

הנחיה להערות הציבור

הנחיה בדבר השאלות, ופעילות בנגזרים במוצרי מדדים אושרה בידי מליאת הרשות ביום 17 באוגוסט 2008.

הערות ותגובות תתקבלנה עד ליום 18 בספטמבר 2008

אנשי קשר:

עו"ד איציק זקן, עו"ד מאיה גרטי גלבע

טל': 02-6556444, פקס: 02-6513160

רשות ניירות ערך

השאלות, ופעילות בנגזרים במוצרי מדדים

הנחיה לפי סעיף 36א(ב) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968

דברי הסבר

בשנים האחרונות הונפקו בישראל מכשירים פיננסיים חדשנים המציעים פתרונות פיננסיים מגוונים לציבור המשקיעים. מוצרי המדדים, ותעודות הסל בפרט, מהווים את המכשיר הפיננסי הנפוץ ביותר, מבין אלה. מוצרי מדדים מוחזקים על ידי הציבור בשווי של מעלה מ- 30 מיליארד ₪.

החברות המנפיקות מוצרי מדדים (להלן: "החברות") נוהגות לעשות שימוש בנגזרים כגון, אופציות, חוזים עתידיים וכו' ולהתקשר בפעילות השאלות במסגרת פעילותן השוטפת. פעילות זו והמדיניות במסגרתה היא מתבצעת, מתוארות בתשקיף. החברות המנפיקות את מוצרי המדדים הן חברות פרטיות שזהו עיקר יעודן - חברות SPC¹ (להלן: "חברות ייעודיות"). ככלל, חברה המנפיקה מכשיר פיננסי תהא חשופה לסיכון האשראי של התאגידים להם היא משאילה את נכסיה כאשר הינה מבצעת השאלות, וכאשר היא מנהלת פעילות בנגזרים- היא תהא חשופה לסיכון האשראי של הצד שכנגד בעסקאות אלו (להלן: "הצד שכנגד").

בחברות ייעודיות החשיפה לסיכונים אלה, כמו גם סיכונים אחרים, היא נתון חשוב ומהותי למשקיע סביר, בשל ההשלכות של התממשות סיכונים אלה. לאחרונה, נוכח המשבר בשוקי ההון בעולם, והמצוקה בה מצויים גורמים פיננסיים שונים ובכלל זה בתי השקעות מהמובילים בעולם, דוגמת בר סטרנס, התחדד הצורך לתת גילוי נרחב יותר בדבר מדיניות החברה ביחס להתכסותה בנגזרים וביחס לביצוע השאלות, בייחוד מקום בו נכסים אלה הם המקור היחידי של החברה לכיסוי התחייבויותיה.

¹ Special Purpose Company

פעילות ההתכסות של החברה במניות המדד, מובילה אותה לאחזקות של מניות אלה, בעיקר במדדים מקומיים. אחזקה זו במניות מאפשרת לחברה להשאיל מניות אלה לגורם שלישי תמורת דמי השאלה. במובחן מהתכסות החברה בנכס הבסיס, שימוש בנגזרים או לחילופין ביצוע השאלות, יוצרים לחברה חשיפה לסיכונים נוספים:

א. בפעילות השאלה חשופה החברה לסיכון אשראי של השואל, קרי במקרה שהשואל לא יחזיר לחברה את נכסי הבסיס במועד ובכמויות שנקבעו בעסקת ההשאלה. בהתממש סיכון זה, תמצא החברה במעמד של נושה רגיל, ככל יתר הנושים, ועלולה שלא להיפרע בגין חוב זה. בהתאם, חדלות פירעון של השואל עשויה להוביל לפגיעה ביכולת החברה לעמוד בהתחייבויותיה, הואיל ונכסי הבסיס הועברו לשואל.

ב. השימוש בנגזרים עלול לגרום לכך שלא תהא עקיבה מלאה בין תשואתם לתשואת נכסי הבסיס. כמו כן, עשוי הצד כנגד לעסקה שלא לעמוד בהתחייבויותיו מכח ההתחייבות הגלומה בנכס הנגזר.

