

**דוח הוועדה לבחינת אופן השקעת גופים מוסדיים
בהלוואות מותאמות**

דוח ביניים

יוני 2013

לכבוד
פרופסור עודד שריג
הממונה על אגף שוק ההון, ביטוח וחסכון
משרד האוצר
ירושלים

אדון נכבד,

אנו מתכבדים להגיש לך את דוח הביניים של הוועדה לבחינת אופן השקעת הגופים המוסדיים בהלוואות מותאמות (להלן "הוועדה").

הוועדה רואה בחיוב את השתתפותם של גופים מוסדיים בשוק האשראי. כיום, ישנם מספר תהליכים אשר מביאים לגידול מואץ בהיקף ההלוואות המותאמות (להלן "הלוואות"), הניתנות על ידי גופים מוסדיים, כגון מיצוי מגבלת ההון של התאגידים הבנקאיים, מבנה שוק האג"ח בארץ והרגולציה הנהוגה בו ועוד.

הלוואות מותאמות שונותים גופים מוסדיים ניתנות, על פי רוב, לטווח ארוך. עובדה זו, בצירוף ההנחה שכשלים נוטים להתגלות בעת או בסמוך למועד פירעון, מצריכה לדעת חברי הוועדה, הידוק ההסדרה הקיימת והשלמות במקומות החסרים.

נקודת המוצא לעבודת הוועדה הייתה כי יש לקבוע סטנדרטים ראויים למתן הלוואות על ידי הגופים המוסדיים על מנת להקטין ולהתמודד עם הסיכונים הכרוכים בהשקעה באפיק זה. הוועדה נתנה את דעתה, בין היתר, לרגולציה הקיימת שחלה על התאגידים הבנקאיים היות וקיים דמיון בסיכון של הלוואות בנקאיות למול הלוואות שניתנות על ידי הגופים המוסדיים.

אנו סבורים כי קביעת הוראות בנושאים של ממשל תאגידי, של השתתפות בעסקאות סינדיקציה וקונסורציום, ובנושאים נוספים שמפורטים בדוח, יקטינו עיוותים בהקצאת האשראי במשק ובתמחורו ויעילו להגברת התחרות בין הגופים השונים העוסקים במתן אשראי.

הוועדה מודעת לעלות הכרוכה באימוץ המלצותיה על ידי הגופים המוסדיים וסבורה כי עלות זו ראויה שכן מולה תעמוד הקטנת הסיכון של כספי החוסכים לטווח ארוך.

אנו מבקשים להודות לכל מי שהגישו לנו חומר ו/או הופיעו בפני הוועדה. הוועדה נעזרה בכל אלו להבנת הנושא ולגיבוש ההמלצות.

תודה מיוחדת לרו"ח הילה גלזמן-כהן על תרומתה הרבה לגיבוש הדוח המובא להלן.

עם הגשת דוח הביניים ופרסומו, טרם גיבוש ההמלצות לדוח הסופי, הוועדה פונה בזאת לציבור הרחב לקבלת תגובות בכתב הנוגעות להמלצות הכלולות בדוח זה וזאת עד ליום 31 ביולי 2013.

הוועדה תיתן את דעתה לתגובות שיוגשו בגיבוש המלצותיה לדוח הסופי, ובמידת הצורך ועל פי שיקול דעתה תזמין מי מבין הפונים להשמיע את עמדותיהם בפני הוועדה. הוועדה רואה חשיבות רבה בקבלת עמדות הציבור ומקווה לשיתוף פעולה פורה מהציבור.

לסיום, ברצוננו להודות לפרופ' אסף חמדני שהיה שותף לדיוני הוועדה, אך נאלץ לפרוש לאחרונה בשל נסיבות אישיות.

בכבוד רב:

ד"ר אמנון גולדשמידט – יו"ר הוועדה

עו"ד אברמי וול

מר יעקב רוזן

מר אמיר הסל

עו"ד מוטי ימין

רו"ח הילה בן-חיים

עו"ד נטע דורפמן-רביב

רו"ח ענת פייער- מרכזת הוועדה

תוכן עניינים

5	1. תמצית מנהלים
11	2. רקע להקמת הוועדה
12	3. ניתוח תיק האשראי של הגופים המוסדיים
13	2.1 עד המשבר העולמי של 2008
14	2.2 לאחר המשבר 2008
19	4. מבנה שוק ורגולציה קיימת בעולם באשראי שניתן על ידי קרנות פנסיה
19	3.1 כללי
19	3.2 כיצד מתבצעת השקעה
20	3.3 רגולציה בעולם
22	5. ממשל תאגידי והסדרה קיימת
24	6. אופן מתן הלוואות – גופים מוסדיים לעומת בנקים ושיתופי פעולה ביניהם
24	5.1 השוואה בין גופים מוסדיים למערכת הבנקאית
25	5.2 שיתוף פעולה בין גופים מוסדיים לבין בנקים
26	7. המלצות הוועדה
27	6.1 ממשל תאגידי
32	6.2 תיק לווה
33	6.3 עסקאות סינדיקציה וקונסורציום
36	6.4 החזקה אגב מימוש
37	6.5 מגבלות השקעה בהלוואות
37	6.6 גילוי
38	6.7 פיקוח על אשראי בגופים מוסדיים
38	6.8 הפרדה מבנית וצמצום חשיפות מפני שימוש במידע פנים
39	נספחים
40	נספח א' - כתב המינוי לוועדה
42	נספח ב' - גורמים שהופיעו בפני הוועדה או שלחו חומרים
43	נספח ג' - האשראי בפרספקטיבה בינלאומית
45	נספח ה' - הוראות מתוך חוק בנקאות (רישוי) לעניין החזקת אמצעי שליטה בתאגיד

1. תמצית מנהלים

שוק האשראי העסקי בישראל הינו אחד ממנועי הצמיחה המרכזיים עליהם מתבססת הכלכלה הישראלית. על שוק האשראי נשען המגזר העסקי לצורך המימון הנדרש לו ובכך הפך שוק זה עם השנים לציר מרכזי בצמיחת המשק. היקף השוק גדל בשנים האחרונות ונכון למרץ 2013 היקפו מסתכם ב- 768 מיליארדי ₪, עלייה של כ- 55 אחוזים בהשוואה לכ- 496 מיליארדי ש"ח בסוף 2004.

להיקף הגדל של האשראי העסקי במשק אחראים מספר גורמים. ראשית, שינוי כללי ההשקעה של גופים מוסדיים ב- 2001-2002 אפשר חופש רב יותר בבחירת אפיקי ההשקעה. שנית, הרפורמה בקרנות הפנסיה ב- 2003 הקטינה את שיעור ההשקעה באג"ח מיועדות לטובת גידול בהקצאת כספים לשוק ההון. שלישית, רפורמת "בכר" שבמסגרתה מכרו הבנקים את קופות הגמל וקרנות הנאמנות שהיו בניהולם, כך שרוכשי קופות גמל יכלו להתחרות בבנקים על מתן אשראי. לבסוף, רפורמת פנסית החובה, שנכנסה לתוקף ב- 2008 וחייבה את כל השכירים בישראל לחסוך לגיל פרישה, הגדילה כפועל יוצא את היקף הכספים המופקדים בגופים המוסדיים.

גורמים אלו הפכו את הגופים מוסדיים לשחקנים מרכזיים במתן אשראי ולמתחרים במערכת הבנקאית על מתן אשראי עסקי. שינויים אלו גרמו לכך שעם השנים הלך וגדל חלקם של הגופים המוסדיים בסך האשראי העסקי הניתן במשק ותוך כעשור הם הכפילו את חלקם מכ-9 אחוזים ב- 2004 מסך האשראי העסקי במשק לכ-19 אחוזים ב- 2013. במקביל, עלה שיעור ההשקעה של גופים מוסדיים באשראי (אג"ח קונצרניות והלוואות) מתוך תיק ההשקעות הכולל של הגופים, מ-15 אחוזים ב- 2003 ל-23 אחוזים ב- 2013. אם נבודד את רכיב ההלוואות מנכסי הגופים המוסדיים (ללא הנוסטרו) ונבחן רק אותו, נמצא שגם הוא עלה משמעותית, מכ-6 מיליארדי ש"ח ב- 2008 לכ-31 מיליארדי ש"ח ב-2013, עלייה מאחוז אחד מתיק ההשקעות לכארבעה אחוזים מהתיק.

עליות אלו חייבו את הגופים להיערך ארגונית ומקצועית ולהקים ולבסס מערכי אשראי כדי להבטיח שהאשראי אותו הם נותנים מושתת על סטנדרטים הולמים וכן שקיימים מנגנוני ניהול, פיקוח ובקרה נאותים לניהול סיכונים אשראי. בהתאם להנחיות אגף שוק ההון, הגופים הקימו מערכי אשראי, מינו ועדות אשראי והדירקטוריונים קבעו את מדיניות מתן האשראי.

ב- 2008 התחולל משבר כלכלי עולמי שהשפיע גם על שוק ההון הישראלי ובכלל זה על שוק אג"ח הקונצרניות. המשבר חידד את הצורך לקבוע כללי "BEST PRACTICE" לגופים המשקיעים באג"ח קונצרניות. לפיכך, קמה הוועדה לקביעת פרמטרים להתייחסות גופים מוסדיים המעמידים אשראי באמצעות איגרות חוב לא ממשלתיות, שהמלצותיה יושמו במסגרת הוראות הממונה על שוק ההון והן חייבו את הגופים לקבוע מדיניות ביחס לתניות חוזיות ואמות מידה פיננסיות. במקביל, הממונה הנחה גופים מוסדיים, מכוח חובת נאמנותם כלפי חוסכים, לנקוט באמצעים לגביית חוב או להשגת הסדרי חוב כאשר חברות לוות מתקשות לפרוע את חובן.

עם זאת, מרבית ההסדרה בשנים האחרונות התייחסה לאשראי באופן כללי, ללא התייחסות ממוקדת להלוואות. לכן, לא ניתן מענה מלא למאפיינים הייחודיים של הלוואות, לבעיות ייחודיות להן ולעסקאות מורכבות, כגון סינדיקציה וקונסורציום. לפיכך, כיום, כל גוף מוסדי קובע לעצמו כללי עבודה להעמדת הלוואות, למעקב אחריהן ולגבייתן. לאור זאת, ראוי לחזק ולחדד את ההסדרה של הלוואות ולעגן סטנדרטים להעמדתן, תוך התייחסות לסוגיות ייחודיות להן, כגון בממשל תאגידי ובעסקאות קונסורציום וסינדיקציות. ההמלצות בדוח זה מבססות ארגז כלים לגופים מוסדיים בהלוואות, החל מהעמדתן, דרך הטיפול בהן ועד לפירעונן, לרבות טיפול בהלוואות

בעייתיות. הנחלת סטנדרטים אלו ואימוצן יבססו תשתית ראויה למתן אשראי בכלל והלוואות בפרט על ידי גופים מוסדיים ולקידום ולשכלול שוק ההון הישראלי.

על רקע האמור, החליט הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון להקים את הוועדה.

להלן תמצית המלצות הוועדה:

1. ממשל תאגידי:

א. קיום תשתית כוח אדם נאותה במערך אשראי

דירקטוריון גוף מוסדי הנותן אשראי מותאם או המעוניין להיכנס לתחום זה יודא את קיומה של תשתית כוח אדם נאותה, הן מבחינת היקף נדרש והן מבחינת יכולת מקצועית בתחום, טרם כניסתו לתחום פעילות זה. תשתית זו צריכה להלום את היקף הפעילות הקיימת ואת מדיניות הדירקטוריון לגבי צמיחה מתוכננת של תחום השקעה זה בשנים הקרובות.

ב. דירקטוריון

דירקטוריון ידון ויקבע בנושאים הבאים, ואם לא נאמר אחרת רשאי הוא לאצול סמכותו לוועדה מוועדותיו:

1) בקביעת מדיניות השקעות כוללת, דירקטוריון יתייחס לכל הפחות לנושאים הבאים, ללא האצלת סמכות זו:

א. הדירקטוריון יקבע, במסגרת גבולות חשיפה כאמור, תקרות חשיפה מרביות לאשראי מותאם ללווה בודד ולקבוצת לווים.

ב. הדירקטוריון יקבע שיעור מרבי של אשראי מותאם שיינתן לתאגידיים בחו"ל.

ג. הדירקטוריון יקבע כללים ותקרות חשיפה מרביות למתן אשראי למימון רכישת אמצעי שליטה בתאגידיים.

ד. הדירקטוריון יקבע מדיניות דרישת ביטחונות ויחסי מרבי בין חשיפה לבין שווי ביטחון (LTV) כאשר מקור הסילוק העיקרי של ההלוואה מובטח בביטחונות מהותיים.

ה. הדירקטוריון יקבע מגבלות על מתן אשראי מותאם, תוך התייחסות לנושאים הבאים:

(1) קצב גידול האשראי המותאם בתיק הנכסים, בהתייחס, בין היתר, למשאבי הגוף המוסדי

ולמיומנות מערך האשראי ומערך הבקרה של הגוף.

(2) סיכון הלווה.

(2) הדירקטוריון יגדיר מנגנוני פיקוח ובקרה על תהליכי מתן אשראי מותאם, בקרה שוטפת על האשראי והממשק ביניהם.

ג. ועדת השקעות

(1) ועדות השקעה, הן של עמיתים והן של נוסטרו, תהיינה ועדות דירקטוריון, המורכבות מחברי דירקטוריון בלבד.

(2) בוועדת השקעות של גוף מוסדי יכהנו לפחות שני חברים בעלי מומחיות וניסיון באשראי. הגוף המוסדי רשאי להקים גם ועדת אשראי דירקטוריונית שחבריה יהיו בעלי מומחיות וניסיון באשראי.

במקרה כזה אין הוא חייב למנות בוועדת ההשקעות שני חברים בעלי מומחיות וניסיון באשראי ובלבד שסמכויות ועדת ההשקעות לגבי אישור אשראי יועברו לוועדת האשראי הדירקטוריונית.

3) מתן אשראי לחברה שבשליטת בעל שליטה שהיא, בעל שליטה בה או אחת מהחברות בשליטתו היו מעורבים באחד מהליכי גביית החוב הבאים, במהלך שבע השנים שקדמו למתן האשראי, יאושר בכל מקרה על ידי ועדת השקעות:

- א. מינוי כונס נכסים לחברה;
- ב. פירוק;
- ג. הסדר חוב;
- ד. פשיטת רגל.

לעניין זה, הסדר חוב - כהגדרתו בסעיף 350 יז. לחוק החברות, התשנ"ט-1999.

ד. ועדת אשראי פנימית

1) גוף מוסדי המעניק אשראי מותאם יקים ועדת אשראי פנימית. הוועדה תאשר מתן אשראי מותאם ותפקח על תהליכי העמדתו, הטיפול בו וגבייתו בהתאם למדרג סמכויות שיקבע הדירקטוריון לעניין זה.

2) פרום החוב יבוטל וסמכויותיו ותפקידיו, כפי שנקבעו בחוזר טיפול בחובות בעייתיים ופעולות גופים מוסדיים לגביית חוב, יחולקו בין מערך ההשקעות לבין ועדת האשראי הפנימית.

3) הממונה על שוק ההון יקבע רף לאשראי שמתחתיו אשראי יחשב לזניח. לגבי אשראי שיחשב זניח כאמור, יקבע הממונה על שוק ההון אילו הוראות חוזר "טיפול בחובות בעייתיים ופעולות גופים מוסדיים לגביית חוב" לא יחולו.

ה. הוספת פעילויות ליחידה לבקרת אשראי

ו. קיום בקרת תהליכים והערכת סיכונים אשראי

2. תיק לווה

בתיק לווה יהיה את כל המידע על הלווה, הנחוץ לגוף המוסדי ולוועדת האשראי לצורך ניתוחי הלוואה טרם הענקתה ולצורך מעקב והערכה של הלוואה לאורך חייה.

3. עסקאות סינדיקציה וקונסורציום

א. ניגודי עניינים פוטנציאליים

1) גוף מוסדי יקבל גילוי בכתב ממארגן עסקה על כל ניגודי העניינים הפוטנציאליים, שאינם זניחים, הקיימים בינו לבין שאר המלווים בקשר עם העסקה, ובכלל זה:

- א. עמלות, הטבות ותשלומים שמקבל המארגן בקשר עם העסקה.
- ב. פערים בתנאי העסקה בין המארגן לבין שאר המלווים לרבות סוגי אשראי, דרגת עדיפות, בטוחות, מח"מ, תנאי הלוואה, או יכולת השפעה של כל מלווה כשנדרשת החלטת המלווים.
- ג. תיאור מערכות יחסים נוספות שאינן זניחות שקיימות בין הלווה, או גופים הקשורים אליו, לבין המארגן. המארגן ידווח, לכל הפחות, על אופי חוב נוסף שיש לאותו לווה כלפיו, אם ישנו.

- ד. המארגן ידווח אם האשראי שניתן מיועד לפרוע חובות אחרים של הלווה כלפיו או משפר את יכולת הפירעון של חובות אחרים של הלווה כלפיו.
- 2) בעסקה שבה אין גורם מארגן, יעבירו המממנים אחד לשני מידע רלוונטי אודות עניין שעשוי ליצור ניגודי עניינים לא זניחים, ושיש בו כדי להשפיע על תנאי ההלוואה.
- 3) על גוף מוסדי לערוך ניתוח כתוב של ניגודי עניינים פוטנציאליים שדווחו כנדרש בסעיפים קטנים 1 ו-2, ושל הצעדים שנקטו לנטרולם או למזעורם.

ב. מידע

- 1) ועדת השקעות של גוף מוסדי תקבע פרק זמן מינימלי לקבלת מידע מראש לגבי עסקאות, שיותאם למורכבות העסקה, לעסקי הלווה ולמסמכי ההלוואה. בעסקת סינדיקציה או קונסורציום ולגבי כל אשראי מותאם אחר שהגוף המוסדי לא מארגן, פרק זמן שלא יפחת מ- 14 ימי עסקים. ניתן לקבוע פרקי זמן שונים לפריטי מידע שונים או לשלבים שונים בהעמדת אשראי.
- 2) גוף מוסדי יודא כי קיבל את מלוא המידע שהעמיד הלווה לרשות המארגן בקשר עם ההלוואה. כמו כן, אם בידי המארגן חוות דעת של יועצים חיצוניים, אשר הן רלוונטיות לעשיית העסקה, יועמדו גם חוות דעת אלה לרשות הגוף המוסדי.
- 3) גוף מוסדי יקצה את המשאבים הנחוצים ללימוד מעמיק עצמאי של מלוא המידע הנחוץ לצורך החלטה אם להעמיד את ההלוואה.

