

## רשות ניירות ערך

### גילוי בדבר נתונים להערכת שווי תעודות סל ומוצרי מדדים בדיווח

#### מידי

הנחיה לפי סעיף 36א(ב) לחוק ניירות ערך התשכ"ח - 1968

#### דברי הסבר

רבים ממנפיקי תעודות הסל ומוצרי המדדים<sup>1</sup>, קובעים את התחייבותם לציבור המחזיקים בהתאם לשינויים במדדים מסוימים או במחירם של נכסי בסיס שונים. במרבית המקרים המנפיקים מתחייבים לנקוט ב"פעולות כיסוי" שונות על מנת לעמוד בהתחייבותם לשלם למשקיעים את שווי המדד בעת ההמרה. המדובר בהתחייבות כללית שאין בה פירוט מספיק של האופן בו תשקיע החברה את הכספים המיועדים לתשלום למשקיעים בעת ההמרה. כמו כן, המנפיקים אינם מדווחים לציבור באופן שוטף מאפיינים כלכליים מרכזיים בתעודות הסל המסייעים בהערכת שווי תעודות אלה.

תעודת הסל מוצגת כמכשיר העוקב במדויק אחר מדד מסוים ומשיג תשואה הדומה להחזקה בתיק ניירות הערך המרכיב את אותו המדד. לכאורה היה ניתן לצפות כי תעודות סל והחזקה במדדי המניות יניבו תשואה דומה. במציאות המצב שונה.

מחד, מנפיקי תעודות הסל מתחייבים בפני המשקיע כי יוכל להמיר את התעודה בתמורה לגובה המדד. הבטחת המדד היא מרכיב חשוב בסוג נייר ערך זה. בניגוד למוצרי מדדים אחרים אין המדובר כאן במצב שבו המנפיק מתחייב ל"מירב המאמץ" להשיג תשואה מסוימת ( Best Efforts), אלא בהתחייבות של ממש. בנוסף, ערך התעודה צמוד למדד ואינו כולל בדרך כלל את עלויות המסחר הכרוכות בהתכנסות כאמור (למעט מקרים בודדים כגון תעודות ממונפות).

מאידך, המשקיע אינו מקבל את התשואה השקולה לאחזקה בנכסי המדד. מערך התעודה מנוכים עמלות שונות כגון עמלת ניהול, עמלת המרה, וריביות שונות (למשל בתעודות ממונפות). כמו כן, המשקיע מקבל לא פעם תשלומים בחסר למשל תשלום חלקי של דיבידנדים (בעיקר במדדים זרים), תשלום חלקי של ריביות (בתעודות בחסר) ותשלום חלקי של יתרת הדיבידנדים (נכון להיום, בעיקר במדדים ישראלים).

יוצא מכך, שמאפיינים כלכליים שונים בתעודת הסל מאפשרים למנפיק לסטות באופן משמעותי מתשואה אשר משקיע היה עשוי לקבל אילו החזיק במניות המדד. מה גם שבמכשירים פיננסיים שכאלה, כל תקבול או ניכוי של אחוזים בודדים עשוי להשפיע באופן מהותי על התשואה למשקיע.

<sup>1</sup> כפי שיפורט בהמשך ענייננו במסמך זה לא מתמצה בתעודות סל אלא במגוון הצורות השונות שלהן כגון: תעודות בחסר, תעודות סחורה, אופציות כיסוי, תעודות ממונפות, תעודות מורכבות ועוד.

**לאור זאת מוצע כי החברה תגלה במסגרת דיווח מידי בתום כל יום מסחר ולא יאוחר מתחילת יום המסחר העוקב נתונים כגון עמלת ניהול צבורה בתעודה, דיבידנד צבור בתעודה וכו' וכל שינוי בהם. בשל העובדה שפרמטרים כלכלים רבים משתנים מדי יום, ישנה חשיבות לעדכון יומי של המשקיעים במידע כלכלי זה. רשימת הרכיבים המפורטת בהנחיה המצורפת אינה בבחינת רשימה ממצה. אי לכך, על החברה לבחון באופן שוטף, האם רכיבים נוספים ככל שישנם, מהווים רכיבים המסייעים בהערכת השווי של התעודה. רכיבים כאמור, יש לצרף לדוח המידי היומי האמור.**

