



רשות ניירות ערך

מחלקת תאגידיים

ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464

טל : 02-6556444 פקס : 02-6513160

www.isa.gov.il

20 נובמבר 2017

ב' כסלו תשע"ח

לכבוד

איגוד לשכות המסחר - איגוד תעודות הסל ("האיגוד")

באמצעות מערכת "יעל"

הנדון: תשובה לפנייה מקדמית (להלן: "הפניה") בעניין הטיפול החשבונאי בדוחות הכספיים של חברות המנפיקות תעודות סל בעת המעבר ממשטר תעודות הסל למשטר קרנות הסל

בהמשך לפנייתכם מיום 4 באפריל 2017 ובהמשך לשיחות שערך סגל הרשות עם נציגי האיגוד, משרד רו"ח ארנסט אנד יאנג ישראל, וכפי שנמסר לכם בעל פה, להלן מפורטת עמדת סגל הרשות לפנייה שבנדון:

1. רקע:

ביום 03 באוגוסט 2017 פורסם ברשומות חוק השקעות משותפות בנאמנות (תיקון מס' 28), התשע"ז-2017 (להלן: "תיקון החוק" או "תיקון קרנות הסל"). בהתאם לתיקון, אסדרתן של תעודות הסל תחדל מלהיעשות בהתאם להוראות חוק ניירות ערך התשכ"ח – 1968, ותיעשה בהתאם להוראות חוק השקעות משותפות בנאמנות התשנ"ד – 1994 (להלן: "חוק השקעות משותפות בנאמנות"). בתמצית, על פי הוראות תיקון החוק, תעודות הסל, שהן במהותן מכשיר של ניהול כספי אחרים, יהפכו לקרנות נאמנות מסוג קרנות סל (להלן: "קרן סל"), ויוסדרו תחת משטר של פיקוח על פי חוק השקעות משותפות בנאמנות. תיקון החוק בא להניח את התשתית החוקית להפיכת תעודות הסל מאגרת חוב, שהינה מוצר בעל רכיב התחייבותי, ל-"קרן סל", שהינה מוצר שאינו מתחייב (Best effort) לרמת תשואה מסוימת. עם כניסת תיקון החוק לתוקף, ישתנה המבנה המשפטי של חברות תעודות הסל, תוך ביטול ההתחייבות להשגת תשואה זהה לתשואת הנכסים

שאחריהם המכשיר עוקב. בעקבות זאת תיווצר הפרדה משפטית בין הבעלות על הנכסים לבין ניהולם.

כאמור, קרן הסל אינה מוצר המבטיח תשואה או מחיר. יחד עם זאת, מנהל קרן שיבחר בכך יהיה רשאי, בהתאם להוראות ולתנאים אשר יפורטו בתקנות העתידיות, לקבוע מנגנון דמי ניהול משתנים, אשר בנסיבות מסוימות יאפשר למנהל הקרן לבטל או לצמצם את הפער בין תשואת הקרן לבין השינוי במחיר נכס המעקב בתקופת החישוב, על ידי גביית "דמי הצלחה", כאשר הפער הוא חיובי (להלן: "דמי ניהול חיוביים") ועל ידי החזר דמי ניהול בשיעור מסוים מנכסי הקרן, כאשר הפער שלילי (להלן: "דמי ניהול שליליים"). בהתאם לנוסח התקנה המוצע, דמי ניהול חיוביים ניתנים למשיכה אחת לרבעון, ואולם את דמי הניהול השליליים נדרש מנהל הקרן להשלים בתוך יום עסקים אחד בהתקיים התנאים הקבועים בתקנות.

שינוי החקיקה מעלה שאלות חשבונאיות בכל הנוגע לטיפול החשבונאי בנכסים המוחזקים בקרנות הסל, בדוחותיהם הכספיים של התאגידים המנהלים את קרנות הסל, ובפרט שאלת איחוד נכסי קרנות הסל בדוחות הכספיים של תאגידים אלו. בנוסף, מתעוררת על רקע התיקון לחוק שאלה הנוגעת לטיפול החשבונאי ביתרת עלויות ההנפקה שהוכרו עובר לתיקון כנכס, בספרי חברות תעודות הסל.