ג. אנליזה

גוף מוסדי יבצע אנליזה בעצמו ולא יסתמך על הגוף המארגן.

ד. דרישות מינימום

- 1) דירקטוריון גוף מוסדי יקבע דרישות מינימום לעסקאות, ובכללן דרישות מינימום ממארגן, כגון: התניות חובה בהסכם בין המארגן לבין המלווים ובין המלווים לבין עצמם, הגדרת תפקידי חובה למארגן ומידע שעליו להמציא לשאר המלווים, אחריותו וכו'.
- 2) גוף מוסדי יודא כי המארגן התחייב להחזיק בכל עת לפחות 15 אחוזים מהעסקה. בקשה לירידה של המארגן מהחזקה מינימאלית זו תחייב אישור פרטני של ועדת ההשקעות של הגוף המוסדי המממן שמשותף בעסקה.
- 3) גוף מוסדי יודא כי המארגן התחייב לא לבצע פעולות לגידור סיכון האשראי שנובע מהתחייבותו לחזקת שיעור מינימאלי של 15 אחוזים מהעסקה.

ה. הכרה בהוצאות

תתאפשר הכרה בתשלום לגוף מוסדי המארגן סינדיקציה או קונסורציום כחוזר הוצאות לגוף המוסדי (כלומר לנוסטרו או לחברה המנהלת). רווח מארגון העסקה, מעבר להוצאות, יתחלק בין העמיתים לבין הגוף המוסדי בהתאם ליחס ההשקעה שלהם בסינדיקציה או הקונסורציום.

ו. תפקידי מארגן העסקה

גוף מוסדי יודא כי, המארגן ינקוט, לכל הפחות, את הפעולות הבאות:

- א. כל הפעולות הדרושות להבטיח, בטרם העמדת הלוואה, תוקפן של בטוחות שנתן הלווה או שנתן צד שלישי לטובת המלווים; המארגן אחראי כלפי המלווים שהבטוחות יתוארו בהסכם ההלוואה, תיאור מלא ומדויק;
- ב. יבחן, מעת לעת ולפחות אחת לשנה, את תוקפן של בטוחות כאמור בסעיף קטן א לעיל, ורשאי המארגן, אם סבר כי הדבר דרוש, לבדוק את הנכסים המשועבדים;
- ג. יבחן את עמידת הלווה בהתחייבויותיו כלפי המלווים, לרבות התקיימות עילות להעמדה לפירעון מידי.
- ד. נודע למארגן כי לווה הפר הפרה מהותית הסכם הלוואה, יודיע לגופים המממנים על ההפרה ועל הפעולות שנקט למניעתה או לקיום התחייבויות הלווה, לפי העניין.
- ה. אם הגיע למארגן מידע מהלווה או אגב עסקיו האחרים עם הלווה, שלא נמסר לידי שאר הגופים המממנים ומאותו המידע עולה חשש סביר שלווה לא יכול לעמוד בהתחייבויותיו, הקיימות והצפויות בהגיע מועד פירעון, יודיע על החשש לגופים המממנים, ויכנס אסיפה של הגופים המממנים כדי לדון באמצעים ובפעולות שיש לנקוט להבטחת זכויותיהם.

ז. שוק משני של עסקאות סינדיקציה וקונסורציום

כל ההוראות לעיל יחולו גם על קניית הלוואות בשוק משני, למעט בעסקה שבה הגוף המוסדי קונה מהמארגן גם את ההלוואה וגם את תפעול ההלוואה.

ח. הסכם הלוואה לדוגמא

הוועדה קוראת למפקח על הבנקים ולממונה על שוק ההון להקים צוות משותף לבנקים ולגופים המוסדיים שיגבש נוסח להסכם הלוואה של עסקאות סינדיקציה וקונסורציום, דוגמת הסכמים אחידים הקיימים בארה"ב ובאירופה.

4. החזקה אגב מימוש

גוף מוסדי יהיה רשאי, בהסכם למתן אשראי, לקבל יכולת למנוע קבלת החלטות עסקיות בתאגיד הלווה במידה הנדרשת להבטחת זכויותיו כנושה. אם עקב מימוש אמצעי שליטה שהיו ערובה לחיוב יהפוך גוף מוסדי לשולט או למחזיק מעל 20 אחוזים מאמצעי השליטה של התאגיד הלווה או של התאגיד שאמצעי השליטה שלו הינם ערובה לחיוב, ימכור הגוף המוסדי את אמצעי השליטה שהוא מחזיק, תוך תקופה שיקבע הממונה על שוק ההון, לאחר שנתן לגוף המוסדי הזדמנות להשמיע את טענותיו.

5. מגבלת השקעה בהלוואות

הממונה על שוק ההון יפרסם עמדת ממונה או יתקן את החוזר האמור, כך שיובהר מהי בטוחה מספקת. בנוסף, הממונה על שוק ההון יבחן בשנים הקרובות את התפתחות תחום מתן ההלוואות ואת התמקצעות הגופים המוסדיים בתחום זה ויתאים את המגבלה בהתאם לכך.

6. גילוי

א. גוף מוסדי ידווח בדוחות הכספיים שלו על סיווג כל סוגי האשראי שהעניק לחוב בהשגחה מיוחדת, לחוב בפיגור ולחוב מסופק, כשיעורם מנכסי האשראי.

ב. גוף מוסדי יעביר לממונה על שוק ההון מידע רבעוני על הלוואות, לרבות שמות הלווים, בדומה למידע הקיים כיום לגבי אג"ח.

ג. הדיווח לממונה על שוק ההון אודות יבחין בין הלוואות סינדיקציה וקונסורציום לבין הלוואות אחרות.

ד. גוף מוסדי יבחין בדיווח בין הפיקדונות לבין ההלוואות, היכן שהיקף זה מדווח בקטגוריה אחת.

ה. כמו כן מוצע לחייב את הגוף המוסדי לפרסם בדוח התקופתי את היקפי ההשקעה בפועל לגבי הבאים:

(1) סה"כ אשראי מותאם שניתן בישראל ושניתן בחו"ל.

(2) סה"כ אשראי מותאם שניתן לרכישת אמצעי שליטה.

7. פיקוח על תחום האשראי בגופים המוסדיים

הממונה על שוק ההון יודא כי היקף משאבי האגף ובמיוחד בתחום הביקורת המוקצים לתחום הצומח של אשראי מותאם תואם את הנדרש.

8. הפרדה מבנית וצמצום חשיפות מפני שימוש במידע פנים

הוועדה קוראת לרשות ניירות ערך להתייחס באופן מפורש בכללי נמל המבטחים לדרכי הפרדה מבנית המונעות חשיפות אפשריות של עובדים בגוף מוסדי המקיים פעילות אשראי לצד פעילות השקעות.

בדוח זה:

אגרות חוב - למעט אגרת חוב שהונפקה על ידי מדינת ישראל או מדינה אחרת.

אשראי - איגרות חוב והלוואות.

הלוואות - הלוואות מותאמות (Tailor Made).

גופים מוסדיים – חברות ביטוח וחברות מנהלות של קופות גמל, קרנות השתלמות וקרנות פנסיה.

נוסטרו - כספי חברת ביטוח העומדים כנגד התחייבויות שאינן תלויות תשואה.

2. רקע להקמת הוועדה

שוק ההון הישראלי מהווה גורם מרכזי בפיתוחו וצמיחתו של המשק הישראלי. בעשור האחרון ידע שוק זה תמורות ושינויים רבים. תמורות אלו השפיעו גם על הרכב תיק ההשקעות של גופים מוסדיים, שהם שחקנים חשובים בשוק זה. בפרט, בשנים האחרונות גדל שיעור ההלוואות בתיקי גופים מוסדיים. לעליה זו מספר סיבות אפשריות כגון: סביבת ריבית נמוכה, רצון להרחיב את פיזור ההשקעות, ובכלל זה ללווים שאינם מנפיקים בשוק ההון, רצון להתאים השקעות לצורכי חוסכים בצורה טובה יותר ובעייתיות בטיפול בחוב סחיר, הנובעת ממספר רב של מחזיקים. במקביל, גופים מוסדיים התמקצעו במתן הלוואות, הקימו מערכי אשראי, פיתחו מודלים פנימיים לדירוג אשראי והעמידו יותר אשראי בעסקאות מסוג של סינדיקציה וקונסורציום.

אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון פרסם בשנים האחרונות הנחיות לניהול סיכוני אשראי והוראות להעמדת אשראי לא סחיר, כולל דרישות לתשתית לתמיכה ניהולית ותפעולית, טיפול בחובות בעייתיים ועוד. לרוב, הוראות אלו נוגעות לכלל האשראי שמעמידים גופים מוסדיים, כלומר הן חלות על כל סוגי האשראי: אג"ח סחיר ושאינו סחיר והלוואות, ואינן הוראות ייחודיות לתחום ההלוואות.

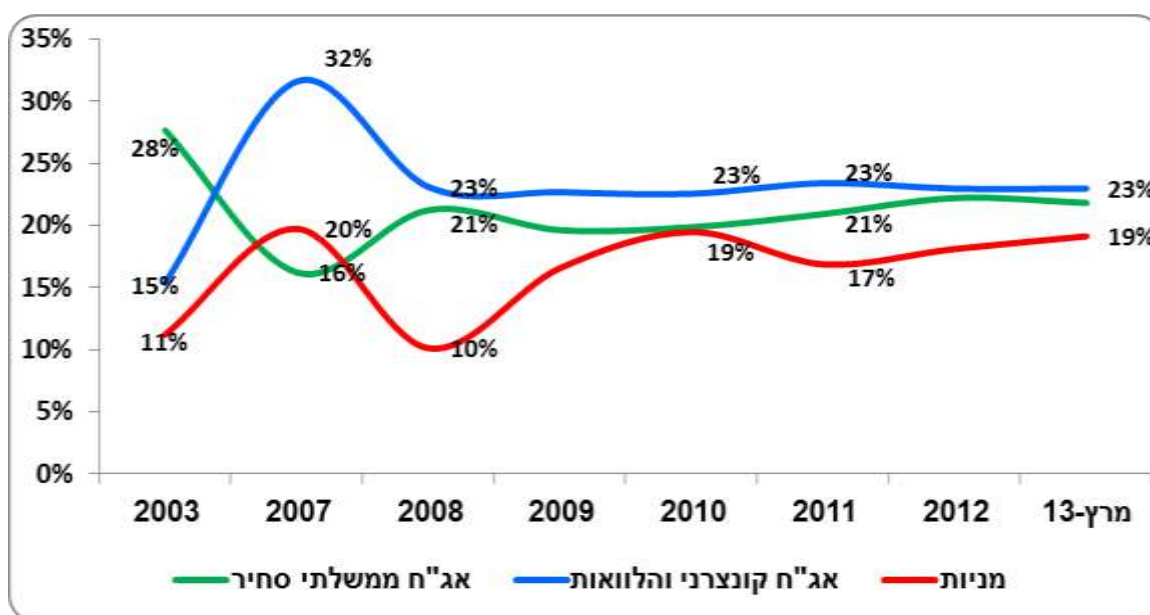
הגידול בהיקף ההלוואות ומורכבות ניהולן, בהשוואה לאג"ח סחירות, מחדדים את הצורך לחזק את תהליך מתן הלוואות, על היבטיו השונים, כדי לוודא שהלוואות אלו יינתנו בסטנדרטים ראויים. על כן, ביקש הממונה מהוועדה להמליץ לו על הסדרה ראויה של מתן הלוואות על ידי גופים מוסדיים, על דרכי עבודה של גוף מוסדי ועל כלים ארגוניים ואחרים שיש להעמיד לרשות הגופים. מטרת הסדרה זו היא לאפשר לגופים לטפל ביעילות בהלוואות, החל מהעמדתן ועד לפירעוןן, לרבות הלוואות בעייתיות. ההסדרה תטפל בהליכי עבודה, לרבות ממשל תאגידי ראוי, ברמת שקיפות רצויה ובמסגרת חוקית רצויה לאור ההסדרה הקיימת בישראל ובעולם.

הנחלת סטנדרטים ראויים לטיפול בהלוואות היא נדבך חשוב ומשלים להסדרה רחבה של השקעת כספי חיסכון לעת פרישה ואבן דרך נוספת ביצירת תשתית ראויה לניהול כספי הציבור על ידי גופים מוסדיים.

3. ניתוח תיק האשראי של הגופים המוסדיים

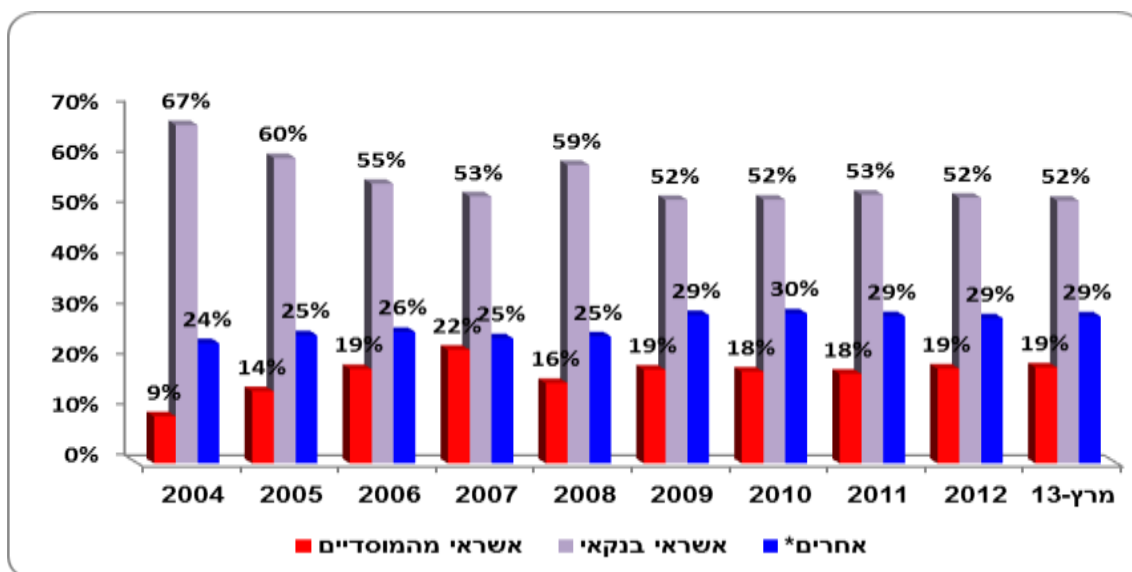
השינויים שעבר שוק ההון הישראלי בשנים האחרונות השפיעו גם על גופים מוסדיים המנהלים את החיסכון הפנסיוני של הציבור, המהווה במרץ 2013 כ- 38 אחוזים מסך הנכסים הפיננסיים של אזרחי ישראל (כ- 1,060 מיליארדי ש"ח). העלייה בהיקף הנכסים המנוהלים והמחשבה שנכסים לטווח ארוך מתאימים להרכב התיק הרצוי לגופים מוסדיים, גרמו לגופים לחפש אפיקי השקעה נוספים לגיוון תיק ההשקעות של החוסכים, הן בסיכון והן בתמהיל. הביקוש הגדל להשקעות של גופים מוסדיים נפגש עם ביקוש גדול לאשראי מחברות עסקיות במשק, שחיפשו מקורות מימון לאו דווקא בנקאיים.

תרשים א': התפתחות שיעורי השקעה של גופים מוסדיים¹ (באחוזים)



מקור: אגף שוק ההון, ביטוח וחסכון

תרשים ב': התפתחות אשראי עסקי (במיליארדי ש"ח ובאחוזים)



מקור: בנק ישראל

¹ גופים מוסדיים - ללא כספי נוסטרו.

ניתן לבחון את התפתחות שוק האשראי העסקי בישראל בחלוקה לתקופה שלפני המשבר העולמי ב- 2008 ולתקופה שלאחריו.

2.1 עד המשבר העולמי של 2008

עד 2007 חל גידול עקבי באשראי שהעמידו גופים מוסדיים למגזר העסקי. שיעור האשראי מגופים מוסדיים הגיע לשיאו ב- 2007, ערב פרוץ המשבר העולמי (ראה תרשימים א' ו- ב'). האשראי שנתנו גופים מוסדיים מסך האשראי למגזר העסקי עלה מכ-9 אחוזים ב- 2004 לכ- 22 אחוזים ב- 2007. באותה תקופה, קטן משקל האשראי שנתנו הבנקים למגזר העסקי מכ-67 אחוזים לכ- 53 אחוזים, כאשר תושבי חוץ ומשקי הבית העמידו את עיקר האשראי הנותר. שינוי זה חל במקביל לרפורמות ושינויים שהתרחשו בשוק ההון באותן השנים.

א. הפחתת הנפקות אג"ח מיועדות לגופים מוסדיים

בשנות השמונים החלה הממשלה להפחית הנפקת אג"ח מיועדות לגופים מוסדיים. התהליך החל בהפסקת הנפקת אג"ח מיועדות לקופות גמל, המשיך בהפחתת הנפקות לחברות ביטוח והסתיים בהפחתת הנפקות לקרנות פנסיה, ל- 30 אחוזים מנכסיהן כיום. רפורמה זו אפשרה כניסת גופים מוסדיים לשוק ההון, כחלופת השקעה לכספים שהתפנו עקב צמצום ההשקעה באג"ח המיועדות.

ב. שינויים בכללי השקעה ב- 2001-2002

שינוי כללי ההשקעה כלל ביטול מרבית מכסות ההשקעה באפיקים מסוימים. לדוגמא הוסרו מגבלות שקבעו כי לפחות 50 אחוזים מהכספים יושקעו באג"ח ממשלתיות ועד 50 אחוזים מהכספים יושקעו בניירות ערך סחירים. מנגד, נקבעו מגבלות יציבות, כדי להבטיח פיזור מינימאלי של סיכונים. כתוצאה משינויים אלו, ירד היקף ההשקעה באג"ח ממשלתיות וגדלה ההשקעה באג"ח קונצרניות, בהלוואות ובמניות.

בנוסף, היקף הנכסים שגופים מוסדיים מנהלים, כולל תיק הנוסטרו, כמעט והוכפל בארבע השנים האחרונות, מכ- 658 מיליארד ש"ח ב- 2008 לכ- 1,060 מיליארד ש"ח במרץ 2013, ובתוך זה היקף ההלוואות עלה פי ארבעה, מכ- 11 מיליארד ₪ לכ- 40 מיליארד ₪.²

ג. רפורמה לשינוי מבני בשוק ההון ("רפורמת בכר") ב- 2005

הרפורמה נועדה לבסס להגביר את התחרות בשוק ההון בישראל ולשפר את יעילותו על ידי צמצום ריכוזיות ומזעור ניגודי עניינים. חששות לניגודי עניינים נבעו, בין היתר, מכך שקופות וקרנות נאמנות התחרו במתן אשראי עסקי עם הבנקים ששלטו בהם. כדי להתמודד עם ניגודי עניינים אלו, נקבע שעל בנקים למכור את קרנות הנאמנות וקופות הגמל שבשליטתם. מימוש הרפורמה תרם לפיתוח שוק אשראי חוץ בנקאי.

