



מדינת ישראל

משרד האוצר - אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון

י' באדר ב' התשע"א
16 במרץ 2011

חוזר גופים מוסדיים 2011-9-2
סיווג: כללי

הוראות בדבר חישוב שווי נכסים לא סחירים של גוף מוסדי

בתוקף סמכותי לפי תקנות 1 ו-3 (2) לתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (חישוב שווי נכסים), התשס"ט-2009, אני מורה כדלקמן:

1. כללי

הצגת נכסים בהם משקיעים גופים מוסדיים בשוויים ההוגן (Fair Value) נועדה בכדי להבטיח שצבירת רווחים או הפסדים לחשבונות החוסכים תשקף את ערכם הכלכלי של נכסים אלו. קביעה זו משתלבת עם מגמת כללי החשבונאות הבינלאומיים הרווחת כיום, לפיה יש להעדיף את שווי ההוגן של נכס על פני שווי ההיסטורי לצורכי מדידה וגילוי. שיטת השווי ההוגן גם מאפשרת חלוקה מדויקת וצודקת יותר של רווחי גוף מוסדי בין עמיתים וקבלת החלטות על בסיס שיקולים כלכליים.

לאחרונה נבחרה חברת מרווח הוגן בע"מ במכרז פומבי מספר 3-2009 לעניין הקמה ותפעול של מאגר ציטוטי מחירים פרטניים ושערי ריבית עבור גופים מוסדיים (להלן - **המכרז**), והמודל לציטוטי מחירים פרטניים ושערי ריבית ישתנה החל מתחילת פעילותה.

בחינת יישומן של ההוראות לחישוב שווי נכסים לא סחירים הקיימות והמעבר למודל חדש, חידדו את הצורך להתאים את הוראות חישוב שווי נכסים לא סחירים המנוהלים על ידי גופים מוסדיים, במטרה לוודא כי נכסים אלו מוצגים בערכם הכלכלי, ככל שניתן, וכדי למנוע עיוותים בהקצאת המקורות בשוק ההון.

יודגש שעל גוף מוסדי לוודא, טרם קבלת החלטת השקעה בנכס, סחיר או לא סחיר, כי הוא מודע לסיכונים הגלומים בנכס, כי יש לו יכולת ואמצעים לעקוב באופן שוטף ומקצועי אחר החשיפות השונות הנוצרות עקב ההשקעה בנכס וכי ביכולתו לאמוד את שווי ההוגן של הנכס. במידה שאין ביכולתו של גוף מוסדי לעמוד בדרישות אלו עליו להימנע מלהשקיע בנכס.

2. מטרה

קביעת עקרונות לאופן חישוב שווי נכסים המוחזקים על ידי גופים מוסדיים.

3. הגדרות

- "זירת מסחר"** - כל מערכת שבה מתבצע מסחר בניירות ערך, לרבות בורסה;
- "לשכת רישום"** - מאגר שהקימה החברה הזוכה במכרז בהתאם להוראות המכרז;
- "מדינת חוץ מאושרת"** - כהגדרתה בתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח) (דרכי השקעת ההון והקרנות של מבטח וניהול התחייבויותיו), התשס"א-2001, או בתקנות שיבואו במקומן;
- "מומחה"** - החברה הזוכה במכרז או בעל מומחיות בחישוב שווי נכסים שהינו חיצוני ובלתי תלוי בגוף המוסדי ושאושר על ידי ועדת ההשקעות של הגוף המוסדי;
- "מוסד פיננסי מוכר"** - אחד מאלה:
- מי שהוא חבר בורסה בהתאם לתקנון הבורסה כמשמעותו בסעיף 46 לחוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968;
 - חברה מנהלת;
 - מבטח;
 - תאגיד בנקאי;
 - תאגיד זר הפועל בשוק הון במדינת חוץ מאושרת, הנתון לפיקוח של רשויות פיקוח רלוונטיות באותה מדינה.
- "מכרז"** - מכרז פומבי, מספר 3-2009, להקמה ותפעול של מאגר ציטוטי מחירים פרטניים ושערי ריבית עבור גופים מוסדיים;
- "נייר ערך דל סחירות"** - נייר ערך סחיר הרשום למסחר בבורסה בישראל, ומתקיימים לגביו אחד מהתנאים הבאים:
- הנייר כלול ברשימת ניירות ערך דלי סחירות שמפרסמת הבורסה;
 - הנייר כלול ברשימת אגרות חוב דלות סחירות שמפרסמת החברה הזוכה במכרז.
- "נייר ערך סחיר"** - נייר ערך הרשום למסחר בבורסה, לרבות נייר ערך הרשום בבורסת חוץ או בשוק מוסדר;
- "נכס חוב לא סחיר"** - נכס שאינו נייר ערך סחיר אשר ניתן או הונפק בישראל ותזרים המזומנים שלו מוגדר חוזית מראש, לרבות הלוואה, פיקדון, אגרת חוב מיועדת (למעט בקרן פנסיה חדשה מקיפה), תעודת חוב, הנפקת חוב דרך חברה ייעודית (SPC) וכן אגרת חוב עם פירעון מוקדם, אגרת חוב להמרה ואגרת חוב עם ריבית משתנה;
- "נכס לא סחיר מורכב"** - נכס שאינו נייר ערך סחיר ושאינו נכס חוב לא סחיר ושאינו אופציה או חוזה עתידי, לרבות "מוצר מובנה" כהגדרתו בחוק הסדרת העיסוק ביעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה-1995, נגזרות אשראי (CLN, CDO וכד') ונכסים לא סחירים אחרים המשלבים בחלקם מרכיבי אופציות, חוזים עתידיים (swap);
- "נכסי קופה"** - סך הנכסים המנוהלים עבור כל קופה או מסלול השקעה בנפרד;

