

עמדות סגל הרשות המובאות להלן הן עמדות מקצועיות המשקפות החלטות ועמדות בסוגיות הנוגעות ליישום דיני ניירות ערך ודיני החברות. תוכן העמדות המפורסמות מנחה את הרשות בהפעלת סמכותה והציבור יוכל להשתמש בהן ולהחילן בנסיבות דומות

07.01.2025

עמדת סגל משפטית 29-101: מעמדן של חברות הניהול בקרן ריט

רקע

פקודת מס הכנסה [נוסח חדש], התשכ"א-1961 ("הפקודה") קובעת בחלק ד' לפרק השני הוראות ייעודיות בקשר לקרן להשקעות במקרקעין ("קרן ריט" או "קרן"). קרן ריט היא חברה ציבורית שמטרתה העיקרית היא להחזיק ולנהל נכסי נדל"ן מניב ונדל"ן למגורים לצורכי רווח. קרן הריט ובעלי המניות בה כפופים להסדר מיסוי ייחודי שבמסגרתו מתאפשר לציבור להחזיק במניות הקרן, אשר משקיעה את כל משאביה בנכסי נדל"ן, וליהנות מיתרונות מיסוי בדומה להשקעה ישירה בנכסים. לצורך עמידת חברה ציבורית בהגדרת קרן ריט הקבועה בפקודה, מוטלות עליה מגבלות ותנאים ייעודיים שהעיקריים שבהם הם: פעילותה בתחום הנדל"ן הינה בישראל, עליה לבצע חלוקה שוטפת של מרבית הכנסתה החייבת לצורכי מס כדיבידנד לבעלי מניותיה וכן מגבלות מינוף ודרישות פיזור של בעלי המניות.

קרנות ריט הפועלות בתחום הנדל"ן המניב החלו להיסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב בשנת 2006, לאחר כניסתו לתוקף של תיקון 147 לפקודה אשר הסדיר לראשונה את מעמדן. בשנת 2016 תוקנה הפקודה, באופן שאפשר הקמה ומסחר גם בקרנות ריט הפועלות בתחום הנדל"ן למגורים, בעקבותיו נרשמו למסחר בבורסה מספר קרנות ריט בתחום זה.

בשנים האחרונות, עם פרסום הדוח הסופי של הוועדה לקידום הקמת קרנות נסחרות להשקעה בתשתיות¹ נרשמו למסחר בבורסה גם חברות העוסקות בהשקעה בתשתיות, תוך אימוץ מראש של מרבית ההסדרים הקבועים בפקודה בקשר לקרנות ריט.

נכון להיום, נסחרות בבורסה חמש קרנות ריט שפועלות בתחום הנדל"ן המניב, שתיים שפועלות בתחום הנדל"ן המניב לצורכי מגורים ושלוש שפועלות בתחום הנדל"ן המניב שאינן לצורכי מגורים.

¹ הוועדה לקידום הקמת קרנות נסחרות להשקעה בתשתיות - דוח סופי 2019

קרנות הריט חולקות מאפיינים דומים בדבר מבנה הניהול והתגמולים בהן, אשר נולדו בחלקם מתוך מודלים מקבילים בעולם ובחלקם מתוך בניית מסגרות שנבעה מהמגבלות החלות על הקרן מכוח הוראות הפקודה.

ככלל, ניהול הקרנות ותפעולן השוטף מבוצע באמצעות חברת ניהול, אשר מספקת שירותי נושאי משרה לרבות דירקטורים ומנכ"ל ולעיתים גם שירותי תפעול ואדמיניסטרציה. לרוב יזמי הקרן שולטים בחברת הניהול וכן מספקים בפועל חלק מהשירותים שהיא מעמידה לקרן. בשים לב למגבלות המוטלות על שיעורי ההחזקות ופיזור בעלי המניות בקרן ריט מכוח הפקודה, לרוב חברות הניהול מחזיקות בשיעורים לא מהותיים ממניות הקרן.²

הסכמי הניהול מעניקים לחברות הניהול זכויות שונות ביחס לניהול הקרן והם עשויים לכלול בין היתר: זכות למנות דירקטורים מטעם חברת הניהול בקרן (בפועל לא יותר מרוב פחות אחד מהמספר הכולל של הדירקטורים בקרן); זכות להציע מועמד לתפקיד מנכ"ל מטעם חברת הניהול ותגמול לחברת הניהול בגין השירותים שהיא מעמידה (לרבות פיצוי במקרה של סיום ההתקשרות בין הקרן לבין חברת הניהול).

