



רשות ניירות ערך

הוראה למנהלי קרנות נאמנות בדבר ניהול ההשקעות בקרן מחקה הוראה לפי סעיף 97(ב) לחוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1994

דברי הסבר

רקע

סעיף 61 לחוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1994 (להלן - "החוק") קובע כי, על מנהל קרן להשקיע את נכסי הקרן בהתאם למדיניות ההשקעות של הקרן שנקבעה בהסכם הקרן, בתשקיף או בדוח שהוגש לפי החוק.

בהתאם להגדרה שבסעיף 1 לחוק, קרן מחקה היא קרן שלפי מדיניות ההשקעות שלה ייעודה השגת תוצאות הנגזרות משיעור השינוי במחיר מדד או סחורה (להלן - "נכס המעקב").

לפיכך, לעמדת הרשות, על מנהל הקרן להחזיק, בכל עת, בנכסים היוצרים חשיפה במתאם גבוה לנכס המעקב, בין אם בהחזקה ישירה בניירות הערך המרכיבים את נכס המעקב ובין אם באמצעות פעילות בנגזרים או במכשירי השקעה אחרים. פעילות אחרת שאינה עולה בקנה אחד עם האמור עלולה להביא להגדלת הסיכון הטמון בקרן וליצירת פער עקיבה ואינה מתיישבת עם ייעודה של הקרן.

הוראה זו נועדה להסדיר את אופן ניהול ההשקעות של קרן מחקה באופן העולה בקנה אחד עם תכלית הקרן, עם מדיניות ההשקעות שלה ועם חובות הזהירות החלות על מנהל קרן ביחס לקרן מחקה.

בעקבות הערות הציבור ושיח ארוך ונרחב עם איגוד תעודות הסל ואיגוד מנהלי הקרנות, ניתן מענה בנוסח ההוראה לסוגיות שונות והעיקריות שבהן:

- 1) התייחסות למצבים בהם רשאי מנהל הקרן שלא לעמוד במתאם מלא עם נכס המעקב, למרות שזו צריכה להיות שאיפתו תמיד, תוך התייחסות לימים הסמוכים לעדכון מדדים, מדדים שיכול להיות קושי מובנה להיות בהתאמה מלאה אליהם בכל רגע, עודפי יצירות ופדיונות וכו';
- 2) גיבוש רשימת הנכסים בהם רשאי מנהל הקרן לקנות ולהחזיק בעד המזומנים בקרן בגין התכסות בנגזרים, על אף שאינם יוצרים חשיפה לנכס המעקב;
- 3) הודגש כי יראו אי עמידה בסעיפים הקבועים בהוראה זו כחריגה ממדיניות ההשקעות של הקרן ולא יראו בחריגה הפרת הוראות סעיף 61 לחוק אם נתקיימו התנאים הקבועים באותו סעיף.

בהתאם להחלטת הרשות ומתוקף סמכותה לפי סעיף 97(ב) לחוק ניתנת הוראה כדלקמן:

ההוראה

בהוראה זו –

”**נכס מעקב**” – המדד או הסחורה שעל פי מדיניות ההשקעות של קרן מחקה, ייעודה הוא להשיג תוצאות הנגזרות משיעור השינוי בהם; ;
”**תקנות הנכסים**” – תקנות השקעות משותפות בנאמנות (נכסים שמותר לקנות ולהחזיק בקרן ושיעוריהם מרביים), התשנ”ה-1994.

1. (א) קרן מחקה תנוהל באופן שצפוי להביא לידי מימוש ייעודה – השגת תוצאות הנגזרות משיעור השינוי בנכס המעקב.

(ב) לעניין סעיף קטן (א), יראו בהשקעה בנכסים שאינם במתאם מלא עם נכסי המעקב¹, אשר יוצרים חשיפה בשיעור העולה במועד כלשהו על 5% משווי נכסי הקרן, ובמקרים המפורטים להלן – בשיעורים העולים על השיעורים המצוינים לצדם, כניהול שיש בו כדי לפגוע במימוש הייעוד האמור:

(1) בשלושת ימי המסחר הקודמים למועד עדכון המדד, בשלושת ימי המסחר שלאחר מועד עדכון המדד וביום עדכון המדד עצמו – בשיעור העולה על 10% משווי נכסי הקרן; ;
(2) בכניסה או יציאה של מזומן מהקרן בגין עודף יצירות/פדיונות – בשיעור 5% בתוספת שיעור עודף היצירות/פדיונות, ובלבד שהשיעור הכולל לא יעלה על 10% משווי נכסי הקרן.

