



# רשות ניירות ערך מחלקת השקעות

רח' כנפי נשרים 22, ירושלים 9546434

טל': 02-6556555

פקס': 02-6513169

[www.isa.gov.il](http://www.isa.gov.il)

08 נובמבר 2017

י"ט חשוון תשע"ח

## ניהול סיכונים בתעודות סל

בהמשך להליך הסדרת הגילוי אודות פעילויות וסיכונים שונים בתחום תעודות הסל (כגון: גילוי בדבר החזקה ב-ETF, גילוי בדבר מועדי הנזלת פיקדונות והחזקה באגרות חוב חלף פיקדון, גילוי בדבר עסקאות מחוץ לבורסה, גיבוש מודל גילוי עתידי בדבר הרכב נכסים בתעודות סל, גיבוש כללי השקעה לקרן סל בנגזרי OTC וגילויים נוספים), ונוכח הסיכונים שעלו מהפעילויות והדיווחים האמורים, ערך סגל הרשות מפגשים עם נציגי החברות במטרה לבחון כיצד הן מנהלות את הסיכונים והחשיפות.

לאור הפגישות שערך סגל הרשות עם נציגי כל חברות תעודות הסל במטרה לבחון את הגילוי הנדרש בגין חשיפות לסיכונים ובדבר דרך ניהול הסיכונים בתחום תעודות הסל, יובאו להלן פעילויות ותהליכים שנצפו בחברות והוצעו על ידן ביחס לדרך ניהול הסיכונים בתחום והגילוי הנדרש בדבר ביחס לכך.

נציין כי רמת הסיכון כיום גבוהה באופן משמעותי מזו שהייתה קיימת עת נבחן וגובש מודל הפיקוח על תעודות הסל, מבלי שמערכות האיזונים והבלמים שתיקון החקיקה היה אמור להסדיר נכנסו לתוקף או אומצו במלואן. בין היתר ניתן לציין את העלייה ברמת סיכון הנזילות, את השימוש המוגבר באגרות חוב חלף פיקדון וזאת מבלי שנקבעו לכך מגבלות ומבלי שמתקיימת אמידה של הסיכון הכרוך בכך, אי-יישום מלא של מודל עשיית השוק שגובש והוסכם על ידי החברות ועוד.

על אף שהחקיקה הראשית שנועדה להסדיר את פעילות תעודות הסל (תיקון מס' 28 לחוק השקעות משותפות בנאמנות) כבר אושרה בכנסת, ואישור התקנות המשלימות, צפוי אף הוא בתקופה הקרובה, העלייה ברמת הסיכון אינה מותירה מקום להשתהות בעניין זה. העקרונות והתהליכים המפורטים במסמך זה, אינם ממצים, ומבטאים ניסיון לאזן בין הצורך להתמודד עם הסיכון הקיים בפעילויות השונות לבין האילוצים הנובעים מפרק הזמן הקצר הצפוי עד להפיכת תעודות הסל לקרנות נאמנות במהלך המחצית הראשונה של 2018.

## תובנות סגל הרשות לאור מפגשים שנערכו בשנים 2016-2017 בנושא ניהול

### סיכונים בתעודות סל<sup>1</sup>

#### 1. עקרונות לניהול סיכונים

- 1.1. **זיהוי** - זיהוי ומיפוי כל הסיכונים, שאינם זניחים, הכרוכים בפעילות החברה;
- 1.2. **אמידה** - קיומו של מודל לאמידת כל אחד מהסיכונים, שאינם זניחים, אליהם חשופה החברה;
- 1.3. **ניהול** - ניהול הסיכון בהתאם למדיניות שאושרה בדירקטוריון ובכפוף למגבלות ונהלים, תוך ביצוע בקרות;
- 1.4. **דיווח** - קיום מסגרת של דיווח שוטף אודות הסיכונים לגורמים הרלוונטיים השונים;
- 1.5. **תיעוד** - תיעוד שוטף של הסיכונים המהותיים שנאמדו ושל כשלים וליקויים שנתגלו, באופן שיאפשר בקרה ובדיקה בדיעבד;
- 1.6. **הקצאת הון** - הקצאת הון, בהתאם למודל מקובל, ביחס למכלול הסיכונים. החברה רשאית לבחור בין יישום מודל חדש המשקלל את כל הסיכונים המרכזיים לבין הישענות על המודל הקיים המקובל בשוק תוך ביצוע השלמות התרחישים (שאינם מבוצעים כיום) בהתאם למפורט במסמך זה;
- 1.7. **גילוי** - מתן גילוי לציבור בדבר כל אחד מהסיכונים המהותיים אליהם חשופה החברה, מדיניות החברה לניהול הסיכונים והמגבלות שקבעה ביחס להתנהלות בגין כל סיכון.

