



רשות ניירות ערך

המחלקה לפיקוח על קרנות הנאמנות

רח' כנפי נשרים 22, ירושלים 95464

טל': 02-6556565

פקס': 02-6513169

www.isa.gov.il

כד' בחשון התשס"ז

15 בנובמבר 2006

חוזר למנהלי קרנות ולנאמנים

בעניינים הנוגעים לאי תלות הנאמן ולתקופת כהונתו.

לכבוד

מנהלי הקרנות והנאמנים לקרנות

באמצעות כתובות הדואל במערכת המגנ"א

ג.א.נ.,

לאחרונה, במסגרת השינויים המבניים שעובר ענף קרנות הנאמנות בעקבות יישום המלצות צוות בכר, מסתמנת מגמה של חילופי נאמנים. הרשות נדרשת לעתים תכופות לשאלות המתעוררות אגב מהלך זה. חוזר זה עוסק בשני עניינים שהרשות נדרשה להם לאחרונה בתדירות גבוהה:

1. כשירות חברה לשמש כנאמן לקרנות שהיו עד לאחרונה בניהול חברה קשורה אליה;
2. תקופת הנאמנות.

כשירות חברה לשמש כנאמן לקרנות שהיו עד לאחרונה בניהול חברה קשורה אליה

לאחרונה נדרשה רשות ניירות ערך למספר מקרים בהם בקש מנהל קרן להחליף את הנאמן לקרנות שבניהולו בנאמן שהיה עד לאחרונה בעל שליטה במנהל הקרן או גוף קשור אליו.

המדובר בדרך כלל במכירת פעילות ניהול הקרנות או אמצעי שליטה בחברות לניהול קרנות ע"י תאגידי בנקאיים בעקבות "חקיקת בכר", כאשר חברה לנאמנות מקבוצת התאגיד הבנקאי עתידה לשמש כנאמן לקרנות שבניהול מנהל הקרן. בחלק מהמקרים זכות הבכורה של החברה לנאמנות של התאגיד הבנקאי המוכר את אמצעי השליטה במנהל הקרן, אף נקבעת בהסכם המכירה.

עמדת סגל הרשות בנושא המתואר לעיל הנה כי נאמן שהיה עד לאחרונה בעל השליטה במנהל הקרן או גוף קשור אליו, אין זה ראוי שישמש כנאמן לקרנות שבניהול אותו מנהל הקרן, אלא לאחר חלוף שנתיים לפחות מיום שהגוף הקשור חדל לשמש כמנהל הקרן. כמו כן, סגל הרשות סבור כי אין זה ראוי לכבול את שיקול הדעת של מנהל הקרן בבחירת הנאמן ע"י הסכם בין הגוף המוכר אמצעי שליטה במנהל הקרן לבין הגוף הרוכש.

עמדת סגל הרשות מתבססת על הנימוקים המובאים להלן:

1. כחלק ממילוי תפקידו, על הנאמן לוודא קיומן של מערכות בקרה נאותות אצל מנהל הקרן. אם מצא ליקויים שמקורם או תחילתם בתקופה בה נשלט מנהל הקרן ע"י בעל השליטה הקודם, הקשור לנאמן, יהיה עליו להורות למנהל הקרן לתקנם. יכול שהליקויים מקורם בממלאי תפקידים במנהל הקרן לשעבר, ואולי אף עתידים למלא תפקידים אצל הנאמן. במצב זה, יש חשש כי הנאמן יהיה נגוע בניגוד עניינים בכל הנוגע לעריכת בדיקות שיש להן זיקה כלשהי לתקופה שחלפה.

2. הבעיה המתוארת בפסקה 1 לעיל מובהקת עוד יותר, כאשר מנהל הקרן משתמש באותה מערכת אמצעים להבטחת ניהול הקרן לפי הוראות החוק ובאותה מערכת בקרה פנימית המבטיחה ניהול תקין של ספרי הקרן, אשר עוצבו טרם העברת השליטה. במצב דברים זה, הנאמן יידרש לבחון ולחוות דעה אודות המערכות האמורות (על פי סעיפים 78(א) ו-78(ה) לחוק), שייתכן ובחלקן נבנו על ידי המוכר שהוא בעל השליטה בנאמן. נסיבות אלה עלולות להעמיד את הנאמן במצב של ניגוד עניינים העומד בסתירה מוחלטת לעקרון אי-תלות הנאמן.

3. עקרון אי-תלות הנו "עקרון-על" החולש על עיסוק הנאמנות. לפיכך מקום בו קיים חשש לפגיעה באי-תלות הנאמן (ואף אם מדובר בחשש לפגיעה ב"נראות" של אי-תלות בלבד), יש להימנע מראש מלהיקלע לנסיבות היוצרות את החשש.

