

15 אוקטובר 2025
כ"ג תשרי תשפ"ו

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

נוסח להערות ציבור

הערות ותגובות תתקבלנה עד ליום ה-16 בנובמבר 2025

אנשי קשר: דורון שעובי, אבי וורשביאק

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

להנחיות שפרסמה הרשות בעניין קביעת אסדרה, לרבות בנוגע להערות ציבור, [ראו](#)

[כאן](#)

רקע

בדצמבר 2020 פרסם בנק ישראל את "דוח היציבות הפיננסית, המחצית השנייה של 2020"¹ (להלן: "דוח בנק ישראל" או "הדוח"). הדוח שבחן את יציבות המערכת הפיננסית המקומית בתקופת משבר הקורונה עסק גם במשמעויות של חשיפת המשקיעים המוסדיים לחוזים עתידיים על מדדי מניות חו"ל. על פי הדוח: "משבר הקורונה שפרץ במרץ 2020 גרם לירידות שערים חדות בשוקי המניות בעולם ובישראל. בעוד שהירידות במדדי המניות תאמו בשה"כ את המגמה העולמית, התגובה של שוק האג"ח הממשלתיות ושל שוק השקל – דולר, הייתה מועצמת יותר. תגובת היתר בישראל הוסברה בהיקף חשיפה משמעותי של מוסדיים למניות על מדד S&P דרך חוזים עתידיים, בהיקף רעיוני של כ-30 מיליארדי דולרים דאז, ובחוסר מהותי בנזילות דולרית, שאמורה לשמש כמקור נזילות כנגד דרישת Margin Call. ירידות השערים החדות במדד S&P בשיעור של כ-34%, הובילו ל Margin call - בהיקפים של כ-10 מיליארדי דולרים. מחסור בנזילות דולרית מיידית אצל מוסדיים גרם ל-Fire Sale של הבטוחה השקלית לצורך רכישת מט"ח בהיקפים משמעותיים, כל זאת תוך פרק זמן קצר. המוסדיים פנו בהתחלה לשוק ההחלף הדולרי (FX Swap)

¹ <https://www.boi.org.il/media/kgehtybk/fsr2024fhn1.pdf>

אך היצע נמוך במיוחד מצד בנקים זרים בתקופה זו, עקב צמצום המקורות הדולריים במערכת הבנקאית העולמית, גרם לכשל בשוק זה ולכן הם נאלצו לרכוש היקפים גדולים של מט"ח בשוק הדולר-שקל. התוצאה הייתה עליית תשואות חדה בישראל, פיחות חד בשער השקל דולר מעבר לתגובה המקומית וכאמור כשל בשוק ה-FX Swap בעקבות כך בנק ישראל הכריז על אספקה של קווי SWAP בסך של עד 15 מיליארד דולר.²

באוגוסט 2021 התייחס גם דוח מבקר המדינה לסוגייה, בדוח שעסק ביציבות השווקים והגופים הפיננסיים במהלך משבר הקורונה.² המלצות המבקר בדוח ביחס לרשות לניירות ערך היו "לבחון, במסגרת ארגון הכלים העומד לרשותה, הסדרה של אופן ההיערכות לעתות משבר של מנהלי קרנות הנאמנות כדי לצמצם את סיכוני הנזילות הטמונים בכלי זה בעתיד." ובנוסף, לגבי המסקנה כי לרשות ניירות ערך אין גמישות מספקת בעתות משבר, למתן תגובה מהירה ומתבקשת לתנודות בשווקים, המליץ המבקר "כי הרשות בשיתוף עם משרד המשפטים ישלימו את האסדרה לצורך הגברת גמישות הרשות בניסוח ההוראות והתאמתן למצב השוק."

זאת ועוד, בקרנות הנאמנות המקומיות גדל בשנים האחרונות היקף הנכסים המנוהלים בצורה משמעותית ובפרט היקף הנכסים המופנים להשקעה במדדי מניות בחו"ל. החשיפה בקרנות העוקבות אחר מדדי חו"ל נעשית לרוב באמצעות עסקאות החלף או חוזים עתידיים. מאז 2019 שווי הנכסים בקרנות בסגמנט זה גדל ב-100 אחוזים להיקף נכסים של מעל 120 מיליארד ₪ כאשר ניתוח האחזקות של הקרנות המחקות העוקבות אחר מדדי חו"ל מעלה כי החשיפה בהן נעשית בעיקר באמצעות עסקאות החלף (להלן: "SWAP") וחוזים עתידיים.