העברת הנכסים המגבים, כולם או מקצתם, לידי גורם חיצוני מובילה לחשיפת החברה לסיכון אשראי. סיכון אשראי זה מתקיים מקום בו משאילה החברה נכס מכל סוג שהוא ולא רק מניות או אגרות חוב, ולכן יש להחיל הנחיה זו בכל מקום בו מושאל נכס מגבה.

יש לציין, כי מרבית ההשאלות והעסקאות בנגזרים מתבצעות בדרך כלל מול חברי בורסה, ועל פי הסכמים סטנדרטיים, המבטיחים את הדיבידנדים והזכויות המשתלמות בגין נכסי הבסיס לחברה, ולא לשואל. כמו כן, קיים לרוב סעיף המאפשר למשאיל לדרוש בחזרה את המניות מהשואל בהתראה קצרה. מבחינת דיווחי החברות עולה כי מעטים הם המקרים בהם ההשאלות מתבצעות אל מול גופים שיציבותם מוטלת בספק או שאינם גופים שאינם מפוקחים דוגמת בנקים, מבטחים, חברי בורסה וכדומה. העובדה כי זוהי פעולה חריגה בתעודות סל יחד עם החשש לחדלות פירעון של השואל או הצד שכנגד בעסקה בנגזרים, יחייב מנפיקים הבוחרים להעמיד את החברה בסיכון האמור, בחובת גילוי רחבה אודות הצד לעסקה, לפיה תדווח החברה אודות כל פרט חשוב למשקיע סביר העשוי להשפיע על יכולתו של הצד לעסקה לעמוד בהתחייבותו.

הנחיה זו תכנס לתוקף מיום פרסומה, ותחול על חברות המנפיקות מוצרי מדדים, הן לגבי מוצרי מדדים הנסחרים בבורסה והן לגבי מוצרי מדדים שיוצעו לציבור בעתיד. במקביל לפרסום הנחיה זו, בוחנת הרשות בימים אלה, במסגרת בחינה רוחבית של כל תחום המכשירים הפיננסיים, האם הסיכונים הגלומים בפעילות ההשאלה בתעודות סל יוצרים סיכון ליציבות החברות המנפיקות, בהיקף המחייב את הרשות והבורסה לקבוע כללים להסדרת פעילות זו, הגבלתה או מניעתה.

דרישת הגילוי המפורטת בהנחיה הינה תולדה של ניסיון נצבר ברשות באשר למידע הדרוש למשקיע סביר העומד בפני החלטת השקעה, כפי שנדרש ומיושם כיום במסגרת הגילוי בתשקיפים של מנפיקי המכשירים הפיננסיים.

* * *

רשות ניירות ערך

השאלות ופעילות בנגזרים במוצרי מדדים

הנחיה לפי סעיף 36א(ב) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968

על המציע סדרות מוצרי מדדים לציבור (להלן: "המציע" או "התעודות" או "התעודה"), לפי העניין) לגלות את אופן פעילות החברה המנפיקה את התעודות (להלן: "החברה") ביחס להשאלות ופעילות בנגזרים, לגבי כל תעודה בנפרד, בהתאם להוראות הנחיה זו.

יודגש, כי הרשימה שלהלן אינה ממצה את כל הפרטים שיש ליתן במסגרת הנחיה זו או דיווחים אחרים. החברה נדרשת לבחון באופן שוטף האם פרטים נוספים, ככל שישנם, מהווים פרט חשוב למשקיע סביר הנמצא בפני החלטת השקעה כאמור בסעיף 36 לחוק.

לעניין הנחיה זו –

"בורסה" - כהגדרתה בסעיף 50א לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: "חוק ניירות ערך");

"גוף מוסדר" – תאגיד בנקאי, מבטח, חבר בורסה בעסקאות אותן הוא עורך על פי תקנון הבורסה, וכן בנק השקעות מפקח המדורג בדירוג בינלאומי AA ומעלה, אשר מניותיו נסחרות באחת הבורסות המנויות בתוספת השניה או השלישית לחוק ניירות ערך;

"גוף מקורב" - כהגדרתו בתקנות ניירות ערך (חיתום), התשס"ז-2007;

"הערכת שווי של תעודה" – הערכת ההתחייבות הגלומה בתעודה בהתאם להנחיית הרשות אשר נכנסה לתוקף ביום 16 במרץ 2008 ועניינה "גילוי בדבר נתונים להערכת שווי תעודות סל ומוצרי מדדים בדיווח מיידי";

"חבר בורסה" - כהגדרתו בסעיף 50א לחוק ניירות ערך;

"חשיפה" - שווי נכס מגבה, בצירוף שווי הנכסים וההתחייבויות שהפעילות בנגזרים על אותו נכס שקולה להם, הנקבע בדרך המקובלת למדידתו.

