

אליעזר קינדרמן משרד עורכי-דין

ELIEZER KINDERMANN LAW OFFICES

ELIEZER KINDERMANN, B.A., M. JUR. ADVOCATE
NECHAMA ORENSTEIN, LL.B. ADVOCATE
AHARON KINDERMANN, LL.B. ADVOCATE
OFER BEN-ZVI, LL.B., LL.M. ADVOCATE
HAGIT BEN-ZVI, B.A., LL.B., LL.M. ADVOCATE
EFRAT LAUFER, B.A., LL.B. ADVOCATE
DANA GELLER, B.A., LL.B. ADVOCATE
MICHAL ELANI, LL.B., ADVOCATE
SHIRA SHARABI, LL.B., ADVOCATE

אליעזר קינדרמן, עורך דין
נחמה אורנשטיין, עורכת דין
אהרן קינדרמן, עורך דין
עופר בן-צבי, עורך דין
חגית בן-צבי, עורכת דין
אפרת לאופר, עורכת דין
דנה גלר, עורכת דין
מיכל אלעני, עורכת דין
שירה שרעבי, עורכת דין

מגדלי פז, רחוב שוהם 5 רמת-גן 52521
Paz Towers, 5 Shoham St. Ramat-Gan 52521, ISRAEL
טלפון: (972-3) 7534440 Phone: (972-3) 7534441 פקס:
דואר אלקטרוני: office@kinderman.co.il Email:

יג' בשבט תשע"ה
2 בפברואר 2015

לכבוד
עו"ד חנוך הגר
יחידת חקיקה
רשות ניירות ערך
רחוב כנפי נשרים 22
ירושלים

לכבוד
עו"ד שרה קנדלר
מנהלת יחידת חקיקה ומשנה ליועץ המשפטי
רשות ניירות ערך
רחוב כנפי נשרים 22
ירושלים

ח.ג.

הנדון: קבלת שירותי דירוג אשראי בפטור מרשיון

בשם מרשתי, [REDACTED] ("החברה"), בהתאם לנוהל פניות מקדמיות שפורסם על ידי רשות ניירות ערך ("הרשות") ובהמשך לשיחותינו בענין זה, הנני פונה אליכם בזה כדלקמן:

1. העובדות והמסגרת המשפטית

- 1.1 החברה התקשרה בשנת 2010 בהסכם עם [REDACTED] ("היועץ"), שהינו אנליסט מומחה בניתוח אגרות חוב קונצרניות, לפיו בין היתר, נותן היועץ לחברה שירותי ניתוח יכולת החזר חוב של תאגידים בהסתמך על מודל אנליטי עצמאי שפותח על ידו לניתוח אגרות חוב קונצרניות. המודל כולל 10 דירוגים של אגרות חוב קונצרניות, הנעים בין 1 (הדרוג הנמוך ביותר) ל-10 (הדירוג הגבוה ביותר) והוא נקבע על פי יכולת החזר החובות של התאגידים ביחס לכל אגרת חוב שהונפקה על ידם, בהתאם לפרמטרים חשבונאיים המוצגים בדוחות הכספיים של התאגידים והדיווחים השונים של התאגידים, בתוספת ניתוח איכותי סובייקטיבי של דירוג אגרות החוב המתבצע על ידי היועץ ("המודל").
- 1.2 שירותי הניתוח על פי המודל נערכים לצרכים הפנימיים של החברה ו/או חברות אחרות הנמנות על קבוצת החברות אליה משתייכת החברה [REDACTED] ("קבוצת החברה"), והם אינם מפורסמים לציבור.
- 1.3 היועץ עוסק בניתוח רמת הסיכון של אגרות חוב החל משנת 2008.
- 1.4 ביום 27.3.14 פורסם ברשומות חוק הסדרת פעילות חברות דירוג האשראי התשע"ד-2014 ("חוק הדירוג").
- 1.5 בהתאם לתקנות הסדרת פעילות חברות דירוג האשראי התשע"ה-2014 שהותקנו לאחרונה מכח חוק הדירוג, חוק הדירוג יכנס לתוקף (למעט חריגים) ביום 1.4.15.
- 1.6 בהתאם לסעיף 2(א) לחוק הדירוג, לא יעסוק אדם בדירוג אלא אם כן נרשם כחברת דירוג ברשות.