השימוש בנגזרים לצורך החשיפה למדדי חו"ל מצד גופים מוסדיים ובכללם מנהלי קרנות הנאמנות (להלן: "**גופים מוסדיים**") עלול להוביל כאמור בדוח בנק ישראל, במצב של ירידות חדות במדדי מניות חו"ל, למצוקת נזילות בשוק האג"ח הממשלתי ובשוק המט"ח. השקעה בחוזה עתידי או בעסקת SWAP נעשית על בסיס רעיוני. במועד העסקה מופקד אצל הברוקר אחוז מסוים מערך ההשקעה כאשר עיקר הסכום מוחזק אצל מנהל הקרן בנכס אחר, לרוב חסר סיכון, נזיל ולטווח קצר. ההוראה למנהלי קרנות נאמנות בדבר ניהול ההשקעות בקרן מחקה (להלן: "**הוראת קרן מחקה**") קובעת כי השקעת המזומנים בקרן תיעשה באופן סולידי בלבד ומונה מגבלות השקעה בעניין זה אשר בעיקרן מגבילות את סוג הנכסים למוצרי "שוק הכסף". השקעה זו בשקלול עלות/תקבול מנגזר המט"ח מכסה את עלות החוזה או עסקת ה-SWAP באמצעותם התכסה מנהל הקרן לצורך השגת החשיפה לנכס המעקב.

להבדיל מקניה של נכסי הבסיס, התכסות באמצעות נגזרים מחייבת מנגנון התחשבות (Mark to Market להלן: "**MTM**") בין מנהל הקרן ומנפיק הנגזר בהתאם לתנודות בשוק. החזקת הביטחונות בשקלים מחייבת במקרה של ירידות מתמשכות בשווקים, מכירה של נכסים במטבע המקומי וקניית דולרים.

² <https://library.mevaker.gov.il/sites/DigitalLibrary/Documents/2021/COVID-19/2021-COVID-19-203-Financial.pdf>

לאור מורכבות הנושא ומשמעותו המערכתית, הוקם בשנה האחרונה צוות עבודה משותף שכולל את בנק ישראל, רשות ניירות ערך ורשות שוק ההון (להלן – "הצוות"), במסגרתו התקיימו דיונים בעניין חשיפת מנהלי הקרנות והגופים המוסדיים לסיכון כאמור ואופן הטיפול בו.

לאחר בחינה מקיפה של הסיכונים, המליץ הצוות על אסדרה ייעודית לגופים מוסדיים שפועלים בנגזרים על מדדים זרים. על פי ההמלצה, האסדרה תחייב את הגופים המוסדיים להחזיק נכסים נזילים במט"ח בשיעור של לפחות 10% מסך שווי החשיפה בקרן.

בקביעת רף נזילות של עשרה אחוזים הצוות לקח בחשבון שיתכן שבתרחיש משבר בו השווקים יסבלו מירידות חדות על פני פרק זמן קצר, בדומה למשבר הקורונה, רף הנזילות שנקבע לא יהווה פתרון מספק כדי למנוע את סיכון היציבות המערכתית. יחד עם זאת הצוות ביקש מצד אחד להבטיח רף נזילות שיספק מענה מהיר לתנועה חדה בשווקים, וימתן את ההשפעה הראשונית של המשבר על השווקים הפיננסיים ומנגד לצמצם את ההתערבות בשיקול דעת של מנהלי הקרנות, בנייהול הנזילות בקרנות. הצוות יבחן בעתיד בהתאם לשינויים בהיקף החשיפה לחוזים של הגופים המוסדיים את הצורך לעדכן את רף הנזילות שנקבע.

מאחר שהפעילות העיקרית של מנהלי הקרנות בנגזרים מבוצעת בקרנות מחקות מוצע ליישם את המלצת אסדרה זו בכל הנוגע לקרנות נאמנות מחקות חשופות מט"ח³ באמצעות תיקון ההוראה למנהלי קרנות נאמנות בדבר ניהול ההשקעות בקרן מחקה (להלן: "ההוראה").

