



רשות ניירות ערך

המחלקה לפיקוח על קרנות הנאמנות

רח' כנפי נשרים 22, ירושלים 95464

טל': 02-6556565

פקס': 02-6513169

www.isa.gov.il

ד' בטבת התשס"ח

13 בדצמבר 2007

חוזר למנהלי קרנות ולנאמנים

השלכות התקנות החדשות וחוזר השמות על מדיניות השקעות של קרן

לכבוד

מנהלי הקרנות והנאמנים לקרנות

באמצעות דואל לפי הכתובות במערכת מגנא

ג.א.ג,

כידוע בתאריך 31 בדצמבר 2007, ייכנסו לתוקפם אחד עשר קבצי תקנות השקעות משותפות בנאמנות (להלן – התקנות החדשות). בחוזר הרשות מיום 20 במרץ 2007, בדבר עקרונות וכללים לקביעת שם קרן (להלן – חוזר השמות), נקבע כי תחילתה של ההנחיה שלושה חודשים מיום תחילתן של תקנות הסיווג, קרי ביום 31 במרץ 2008. על אף האמור, ייכנס האמור בחוזר השמות לתוקפו כבר עם תחילתן של תקנות השקעות משותפות בנאמנות (סיווג קרנות לצורך פרסום), התשס"ח – 2007 (להלן – תקנות הסיווג), קרי ביום 31 בדצמבר 2007, במובנים הבאים:

1. הוא יחול על קרנות חדשות עבורן מוגשת בקשה להיתר לפרסום תשקיף החל ממועד חוזר זה, והתשקיף נושא תאריך של ה- 31 בדצמבר 2007 ואילך.
2. אין לעשות שינוי במדיניות השקעות של קרן ללא שינוי בשמה בהתאם לחוזר השמות, אם בעקבות השינוי במדיניות ההשקעות שמה אינו מתיישב עם האמור בו.
3. הן התקנות החדשות והן חוזר השמות עשויים להביא את מנהלי הקרנות לקחת על עצמם מגבלות חדשות במסגרת מדיניות ההשקעות של חלק מהקרנות שבניהולם.

מטרת חוזר זה היא לסייע בהיערכות הנדרשת לאור התקנות החדשות וחוזר השמות באמצעות הבהרת מספר סוגיות בקשר להתאמה לתקנות החדשות ולחוזר השמות, מתן ארכה להגשת דוחות מכח סמכות הרשות לפי סעיף 72(ה) לחוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד – 1994 (להלן – החוק), קביעת חזקות לתקופת ביניים שמטרתן לגשר בין האופן בו מתוארת מדיניות השקעות של קרן כיום לבין האופן בו היא אמורה להיות מתוארת, לאור התקנות החדשות וחוזר השמות, והגדרת התאמות שלא ייחשבו כשינוי מדיניות השקעות.

1. התקנות החדשות

א) קרן כספית ואגד קרנות

תקנה 2 לתקנות השקעות משותפות בנאמנות (נכסים שמותר לקנות ולהחזיק בקרן ושיעוריהם המרביים)(תיקון), התשס"ח – 2007 (להלן – תקנות הנכסים (תיקון)) אשר תיקנה את תקנה 2 לתקנות השקעות משותפות בנאמנות (נכסים שמותר לקנות ולהחזיק בקרן ושיעוריהם המרביים), התשנ"ה – 1994 (להלן – תקנות הנכסים), מורה בפסקה (3) כי ניתן להחזיק בקרן אופציה וחוזה עתידי שמתקיימים בהם התנאים הקבועים בתקנה 2 לתקנות השקעות משותפות בנאמנות (אופציות, חוזים עתידיים ומכירות בחסר), התשס"א – 2001 (להלן – תקנות האופציות). תקנה 2א ו- 2ב שיתווספו לתקנות הנכסים במסגרת תקנות הנכסים (תיקון) מורות, כי על אף האמור בתקנה 2, מותר להחזיק בקרן כספית ובאגד קרנות רק נכסים מהסוגים ובתנאים המפורטים באותן תקנות, לפי העניין. לאור טיבה של קרן כספית ומטרת התיקון שאפשר הצעתו של מכשיר זה – להציע חלופה קרובה ככל האפשר לפקדון בנקאי, ולאור איפיונו של אגד הקרנות כמכשיר ייחודי המשקיע בקרנות נאמנות בלבד ולא בניירות ערך, **עמדת סגל הרשות היא כי מתקנות 2א ו- 2ב משתמע כי אין לבצע בקרן כספית ובאגד כל פעילות, פרט להחזקת הנכסים מהסוגים ובתנאים המפורטים בהן, היינו: אין ליצור עבור קרנות כאמור אופציות וחוזים עתידיים, אין לבצע עבורן מכירות בחסר, אפילו של נכסים שמותר להחזיק בהן, ואין לבצע עבורן עסקאות מכר חוזר, שכן אלה מגלמות בתוכן חוזה עתידי.**