הסכמי הניהול בקרנות הריט כוללים על פי רוב מאפיינים ומרכיבים דומים כמו תגמול משתנה של דמי ניהול הנגזרים משווי נכסי הקרן; תגמול הוני דוגמת זכאות לקבל אופציות למניות בקרן בכל הנפקת מניות של הקרן ותגמול קבוע.

בשנים האחרונות סגל הרשות קיים דיונים נרחבים עם קרנות הריט לגבי סוגיות הקשורות למנגנוני הממשל התאגידי שלהן, ובפרט ההשפעות וההשלכות של הסכמי הניהול והזכויות המוקנות לחברות הניהול על מעמדן של חברות הניהול בקרן. סוגיות אלה, הייחודיות לקרנות הריט בשים לב למאפיינים הייחודיים של הקרנות במודל פעילותן, התייחסו בעיקר לשאלות הבאות:

- א. אימתי יש להכיר בחברת הניהול כבעלת שליטה בקרן, בהתאם להגדרת המונח 'שליטה' בחוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968 ("חוק ניירות ערך");
- ב. מהו אופן האישור הנדרש לחידוש או לתיקון של הסכם הניהול בין הקרן לחברת הניהול, בקרנות בהן חברת הניהול אינה מהווה בעלת שליטה;
- ג. אימתי קיים לחברת הניהול "עניין אישי" כמשמעותו בחוק החברות, תשנ"ט-1999 ("חוק החברות"), בעסקאות שהקרן מבצעת במהלך פעילותה העסקית, שמקורו בדמי הניהול המשולמים לחברת הניהול על ידי הקרן.

יובהר כי עמדה זו עוסקת בסוגיות אלו בעניינן של קרנות ריט בלבד, נוכח המבנה והמאפיינים הייחודיים להן, כפי שעוצבו בין היתר בחקיקה שנועדה לעודד את הקמתן. אין להסיק ממנה בדבר עמדות סגל הרשות בסוגיות אלו בעניינן של חברות שאינן קרנות ריט.

² סעיף 3א64(א) לפקודה.

עמדת סגל הרשות

א. קביעת קיומה של שליטה של חברת הניהול בקרן

הגדרת המונח "שליטה" בחוק ניירות ערך קובעת מבחן מהותי-איכותי המתמקד ב'יכולת לכוון את פעילות התאגיד'. בנוסף, החוק קובע חזקה כמותית לפיה מי שמחזיק מחצית או יותר מסוג מסוים של אמצעי שליטה בתאגיד הוא בעל השליטה (למשל מחצית או יותר מזכויות ההצבעה בחברה, מהזכויות למנות דירקטורים או מהזכויות למנות את המנהל הכללי בחברה) ("חזקת השליטה").³

על בסיס ההסדר המיוחד שנקבע לקרנות הריט בחקיקה, הניסיון שנצבר בקשר עם הקרנות במהלך העשור האחרון, בשים לב למאפיינים המיוחדים של הקרנות בישראל ובהתאם למאפיינים שנקבעו בפסיקה לעניין היכולת לכוון את פעילות התאגיד,⁴ יתוארו להלן הקריטריונים ששימשו את סגל הרשות בבחינת סוגיית השליטה בקרנות הריט הנסחרות בבורסה.

קריטריונים אלה צפויים להמשיך ולשמש את סגל הרשות גם בעתיד בבחינת קיומה של שליטה בקרנות ריט, בפרט בבחינת שליטה בהן של חברת הניהול:

1. **שיעור ההחזקה של חברת הניהול בקרן** – בדומה למקרים אחרים בהם נבחנת קיומה של שליטה, שיעור ההחזקה של בעל המניות מהווה קריטריון משמעותי.