הגילוי הנדרש במסגרת הנחית הגילוי המצורפת מהווה פרט חשוב למשקיע הסביר העומד בפני החלטת השקעה, כאמור בסעיף 36 לחוק ניירות ערך. הדיווח נדרש על בסיס עדכון יומי לאור אופיים של מכשירים פיננסיים אלו כאשר דיווח זה מבוסס על נתונים המשתנים באופן יומי ובצירופם תתקבל אינדיקציה טובה יותר להערכת שווי התעודה. מטרתו של הגילוי לרכז מכלול הפרמטרים המהותיים לשם הערכת השווי של התעודה והצגתם בפני המשקיע ביתר קלות, שעה שהוא לבדו יתקשה להגיע למידע מהותי זה. ראוי להדגיש, הנתונים אשר גילויים נדרש בהנחיה זו חיוניים להערכה יומיומית של שווי התעודה ולכן הגילוי הינו מהותי למשקיע הסביר מעצם היות מכשירים אלו מכשירים נזילים וסחירים המקנים למשקיע אופציה של המרה יומית. המתכונת המוצעת תביא להאחדה של דרישות הגילוי והיא אף תאפשר השוואה בין התעודות השונות המוצעות.

דרישת הגילוי המפורטת בהנחיה הינה תולדה של ניסיון נצבר באשר למידע הדרוש למשקיע סביר על מנת להעריך את שווי התעודה. רשימת הפרטים הנדרשים גובשה, בין היתר לאחר התייעצות עם יצרני התעודות.

\* \* \*

# רשות ניירות ערך

## גילוי בדבר נתונים להערכת שווי תעודות סל ומוצרי מדדים בדיווח

### מידי

הנחיה לפי סעיף 36א(ב) לחוק ניירות ערך התשכ"ח - 1968

על כל חברה המנפיקה תעודות סל או מוצרי מדדים אחרים ליתן דיווח מיידי, בתום כל יום מסחר ולא יאוחר מתחילת יום המסחר העוקב, אשר בו יפורטו הפרמטרים הכלכליים הרלוונטיים של התעודה. על הנתונים להיות עדכניים לסוף יום המסחר הקודם. כאשר המדובר בנכסים לייחוס בעלי שעות מסחר ייחודיות (סין, ארה"ב למשל) ניתן לקבוע זמן ייחוס אחר, למאפיינים הייחודיים של המכשיר ומקום המסחר הרלוונטי.

"מוצרי מדדים" – לרבות תעודות פיקדון ניתנות להמרה, תעודות בחסר, תעודות סחורה, אופציות כיסוי, תעודות ממונפות, תעודות מורכבות.

החברה נדרשת לפרט את הערכת השווי של התעודה ובנוסף לפרוט שווי זה לרכיבים השונים הרלוונטיים. כך למשל, תעודה שצברה ריבית, נדרשת ליתן דיווח אודות החלק היחסי מהשווי שקבעה המיוחס לאותה ריבית. באופן דומה, תעודה הגובה דמי ניהול, תציין מפורשות מה גובה ההפחתה המצטבר של דמי הניהול משווי התעודה.

להלן פרטים אותם נדרשת החברה לדווח בדיווח המיידי היומי ביחס לכל תעודה. יש ליתן דיווח כאמור בשינויים המחויבים בהתאם לכל תעודה ותעודה.

יודגש, כי רשימה זו אינה ממצה. על החברה לבחון באופן שוטף, האם רכיבים נוספים ככל שישנם, מהווים חלק מהפרמטרים הרלוונטיים להערכת השווי של התעודה. רכיבים כאמור, יש לצרף לדוח המיידי היומי האמור, על אף שלא פורטו במסמך זה.