#### 2. תהליך ניהול הסיכונים

- 2.1. זיהוי ומיפוי כל הסיכונים אליהם חשופה החברה, לרבות מיפוי מכלול הפעילויות היוצרות או עלולות ליצור חשיפה (לרבות שימוש בגישת BOTTOM-UP);
- 2.2. אמידה של החשיפות לכל אחד מהסיכונים המהותיים בתום כל יום מסחר;
- 2.3. אמידה וביצוע תרחיש קיצון לכל הסיכונים הרלוונטיים המנוהלים על ידי החברה, אשר ניתן לבצע ביחס אליהם תרחיש קיצון, לכל המאוחר עד תום יום המסחר הבא. מקום בו לא חל שינוי מהותי בהיקף החשיפה או הסיכון, אין צורך לבצע את תרחיש הקיצון ביחס לאותו הסיכון על בסיס יומי;
- 2.4. דיווח אודות הסיכונים המהותיים השונים בחברה למנהלי החברה, שומרי הסף החיצוניים (נאמנים, רו"ח, רשויות מפקחות וכו'), שומרי הסף בחברה (דירקטוריון וכו');
- 2.5. תיעוד שוטף של הפוזיציות "סוף יום" בהן החברה נמצאת והתרחישים שבוצעו ביחס אליהם, באופן שיאפשר בקרה ובדיקה בדיעבד. בנוסף, תיעוד מלא של חריגות מהמדיניות, מהנהלים ומהמגבלות שנקבעו. ביחס לסיכונים מסוימים שאין בהם שינוי יומי, יבוצע תיעוד בהתאם לתדירות הבקרה הנדרשת;
- 2.6. שיערוך כל הנכסים וההתחייבויות על בסיס יומי בהתאם למודל שערך מקובל בתחום;
- 2.7. קביעת מדיניות חשיפה ביחס לכל פעילות שאינה זניחה שזוהתה ומופתה, בתוך יום המסחר ובסוף יום המסחר - ברמת סדרת תעודות הסל הבודדת וברמת הגוף המנהל. ככל ויקבעו מגבלות מצרפיות לסוגי תעודות סל (ניהול סיכון ברמת אשכול) היא תעשה בכפוף לבקרות מפצות, תוך מתן גילוי בדבר אופן ניהול הסיכון המצרפי וביחס לסקטורים השונים אליהם תסווג כל תעודה ככל וישנה שונות בניהול הסיכון באופן הזה;

<sup>1</sup> תובנות ועקרונות אלה באים להוסיף על הפרקטיקות הקיימות כיום, והמתווים שפורסמו על ידי רשות ניירות ערך עד כה.