ד. שיעורי צמיחה גבוהים במשק

הצמיחה הגבוהה במשק תרמה לעליה בהיקף הנכסים שמנהלים גופים מוסדיים. כתוצאה מעליה זו גדלו השקעות גופים מוסדיים בשוק ההון, ובכך תרמו להתפתחות שוק אשראי חוץ בנקאי, הן בהגדלת היקף ההשקעה באפיק זה והן בהגדלת מחזורי המסחר בבורסה.

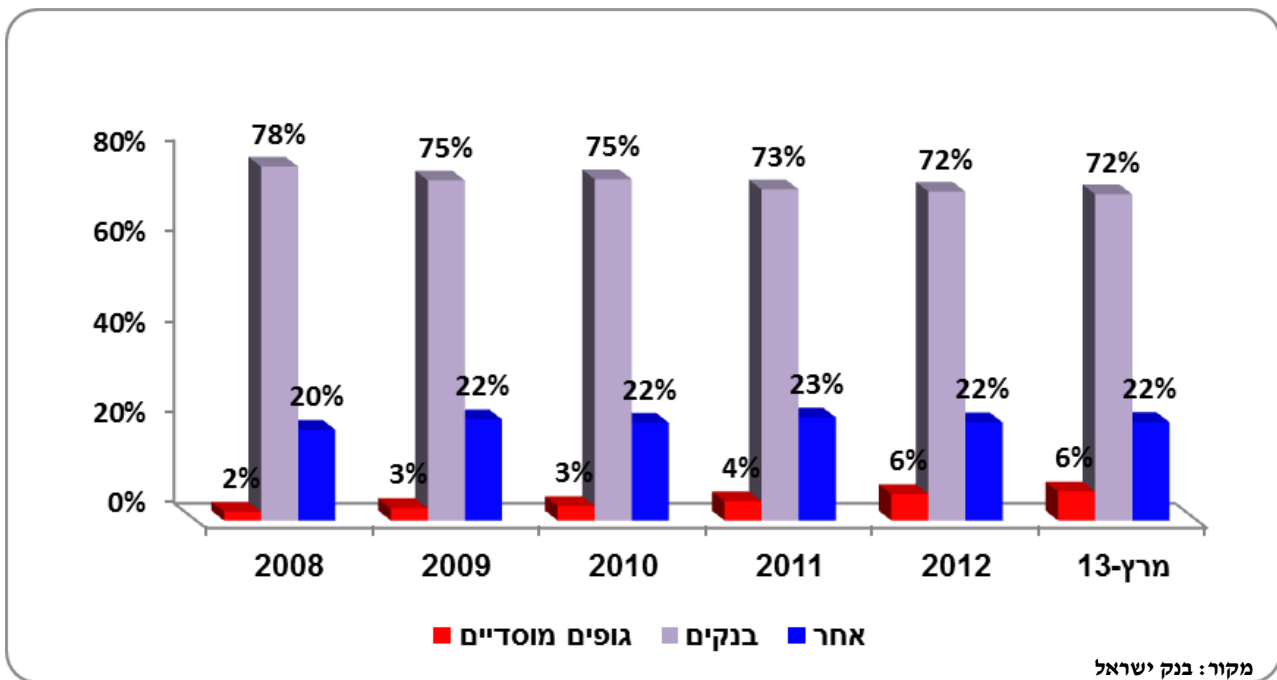
² ההלוואות לא כוללות הלוואות לעמיתים, לסוכנים, לעובדים ולחוו"ל.

2.2 לאחר המשבר 2008

לאחר חמש שנות צמיחה מהירה, במחצית השנייה של 2008 המשק החל לגלוש להאטה, על רקע החרפת המשבר העולמי והתחזקות השפעותיו על המשק. בהתאם, מאז ספטמבר 2008, ריבית בנק ישראל הופחתה בשיעורים חדים, והגיעה לרמתה הנמוכה מעולם. הטלטלה במערכת הפיננסית פגעה בשוק האשראי החוץ בנקאי, שהפך למוקד סיכון במערכת הפיננסית, וצמצמה את היצע האשראי. שוק ההון המקומי הגיב, כמו שווקים אחרים בעולם, בירידות מחירים, בעליית מרווחי אשראי ובעצירת גיוס הון. הפגיעה האשראי החוץ בנקאי הייתה חריפה. כפי שניתן לראות בתרשים ב', ב- 2007-2013, שיעור האשראי שנתנו גופים מוסדיים למגזר העסקי ירד מכ- 22 אחוזים לכ- 19 אחוזים מכלל האשראי למגזר זה.

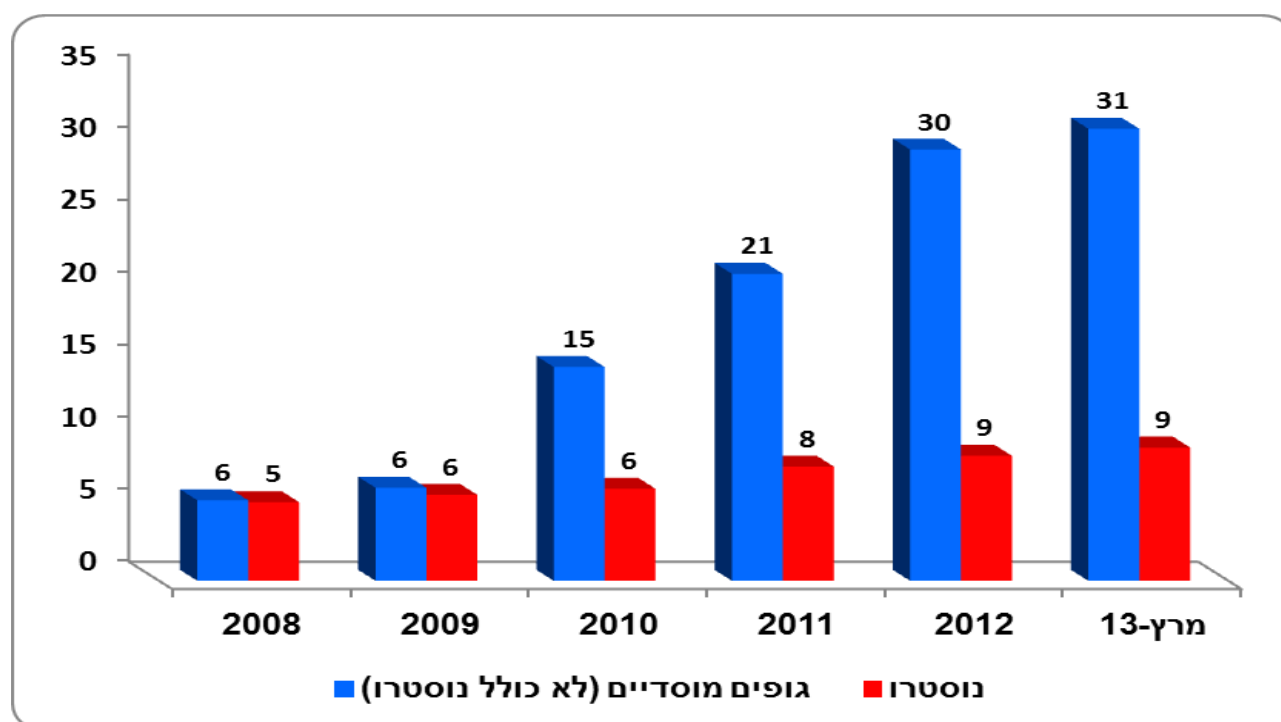
לעומת המגמה הכוללת באשראי, באפיק ההלוואות חלה עלייה משמעותית בשלוש השנים האחרונות. כך למשל, לפי תרשים ג', מ- 2010 ועד תחילת 2013 הוכפל שיעור ההשקעה של גופים מוסדיים בהלוואות מכ- 3 אחוזים לכ- 6 אחוזים מסך האשראי העסקי שניתן כהלוואות. במקביל, שיעור ההלוואות שנתנו הבנקים קטן. היקף ההלוואות שהעניקו גופים מוסדיים מתואר בתרשים ד'.

תרשים ג: אשראי עסקי שניתן כהלוואות³ (באחוזים)



³ כולל הלוואות לסוכנים, לעובדים ולעמיתים. אחר- כולל תושבי חוץ, ממשלה ומשקי בית.

תרשים ז: התפתחות הלוואות שהעניקו גופים מוסדיים⁴ (במיליארדי ₪)



מקור: אגף שוק ההון, ביטוח וחסכון

הסיבות הבאות תרמו לגידול בהלוואות מגופים מוסדיים:

1. סביבת ריבית נמוכה
סביבת ריבית נמוכה הסיטה השקעות לאפיקים עם תשואה גבוהה, שלהן סיכון מוגבר, כגון הלוואות.
2. יישום הוראות באזל 2 על ידי בנקים
החל מ-2009, בנקים בישראל נדרשו ליישם את הוראות באזל 2, דבר שגרם לבנקים להקטין את היצע ההלוואות שלהם ופינה מקום לגופים מוסדיים בשוק האשראי.
3. התמקצעות גופים מוסדיים במתן אשראי
ב-2007 פרסם אגף שוק ההון הוראות בנושאי אשראי לגופים מוסדיים, ובכללן הנחיות לניהול סיכונים אשראי, לטיפול בחובות בעייתיים, למינוי ועדת אשראי, מערך אשראי, פורום חוב ועוד.⁵ בד בבד, גופים מוסדיים השקיעו משאבים רבים בפיתוח מערכי אשראי, ובכלל זה בניית מודלים לדירוג פנימי, גיוס מנהלים ועובדים בעלי ניסיון באשראי והקמת מערכים תומכים. התמחות והתמקצעות זו מאפשרת לגופים מוסדיים לשפר את תהליך מתן האשראי, המעקב והגבייה אחריו.
4. גידול באשראי בסינדיקציה ובקונסורציום
אשראי בסכומים גבוהים לרוב נעשה באמצעות קונסורציום, שבו מספר גופים מעניקים אשראי במשותף ללווה יחיד, או בסינדיקציה, שבה גוף פיננסי יוזם ומארגן אשראי ומספר גופים מממנים חלק מההלוואה. גידול בעסקאות סינדיקציה וקונסורציום תרם לגידול בהלוואות. בנוסף, אשראי זה מאפיין

⁴ במיליארדי שקלים, לא כולל הלוואות לסוכנים, לעובדים ולעמיתים.
⁵ הסדרה זו מתוארת בהרחבה בפרק 3.

פרויקטים של נדל"ן או תשתית, שבשל אורך חייהם אפשרו לגופים מוסדיים להשקיע לזמן ארוך, בדומה לצרכי חוסכים לפנסיה.

5. התאמה לצורת ניהול הנכסים של הגופים המוסדיים - ALM

לרוב, להלוואות שגופים מוסדיים מעניקים מח"מ ארוך. מאחר שגם מח"מ התחייבויות גופים מוסדיים הינו ארוך, השקעה בהלוואות מאפשרת התאמת מח"מ הנכסים למח"מ ההתחייבויות.

6. יתרונות נוספים במתן הלוואות לעומת חלופה של אג"ח קונצרניות

- העמדת הלוואה כוללת משא ומתן ישיר בין לווה לגוף מוסדי. במו"מ זה גוף מוסדי יכול להשיג תנאים המתאימים לו ספציפית, כגון: בטוחות, אמות מידה פיננסיות ריבית ועוד.
- בשלב ניהול חוב, מלווה בודד יכול לקבל החלטות עצמיות בהתאם לאינטרס הכלכלי שלו, לעומת ניהול אג"ח, שהוא קולקטיבי ולמחזיקים עשויים להיות אינטרסים שונים.
- הלוואות מקנות ללווים וודאות, מאחר שהם יודעים כי החוב שנטלו לא "יחליף ידיים" במהלך חי ההלוואה. לפיכך, אם נדרשת הגמשת תנאים, היא נדונה בין המלווה ללווה, להבדיל מהנפקת אג"ח, בה נדרשת הסכמת רוב המחזיקים.
- מורכבות הטיפול בחברה המתקשה לפרוע איגרות חוב ופומביות הטיפול תרמו לחברות להעדיף הלוואות על פני אגרות חוב סחירות.

7. פיזור

העמדת הלוואות מאפשרת לגופים מוסדיים לגוון את תיק ההשקעות גם ללווים שאינם ציבוריים ובכך להגדיל את ביזור הסיכונים של התיק ולמנוע תלות בתאגיד בודד.

8. הסדרת השקעות גופים מוסדיים באג"ח קונצרניות

ייתכן כי הסדרת השקעות גופים מוסדיים באג"ח קונצרניות, לאור המלצות הוועדה לקביעת פרמטרים להתייחסות גופים מוסדיים המעמידים אשראי באמצעות רכישת איגרות חוב לא ממשלתיות (להלן "וועדת חודק") גרמה לחברות מסוימות להעדיף הלוואות ישירות על פני הנפקת אג"ח לציבור.

מאפייני הלוואות

ניתן למיין הלוואות שמעניקים גופים מוסדיים על פי דירוגן, כאשר דירוג גבוה מציין סיכוי נמוך לחדלות פירעון של הלווה ובמקביל מניב תשואה נמוכה. תרשים ו' מראה כי רוב ההלוואות מדורגות BBB- ומעלה. כלומר, רוב ההלוואות שמעניקים גופים מוסדיים מתאפיינות בסיכון חדלות פירעון נמוך יחסית. אחד ההסברים לכך הינו ההסדרה של אגף שוק ההון, שקבעה כי חברת ביטוח רשאית להעניק הלוואה רק בתנאי שהועמדה נגדה "בטוחה מספקת", כאשר הפרקטיקה הנהוגה על ידי הגופים הייתה שדירוג BBB- ומעלה שקול לבטוחה מספקת. הוראה זו הוחלפה ביולי 2012 בהוראה חדשה שקבעה כי, גוף מוסדי רשאי להעניק הלוואה ובלבד שהיא מדורגת בדירוג BBB- ומעלה על ידי מודל דירוג פנימי או חיצוני. עם זאת, ניתן להעמיד הלוואות המדורגות מתחת לדירוג זה או הלוואות שלא מדורגות כלל בשיעור מוגבל, עד שלושה אחוזים מנכסי גוף מוסדי, ובכפוף למגבלות. יש לציין כי גם בשוק הסחיר מרבית החוב בו משקיעים גופים מוסדיים הוא חוב בדירוג BBB- ומעלה.

תרשים ו: פילוח הלוואות לפי דירוגים

נוסטרו		סה"כ		ביטוח		גמל		פנסיה		31/03/2013
שיעור מהשקעות	סכום	שיעור מהשקעות	סכום	שיעור מהשקעות	סכום	שיעור מהשקעות	סכום	שיעור מהשקעות	סכום	במיליוני ש"ח
										בישראל
										תיקי משכנתאות
2%	2,891	0%	1,358	1%	1,358	0%	0	0%	0	מובטחות במשכנתא
										ברוג BBB- ומעלה, או שעומדת כנגדם בטוחה מספקת, או משכנתא ראשונה על זכות במקרקעין או התחייבות לרישום משכנתא שנרשם עליה משכונ כדין
0%	0	0%	918	0%	0	0%	507	0%	411	
0%	0	0%	2	0%	0	0%	2	0%	0	בדירוג נמוך BBB-
										מובטחות בערבות בנקאית
0%	470	0%	4	0%	0	0%	4	0%	0	דרוג AA- ומעלה
0%	0	0%	1	0%	0	0%	1	0%	0	דרוג BBB- ועד A+
0%	18	0%	4,177	0%	0	1%	0	1%	0	דרוג נמוך מ-BBB- או לא מדורג
										מובטחות בביטוחות אחרים והלוואות עם ערבות מדינה
2%	2,095	1%	8,902	1%	2,577	1%	2,147	1%	4,177	דרוג AA- ומעלה
2%	2,245	1%	14,294	3%	4,822	0%	2,455	1%	7,016	דרוג BBB- ועד A+
0%	11	0%	327	0%	7	0%	317	0%	3	עם בטוחה מספקת בדרוג נמוך מ-BBB- או ללא דרוג
0%	349	0%	2,473	0%	513	0%	757	0%	1,203	דרוג נמוך מ-BBB- או לא מדורג
0%	330	0%	1,793	0%	273	0%	1,037	0%	482	לא מובטחות אחרות
0%	448	0%	213	0%	213	0%	0	0%	0	מובטחות בשעבוד כלי רכב
6%	8,857	3%	30,285	6%	9,764	2%	7,228	3%	13,293	סך הכל הלוואות בישראל
										בחו"ל
										עומדת כנגדם בכל עת בטוחה מספקת, או משכנתא ראשונה על זכות במקרקעין או התחייבות לרישום משכנתא שנרשם עליה משכונ כדין
0%	62	0%	151	0%	151	0%	0	0%	0	
0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	מובטחות בערבות בנקאית
0%	127	0%	387	0%	207	0%	112	0%	69	מובטחות בביטוחות אחרים
0%	157	0%	388	0%	70	0%	228	0%	90	לא מובטחות
0%	346	0%	926	0%	428	0%	339	0%	159	סך הכל הלוואות בחו"ל
7%	9,203	4%	31,211	6%	10,192	2%	7,567	4%	13,451	סך הכל הלוואות
	138,704		989,250	100%	176,554	100%	324,547	100%	488,149	סך הכל השקעות

מקור: אגף שוק ההון, ביטוח וחסכון

התיאור לעיל מצביע על כך, שהלוואות גופים מוסדיים צומחות ותופסות נתח הולך וגדל מפעילותם. הוועדה רואה בחיוב את השתתפות הגופים בשוק האשראי, הן מנקודת ראות של חוסכים פנסיונים, ממכלול הסיבות שפורטו, והן מנקודת ראות משקית, ככלי להנגשת אשראי גם לחברות שאג"ח סחירות לא מתאימות להן. עם זאת, תחום זה דורש מערכים ויכולת תפעולית מורכבת יותר מזו הנדרשת להשקעה באג"ח. בנוסף, ההסדרה הקיימת אינה ממוקדת דיה בתחום זה, וקיים חשש שהיא לא תיתן מענה הולם לכשלים שעלולים להיווצר בתחום זה בעתיד. לכן, יש להתייחס בנפרד להלוואות בכל שלבי חייהן, החל מהענקתן ועד לפירעונן, תוך שימת לב מיוחדת להסדרת הטיפול בהלוואות בעייתיות. הסדרות אלו יודאו שגופים יעמידו הלוואות באופן ראוי, תוך שמירה על כספי פנסיה ומבלי לפגוע בבוטנציאל התשואה העודפת שתחום זה מאפשר לחוסכים.