על הדיווח לכלול את הפרטים שלהלן:

1. מספר נייר ערך.
2. סוג תעודה – סל, חסר, סחורה, ממונפת, מורכבת ופיקדון.
3. מדד או נכס לייחוס.
4. מטבע לייחוס.
5. שער המטבע לייחוס לפיו נקבע שווי התעודה.
6. דמי הניהול (באחוזים) – בשיעור שנתי ויומי.
7. דמי הניהול הצבורים בנקודות מדד.
8. מקדם דמי הניהול (לצורכי הצבה לתוך הנוסחא).
9. עמלת ההמרה (באחוזים).
10. סך דיבידנד צבור בש"ח.
11. סך דיבידנד צבור בנקודות מדד.
12. מקדם הדיבידנד (לצורכי הצבה לתוך הנוסחא).
13. שיעור המרווח מתחת לשער ה-Libor באחוזים (בהנחה שהריבית היא ביחס ל-Libor).
14. הערכת שווי התעודה בסוף יום המסחר האחרון או במועד אשר מתאים יותר לאופי המכשיר ולמקום בו נסחר המכשיר.

15. נוסחא לחישוב הערכת השווי.

**בתעודות שאינן תעודות סל יש לפרט בנוסף גם את רכיבים רלוונטיים אחרים כגון:**

א. בתעודות בחסר יש לפרט גם את הנתונים הבאים:

1. ערך מדד (רף עליון) בו תתבצע המרה כפוייה.
2. שיעור מינוף.
3. שיעור הריבית הנוכחי.
4. שיעור ריבית צבורה לתעודה בנקודות מדד.
5. ריבית צבורה לתעודה בש"ח (לצורכי הצבה לתוך הנוסחא).

ב. בתעודות סחורה יש לפרט גם את הנתונים הבאים:

1. סך דיבידנד צבור בש"ח.
2. מקדם הגילגול (מקום בו האחזקות הם באמצעות חוזים).
3. ריבית צבורה בש"ח לתעודה ובאיזו תקופה היא נצברה.
4. שיעור ריבית צבורה בנקודות מדד.
5. מקדם ריבית צבורה (לצורכי הצבה לתוך הנוסחא).

ג. בתעודות ממונפות<sup>2</sup> יש לפרט גם את הנתונים הבאים:

1. ערך מדד (רף תחתון) בו תתבצע המרה כפוייה.
2. שיעור מינוף.
3. שיעור הריבית הנוכחי.
4. שיעור ריבית שמנוכה מהתעודה בנקודות מדד.
5. סך ריבית שמנוכה מהתעודה בש"ח.

ה. בתעודות מורכבות (שאינן ממונפות) יש לפרט גם את הנתונים הבאים:

1. יש ליתן פירוט נפרד לכל אחד מהמדדים המרכיבים את התעודה המורכבת, ככל שהדבר מתבקש.
2. המשקל ההתחלתי של כל מדד בתעודה המורכבת.
3. המשקל של כל מדד בתעודה המורכבת ביום המסחר האחרון.
4. מדד הבסיס ביחס לכל מדד בתעודה.

ו. בתעודות שקליות<sup>3</sup> יש לפרט גם את הנתונים הבאים:

1. הפרשי השער בין ריבית בנק ישראל לריבית הזרה.
2. ריבית צבורה בש"ח לתעודה ובאיזו תקופה היא נצברה.
3. שיעור ריבית צבורה בנקודות מדד.
4. מקדם ריבית צבורה (לצורכי הצבה לתוך הנוסחא).

ז. בתעודות ממונפות בחסר יש לפרט גם את הנתונים הבאים

**תחילתה של ההנחיה ביום פרסומה.**

<sup>2</sup> הכוונה בתעודות מורכבות המאפשרות חשיפה אגרסיבית למדד מסוים באמצעות מינוף.  
<sup>3</sup> הכוונה לתעודות המנטרלות חשיפה לשינויים בשערי מט"ח.