- 2.8. קביעת נהלים ומגבלות ביחס לכל חשיפה לסיכון ;
- 2.9. קבלת אישור הדירקטוריון למדיניות ניהול הסיכונים של החברה ;
- 2.10. תיעוד על בסיס יומי של שערך הנכסים וההתחייבויות, החשיפות ותוצאות התרחישים וכן תיעוד של כל חריגה מהנהלים ומהמדיניות של החברה ואת אופן הטיפול בה, לחלופין, אופן הטיפול בחריגה יכול ויבוצע בהתאם למודל שיסוכם עם הנאמן ;
- 2.11. הקצאת ההון תעשה בהתאם לטיוטת תקנות השקעות משותפות בנאמנות (חשבון מגבה), ראו קישור [\(לחץ כאן\)](#) (להלן: "מודל הקצאת ההון"). בעניין זה, ההון העצמי המוחשי משמעותו ההון העצמי לפי דו"חות כספיים בניכוי הרכיבים הבאים ככל שנכללו בהון העצמי החשבונאי: א. הוצאות הנפקה; ב. רכוש קבוע; ג. הוצאות מראש; ד. נכסי מסים נדחים; ה. נכסים לא מוחשיים אחרים; ו-ו. חייבים שנכללו במאזן שהינם צדדים קשורים, פרט לחייבים שהינם החברות המנפיקות בגוף המנהל או חברות בנות שלהם ובתוספת יתרת הלוואות בעלים נדחות<sup>2</sup> ו/או הלוואות שהועמדו לטובת כריות בטחון בתעודות המגובות בערבות חברת האם (להלן: "הון מוחשי");
- יובהר, כי הקצאת ההון המוחשי המבוצעת כיום על ידי החברות אינה מקיפה את כלל הסיכונים אליהם חשופות החברות ועל כן עלולה להיות לא מספקת. על כל חברה לבחון את הקצאת הון, בהתאם למודל מקובל, ביחס למכלול הסיכונים. החברה רשאית לבחור בין יישום מודל חדש המשקלל את כל הסיכונים המרכזיים לבין הישענות על המודל הקיים המקובל בשוק תוך ביצוע השלמות התרחישים (שאינם מבוצעים כיום) בהתאם למפורט במסמך זה ;
- 2.12. מדי יום תעביר החברה לנאמן דוח הכולל פירוט בדבר עמידתה במגבלות ובמדיניות שקבעה, וכן את תוצאות התרחישים שביצעה, בקשר לסיכוני השוק. החברה רשאית לקבוע כי ביחס לסיכונים מסוימים שאין בהם שינוי יומי, יועבר דוח לנאמן מדי שבוע, אלא אם חל שינוי מהותי בהיקף הסיכון ;
- 2.13. החברה תציין בדוחות הכספיים את דבר עמידתה בדרישות ההון המוחשי, ותפרט את מרכיבי ההון ביחס לכל סיכון ופעילות ;
- 2.14. הנאמן יאשר את נכונות דוח הרכב הנכסים החודשי בסמוך למועד הדיווח. במסגרת אישור זה יבחן הנאמן את שווי הנכסים בכל תעודה ותעודה אשר נקלטו עצמאית במערכתיו או נבחנו מול צד שלישי בלתי תלוי, באופן מלא ולא מדגמי, כך שיעמוד לכל הפחות על קיום הנכסים ושווים בהתאם לכללי השערך בשטר הנאמנות ;
- 2.15. העברת נכסים ומשיכת עודפים :
- 2.15.1. כל העברה ו/או משיכה של נכס מחשבונות התעודות תחייב אישור מראש של הנאמן כי שווי נכסי הסדרה אינם פחותים משווי התחייבויותיה, זאת למעט העברה בין חשבונות של אותה הסדרה, בכפוף לאמור בסעיפים הבאים ;
- 2.15.2. העברה בין חשבונות של סדרות שונות תעשה בהתאם למתווה הנאמנים. מנהל תעודות סל רשאי לקבוע מגבלות נוספות לביצוע העברות כאמור ;
- 2.15.3. המרות מט"ח במהלך העסקים הרגיל יבוצעו בהתאם לנוהל שאושר מראש על ידי הנאמן ;

<sup>2</sup> הלוואות בעלים נדחות משמעותן הלוואות שהעמידו בעלי מניות לחברות המנפיקות לצורך מימון פעילותן, ובלבד שבתנאי ההלוואה נקבע כי הם לא ייפרעו אלא מתוך סכום עודף, דהיינו לאחר שהתקיימו התנאים הקבועים בשטר הנאמנות שהיו מזכים את בעלי המניות למשוך את הסכום כדיבידנד, ובכפוף לכך כי ביצוע פעולה כאמור תהיה רק לאחר שהחברה תעמוד במלוא התחייבויותיה למחזיקים התעודות, הפיכתה לקרן סל או ככל ומדובר במשיכת נכסים שהם מעבר להון המוחשי הנדרש (סכום עודף).