2. **היכולת למנות את דירקטוריון החברה** – במרבית הקרנות עוגנו הסדרים המקנים לחברת הניהול את היכולת להשפיע באופן ניכר על זהות והרכב הדירקטוריון ונושאי המשרה בחברה. מידת ההשפעה האמורה מהווה מטבע הדברים קריטריון משמעותי בבחינת היותה של הקרן בעלת שליטה. בעניין זה, בחלק מהקרנות נתונה לחברת הניהול האפשרות למנות דירקטורים ששיעורם לא יגיע לרוב מקרב הדירקטוריון (באמצעות קביעת מספר הדירקטורים שיהווה רוב מהדירקטוריון והפחתתו באחד).

בעניין זה סגל הרשות לא ראה בכהונה כאמור של פחות ממחצית הדירקטוריון של דירקטורים מטעם חברת הניהול כשלעצמה ככזו שמקימה שליטה של חברת הניהול, בהתקיים התנאים הבאים:⁵

- א. הזכות נובעת מכוח הסכם הניהול וכל עוד הוא בתוקף;
- ב. יתר הדירקטורים בחברה יהיו דירקטורים חיצוניים או דירקטורים בלתי תלויים, ללא זיקה, כהגדרתה בחוק החברות, לחברת הניהול;
- ג. במקרים בהם הזכות למינוי דירקטורים מעוגנת בתקנון הקרן, אזי שינוי הסעיף הרלוונטי בתקנון (מבחינת שיעור הרוב הנדרש והקוורום הנדרש) יאפשר לבעלי המניות שאינם חברת הניהול לשנותו אם ירצו בכך, גם בהעדר הסכמה של חברת הניהול.

³ יצוין כי בתזכיר חוק החברות (ממשל תאגיד בחברות ציבוריות שאין בהן בעל שליטה), התשפ"א-2021, הוצע להוסיף חזקה ניתנת לסתירה, לפיה בחברה בה אין מי שמחזיק למעלה מ-50% מאמצעי השליטה בחברה, תיחשב החזקה של 25% או יותר מאמצעי השליטה בחברה כשליטה בה.

⁴ בפרט, במסגרת החלטתה של כבוד השופטת רות רונן בתנ"ג (תל אביב-יפו) 8095-09-15 ק.ר.נ.א בע"מ נ' סלע קפיטל אינווסטמנט בע"מ (פורסם בנבו, 5.7.2017) ("עניין סלע קפיטל").

⁵ ר' תשובת סגל הרשות לפניה מקדמית של קרן ריט משנת 2015 באתר הרשות: [קישור](#)

3. **היכולת למנות את מנכ"ל הקרן ולסיים את כהונתו** – מידת ההשפעה של חברת הניהול על מינוי מנכ"ל החברה מהווה קריטריון בבחינת קיומה של שליטה לחברת הניהול. במרבית הקרנות יש לחברת הניהול השפעה בנדון באמצעות הזכות להציע לדירקטוריון מועמדים מטעמה – תוך שהבחירה במנכ"ל נותרת בידי הדירקטוריון שמרבית חבריו אינם תלויים בחברת הניהול. בעניין זה סגל הרשות לא ראה במנגנון מסוג זה כשלעצמו ככזה שמקים שליטה של חברת הניהול. עם זאת, בחינת ההשפעה של המנגנון על סיווג חברת הניהול כבעלת שליטה אינה מתמצה בכך והיא כוללת גם בחינה האם הלכה למעשה קיימת לדירקטוריון האפשרות להחליף את המנכ"ל, גם בהעדר הסכמה של חברת הניהול. זאת בשים לב, בין היתר, לגורם הנושא בתשלום עבור שירותי המנכ"ל; להשפעה של חברת הניהול על יכולת ההחלפה של המנכ"ל ולמספר המועמדים שלחברת הניהול מוקנית הזכות להציע מקום שהדירקטוריון מסרב לאשר את המינוי.⁶

4. **היכולת להחליף את חברת הניהול** – נסיבות בהן היכולת להחליף את חברת הניהול היא מוגבלת עשויות להוביל למסקנה כי חברת הניהול היא בעלת השליטה בקרן, לרבות בשים לב למשכו של הסכם הניהול. דוגמאות למגבלות אפקטיביות: (1) מנגנונים המחייבים את הקרן בתשלום מענקי פרישה או פיצוי גבוהים לחברת הניהול באופן חריג ביחס למקובל בשוק, מקום בו היא מוחלפת; (2) הטבות בתנאי המימוש של ניירות ערך המירים המוחזקים על ידי חברת הניהול ככל שלא תיבחר לכהונה נוספת; (3) יצירת מגבלות עתידיות מהותיות למתחרים פוטנציאליים אשר יבקשו להתמנות כחברת ניהול, שהלכה למעשה יש בהן להגביל באופן חריג את היכולת להחליף את חברת הניהול בתום תקופת ההסכם.

