

# רשות ני"ע שוקלת להתערב בהנפקת אג"ח זרות בת"א

הקליניקה לשוק ההון התריעה בפני הרשות על הסיכונים הגדלים בשוק האג"ח הקונצרניות – על רקע ריבוי ההנפקות הזרות, בייחוד של חברות נדל"ן אמריקאיות

## אסא ששון



גיוסי אג"ח אמריקאיות בישראל ב-2014  
 במיליוני שקלים  
 ברוקלנד דה לטר ספנסר דה זאסאי אול"ייר לייסטון אקסטל  
 מקור: לאומי פרטנרס חתמים



עמירם גיל צילום: אבי לוי

« הגל האחרון של הנפי- קות אג"ח קונצרניות אמריקאיות בישראל מטריד את רשות ניירות ערך – כך עולה ממכתב תשובה של הרי- שות למנכ"ל הקליניקה לשוק ההון, עו"ד עמירם גיל. במכתב מציינת גלית כהן, הממונה על פניות הציבור ברשות: "אנו ערים להיקפים של הנפי- קות איגרות החוב הקונצרניות, ולמאפייניהן של הנפקות אלה, ובוהנים מטבע הדברים אם וביצע נדרשת התערבות רגוי לטוריה, למשל ביחס להנפקת איגרות חוב קונצרניות על ידי חברות זרות, בכפוף לסמכויות הרשות על פי דין».

מכתב התשובה של הרשות הגיע לאחר שהקליניקה פנתה בנייד עמדה לרשות ולמפקחת על הביטוח, דורית סלינגר, שבו פור- טו הסיכונים המתעצמים באחרונה בשוק האג"ח הקונצרניות. כך למי- של, הצביעו בקליניקה על ירידה בהיקף ובאיכות האג"ח המגובות בביטחונות מאז 2013.

בנק ישראל, מבקר המדינה וחברות הדירוג S&P ומידרוג כתנו בשנה החולפת את הירי- דה באג"ח המובטחות והסי- כון שהיא יוצרת לנושים; וכן את התמחור החסר של הריבית על האג"ח, במיוחד מול חברות נדל"ן אמריקאיות המנפיקות בישראל, לעומת הריבית שמ- עניקות אותן חברות בארה"ב והקשיים הצפויים לנושים בא-

כיפת זכויותיהם בחו"ל. בקליניקה ציינו בפני הרי- שות כי יש ליישם את דו"ח מבי- קר המדינה, ולהחיל את כללי ועדת חודק על קרנות הנאמי- גות, שנכון להיום אינן נדרשות לגבש מדיניות השקעה באג"ח הכוללת תניות חוזיות ואמות מידה פיננסיות; וכן לפרסם הבהרה לחוזר הרשות מ-2011 לגבי ניהול השקעות בקרנות הנאמנות, שתנחה את מנהלי ההשקעות כיצד למנוע תמחור חסר של הריבית על אג"ח.

### לא יוגבר הפיקוח על מנהלי קרנות נאמנות

ברשות דחו את בקשת הק- ליניקה להגביר את הפיקוח על מנהלי קרנות הנאמנות וכתבו: "לגישת הרשות, ניהול קרנות הוא שירות של הפעלת שיקול דעת מקצועי, שיש להגביל את ההתערבות הרגולטורית בו. מש- עה שמנהל קרן רשאי לרכוש עבור קרן נכסים הרשומים למסחר

בבורסה בלבד (או שרישומם למס- חר אושר), כלומר נכסים שהוצעו לפי תשקיף שהרשות התירה את פרסומו לציבור, ומפקחת על הגילוי השוטף ביחס אליהם ועל עמידתם בדרישות הדין, הרי שיש לאפשר לו לבחור, תוך הפעלת שיקול דעתו המקצועי, בכל אחד מנכסים אלה.

"מה שטוב לכלל הציבור טוב ויפה גם למשקיעים בקרנות הנא- מנות, המסתייעים בשירות המקי- צועי של מנהל קרן. זהו הרעיון הגלום בהסדר של קרן נאמנות. שיקול דעת מקצועי בבחירת השי- קעה מתבטא, בין היתר, בקביעת תמחור הנכס ביחס למאפייניו. לכן, פעלה הרשות להסדרה ולשיי- פור תהליך קבלת החלטות ההש- קעה במנהל קרן, במקום הטלת הגבלות על המוצרים שהוא רשאי לרכוש, בנוסף על אלה הקבועות כבר בדין. כך גם ביחס להעמדת תנאים מחייבים לעניין קיומן של תניות חוזיות או אמות מידה פי- ננסיות מסוימות».

אנשי הרשות הוסיפו: "מנקר- דת מבט רחבה יותר של תפקידה הכולל של הרשות, אנו סבורים כי דרישה גורפת או יצירת סט- נדרט אחיד לעניין תניות חוזי- זיות או פיננסיות עלולות לגרום להדרת רגליהן של חברות משוק ההון, וליצור קשיים בגיוס כספים מציבור המשקיעים, עד כדי יצירת מחנק אשראי – בעיקר בחברות בינוניות וקטנות».

על הסוגייה של החלת כללי חודק על קרנות נאמנות כתבו ברשות: "הרשות עדיין בדעתה כי ההבדלים בין שני הענפים (קרנות נאמנות וענף הגמל – א"ש) בהיבטים של מטרת החיי- סכון, תקופת החיסכון וההסדרה הקיימת לגביהן לפי דין, הן בהיבט של כללי השקעה והן בהיבט הגילוי, מצדיקה הבדלים בהסדרה של כללי ההשקעה על ידי הרגולטור, ולא נחזור כאן על פירוט ההבדלים והשלכו- תיהם, שפורטו בהרחבה בתגוב- תנו לדו"ח המבקר».