אין מניעה לבצע השאלה של ניירות ערך המוחזקים בקרן כספית.

ב) התאמות שלא ייחשבו כשינוי במדיניות השקעות

לגבי העניינים שיפורטו להלן, נראה מדיניות השקעות של קרן כאילו כוללת את ההתאמות הנדרשות לעניינים אלו, ולא נראה את ההתאמה כשינוי מדיניות השקעות:

1. **האפשרות להשקיע במכשירים חדשים או בשיעורים גבוהים יותר** – תקנה 2 לתקנות הנכסים (תיקון) אשר תיקנה את תקנה 2 לתקנות הנכסים, פתחה למנהלי הקרנות אפשרות להחזיק בקרן (שאינה קרן ייחודית, קרן כספית או אגד קרנות) במכשירים חדשים, שלא ניתן היה להשקיע בהם עד כה, או בשיעורים גדולים מאלה שהיו מותרים. בין אלה למשל: תעודות חוב, אג"ח הנסחרות במערכת רצף מוסדי, קרנות אינדקס נסחרות בחו"ל בשיעור של עד 10% משווי נכסי הקרן, החזקה במזומנים בשיעור העולה על 50% למשך תקופה של 180 יום בשנה.

2. **אפשרות לכלול מכשירים חדשים במניין נכסים שקרן מחוייבת להשקיע בהם בשיעור מזערי** – קרן שהתחייבה להשקיע שיעור מזערי בסוג נכס מסוים, לדוגמא: באגרות חוב ללא אפיון נוסף, רשאית לכלול במניין זה גם תעודות חוב ואג"ח הנסחרות במערכת רצף מוסדי.

3. **התאמה להגדרה החדשה של "קרן מוגבלת בניירות ערך חוץ"** – הגדרה זו נוספה לתקנות השקעות משותפות בנאמנות (מחירי קניה ומכירה של נכסי קרן ושווי נכסי קרן), התשנ"ה – 1994.

4. **אפשרות לבצע עסקאות מכר חוזר בקרן הרשאית, לפי מדיניות ההשקעות שלה, לבצע עסקאות בחוזים עתידיים** – אפשרות זו קבועה בתקנה 2א שנוספה לתקנות האופציות, ובתקנה 3א שנוספה לתקנות השקעות משותפות בנאמנות (עסקאות באשראי ושיעור מרבי להתחייבויות), התשס"א – 2001.

ג) **קביעת פרופיל חשיפה לקרן**

בהתאם לתקנה 3(א)(4) לתקנות הסיווג, יהא על מנהלי הקרנות לקבוע את פרופיל החשיפה של כל הקרנות שבניהולם. על מנת לקבוע פרופיל חשיפה של קרן, יהא על מנהל קרן לקבוע, בין היתר, את שיעור החשיפה המרבי של הקרן למניות ולמט"ח, מהשווי הנקי של נכסי הקרן, והכל לפי מדיניות ההשקעות של הקרן. משכך, ברצוננו להבהיר כי על מדיניות השקעות של קרן לכלול התייחסות לשיעור החשיפה המרבי של הקרן לשיעור החשיפה המרבי של הקרן למטבע חוץ. פרופיל החשיפה בא לתרגם ב"שפה פשוטה" את ההתחייבויות שלוקח על עצמו מנהל הקרן במסגרת מדיניות ההשקעות של הקרן ולא להוסיף עליה.