4. על פי סעיף 74 לחוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד – 1994 (להלן – "החוק"), על נאמן ומנהל קרן למלא את תפקידיהם ולהשתמש בסמכויותיהם לטובת בעלי היחידות בלבד. החלפת הנאמן משיקולים עסקיים של בעל השליטה במנהל הקרן על פניה לא נראית כמתיישבת עם חובה זו. על מנהל הקרן והנאמן להמנע ככל האפשר מלהקלע לנסיבות בהן מתעורר חשש לכאורה לפגיעה באי-תלות הנאמן או העלולות להעמיד את הנאמן בניגוד עניינים.

במקרים המעוררים ספק ניתן לפנות לסגל הרשות.

תקופת הנאמנות

סעיף 9(ה) לחוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד – 1994 (להלן – "חוק הקרנות"), העוסק בתקופת הנאמנות, מורה כך: "תקופת כהונתו של הנאמן על פי הסכם הקרן לא תפחת משלוש שנים. הוארכה תקופת כהונתו של הנאמן, לא תפחת תקופת הארכה משנתיים".

עמדת סגל הרשות היא, כי יש לפרש את הוראת סעיף 9(ה) כך, שבחלוף תקופת הנאמנות הראשונה שנקבעה בהסכם הנאמנות, ניתן להאריך, ולשוב ולהאריך את התקופה לתקופות קצובות שכל אחת מהן לא תפחת משנתיים, ולא ניתן לקבוע תקופת כהונה שאינה קצובה בזמן. עמדה זו התגבשה לאור תכלית החוק כפי שהיא נלמדת מהקשר הדברים וכן מדברי ההסבר לחוק. פרשנות תכליתית של הוראה, כאשר נגד עינינו עומד הצורך בביצור אי-תלות הנאמן, מחייבת את המסקנה כי מנהל הקרן אינו יכול להביא בפעולה חד צדדית להפסקת כהונת נאמן. אין לאפשר מצב בו הנאמן יחשוש שמא תופסק כהונתו. מאידך, עקרון חופש ההתקשרות מנחה את המחוקק שלא לכפות על הצדדים התקשרות לנצח. האיזון הראוי בין שני הערכים נעשה על ידי המחוקק בדרך של מתן אפשרות לקביעת "תחנות יציאה", בתקופה שמעבר לשלוש השנים הראשונות של כהונת הנאמן, לכל היותר פעם אחת בשנתיים.

פרשנות זו מקבלת חיזוק מההליך שנקבע להתפטרות נאמן בסעיף 11(א)(3) לחוק. סעיף זה מורה כי גם מקום שהנאמן מבקש להתפטר מרצונו הוא, אין הוא יכול לעשות זאת בפעולה חד צדדית שלו, אלא נדרש לשם כך אישור בית משפט! זאת כדי שבית המשפט יברר את נסיבות ההתפטרות (כך לפי דברי ההסבר לחוק) ויוודא כי הנאמן לא פועל תחת לחץ שהפעיל עליו מנהל הקרן, או כי יינתן לנסיבות פומבי אם יש מקום לכך.

מכלול ההסדרים מלמד על הזהירות הרבה שראה המחוקק לנקוט באשר להפסקת כהונת נאמן.

לאחרונה נדרשה רשות ניירות ערך למספר מקרים בהם נקבעה בהסכם הקרן תקופת כהונה לנאמן אשר לא תפחת משלוש שנים אך אינה מוגבלת בזמן, כאשר כל אחד מן הצדדים רשאי להביא לסיומה בהודעה מראש של פרק זמן כפי שנקבע בהסכם. הסכם כאמור אינו מתיישב לדעת סגל הרשות עם הוראת סעיף 9(ה) לחוק ותכליתו, כפי שהובהרו לעיל.

לפיכך, הוראה בהסכם קרן, לפיה תקופת הנאמנות ניתנת לסיום על ידי כל אחד מן הצדדים בהודעה מראש של פרק זמן שנקבע בהסכם, היא בטלה, ולכאורה נוצר מצב לפיו לא ניתן להביא את תקופת הנאמנות לסיום ללא התערבות בית משפט. כדי למנוע מצב זה, מוצע לצדדים לתקן את הסכם הקרן, או לקבל על עצמם פרשנות המתיישבת עם הוראת סעיף 9(ה) לחוק הקרנות, היינו, שבחלוף שלוש שנים מתחילת הכהונה, הוארכת תקופת הנאמנות באופן אוטומטי לתקופות קצובות של שנתיים, אלא אם כן הודיע אחד הצדדים פרק זמן מראש כפי שנקבע בהסכם על רצונו שלא לחדש את ההסכם.

סגל המחלקה עומד לרשותכם למתן הבהרות נוספות ככל שיידרש.

בברכה,

עו"ד דורית גילת
היועצת המשפטית של המחלקה