"עסקה מהותית" - עסקה בהיקף כספי מהותי, לרבות מספר עסקאות רציפות בהיקף כאמור, והכול כפי שייקבע על-ידי החברה הזוכה במכרז, מעת לעת.

4. הוראות לחישוב שווי נכס שאינו נייר ערך סחיר

גוף מוסדי יחשב שווי הוגן של נכס שאינו נייר ערך סחיר, בהתאם למפורט להלן:

א. לגבי כל אחד מאלה -

(1) מניה לא סחירה - החזיק גוף מוסדי במניה לא סחירה בסכום העולה על חמש מאות אלף שקלים חדשים או בשיעור הגבוה מ- 0.01% משווי נכסי הקופה או החזיק גוף מוסדי במניות לא סחירות בשיעור העולה על 0.5% משווי נכסי הקופה - בהתאם להערכת מומחה שתתקבל אחת לשנה לפחות.

החזיק גוף מוסדי במניה לא סחירה בסכום או בשיעור הנמוך מהאמור לעיל - רשאי גוף מוסדי לחשב שווי הוגן בהתאם להערכת שווי פנימית שאושרה על ידי ועדת ההשקעות של הגוף המוסדי ונבדקה על-ידי הגוף המוסדי אחת לשנה לפחות;

(2) נגזר פיננסי לא סחיר - בהתאם לשיטות הערכה מקובלות, ככל הניתן בתדירות הזהה לתדירות שיערוך נכס הבסיס, ובלבד שההערכה תיערך אחת לחודש לפחות;

(3) קרן השקעה לא סחירה - בהתאם לדיווחים של הקרן או של מוסד פיננסי מוכר, שיתקבלו אחת לשנה לפחות;

(4) נדל"ן - בהתאם להערכת מומחה, שתתקבל אחת לשנה לפחות. במהלך השנה רשאי הגוף המוסדי לעדכן את ההערכה בהתאם למודל עדכון שיוגדר על-ידי המומחה.

ב. לגבי נכס חוב לא סחיר - בהתאם למודל השערוך שנקבע על-ידי החברה הזוכה במכרז;

ג. לגבי נכס לא סחיר מורכב, בהתאם למפורט להלן:

(1) בוצעה עסקה מהותית במהלך יום עסקים - לפי המחיר הקובע של נכס החוב הלא סחיר בזירת מסחר בסוף יום העסקים;

(2) לא בוצעה עסקה מהותית במהלך יום העסקים - לפי נתוני Bid-Ask בזירת מסחר, בהתאם לתנאים שקבעה החברה הזוכה במכרז;

(3) לא התקיימו התנאים הקבועים בסעיפים קטנים 1 ו-2, לפי אחד מאלה -

א) ציטוט שיתקבל אחת לחודש לפחות, מהמוסד הפיננסי האורז או מהמנפיק, ובלבד שהתקיימו שני אלה: הוא מוסד פיננסי מוכר או מומחה והתקבלה הערכה ממומחה, שאינו האורז או המנפיק, אחת לשנה לפחות;

ב) לפי ציטוט שווי הוגן שנערך על ידי מומחה אחת לחודש לפחות.

5. הוראות לחישוב שווי נייר ערך דל סחירות

גוף מוסדי יחשב שווי נייר ערך דל סחירות, בהתאם למפורט להלן:

א. לגבי נייר ערך הכלול ברשימת ניירות ערך דלי סחירות שמפרסמת הבורסה, למעט איגרת חוב להמרה - לפי שווי ההוגן כמפורט להלן:

(1) המחיר הקובע של נייר הערך בזירת המסחר בסוף יום העסקים; ואולם -

2) החזיק גוף מוסדי בנייר הערך בשיעור העולה על 0.2% משווי נכסי הקופה של הגוף המוסדי ושווי הנייר עלה על סכום של מיליון שקלים חדשים, או החזיק גוף מוסדי בקבוצת ניירות הערך בשיעור העולה על 2% משווי נכסי הקופה, לפי אחד מאלה:

(א) הערכת מומחה;

(ב) מודל עדכון שיוגדר על ידי מומחה ובלבד שקיבל הערכת מומחה אחת לשנה לפחות.