4. מבנה שוק ורגולציה קיימת בעולם באשראי שניתן על ידי קרנות פנסיה⁶

3.1 כללי

מאז המחצית השנייה של שנות התשעים פותחו בעולם מגוון כלים להעברת סיכוני אשראי, והשימוש בהם גדל בהתמדה.⁷ האפשרות לסחור במכשירים אלה יצרה שווקים משניים להעברת סיכון האשראי, בהם בנקים, חברות ביטוח ובעיקר קרנות גידור ממלאים תפקיד מרכזי.

השוואת שוק האשראי בישראל לשוק האשראי בעולם, לרבות השחקנים המשתתפים בו, הרגולציה הקיימת בו והפרקטיקה המקובלת, אינה מלאה משום שבעולם קיים מגוון רחב יותר של מכשירי אשראי מאשר בישראל.

בשנים שחלפו מאז פרוץ המשבר הכלכלי העולמי ב-2008, חלו שינויים רבים בשוק האשראי העולמי. המרכזיים שביניהם היו צמצום היצע האשראי הבנקאי וצמצום התיווך הבנקאי בעסקאות שונות. כתוצאה מכך, עלה חלקם של גופים מוסדיים בהשקעה במכשירי אשראי והצטמצם חלקם של הבנקים. בנוסף, העולם פועל בסביבת ריבית נמוכה, שדוחפת לחיפוש אלטרנטיבות השקעה, ויישום הוראות באזל מגביל את יכולת העמדת אשראי על ידי בנקים.

שינויים אלה השפיעו על פעילות השחקנים השונים בשוק האשראי. כדי להבין את ההשפעות על שוק האשראי העולמי ועל השחקנים בשוק זה, חשוב להבין תחילה את התמריצים של השחקנים הראשיים בשוק זה - בנקים וגופים מוסדיים, כפי שיוסבר בהמשך.

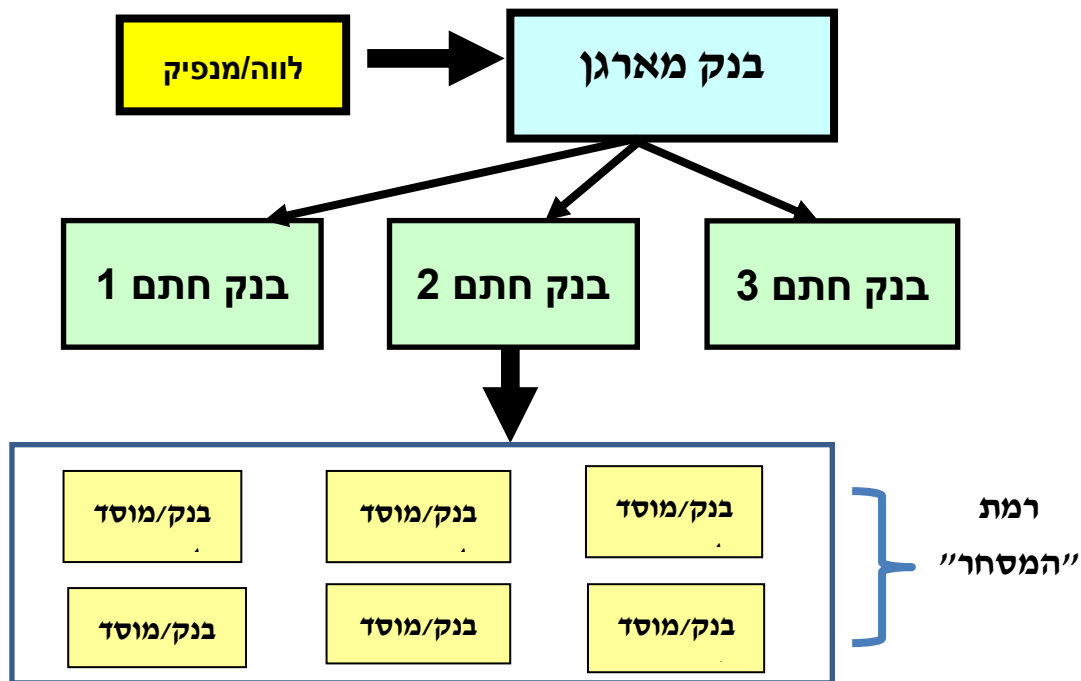
3.2 כיצד מתבצעת השקעה

בעולם מקובל להעניק אשראי בשלוש דרכים:

- א. **הלוואות ישירות**- הלוואות שדומות להלוואות שמעניקים הבנקים.
 - ב. **הלוואות קונסורציום**- עסקת קונסורציום הינה עסקת אשראי במסגרתה מתאגדים מספר גופים פיננסיים ומעניקים הלוואה בתנאים שווים לכל המלווים, בעיקר בנדל"ן ובתשתיות ובדירוג גבוה.
 - ג. **הלוואות סינדיקט**- עסקת סינדיקציה הינה עסקת אשראי בהיקף גדול שמארגן ומפעיל בד"כ בנק חתם, בד"כ למתן הלוואות גדולות מאוד ובסיכון גבוה יחסית, כפי שיוסבר להלן.
- בסינדיקציה, בנק מארגן פונה לגופים מממנים (בנקים, גופים מוסדיים, קרנות השקעה) בהזמנה להצטרף לעסקה, והסכמת המממנים מנוסחת בהסכם מימון. האשראי המשווק מחולק לעתים לרבדים שונים, שנבדלים ברמת הבכירות. מקובל במדינות שונות לקבוע כי בנק לא רשאי לשמור לעצמו זכויות עודפות או נכסים טובים במיוחד. בנוסף, הבנק המארגן מתפעל את ההלוואה, כאשר במקרים רבים שיעור ההחזקה שלו בהלוואה יורד עם הזמן, כדי לפנות מקורות לעסקאות חדשות.

⁶ תודה למר לביא שיפנבאואר, מנהל מחלקת מידע ופיתוח באגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון, שסייע לעבודת הוועדה בהכנת ההשוואה הבינלאומית.
⁷ תיאור מכשירי אשראי שונים מופיע בנספח א'.

להלן תיאור הליך הסינדיקציה:



קיימות שלוש גישות מקובלות לביצוע סינדיקציה:

(1) Underwritten Deal:

בגישה זו גוף אחד (חתם) מארגן את ההלוואה, מוכר אותה למלווים אחרים ומבטיח לספק את מלוא המימון אם לא יצליח למכור אותה במלואה. בתמורה להבטחה זו, החתם מקבל עמלה.

(2) Best-Effort Syndication:

גישה זו מקובלת בהלוואות מסוכנות יחסית, בהן חתם מתחייב לקנות שיעור נמוך מסך ההלוואה אם לא יצליח למכור אותה במלואה, תוך התאמת תנאי ההלוואה.

(3) Club Deals:

גישה זו מקובלת בהלוואות קטנות יחסית בהן תפקיד החתם מסתכם בשיווק והפצה, ללא התחייבות לקניית חלק מההלוואה.

3.3 רגולציה בעולם

הרגולציה של הלוואות בעולם שחלה על גופים מוסדיים מגוונת מאוד ומיושמת במספר דרכים.

- א. מגבלות כמותיות - קיים ספקטרום רחב של גישות ביחס לקביעת מגבלות כמותיות, החל מאיסור מוחלט על מתן הלוואות, כפי שקיים באיטליה, ביוון, בהונגריה ובמדינות נוספות, וכלה בהעדר מוחלט של מגבלות כמותיות, כפי שקיים בבריטניה, בארה"ב, באוסטרליה ובמדינות נוספות.⁸
- ב. יישום הוראות שחלות על הבנקים - כאמור, הפעילות המרכזית של בנקים הינה מתן הלוואות. פעילות זו מגובה במחלקות ייעודיות לנושא ובעובדים בעלי הכשרה, מומחיות וניסיון באשראי. לכן, הבנקים צברו

⁸ פירוט אודות מגבלות כמותיות על הלוואות של קרנות פנסיה במדינות ה-OECD מופיע בנספח ד'.

ניסיון עשיר והתמחות רבה בתחום זה, במקביל לשכלול הרגולציה בתחום. לכן, בחלק גדול ממדינות העולם אומצה הרגולציה הבנקאית בהלוואות, בהתאמות המתחייבות, ויושמה ברגולציה שחלה על גופים מוסדיים שמעניקים אשראי.

כך למשל, ביפן, בה שוק הביטוח הינו אחד משלושת השווקים הגדולים בעולם, אומצו הוראות החלות על הלוואות במערכת הבנקאית ויושמו על חברות ביטוח. עם זאת, נקבע, בין היתר, כי כל מבטח נדרש לקבוע יעד אסטרטגי בנושא הלוואות, כך שתהיה לו מערכת ייעודית לניהולן, וכל שינוי ביעד האסטרטגי צריך לעלות בקנה אחד עם ניהול הסיכונים הכולל של המבטח.

ג. סטנדרטיזציה בתחום ההלוואות - ארגון ה-LMA (Loan Market Association), שמשמש בעיקר גופים אירופאיים, קובע את המסגרת המשפטית לניהול חובות סינדיקציה ובכך קובע, הלכה למעשה, סטנדרט לאשראי. חברים בארגון השחקנים המרכזיים באשראי, לרבות בנקים, משקיעים מוסדיים, סוכנויות דירוג, משרדי עורכי דין וספקי שירותים, בעיקר מאירופה, מהמזרח התיכון ומאסיה.

מטרות הארגון הן שיפור הנזילות, היעילות והשקיפות בשווקי הלוואות, אשר מושגות דרך פרסום סטנדרטים בסיסיים ולא מחייבים להסכמי סינדיקציה. דוגמה לסטנדרט שקבע הארגון הינה פירוט תנאי הלוואה במסמך כתוב, בצירוף תקציר מנהלים, פירוט שיקולי ההשקעה והצגת רשימה של תנאי העסקה והמודל הפיננסי. בנוסף, תנאי העסקה אמורים לכלול פירוט התמחור, מבנה הלוואה, הביטחונות והקובננטים, בצירוף הצהרות על שמירת סודיות מהצדדים.

ד. סטנדרטיזציה בפעילות בנקים שמארגנים עסקאות אשראי - אחד הגורמים המפקח על בנקים לאומיים בארה"ב (National Banks) נקרא OCC (Office Of The Controller Of Currency). רשות זו פרסמה לבנקים המלצות בתחום זה, שעיקריהן:

- הבנקים יצהירו מהם האינטרסים שלהם בעסקה;
- הבנקים יפרסמו סטנדרטים לחיתום;
- הבנקים יפרסמו תכנית פעולה לירידה בתזרים מזומן, בהכנסות ממכירת נכסים או בערכם;
- הבנקים יפתחו נהלים לזיהוי וטיפול בכשלים בהפצה או במכירה של הלוואות;
- הבנקים יגדירו מראש את שיעור האחזקה המינימלי בנכסים שמיועדים למכירה;
- הבנקים יבצעו סיווג חשבונאי שונה של הלוואות המיועדות למכירה.

5. ממשל תאגידי והסדרה קיימת⁹

לאור הגידול בהשקעת גופים מוסדיים באשראי על סוגיו השונים, פרסם האגף בשנים האחרונות מספר חוזרים שנועדו לשפר את תהליך מתן אשראי על ידי גופים מוסדיים. להלן נסקור בקצרה את החוזרים השונים ואת עיקרי הוראותיהם.

ב- 2007 פורסמו שני חוזרים: חוזר "ניהול סיכוני אשראי אגב פעילות השקעות" וחוזר "העמדת אשראי לא סחיר על ידי גופים מוסדיים- תשתית לתמיכה ניהולית, מקצועית ותפעולית". מטרת שני החוזרים הייתה להבטיח קיומם של תמיכה ניהולית, מקצועית ותפעולית, מבנה ותשתית ארגוניים מתאימים ומנגנוני פיקוח ובקרה נאותים להעמדת אשראי על ידי הגופים ולהבטחת איכותו.

חוזר "ניהול סיכוני אשראי אגב פעילות השקעות"

בחוזר נקבעו נושאים שעל דירקטוריון וועדת השקעות להתייחס אליהם במדיניות שיקבעו לאשראי. לדוגמא, סוגי הפעילות בהם יעמיד הגוף המוסדי אשראי, גבולות חשיפה ללווה בודד ולקבוצות לווים, גבולות חשיפה לענפים, חשיפה גאוגרפית, אשראי לצדדים קשורים וכיוצ"ב. בנוסף, נקבע שעסקאות מעל סכום מסוים, בהתאם לקביעת הדירקטוריון, יובאו לאישורו. החוזר גם מחייב את ועדת ההשקעות למנות ועדת אשראי אם היקף הנכסים או האשראי גבוהים. בפועל, בחלק מהגופים חברים בוועדת אשראי הם גם חברי ועדת השקעות. לעיתים, חלק מחברי ועדת האשראי מכהנים גם כחברי דירקטוריון.

חוזר "העמדת אשראי לא סחיר על ידי גופים מוסדיים - תשתית לתמיכה ניהולית, מקצועית ותפעולית"

החוזר קובע נהלי מתן אשראי. בחוזר נקבע שכל גוף מוסדי ימנה אחראי לניהול מערך אשראי לא סחיר, בעל מומחיות וניסיון באשראי. כדי לעודד גופים מוסדיים לרכוש ניסיון בדירוג אשראי, נקבע שגוף מוסדי רשאי להשתמש במודל לדירוג אשראי פנימי שאישר הממונה.

כשנה לאחר פרסומם החוזרים, התחולל המשבר הפיננסי העולמי. בעקבותיו, חברות שלוו כספים מהציבור התקשו לעמוד בהחזרי חוב והתרבו הסימנים לגביי קשיים בחברות לוות אחרות. מצב זה חייב את הגופים המוסדיים לנקוט, במשותף או לחוד, באמצעים לגביית חובות ולפעול להשגת הסדרי חוב. לפיכך, בראשית 2009 פרסם האגף את חוזר "טיפול בחובות בעייתיים ופעולות גופים מוסדיים לגביית חוב", כמפורט להלן.

חוזר "טיפול בחובות בעייתיים ופעולות גופים מוסדיים לגביית חוב"

מטרת החוזר הייתה להבטיח כי גופים מוסדיים יפעלו באופן אקטיבי לגביית חובות, במשותף או לבד. נקבע גם שדירקטוריון יאשר קווים מנחים לבקרה שוטפת אחר מצב חובות ולתהליך מובנה לזיהוי חובות בעייתיים ולטיפול בהם. להלן דוגמאות לנושאים אליהם צריך להתייחס במסגרת הקווים המנחים:

1. דרכי מעקב שוטף אחר מצב לווה.
2. גורמים שייטלו חלק בהערכת מצב חוב.
3. הליך אישור הסדרי חוב.
4. גורמים העשויים להשתתף בנציגות בעלי חוב.

⁹ תודה לגב מגי בראום, סגנית בכירה לממונה על שוק ההון ולמר אסף נחמני, מנהל מחלקת ניהול סיכונים באגף שוק ההון, ביטוח וחסכון שסייעו לעבודת הוועדה בהצגת הנושא ובגיבוש המלצות בנושא ממשל תאגידי.

בחוזר נקבעה חובה למנות "פורום חוב", שתפקידו הערכת מצב חוב בעייתי, וחבריו בעלי מומחיות וניסיון באשראי או בהשקעות. פורום חוב יסווג את החובות הבעייתיים לקבוצות הבאות: חוב בהשגחה מיוחדת, חוב בפגור וחוב מסופק. פורום החוב יגיש לגורמים המוסמכים בגוף המוסדי המלצות לטיפול בחוב בעייתי ודוח מידי על חוב חדש שזוהה כבעייתי. כמו כן, יגיש פורום החוב דוח תקופתי לגבי מצבת החובות הבעייתיים.

באוגוסט 2009, על מנת ליצור תשתית מתאימה להבנה, זיהוי ומדידה של סיכוני שוק וסיכוני אשראי, פורסם חוזר בנושא ניהול סיכונים כמפורט להלן.

חוזר "מעריך ניהול ובקרת סיכונים בחברות מנהלות של קופות גמל"¹⁰

החוזר ממסד תשתית בחברה מנהלת להבטחת ייעוץ אובייקטיבי, מקיף ורציף לדירקטוריון, לוועדת ההשקעות, לוועדת האשראי ולהנהלת החברה לגבי סיכונים מהותיים הגלומים בנכסי חוסכים. החוזר גם מוודא קיומם של כלים, משאבים ובקורות ראויים לזיהוי סיכוני שוק ואשראי הגלומים בנכסי ההשקעה. לשם כך נקבע שגוף מוסדי יקים יחידת ניהול ובקרת סיכונים, נפרדת מיחידת ניהול השקעות ומיחידת ייזום אשראי לא סחיר. ליחידה זו ימונה מנהל, בדרג חבר הנהלה, הכפוף במישרין למנהל הכללי של החברה. מנהל סיכונים יחווה את דעתו לוועדת השקעות על סיכונים קיימים ופוטנציאליים, יכמת את החשיפה ויעריך השפעה פוטנציאלית של סיכוני שוק וסיכוני אשראי על נכסי השקעה. בנוסף לכך, מנהל סיכונים יפתח ויערוך מבחנים של תרחישי קיצון לאותם סיכונים ויעריך את השפעתם על נכסי ההשקעה. מנהל הסיכונים יגיש למנהל כללי, לדירקטוריון, לוועדת השקעות ולוועדת אשראי דיווחים מיידים על חריגה ממדיניות ניהול סיכונים, ודיווחים תקופתיים מסכמים.

חוזר "הוראות לעניין השקעת גופים מוסדיים באיגרות חוב לא ממשלתיות"

חוזר זה פורסם ב- 2010 ומיישם את המלצות ועדת חודק. החוזר התייחס בעיקר לשלושה נושאים:

1. קביעת הוראות שיחולו על גופים מוסדיים ברכישת איגרות חוב, החל מקבלת מסמכי הנפקה, דרך הכנת אנליזה וכלה בקבלת מסמכי הנפקה מעודכנים, לפחות 48 שעות לפני ההנפקה.
2. קביעת המידע שגוף מוסדי יקבל ממנפיק שהוא תאגיד שאינו מדווח, הן בהנפקה והן לאורך חיי החוב.
3. קביעת מדיניות ביחס לתניות חוזיות ואמות מידה פיננסיות.

