץ לשוק מוסדר שעל דירקטוריון מנהל תעודת סל לדון בה לפי סעיף 18(א7) לחוק היא כל עסקה מחוץ לבורסה או מחוץ לשוק מוסדר, שעושה מנהל תעודת הסל בעד תעודת הסל שבניהולו, למעט עסקה באגרת חוב שהנפיקה המדינה, הנעשית עם עושה שוק ראשי; לעניין זה, "עושה שוק ראשי" – מי שמינתה המדינה לעושה שוק ראשי לפי סעיף 6א(ז) לחוק מילווה המדינה, התשל"ט-1979.

אישור עסקאות 5. הרשות רשאית לקבוע שניתן לאשר עסקאות מסוג שקבעה ובתנאים שקבעה בנוהל שיקבע דירקטוריון מנהל תעודת הסל ושיאושר על ידי הנאמן, ויראו עסקה שהתקיימו בה אותם תנאים כעסקה שהדירקטוריון דן בה כאמור בסעיף 18(6) לחוק, ואישר אותה;

(ב) _____ (2013)
(חמ)

יובל שטייניץ
שר האוצר