חישוב שווי כאמור יערך אחת לרבעון לפחות.

ב. לגבי נייר ערך הכלול ברשימת אגרות חוב דלות סחירות שמפרסמת החברה הזוכה במכרז ואיגרת חוב להמרה הכלולה ברשימת ניירות ערך דלי סחירות שמפרסמת הבורסה - בהתאם לציטוט השווי ההוגן שפרסמה החברה הזוכה במכרז.

6. בחינת הצורך ברידת ערך

על אף האמור בסעיפים 4 ו-5 לעיל, התגלתה לוועדת ההשקעות אינדיקציה עדכנית שיש בה כדי להפחית שווי נכס, עליה לדון בכך, לשקול את הפחתת שווי של הנכס ולפעול בהתאם.

7. תהליכי בקרה וביקורת על הערכת נכסי גוף מוסדי

גוף מוסדי יודא קיומו של מערך בקרה שוטף ומערך ביקורת על אופן חישוב שווי נכסיו ועל עדכניות הערכותם ובכלל זה, יודא שחישוב השווי ההוגן אינו מסתמך על הליך טכני בלבד אלא על הפעלת שיקול דעת מקצועי נאות.

8. לשכת רישום

גוף מוסדי, המשקיע או המחזיק בנכס חוב לא סחיר, יחד עם שלושה תאגידים אחרים לפחות, יודא כי הועברו ללשכת הרישום המסמכים והמידע הבאים אודות הנכס, במועדים המפורטים להלן:

א. שלושה ימים ממועד הנפקה של נכס או ממועד מתן הלוואה - שטר אגרת החוב או תנאי ההלוואה, לוח סילוקין, שטר נאמנות, ככל שמונה נאמן, דוח דירוג וכל מסמך נלווה אליו, ככל שקיים;

ב. במהלך התקופה שבה הוא מחזיק בנכס - שינויים שחלו בתנאי הנכס אשר עשויים להשפיע על מחירו לרבות עסקאות חדשות בו, שינוי דירוג, שינוי בתזרים מזומנים, פדיון מוקדם ותנאי הסדר חוב, וזאת בתוך שלושה ימי עסקים מהמועד שבו נודע לגוף המוסדי על השינוי.

לעניין סעיף זה, נכס חוב לא סחיר - למעט תעודת פיקדון ואיגרת חוב מיועדת.

9. תחולה

הוראות חוזר זה יחולו על חברות מנהלות וקופות גמל שבניהולן, קרנות פנסיה ותיקות, חדשות וכלליות, נכסים העומדים כנגד התחייבויות תלויות תשואה בחברות ביטוח, נכסים המשוערכים בשווי הוגן העומדים כנגד התחייבויות שאינן תלויות תשואה בחברות הביטוח וכן לעניין גילוי בדבר שווי הוגן של נכסים העומדים כנגד התחייבויות שאינן תלויות תשואה.

10 . תחילה

- א. תחילתן של הוראות חוזר זה, למעט כאמור בסעיפים קטנים ב. ו-ג. להלן, ביום תחילת פעילותה של החברה הזוכה במכרז (להלן – **יום התחילה**);
- ב. תחילתו של סעיף 5(ב) לחוזר זה - 1 ביולי 2011 ;
- ג. תחילתו של סעיף 8, לעניין נכס חוב לא סחיר, המוחזק על ידי גוף מוסדי נכון ליום התחילה – 90 ימים מיום התחילה. ואולם הוראות סעיף 8 לא יחולו על נכס חוב אשר ביום התחילה נותרה תקופה של עד 90 ימים למועד פירעונו.

11 . ביטול תקפות

חוזר זה מבטל את הוראות החוזרים הבאים :

- א. חוזר גופים מוסדיים 2009-9-16 לעניין "הוראות בדבר חישוב שווי נכסים לא סחירים של גוף מוסדי";
- ב. חוזר גופים מוסדיים 2008-9-9 לעניין "חישוב לראשונה של נכסי השקעה בגוף מוסדי";
- ג. חוזר גמל 2005-2-8 לעניין "מודל לקביעת שווי הוגן של נכסי חוב שלא רשומים למסחר";
- ד. חוזר פנסיה 2005-3-9 לעניין "מודל לקביעת שווי הוגן של נכסי חוב שלא רשומים למסחר";
- ה. חוזר ביטוח 2005-1-15 לעניין "מודל לקביעת שווי הוגן של נכסי חוב שלא רשומים למסחר".



עודד שריג

הממונה על שוק ההון ביטוח וחיסכון