התניות החוזיות ואמות המידה הפיננסיות המפורטות בחוזר הן בבחינת נוהל נאות (best practice) לגופים מוסדיים, אולם שיקול הדעת בקביעת נהלים בגוף מוסדי נותר בידי האורגנים הרלוונטיים.

ב- 2012 פורסמו תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (כללי השקעה החלים על גופים מוסדיים), התשע"ב-2012 (להלן "תקנות ההשקעה"). בתקנות אלו הוסמך הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון לקבוע הוראות בעניינים שונים. משכך, פורסם חוזר שמסדיר את כללי ההשקעה, כמפורט להלן.

חוזר "כללי השקעה החלים על גופים מוסדיים"

ביחס למתן הלוואות, נקבע בחוזר שגוף מוסדי רשאי לתת הלוואות (לרבות באמצעות קונסורציום) ובתנאי שכל הלוואה מדורגת בדירוג BBB ומעלה, באמצעות מודל דירוג חיצוני או פנימי, ושבוצעה אנליזה להלוואה. כחריג להוראה זו נקבע שניתן לתת הלוואות בדירוג נמוך יותר מ-BBB או הלוואות לא מדורגות עד שלושה אחוזים מתיק הנכסים של גוף מוסדי ובלבד שהועמדה כנגד הלוואה בטוחה מספקת.

¹⁰ לגבי חברות ביטוח וקרנות פנסיה הסדרה זו בוצעה בשנת 2006 במסגרת חוזר "תפקידי אקטואר ומנהל סיכונים של מבטח ומארג היחסים שלהם עם בעלי תפקידים אחרים".

6. אופן מתן הלוואות – גופים מוסדיים לעומת בנקים ושיתופי פעולה ביניהם

בשנים האחרונות חברות רבות המירו חלק מהאשראי שלקחו מאשראי בנקאי לאשראי חוץ בנקאי.

5.1 השוואה בין גופים מוסדיים למערכת הבנקאית

קיים דמיון בין הלוואה שניתן גוף מוסדי מכספי חוסכים לבין הלוואה שנתן בנק. אולם, לצד הדמיון, קיימים גם הבדלים מהותיים בין שתי חלופות אלו. הבדלים אלו לא מאפשרים האחדה מלאה של הכללים להענקת הלוואות לגוף מוסדי ולבנק, כמפורט להלן.

- א. **היקף חשיפה וחלופות השקעה** - תיק נכסי גוף מוסדי מורכב מאפיקי השקעה מגוונים, כאשר הלוואות הן רק רכיב אחד. לכן, גוף מוסדי, משווה את התשואה והסיכון בהלוואה לתשואה ולסיכון באפיקי השקעה חלופיים. לעומת זאת, עיקר השקעת בנק היא בהלוואות. במילים אחרות, גופים מוסדיים הם בעיקר "שחקני אלטרנטיבות" ובנקים, לעומת זאת, הם בעיקר "שחקני מרווח"
- ב. **מינוף** - גופים מוסדיים אינם רשאים למנוף השקעת כספי חוסכים¹¹. בנקים, לעומת זאת, ממונפים משמעותית ומנצלים כספי מפקידים להעמדת אשראי. בהתאם, גוף מוסדי שואף להשיא את התשואה לחוסכים, אך אינו מבטיח תשואה חיובית. לעומת זאת, בנק מתחייב להשיב לכל מפקיד את סכום ההפקדה בצירוף ריבית. לכן, אם בנק סופג הפסדי אשראי גדולים, קיים חשש ליציבותו ולעמידתו בהתחייבויותיו למפקידים, אשר עשויים ל"רוץ אל הבנק" ("Run on the Bank") בדרישה לפרוע את פיקדונותיהם. בגופים מוסדיים חשש זה לא קיים.
- ג. **טווח השקעה** - אופק ההשקעה של כספי חוסכים בגופים מוסדיים הוא ארוך מאחר שהמטרה היא לספק לחוסכים פנסייה בעת פרישתם מעבודה. כדי להתאים את השקעת הכספים לשימושם, גופים מוסדיים משקיעים לטווח ארוך יחסית, דבר המשפיע על הטיפול בהשקעות ועל סיכונן. בנק, לעומת זאת, מאופי פעילותו, בדרך כלל מלווה לטווחים בינוניים וקצרים.
- ד. **מטרת ההשקעה** - השקעת כספים מבוטחים ועמיתים נועדה להניב תשואה שתבטיח להם קצבה מספקת בעת פרישתם מעבודה. לעומת זאת, הלוואות בנקים נועדו להניב רווחים לבעליו, תוך הבטחת יציבותו.
- ה. **התאוששות מהפסדים** - היות שטווח ההשקעה של גופים מוסדיים הוא ארוך, הם נהנים מביזור סיכונים על פני זמן (Time Diversification). לעומת זאת, הפסד בשנה מסוימת עלול למוטט בנק.
- ו. **מאפייני לוויים** - בנקים מעניקים הלוואות לקשת רחבה של לוויים, החל במשקי בית וכלה בלוויים גדולים. לצורך כך, לבנקים מערך סניפים רחב. לעומתם, לגופים מוסדיים אין מערכת סניפים וכוח האדם העוסק באשראי מצומצם בהשוואה לבנקים. כתוצאה מכך, גופים מוסדיים מתמקדים בלוויים בינוניים וגדולים.
- ז. **שווי בספרים** - אשראי בנקאי, ככלל, נמדד בעלות מתואמת. השקעות גופים מוסדיים, לעומת זאת, נמדדות בשווי הוגן, גם אם הן אינן סחירות. לכן, שווי תיק אשראי בגוף מוסדי הוא בדרך כלל תנודתי יותר משווי תיק אשראי בנקאי זהה.

¹¹ בתקנה 21 לתקנות ההשקעה נקבע ש"משקיע מוסדי לא יהיה רשאי לקבל אשראי מכל סוג שהוא או לערוב להתחייבות מכל סוג שהוא לטובת צד שלישי".

ח. **מתן שירותים נוספים** - בנקים מספקים ללווה קשת רחבה של שירותים, כולל ניהול חשבון עובר ושב, מסחר בניירות ערך, מסגרות אשראי, פיקדונות, מטבע חוץ וכיו"ב. לכן, בנק נמצא באינטראקציה שוטפת עם לווה ויש לו מידע רב, בזמן אמיתי, לגבי מצבו, במיוחד לגבי יציבותו הפיננסית. בנוסף, בנק יכול להפעיל לחץ על לווה על ידי הגבלת ערוצים אחרים בהם הוא פועל עם הבנק. גוף מוסדי, לעומת זאת, לרוב פועל מול לווה בערוץ אחד, הלוואות, ועלול ללמוד באיחור על הרעה במצב הלווה.

ט. **דירוג מינימלי** - למעט, חריגים מוגבלים, גוף מוסדי מוגבל להעמדת הלוואות בדירוג BBB ומעלה. בנק איננו מוגבל בדירוג מינימלי.

י. **חשיפה כוללת ללווה** - במערכת הבנקאית חשיפה ללווה מחושבת על פי האשראי שניתן לו. לעומת זאת, גופים מוסדיים מחשבים את החשיפה ללווה ביחס לכל נכסי והתחייבויות התאגיד בהם משקיע הגוף המוסדי ובהם: מניות, אג"ח, הלוואות, פיקדונות וכיוצ"ב. בנוסף, גוף מוסדי מוגבל להשקעה בתאגיד בודד¹² ובקבוצת תאגידים "קשורים" כשיעור מנכסי הגוף¹³. במערכת הבנקאית, שיעור החשיפה נמדד ביחס להון העצמי של הבנק ולא ביחס לנכסיו.

לעומת הלוואות הניתנות מכספי עמיתים, הלוואות הניתנות מכספי נוסטרו של גוף מוסדי דומות יותר במאפייניהן להלוואות בנקאיות, בעיקר בטווחי השקעה, מטרות השקעה ושווי בספרים.

5.2 שיתוף פעולה בין גופים מוסדיים לבין בנקים

לעתים גופים מוסדיים מעמידים אשראי בדרך של עסקאות סינדיקציה וקונסורציום. לעסקאות אלו יתרונות, הן מנקודת מבטם של בנקים והן מנקודת מבטם של גופים מוסדיים.

א. נקודת המבט של בנקים

בנקים, שלהם מומחיות באשראי, ישנו קושי כאשר קיים פער גדול בין מח"מ מקורותיהם למח"מ השימושים (קרי, ההלוואות שהם נותנים), כאשר הם מוגבלים בהון וכאשר הם חשופים לסיכונים מוגברים. שיתוף גופים מוסדיים יכול לפתור חלק מבעיות הבנקים, לרבות:

- העברת חלק מסיכון הלוואות (כגון: אשראי, לווה יחיד, מטבע) לגופים מוסדיים;
- קיצור מח"מ השימושים על ידי העברתו לגופים מוסדיים, שמעוניינים באשראי לטווח ארוך;
- מינוף התמחותם בתיווך ובניהול אשראי לעמלות ולרווחים נוספים;
- גישה ללקוחות נוספים למכירת מגוון השירותים שהם מספקים.

ב. נקודת המבט של גופים מוסדיים

הלוואות בשיתוף עם מוסדות אחרים מאפשרת לגופים המוסדיים מספר יתרונות, כדלקמן:

- ביזור טוב יותר של סיכונים אשראי הקיימים בתיק הנכסים המנוהל על ידם;
- ניצול ידע וניסיון בניהול ובייזום עסקאות אשראי מורכבות הקיימים בבנקים;
- אשראי שניתן לעסקאות סינדיקציה וקונסורציום מתאפיין, לרוב, במח"מ ארוך אשר תואם את מח"מ ההתחייבויות שמנהלים הגופים המוסדיים.

¹² ראה תקנה 10 לתקנות.

¹³ ראה תקנה 11 לתקנות.

7. המלצות הוועדה

במסגרת עבודתה, הוועדה נפגשה עם גורמים שונים הפועלים בשוק, הן גופים מוסדיים והן אחרים, כדי ללמוד את דרכי פעולתם במתן הלוואות. במהלך קביעת המלצותיה, הוועדה שקלה עמדות שונות שהוצגו בפניה וניתחה הבדלים בין גופים שונים.¹⁴ היות שההמלצות מתייחסות למגוון נושאים רחב, הוועדה התייחסה למכלול שיקולים כדי שההמלצות יוכלו לשמש תשתית ראויה למתן הלוואות על ידי גופים מוסדיים בישראל. במכלול שיקוליה התחשבה הוועדה, בין היתר, בגורמים הבאים:

- רצון ליצור חיסכון פנסיוני נאות, שיאפשר קיום בכבוד של החוסכים בעת פרישתם, מול נטילה מושכלת של סיכונים על ידי גופים מוסדיים;
- התאמת הרגולציה למתן הלוואות שתחול על גופים מוסדיים לזו הקיימת במערכת הבנקאית, תוך התחשבות בהבדלים הרלוונטיים והתאמה למאפיינים הייחודיים של חיסכון ארוך טווח;
- ההכרה שהלוואות הינן רק אחד ממספר רב של אפיקי השקעה שעומדים לרשות גופים מוסדיים.

ככלל, ההמלצות בפרק זה, חלות גם על כספי נוסטרו וגם על כספי חוסכים.

לאור הדמיון בין הלוואות לבין אג"ח קונצרניות לא סחירות, התלבטה הוועדה אם יש להחיל את המלצותיה גם על השקעה באג"ח קונצרניות לא סחירות. בהקשר זה שקלה הוועדה גם את הצורך ליצור סביבה רגולטורית הרמונית, שאינה גורמת להטיה מלאכותית בעיצוב עסקאות רק כדי להתאימן למשטר הרגולטורי המקל יותר ("ארביטראז' רגולטורי"). הוועדה מצאה כי בתנאים מסוימים, אג"ח קונצרניות לא סחירות דומות באופן ההשקעה בהן וניהולן להלוואות. כמו כן, בתנאים מסוימים, ניתן "לארוז" הלוואה במבנה משפטי של אג"ח לא סחירה ולהיפך. משכך, מציעה הוועדה כי המלצותיה יחולו לא רק על הלוואות אלא גם על אג"ח קונצרניות לא סחירות העומדות באחד מהתנאים הבאים (להלן: "אג"ח מותאמת"):

1. איגרת חוב לא סחירה שכלולה בתחולת הוראות חוזר "הוראות לעניין השקעת גופים מוסדיים באיגרות חוב לא ממשלתיות" (להלן: "חוזר חודק") ובלבד שהיא מקיימת לפחות אחד מהתנאים הבאים:

- א. איגרת החוב לא רשומה למסחר במערכת "רצף מוסדיים";
- ב. איגרת החוב לא הונפקה בהליך מכרזי או מעין מכרזי לכל הגופים המוסדיים או למרביתם;
- ג. בהנפקה, לפחות קבוצת משקיעים אחת קנתה לפחות 25 אחוזים מהע.נ. של איגרת החוב;
- ד. לא קיים נאמן לאיגרת החוב.

2. איגרת חוב קונצרנית לא סחירה שלא חלות עליה הוראות חוזר חודק.

לאור האמור, בפרק זה "אשראי מותאם" יכלול הן הלוואות והן אג"ח מותאמות.

לאחר אימוץ הגדרת אג"ח מותאמת עשויות להיות איגרות חוב שיכנסו לתחולת ההוראות שנקבעו הן בחוזר חודק והן בהוראות שנקבעו בדוח זה. על מנת שלא ליצור החלה "כפולה", סתירות או כפילויות של חוזר חודק ושל הוראות הדוח, כאמור, אנו ממליצים לא להחיל את הוראות חוזר חודק על אג"ח מותאמות אלא להחיל את ההוראות שמומלצות בדוח זה.

¹⁴ תודה למר אסף דהן, מנהל מחלקת פיקוח על גופים מוסדיים באגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון, על הצגת הפרקטיקות הנהוגות בשוק.

6.1 ממשל תאגידי

כללי ממשל תאגידי נקבעו בהוראות דין שונות, לרבות בחוזרי אגף שוק ההון, כפי שתואר בהרחבה בפרק המתאר את הרגולציה הקיימת. כללים אלו עוסקים במגוון נושאים, ובהם: הרכב הדירקטוריון וועדותיו, תנאי כשירות, תפקידים, נושאים לדיון וכדומה. עם זאת, כפי שיוסבר בהמשך, סבורה הוועדה כי יש לבצע מספר שינויים בהרכבי וועדות קיימות וכי חלק מההוראות הקיימות מצריכות חידוד והתייחסות מיוחדת לאשראי לא סחיר בכלל ולהלוואות בפרט. להלן פירוט ההמלצות לפי מדרג סמכויות שקיים בגופים מוסדיים.

א. מערך אשראי

מהחומר שהונח בפני הוועדה עלה, כי בחלק מהגופים המוסדיים קיים פער בין איכות והיקף משאבי כוח האדם הנחוצים לטיפול הולם באשראי מותאם לבין הקיים בפועל. פער זה מתחדד לאור הצפי לגידול בהיקף האשראי המותאם בתיק ההשקעות של הגופים.

לפיכך, מוצע כי דירקטוריון גוף מוסדי הנותן אשראי מותאם או המעוניין להיכנס לתחום זה יוודא את קיומה של תשתית כוח אדם נאותה, הן מבחינת היקף הנדרש והן מבחינת יכולת מקצועית בתחום, טרם כניסתו לתחום פעילות זה. תשתית זו צריכה להלוו את היקף הפעילות הקיים ואת מדיניות הדירקטוריון לגבי צמיחה מתוכננת של תחום זה בשנים הקרובות.

ב. דירקטוריון

תפקידי דירקטוריון נקבעו בתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח) (דירקטוריון וועדותיו), התשס"ז-2007 (להלן: "תקנות הדירקטוריון"). בתקנות אלו נקבעו הוראות לגבי קביעת מדיניות כוללת, שאמורה להתייחס, בין היתר, לאופן העמדת אשראי, לנהלי ניהול השקעות, למדרג סמכויות בניהול השקעות ולאישור עסקאות מסוימות מראש. בנוסף, דירקטוריון נדרש להגדיר מדיניות חשיפה לסיכונים שונים, לקבוע תקרות חשיפה לסיכונים ולאשר כלים ובקורות למדידת סיכונים ולניהולם ודרכי התמודדות עם סיכונים ועם התממשותם.

תקנות הדירקטוריון מתייחסות לאשראי באופן כללי, ללא הבחנה בין סוגיו. בהתאם, ממצאי ביקורות שערך אגף שוק ההון העלו ליקויים שנבעו מהיעדר מדיניות אשראי בפירוט נאות. לכן, לדעת חברי הוועדה, יש לחדד הוראות אלו ולהתאימן להלוואות.

הוועדה ממליצה כי הדירקטוריון ידון ויקבע בנושאים הבאים, ואם לא נאמר אחרת רשאי הוא לאצול סמכותו לוועדה מוועדותיו:

1) בקביעת מדיניות השקעות כוללת, דירקטוריון יתייחס לכל הפחות לנושאים הבאים, ללא האצלת סמכות זו:

א. בחוזר ניהול סיכונים אשראי אגב פעילות השקעות (להלן: "חוזר ניהול סיכונים אשראי") וחוזר העמדת אשראי לא סחיר על ידי גופים מוסדיים- תשתית לתמיכה ניהולית, מקצועית ותפעולית (להלן: "חוזר העמדת אשראי לא סחיר") נקבע, בין היתר, שדירקטוריון יקבע גבולות חשיפה לסיכונים שונים הנובעים מהעמדת אשראי, תוך התייחסות לפרמטרים שונים, כמו סוגי אשראי שונים. כמו כן, נקבע שדירקטוריון יקבע תקרות מרביות לחשיפה כוללת לבעל חוב ולקבוצת לוויים. לאור השונות בין השקעות סחירות להשקעות לא סחירות, ממליצה הוועדה כי

דירקטוריון יקבע, במסגרת גבולות חשיפה כאמור, תקרות חשיפה מרביות לאשראי מותאם ללווה בודד ולקבוצת לווים.

ב. בחוזר ניהול סיכוני אשראי נקבע, בין היתר, שדירקטוריון יקבע גבולות חשיפה לסיכונים הנובעים מהעמדת אשראי המתייחסים, בין היתר, לענפים ומגזרים שונים ולאזורים גאוגרפיים. הוועדה סבורה כי לאור המאפיינים השונים של תאגידים זרים והסיכונים הגלומים בהם (כגון: רגולציה, סביבה עסקית ועוד), מומלץ להורות באופן מפורש כי **דירקטוריון יקבע שיעור מרבי של אשראי מותאם שיינתן לתאגידים בחו"ל.**

ג. אשראי לרכישת אמצעי שליטה בתאגיד מתאפיין בסכומים או בשיעורי מימון גבוהים, כאשר החזר האשראי מבוסס בעיקרו על דיבידנד או על מימוש רכישת אמצעי שליטה של התאגיד המוחזק. אשראי זה נחשב לאשראי בסיכון גבוה יחסית, כאשר אופיו המיוחד בא לידי ביטוי בסוגיות הבאות¹⁵:

(1) טיב הנכס - לרוב, באשראי מסוג זה, פירעון החוב מתבסס על מניות התאגיד. כידוע, מניות הן נכס תנודתי יחסית, שמחירו משתנה באופן תכוף.