עובר לתיקון, התאגידים המחזיקים בנכסים המגבים את תעודות הסל, מאחדים נכסים אלה בדוחותיהם הכספיים ומציגים במסגרת הדוח על המצב הכספי הן את הנכסים המגבים את ההתחייבות הגלומה בתעודות הסל והן את שווי ההתחייבות שהונפקה לציבור על פי הנוסחה של התעודות המופיעה בתשקיפים.

לאור התיקון, אשר משנה את הסטטוס של התעודות מתעודות התחייבות לקרנות סל, פנה איגוד תעודות הסל לרשות בשאלת הטיפול החשבונאי בקרנות הסל, ובפרט בשאלת הצורך באיחוד נכסי קרן הסל בדוחות מנהל הקרן והתאגידים השולטים בו.

2. הסוגיות לדיון:

2.1. האם לאחר המעבר למשטר קרנות סל, מנהל קרן הסל יידרש לאחד את קרן הסל בהתאם להוראות תקן דיווח כספי בינלאומי מספר 10 (להלן – IFRS 10).

2.2. במידה ומנהל קרן הסל לא יידרש לאחד את קרן הסל, האם יתרת ההפרש הקיימת לפני הגריעה, בגין הפער שבין נכסי התעודה לבין התחייבויותיה הפיננסיות, המיוחסת ליתרת עלויות הנפקת הסל שטרם נזקפו לרווח או הפסד, ניתנת להכרה בספרי החברה המנהלת כנכס חדש.

3. עמדת איגוד תעודות הסל :

3.1. סוגיית האיחוד :

לעמדת האיגוד, על רקע שינוי החוק והשינוי במבנה המשפטי של חברות תעודות הסל לקרנות הסל, ובשים לב למאפיינים של קרן סל, לא יידרש עוד מנהל קרן סל לאחד את קרן הסל בדוחותיו.

סעיף 6 לתקן IFRS 10 קובע כי :

"משקיע שולט בישות מושקעת כאשר הוא חשוף, או בעל זכויות, לתשואות משתנות ממעורבותו בישות המושקעות ויש לו את היכולת להשפיע על תשואות אלה באמצעות כוח ההשפעה שלו על הישות המושקעת".

סעיף 7 לתקן קובע כי משקיע שולט בישות מושקעת אם ורק אם למשקיע יש את כל הבאים :

- א. כוח השפעה על הישות המושקעת ;
- ב. חשיפה, או זכויות לתשואות משתנות ממעורבותו בישות המושקעת ;
- ג. היכולת להשתמש בכוח ההשפעה שלו על הישות המושקעת כדי להשפיע על סכום התשואות של המשקיע.

לעמדת איגוד תעודות הסל, כפי שפורטה בפנייה, תחת המודל הקבוע בתיקון לחוק, לא מתקיימים שלושת התנאים הקבועים ב- IFRS 10 לעניין קיומה של שליטה ובהתאם מנהל קרן סל לא יידרש לאחד את קרן הסל בדוחותיו הכספיים :

א. קיומו של כוח השפעה על המושקעת – בהתאם למתכונת הנוכחית (על פי הדין עובר לתיקון החוק) החברה המנפיקה את תעודות הסל היא זו שמחזיקה בזכויות המאפשרות לה להתוות את הפעילות של תעודות הסל. בהתאם להוראות התיקון, נוצרת למעשה הפרדה משפטית בין הבעלות על הנכסים לבין ניהולם. נכסי הקרן יהיו מוקנים לנאמן לטובת בעלי היחידות, ויהיו רכוש נפרד מרכושו. למנהל הקרן יוקנו סמכויות באשר לניהול ההשקעות, בהתאם לעקרונות הקבועים בתיקון לחוק. בקרנות הסל, בדומה לתעודות הסל, פעילות הליבה תהא התחקות אחר מדדים שונים שנקבעו בתשקיף. משכך, הפעילויות הרלוונטיות הנגזרות מכך הינן בחירת הרכב נכסים להשקעה, שימוש בנגזרים ובאופציות לכיסוי החשיפה, שימוש בעסקאות כמו השאלות ניירות ערך ועסקאות נוספות להגדלת תשואה וכדומה. לאור זאת, לעמדת האיגוד מנהל הקרן מחזיק בכוח השפעה על הקרן (גם לאחר התיקון לחוק).