לענין זה קובעת הגדרת "דירוג" בסעיף 1 לחוק הדירוג: "דירוג" – הערכת יכולת הפירעון של תאגיד כישות או הערכת סיכויי הפירעון של מכשיר פיננסי שהונפק, על פי סולם השוואתי שנקבע לענין יכולת עמידה בהתחייבויות, בהתאם לשיטת הערכה שקבעה חברת דירוג.

1.7. כאמור היועץ נותן לקבוצת החברה, לצרכיה הפנימיים בלבד, שירותי הערכת יכולת פירעון של אגרות חוב קונצרניות בהסתמך על סולם השוואתי שפותח על ידו לענין יכולת עמידה בהתחייבויות.

1.8. בהתאם לסעיף 54(א)(1) לחוק הדירוג, הוראות חוק הדירוג לא יחולו על דירוג הנערך לצרכיו הפנימיים של עורך הדירוג ואינו מפורסם לציבור.

2. הבקשה

החברה מבקשת לקבל את אישור הרשות, כי הוראות חוק הדירוג לא יחולו על השירות האמור שנותן היועץ לקבוצת החברה, וכי בכפוף לכך שהחברה תעמוד בכללים המפורטים בסעיף זה להלן, יראו את השירות האמור כפטור מתחולת חוק הדירוג בהתאם לסעיף 54(א)(1) לחוק הדירוג:

2.1. הדירוג שהיועץ ימסור לקבוצת החברה לא יפורסם לציבור.

2.2. היועץ יתחייב כלפי החברה, בכתב, כי:

2.2.1. השירותים האמורים שהוא יתן לקבוצת החברה יהיו שירותים בלעדיים. דהיינו, הערכת יכולת הפירעון של אגרות החוב הקונצרניות שהוא ימסור לחברה, שתעשה על סמך המודל, תימסר לחברה בלבד, ולא יהיה כל גוף אחר שיקבל מהיועץ שירותי הערכת יכולת פירעון של אגרות חוב קונצרניות על סמך המודל.

2.2.2. רק קבוצת החברה תהיה רשאית לעשות שימוש בדירוג הספציפי שיינתן לאגרות החוב הקונצרניות בהתאם למודל.

2.2.3. ככל שהיועץ יתן שירותי הערכת יכולת פירעון של אגרות חוב קונצרניות לגוף אחר, יהיה זה בהתבסס על סולם השוואתי שיהיה שונה מהמודל, כאשר שירותים אלה יינתנו על ידי היועץ באופן בלעדי לגוף האמור.

2.3. השימוש שיעשה במודל ובתוצריו יהיה לצרכים הפנימיים של קבוצת החברה בלבד, והוא לא יועבר על ידה לגורם חיצוני כלשהו.

3. הנימוקים לבקשה

להלן מובאים נימוקי החברה לבקשה האמורה:

3.1. סעיף 54(א)(1) לחוק הדירוג

החברה סבורה, כי בנסיבות שפורטו בסעיף 2 לעיל ראוי לפטור את מתן השירות לקבוצת החברה מתחולת חוק הדירוג בהתאם לסעיף 54(א)(1) לחוק הדירוג. זאת מאחר וכאמור בסעיף 54(א)(1) הנ"ל, הדירוג נשוא פניה זו לא יפורסם לציבור, ומאחר והתנאים שפורטו בסעיף 2.2 לעיל יוצרים מצב בו מבחינה מהותית הדירוג ניתן אך ורק לצרכיו הפנימיים של עורך הדירוג. החברה סבורה שכאשר שירות הדירוג שנותן היועץ על סמך המודל הוא שירות הניתן באופן בלעדי לגוף ספציפי (במקרה דנן- קבוצת החברה), הוא אינו מתפרסם לציבור, לא על ידי אותו גוף ולא על ידי היועץ, והשימוש שיעשה בו על ידי אותו גוף יהיה פנימי בלבד, יש לראות בשירות זה, מבחינה תכליתית, כ"דירוג הנערך לצרכיו הפנימיים של עורך הדירוג", שכן בנסיבות אלה יש לראות ביועץ המעמיד שירות לחברה כחלק מהחברה.

