



מדינת ישראל

משרד האוצר - אגף שוק ההון, ביטוח וחסכון

כ"ז בטבת התשע"ד
30 בדצמבר 2013

חוזר גופים מוסדיים 2013-9-22
סיווג: כללי

הוראות בדבר חישוב שווי נכסים לא סחירים של גוף מוסדי

מתוקף סמכותי לפי סעיפים 2(ב) ו-42(ב) לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח), התשמ"א-1981, 39(ב) לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), התשס"ה-2005, ותקנה 3(2) לתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (חישוב שווי נכסים), התשס"ט-2009, ולאחר התייעצות עם הוועדה המייעצת, להלן הוראותיי:

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.

בחינת יישומן של ההוראות לחישוב שווי נכסים לא סחירים הקיימות, חידדה את הצורך להתאים את ההוראות לחישוב 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.

"החברה הזוכה במכרז לציטוט מחירים" – חברה המתמחה בקביעת שיעורי הריבית להיוון תזרימי מזומנים, שנבחרה בהליך תחרותי, כאמור בתקנה 3(2) לתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (חישוב שווי נכסים), התשס"ט-2009 ;

"זירת מסחר" - כל מערכת שבה מתבצע מסחר בניירות ערך, לרבות בורסה ;

"לשכת רישום" - מאגר שהקימה החברה הזוכה במכרז לציטוט מחירים בהתאם להוראות המכרז ;

"מדינת חוץ מאושרת", "נייר ערך סחיר" ו"קבוצת משקיעים" - כהגדרתם בתקנות ההשקעה ;

"מומחה" - החברה הזוכה במכרז לציטוט מחירים או גורם בעל מומחיות בחישוב שווי נכסים ולעניין חברה שעיקר עיסוקה הוא החזקת מקרקעין - שמאי מקרקעין, ובלבד שהם חיצוניים ואינם צדדים קשורים לגוף המוסדי ואושרו על ידי ועדת ההשקעות של הגוף המוסדי ;

"מוסד פיננסי מוכר" - אחד מאלה :

- א. מי שהוא חבר בורסה בהתאם לתקנון הבורסה כמשמעותו בסעיף 46 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 ;
- ב. חברה מנהלת ;
- ג. מבטח ;
- ד. תאגיד בנקאי ;
- ה. תאגיד זר הפועל בשוק הון במדינת חוץ מאושרת, הנתון לפיקוח של רשויות פיקוח רלוונטיות באותה מדינה.

"נייר ערך דל סחירות" - נייר ערך סחיר הרשום למסחר בבורסה בישראל, ומתקיימים לגביו אחד מהתנאים הבאים :

- א. הנייר כלול ברשימת ניירות ערך דלי סחירות שמפרסמת הבורסה ;
 - ב. הנייר כלול ברשימת אגרות חוב דלות סחירות שמפרסמת החברה הזוכה במכרז לציטוט מחירים.
- "נייר ערך מושעה ממסחר בבורסה" - נייר ערך הכלול ברשימת ניירות ערך מושעים ממסחר שמפרסמת הבורסה.

"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" - "מוצר מובנה" כהגדרתו בחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה-1995, נגזרות אשראי (CLN, CDO וכד') ונכסים לא סחירים אחרים המשלבים בחלקם מרכיבי אופציות או חוזים עתידיים (swap). למעט נייר ערך סחיר, נכס חוב לא סחיר, אופציה או חוזה עתידי ;

"נכסי קופה" - סך הנכסים המנוהלים עבור כל קופה או מסלול השקעה בנפרד ;

"עסקה מהותית במניה לא סחירה" - עסקה או מספר עסקאות במהלך 5 ימי עסקים אחרונים, בהיקף מצטבר של 5 מיליון ₪ תמורה כספית או 1% ע.ג. מהכמות המונפקת, לפי הגבוה מביניהם ;

"עסקה מהותית בנכס חוב לא סחיר" - עסקה בהיקף כספי מהותי, לרבות מספר עסקאות רציפות בהיקף כאמור, והכול כפי שייקבע על-ידי החברה הזוכה במכרז לציטוט מחירים, מעת לעת;
"עסקה תואמת" - כהגדרתה בתקנון הבורסה;
"צדדים קשורים" - כהגדרתם בפסקה (1) להגדרת "צדדים קשורים" בתקנות ההשקעה;
"שמאי מקרקעין" - כהגדרתו בחוק שמאי מקרקעין, תשס"א-2001;
"תקנות ההשקעה" - תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (כללי השקעה החלים על גופים מוסדיים), התשע"ב-2012.

4. עקרונות בדבר חישוב שווי נכסים לא סחירים של קופת גמל וקרן פנסיה

חברה מנהלת תחשב שווי נכסים לא סחירים של קופת גמל וקרן פנסיה שבניהולה בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים, ולהוראות חוזר זה.

5. 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 -

א) הובא לידיעת הגוף המוסדי כי בוצעה עסקה מהותית במניה לא סחירה - בהתאם למחיר המניה ביום שבו בוצעה העסקה, ובלבד שהעסקה בוצעה בין מוכר מרצון לבין קונה מרצון ואינה עסקה בין צדדים קשורים או עסקה עם גוף מוסדי הנמנה על קבוצת המשקיעים.