במסגרת תקנות השקעות משותפות בנאמנות (דוחות)(תיקון), התשס"ח – 2007, תוקנה תקנה 20 לתקנות השקעות משותפות בנאמנות (דוחות), התשנ"ה – 1994, באופן בו נקבע בתקנה 20(א)(3), כי בדוח על שינוי מדיניות ההשקעות של קרן יציגו **"הפרטים במדיניות ההשקעות, לרבות שינוי בפרופיל החשיפה, כפי שהיו לפני השינוי וכפי שהיו לאחריו; לעניין זה, לא יראו קביעה לראשונה של פרופיל חשיפה כשינוי במדיניות ההשקעות, אם דווח עליה בדוח שהוגש לפי תקנה 6 לתקנות הסיווג והוא אינו צפוי להשפיע באופן מהותי על תנודתיות מחירי היחידה והפדיון בקרן"**. בהתאם להוראה זו, במידה ואגב קביעת פרופיל החשיפה לראשונה יקבל על עצמו מנהל קרן לראשונה התחייבות באשר לשיעור החשיפה המרבי של הקרן למניות או למטבע חוץ, במסגרת מדיניות ההשקעות, או התחייב לשיעור חשיפה מרבי נמוך מזה שנקבע במדיניות ההשקעות, באופן שאינו צפוי להשפיע באופן מהותי על תנודתיות מחירי היחידה והפדיון בקרן, הוא פטור מהגשת דוח על שינוי במדיניות השקעות של קרן, ונראה את מדיניות ההשקעות של הקרן כאילו כוללת התחייבויות אלו.

מקום בו כתוצאה מקביעת פרופיל החשיפה לראשונה יצטרך מנהל הקרן לקחת על עצמו התחייבויות הצפויות להשפיע באופן מהותי על תנודתיות מחירי היחידות והפדיון בקרן, יהא על מנהל הקרן להגיש דוח על שינוי במדיניות השקעות של קרן כך שמדיניות ההשקעות של הקרן תכלול התייחסות למידת החשיפה המרבית של הקרן למניות ולמידת החשיפה המרבית של הקרן למטבע חוץ.

ואולם, ניתנת בזאת למנהלי קרנות, מקום בו כתוצאה מקביעת פרופיל החשיפה לראשונה יצטרך מנהל הקרן לקחת על עצמו התחייבויות הצפויות להשפיע באופן מהותי על תנודתיות מחירי היחידות והפדיון בקרן, ארכה להגשת דוח בדבר שינוי מדיניות ההשקעות של הקרן המתבטא בקביעת פרופיל החשיפה עד ליום 30 ביוני 2008. בתקופת הביניים שמיום קביעת פרופיל החשיפה לראשונה ועד לשינוי מדיניות ההשקעות של הקרן בהתאם לפרופיל החשיפה או עד ליום 30 ביוני 2008, המוקדם מביניהם, נראה את מדיניות ההשקעות של הקרן ככוללת את ההתחייבויות שלקח על עצמו מנהל הקרן באמצעות פרופיל החשיפה של הקרן, כפי שקבע במסגרת טופס ק62.