"מבטח" - כהגדרתו בתקנה 51 לתקנות ניירות ערך (פרטי תשקיף וטיטת התשקיף – מבנה וצורה), התשכ"ט-1969 (להלן: "תקנות פרטי תשקיף");

"מוצר מדד" - כמשמעות מונח זה בתקנון הבורסה או לפיו או בהנחיות הזמניות ולרבות תעודת פיקדון;

"נגזר" – כהגדרתו בסעיף 1 בתוספת השניה לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל – 1970;

"נכס בסיס" – כהגדרתו בסעיף 52א לחוק ניירות ערך ;

"נכסים מגבים" – הנכסים המשועבדים לטובת המחזיקים בתעודה והמיועדים להבטיח עמידה בהתחייבויות החברה מכח תעודה זו ;

"תאגיד בנקאי" - כהגדרתו בתקנה 51 לתקנות פרטי תשקיף ;

"תעודות רדומות" – תעודות המוחזקות על ידי חברה בת של החברה או שאינן מקנות זכויות למחזיק בהן.

השאלות

1. דוח תקופתי

1.1 הנתונים המפורטים בסעיף 1.3 שלהלן ידווחו במסגרת דוח תקופתי ביחס לתאריך שבו נסתיימה שנת הדיווח.

1.2 מקום בו חל שינוי מהותי בנתונים בין התאריך שבו נסתיימה שנת הדיווח לבין מועד פרסום הדוח התקופתי, יינתן דיווח גם אודות השינוי האמור בליווי ביאורים מתאימים.

1.3 הפירוט הנדרש במסגרת הדוח התקופתי :

נתונים כלליים

א. תיאור כללי של מדיניות השאלת הנכסים ושל ההתחייבויות אשר החברה נטלה על עצמה במסגרת תחום זה, לרבות הנושאים הבאים :

- 1) ציון האורגן בחברה האמון על קביעת מדיניותה בתחום זה ושינוי מדיניות זו.
- 2) פירוט הגורמים, זהותם וסוגם, להם רשאית החברה להשאל את נכסיה.
- 3) ציון שיעור ההשאלות המקסימאלי שקבעה החברה ביחס להערכת השווי של התעודות שאינן רדומות (להלן: "הרף המקסימאלי"), ככל שקבעה. לא נקבע רף מקסימאלי- תצוין עובדה זו.
- 4) החליטה החברה במסגרת מדיניותה להגביל עצמה לשיעור נמוך יותר מהרף המקסימאלי, יצוין שיעור זה ומשך ההגבלה.
- 5) כיצד החברה הניחה את דעתה שפעילות ההשאלה לא תפגע בהתחייבויותיה למחזיקי התעודות.

עסקאות השאלה שטרם הושלמו

ב. שווי סך הנכסים המושאלים ושיעורם מסך התחייבויות החברה על פי הערכת השווי של התעודות שאינן רדומות.

ג. תיאור עסקאות ההשאלה שטרם הושלמו ובכלל זה זהות השואל, דירוגו, מועד ההשאלה, תקופת ההשאלה, פירוט ניירות הערך שהושאלו וכן כל תנאי בעסקת

ההשאלה אשר אינו תואם את התנאים הקבועים בתקנון הבורסה בנוגע לעסקאות השאלה.

ד. בעסקאות השאלה שאינן מול גוף מוסדר, ידווח כל פרט העשוי להשפיע על יכולתו של אותו גורם לעמוד בהתחייבותו להחזיר את הנכס המושאל לחברה בהתאם להסכם ההשאלה.

עסקאות השאלה במהלך התקופה המדווחת

ה. ציון המועד בו שווי הנכסים המושאלים היה הגבוה ביותר בצירוף ציון השווי הכולל של הנכסים המושאלים לאותו מועד.