יובהר כי מדובר ברשימה לא ממצה וכי סגל הרשות יבחן את שאלת השליטה של חברת ניהול בקרן ריט בהתאם לקווים המנחים המפורטים לעיל כמכלול ובהתאם לנסיבות הקונקרטיות של כל קרן.

ב. אופן האישור הנדרש להתקשרות בהסכם עם חברת הניהול, לרבות חידוש או תיקון ההסכם

כאמור לעיל, הקרנות מנהלות על ידי חברת הניהול שמעניקה מארג של שירותים לקרן. בכלל זה נכללים השירותים הבאים – כולם או חלקם: העמדת שירותי מנכ"ל, שירותי דירקטורים ותפקידים ניהוליים נוספים המשפיעים על ההכוונה וניהול פעילות הקרן כגון שירותי איתור וייזום פרויקטים וכדומה.

בהתאם לכך, חברת הניהול מהווה בעצמה נושאת משרה בחברה.⁷ משכך נדרש לאשר את הסכם הניהול בהתאם להוראות החוק.

זאת ועוד, מאחר שהתגמול לחברת הניהול משולם גם בתמורה לשירותי נושאי משרה שהיא מעמידה לקרן, אזי נדרש ממילא אישור של האורגנים בקרן, שתגמול לנושאי משרה טעון את אישורם בהתאם להוראות החוק. זאת, בהתאם לסוג של שירותי נושאי המשרה המועמדים על ידה.

מקום בו חברת הניהול ומי מבעלי מניותיה מהווים בעלי השליטה בקרן – אופן האישור של הסכם הניהול או שינוי שלו נדרש בהתאם להוראות סעיף 270(4) ו-275 לחוק החברות, קרי אישורו

⁶ עניין סלע קפיטל, פסקאות 48 ו-49 להחלטה.

⁷ כפי שהקרנות הפועלות בשוק הגדירו את חברות הניהול בדיווחיהן בעקבות דיונים עם סגל הרשות.

במנגנון המשולש הכולל את ועדת התגמול, הדירקטוריון והאסיפה הכללית ברוב מקרב מי שאינם בעלי עניין אישי באישור התגמול.⁸

בכל מקרה אחר, הסכם הניהול הכולל תגמול בגין שירותי מנכ"ל או שירותי דירקטורים (ובכלל זה חידוש או תיקון שלו) מחייב אישור בהתאם לדרישות על פי הדין לצורך תגמול של מנכ"ל ודירקטורים, בהתאמה.⁹

תנאי כהונה והעסקה של מנכ"ל חברה ציבורית טעונים אישור בהתאם למנגנון הקבוע בסעיף 272(ג1) לחוק החברות, אשר ככלל מחייב אישור של ועדת התגמול, הדירקטוריון ואסיפת בעלי המניות ברוב מיוחד. תנאי הכהונה של דירקטור טעונים אישור בהתאם להוראות סעיף 273 לחוק החברות המחייב אישור ועדת התגמול, הדירקטוריון ואסיפת בעלי המניות ברוב רגיל.

בהתאם להוראות סעיף 277 לחוק החברות, מקום בו התקיימו בעסקה התנאים הקבועים ביותר מחלופה אחת מהחלופות שבסעיף 270, טעונה העסקה אישורים בהתאם להוראות החלות על כל אחת מן החלופות.

משמעות הדבר שהסכם ניהול הכולל שירותי מנכ"ל וכן שירותי דירקטורים בקרן מחייב אישור של ועדת התגמול, הדירקטוריון, והאסיפה הכללית ברוב מיוחד, ואין באפשרות ועדת התגמול והדירקטוריון לפעול באופן הקבוע בסעיף 272(ג1)(1)(ג) ו-272(ג)(3) לחוק לאישור הסכם הניהול מקום בו האסיפה הכללית התנגדה לכך.