מידת הפירוט של דוח הערכת השפעות אסדרה (היקף ה-RIA)

התיקון המוצע בהוראת קרן מחקה הוא נקודתי ועוסק באופן ספציפי בצמצום הסיכון הנובע מנזילות נמוכה במט"ח בקרנות מחקות חשופות מט"ח שפועלות בנגזרים על מדדים זרים. סוגיה זו נדונה באופן נרחב במסגרת הצוות ופורטה בהרחבה על ידי בנק ישראל בדוח היציבות הפיננסית שכולל את המלצות הצוות בסוגיה דנן.⁴

לאור האמור, מפורסם דוח RIA קצר ותמציתי כמפורט להלן:

ניתוח הבעיה והצורך בהתערבות רגולטורית

החשיפה למדדי מניות זרים באמצעות נגזרים בקרנות הנאמנות עומדת על מעל ל-120 מיליארד ₪. השימוש בנגזרים לצורך החשיפה למדדי חו"ל מייצר סיכון חשיפה מטבעי משמעותי במקרה של ירידות שערים חדות. דרישת הביטחונות עבור הנגזרים היא יומית ובמטבע בו נסחר המדד. לאור המשמעות המערכתית של היקף החשיפה בקרנות הנאמנות העוקבות אחר מדדים זרים, לנגזרים, המשק הישראלי נדרש להסדיר באופן מהיר ככל הניתן את החובה על מנהלי הקרנות להחזיק בנכסים נזילים במט"ח בהתאם להיקף החשיפה שלהם לנגזרים בקרנות. בתאום עם בנק ישראל

³ בקרנות המנוטרלות מט"ח על אף שגם הן מהוות מקור לסיכון עליו מצביע דוח בנק ישראל, יישום מנגנון של כרית נזילות מבלי לפגוע ברמת נטרול החשיפה של הקרן מורכב יותר ועלול לפגוע במטרת הקרן להשיג את תשואת המדד בנטרול רכיב המטבע. לאור זאת ומאחר ושיעור הנכס המנוהל בקרנות אלה ממילא נמוך ביחס לכלל הנכס המנוהל בקרנות העושות שימוש בנגזרים, בשלב זה הוחלט שלא לכלול במסגרת התיקון להוראה גם את הקרנות המנוטרלות מט"ח. הצוות יעקוב אחר סגמנט זה וישקול שוב את החלטתו בעתיד.

⁴ ראו עמודים 39-44 בדוח בנק ישראל.

ורשות שוק ההון חובה זו תחול גם על הגופים המוסדיים העושים שימוש בנגזרים בדומה לקרנות הנאמנות.

יצוין כי תוכנית האסדרה השנתית עודכנה ביולי 2025 באסדרה המוצעת בהתאם להחלטת מליאת הרשות.

בחינת חלופות

כחלק מגיבוש התיקון להוראה נבחנו מספר חלופות לצורך התמודדות עם הסיכון המערכתי שתואר לעיל.

נבחנה **חלופת האפס**, לפיה לא ייעשה שינוי ומנהלי הקרנות ינהלו באופן עצמאי ובהתאם לשיקול דעתם את הנזילות במט"ח בקרן, הנדרשת לצורך תשלום MTM. היתרון של חלופה זו הוא מתן גמישות למנהלי הקרנות לנהל את הסיכון תוך קיום חובתם לפעול בניהול הקרן לטובת בעלי היחידות. החיסרון של חלופה זו הוא בעיקר בהיבטים אלו:

1. מדובר בסיכון משמעותי. התממשות הסיכון עלולה להוביל לכשל מערכתי, שיכול להשליך באופן רוחבי על שוק ההון ושוק המט"ח. סיכון זה מתממש באירועי קיצון ואין בטחון לכך שניהול הנזילות באופן עצמאי ידי מנהלי הקרנות יביא לנזילות מט"ח ראויה במצבי קיצון אלו כך שהסיכון לא יתממש.
2. ענף קרנות הנאמנות וקרנות מחקות בפרט הוא ענף תחרותי, ולכן התחרות בין מנהלי הקרנות לגיוס כספים עבור הקרנות שבניהולם מוביל בין היתר לכך שהם פועלים להשיג תשואה גבוהה ככל שניתן ביחס למתחרים. ככל שניתן להשיג תשואה גבוהה יותר באמצעות השקעה בש"ח חלף מט"ח, קיים חשש ממשי כי בשל תחרות זו מנהלי קרנות ייטו למקסם ככל שניתן את התשואה מבלי להתייחס לסיכון כולל, ענפי, שאינו ספציפי לקרן שבניהולם.