לעניין זה, ”נכסים שאינם במתאם מלא עם נכסי המעקב” – סך הפרשים בערך מוחלט בין חשיפת הקרן לכל נכס שאליו היא חשופה בפועל לבין משקלו של אותו נכס בנכס המעקב של הקרן. היה לקרן יותר מנכס מעקב אחד – יראו את כלל נכסי המעקב כנכס מעקב אחד לעניין קביעת משקלו של כל נכס בנכס המעקב של הקרן. לעניין זה, במניין הנכסים שאינם במתאם מלא עם נכסי המעקב לא יובאו בחשבון נכסים כאמור בסעיף (ד)(1) עד (5), ככל שאלו אינם נכסים המרכיבים את נכס המעקב.

(ג) האמור בסעיף קטן (ב) לא יחול בקרן מחקה שמתקיים בה קושי מובנה ליישום שוטף של האמור בסעיף קטן (ב), ובלבד שמנהל הקרן לא יגבה בקרן כאמור דמי ניהול משתנים ויקבע במדיניות ההשקעות של הקרן את האופן בו היא תנוהל ואשר צפוי להביא לידי מימוש ייעודה כאמור, כך שההשקעה בנכסים תעמוד במתאם גבוה עם נכסי המעקב, וכל זאת תוך התייחסות לקושי ביישום האמור בסעיף קטן (ב) ולהשלכותיו.

¹ לעניין זה, בקרן מנוטרלת מטבע המתאם יחושב בנטרול הפרשי קוואנטו למדד, כפי שנקבע בהוראה בעניין אופן חישוב דמי ניהול משתנים בקרן מחקה.

יובהר, כי על אף האמור בסעיף 1 להוראה זו, אשר נועד לאפשר את ניהול הקרן באופן שוטף, מצופה ממנהל הקרן לשאוף לכך שהקרן תהיה, בכל עת, במתאם מלא עם נכסי המעקב.

(ד) מנהל קרן לא ישקיע בעד קרן מחקה בנכסים שאינם יוצרים חשיפה לנכס המעקב, מלבד הנכסים הבאים²:

1. מזומנים ופקדונות לזמן קצוב בש"ח, במטבעות שמשמשים נכסי בסיס לנגזרים הנסחרים בבורסה בישראל או במטבע אחר אשר חלק מנכס המעקב של הקרן.
2. אגרת חוב שאינה צמודה שהוצאה על ידי מדינת ישראל, או על ידי מדינה אשר מטבע שהוא הילך חוקי בה משמש נכס בסיס לנגזרים הנסחרים בבורסה בישראל, או על ידי מדינה אשר מטבע שהוא הילך חוקי בה הוא חלק מנכס המעקב של הקרן, ואשר יתרת התקופה עד לפדיונה אינה עולה על שנתיים. לעניין זה, אם המטבע שהוא חלק מנכס המעקב של הקרן משמש הילך חוקי ביותר ממדינה אחת – דירוג האג"ח הוא הגבוה ביותר בסולם הדרגות הן לטווח ארוך והן לטווח קצר, כאמור בתוספת לתקנות הנכסים.
3. אגרת חוב שאינה צמודה שהוצאה על ידי מדינת ישראל, או על ידי מדינה אשר מטבע שהוא הילך חוקי בה משמש נכס בסיס לנגזרים הנסחרים בבורסה בישראל, או על ידי מדינה אשר מטבע שהוא הילך חוקי בה הוא חלק מנכס המעקב של הקרן, הנושאת ריבית משתנה ששיעורה נקבע אחת לשישה חודשים או פחות. לעניין זה, אם המטבע שהוא חלק מנכס המעקב של הקרן משמש הילך חוקי ביותר ממדינה אחת – דירוג האג"ח הוא הגבוה ביותר בסולם הדרגות הן לטווח ארוך והן לטווח קצר, כאמור בתוספת לתקנות הנכסים.
4. מלווה קצר מועד שהוציאה המדינה.
5. אגרת חוב שאינה צמודה, שהונפקה על ידי בנק ישראלי, כאשר יתרת התקופה עד למועד פדיונה אינה עולה על שנתיים ודירוגה הוא הגבוה ביותר בסולם הדרגות הן לטווח ארוך והן לטווח קצר, כאמור בתוספת לתקנות הנכסים.
6. בשלושת ימי המסחר הקודמים למועד עדכון מדד, בשלושת ימי המסחר שלאחר מועד עדכון המדד וביום עדכון המדד עצמו – נכסים אשר עתידים להיכלל בנכס המעקב באותו מועד עדכון או שצפויים לחדול מלהיכלל בו באותו מועד עדכון, לפי העניין, ובקרנות כאמור בסעיף 1(ג) – בחמשת ימי המסחר הקודמים למועד העדכון וחמשת ימי המסחר שלאחר מועד העדכון, ובלבד שמנהל הקרן סבור שהתאמת הנכסים תוך פרק זמן קצר יותר צפויה לפגוע בבעלי היחידות.