מקום בו קבע מנהל הקרן לקרן פרופיל חשיפה המשקף שיעור חשיפה מרבי למניות או למטבע חוץ הגבוה משיעור החשיפה המרבי של הקרן למניות או למטבע חוץ, כפי שנקבע במדיניות ההשקעות של הקרן, גוברת ההתחייבות שלקח על עצמו מנהל הקרן במסגרת מדיניות ההשקעות של הקרן, ואי עמידה בשיעור שנקבע בה תחשב כחריגה ממדיניות ההשקעות של הקרן. במקרה כזה לא מתקיימת חזקה כי מנהל הקרן שינה את שיעור החשיפה המרבי של הקרן הקבוע במדיניות ההשקעות לשיעור החשיפה המרבי הגבוה יותר המשתקף מפרופיל החשיפה. אם מנהל הקרן מבקש להתאים את מדיניות ההשקעות באופן ששיעור החשיפה המרבי יהא זה המשתקף מפרופיל החשיפה, לא יוכל ליהנות מהארכה להגשת דוח שניתנה לעיל.

להלן מספר דוגמאות להמחשת האמור לעיל:

1. מדיניות ההשקעות הקיימת היא: "רוב נכסי הקרן יושקעו במניות" או "רוב נכסי הקרן יושקעו במניות ובלבד ששיעור החשיפה למניות לא יעלה על 150%"; פרופיל החשיפה שנקבע לקרן הוא 4D. התאמת מדיניות ההשקעות לפרופיל החשיפה מתבטאת בכך שמנהל הקרן מקבל על עצמו בפועל מגבלה ששיעור החשיפה למניות לא יעלה על 120%. מנהל הקרן אינו סבור שהשינוי עשוי להשפיע באופן מהותי על תנודתיות מחירי היחידה והפדיון, כי בפועל לא היה גם קודם בחשיפה גבוהה למניות. לפי תקנות הדוחות, לא יראו בשינוי זה שינוי מדיניות השקעות, ולא נדרש להגיש דוח.
2. מדיניות ההשקעות הקיימת היא: "לפחות 75% מנכסי הקרן יושקעו באג"ח בלתי צמודות ובמזומנים"; פרופיל החשיפה של הקרן הוא 1C. במסגרת פרופיל חשיפה זה קבל על עצמו מנהל הקרן מגבלה ששיעור חשיפת הקרן למט"ח לא יעלה על 50% - מגבלה שלא היתה קיימת קודם לכן, והוא צופה כי השינוי אכן יקטין באופן מהותי את תנודתיות המחירים. במקרה זה עליו להגיש דוח על שינוי מדיניות השקעות, וניתנת ארכה להגשתו עד יום 30 ביוני 2008. עד למועד זה קיימת חזקה כי מנהל הקרן פועל באופן שחשיפת הקרן למט"ח אינה עולה על 50%.
3. מדיניות ההשקעות הקיימת היא: "הקרן תשקיע לפחות 80% מנכסיה באג"ח. יתרת נכסי הקרן יושקעו לפי שקול דעתו המוחלט של מנהל הקרן, ובלבד ששיעור חשיפת הקרן למניות לא יעלה על 20%"; פרופיל החשיפה שנקבע לקרן הוא 2D. במקרה כזה, מנהל הקרן כפוף למגבלה הקבועה במדיניות ההשקעות, כי שיעור החשיפה המרבי למניות הוא

20%, והוא אינו נדרש להגיש כל דוח. היה ומנהל הקרן מחליט להתאים את מדיניות ההשקעות לפרופיל החשיפה, באופן ששיעור החשיפה המרבי למניות יהיה 30%, עליו להגיש דוח על שינוי מדיניות השקעות, ואינו נהנה מארכה להגשת הדוח, כי במקרה כזה קביעת פרופיל החשיפה לכשעצמה לא דרשה קביעה או שינוי מגבלות כלשהם.

ד) הבהרות לעניין התחייבויות מנהל קרן במסגרת מדיניות השקעות

1. מנהל קרן הקובע במסגרת מדיניות השקעות של קרן התחייבות להשקעה מזערית או מרבית במניות (להבדיל מחשיפה מזערית או מרבית למניות) ומעוניין כי במניין ההתחייבות יכללו גם נכסים הנכללים בהגדרת "מניות" שבתקנות הסיווג (כגון: סחורות), יצטרך לציין זאת במפורש או להפנות להגדרת "מניות" בתקנות הסיווג. לא עשה כן, לא יוכל למנות נכסים אלו במניין המניות לעניין ההתחייבות להשקעה מזערית או מרבית במניות.