ב) לא בוצעה עסקה מהותית במניה לא סחירה או שחלפה שנה ממועד העסקה:

(1) החזיק גוף מוסדי במניה לא סחירה בסכום העולה על חמש מאות אלף שקלים חדשים וגם בשיעור הגבוה מ- 0.01% משווי נכסי הקופה של הגוף המוסדי - בהתאם להערכת מומחה שתתקבל אחת לשנה לפחות.

(2) החזיק גוף מוסדי במניה לא סחירה בסכום או בשיעור הנמוך מהאמור בפסקת משנה (1) - רשאי גוף מוסדי לחשב שווי הוגן בהתאם להערכת שווי פנימית שנבדקה על-ידי הגוף המוסדי אחת לשנה לפחות. הערכת השווי הפנימית תיערך בהתאם למתודולוגיה שאושרה על ידי ועדת ההשקעות של הגוף המוסדי.

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

(3) קרן השקעה לא סחירה - בהתאם לדוחות הכספיים 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 לשערוך שנקבע על-ידי החברה הזוכה במכרז לציטוט מחירים, ככל שניתן שיערוך לנכס זה.

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

- 1) בוצעה עסקה מהותית בנכס חוב לא סחיר במהלך יום עסקים - לפי המחיר הקובע של נכס החוב הלא סחיר בזירת מסחר בסוף יום העסקים ;
- 2) לא בוצעה עסקה מהותית בנכס חוב לא סחיר במהלך יום העסקים - לפי נתוני Bid-Ask בזירת מסחר, בהתאם לתנאים שקבעה החברה הזוכה במכרז לציטוט מחירים ;
- 3) לא התקיימו התנאים הקבועים בפסקאות 1 ו-2, והחזיק גוף מוסדי בנכס לא סחיר מורכב בסכום העולה על חמש מאות אלף שקלים חדשים, לפי אחד מאלה -
 - א) ציטוט שיתקבל אחת לחודש לפחות, מהמוסד הפיננסי האורז או מהמנפיק, ובלבד שהוא מוסד פיננסי מוכר ;
 - ב) לפי ציטוט שווי הוגן שנערך על ידי מומחה אחת לחודש לפחות ;
 - ג) לפי ציטוט שווי הוגן שנערך אחת לחודש לפחות, על בסיס מודל עדכון שיוגדר על ידי מומחה, ובלבד שמודל העדכון ייבדק על ידי מומחה אחת לשנה לפחות.
- 4) לא התקיימו התנאים הקבועים בפסקאות 1 ו-2, והחזיק גוף מוסדי בנכס לא סחיר מורכב בסכום הנמוך מחמש מאות אלף שקלים חדשים, רשאי גוף מוסדי לחשב שווי הוגן בהתאם להערכת שווי פנימית שנבדקה על-ידי הגוף המוסדי אחת לשנה לפחות. הערכת השווי הפנימית תיערך בהתאם למתודולוגיה שאושרה על ידי ועדת ההשקעות של הגוף המוסדי.

6. הוראות לחישוב שווי נייר ערך דל סחירות

גוף מוסדי ייחשב 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) 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, 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.
 - 2) החזיק גוף מוסדי בנייר הערך בשיעור הנמוך מ-0.2% משווי נכסי הקופה של הגוף המוסדי או ששווי הנייר אינו עולה על סכום של מיליון שקלים חדשים, לפי אחד מאלה :
 - א) המחיר הקובע של נייר הערך בזירת המסחר בסוף יום העסקים ;
 - ב) הערכת מומחה ;
 - ג) מודל עדכון שיוגדר על ידי מומחה ובלבד שקיבל הערכת מומחה אחת לשנה לפחות.
- ב. לגבי נייר ערך הכלול ברשימת אגרות חוב דלות סחירות שמפרסמת החברה הזוכה במכרז לציטוט מחירים ואיגרת חוב להמרה הכלולה ברשימת ניירות ערך דלי סחירות שמפרסמת הבורסה - בהתאם לציטוט השווי ההוגן שפרסמה החברה הזוכה במכרז לציטוט מחירים.

7. הוראות לחישוב נייר ערך מושעה ממסחר

גוף מוסדי יחשב שווי נייר ערך מושעה ממסחר, בהתאם למפורט להלן:

- א. לגבי מניות הכלולות ברשימת ניירות ערך מושעות ממסחר שמפרסמת הבורסה - בהתאם להוראות סעיף 5(א)(1) לעיל, למעט מקרה בו סבור הגוף המוסדי כי נכון לחשב את שווי המניה לפי המחיר הקובע של המניה בזירת מסחר בסוף יום העסקים האחרון בטרם הושעה;
- ב. לגבי אגרות חוב הכלולות ברשימת ניירות ערך מושעות ממסחר שמפרסמת הבורסה - בהתאם לתנאים שקבעה החברה הזוכה במכרז לציטוט מחירים;
- ג. לגבי אופציות הכלולות ברשימת ניירות ערך מושעות ממסחר שמפרסמת הבורסה - בהתאם לסעיף 5(א)(2) לעיל.