ו. סך הכנסות החברה מעסקאות ההשאלה.

ז. פירוט ותיאור הפרות הסכמי השאלה.

הנאמן

ח. תיאור תפקידיו וחובותיו של הנאמן במסגרת הליך ההשאלה ובמהלך תקופת ההשאלה ובכלל זה מסמכים אשר דורש מהחברה טרם מתן אישורו לבצע השאלת נכסים מתוך החשבון המשועבד לטובת מחזיקי התעודה.

2. דוח רבעוני

2.1 נעשו שינויים במהלך הרבעון ביחס לסעיפים א' ו- ח' המפורטים לעיל, ידווחו בדוח הרבעוני בליווי הסברים וביאורים.

2.2 הפרטים המפורטים בסעיפים ב'- ז' לעיל ידווחו על ידי החברה גם ביחס לתקופה המדווחת בדוח הרבעוני הרלוונטי.

3. דוח מיידי

3.1 החברה תפרסם דוח מיידי, בין היתר, במקרים הבאים:

א. אם ביצעה החברה עסקת השאלה, תתואר עסקת ההשאלה, ובכלל זה זהות השואל, דירוגו, מועד ההשאלה, תקופת ההשאלה, פירוט הנכסים שהושאלו, שיעור הנכסים שהושאלו לשואל ולגופים מקורבים לו ביחס להתחייבויות החברה על פי הערכת השווי של התעודות שאינן רדומות וכן כל תנאי בעסקת ההשאלה השונה מהתנאים הקבועים בתקנון הבורסה בנוגע לעסקאות השאלה. בנוסף, יפורטו הנכסים המגבים שאינם מושאלים הנמצאים בחשבון המשועבד בשעבוד ראשון לטובת מחזיקי התעודה, ואת היחס בין אלה לבין שווי ההתחייבויות של החברה על פי הערכת השווי של התעודות שאינן רדומות.

בעסקאות השאלה שאינן מול גוף מוסדר, ידווח כל פרט חשוב למשקיע סביר העשוי להשפיע על יכולתו של אותו גורם לעמוד בהתחייבותו להחזיר את הנכס המושאל לחברה בהתאם להסכם ההשאלה.

החברה תפרט כיצד הניחה את דעתה שההשאלה אינה עשויה לפגוע ביכולתה לעמוד בהתחייבויותיה כלפי מחזיקי התעודות.

ב. נעשתה השאלת נכסים לשואל שאינו גוף מוסדר יחד עם גוף מקורב לו, בהיקף שהוא מהותי ביחס לשווי התחייבויות החברה למחזיקים בהתאם להערכת השווי של התעודות שאינן רדומות - יינתן גילוי מלא בהתאם לתקנות פרטי תשקיף אודות הגורם השואל.

ג. נעשתה הפרה של הסכם ההשאלה או אי עמידה בתנאיו - תצוין זהות השואל, היקף הנכסים שהושאלו לו ותפורט ההשפעה של הפרה זו על החברה.

ד. הפך השואל לחדל פירעון או שנודע לחברה כי קיים חשש מהותי לכך, תדווח על כך החברה, ותפורט ההשפעה של אירוע זה על החברה.

ה. התרחשו שינויים ביחס לסעיפים א' ו-ח' בסעיף 1.3 דלעיל, תדווח החברה אודות שינויים אלה גם בדיווח מיידי בצירוף הסברים וביאורים.

נגזרים

4. דוח תקופתי

4.1 הנתונים המפורטים בסעיף 4.3 שלהלן ידווחו במסגרת דוח תקופתי ביחס לתאריך שבו נסתיימה שנת הדיווח.

4.2 מקום בו חל שינוי מהותי בנתונים בין התאריך שבו הסתיימה שנת הדיווח לבין מועד פרסום הדוח התקופתי, יינתן דיווח גם אודות השינוי האמור בליווי ביאורים מתאימים.

4.3 הפירוט הנדרש במסגרת הדוח התקופתי:

נתונים כלליים

א. תיאור כללי של מדיניות ההתקשרות בנגזרים ושל ההתחייבויות אשר החברה נטלה על עצמה במסגרת תחום זה, לרבות הנושאים הבאים:

(1) ציון האורגן בחברה האמון על אישור מדיניותה בתחום זה, לרבות כל שינוי במדיניות.