עמדת סגל הרשות בעניין אופן האישור הנדרש להסכם הניהול הינו כאמור תולדה של דיונים מקיפים של סגל הרשות עם קרנות הריט וסגל הרשות יישם אותה החל ממועד פרסום עמדה זו.

ג. עניין אישי לחברת הניהול בעסקאות שהקרן מבצעת

כאמור לעיל, לעמדת סגל הרשות התקשרות של הקרן בהסכם הניהול עם חברת הניהול מחייבת את מסכת האישורים שנקבעה בחוק החברות כמפורט לעיל. חבילת התגמול המקובלת בקרנות מורכבת ממספר רכיבים. נכון להיום, ברוב הקרנות חברות הניהול זכאיות בין היתר לדמי ניהול הנגזרים מהיקף הנכסים. נוסף על כך, חברות הניהול זכאיות לעיתים לרכיבי תגמול נוספים – כמו תגמול הוני הנגזר מהנפקות הון המבוצעות על ידי הקרן או לתגמול הנגזר מביצועים הניתנים למדידה.

בהקשר זה מתעוררת השאלה האם מבנה התגמול, ובפרט דמי הניהול הנגזרים מהיקף הנכסים, מייצר לחברת הניהול זיקה עודפת משמעותית, בפעולות ועסקאות מסוימות שהקרן מבצעת, העולה כדי 'עניין אישי' כמשמעותו בחוק החברות. זאת, נוכח השפעתן של עסקאות שמבצעת הקרן על סך נכסי הקרן וכפועל יוצא, על סך התגמולים לחברת הניהול.

להלן תפורט עמדת סגל הרשות בקשר למצבים השכיחים שהתעוררו בקרנות הריט בהם עולה שאלה כאמור בדבר קיומו של עניין אישי לחברת הניהול, שמקורו במבנה התגמול.

⁸ ולעניין זה ככלל יש לראות בבעלי המניות בחברת הניהול כבעלי עניין אישי כאמור.

⁹ בהתאם להחלטה בעניין סלע קפיטל – אישורה של מדיניות תגמול בקרן הריט (באורגנים הנדרשים לכך בהתאם להוראות החוק), שבמסגרתה מעוגנות הוראות הסכם הניהול הקיים בין הקרן לחברת הניהול באותו מועד כלשונן, מהווה הלכה למעשה אישור של הסכם הניהול על ידי אורגנים אלו.

מצבים אלו כוללים עסקאות של הקרנות לרכישת נכסים אשר מגדילות את סך נכסי הקרן ובהתאם גם את סך התגמול לחברת הניהול ללא קשר לטיבם. מצב נוסף הוא בעת ביצוע הנפקת ניירות ערך על ידי הקרן, כאשר דמי הניהול לחברת הניהול כוללים רכיב תגמול הנגזר מהיקפה וממחירה של כל הנפקה הונית, או כאשר דמי הניהול הנגזרים מסך נכסי הקרן כוללים גם את היקף המזומנים שבידי הקרן.

עמדה זו היא תולדה של הדיונים המקיפים של סגל הרשות עם קרנות הריט בנדון וסגל הרשות יישם אותה החל ממועד פרסום עמדה זו ואילך.

יובהר כי האמור להלן רלוונטי רק בכל הנוגע לבחינת קיומו של עניין אישי הנובע מעצם זכאות חברת הניהול לדמי ניהול הנגזרים מסך נכסי הקרן. אין באמור כדי להשליך על בחינת קיומו של עניין אישי הנובע מכל גורם אחר.

(1) עסקאות רכישת נכסים

לעמדת סגל הרשות חבילת תגמול הכוללת את הרכיבים האמורים לעיל עשויה ליצור במקרים מסוימים "עניין אישי" ספציפי לחברת הניהול. קיומו של עניין אישי ספציפי כאמור תלוי במאפיינים שונים של הקרן, של מבנה התגמול ותמהיל התגמול הכולל של חברת הניהול ואופן אישור הסכם הניהול.