2. בהתאם לתקנות הסיווג, חשיפה למניות או למט"ח תימדד ב"דרך המקובלת" למדידתה וכפי שגובשה על ידי איגוד מנהלי הקרנות ותוארה במסמך שצורף לחוזר הרשות מיום 12 בדצמבר 2007, בנושא הדרך המקובלת לקביעת "מידת חשיפה" של קרן למניות ולמטבע חוץ. יחד עם זאת, גם מנהל קרן שציין במסגרת מדיניות השקעות של קרן כי "חשיפה למניות" הינה כהגדרתה בתקנות השקעות משותפות בנאמנות (עמלת הפצה), התשס"ו – 2006, נראה אותו כאילו התחייב לשיעור חשיפה מרבי למניות, הנמדד בהתאם למסמך האיגוד האמור.

ה) הבהרה לעניין שינוי ימי המסחר בקרן

קרן שלפי מדיניות ההשקעות שלה לא יעלה שווי ניירות ערך חוץ ואופציות חוץ על 10% משווי נכסיה, ולפיכך יום א' הוא בד"כ יום מסחר בה, אך לא תעמוד בהגדרת "קרן מוגבלת בניירות ערך חוץ", כי שיעור ני"ע חוץ ואופציות חוץ, בתוספת מזומנים במט"ח שיוחזקו בה יכול שיעלה על 10%, נדרשת להגיש דוח על אירוע בקרן, בו יצוין השינוי בימי המסחר בקרן, הנובע מכך שמעמדה יהיה של קרן שאינה מוגבלת בניירות ערך חוץ. ציון עניין זה בטופס ק62 אינו פוטר אותה מחובת הגשת דוח מיוחד כאמור, בשל חשיבות עניין זה למשקיע סביר.

2. חוזר השמות

במטרה לעמוד בהנחיות חוזר השמות, יידרשו חלק ממנהלי הקרנות לבצע שינויי מדיניות השקעות או שינויי שמות לקרנות שבניהולם.

למרות האמור מעלה, ניתנת למנהלי הקרנות בזאת ארכה להגשת דוח בדבר שינוי במדיניות ההשקעות של הקרנות שבניהולם לצורך התאמה לחוזר השמות, מקום שהדבר נדרש, עד ליום 30 ביוני 2008. בתקופת הביניים שמיום 31 במרץ 2008 ועד להגשת דוח בדבר שינוי מדיניות ההשקעות של הקרן בהתאם לחוזר השמות או עד ליום 30 ביוני 2008, המוקדם מביניהם, יראו את מדיניות ההשקעות של קרנות ששמן אינו תואם לפי חוזר השמות, כאילו כוללות את ההתאמות הנדרשות לחוזר השמות. למרות שמנהל הקרן טרם הגיש דוח על שינוי במדיניות

ההשקעות של הקרן לצורך כך. החל מיום 30 ביוני 2008, יראו שם קרן שאינו הולם את מדיניות ההשקעות שלה, לפי חוזר השמות, כשם מטעה, ותהא בכך הפרה של סעיף 6(א) לחוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד – 1994 (להלן – החוק).

3. פרסום בעיתון

סעיף 61(ג)(1) לחוק קובע כי "מנהל קרן יגיש לרשות ולבורסה דוח על שינוי במדיניות ההשקעות של קרן שבניהולו, ופרסמו בעיתון". למרות האמור בהוראה זו, מקום שמנהל קרן ביצע שינוי במדיניות השקעות של קרן, הנובע מהתאמה לתקנות החדשות או לחוזר השמות ואינו "שינוי מהותי במדיניות השקעות של קרן", כהגדרתו בסעיף 61(ב)(1) לחוק, ולא פרסם את הדוח שהגיש בעניין זה בעיתון, לא ייזום סגל הרשות ולא ימליץ על נקיטת צעדי אכיפה בשל כך.