(2) השקעה חלופית במניות - גופים מוסדיים, בניגוד לבנקים, יכולים להשקיע במגוון נכסים. מימון רכישת אמצעי שליטה בתאגיד ציבורי מחייב את המלווה לבחון חלופות להשקעה, כגון רכישת מניות התאגיד ישירות בבורסה.

הוועדה ממליצה לקבוע כי דירקטוריון יקבע כללים ותקרות חשיפה מרביות למתן אשראי למימון רכישת אמצעי שליטה בתאגידים.

לעניין זה, "אשראי לרכישת אמצעי שליטה" - אשראי לרכישת שליטה או אמצעי שליטה בתאגיד או בתאגיד בשליטת אותו תאגיד ובלבד שהתקיימו שני אלה:

1. יתרת האשראי של קבוצת המשקיעים, כהגדרתה בתקנות ההשקעה, עולה על 40 מיליוני ש"ח¹⁶, צמוד למדד המחירים לצרכן החל ממדד אפריל 2013.

2. פירעון האשראי מבוסס בעיקרו על מזומנים שיניב התאגיד המוחזק (אלא אם קיים מקור פירעון עיקרי אחר לאשראי, דהיינו תזרים מזומנים עיקרי אחר).

ולרבות יתרת אשראי נוסף, שהועמד ללווה במועד מאוחר ממועד מימון רכישת אמצעי השליטה בתאגיד המוחזק, כאשר פירעון האשראי מבוסס בעיקרו על תזרים מזומנים הנובע מחלוקת דיבידנד או ממימוש רכישת אמצעי שליטה בתאגיד המוחזק.

ד. בחוזר ניהול סיכוני אשראי נקבע כי ועדת השקעות צריכה לקבוע מדיניות וכללים להערכה ואישור של קבלת בטוחות, בקרה שוטפת על בטוחות שהועמדו, הערכת ערךן ושמירת מידע הנוגע לכל אלה. עם זאת, הוועדה סבורה כי יש לחדד הוראה זו ולהורות לדירקטוריון לקבוע מדיניות דרישת ביטחונות ויחס מרבי בין חשיפה לבין שווי ביטחון (LTV) במקרים בהם מקור הסילוק העיקרי של ההלוואה מובטח בביטחונות מהותיים.

¹⁵ לאור המאפיינים הייחודיים והסיכון הגבוה של אשראי זה, קבע המפקח על הבנקים כללים מיוחדים בנושא זה, לקביעת מדיניות, לניהול סיכון ומגבלות כמותיות. ההוראות נקבעו בהוראות ניהול בנקאי תקין מספר 323 - "מימון רכישת אמצעי שליטה בתאגידים".
¹⁶ בהוראה הבנקאית נקבע סף של 25 מיליוני ש"ח צמודים למדד המחירים לצרכן של 1998, השקולים לכ- 40 מיליוני ש"ח היום.

ה. בחוזר ניהול סיכוני אשראי נקבע, בין היתר, שדירקטוריון יקבע גבולות חשיפה לסיכונים הנובעים מהעמדת אשראי בהתייחסות לסוגי אשראי שונים. הוועדה סבורה כי יש להוסיף הוראה מפורשת יותר, ולהורות לדירקטוריון לקבוע מגבלות על מתן אשראי מותאם, תוך התייחסות לנושאים הבאים:

- (1) קצב גידול האשראי המותאם בתיק הנכסים, בהתייחס, בין היתר, למשאבי הגוף המוסדי ולמיומנות מערך האשראי ומערך הבקרה של הגוף.
- (2) סיכון הלווה.

(2) בחוזר ניהול סיכוני אשראי וחוזר העמדת אשראי לא סחיר נקבעו הוראות לעניין פיקוח ובקרה על ידי דירקטוריון. הוראות אלה אמנם מקיפות, אך ביקורות שערך אגף שוק ההון העלו כי הפיקוח על מערך האשראי בדירקטוריונים לא היו תמיד מספקים. על כן, הוועדה סבורה כי יש לקבוע הוראה משלימה וספציפית ביחס להלוואות, כך שייקבע כי דירקטוריון יגדיר מנגנוני פיקוח ובקרה על תהליכי מתן אשראי מותאם, בקרה שוטפת על האשראי והממשק ביניהם.

ג. ועדת השקעות

תפקידי ועדות השקעה, נוסטרו ועמיתים, נקבעו בחקיקה ראשית, בסעיף 41 לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח), התשמ"א-1981 ובסעיף 11 לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), התשס"ה-2005, ובשתי הוראות דין נוספות. האחת היא תקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל), התשכ"ד-1964, שחלות על קופות גמל וקרנות פנסיה. השנייה היא תקנות פיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח) (דרכי השקעת ההון והקרנות של מבטח וניהול התחייבויותיו), תשס"א-2001, שחלות על חברות ביטוח. בהוראות אלו נקבעו כללי כשירות של חברי ועדת השקעה, תפקידי ועדות השקעה והרכבן. עם זאת, הוועדה סבורה כי יש לבצע מספר שינויים ביחס להרכב של ועדות ההשקעות ולתנאי הכשירות של חבריהן, כדלקמן.

- (1) ועדות השקעה, נוסטרו ועמיתים, תהיינה ועדות דירקטוריון, המורכבות מחברי דירקטוריון בלבד.
- (2) גוף מוסדי אמור להיות בעל ידע וניסיון מספקים לתת אשראי. הוועדה סבורה כי ועדת השקעות המורכבת משני חברים לפחות בעלי מומחיות וניסיון באשראי מקנה לגוף מוסדי התמחות מספקת לעסוק בתחום זה. לכן, מוצע כי, בוועדת השקעות של גוף מוסדי יכנונו לפחות שני חברים בעלי מומחיות וניסיון באשראי. גוף מוסדי רשאי להקים גם ועדת אשראי דירקטוריונית שחבריה בעלי מומחיות וניסיון באשראי. במקרה כזה אין הוא חייב למנות בוועדת ההשקעות חברים בעלי מומחיות וניסיון באשראי, ובלבד שסמכויות ועדת ההשקעות לאישור עסקאות אשראי יועברו לוועדת האשראי הדירקטוריונית.

(3) מאז פרוץ המשבר הכלכלי העולמי, גדל מספר החברות בישראל ובעולם שנקלעו לקשיים פיננסיים, שחלקם הסתיימו בהליכי גבייה שונים כגון: מינוי כונס נכסים, הליכי פירוק והסדרי חוב. חלק מהסדרי החוב אפשרו לחברות המעורבות בהם להתאושש ממצוקה פיננסית ולחזור לפעילות עסקית. אולם, הליך זה והליכי גבייה חוב אחרים, מחייבים, לדעת חברי הוועדה, הפניית תשומת לב ומעקב מיוחדים לחברות לוות וחברות אחרות בשליטת אותו בעל שליטה, שהיו מעורבות באחד מהליכי הגבייה, בעת מתן אשראי, לעומת חברות שלא נקלעו לקשיי פירעון. על כן, ממליצה הוועדה, כי מתן

אשראי לחברה שהיא, בעל שליטה בה או אחת מהחברות בשליטתו היו מעורבים באחד מהליכי גביית החוב הבאים, בשבע השנים שקדמו למתן האשראי, יאושר בכל מקרה על ידי ועדת השקעות:

- א. מינוי כונס נכסים לחברה;
- ב. פירוק;
- ג. הסדר חוב;
- ד. פשיטת רגל.

לעניין זה, הסדר חוב, כהגדרתו בסעיף 350 יז. לחוק החברות, התשנ"ט-1999.

ד. ועדת אשראי פנימית

ההוראות הרגולטוריות כיום לא מחייבות גוף מוסדי שמעניק אשראי מותאם למנות ועדת אשראי ניהולית, שמורכבת מעובדי הגוף המוסדי, שתעסוק באישור ובטיפול באשראי מותאם. עם זאת, קיימת חובה למנות פורום חוב, כפי שנקבע בחוזר טיפול בחובות בעייתיים ופעולות גופים מוסדיים לגביית חוב (להלן: "חוזר חובות בעייתיים"), המטפל ועוקב אחר חובות בעייתיים. ממצאי ביקורות שערך אגף שוק ההון הראו כי בחלק מהגופים המוסדיים יש מחסור בידע מקצועי בתחום אשראי. על כן, סבורה הוועדה כי יש להקים ועדת אשראי פנימית ולהעביר את סמכויותיו ותפקידיו של פורום החוב לוועדה זו, כדלקמן:

1) גוף מוסדי המעניק אשראי מותאם יקים ועדת אשראי פנימית. הוועדה תאשר מתן אשראי מותאם ותפקח על תהליכי העמדתו, הטיפול בו וגבייתו בהתאם למדרג סמכויות שיקבע הדירקטוריון לעניין זה.

2) הוועדה תבחן אם בבניית עסקת אשראי נעשתה השוואה לאשראי לחברות דומות, לאיגרות חוב שחירות בעלות מאפיינים דומים ולהלוואות דומות שנתן הגוף המוסדי, בשים לב למאפיינים ייחודיים באשראי הנדון, לרבות ביטחונות, מרווחים בשוק, תניות פיננסיות וחוזיות וכדומה.

3) בוועדת אשראי יהיו חברים עובדי הגוף המוסדי שיש להם מומחיות וניסיון באשראי מותאם. ניתן למנות לוועדה גם חברים חיצוניים שאינם עובדי הגוף המוסדי, שיועסקו על-ידי הגוף המוסדי לצורך חברותם זו ואחריותם כחברים בוועדה תהיה כשל עובדי הגוף המוסדי.

4) יו"ר הוועדה ורוב חבריה לא יהיו עובדים העוסקים בניהול השקעות של הגוף המוסדי. בוועדה לא יהיו חברים עובדים העוסקים בייזום אשראי מותאם, אך ניתן למנות לחבר וועדה את מנהל מערך ההשקעות בגוף המוסדי.

5) א. פורום החוב יבוטל וסמכויותיו ותפקידיו, על פי חוזר חובות בעייתיים, יחולקו כדלקמן:

(1) מערך ההשקעות יטפל ויעקב אחר חובות בעייתיים הקשורים לאשראי בסכומים נמוכים מרף שקבע הדירקטוריון.

(2) ועדת האשראי הפנימית תטפל ותעקוב אחר חובות בעייתיים הקשורים לאשראי בסכומים גבוהים מרף שקבע הדירקטוריון.

(3) הדירקטוריון יקבע רף נוסף של היקף אשראי בעייתי שמעליו יידרש אישור של ועדת השקעות, בנוסף לאישור של ועדת האשראי הפנימית.

ב. גוף מוסדי ימנה גורם, שאינו עוסק בייזום ובהקצאת אשראי, שירכז את פעילות חובות בעייתיים והסדרים. גורם זה יהיה אחראי על הטיפול בחובות בעייתיים וישתתף בכל הישיבות שבהן ידונו בחובות בעייתיים.

ג. על מנת לאפשר לגוף מוסדי לנתב את משאביו ומאמציו במעקב אחר חובות בעייתיים ובגביית חובות בצורה יעילה, כך שלא ישקיע משאבים רבים מדי בחובות זניחים מוצע כי הממונה על שוק ההון יקבע רף לאשראי שמתחתיו אשראי יחשב לזניח. לגבי אשראי שיחשב זניח כאמור, יקבע הממונה על שוק ההון אילו הוראות חוזר "טיפול בחובות בעייתיים ופעולות גופים מוסדיים לגביית חוב" לא יחולו.

ה. יחידה לבקרת אשראי

בחוזר העמדת אשראי לא סחיר נקבעו פעילויות חובה של יחידת הבקרה ביחס לאשראי באופן כללי. הוועדה סבורה כי לחובות אלו יש להוסיף פעילויות שיתייחסו ספציפית להלוואות, כדלקמן:

- 1) ויודא כי כל המידע הרלוונטי להלוואות מוצג בפני מאשר האשראי המותאם.
- 2) ויודא כי הגורמים המבצעים פועלים בהתאם להנחיות הגורם המאשר ובהתאם לנהלים.
- 3) בדיקת קיומם ותקינותם של מסמכי אשראי וביטחונות הנדרשים לפעילות הלווה.
- 4) התרעה לגורם המאשר על סיכונים פוטנציאליים בפעילות מול לווה, הנגזרים מהמסמכים ומההסכמים בין הגוף ללווה, או מאי קיומם, ועל קשיים אפשריים במימוש ביטחונות.
- 5) ויודא טיפול מלא בליקויים על ידי הגורם המבצע, על פי הנחיות הגורם המאשר, או אם לא ניתן לטפל בליקויים, ויודא דיווח לסמכות המתאימה וקבלת אישורה.
- 6) נציג היחידה יהא משקיף בדיוני ועדת אשראי פנימית ובכל דיון שעניינו חובות בעייתיים.

ו. קיום בקרת תהליכים והערכת סיכוני אשראי

בקרות והערכת סיכוני אשראי בדיעבד הכרחיים להפקת לקחים בגוף מוסדי לצבירת ניסיון באשראי ולשיפור תהליכי עבודה. על מנת לאפשר בחינה בדיעבד, ממליצה הוועדה לממונה על שוק ההון, להורות לגופים מוסדיים המעניקים אשראי מותאם למנות גורם שיהיה אחראי על קיום בקרת תהליכים והערכת סיכוני אשראי, כדלקמן:

- 1) גוף מוסדי המעניק אשראי מותאם יודא קיום בקרת תהליכים והערכת סיכוני אשראי שתעשה על ידי גורם בלתי תלוי במערך ניהול ההשקעות.
- 2) הגורם האחראי על בקרה יהא משקיף בדיוני ועדת אשראי ובכל דיון שעניינו חובות בעייתיים.
- 3) הגורם האחראי יבחן בדיעבד את טיב החלטות האשראי ותהליך קבלתן, לרבות באמצעים אלה:

א. על בסיס מדגם מבוסס סיכון:

- (1) הערכה, ללא תלות בגורמים המאשרים אשראי בגוף המוסדי, של טיב לווים ואיכות תיק האשראי בכללתו.
 - (2) בחינת טיב החלטות אשראי, היקפם ואיכותם בפועל, בגוף המוסדי.
 - (3) הערכת סיכונים ושיקול הדעת של גורמים העוסקים במתן אשראי בקבלת החלטות, ובכלל זה בחינת תשואה מול סיכון.
 - (4) בחינת התאמת עסקאות שאישרה ועדת ההשקעות למדיניות שקבע הדירקטוריון, למשל מבחינת תשואה מול סיכון.
 - (5) בחינת הציות למדיניות אשראי, לנהלי תפעול אשראי פנימיים ולחוקים והוראות פיקוחיות רלוונטיים.
 - (6) איתור לקוחות בעייתיים שלא זוהו בעבודה השוטפת של הדרג הביצועי והניהולי.
 - (7) מתן התראה מוקדמת לגבי לקוחות בעלי מאפיינים המצביעים על סיכון אשראי, או שצפויים אצלם קשיים בפירעון האשראי מוענק להם, או שיוענק בעתיד.
- ב. בחינה של מערכי הבקרה הניהוליים של סיכונים האשראי, והערכה של יעילותם.
- ג. דיווח, באופן עצמאי ובלתי תלוי, להנהלת הגוף המוסדי ולדירקטוריון או לוועדת האשראי על בעיות ומגמות רוחביות בסיכון תיק האשראי של הגוף המוסדי.
- 4) אחת לשנה, יגיש הגורם האחראי על הבקרה סיכום פעילות מורחב להנהלת הגוף המוסדי ולדירקטוריון. אלה יקבעו נוהל לטיפול בממצאי הדוח ולמעקב אחר הטיפול בממצאים.
- כמו כן, מוצע להעביר חלק מפעילויות החובה ביחידה לבקרת אשראי, על פי חוזר העמדת אשראי לא סחיר, לגורם האחראי על הבקרה, כך שיבצע גם את התפקידים הבאים:
- 1) בחינת מהימנות מודל הדירוג הפנימי, לרבות בחינת העקרונות וההגדרות שעליהם מושתת המודל ובחינת עדכוני המודל.
 - 2) בחינת איכות מודל הדירוג הפנימי ואופן יישומו, לרבות מהימנות הנתונים עליהם מתבסס דירוג מדגם אשראי.
 - 3) בחינת כל מקרי חדלות הפירעון בכל אשראי שהעמיד הגוף המוסדי בדירוגים שונים.
 - 4) כל הפעולות המנויות בסעיפים 1-3 לעיל, בשינויים המחויבים, במקרים בהם אין הסתמכות על דירוג פנימי, בכפוף להוראות מתן הלוואות בחוזר כללי השקעה החלים על גופים מוסדיים.

6.2 תיק לווה

בתיק לווה יהיה כל המידע על הלווה, הנחוץ לגוף מוסדי ולוועדת אשראי לניתוח ההלוואה טרם הענקתה ולמעקב ולהערכה של הלוואה לאורך חייה. תיק לווה יכול כלול בין היתר, מידע עדכני לגבי:

- א. דוחות כספיים מעודכנים - דוח כספי שנתי ואם הוא תאגיד מדווח גם דוחות כספיים ביניים;
- ב. תיעוד מצבו הכלכלי והנוכחי ומצבו בעבר;

- ג. פירוט מטרות ההלוואות שניתנו ללווה, מקור החזר ותוכנית התשלומים ;
ד. פירוט הביטחונות, ערכם ומקור ההערכה ;
ה. כאשר רלוונטי, גורמים המפחיתים או עשויים להפחית את סיכון האשראי.

6.3 עסקאות סינדיקציה וקונסורציום

תיאור עסקאות סינדיקציה וקונסורציום ניתן בפרק העוסק ברגולציה הקיימת בעולם. כאמור, עסקת סינדיקציה הינה עסקת אשראי בהיקף כספי גדול, שלרוב מממנת תשתיות או נדל"ן לתקופת זמן ארוכה. לכן, יש צורך בשיתוף פעולה בין גופים פיננסיים היכולים להשקיע תשומות רבות לאורך זמן ולהם ניסיון בתחום, יכולת חיתום, נזילות גבוהה וכדומה. אלו מאפייני גופים מוסדיים ובנקים, אשר פעילים בעסקאות אלה. עד כה, יזמי ומארגני עסקאות סינדיקציה בישראל היו בעיקר בנקים, שמכרו חלקים מהן לבנקים אחרים ולגופים מוסדיים. גופים מוסדיים יזמו מיעוט זניח של עסקאות, על אף שלחלקם יש ניסיון במתן אשראי ומערכי אשראי המאפשרים להם ליזום ולארגן הלוואות בהיקפים גדולים.