ב. חשיפה או זכויות לתשואות משתנות ממעורבותו בישות המושקעת – במתכונת של קרן סל, הרווחים וההפסדים הנובעים מהנכסים המגבים המיועדים לעקוב אחר המדד הרלוונטי נוקפים לקרן (כולל ריבית, דיבידנדים, הכנסות מהשאלות ועוד). מנהל הקרן אינו הבעלים המשפטיים של קרן הסל וזכאותו הינה לדמי ניהול קבועים שיהוו אחוז ממצבת הנכסים המנוהלים. במקרים מסוימים עשוי מנהל הקרן לגבות גם דמי ניהול משתנים, אולם הם מוגבלים בשיעורים ואף צפויים להיות מפוקחים על ידי הרשות. לעמדת האיגוד, מרווח הביטחון המשקף את דמי הניהול המשתנים יהיה הלכה למעשה בשיעורים לא מהותיים

לרמת התנדוטיות והתשואות של המדד הנעקב על ידי קרן הסל. שיעורם יוגבל בתקרה שתנוע בין 0.1% ל-0.3%. קרן הסל אינה "מוצר מתחייב" בשונה מעולם תעודות הסל בו המנפיקה התחייבה לעקיבה מושלמת אחר המדד הרלוונטי, קרן הסל פועלת במודל של "Best effort". משכך, בעוד בתעודת הסל, החברה המנפיקה נושאת בסיכון להפסד או לחלופין, לרווח כתוצאה מאי עמידה בעקיבה מושלמת אחר המדד בשל אופן ביצוע השקעותיו בפועל, במתכונת של קרן סל, מלכתחילה הרווחים או ההפסדים מביצועי הקרן מיוחסים לבעלי היחידות ולא לחברה המנפיקה וזאת ללא תלות אם קרן הסל השיגה את תשואת המדד או לא. הלכה למעשה, מי שנושא בהפסדי הקרן מעבר לתקרה שתוגדר בהסכם ומי שזכאי לרווחי הקרן מעבר לתקרת דמי הניהול שתוגדר בהסכם, הם בעלי היחידות ולא מנהל הקרן. זאת בשונה מהמצב שקיים עובר לתיקון, בו חברת תעודת הסל נושאת במלוא ההפסד או זכאית למלוא הרווח, למעט ריבית ודיבידנדים אשר מתחלקים לפי המדיניות התשקיפית. נוסף על אלו, מנהל קרן הסל אינו זכאי לזכויות שייר בנכסים ובהתחייבויות מקרנות הסל ואינו חשוף לסיכון אשראי או חדלות פירעון במקרה של כשל.

לאור כל האמור, עמדת האיגוד הינה כי החשיפה של מנהל הקרן לתשואות משתנות אינה משמעותית ומוגבלת, גם במצבי הקיצון בהם נגבו דמי ניהול משתנים. כמו כן, דמי הניהול אינם מושפעים מביצועי הקרן ומתשואותיה הכוללת בפועל. משום כך, עמדת האיגוד הינה כי התנאי הבסיסי של חשיפה לתשואות משתנות, אינו מתקיים.

ג. היכולת להשתמש בכוח ההשפעה שלו על הישות המושקעת כדי להשפיע על סכום התשואות של המשקיע – היות ולא מתקיים הקריטריון בדבר חשיפה לתשואות, ברי כי קריטריון זה אינו רלוונטי.

