



איגוד מנהלי קרנות להשקעות בנאמנות (ע"ר)

03 בספטמבר 2013

לכבוד

מר שריה אורגד, עו"ד

מחלקת תאגידיים

רשות ניירות ערך

רחוב כנפי נשרים 22

ירושלים

בדואר רשום ובדוא"ל

שריה שלום,

הנדון: בקשה להבהרה לגבי סוג ניירות הערך הכלולים בסעיף 15ג(א)(1)(ב) לחוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968

בשם איגוד מנהלי קרנות להשקעות בנאמנות (ע"ר) (להלן: "האיגוד"), ובהמשך לפנייתנו מיום 24 באפריל 2013, ולפגישה שנערכה בהקשר, אנו מבקשים לפנות אליך, בנושא שבנדון, כדלקמן:

1. במהלך הישיבה נתתם דעתכם כי פרשנותה העקרונית של הרשות את הוראות סעיף 15ג(א)(1)(ב) לחוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968 (להלן: "החוק") ותקנה 5(ד) לתקנות ניירות ערך (פרטים לענין סעיפים 15א עד 15ג לחוק), תש"ס-2000 (להלן: "התקנות") הנה כי סעיפים אלה מתייחסים להצעה של מניות וניירות ערך אחרים, לרבות אגרות חוב.

2. במהלך הישיבה הוסכם כי האיגוד יעלה על הכתב את הצעתו לפתרון במקביל לבחינה נוספת שתיערך על ידי הרשות לרבות בהקשר למקור החקיקתי של סעיף זה בארה"ב.

3. כפי שצוין במכתבנו הראשון בנושא, לאור העובדה שגיוס הון באמצעות הנפקת אגרות חוב נוטה להיות רב סדרתי, ולא באמצעות הנפקת סדרה אחת גדולה של אגרות חוב, הוראות החסימה הקיימות, מובילות לחסימת כמות גדולה ביותר של אגרות חוב מכל אחת מהסדרות הרלוונטיות בידי משקיעים מוסדיים שונים, ללא כל הצדקה מהותית. פרשנות הרשות, מביאה, איפוא, להצבת קשיים בעת נסיונות להקטין חשיפה לתאגיד מסויים ולא תאפשר למנהלי הקרנות להתאים את השקעתם לתנאי השוק והסיכונים המשתנים, בעיקר בעתות בהן נדרשת יכולת תגובה מהירה לעניין מכירת ניירות ערך, והדברים אמורים בעיקר לגבי סדרות גדולות.

4. בנוסף, במהלך הישיבה הצביע האיגוד על כך שהגופים המוסדיים אינם רוכשים אג"ח לצורך ביצוע מכירה מיידית, פעולה אותה המחוקק ביקש למנוע בחקיקת סעיף 15ג לחוק, וכי השיקולים המנחים את מנהלי הקרנות או גופים מוסדיים בכלל הם שונים בתכלית ונובעים מניהול ההשקעות לטובת בעלי היחידות.

5. לעמדת האיגוד, המבחן העיקרי והראוי לעניין סעיף 15ג(א)(1) לחוק צריך להיות מחזורי המסחר בני"ע.

6. **בהינתן כל האמור, הצעת האיגוד הנה לבטל כליל את המגבלה הקבועה מכוח סעיף 15ג(א)(1)(ב) בתקנה 5(ד) לתקנות בכל הנוגע לאג"ח.**

7. בשולי הדברים יוער כי במהלך הישיבה ביקש האיגוד לבחון אף את ההוראות הקבועות לעניין המגבלה בתקנה 5(ג) לתקנות לפיה כמות ניירות הערך שניתן להציע בכל יום מסחר בבורסה לענין סעיף 15ג(א)(1)(א) לחוק היא הממוצע היומי של מחזור המסחר בבורסה של ניירות הערך מן הסוג המוצע בתקופה בת שמונה שבועות שקדמו ליום ההצעה. יחד עם זאת, בהינתן התיקון המוצע בסעיף 6 לעיל, היה וייושם, האיגוד מוצא, כי עד לבחינת ההשלכות של התיקון המוצע לרבות האם נתן פתרון לכשלי השוק שתוארו לעיל, כשלב ראשון, אין מניעה להמשיך ולהחיל את המגבלות הכמותיות של מחזורי המסחר הקבועות כיום בתקנות.

8. הח"מ, ונציגי האיגוד שלקחו חלק בפגישה המשותפת, עומדים לרשותכם בכל שאלה ו/או הבהרה נדרשת.

בכבוד רב ובברכה,

אלי בבלי, יו"ר

איגוד מנהלי קרנות להשקעות בנאמנות

העתקים:

מר דודו לביא, מנהל מחלקת השקעות, רשות ני"ע

הגב' שרון אופיר-שטרית, מנהלת היחידה לפיקוח על קרנות נאמנות

חברי האיגוד