הועדה רואה חשיבות בפעילות גופים מוסדיים כמארגני סינדיקציות, גם בהיבטים רחבים יותר של שוק ההון כדי לעודד תחרות וגיוון מקורות בשוק האשראי בישראל. על כן חשוב לאפשר לגופים מוסדיים לפתח מערכי אשראי שיאפשרו להם לפעול כמארגני עסקאות ולא רק כמצטרפים לעסקאות שבנקים ייזמו. הדבר עשוי לפתח את התחרות בשוק האשראי המקומי.

כיום, הגוף שיוזם ומארגן עסקה הינו גם הגוף שמתפעל אותה. אם בעתיד היוזם והמארגן יהיו שונים מהמפעילים, יש לבחון התאמת ההמלצות שבסעיף זה.

כדי לעזור לגופים מוסדיים ליזום ולהשתתף עסקאות סינדיקציה וקונסורציום וכדי לנטרל סיכונים פוטנציאליים בעסקאות אלה, הוועדה ממליצה כי גוף מוסדי יפעל לגבי עסקאות סינדיקציה או קונסורציום כמפורט להלן.

ניגודי עניינים פוטנציאליים שאינם זניחים

א. כדי לנתח באופן מקיף ומעמיק עסקת סינדיקציה או קונסורציום (להלן: "העסקה"), יש להבין, בין היתר, את האינטרסים של הגורמים השונים המעורבים בעסקה ולא להניח מראש כי עצם מעורבותו של גוף פיננסי גדול בעסקה מהווה אישור לכך שמדובר בעסקה טובה. על כן, סבורה הוועדה כי גוף מוסדי צריך לקבל את כל המידע הרלוונטי לגביה, לרבות גילוי נאות של ניגודי עניינים פוטנציאליים לא זניחים הקיימים אצל מארגן העסקה (להלן: "המארגן"). על כן, ממליצה הוועדה כי גוף מוסדי יקבל גילוי בכתב ממארגן עסקה על כל ניגודי העניינים הפוטנציאליים, שאינם זניחים, הקיימים בינו לבין שאר המלווים בקשר עם העסקה, ובכלל זה:

- 1) עמלות, הטבות ותשלומים שמקבל המארגן בקשר עם העסקה ;
- 2) פערים בתנאי העסקה בין המארגן לבין שאר המלווים, לרבות סוג אשראי, דרגת עדיפות, בטוחות, מח"מ, תנאי הלוואה, או יכולת השפעה של כל מלווה כשנדרשת החלטת המלווים.
- 3) תיאור מערכות יחסים נוספות שאינן זניחות שקיימות בין הלווה, או גופים הקשורים אליו, לבין המארגן. המארגן ידווח, לכל הפחות, על אופי חוב נוסף שיש לאותו לווה כלפיו, אם ישנו.

4) המארגן ידווח אם האשראי שניתן מיועד לפרוע חובות אחרים של הלווה כלפיו או משפר את יכולת הפירעון של חובות אחרים של הלווה כלפיו.

- ב. בעסקה שבה אין גורם מארגן, יעבירו המממנים אחד לשני מידע רלוונטי אודות עניין שעשוי ליצור ניגודי עניינים לא זניחים, ושיש בו כדי להשפיע על תנאי ההלוואה.
- ג. על גוף מוסדי לערוך ניתוח כתוב של ניגודי עניינים פוטנציאליים שדווחו כנדרש בסעיפים קטנים א' ו-ב', ושל הצעדים שננקטו לנטרולם או למזעורם.

מידע

ניתוח עסקה ובנייתה על ידי המארגן אורכים לעתים זמן רב. בתקופה זו, המארגן מקבל, אוסף ומנתח לעומק מידע רב אודות הלווה, ובעזרתו בונה עסקה, המוצעת לגופים אחרים. הגופים המממנים מקבלים מהמארגן את המידע, לרוב ללא אנליזה פנימית של המארגן, מנתחים אותו ומקבלים החלטת השקעה.

חברי הוועדה סבורים כי, לאור ממצאים שהוצגו בפניהם, הזמן שעומד לרשות גופים מוסדיים לביצוע אנליזה מעמיקה כתשתית להחלטת השקעה הינו, במקרים רבים, ובפרט בעסקאות מורכבות, קצר מהותית מפרק הזמן שעמד לרשות המארגן. בנוסף, המשאבים המוקדשים ללימוד העסקה על ידי הגוף המארגן גדולים משמעותית מאלו של שאר המשתתפים. כתוצאה מכך, משתתפים בעסקה עלולים להיות מנועים מלבצע ניתוח מעמיק שלה ברמה שמבצע המארגן. על כן, ממליצה הוועדה:

- א. ועדת השקעות של גוף מוסדי תקבע פרק זמן מינימלי לקבלת מידע מראש לגבי עסקאות, שיותאם למורכבות העסקה, לעסקי הלווה ולמסמכי ההלוואה. בעסקת סינדיקציה או קונסורציום ולגבי כל אשראי מותאם אחר שהגוף המוסדי לא מארגן פרק זמן זה לא יפחת מ-14 ימי עסקים. ניתן לקבוע פרקי זמן שונים לפריטי מידע שונים או לשלבים שונים בהעמדת אשראי.
- ב. גוף מוסדי יודא כי קיבל את מלוא המידע שהעמיד הלווה לרשות המארגן בקשר עם ההלוואה. כמו כן, אם בידי המארגן חוות דעת של יועצים חיצוניים, אשר הנן רלוונטיות לעשיית העסקה, יועמדו גם חוות דעת אלה לרשות הגוף המוסדי.
- ג. גוף מוסדי יקצה את המשאבים הנחוצים ללימוד מעמיק עצמאי של מלוא המידע הנחוץ לצורך החלטה אם להעמיד את ההלוואה.

אנליזה

בעסקאות בהן מעורבים מספר גופים מממנים עלול להיווצר מצב בו גוף מממן אחד מסתמך על האחר, לא תמיד בידועין, בהנחה שאם האחר החליט כי ההשקעה טובה, ככל הנראה לאחר אנליזה מעמיקה ומקצועית, ניתן להניח שהעסקה טובה. הסתמכות זו עלולה להביא למצב שבו גופים מוסדיים משקיעים ללא הבנה מלאה של ההשקעה וללא קבלת התמונה המלאה אודות האינטרסים הרלוונטיים של הגופים המשתתפים בעסקה. הסתמכות משתמעת זו עלולה להמשיך גם לאורך חיי העסקה. כדי להתמודד עם בעיה זו, הוועדה סבורה כי ראוי להדגיש כי השתתפות בעסקת סינדיקציה או קונסורציום אינה פוטרת גופים מוסדיים מחובות המוטלות עליהם במתן הלוואות, ובכלל זה חובה לבצע אנליזה עצמאית של החוב. לכן, מוצע לחדד כי כל גוף מוסדי חייב לבצע אנליזה בעצמו ולא להסתמך על המארגן.

דרישות מינימום

בעסקאות בהן מעורב מארגן, שיעור החזקתו בעסקה עשוי לרדת לאורך חייה, ואף להגיע לשיעור אפסי, כשבמקביל החזקת שותפיו לעסקה עולה. החזקה אפסית של המארגן בעסקה עלולה ליצור אצלו סיכון מוסרי (Moral Hazard), כך שלאחר שימכור את חלקו בעסקה ימשיך ליהנות מעמלות הקשורות לעסקה. כדי להתמודד עם סוגיה זו, סבורים חברי הוועדה כי על גוף מוסדי לקבוע דרישות מינימום שיחולו על מארגן כדלקמן:

- א. דירקטוריון גוף מוסדי יקבע דרישות מינימום לעסקאות, ובכללן דרישות מינימום ממארגן, כגון: התניות חובה בהסכם בין המארגן לבין המלווים ובין המלווים לבין עצמם, הגדרת תפקידי חובה למארגן ומידע שעליו להציג לשאר המלווים, אחריותו וכו'.**
- ב. גוף מוסדי יודא כי המארגן התחייב להחזיק בכל עת לפחות 15 אחוזים מהעסקה. בקשה לירידה של המארגן מהחזקה מינימאלית זו תחייב אישור פרטני של ועדת ההשקעות של הגוף המוסדי.**
- ג. גוף מוסדי יודא כי המארגן התחייב לא לבצע פעולות לגידור סיכון האשראי שנובע מהתחייבותו להחזקת שיעור מינימאלי של 15 אחוזים מהעסקה.**

הכרה בהוצאות

הוראות רגולטוריות כיום קובעות כי הוצאות שגוף מוסדי הוציא בארגון עסקה לא סחירה ומשולמות לעובדיו ישולמו מדמי ניהול, כלומר מכספי החברה המנהלת או מכספי הנוסטרו, ואילו הכנסות שיצרו הוצאות אלו ייוחסו לחוסכים¹⁷. הוראות אלו נותנות תמריץ שלילי לגופים מוסדיים בארגון עסקאות, על אף שקיים אצלם מערך אשראי, מומחיות, ידע וניסיון שיאפשרו להוביל עסקה כזאת. כדי לאפשר לגופים מוסדיים להוביל עסקאות, ממליצה הוועדה להסיר חסם זה ולאפשר החזר הוצאות לגוף מוסדי המארגן סינדיקציה או קונסורציום (קרי, לנוסטרו או לחברה המנהלת). רווח מארגון עסקה, מעבר להוצאות, יתחלק בין העמיתים לבין הגוף המוסדי בהתאם ליחס ההשקעה שלהם בסינדיקציה או בקונסורציום.

תפקידי מארגן העסקה

לפי המידע שהוצג לוועדה, כיום, מארגן אינו תופס את תפקידו כיוצר אחריות כלפי גופים מממנים, אלא כתפקיד טכני ומוגבל, הכולל ייזום, ניהול מו"מ, העסקת יועצים, יצירת בטוחות וניהול טכני של החוב לאורך חייו. בדרך כלל, המארגן מתנה במפורש כי אין הוא נוטל על עצמו אחריות חוזית כלשהי כלפי שאר חברי הקונסורציום, לא לניתוח העסקה ואנליזה מקדימה, לא להקמת ההלוואה ולא לתפעולה בהמשך חייה. בפועל רואה המארגן את תפקידו כמתאם גרידא ומעביר מידע בין לווה ומלווים. הוועדה סבורה כי יש להחיל על המארגן חלק מתפקידי הנאמן, שנקבעו בסעיף 35 לחוק ניירות ערך, כדלקמן:

גוף מוסדי יודא כי המארגן ינקוט, לכל הפחות, את הפעולות הבאות:

- א. כל הפעולות הדרושות להבטיח, בטרם העמדת הלוואה, את תוקפן של בטוחות שנתן הלווה או צד שלישי לטובת המלווים; המארגן אחראי כלפי המלווים שהבטוחות יתוארו בהסכם ההלוואה תיאור מלא ומדויק;**

¹⁷ או יחולקו פרו ראטה במקרה שבו גם הנוסטרו משתתף בעסקה.

- ב. יבחן, מעת לעת ולפחות אחת לשנה, את תוקפן של בטוחות כאמור בסעיף א לעיל, ורשאי המארגן, אם סבר כי הדבר דרוש, לבדוק את הנכסים המשועבדים;
- ג. יבחן את עמידת הלווה בהתחייבויותיו כלפי המלווים, לרבות התקיימות עילות להעמדה לפירעון מידי.
- ד. נודע למארגן כי לווה הפר הפרה מהותית הסכם הלוואה, יודיע לגופים המממנים על ההפרה ועל הפעולות שנקט למניעתה או לקיום התחייבויות הלווה, לפי העניין.
- ה. אם הגיע למארגן מידע, מהלווה או אגב עסקיו האחרים עם הלווה, שלא נמסר לידי שאר הגופים המממנים ומאותו המידע עולה חשש סביר שהלווה לא יכול לעמוד בהתחייבויותיו, הקיימות והצפויות בהגיע מועד פירעונו, יודיע על החשש לגופים המממנים, ויכנס אסיפה של הגופים המממנים כדי לדון באמצעים ובפעולות שיש לנקוט להבטחת זכויותיהם.

שוק משני של עסקאות סינדיקציה וקונסורציום

כדי להחיל את ההוראות שנקבעו לעניין עסקאות סינדיקציה וקונסורציום באופן שוויוני על כל העסקאות מסוג זה וכדי למנוע פער רגולטורי בין עסקאות בשוק הראשוני לבין השוק המשני, מוצע לקבוע כי כל ההוראות לעיל יחולו גם על קניית הלוואות בשוק משני, למעט בעסקה שבה הגוף המוסדי קונה מהמארגן גם את ההלוואה וגם את תפעולה.

הסכם הלוואה לדוגמא

הוועדה קוראת למפקח על הבנקים ולממונה על שוק ההון להקים צוות משותף לבנקים ולגופים המוסדיים שיגבש נוסח להסכם הלוואה של עסקאות סינדיקציה וקונסורציום, דוגמת הסכמים אחידים הקיימים בארה"ב ובאירופה.

6.4 החזקה אגב מימוש

בכללי ההשקעה החלים על גופים מוסדיים נקבע עקרון לפיו גופים מוסדיים הינם גופים פיננסיים ולפיכך לא יהיו רשאים להחזיק החזקות ריאליות. משכך, גופים מוסדיים לא יוכלו להחזיק מעל 20 אחוזים מאמצעי שליטה של תאגיד מסוים ולא יוכלו לשלוט בתאגיד מסוים. עקרון זה אומץ, בעקבות פרסום דוח הוועדה לבחינת ההיבטים של אחזקות הבנקים בתאגידים ריאליים, הן בכללים שחלים על גופים מוסדיים והן בכללים שחלים על הבנקים. עם זאת, בחוק הבנקאות (רישוי), תשמ"א, 1981 נקבע חריג לעקרון האמור אשר קובע כי תאגיד בנקאי רשאי, בהסכם למתן האשראי, לקבל יכולת למנוע קבלת החלטות עסקיות בתאגיד במידה הנדרשת להבטחת זכויותיו כנושה, והתאגיד הבנקאי לא מחזיק יותר מחמישה אחוזים מסוג מסוים של אמצעי שליטה בתאגיד. כמו כן, נקבע כי תאגיד בנקאי, שעקב מימוש אמצעי שליטה שהיו ערובה לחיוב, הפך לשולט, בעל עניין או בעל אמצעי שליטה בתאגיד אחר, ימכור, תוך תקופה שיקבע המפקח על הבנקים, לאחר שנתן לתאגיד הבנקאי הזדמנות להשמיע את טענותיו, את אמצעי השליטה שהוא מחזיק בתאגיד האחר.¹⁸

¹⁸ ההוראות מופיעות בנספח ה'.

הוראה זו מאפשרת לבנקים לממש אמצעי שליטה בהסדר חוב של תאגיד לווה לתקופת זמן מוגבלת. כאמור, אפשרות זו לא קיימת לגופים מוסדיים. לפיכך, ארגו הכלים של גופים מוסדיים בהסדרי חוב נחות ביחס לבנקים, ולא מאפשר להם להגיע להסדר חוב שבו יקבלו אמצעי שליטה שיקנו להם שליטה בתאגיד.

הוועדה ממליצה לעגן במפורש את יכולת גופים מוסדיים להחזיק אמצעי שליטה של תאגיד לווה, שיאפשרו למנוע קבלת החלטות עסקיות בתאגיד, שהתקבלו אגב מימוש, בדומה להוראה הקיימת לגבי תאגידים בנקאיים, כדלקמן: גוף מוסדי יהיה רשאי, בהסכם למתן אשראי, לקבל יכולת למנוע קבלת החלטות עסקיות בתאגיד הלווה במידה הנדרשת להבטחת זכויותיו כנושה. אם עקב מימוש אמצעי שליטה שהיו ערובה לחיוב יהפוך גוף מוסדי לשולט או למחזיק מעל 20 אחוזים מאמצעי השליטה של התאגיד הלווה או של התאגיד שאמצעי השליטה שלו הינם ערובה לחיוב, ימכור הגוף המוסדי את אמצעי השליטה שהוא מחזיק, תוך תקופה שיקבע הממונה על שוק ההון, לאחר שנתן לגוף המוסדי הזדמנות להשמיע את טענותיו.

6.5 מגבלות השקעה בהלוואות

בחוזר כללי השקעה שחלים על גופים מוסדיים נקבע כי גופים מוסדיים רשאים להעניק הלוואה לא מדורגת או בדירוג נמוך מדירוג BBB ובתנאי שכנגד ההלוואה הועמדה בטוחה מספקת ועד שלושה אחוזים מתיק הנכסים של הגוף המוסדי, כמתואר בהרחבה בפרק המתאר את הרגולציה הקיימת. לפני הוועדה הועלה פעמים רבות הצורך לבחון את הוראה זו. הוועדה התרשמה כי ההוראה יוצרת אי בהירות ביחס למונח "בטוחה מספקת" ולכן הוועדה ממליצה לממונה על שוק ההון לפרסם עמדת ממונה או לתקן את החוזר האמור, כך שיובהר מהי בטוחה מספקת.

בנוסף, לגבי המגבלה הכמותית שנקבעה לעניין הלוואות לא מדורגות או בדירוג נמוך מ-BBB הוועדה ממליצה לממונה על שוק ההון לבחון בשנים הקרובות את התפתחות תחום ההלוואות ואת התמקצעות הגופים המוסדיים בתחום זה ולהתאים את המגבלה בהתאם.

6.6 גילוי

גופים מוסדיים מחויבים כיום לתת דיווח מקיף על כל סוגי השקעותיהם, לרבות השקעות במכשירי אשראי. דיווחים אלה מפורסמים באתרי האינטרנט ובדוחות הכספיים של הגופים ובדוחות לחוסכים. הוראות הגילוי מקיפות וכוללות: דיווח רבעוני על נכסי השקעה, כולל דירוג כל הלוואה שניתנה, דיווח חודשי על השקעות לפי אפיקי השקעה, דיווח שנתי על מדיניות השקעות צפויה ועוד. על אף קיומם של דיווחים מקיפים אלה, הוועדה סבורה כי יש צורך לשנות ו/או להוסיף את הדיווחים, כדלקמן:

א. גוף מוסדי ידווח בדוחות הכספיים שלו על סיווג כל סוג אשראי שהעניק לחוב בהשגחה מיוחדת, חוב בפיגור וחוב מסופק, כשיעורם מנכסי האשראי.