- 2.15.4. המרות ויצירות בתעודות סל יבדקו על ידי הנאמן בסמוך למועד ביצוען. בין היתר, יבדוק הנאמן את שווי ההעברה למחזיק והשווי שהועבר מנגד לחשבון הסדרה ;
- 2.15.5. העברה של נכסים מחשבונות תעודות הסל לצד ג' לצורך התחשבות בעסקה ו/או לצורך העמדת ביטחונות תעשה באישור מראש של הנאמן, למעט העברות במסגרת ניהול שוטף של עסקאות החלף אשר תעשה בהתאם למודל פעילות שקבע המנהל ואושר על ידי הנאמן מראש ;
- 2.15.6. משיכה של עודפים<sup>3</sup> בסדרה במהלך רבעון בגין תשלומים והתחשבות שוטפת, תעשה לאחר שהתקבל אישור הנאמן כי מדובר בסכומים עודפים מעל להתחייבויות הסדרה. בכל הנוגע לתשלומים או התחשבות מול צד ג' שאינם שוטפים ושאנם מבוצעים במהלך עסקים רגיל, על פי הגדרת החברה אשר תדווח במלואה לנאמן, תחויב החברה בנוסף גם באישור רואה החשבון המבקר כי יתרת העודפים אינה נמוכה מההון הנדרש בהתאם למודל הקצאת ההון ביחס לתחילת הרבעון. על אף כל האמור לעיל, החברה מחויבת לבחון עד ליום המסחר העוקב כי ביחס לתום יום המסחר הקודם היא החזיקה לכל הפחות בהון המוחשי הנדרש בהתאם למודל הקצאת ההון כפי שחושב בתחילת אותו הרבעון ;
- 2.15.7. משיכה פעם ברבעון של עודפים בסדרה בהסתמך על דוחות סוף רבעון, תעשה לאחר שהתקבל אישור הנאמן כי מדובר בסכומים עודפים מעל להתחייבויות הסדרה, אישור רואה חשבון המבקר שנכון למועד הדוח יתרת העודפים אינה נמוכה מההון הנדרש ואישור המנהל שנכון למועד המשיכה ההון העצמי המוחשי לאחר המשיכה, לא יהא נמוך מההון הנדרש בהתאם למודל הקצאת ההון, נכון לסוף הרבעון האמור ;
- 2.16. לצורך בקרה ישלח הנאמן, נציג מטעמו, שיקיים בקרות במשרדי החברה במידה וסבר כי יש בכך צורך לשם מילוי תפקידו ;
- 2.17. הנאמן יקבל מעמד בכל חשבונות התעודות לפיו יוכל לצפות בכל נתון, ולקבל כל מסמך ומידע ;
- 2.18. הנאמן יהיה מכותב לכל התכתבות שאינה טכנית או זניחה בין החברה לבין הגוף הפיננסי בו מופקדים הנכסים.

### 3. סיכון נזילות

- תעודות סל הן מוצר המיר על בסיס יומי, ובהתאם יש לשאוף כי נכסי תעודות הסל יהיו נזילים על בסיס יומי.
- 3.1. כל חברה תחזיק במודל לניהול ואמידת סיכון הנזילות. על מודל הנזילות להביא לידי ביטוי את צרכי הנזילות אשר עלולים לנבוע מתנודתיות נכס המעקב, ממגמות בשוק ומהיקפי פדיונות שנצפו הן מהחזקה של גופים מוסדיים והן החזקה של גופים פרטיים מהותיים אשר אחזקותיהם ידועה לחברה וכדומה. על שיעור הנזילות שיקבע ביחס לכל סדרות תעודות סל או אשכול, להבטיח רמת נזילות מספקת, תחת הנחות של אירועי לחץ, בהתאם למודלים מקובלים ;
- 3.2. מודל הנזילות יאושר על ידי מנהל הסיכונים של החברה ועל ידי דירקטוריון החברה ;
- 3.3. כל חברה תקבע את שיעור הנזילות המינימלי הנדרש ביחס לפיקדונות תעודות סל :
- 3.3.א. שיעור הנזילות המינימלי יקבע, לכל הפחות, ביחס למועדי ההנזלה ברמה שבועית ועד 90 ימים. קבעה החברה פרמטרים נוספים, תיתן על כך גילוי ;
- 3.3.ב. לא תתאפשר הפקדה בפיקדונות שמועד הנזלתם עולה על 90 ימים.

<sup>3</sup> סכום עודף, יהיה כהגדרתו בתשקיף ובשטר הנאמנות.