חלופה נוספת שנבחנה, היא קביעת שיעור קשיח למינימום נזילות נדרשת במט"ח, ברף של 10% משווי נכסי הקרן שתכנס לתוקף באופן מדורג ובאמצעות מנגנון התאמה ככל שהשיעור פוחת באופן פאסיבי (פדיונות, שינוי בשווי נכסים וכו').

היתרונות בחלופה זו הם:

1. קביעת רף ברור ואחיד לכלל מנהלי הקרנות, שיספק ודאות ויבטיח מינימום נזילות שסייע להקטין את הסיכון המערכתי.
2. מתן מענה סביר לצורך באיזון בין שמירה על יציבות בשוק המט"ח לשימור שיקול הדעת של מנהלי הקרנות בניהול הקרנות.

החסרונות בחלופה זו הם:

1. קיימת היתכנות מסוימת כי ברף זה לא תובטח נזילות מספקת בכל מצב קיצון, והחשש מפגיעה ביציבות לא יוסר באופן מלא.
2. קיים פוטנציאל לפגיעה מסוימת בתשואת הקרן, שכן שיקול הדעת של מנהל הקרן לגבי אופן ההשקעה של חלק מנכסי הקרנות יוגבל.

חלופה שלישית שנבחנה, היא קביעת רף נזילות נדרשת למט"ח מחמיר יותר, בשיעור של 15% משווי נכסי הקרן, וזאת על מנת לייצר וודאות גדולה יותר לגבי צמצום הסיכון ולהתמודד עם הקושי לשמור על השיעור הנדרש בכל עת בשל אירועים שונים בהם הנזילות פוחתת.

היתרונות בחלופה זו הם :

1. רמת נזילות גבוהה יותר וצמצום משמעותי של הסיכון להיווצרות מחסור בנזילות בקרנות בעתות משבר.
2. ודאות רגולטורית גבוהה יותר למשקיעים ולרגולטורים באשר לאפשרות להתמודד עם אירועים שונים שבהם פוחתת הנזילות.

החסרונות בחלופה זו הם :

רף זה עלול להיות מחמיר יתר על המידה ולהביא לכך ששיקול הדעת של מנהלי הקרנות בניהול ההשקעות וביכולת שלהם לעמוד ביעדי הקרן יצטמצם משמעותית.

החלופה המוצעת

לאחר בחינת החלופות בידי הצוות, הצוות המליץ לבחור **בחלופה השנייה** לפיה מוצע לקבוע כי השיעור המינימאלי לנזילות במט"ח בעת פעילות בנגזרים על מדדים זרים תהיה 10%. החלופה שנקבעה מוסכמת גם על חברי הצוות המשותף כך שהשיעור שנקבע יעוגן גם ברגולציה החלה על גופים מוסדיים.

כאמור, האכסניה המתאימה ליישום האסדרה המוצעת היא הוראת קרן מחקה שכאמור, מסדירה את ניהול ההשקעות בקרנות המחקות. ייעודן של הקרנות המחקות הוא מעקב אחר מדד, והחשיפה למדד בקרנות המחקות נעשית בעיקר באמצעות נגזר, חוזה עתידי או עסקת SWAP. בקרנות אקטיביות נעשה גם כן שימוש בנגזרים, אולם בהיקפים נמוכים יותר, לאור אופי ניהול ההשקעות הסלקטיבי בקרנות אלה ולפיכך השפעת הפעילות בסוג זה של קרנות אינה משמעותית כיום ואינה מעלה צורך באסדרה ביחס אליהן.

הנגשת האסדרה לציבור

בהתאם לאמור לעיל מפורסמת טיוטת נוסח תיקון ההוראה להערות הציבור - לתקופה של 30 יום, שלאחריהן תובא ההוראה המתוקנת, ככל שיידרש, לאישורה מחדש של מליאת הרשות טרם פרסום נוסחה הסופי, בהתאם לנוהל ייזום האסדרה של הרשות.

לאחר שהליך האסדרה יושלם, תפורסם האסדרה באתר הרשות בעמוד הייעודי לכך, וכן האסדרה תופץ במסגרת דוא"ל לנמענים הרשומים ברשימת הדיוור של הרשות. מעבר לכך, הודעה על תיקון ההוראה תפורסם ברשומות.