ב. גוף מוסדי יעביר לממונה על שוק ההון מידע רבעוני על הלוואות, לרבות שמות לווים, בדומה למידע הקיים כיום לגבי אג"ח.

ג. הדיווח לממונה על שוק ההון יבחין בין הלוואות סינדיקציה וקונסורציום לבין הלוואות אחרות.

ד. גוף מוסדי יבחין בדיווח בין פיקדונות לבין הלוואות, היכן שהיקף זה מדווח בקטגוריה אחת.

ה. כמו כן מוצע לחייב את הגוף המוסדי לפרסם בדוח התקופתי את היקפי השקעה בפועל לגבי הבאים:

- 1) סה"כ אשראי מותאם שניתן בישראל ושניתן בחו"ל.
- 2) סה"כ אשראי מותאם שניתן לרכישת אמצעי שליטה.

6.7 פיקוח על אשראי בגופים מוסדיים

כאמור, אשראי מותאם גדל בשנים האחרונות. אם מגמה זו תמשך בשנים הבאות, הועדה ממליצה לממונה על שוק ההון לוודא כי היקף משאבי האגף, במיוחד בתחום הביקורת, המוקצים לתחום זה תואם את הנדרש.

6.8 הפרדה מבנית וצמצום חשיפות מפני שימוש במידע פנים

סעיף 52 לחוק ניירות ערך אוסר על איש פנים לבצע עסקאות בניירות ערך של חברה, כאשר מידע פנים מצוי בידו. חוק האכיפה המנהלית שנכנס לתוקפו בשנת 2011 הוסיף במקביל לעבירה הפלילית גם הפרה מנהלית האוסרת על איש פנים שימוש במידע פנים ברשלנות (ס"ק 9) לחלק ג' לתוספת השביעית לחוק ניירות ערך).

בעניין זה נקבע בסעיף 52 לחוק ניירות ערך כי יראו תאגיד, ובכלל זה גוף מוסדי, כמי שיש לו גישה למידע פנים או כמי שמידע פנים מצוי בידו, אם לדירקטור או לעובד שלו יש גישה למידע או שמידע כאמור מצוי בידו, זולת אם התאגיד קבע הנחיות שיבטיחו, בין היתר, כי דירקטור או עובד המועסק בתאגיד בעשיית עסקאות בניירות ערך או במתן חוות דעת או עצות בקשר לניירות ערך לא יעסקו גם בתפקיד שיש עמו גישה למידע פנים. התאגיד נדרש לעשות את הסידורים הדרושים כדי להבטיח את קיום ההנחיות האמורות ולוודא שקיימת בקרה פנימית לוודא את מילויין.

במסגרת פעילות אשראי עשויים עובדי גוף מוסדי להיחשף למידע שאינו פומבי ביחס ללווה. מידע מסוג זה עשוי להיחשב כמידע פנים על פי חוק ניירות ערך, ומשכך עולות שאלות בנוגע להשלכות החוקיות של ביצוע עסקאות על ידי עובדי הגוף המוסדי בניירות ערך של הלווה או צד קשור לו, ככל שניירות ערך אלה רשומים למסחר בבורסה.

תנאי בסיסי, אך לא בהכרח מספק, לצמצום החשיפה לשימוש במידע פנים, הוא קיומה של הפרדה מבנית בין פעילות ההשקעות לבין פעילות האשראי בגוף המוסדי. יחד עם זאת, בהיעדר כללים ברורים בחוק או בהנחיות רשות ניירות ערך ביחס לטיבה של הפרדה המבנית (לרבות כללים לעניין אופן אכיפת הפרדה), נדרש כל גוף מוסדי להכין תכנית אכיפה משל עצמו.

במסמך "מפת הדרכים" שפרסמה רשות ניירות ערך בחודש ספטמבר 2012 הצהירה הרשות כי לאור הוספת נדבך האכיפה המנהלית לחוק ניירות ערך, היא שוקלת לפרסם עמדת סגל באשר למאפייניה של הגנת נמל מבטחים לנושאי משרה ולעובדים בתאגיד ציבורי מפני שימוש במידע פנים, לגבי רכישות עצמיות שלהם בני"ע של התאגיד על פי תכנית רכישות מראש.

בהקשר זה קוראת הוועדה לרשות ניירות ערך למלא את החסר ולהתייחס באופן מפורש בכללי נמל המבטחים לדרכי הפרדה מבניות המונעות חשיפות אפשריות של עובדים בגוף מוסדי המקיים פעילות אשראי לצד פעילות השקעות. מתן הגנה בעניין זה נדרשת כדי לחזק את הוודאות המשפטית ולאפשר פיתוח פעילות אשראי בגופים המוסדיים.

נספחים

נספח א' - כתב המינוי לוועדה

כ"ד בטבת התשע"ג
6 בינואר 2013
שה. 2013-23147

לכבוד
ד"ר אמנון גולדשמידט
רו"ח הילה בן-חיים
עו"ד נטע דורפמן-רביב
מר אמיר הסל
עו"ד אברמי וול
פרופ' אסף חמדני
עו"ד מוטי ימין
מר יעקב רוזן

נכבדי,

הנדון: כתב מינוי לוועדה לבחינת אופן השקעת הגופים המוסדיים בהלוואות מותאמות

הלוואות מותאמות (Tailor made) הן הלוואות הניתנות לרוב על ידי גוף מוסדי יחיד ללווה יחיד בתנאים המותאמים לצרכי הלווה וליכולות המלווה. בשנים האחרונות, חלה עליה מהירה בהשקעת גופים מוסדיים בהלוואות אלו. עליה זו משקפת בחלקה את הגידול בהיקף האשראי החוץ בנקאי שניתן על ידי גופים מוסדיים, בתחילה באמצעות אג"ח קונצרניות ובהמשך בהלוואות מותאמות. מתן הלוואות מותאמות נבע גם מרצון גופים לגוון את אפיקי ההשקעה שבתיקיהם ולבזר את השקעותיהם.

לאור הגידול בהיקף ההלוואות המותאמות בתיקי גופים מוסדיים, ונוכח הגידול במספר הלווים בקשיים, מתחדד הצורך לחזק את ההסדרה לגבי הלוואות אלו. ההסדרה אמורה לטפל בהלוואות מותאמות, החל מהענקתן ועד פקיעתן, ובמיוחד להסדיר את הטיפול בהלוואות בעייתיות. צורך זה מתגבר גם משום שהטיפול בהלוואות אלו אינו שקוף, מפאת אופיו.

אגף שוק ההון, ביטוח וחסכון פרסם, החל מ-2007, שורת הוראות בנושאי אשראי לגופים מוסדיים. ההוראות כללו הנחיות לניהול סיכונים אשראי, להעמדת אשראי לא סחיר, לתשתית לתמיכה ניהולית ותפעולית, לטיפול בחובות בעייתיים ועוד. על אף שהוראות אלו נוגעות לכלל האשראי שמעמידים גופים מוסדיים, חלקן איננו חל על הלוואות מותאמות. בנוסף, ההוראות הקיימות לא מטפלות בבעיות שהן ייחודיות להלוואות מותאמות. לפיכך, כיום, כל גוף מוסדי קובע לעצמו כללי עבודה להעמדת הלוואות מותאמות, למעקב אחריהן ולגבייתן. קושי זה הוחמר לאחרונה בשל המשבר הכלכלי, שגרם וצפוי להמשיך לגרום לעליה במספר החברות בקשיים פיננסיים. שילוב זה של עלייה חדה בהיקף הלוואות מותאמות, בהן גוף מוסדי הוא מלווה יחיד האמור לטפל בהלוואות בעצמו, והעדר הסדרה וכלים נאותים לגופים מוסדיים להתמודד עם חברה בקשיים, הוא בעייתי ומעורר חשש לכשלים שעלולים להיווצר.

לאור האמור, הנני ממנה אתכם לכהן כחברי ועדה שתפקידה להציע הסדרה, דרכי עבודה וכלים ארגוניים ואחרים שיש להעמיד לרשות גופים מוסדיים כדי לאפשר להם להתמודד ביעילות עם הלוואות מותאמות, החל

בשלב העמדתן, דרך הטיפול בהן ועד לפירעון, לרבות טיפול בהלוואות בעייתיות. הוועדה תבחן את ההסדרה, תהליכי העבודה והכלים הקיימים, ואת אלה מקובלים בעולם, ותציע, לאור פערים שתזהה, הסדרה ראויה לתחום פעילות זה, תוך התמקדות בסוגיות הבאות:

- תהליכי עבודה - הממשל התאגידי הראוי במתן הלוואות, הטיפול בהן וגבייתן, תוך התמקדות בטיפול בהלוואות בעייתיות;
 - שקיפות - דיווחים רצויים לגבי הלוואות, תוך התייחסות לסיווגן על פי דרגת הסיכון;
 - מסגרת חוקית קיימת ורצויה - מסגרת הרגולציה הרצויה לאור ההסדרה הקיימת בישראל ובעולם. בראש הוועדה יעמוד ד"ר אמנון גולדשמידט. כמוזכירת הוועדה תשמש הגב' ענת פיער.
- אגף שוק ההון, ביטוח וחסכון במשרד האוצר יעמיד לרשות הוועדה את כל האמצעים המנהליים הדרושים לעבודתה. הוועדה תגיש טיוטה ראשונה עד ל- 30 באפריל 2013 ודוח סופי עד ל- 31 ביולי 2013.
- אני מודה לכם על הסכמתכם להשתתף בוועדה ומאחל לכם הצלחה.

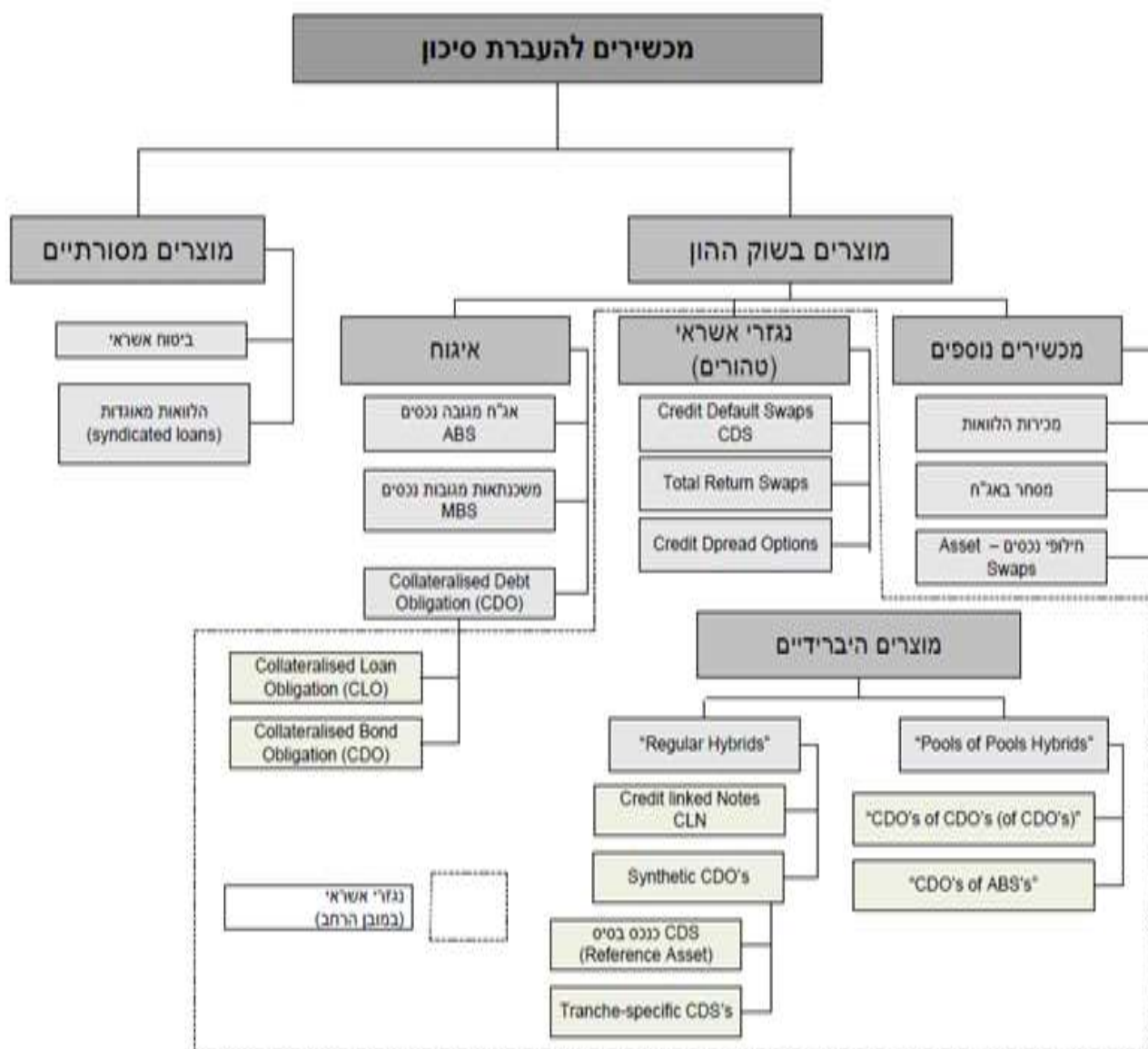
בכבוד רב,

עודד שריג

הממונה על שוק ההון, ביטוח וחסכון

נספח ב' - גורמים שהופיעו בפני הוועדה או שלחו חומרים

- א. הפניקס חברה לביטוח בע"מ
- ב. מנורה מבטחים ביטוח בע"מ
- ג. הראל חברה לביטוח בע"מ
- ד. פסגות קופות גמל ופנסיה בע"מ
- ה. אקסלנס נשואה וגמל פנסיה בע"מ
- ו. עמיתים קרנות הפנסיה הוותיקות
- ז. עו"ד רונן וינוגרד - משרד ארנון שגב ושות'
- ח. מר אודי רוזנברג-גיזה, זינגר אבן בע"מ
- ט. מר אורן כהן - בנק הפועלים בע"מ
- י. חברת מדרוג בע"מ
- יא. חברת מעלות בע"מ
- יב. הבורסה לניירות ערך בע"מ



¹⁹ מקור: אגף שוק ההון, "השווקים להעברת סיכון האשראי מהתפתחות מואצת למשבר", 2010.

נספח ד' - מגבלות כמותיות על הלוואות של קרנות פנסיה במדינות ה-OECD²⁰

שם המדינה	מגבלה כמותית מתוך סך הנכסים
<ul style="list-style-type: none"> • אוסטרליה. • אוסטרליה. • בלגיה. • קנדה. • אירלנד. • הולנד. • גרמניה (pensionsfonds). • דרום-קוריאה (פנסיה פרטית). • ניו-זילנד. • פורטוגל (פנסיה תעסוקתית). • בריטניה. • ארה"ב. 	ללא הגבלה
<ul style="list-style-type: none"> • פינלנד (קרנות פנסיה וולונטריות, במקרה של משכנתאות או השקעה בנדל"ן). 	עד 70%
<ul style="list-style-type: none"> • גרמניה (pensionskassen). • תורכיה. • שוויץ (במקרה של משכנתאות ועד LTV של 80%). 	עד 50%
<ul style="list-style-type: none"> • הונגריה (קרנות פנסיה וולונטריות). • ספרד (אסורה ההלוואה לעמיתים). 	עד 30%
<ul style="list-style-type: none"> • שבדיה (במשכנתאות, עד 10% בהלוואות אחרות). 	עד 25%
<ul style="list-style-type: none"> • פורטוגל (במשכנתאות בלבד). 	עד 20%
<ul style="list-style-type: none"> • אסטוניה. 	עד 10%
<ul style="list-style-type: none"> • סלובניה (הגבלה כללית ועד 2% ללווה בודד). • פינלנד (פנסיית חובה ובהלוואות שאינן מובטחות). 	עד 5%
<ul style="list-style-type: none"> • נורבגיה (בהלוואות לא מובטחות). 	עד 1%
<ul style="list-style-type: none"> • איסלנד (למעט במקרה שמשועבד נדל"ן כנגד ההלוואה). • לוקסמבורג (למעט לצרכי נזילות ו/או באישור רשות הפיקוח). 	הגבלה מוחלטת למעט בנסיבות מיוחדות
<ul style="list-style-type: none"> • צ'כיה. • סלובקיה. • יוון. • איטליה. • הונגריה (פנסיית חובה). • דרום-קוריאה (פנסיה תעסוקתית). 	הגבלה מוחלטת

²⁰ מקור: עיבודי אגף שוק ההון ביטוח וחיסכון לנתוני ה-OECD.

נספח ה' - הוראות מתוך חוק בנקאות (רישוי) לעניין החזקת אמצעי שליטה בתאגיד

תאגיד בנקאי כנושה

26.א. (א) על אף הוראות פרק זה, תאגיד בנקאי אשר נתן אשראי לתאגיד, רשאי בהסכם למתן האשראי, לקבל את היכולת למנוע קבלת החלטות עסקיות בתאגיד במידה הנדרשת להבטחת זכויותיו כנושה, ובלבד שהדבר נעשה בתום לב, הינו סביר בנסיבות העניין ושהתאגיד הבנקאי אינו מחזיק יותר מחמישה אחוזים מסוג מסויים של אמצעי שליטה בתאגיד.

(ב) על אף הוראות סעיף קטן (א), רשאי התאגיד הבנקאי לקבל את היכולת למנוע מינוי נושא משרה בתאגיד, רק אם אותו תאגיד הינו בקשיים והסכים על הסדר של מרבית חובותיו, והכל בתנאים האמורים בסעיף קטן (א), ולתקופה שאינה עולה על ארבע שנים.

מכירת אמצעי שליטה

27. (א) תאגיד בנקאי שבניגוד להוראות פרק זה הוא שולט, בעל ענין או בעל אמצעי שליטה בתאגיד אחר, ימכור, תוך תקופה שיקבע המפקח, את אמצעי השליטה שהוא מחזיק שלא כדין בתאגיד האחר.

(ב) תאגיד בנקאי שעקב מימוש אמצעי שליטה שהיו ערוכה לחיוב כאמור בסעיף 26, הפך לשולט, בעל עניין או בעל אמצעי שליטה בתאגיד אחר, בניגוד להוראות בפרק זה, ימכור, תוך תקופה שיקבע המפקח לאחר שנתן לתאגיד הבנקאי הזדמנות להשמיע את טענותיו, את אמצעי השליטה שהוא מחזיק בתאגיד האחר.

(ג) לא מכר התאגיד הבנקאי את אמצעי השליטה כאמור בהוראת המפקח לפי סעיפים קטנים (א) או (ב), רשאי בית המשפט המחוזי, לבקשת המפקח, למנות כונס נכסים למכירת אמצעי השליטה.