



רשות ניירות ערך

תיקון ההוראה למנהלי הקרנות והנאמנים בדבר קרנות שבמדיניות ההשקעות שלהן התחייבות לחשיפה גבוהה לנכסים ובדבר תדירות האיזון הנדרשת בקרנות מחקות

הוראה לפי סעיף 97(ב) לחוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1994

נוסח להערות ציבור

הערות ותגובות תתקבלנה עד ליום 31 בינואר 2020

אנשי קשר: עו"ד מאיה גרטי גלבוש; עו"ד דניאל שמענוב;

טל': 02-6556565, דוא"ל: danielleh@isa.gov.il

נבקש להפנות את תשומת ליבכם לנוהל שפרסמה הרשות בעניין ייזום אסדרה, ראו:

http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile_7067.pdf. בהתאם לנוהל זה ההערות המרכזיות מאת

הציבור יובאו במסמך המרכז את נוסח האסדרה שגובש, תוך ציון שמות המגיבים מקרב הציבור. ראו גם

דברי הסבר

סגל הרשות מבקש לבצע תיקון נוסף בהוראה זו לצורך ביצוע התאמות למגבלה הקבועה בתקנה 5 לתקנות השקעות משותפות בנאמנות (אופציות, חוזים עתידיים ומכירות בחסר), התשס"א – 2001 (להלן: "תקנות האופציות") כאשר עלה משקלו של תאגיד בנכס המעקב של הקרן על 25%. התיקון יתייחס לקרן מחקה חשיפה הפוכה – נסחרת ושאינה נסחרת.

על מנת להתאים הוראה זו למגבלה הקיימת בתקנות האופציות, מוצע לתקן את ההוראה כך שתיווסף חובה לבצע איזון של הנכסים המוחזקים בקרן מחקה חשיפה הפוכה כאשר שיעור החשיפה לתאגיד מגיע ל-25%, וכן מוצע להוסיף התייחסות למועדי הדיווח אודות ביצוע איזון בקרן חשיפה הפוכה, בקרן מחקה משולבת ובקרן מחקה ממונפת.

לעניין זה יובהר, כי בקרן מחקה חשיפה הפוכה שהיא גם קרן ממונפת לפי הגדרת ההוראה האמורה, לא יידרש לקבוע מועד פקיעה (סטרייק), אלא יתקיימו ההוראות הקבועות בהוראה זו לעניין מועדי האיזון בקרן מחקה ממונפת.

נציין כי גם בתקנון הבורסה נעשה תיקון דומה, אשר קבע כי על מנת לעמוד בהוראת תקנות האופציות לעניין שיעור חשיפה לתאגיד בודד, יהיה רשאי מנהל קרן לבצע איזון כך שהמינוף יחזור למינוף כפי שהיה במועד הרישום למסחר של קרן הסל - מינוף שאינו גבוה מ-1).

להלן נוסח התיקון המוצע:

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



רשות ניירות ערך

הוראה למנהלי הקרנות והנאמנים לפי סעיף 97 (ב) לחוק השקעות משותפות
בנאמנות, התשנ"ד – 1994 בדבר קרנות שבמדיניות ההשקעות שלהן התחייבות
לחשיפה גבוהה לנכסים ובדבר תדירות האיזון הנדרשת בקרנות מחקות

בהוראה זו –

"איזון" – בקרן מחקה ממונפת – איזון נכסי הקרן לשם השגת רמת המינוף שנקבעה במדיניות ההשקעות של הקרן; בקרן מחקה משולבת – איזון של נכסי הקרן לשם יצירת חשיפה לנכסי המעקב המשולבים בה, בהתאם למשקלם כפי שעולה ממדיניות ההשקעות של הקרן, מתיאור נכס המעקב שלה ומשמה; בקרן מחקה חשיפה הפוכה – איזון של נכסי הקרן בהתאם למשקלם בנכס המעקב;

"קרן ממונפת" – קרן שבהתאם למדיניות ההשקעות שלה שיעור החשיפה שלה למדד או לסחורה אחריהם היא עוקבת גבוה בכל עת מ- 120% בערך מוחלט;

"קרן חשיפה הפוכה" – קרן שהתחייבה במדיניות ההשקעות שלה להשיג את ייעודה כאמור בהגדרת "קרן חשיפה הפוכה" בתקנות השקעות משותפות בנאמנות (סיווג קרנות לצורך פרסום), התשס"ח – 2007.