8. הוראות חישוב שווי נכס סחיר בהנפקה פרטית

בהקצאה פרטית של נכס סחיר לגוף מוסדי, למעט עסקה תואמת, אשר קיימת לגבי הנכס מגבלת סחירות, וקיים פער בין ערך הנכס כפי שנקבע במועד קביעת תנאי העסקה ובין שווי השוק של הנכס ביום ההקצאה, יופחת פער זה לאורך תקופת אי הסחירות של הנכס, כך שבמועד הפיכת הנכס לסחיר מתבטל הפער, בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים.

9. בחינת הצורך בירידת ערך

על אף האמור בסעיפים 5 עד 8 לעיל:

- א. באחריות הגוף המוסדי לבחון את הצורך בהפחתת שווי הנכס ולפעול בהתאם, ובלבד שוועדת ההשקעות של הגוף המוסדי תעודכן לפחות אחת לרבעון בהליכי הבחינה ותוצאותיהן.
- ב. התקבל אצל גוף מוסדי מידע מבוסס, מהימן ועדכני שיש בו כדי להעלות שווי של נכס, שבעבר הופחת על ידו, רשאי הוא להעלות את ערכו על סמך אותו מידע שהתקבל ובלבד שהנושא יובא לידיעת ועדת ההשקעות של הגוף המוסדי אחת לרבעון ושווי הנכס לא יעלה על השווי שנקבע בהתאם למודל השערות של החברה הזוכה במכרז לציטוט מחירים, ככל שישנו.

10. תהליכי בקרה וביקורת על הערכת נכסי גוף מוסדי

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

11. לשכת רישום

א. גוף מוסדי או קבוצת משקיעים המחזיקים בנכס חוב לא סחיר, יחד עם גוף מוסדי אחד אחר או קבוצת משקיעים אחת אחרת לפחות, ידווחו לחברה הזוכה במכרז לציטוט מחירים בכתב בהתאם למפורט להלן:

- 1) יש לדווח על כל מידע בגין רכישת נכס חדש או בגין שינויים שחלו בתנאי נכס אשר עשויים להשפיע על מחירו, לרבות: עסקאות חדשות, שינוי דירוג, שינוי בתזרים מזומנים, פדיון מוקדם ותנאי הסדר חוב;

2) הדיווח יעשה באמצעות מסירת תצהיר מלא, שיפורסם על ידי החברה הזוכה במכרז לציטוט מחירים, חתום על ידי אחד מבעלי התפקידים הבאים- חשב, סמנכ"ל כספים או מנהל השקעות בגוף המוסדי ;

3) הדיווח יעשה תוך יום עסקים אחד ממועד ביצוע הרכישה או ממועד בו חלו שינויים בתנאי הנכס. ב. גוף מוסדי או קבוצת משקיעים המחזיקים בנכס חוב לא סחיר, יחד עם גוף מוסדי אחד אחר או קבוצת משקיעים אחת אחרת לפחות, יודאו כי הועברו ללשכת הרישום המסמכים והמידע הבאים אודות הנכס, הרלוונטיים לתמחור הנכס, במועדים המפורטים להלן :

1) תוך שלושה ימי עסקים ממועד הנפקה של נכס או ממועד מתן הלוואה – הסכם הלוואה או תנאי ההלוואה, לוח סילוקין, שטר נאמנות, ככל שמונה נאמן, דוח דירוג וכל מסמך נלווה אליו, ככל שקיים ;

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

ג. החברה הזוכה במכרז לציטוט מחירים תפרסם בלשכת הרישום מידע אודות נכסי חוב לא סחירים הנסחרים במערכת רצף מוסדיים.

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

12 . העברת מידע

בהתאם לאמור במכרז לציטוט מחירים, כל מידע שיועבר לחברה הזוכה במכרז לציטוט מחירים שייך לממונה ועשוי לשמש את הממונה לצורך אכיפה, ביצוע ביקורות ושימושים אחרים כפי שיראה לנכון. גוף מוסדי לא יגביל את העברת המידע לממונה בשום דרך שהיא, לרבות בהסכם שיחתום מול החברה הזוכה במכרז לציטוט מחירים.

13 . תחולה

א. הוראות חוזר זה יחולו על גופים מוסדיים, לעניין נכסים המשוערכים בשווי הוגן לצורכי דוחות כספיים וזקיפת תשואה, שלהם ושל קופות גמל וקרנות פנסיה שבניהולם, וכן לעניין גילוי בדבר שווי הוגן של נכסים שאינם משוערכים בשווי הוגן.

ב. על אף האמור בסעיף קטן (א), הוראות חוזר זה לא יחולו על נכסים של גופים מוסדיים שאינם מוחזקים כנגד התחייבויות תלויות תשואה.

14 . תחילה

תחילתן של הוראות חוזר זה ביום פרסומן.

15 . ביטול תקפות

חוזר גופים מוסדיים 2-9-2011 לעניין "הוראות בדבר חישוב שווי נכסים לא סחירים של גוף מוסדי" - מבוטל.

דורית סלינגר

הממונה על שוק ההון ביטוח וחסכון