- 3.4. הפקדה בפיקדונות שמשכם ארוך מ- 35 ימים תתאפשר רק בתעודות סל בהן ההתכסות מבוצעת באמצעות חוזה עתידי ו/או Swap ;
- 3.5. בתעודות בחסר משך ההפקדה לא יעלה על חמישה ימי עסקים ובתעודות ממנופות משך ההפקדה לא יעלה על חודש ימים ;
- 3.6. בתעודות פיקדון בעלות מנגנון המרה עיתי (חודשי/רבעוני/חצי שנתי) נכסי התעודות יופקדו לתקופה שאינה מאוחרת ממועד ההמרה ;
- 3.7. לחברה תהיה זכות אוטונומית בלתי מותנית לשבירת כל הפיקדונות בתחנות היציאה של הפיקדונות ;
- 3.8. החזקה של אגרות חוב חלף פיקדון :
- 3.8. א. לא תתאפשר החזקה באגרות חוב קונצרניות חלף פיקדון ;
- 3.8. ב. השקעה באגרות חוב של מדינת ישראל<sup>4</sup> חלף הפקדה בפיקדון, תוגבל לאגרות שמועד פדיון אינו עולה על 12 חודשים ;
- 3.8. ג. השקעה באגרות חוב של מדינת ישראל כאמור לתקופה שמעל 12 חודשים, ו/או שאינן נקובות בש"ח תידרש לעמוד במודל שמרני של החברה שפורסם במלואו לציבור וחוות דעת מומחה כי כל העקרונות של סעיף 1 לעיל ייושמו ובתנאי שאגרות החוב יכללו בתרחישי הקיצון בהתאם לטבלה המפורטת להלן ויוקצה על כך ההון הנדרש ;
- 3.8. ד. תתאפשר השקעה באגרות חוב של מדינות זרות בכפוף לתנאים הבאים :
- 3.8. ד.1. אגרת חוב ממשלת ארה"ב נקובה בדולר ארצות הברית ;
- 3.8. ד.2. אגרות חוב נקובות במטבע האירו של מדינה מהאיחוד האירופי, השייכת לקבוצת המדינה G7, שדירוגה, בכל אחת משלוש החברות הדירוג הבינלאומיות המובילות לא יפחת מדירוג AAA או דירוג מקביל לו.
- מועד הפדיון של אגרות חוב אלה לא יעלה על 12 חודשים למעט כאמור בסעיף 3.8. ג ובנוסף על סדרות אגרות חוב אלה לעמוד בקריטריונים מחמירים של היקפי מסחר, נזילות, שווי סדרה מונפק וכו'.

#### 4. **שערוך פיקדונות ואגרת חוב חלף פיקדון**

- 4.1. שיערוך פיקדונות החברה יעשה ברמה יומית תוך ניכוי קנס השבירה להנזלה מיידיית ;
- 4.2. ככל שלא ניתן לשערך את קנס השבירה להנזלה מיידיית, יתווספו פיקדונות אלה לתרחיש הקיצון היומי בהתאם לפרמטרים שנקבעו בו ;
- 4.3. אגרות חוב ממשלתיות בארץ או בחו"ל המוחזקות חלף הפקדה בפיקדון (כלומר, כל אגרת חוב שאינה חלק מנכס המעקב) ישוערכו בהתאם למודל שתיקבע החברה.

<sup>4</sup> המונפקות על ידי משרד האוצר ו/או בנק ישראל.

## 5. סיכון שוק

סיכון שוק קלאסי יוצר רווח או הפסד לחברה הנובע משינויים בתנאי השוק במהלך החזקה בנכסים פיננסיים. בתעודות סל סיכון השוק נובע מחשיפה הנוצרת בגין חוסר התאמה בין הנכסים לבין ההתחייבויות, קרי, חוסר התאמה בין הרכב נכסי תעודת הסל לבין הרכב המדד הנעקב.

5.1. ניהול נכסי תעודות הסל יעשה במטרה לעקוב אחר נכס המעקב של התעודה ותוך שאיפה לחשיפה מינימאלית לסיכון שוק במהלך יום המסחר ובסיומו;