טבלת הערות הציבור לתיקון המוצע להוראה והתייחסות הסגל אליהם תפורסם גם היא באתר הרשות.

בחינה תקופתית של האסדרה

כאמור בהוראה, בחינה ראשונה של ההוראה לפי סעיף 36 לחוק עקרונות האסדרה, התשפ"ב–2021, תתבצע בתום 10 שנים מיום תחילתה.

להלן נוסח התיקון להוראה, בו מסומנים התיקונים המוצעים על נוסח ההוראה הקיימת:

ההוראה

בהוראה זו –

"הפרש עקיבה" (tracking difference) - ההפרש בין תשואת הקרן לתשואת נכס המעקב שלה בתקופת החישוב;

"טעות עקיבה" (tracking error) – סטיית התקן של ההפרש בין תשואת הקרן לבין תשואת נכס המעקב לקרן;

"נכס מעקב" – המדד או הסחורה שעל פי מדיניות ההשקעות של קרן מחקה, ייעודה הוא להשיג תוצאות הנגזרות משיעור השינוי בהם;

"נכסים נזילים" – נכסים שניתנים להמרה למזומן תוך יום עסקים אחד (T+1).

"עסקת מכר חוזר" – עסקת מכר חוזר בניירות ערך כהגדרתה בחוק הסכמים בנכסים פיננסיים, התשס"ו-2006;

"תקנות הנכסים" – תקנות השקעות משותפות בנאמנות (נכסים שמותר לקנות ולהחזיק בקרן ושיעוריהם מרביים), התשנ"ה-1994;

"תקנות עסקאות באשראי" – תקנות השקעות משותפות בנאמנות (עסקאות באשראי ופדיון יחידות באשראי), התשס"א-2001;

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

1. מנהל הקרן ינהל קרן מחקה באופן שצפוי להביא לידי מימוש ייעודה – השגת תוצאות הדומות ככל הניתן לשיעורי השינוי בנכס המעקב. בכלל זה, מנהל הקרן ישאף לכך שהקרן תהיה, בכל עת, במתאם מלא עם נכס המעקב שלה.

2. מנהל קרן לא ישקיע בעד קרן מחקה בנכסים שאינם יוצרים חשיפה לנכס המעקב, אך הוא רשאי להחזיק בקרן נכסים המותרים להשקעה בקרן כספית ונכסים אלה:

2.1. מזומנים ופקדונות לזמן קצוב בש"ח, במטבעות המשמשים נכסי בסיס לנגזרים

הנסחרים בבורסה בישראל או במטבע אחר אשר הוא חלק מנכס המעקב של הקרן.

2.2. 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.

2.3. 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.

2.4. מלווה קצר מועד שהוציאה המדינה.

2.5. 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.

3. על אף האמור, ובשים לב לחובה הקבועה בסעיף 1, מנהל הקרן רשאי להחזיק בקרן מחקה שבניהולו נכסים אשר אינם יוצרים חשיפה לנכס המעקב, בכפוף לאישור וועדת ההשקעות של מנהל הקרן לאחר שדנה בדבר החשיפה והסיכונים הגלומים בה.

4. מנהל הקרן יפעל לנטרל חשיפה למט"ח אשר אינו נכלל בנכס המעקב ואשר נובעת מהשקעה בנכסים אשר אינם חלק מנכס המעקב למעט חשיפה לצרכים תפעוליים.

5. 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 מהנכסים הנגזרים התנאים הבאים:

- א. נכס הבסיס שלהם הוא נכס המעקב בקרן או נכס המרכיב את נכס המעקב בקרן או מט"ח;
- ב. מאפייניהם הם המתאימים ביותר לצורך עקיבה אחר נכס המעקב;
- ג. מתקיימים בכל אחד מהמכשירים הנגזרים גם תנאים אלה:

(1) בנגזרים שאינם נסחרים – ההשקעה היא בהתאם לתנאים ולמגבלות הקבועים בהוראה

למנהלי קרנות נאמנות בדבר כללים לביצוע עסקאות בנגזרי OTC;

(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.

לעניין סעיף זה, "נגזרים" - כהגדרתם בתקנות האופציות למעט התחייבות למכור או לרכוש נכס במסגרת עסקת מכר חוזר.

6. 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.