3.2. סוגיית ההכרה בנכס המשקף במהותו את הוצאות ההנפקה:

כחלק מהפניה המקדמית, מתואר כי עובר למעבר למשטר קרנות הסל התהוו לחברות תעודות הסל עלויות להקמת התעודה. במהות, עלויות אלו התהוו לצורך השגת חוזה עם לקוחות והפקת דמי ניהול. עם זאת, נוכח העובדה שחברות תעודות הסל איחדו את נכסי התעודה ומנגד הכירו בהתחייבות למחזיקי התעודה, טופלו חשבונאית סכומים אלו כעלויות הנפקת חוב, בהתאם להוראות תקן חשבונאות בינלאומי מספר 39 (IAS). לפי הפניה, עלויות אלו הן ברובן עלויות ששולמו במזומן בעת ביצוע פרסום התשקיף. במסגרת הטיפול החשבונאי בעלויות ההנפקה, מנגנון ההצמדה הקיים בתעודות הסל הופרד במועד ההכרה בהתחייבות הפיננסית כ-"נגזר משובץ" אשר אינו קשור באופן הדוק לחוזה החוב המארח, ומנגד, הוכרה התחייבות פיננסית הנמדדת בעלות מופחתת בתור מכשיר החוב ה-"מארח". היות והנגזר המשובץ הופרד כך ששווי ההוגן עמד על "0", עלויות ההנפקה יוחסו במלואן למכשיר החוב המארח, כך שבמהותן העלויות אמורות להיזקף כהוצאה על פני חיי מכשיר החוב המארח.

כמפורט לעיל, אם וככל שתיקון החוק המוצע יוביל לגריעתם של נכסי והתחייבויות התעודות מהדוח על המצב הכספי של מנהלי התעודה, הרי שעשוי להיווצר פער חשבונאי שלילי במועד הגריעה, הנובע בין היתר מהפריסה שבוצעה בעבר לעלויות ההנפקה. במסגרת הפניה, סבור

האיגוד כי יש להכיר בנכס בגין הפער הנובע במהותו מעלויות ההנפקה, וזאת חלף זקיפת הסכום לרווח או הפסד.

עמדה זו נתמכת בין היתר בכך, שבהתאם לתיקון החוק המוצע, עם המעבר למשטר קרנות הסל תהנה רשאיות קרנות הסל ליהנות מחלק מהסכומים ששולמו על ידן לטובת פעילותן העתידית.

לעמדת האיגוד, היות ומכוח תיקון החקיקה מנהלי התעודות יקבלו זכות משפטית לגביית דמי ניהול, העונה להגדרת נכס בלתי מוחשי (ובפרט, הזכויות ניתנות לזיהוי), הרי ניתן לראות (באנלוגיה) בשינוי החקיקה במהותו כשינוי נסיבות אשר הוביל ל-"עסקה" חשבונאית של החלפת נכסים לפי תקן חשבונאות בינלאומי מספר 38 (להלן – IAS 38) הכוללת קבלה של נכס בלתי מוחשי. לדעת האיגוד, אם ל-"עסקת" ההחלפה לא קיימת מהות מסחרית, אזי הנכס הבלתי מוחשי יוכר לפי הסכום בו נמדדו הנכסים וההתחייבויות נטו אשר היו קיימים לפני מועד הגריעה בספרי החברה המנהלת, כך שלא ייווצר כתוצאה מהתיקון רווח או הפסד. לחלופין, גם כאשר "עסקה" זו נחשבת כבעלת מהות מסחרית, יוכר נכס בלתי מוחשי, אולם הוא יימדד לפי השווי ההוגן (לדוגמה, לפי השווי ההוגן של הנכסים נטו שנגרעו, ולא דווקא לפי הסכום בו נמדדו בדוח על המצב הכספי). משכך, לעמדת האיגוד, ובשים לב להוראות התיקון ולנסיבות הנוגעות לפעילותן של חברות תעודות הסל עובר לתיקון החוק ולפעילותן המתוכננת של קרנות הסל לאחר התיקון לחוק, יוכל מנהל הקרן להכיר בדוחותיו הכספיים, לאחר ביצוע השינויים הנובעים מהתיקון לחוק, ביתרת עלויות ההנפקה שטרם הופחתו כנכס בלתי מוחשי בדוחות הכספים, וזאת על אף ובמקביל לגריעת ההתחייבויות הפיננסיות שהיו קשורות בהן עובר לתיקון החוק. מעבר לכך, עלויות העסקה האמורות דומות במהותן לעלויות להשגת חוזה לפי תקן דיווח כספי בינלאומי מספר 15 (IFRS), כך שהטיפול במסגרתו יוכר נכס כאמור, אף צפוי להיות עקבי עם הטיפול בעלויות דומות אשר יכול ויתהוו בעתיד.