4. תיקון הסכם קרן

שינוי מדיניות השקעות של קרן יכול שיצריך שינוי הסכם הקרן. לאור העובדה כי בעקבות התקנות החדשות וחוזר השמות, צפויים להיות לא מעט שינויי הסכמי קרנות, הרינו להודיע כי המועד שנקבע לצורך הגשת הסכם קרן מעודכן בחוזר הרשות מיום 13 במרץ 2007, בדבר אופן הגשת הסכם קרן לרשות לקרנות פעילות, נדחה מיום 1 במרץ 2008 ליום 30 ביוני 2008.

5. תחולה

החזקה שנקבעה לעניין התאמת מדיניות השקעות של קרן לשמה לא תחול על קרנות המבצעות שינוי כלשהו במדיניות ההשקעות שלהן או בשמן ביום 31 במרץ 2008 ואילך - החל ממועד השינוי.

בתשקיף חוזר של קרן, אשר בקשת היתר לפרסומו מוגשת החל מ - 31 במרץ 2008 ואילך, תתואר מדיניות ההשקעות באופן המבטא את השינוי שנעשה בה לצורך התאמה לחוזר השמות גם אם טרם הוגש דוח בדבר השינוי.

יתר החזקות הקבועות במסמך זה, לא יחולו על קרנות חדשות או קיימות, המגישות בקשה להיתר לפרסום תשקיף קרן החל ממועד חוזר זה והתשקיף נושא תאריך של ה - 31 בדצמבר 2007 ואילך, ועל קרנות המבצעות שינוי כלשהו במדיניות ההשקעות שלהן ביום 31 בדצמבר 2007 ואילך – החל ממועד השינוי.

6. הערות כלליות

א) אין בחזקות שנקבעו במסמך זה כדי לפטור את דירקטוריון מנהל הקרן מלקבוע, כבר עתה, אם נדרשת התאמה של מדיניות ההשקעות של הקרנות שבניהול מנהל הקרן לאור התקנות החדשות וחוזר השמות ואת אופן ההתאמה הנדרש. מטרת החזקות היא לאפשר למנהלי הקרנות להיערך לשינויים הנדרשים על פני פרק זמן ארוך יותר ובסה"כ דוחה בפרק זמן זה את הצורך בדיווח אודות ההחלטה שכבר נתקבלה על ידי דירקטוריון מנהל הקרן בעניין זה.

ב) ביום 31 בדצמבר 2007 תיכנס לתוקפה הוראת סעיף 61(ב1)(1) לחוק. הוראה זו קובעת כי "מנהל קרן לא יבצע שינוי מהותי במדיניות ההשקעות של קרן שבניהולו, שנקבעה בהסכם הקרן, בתשקיף או בדו"ח שהוגש לפי חוק זה, יותר מפעם אחת בתקופה של שנים עשר חודשים; בסעיף זה, "שינוי מהותי במדיניות ההשקעות של קרן" – שינוי במדיניות ההשקעות של קרן, המחייב שינוי בסיווגה של הקרן בפרסום שנעשה בהתאם להוראות סעיף 73(א) או שיש בו כדי להשפיע באופן מהותי על תנודתיות מחירי היחידה ומחירי הפדיון של יחידות הקרן". מצא מנהל הקרן לנכון לעשות שימוש באחת החזקות שנקבעו במסמך זה, ולאחר ה- 31 בדצמבר 2007, הגיש דוח על "שינוי מהותי במדיניות ההשקעות של קרן" כהגדרתו לעיל, לא יימנה שינוי מהותי זה במסגרת ההגבלה הקבועה בסעיף 61(ב1)(1) לשינוי מהותי אחד בתקופה של שנים עשר חודשים.

סגל המחלקה עומד לרשותכם לצורך מתן הסברים נוספים ככל שיידרש.

בברכה,
דודו לביא
מנהל המחלקה