יחד עם זאת, בהתקיים התנאים המנויים להלן בקשר עם אישור מדיניות התגמול והסכם הניהול בידי בעלי המניות של החברה בהתאם להוראות חוק החברות, סבור סגל הרשות כי מסכת האישורים האמורה למבנה תמריצים של חברת הניהול יש בו ליתר את הצורך בבחינת קיומו של עניין אישי של חברת הניהול בכל עסקה ועסקה של רכישת נכסים:

(א) מתקיים אחד מהבאים, לפי העניין:

(1) במקרה בו חברת הניהול היא בעלת השליטה בקרן – הסכם הניהול אושר כדין;¹⁰

(2) במקרה בו חברת הניהול אינה בעלת השליטה בקרן – הסכם הניהול אושר על ידי האסיפה הכללית (לאחר אישורו על ידי ועדת התגמול והדירקטוריון) בהתאם לרוב הנדרש לפי סעיף 267א(ב) לחוק החברות;¹¹

(ב) מדיניות התגמול של הקרן אושרה על ידי האסיפה הכללית בהתאם להוראות החוק;¹²

¹⁰ עמידת הקרן בתנאי זה כוללת גם נסיבות בהן הסכם הניהול תואר בתשקיף ההצעה לראשונה של מניות הקרן ובטרם חלף חמש שנים מהמועד כאמור (בהתאם להקלה הנתונה לחברות המנפיקות מניות לראשונה לציבור במסגרת תקנה 1(ב)(1) לתקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי עניין), התש"ס-2000). החל מאותו מועד – עמידה בתנאי זה משמעותה אישור הסכם הניהול בהתאם להוראות סעיף 275 לחוק החברות.

¹¹ לרבות אם אישור הסכם הניהול בוצע בפועל בדרך של אישור תקנון הקרן הכולל עיגון של הוראות הסכם הניהול במלואן ברוב הנדרש בסעיף 267א(ב) לחוק. במקרים בהם הסכם הניהול אינו כולל תגמול בגין שירותי דירקטורים, אזי אישור של דירקטוריון הקרן להסכם הניהול על אף התנגדות האסיפה הכללית בהתאם להוראות סעיף 272(ג)(3) לחוק החברות (עקב תחולתו מכוח סעיף 272(ג)(1) לחוק החברות), אינו עומד בתנאי האמור.

¹² מכאן שאישור של דירקטוריון הקרן למדיניות התגמול על אף התנגדות האסיפה הכללית לאישורה, בהתאם להוראות סעיף 267א(ג) לחוק החברות, אינו עומד בתנאי האמור.

לעניין זה, עמידת הקרן בתנאי זה כוללת גם נסיבות בהן מדיניות התגמול תוארה בתשקיף ההצעה לראשונה של מניות הקרן ובטרם חלף חמש שנים ממועד התשקיף, בהתאם להקלה הנתונה לחברות המנפיקות מניות לראשונה במסגרת תקנה 1(ג) לתקנות החברות (הקלות לעניין החובה לקבוע מדיניות תגמול), התשע"ג-2013. החל מאותו מועד – עמידה בתנאי זה משמעותה אישור מדיניות התגמול בהתאם להוראות סעיף 267א לחוק, ובלבד שדירקטוריון הקרן לא אישר את מדיניות התגמול על אף התנגדות האסיפה הכללית בהתאם להוראות סעיף 267א(ג) לחוק.

(ג) הסכם הניהול עולה בקנה אחד עם הוראות מדיניות התגמול שאושרה כאמור בתנאי המינוי בסעיף (ב) לעיל.¹³

אם מי מהתנאים המנויים בסעיפים א-ג לעיל אינו מתקיים בעניינה של הקרן אזי כאמור עמדת סגל הרשות היא שבמקרים מסוימים עשוי להתקיים לחברת הניהול עניין אישי בעסקאות של החברה, נוכח השפעתן על התגמולים להם חברת הניהול זכאית מכוח הסכם הניהול. במקרים אלו, על החברה לבחון את אופן האישור הנדרש בהתאם לנסיבות.