## דוגמאות להמחשה

### תעודת סל

מס' סדרה :	דמי ניהול צבורים בנק' מדד : 11.87 נק'
סוג תעודה : תעודת סל	מקדם דמי ניהול : 0.99396
מדד ליחוס : נאסדק 100	עמלת המרה : 0.1%
מטבע ליחוס : דולר ארה"ב	סך דיבידנד צבור בש"ח : 0.0414 ש"ח
שער מטבע לייחוס : 4.2 שח"י/\$	סך דיבידנד צבור בנק' מדד : 1.974 נק'
דמי ניהול (אחוזים) 0.45%	

נוסחא לחישוב הערכת השווי של תעודה :

$$\frac{[(\text{מדד ליחוס } X \text{ מקדם דמי ניהול}) + \text{סך דיבידנד צבור בנק'}] \times \text{שער מטבע לייחוס}}{200}$$

דוגמא מספרית : (בהנחה שמדד נאסדק עומד על 1965.2 נק')

$$\frac{4.2 \times [1.974 + (0.99396 \times 1965.2)]}{200} = 41.06 \text{ ש"ח לע.נ.}$$

### תעודת סחורה

מס' סדרה :	דמי ניהול צבורים בנק' מדד : 0 נק'
סוג תעודה : תעודת סחורה	מקדם דמי ניהול : 1
מדד ליחוס : חוזה נפט Brent Crude Oil	עמלת המרה : 0.1%
מטבע ליחוס : דולר ארה"ב	סך ריבית צבורה בש"ח : 0.4647 ש"ח
שער מטבע לייחוס : 4.2 שח"י/\$	מקדם ריבית צבורה בנק' מדד : 1.01697
דמי ניהול (אחוזים) 0%	מקדם מעבר : 0.896

נוסחא לחישוב הערכת השווי של תעודה :

$$\frac{(\text{מדד ליחוס } X \text{ מקדם דמי ניהול}) \times \text{מקדם ריבית צבורה } X \text{ מקדם מעבר } X \text{ שער מטבע לייחוס}}{10}$$

דוגמא מספרית : (בהנחה שמחיר חוזה נפט עומד על 73.05 דולר)

$$\frac{1 \times 73.05 \times 1.01697 \times 0.896 \times 4.2}{10} = 27.95 \text{ ש"ח לע.נ.}$$

10

### תעודה בחסר

מס' סדרה :	דמי ניהול צבורים בנק' מדד : 0 נק'
סוג תעודה : תעודת חסר	מקדם דמי ניהול : 1
מדד ליחוס : ת"א 25	עמלת המרה : 0.2%
מטבע ליחוס : ש"ח	סך ריבית צבורה בש"ח : 0.1366 ש"ח
דמי ניהול (אחוזים) 0%	

נוסחא לחישוב הערכת השווי של תעודה :

$$\text{מחיר בסיס ת"א } 25 \times \text{מקדם דמי ניהול} - 1700 + \text{סך ריבית צבורה בש"ח}$$
$$100$$

דוגמא מספרית : (בהנחה שמדד ת"א 25 עומד על 1120 נק')

$$5.936 = 0.1366 + \frac{1700 - (1 \times 1120)}{100}$$
$$\text{ש"ח לע.נ.}$$

### תעודה ממונפת

מס' סדרה :	מקדם דמי ניהול : 1
סוג תעודה : מורכבת אגרסיבית	עמלת המרה :
מדד ליחוס : ת"א 25	ריבית צבורה : 0 ש"ח
מטבע ליחוס : ש"ח	ריבית בנק ישראל : 3.5%
דמי ניהול : 0%	שיעור המרווח : 1%
	מקדם ריבית חובה : 1.046

נוסחא לחישוב הערכת השווי של תעודה :

$$\text{Ex\_Factor} = \frac{\text{מדד אחרון } 2 \times \text{מקדם ריבית חובה } \times \text{מדד בסיס} - \text{דמי ניהול}}{\text{מדד בסיס}}$$

$$\text{מדד בסיס } \times \text{Ex\_Factor} = \text{מחיר התעודה}$$
$$100$$

דוגמא מספרית : (בהנחה שמדד ת"א 25 בסיס עומד על 1100 נק' והמדד האחרון עומד על 2200 נק')

$$32.49 = 1 \times \frac{(2 \times 2200) - 1100 \times 1.046}{100}$$
$$\text{ש"ח לע.נ.}$$