4. עמדת סגל הרשות:

4.1 הפסקת איחוד קרנות הסל על ידי מנהל הקרן –

על רקע מכלול הנסיבות הנוגעות לתיקון החוק, המסגרת המשפטית של פעילות קרנות הסל ומאפייני פעילותן המהותית, לא מצא לנכון סגל הרשות להתערב בעמדת האיגוד לפיה לאחר כניסתו לתוקף של תיקון החוק והמרת פעילותן של חברות תעודות הסל למשטר של קרנות סל, לא יהיה על מנהל הקרן לאחד בדוחותיו הכספיים את קרנות הסל. השיקולים העיקריים שעמדו בבסיס עמדת הסגל הינם:

א. שינוי במעמד המשפטי, לאור החקיקה, אשר מבחין בין החזקת מנהלי קרנות הסל את הנכסים, אל מול זכות הבעלות המשפטית בהם במסגרת תעודות הסל, ויצירת הפרדה בין זכות הבעלות לבין זכויות הניהול, באופן שלאחר התיקון לחוק, מנהל הקרן אינו נחשב כבעלים המשפטיים של נכסי הקרן.

ב. חשיפתו המוגבלת של מנהל הקרן לתשואות משתנות, אשר בשלה מנהל הקרן אינו מקיים

את מבחני החשיפה לתשואות הקבועים ב – IFRS 10.

4.2 הכרה בנכס בלתי מוחשי בגין הסכומים שהוכרו עובר לתיקון החוק כעלויות הנפקה -

על רקע מכלול הנסיבות הנוגעות לתיקון החוק, המסגרת המשפטית של פעילות קרנות הסל ומאפייני פעילותן המהותית, הזכויות שמוקנות להן בקשר עם סכומים ששולמו בעבר והמהות הכלכלית העומדת בבסיס סכומים אלו, לא מצא לנכון סגל הרשות להתערב בעמדת האיגוד לפיה עם המעבר ממשטר תעודות סל למשטר קרנות סל, יוכלו מנהלי הקרן להכיר בנכס בלתי מוחשי המשקף זכות עתידית לגביית דמי ניהול. עמדת הסגל נתמכת בין היתר בכך שאי הכרה בנכס כאמור תוביל להכרה בהפסד, אשר אינו משקף נאמנה את מהותו הכלכלית של התיקון. בנוסף, העמדה נשענת על הנימוק החשבונאי אשר פורט במסגרת הפנייה, לפיו בשים לב למהות התיקון, ניתן לשקף אותו (באנלוגיה) כאילו המדובר על "עסקת" החלפה בעלת מהות מסחרית, של נכסים והתחייבויות פיננסיים נטו, בנכס בלתי מוחשי, כמפורט במסגרת IAS 38.

עמדת סגל הרשות עוסקת רק בשאלות שהוצגו בפניו במסגרת הבקשה להנחיה מקדמית, ואינה עוסקת בשאלות אחרות של הכרה ומדידה אשר עשויות לנבוע כתוצאה מהמעבר למשטר של קרנות סל, והטיפול החשבונאי הנגזר ממעבר זה.

בהתאם לנוהל הנחיה מקדמית, פניית החברה ועמדת סגל הרשות תפורסמנה במלואן באתר הרשות.

בכבוד רב,

יבגני אוסטרובסקי, רו"ח

סגן הכלכלן הראשי

מחלקת תאגידים

עותק:

קוסט פורר גבאי את קסירר