להלן יובאו מספר מאפיינים אשר לעמדת סגל הרשות יש מקום לבחון לצורך הקביעה האם בעסקה קונקרטית קיים לחברת הניהול עניין אישי. יודגש כי רשימה זו אינה ממצה וכי יש לשקול כל מקרה לגופו ובהתאם לנסיבותיו:¹⁴

(א) **תמהיל רכיבי התגמול לחברת הניהול** – ככל שמרכיבי התגמול של חברת הניהול המבוססים על ביצועים כלכליים ותוצאתיים של הקרן משמעותיים יותר ו/או ישנו רכיב תגמול הוני משמעותי, יכול ויהיה בכך כדי לאזן את הזיקה הנובעת מרכיב דמי הניהול הנגזר מנכסי הקרן;

(ב) **היקף דמי הניהול הנגזרים מהעסקה** – בנסיבות המיוחדות המאפיינות עניין זה, ככל שתוספת דמי הניהול שינבעו כתוצאה מהעסקה היא שולית, בין באופן אבסולוטי ובין באופן יחסי להיקף דמי הניהול הקיימים, כך ככלל החשש להטיית שיקול הדעת בשל ניגוד העניינים המובנה בתגמול מסך הנכסים יפחת;

(ג) **היקף העסקה ביחס לכלל נכסי החברה** – ככל שהיחס בין סך נכסי החברה הקיימים לבין שווי הנכס הנרכש בעסקה גבוה יותר, כך התוספת בתגמול תהיה ביחס קטן יותר וגם לאור זאת החשש להטיית שיקול הדעת בשל התגמול שינבע לחברת הניהול מביצוע העסקה יפחת.

יצוין, כי אישור רכישת הנכס כעסקה שלחברת הניהול עניין אישי בה אפשרי גם בדרך של אישור גיוס ההון או החוב לצורך רכישת הנכס, במנגנון האישורים הנדרש בהתקיים עניין אישי לחברת הניהול בגיוס, בכפוף לכך שינתן גילוי מפורש למשקיעים על כך שאישור זה ישמש גם לצורך רכישת הנכס.

¹³ עמידת הקרן בתנאים המפורטים בסעיפים ב' ו' לעיל כוללת גם מקרה שמתקיימות בו נסיבות זהות לאלו שבעניין סלע קפיטל ובהתאם להחלטה בעניין זה המפורטת בה"ש 9 לעיל. קרי, כאשר יתקיימו כל אלו: (1) מדיניות התגמול של הקרן אושרה (באורגנים הנדרשים לכך ומבלי שדירקטוריון החברה פעל בהתאם להוראות סעיף 267א(ג) לחוק החברות); (2) במסגרת מדיניות התגמול נכללו הוראות הסכם הניהול הקיים בין הקרן לחברת הניהול באותו מועד כלשון; (3) נכלל גילוי מלא של הסכם הניהול במסגרת זימון האסיפה הכללית לאישור מדיניות התגמול.

¹⁴ יובהר כי עמדת סגל הרשות בחלק זה מבוססת על הסכמי הניהול המקובלים כיום בשוק ועל מערך התמריצים הייחודיים הקיימים בקרנות בהתאם להוראות הדין או להתחייבויות שלוקחת על עצמה הקרן.

(2) גיוסי הון או חוב

בנסיבות מסוימות גם החלטות בעניין גיוסי הון או חוב עשויות להקים עניין אישי לחברת הניהול. בפרט, כאשר מודל התגמול של חברת הניהול כולל אחד מבין המנויים להלן.

(א) בחלק מהקרנות הנסחרות בבורסה חברת הניהול זכאית לתגמול הוני הנגזר מהיקפה של כל הנפקת הון המבוצעת על ידי הקרן.

לעמדת סגל הרשות בנסיבות מסוג זה לחברת הניהול קיים עניין אישי בהחלטה על גיוס ההון, ולכן יש לאשרו בהתאם לפרק החמישי לחלק השישי של חוק החברות.

(ב) בחלק מהקרנות הנסחרות בבורסה מודל התגמול לחברת הניהול קובע כי הזכאות לתגמול מסך מצבת הנכסים של הקרן כוללת גם את היקף המזומנים שבידה.

לעמדת סגל הרשות, במקרים מסוג זה כל האמור בסעיף ג(1) לעיל בדבר עסקאות רכישת נכסים על ידי הקרן יפה בשינויים המחויבים גם בכל הנוגע להחלטות לגיוסי הון או חוב בקרן.

אנשי קשר: עו"ד (רו"ח) שיר כנען, עו"ד גל גרינברג

טלפון: 02-6556470