5.2. אמידת החשיפה לסיכון שוק תתבצע באמצעות מודל אשר עקרוניתו מבוססים על מודל ניהול ובקרה של סיכוני שוק, שהוצע ואושר על ידי החברות בשנת 2013 ופורסם באתר הרשות, לרבות קיומו של תרחיש קיצון (להלן: "מודל המומחים"). החברה תהיה רשאית לקבץ ניירות ערך בתרחיש הקיצון בהתאם לפורמט של ניתוח הרגישות שלהלן. יצוין, כי תדירות בחינת התרחיש יכול ותהיה פעם ביום, חלף בחינה תוך יומית. גוף מנהל שהחשיפה בכל התעודות שבניהולו אינה עולה על 5 מיליון ש"ח בסוף יום המסחר, לא יידרש לאמידה המפורטת כאמור בסעיף זה, ביחס לחשיפה האמורה. עם זאת, ככל וישנן חשיפות או סיכוני שוק או ריבית אחרים, יש לאמוד אותם בהתאם לאמור;

5.3. החשיפה לסיכון שוק בסוף כל יום מסחר לא תעלה על 25 מיליון ש"ח ברמת סדרה בודדת ולא תעלה על 100 מיליון ש"ח ברמת הגוף המנהל. גוף מנהל אשר אומד את החשיפות לסיכון שוק בתוך יום המסחר ומתנהל בהתאם למודל המומחים לא ידרש לעמוד במגבלות המפורטות בסעיף זה. אופן חישוב החשיפות:

5.3.1. החשיפות יחושבו בערכים מוחלטים במונחי חשיפה, כלומר, חשיפה ברמת הנייר הינה ההפרש בין התכסות המנהל על ידי החזקה במלוא ההרכב לפי משקלותיו, לבין החשיפה בפועל, בערכים מוחלטים;

5.3.2. ניתן יהיה לבצע קיזוז בין חשיפות לניירות ערך או מדדים זהים המוחזקים בסדרה או בסדרות תעודות סל שונות שבניהולו של אותו מנהל או לחילופין לא לבצע קיזוז ולחלק את החשיפות בשתיים.

5.4. חברה תדווח את תוצאות התרחישים שלהלן בדוח הדירקטוריון (ניתן לקבץ ניירות ערך בהתאם לפורמט של ניתוחי הרגישות);

5.5. התוצאה הכוללת של התרחיש לסיכון שוק וסיכון ריבית לא תעלה על ההון המוחשי של החברה;

5.6. כל פריט החשוף לסיכון שוק ו/או לסיכון ריבית ייכלל בתרחיש;

5.7. ככל ופריט יכול להיכלל ביותר מתרחיש אחד יבוצע לגביו התרחיש בעל העוצמה הגבוהה ביותר.

עוצמת התרחיש	סוג הפריט / החשיפה
1% כפול מח"מ	נכסים ששווים רגיש לריבית כגון: OTC - עסקת החלף (swap) OTC - חוזי פרוורד (forward) חוזים עתידיים ונגזרים סחירים (future/option) פיקדונות (בריבית קבועה או משתנה) אג"חים שאינן נכללות בנכס המעקב, לרבות: - מק"מ - אג"ח ארה"ב - אג"ח מדינת איחוד אירופי, חברה ב-G7, בדירוג AAA
1% כפול מח"מ	פיקדון בריבית משתנה <sup>5</sup>
5%	מטבעות
5%	נכסים ששווים רגיש לשינוי במדד המחירים לצרכן ואינם חלק מנכס המעקב
12%	מניות ישראליות במדדים המרכזיים (תא 35, 90 ו-125) מניות של מדינות מפותחות (לא כולל מרכיב המטבע)
16%	מניות ישראליות במדדים הלא מרכזיים מניות של מדינות מתפתחות (לא כולל מרכיב המטבע)
5%	אג"ח מדינה של מדינת ישראל (צמוד / לא צמוד) אג"ח מדינה של מדינות מפותחות (לא כולל מרכיב המטבע / מדד המחירים)
10%	אג"ח קונצרני שנסחרות בישראל (לא כולל מרכיב המטבע / מדד המחירים) (צמוד / לא צמוד) אג"ח קונצרני שנסחרות במדינות מפותחות (לא כולל מרכיב המטבע / מדד המחירים)
בהתאם לקבוע הרלוונטי	מדד מלא (לא ניירות ערך בודדים)
15%	אחר

### טבלת רגישות

מתן גילוי בדבר הרגישות לסיכון שוק וסיכון ריבית. במסגרת טבלת הרגישות השינויים במחירי השוק ינועו לכל הפחות בין 15% - ל 15%+ והשינויים בריבית ינועו בין 3% - ל 3%+, כמפורט להלן. בטבלה מפורט הרווח או ההפסד מהשינויים:

סוג נכס	שווי הוגן (בש"ח)	+15% / +3%	+10% / +2%	+5% / +1%	היקף החשיפה לנכס (בש"ח)	-5% / -1%	-10% / -2%	-15% / -3%
מטבע								
מדד מחירים לצרכן								
מניות								
אג"ח מדינה								
אג"ח קונצרני								

<sup>5</sup> יש לבצע תרחיש ביחס לפיקדונות, בריבית משתנה או קבועה (1% כפול המח"מ), ולהוסיף את תוצאתו לסה"כ המצטבר של התרחיש הכולל, בין אם הפקדון רגיש לריבית ובין אם לאו.

סוג נכס	שווי הוגן (בש"ח)	+15% +3%	+10% +2%	+5% +1%	היקף החשיפה לנכס (בש"ח)	-5% -1%	-10% -2%	-15% -3%
אג"ח שאינן נכללות בנכס המעקב								
פיקדונות								
מק"מ								
נגזרי OTC								
חוזים עתידיים ונגזרים סחירים								
אחר								

## 6. סיכון ריבית

סיכון הריבית נובע מתזוזה של שערי הריבית שעלולה לגרום לרווח או הפסד לחברה. הריבית, בדומה למחירים, שערי מט"ח וכו', משתנה בהתאם לתנאי השוק, ולכן ניתן לראותה גם כחלק מסיכון השוק. שינויים בשיעורי הריבית עלולים להשפיע על שווי נכסי תעודות הסל והתחייבויותיה לציבור מכיוון שהערך הנוכחי של תזרימי מזומנים עתידיים משתנה כאשר חל שינוי בשיעורי הריבית.

6.1. ניהול סיכון הריבית הנובע מהנכסים וההתחייבויות של תעודת הסל יעשה על בסיס יומי, במטרה לצמצם ככל הניתן את חשיפת הריבית העלולה להיווצר תוך גידור הסיכון וניהולו, על החברה לנהל את סיכון הריבית באופן שוטף ולנטרו, לצד בחינת תרחישי הקיצון, ובנוסף להם;

6.2. לכל הפחות אחת לשבועיים, וכל עוד אין אירוע חריג המחייב בחינה בזמן אמת, יבוצע תחשיב של תרחישי קיצון לשינויים בשיעורי הריביות אליהן חשופה החברה באופן מהותי;

6.3. במסגרת תרחישי הקיצון לריביות, יבוצע תחשיב של ההשפעות על השווי ההוגן של הנכסים וההתחייבויות במקרה של שינויים בעקומי התשואות. השינויים בעקום התשואות צריכים להיות קיצוניים אך ריאליים. בעולם בו שיעורי הריבית שואפים לאפס, על התרחישים לנוע בין 1% ועד 3%;

6.4. עבור כל ריבית יבוצע תרחיש של עלייה, ירידה וללא שינוי בעקום התשואות, כאשר תרחיש הקיצון יהיה התוצאה לפי הריבית והכיוון אשר בעת התממשותו יגרם לחברה ההפסד המרבי. תרחיש הקיצון שיילקח יהיה בכיוון אחד עבור כל הריביות: עליית ריבית, ירידת ריבית או ללא שינוי, אשר בעת התממשותו יגרם לחברה ההפסד המרבי.



## 7. חשבונות נוסטרו ועודף נכסים על התחייבויות

- 7.1. את הפרקטיקות והעקרונות המפורטים במכתב זה יש ליישם גם ביחס לכל הנכסים העודפים על התחייבויות החברה המוחזקים בחשבונות עצמיים של המנהל. למען הסר ספק, מובהר כי, כל חשבון של תעודות סל (לרבות העודף הכלול בו) כפוף לכל ההוראות והעקרונות שבמסמך זה;
- 7.2. כל הנכסים בחשבונות הנוסטרו יהיו נוילים והמזומנים יופקדו בפקדונות בנקאיים לתקופה שאינה עולה על שבעה ימים;
- 7.3. שימוש בחשבונות הנוסטרו ועודף הנכסים על התחייבויות, לצורך נטילת סיכונים יתאפשר רק לאחר קבלת החלטה מפורשת של דירקטוריון החברה שבחן את הסיכונים ומצא כי כל העקרונות הקבועים בסעיף 1 לעיל מתקיימים וכי פעילות זו אינה נוגדת לעקרונות מסמך זה. החברה תיתן גילוי, איכותי וכמותי, במסגרת דיווחי החברה ביחס לפעילות זו, מאפייניה והסיכונים הכרוכים בה.