3.2. מטרת חוק הדירוג

כאמור בדברי ההסבר לחוק הדירוג, מטרת חוק הדירוג הינה להגן על ציבור המשקיעים ולהבטיח שהליך הדירוג והדירוג יהיו אמינים, איכותיים ובלתי תלויים, היות והוא משפיע על החלטות השקעה של הציבור. במקרה דנן, הדירוג שמבצע היועץ, וכן המודל שעל פיו הוא מבוצע, אינו פומבי, והוא ניתן לצרכים הספציפיים של החברה, ולכן הוא לא ישפיע על החלטות הציבור. כמו כן המודל המשמש בסיס לדירוג הינו מודל בלעדי, שישמש קבוצת חברות אחת ספציפית בלבד, אשר היא מקצועית בתחום שוק ההון ויש לה את

מלוא הכלים לבחון את המודל ואת הליך הדירוג. בנסיבות אלה סבורה החברה, כי לא אלו המצבים שעמדו לנגד עיני המחוקק בבואו לחוקק את חוק הדירוג, ולכן ראוי לפטור את השירות האמור מתחולת חוק הדירוג.

3.3. מתן שירות למספר לקוחות מצומצם

כפי שנמסר לחברה על ידי היועץ, הרי בנוסף לכך שהיועץ יתחייב בכתב כאמור שלא לתת את השירות המבוסס על המודל לכל גוף אחר, שירותי הערכת יכולת פירעון של אגרות חוב קונצרניות יכול וינתנו על ידי היועץ למספר לקוחות מצומצם ביותר. יצוין, כי בסעיף 3(א)(3) לחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות התשנ"ה-1995 לדוגמא, ניתן מענה לנסיבות בהן מדובר בנותן שירות למספר מצומצם של לקוחות, דהיינו ניתן פטור בנסיבות מסוימות לייעוץ השקעות או ניהול תיקי השקעות בעבור לקוחות שמספרם אינו עולה על חמישה במהלך שנה קלנדרית. לעומת זאת לפי חוק הדירוג אין עתה מענה למצב זה. לפיכך מאחר וסעיף הפטור היחיד בחוק הדירוג המאפשר עתה מתן פטור למדרג מסוגו של היועץ הינו סעיף 54(א)(1) לחוק הדירוג שהובא לעיל, סבורה החברה, כי יש לפרשו בהרחבה, באופן שהוא יחול בנסיבות דנן.

3.4. פגיעה בחופש העיסוק

כאמור היועץ מסר לחברה, כי הוא נותן שירות למספר לקוחות מצומצם ביותר, כאשר החברה הינה הלקוח העיקרי שלו. בנסיבות אלה החברה והיועץ סבורים, כי אם לא יינתן פטור מתחולת חוק הדירוג לשירות נשוא פניה זו והיועץ לא יוכל כתוצאה מכך להמשיך בעיסוקו האמור, ייפגע מטה לחמו, ותגרם פגיעה בחופש העיסוק שלו במידה העולה על הנדרש, וזאת בניגוד לסעיף 4 לחוק-יסוד: חופש העיסוק, שכן המנגנון שנקבע בחוק הדירוג אינו מתאים למדרג מסוגו של היועץ ולשירות שהוא נותן לחברה. לכן גם מסיבה זו סבורה החברה, כי יש לפרש את סעיף 54(א)(1) לחוק הדירוג בהרחבה, באופן שהוא יחול בנסיבות אלה.

4. בקשה כי הפרסום יעשה ללא מתן שמות ופרטים מזהים

החברה מבקשת, כי פרסום פניה זו והתשובה לה באתר האינטרנט של הרשות יהיו ללא ציון שמה, שם היועץ וכן גם ללא מתן פרטים שיש בהם כדי לחשוף את זהותם, לרבות פרטי המודל כפי שתוארו לעיל, וזאת בשל העדר הכרח בפרסום לצורך השגת תכליתו. החברה סבורה, כי פרסום השמות והפרטים המזהים האמורים אינו הכרחי לצורך תכלית הפרסום כפי שראתה אותו הרשות בהחלטתה בענין פרסום פניות מקדמיות, שכן גם פרסום כללי של הפניה המקדמית ללא מתן שמות ופרטים מזהים ביחד עם תשובת הרשות לפניה ישיגו את תכלית הפרסום האמורה.

5. אימוץ עמדת הרשות

בכוונת החברה להודיע לרשות מראש, אם היא תבחר לאמץ עמדה השונה מזו שתבוא לידי ביטוי בתשובת הרשות שתינתן לפניה זו.

6. דחיפות

מאחר שכאמור לעיל חוק הדירוג אמור להיכנס לתוקף ביום 1.4.15, נודה על קבלת תשובה מהירה לפנייתנו זו.

7. מידע נוסף

אנו עומדים לרשותכם לצורך מתן מידע נוסף בענין זה, ככל שיידרש.

בכבוד רב ובב"ח,

נחמה אורנשטיין, ער"ד

העתק:

ער"ד יעל אלבז, רשות ניירות ערך