(2) פירוט הגורמים, זהותם או סוגם, עימם רשאית החברה להתקשר בעסקת נגזרים.

(3) כיצד החברה הניחה את דעתה שמדיניות ההתקשרות בנגזרים לא תפגע בהתחייבויותיה למשקיעים.

התקשרות בנגזרים שטרם הושלמו

- ב. תיאור כל ההתקשרויות בנגזרים שטרם הושלמו ובכלל זה זהות הצד שכנגד, דירוגו, מועד ההתקשרות בעסקה, תקופת העסקה, פירוט נכס הבסיס וכן כל תנאי בעסקת הנגזרים אשר שונה מהתנאים הקבועים בתקנון הבורסה בנוגע לעסקאות מסוג זה.
- ג. בעסקאות בנגזרים שאינן מול גוף מוסדר, ידווח כל פרט העשוי להשפיע על יכולתו של הצד שכנגד לעמוד בהתחייבותו בהתאם להתקשרות האמורה.
- ד. לא שיקפו הנתונים במועד הדוח את ההתקשרויות בנגזרים במהלך התקופה המדווחת, היקפם או שווים, יצורפו נתונים למועדים המשקפים את התקופה המדווחת, בליווי הסברים וביאורים להבדלים האמורים.
- ה. גילוי אודות התוצאות הכספיות בגין הפעילות בנגזרים.

עסקאות חריגות

- ו. עסקאות בנגזרים שביצעה החברה היוצרות לה חשיפה שונה מזו הנדרשת לה על מנת לעמוד בהתחייבויותיה.
- ז. עסקאות בנגזרים שאינן בהתאם למדיניות שנקבעה על ידי החברה.

5. דוח רבעוני

- 5.1 נעשו שינויים במהלך הרבעון ביחס לסעיף א' המפורט לעיל, ידווחו בדוח הרבעוני בליווי הסברים וביאורים.
- 5.2 הפרטים המפורטים בסעיפים ב'-ה' לעיל ידווחו על ידי החברה גם ביחס לתקופה המדווחת בדוח הרבעוני הרלוונטי.

6. הפירוט הנדרש במסגרת דוח מיידי

6.1 החברה תפרסם דוח מיידי, בין היתר, במקרים הבאים:

- א. אם ביצעה החברה עסקה בנגזרים עם צד שכנגד שאינו גוף מוסדר, תתואר עסקת הנגזרים, ובכלל זה זהות הצד שכנגד, לרבות ציון אם מדובר בגוף מקורב, דירוגו, מועד העסקה, תקופת העסקה, פירוט נכס הבסיס וכן כל תנאי בעסקה אשר שונה מהתנאים הקבועים בתקנון הבורסה בנוגע לעסקאות כאמור (להלן: "פרטי עסקת הנגזרים").
- ב. החברה תפרט כיצד הניחה את דעתה שהעסקה לא תפגע בהתחייבויותיה למשקיעים.
- ג. נעשתה עסקה בנגזרים עם גוף שאינו גוף מוסדר ביחד עם גוף מקורב לו, בהיקף שהוא מהותי ביחס לשווי התחייבויות החברה למחזיקים בהתאם להערכת השווי של התעודות שאינן רדומות- יינתן גילוי מלא בהתאם לתקנות פרטי תשקיף אודות הצד שכנגד.

- ד. נעשתה הפרה של תנאי עסקת הנגזרים או אי עמידה בתנאיה- תצוין זהות הצד שכנגד, היקף החבות בהתאם לתנאי העסקה ותפורט ההשפעה של הפרה זו על החברה והתחייבויותיה למחזיקי התעודות.
- ה. הפך צד שכנגד לחדל פירעון או שנודע לחברה כי קיים חשש מהותי לכך, תדווח על כך החברה, ותפורט ההשפעה של הפרה זו על החברה והתחייבויותיה למחזיקי התעודות.
- ו. התרחשו שינויים ביחס לסעיף א', בסעיף 4.3 דלעיל, תדווח החברה אודות שינויים אלה גם בדיווח מיידי, בצירוף הסברים וביאורים.