## 8. דיווח וגילוי

- 8.1. החברה תדווח לנאמן אודות כל חריגה, שאינה זניחה, ככל הניתן בזמן אמת ולכל המאוחר עד תום יום המסחר, ותתעד את כל החריגות שבוצעו ביום מסחר מסוים עוד באותו היום ותציין, בין היתר, מתי התגלתה החריגה, מתי נוצרה החריגה, האם הועבר עדכון לנאמן על אודות החריגה, האם החריגה תוקנה וממה נבעה החריגה;
- 8.2. החברה תפרסם דוח מיידי בגין כל חריגה שאינה זניחה ממדיניותה לניהול סיכונים אשר לא תוקנה תוך שלושה ימי מסחר מיום החריגה. לא פרסמה החברה דוח, יפרסם הנאמן את הדוח;
- 8.3. החברה תדווח לנאמן ולרשות על כל ליקוי תפעולי מהותי, לרבות כל המעילות וההונאות שיתגלו בחברה;
- 8.4. בהינתן כי תוצאת תרחישי הקיצון תחרוג באופן שאינו זניח מהמגבלות שנקבעו והחריגה לא תוקנה תוך שני ימי מסחר, תדווח החברה לרשות ולנאמן, את פרטי האירוע, ובהתאם להנחיית סגל הרשות יוחלט האם נדרש מהחברה לדווח דוח מיידי בנושא, באופן ובמתכונת שתתואם מול הסגל;
- 8.5. אחת לרבעון תפרסם החברה לציבור את מדיניותה ביחס לכל הסיכונים המהותיים אליהם היא חשופה, לרבות התרחישים לסיכון שוק וריבית שמבצעת החברה, הפרמטרים והעוצמות של התרחישים ותוצאותיהם;
- 8.6. אחת לרבעון תפרסם החברה האם היא מיישמת את כל העקרונות והפרקטיקות לניהול ואמידת סיכונים במלואם ללא הסתייגויות ושינויים;
- 8.7. אחת לרבעון תפרט החברה לנאמן ולסגל הרשות (בדוח לא פומבי) את כל החריגות שהיו לה מתחילת הרבעון ועד למועד הדיווח.

## 9. תפקיד הנאמן ומעורבותו

- 9.1. בכפוף למתווה הנאמנים, ומבלי לגרוע מההתחייבויות לפיו, הנאמן יבצע בדיקה יומית מלאה של כל הנכסים וכל ההתחייבויות בסדרות תעודות הסל להן הוא משמש כנאמן, באמצעות שאיבת נתונים ממחשבת ובאמצעות בקורות עצמאיות בלתי תלויות במנהל תעודות הסל;
- 9.2. לפחות אחת לשנה יקבע הנאמן ישיבה עם מנהל הסיכונים של המנפיק על מנת לבחון קיום התהליכים המפורטים במסמך זה. ישיבה ראשונה כאמור תהיה עד ליום 31.12.17.

9.3. הנאמן יפעל בהתאם למתווה העבודה והפיקוח של הנאמנים לתעודות סל, וידווח לציבור מקום בו אינו פועל בהתאם למתווה האמור.

על החברות לדווח במסגרת הדוח הרבעוני, לרבעון שמסתיים ביום 30 בספטמבר 2017, האם הן מיישמות או מתכוונות ליישם את העקרונות והפרקטיקות לניהול ואמידת סיכונים כפי שמפורטים במסמך זה. ככל וחברה לא מיישמת את העקרונות והפרקטיקות לניהול ואמידת סיכונים במלואם עליה לדווח את החלק שטרם יישמה, ואת התהליך שהיא מקיימת, ככל ויש כזה ליישום מלא עתידי של העקרונות האמורים.

עקרונות מסמך יהיו בתוקף עד אשר תוסדרנה העברת תעודות הסל לאסדרה תחת חוק השקעות משותפות בנאמנות. לאחר השלמת הליך האסדרה האמור, הסוגיה שבנדון תחייב בחינה מחדש.