"תקנות האופציות" – תקנות השקעות משותפות בנאמנות (אופציות, חוזים עתידיים ומכירות בחסר), התשס"א-2001.

1. מנהל קרן רשאי להתחייב במדיניות ההשקעות של קרן בניהולו לשיעור חשיפה לסוג נכס (מניות או מט"ח) שלא יעלה על 320% ולא יהיה נמוך מ- 220% (מינוס 220%), מהשווי הנקי של נכסי הקרן.

2. מנהל קרן יגביל, במידת הצורך, את מספר היחידות במחזור של קרן ממונפת שבניהולו, שנכס הייחוס או נכס המעקב שנקבע לה הינו מדד ניירות ערך הנסחרים בישראל, בהתחשב במחזורי המסחר בנכס הייחוס או בנכס המעקב ו/או בנכסים הכלולים באלו, ויבחן נושא זה באופן שוטף.

3. לא תוצע לציבור קרן מחקה ממונפת העוקבת אחר מדד מקומי שאינו מדד ת"א 35.

4. מועדי איזון בקרן מחקה –

4.1 בקרן ממונפת יבצע מנהל הקרן איזון חודשי של נכסי הקרן ביום חישוב המחירים האחרון של החודש, ובקרן ממונפת העוקבת אחר מדד ת"א 35 – ביום המסחר הקודם ליום בו נקבע מדד ת"א 35 למימוש, והכל לשם השגת רמת המינוף שנקבעה במדיניות ההשקעות. בנוסף, אם שיעור השינוי המצטבר במדד ממועד האיזון האחרון בקרן עולה על 15% ביום מסחר מסוים - יבצע מנהל הקרן איזון גם לא יאוחר מיום חישוב המחירים שלאחר היום האמור.

4.2 בקרן משולבת יבצע מנהל הקרן, ביום חישוב המחירים האחרון של החודש, איזון חודשי של נכסי הקרן לשם יצירת חשיפה לנכסי המעקב המשולבים בה, בהתאם למשקלם כפי שעולה ממדיניות ההשקעות של הקרן, מתיאור נכס המעקב שלה ומשמה; בנוסף, אם שיעור השינוי המצטבר ממועד האיזון האחרון באחד מהמדדים המרכיבים את נכס המעקב - עולה על 10% ביום מסחר מסוים יבצע מנהל הקרן איזון גם לא יאוחר מיום חישוב המחירים שלאחר היום האמור.

4.3 ביום ביצוע איזון בשל התקיימות התנאים המפורטים בסעיפים 4.1 ו- 4.2, בטרם ביצוע האיזון בפועל, על מנהל הקרן לדווח על כוונתו לבצע איזון.

5. בקרן מחקה חשיפה הפוכה –

5.1 מנהל קרן חשיפה הפוכה יקבע בהסכם הקרן כי בהגיע ערך נכס הייחוס או נכס המעקב לערך בו היחס בין השינוי בו לבין תשואת הקרן (להלן: "מינוף הקרן") צפוי להיות גבוה מ- 1:4 – תפורק הקרן;

5.2 בתשקיף הקרן יצויין ערך המדד שבהגיע המדד אליו, יהיה היחס בין השינוי בו לבין תשואת הקרן צפוי להיות 1:4 וכי בקרות האמור הקרן תפורק.

5.3 מנהל הקרן ידווח על אודות הגעת הקרן לרף פקיעה כאמור בסעיפים 5.1 ו- 5.2.

5.4 עלה משקלו של תאגיד בנכס המעקב של הקרן, כאשר הוא מוכפל במינוף בקרן, על 25% (להלן – "חריגה ממשקל"), יפעל מנהל הקרן לפרקה או לחילופין יבצע איזון של נכסי הקרן ביום חישוב המחירים השני שלאחר היום שבו אירעה החריגה ממשקל;

5.5 מנהל הקרן ידווח אודות חריגה ממשקל בין אם בחר לבצע איזון ובין אם בחר לפרק את הקרן.

5.6 חרג מנהל הקרן מהוראת תקנה 5(ב) לתקנות האופציות בעקבות החריגה ממשקל, אך הוא דיווח בסוף יום המסחר שבו אירעה החריגה האמורה על כוונתו לבצע איזון ולאחר מכן ביצע איזון כאמור בסעיף 5.4, לא יראו בכך הפרה של התקנה האמורה.