בהשקעה נכסי הקרן בנכסים כאמור בסעיף זה יתקיימו גם שני אלה: מח"מ תיק אגרות חוב אשר אינן יוצרות חשיפה לנכס המעקב לא יעלה על 18 חודשים והמח"מ הכולל של

² יובהר כי חשיפה למט"ח אשר אינו חלק מנכס המעקב אשר נובעת מהשקעה בנכסים המפורטים בסעיף זה -

מזומן, פקדונות לזמן קצוב ואגרות חוב אשר אינן יוצרות חשיפה לנכס המעקב, לא יעלה על 9 חודשים.

2. מנהל קרן רשאי להשקיע בקרן מחקה שבניהולו בנכסים שהם נגזרים אם וועדת ההשקעות של מנהל הקרן קבעה, לאחר שבחנה את הסיכונים הגלומים בפעילות זו ונדרשה לחלופות השונות העומדות לרשות מנהל הקרן לצורך מימוש ייעודה בהתחשב בחובות האמון והזהירות של מנהל הקרן, כי הם משרתים את מטרת הקרן באופן מיטבי ובלבד שמתקיימים בכל אחד מהמכשירים הנגזרים התנאים הבאים:

2.1. נכס הבסיס שלהם הוא נכס המעקב בקרן או נכס המרכיב את נכס המעקב בקרן או מט"ח;

2.2. מאפייניהם הם המתאימים ביותר לצורך עקיבה אחר נכס המעקב;

2.3. מתקיימים בכל אחד מהמכשירים הנגזרים גם תנאים אלה:

2.3.1. בנגזרים שאינם נסחרים – ההשקעה היא בהתאם לתנאים ולמגבלות הקבועים

בהוראה למנהלי קרנות נאמנות בדבר כללים לביצוע עסקאות בנגזרי OTC;

2.3.2. מבלי לגרוע מהאמור בתקנה 2 לתקנות השקעות משותפות בנאמנות (אופציות, חוזים

עתידיים ומכירות בחסר), התשס"א – 2001, בהשקעה בנגזרים נסחרים מתקיימים

גם תנאים אלה:

א. התקופה עד מועד פקיעתם אינה עולה על שבעה חודשים;

ב. ביחס לאופציה שאינה אופציית רכש 001 - מוחזקת יחד עימה אופציה נוספת

בעלת מאפיינים דומים, אשר החזקתן יחד יוצרת חוזה סינתטי אחד;

3. מדיניות ההשקעות של הקרן תפרט את האופן בו תשיג הקרן את חשיפתה לנכס המעקב, בין אם באמצעות השקעה בנכסים המרכיבים את נכס המעקב ובין אם באמצעות השקעה בנגזרים, נסחרים ושאינם נסחרים, או מכשירי השקעה אחרים היוצרים חשיפה לנכס המעקב או לנכסים המרכיבים אותו.

4. לעניין זה יובהר כי יראו אי עמידה בסעיפים הקבועים לעיל בהוראה זו כחריגה ממדיניות ההשקעות של הקרן ולא יראו בחריגה הפרת הוראות סעיף 61 לחוק אם נתקיימו התנאים הקבועים באותו סעיף.

5. על מנהל הקרן לבצע בקרה רציפה על ביצועי הקרן ביחס לנכס המעקב שלה, ולפעול לתיקון ליקויים אשר גרמו להפרשי עקיבה בקרן.

6. לעניין קרנות אשר ערב תחילתה של הוראה זו היו קרנות מחקות פתוחות, ולמעט קרנות כאמור בסעיף 1(ג), מנהל הקרן רשאי לדווח אודות עדכון מדיניות ההשקעות בהתאם לקבוע בהוראה זו בדיווח מרוכז כאירוע בקרן (ק123).