5.7 לאחר ביצוע איזון כאמור בסעיף 5.4, ידווח מנהל הקרן על אודות הערך המעודכן בו תתקיים עילת פירוק כאמור בסעיפים 5.1 ו- 5.2 ובהתאם לדווח גם על שינוי שם הקרן וביצוע תיקון בהסכם הקרן.

מנהל קרן יציין בתשקיף הקרן כיצד יפעל אם תתקיים חריגה ממשקל. 5-35.8

מנהל קרן אשר בחר שלא לבצע איזון של נכסי הקרן בעת חריגה ממשקל יקבע

בתשקיף הקרן ובהסכם הקרן כי בקרות אירוע כאמור תפורק הקרן.

6. קרן מחקה ממונפת, שמדיניות ההשקעות שלה יוצרת חשיפה למטבע, וקרן מחקה חשיפה הפוכה (ממונפת או שאינה ממונפת), תנוהל באופן המיועד להביא לכך ששיעור החשיפה שלה למטבע יהיה 100%.

7. דרישות גילוי – בתשקיף של קרן ממונפת, קרן מחקה משולבת וקרן מחקה חשיפה הפוכה, ובדוח שנתי של קרנות כאמור, יציין מנהל הקרן, תחת הכותרת "גורמי סיכון ייחודיים להשקעות הקרן ואופן ניהולה", בין היתר, את הפרטים הבאים, בהתאמה לפי העניין של מועדי האיזון (ככל שרלוונטי):

7.1 ניהול הקרן מיועד להשיג תשואה יומית השווה בקירוב לשיעור השינוי היומי במחיר נכס הייחוס כשהוא מוכפל בשיעור המינוף. השפעתו המצטברת של המינוף על תשואת הקרן על פני זמן, עשויה להביא לכך כי תשואת הקרן לאותה תקופת זמן תהיה שונה ממכפלת שיעור השינוי במחיר נכס הייחוס בשיעור המינוף.

מצ"ב להלן דוגמא בלבד להסבר הנדרש כאשר הקרן הינה קרן ממונפת פי 3 בלונג: נכס הייחוס של הקרן שהינו מדד עומד ביום הראשון על 1000 נקודות ומחיר הקרן 1000. ביום השני עלה נכס הייחוס ב-10% ועמד על 1100 נקודות. מחיר יחידת הקרן עלה בהתאם לשיעור המינוף ועומד על 1300. ביום השלישי נכס הייחוס ירד בשיעור של 9.09 אחוזים ועמד חזרה על 1000 נקודות. מחיר יחידת הקרן ירד בהתאמה, בשיעור של 27.3 אחוזים (בהתאם לשיעור המינוף של הקרן) ונקבע על 945.5. בדוגמא זו ניתן לראות כי בעוד שנכס הייחוס נותר על כנו לאחר שלושה ימים, מחיר יחידת הקרן ירד ב-5.5 אחוזים. הבדל כאמור בין מחיר נכס הייחוס לבין מחיר יחידת הקרן, לאחר שלושה ימים, נובע מההשפעה המצטברת של המינוף.

יום בשבוע	מדד	שינוי באחוזים	מחיר קרן ממונפת פי 3	שינוי באחוזים
יום א'	1000		1000	
יום ב'	1100	10.00%	1300	30.00%
יום ג'	1000	-9.09%	945.5	-27.27%

7.2 כי מחירי הנגזרים המשמשים את מנהל הקרן לצורך יצירת המינוף, מושפעים מעלויות ריבית, ואף זה עלול לגרום לכך שתשואת הקרן תהיה פחותה ממכפלת שיעור השינוי במחיר נכס הייחוס בשיעור המינוף שנקבע במטרת הקרן.

הוראת מעבר המיוחסת לתיקון ההוראה שאושר ביולי 2018

הוראה זו תיושם בדוחות המעבר שיוגשו לקרנות אשר יהפכו לקרנות סל ותעודות סל אשר יהפכו לקרנות אגב כניסתו לתוקף של תיקון 28 לחוק השקעות משותפות בנאמנות, התשע"ז-2017 (להלן – "תיקון החוק") וביחס לקרנות קיימות אחרות – לא יאוחר מהמועד הקובע שבו תעודות סל וקרנות מחקות, בעלות סיווג זהה לאותה הקרן, עתידות להפוך לקרנות סל; לעניין זה, "מועד קובע" - כפי שקבוע בצו השקעות משותפות בנאמנות (מועדים קובעים לתעודות סל ההופכות ליחידות קרן), התשע"ח-2018.