7. מנהל קרן יפרסם לציבור באתר האינטרנט שלו או באמצעות צד שלישי את המידע הבא באופן שיהיה ניתן לקלוט אותו למערכות מידע מקובלות:

א. שווי הוגן אינדיקטיבי (INAV) של קרנות הסל אשר נכס המעקב שלהן הוא מדד מקומי, באופן רציף לאורך כל יום המסחר, ובקרנות הסל העוקבות אחר מדדים שאינם מקומיים, שווי הוגן אינדיקטיבי (INAV) בשעות בהן ישנה אפשרות ממשית לחשבו בין אם על בסיס מחיר נכס הבסיס ובין אם על בסיס נגזרים נסחרים אשר נכס הבסיס שלהם הוא נכס המעקב של הקרן;

ב. מרווח ציטוט של פקודות קנייה ומכירה (BID-ASK SPREAD) חציוני בקרנות הסל, שיחושב על בסיס דגימה של הציטוטים בספר הפקודות של הבורסה כל 10 דקות ב- 30 ימי מסחר אחרונים, בדרך המקובלת לחישובו;

ג. רשימת הנכסים המוחזקים בקרנות הסל ומשקולותיהם אשר יפורסם בכל יום, טרם תחילת המסחר בקרנות, באופן שיאפשר חישוב עצמאי של שווי היחידה בקרן;

ד. בכל יום חישוב מחירים, מידע עדכני ככל שניתן על מיקום הקרן ברצועת דמי הניהול המשתנים או על מיקומה מחוץ לרצועת דמי הניהול המשתנים ככל שהדבר רלוונטי;

ה. בכל יום חישוב מחירים, מידע עדכני ככל שניתן בדבר שיעור טעות העקיבה (tracking error) והפרש העקיבה (tracking difference) בקרן ב- 12 החודשים האחרונים;

מנהל קרן רשאי להוסיף לפרסום הנתונים כאמור בסעיף זה הסתייגות לעניין אחריותו המשפטית על הנתונים שהתקבלו מצדדים שלישיים במקרה של טעות בלתי מכוונת בתוכנם של הנתונים.

8. פחת שווי היחידות הרדומות (מחסנית) בקרן סל, המוקצות ליצירות באמצעות מערכת הקרנות של הבורסה, משווי של עשרה מיליון ש"ח (להלן "הרף הקבוע"), ידווח על כך מנהל הקרן בדוח מיידי (באמצעות טופס ק123 – "דוח על אירוע בקרן") שכותרתו "שווי מחסנית פחת מהרף הקבוע", בסמוך ומידי יום ועד לעלייה של מספר היחידות הרדומות מעל הרף הקבוע. הדיווח יכלול את פרטי הקרן, כמות ושווי כלל היחידות הרדומות (המחסנית), כמות ושווי היחידות שהוקצו מתוך המחסנית לצורך יצירה באמצעות "עסקת תמהיל", כמות ושווי היחידות שהוקצו מתוך מחסנית לצורך יצירה באמצעות מערכת הקרנות של הבורסה.

9. בקרנות מחקות אשר נכס המעקב שלהן הוא מדד אגרות חוב –

א. חשיפה לאג"ח שיוצא לפדיון מיום גריעת האג"ח מהמדד ועד ליום התשלום בפועל לא תהווה חריגה מהוראות הדין;

ב. חשיפה עודפת למנפיק שנוצרה בעקבות רכישה של אגרות חוב הכלולות במדד החל מיום המסחר הקודם ליום גריעת האג"ח מהמדד ועד למועד פדיון האג"ח במדדי אגרות חוב קונצרניות הכוללים סדרות אג"ח שמשקלן במדד מוגבל, לא תהווה חריגה מהוראות הדין;

- ג. לעניין חישוב מנוף האשראי של קרן מחקה, יראו את מועד הפדיון של אג"ח שהגיעה לפדיון לעניין הגדרת "מכירה באשראי" בתקנות עסקאות באשראי - בתום יום המסחר הקודם ליום ה-X, או בתום יום המסחר הקודם ליום גריעת האג"ח מהמדד, לפי העניין.
10. על מנהל הקרן לבצע בקרה רציפה על ביצועי הקרן ביחס לנכס המעקב שלה, ולפעול לתיקון ליקויים אשר גרמו להפרשי עקיבה בקרן.
11. בקרן מחקה אשר מדיניות ההשקעות שלה אינה כוללת נטרול של החשיפה המטבעית למטבע בו מחושב המדד, ואשר ניהול ההשקעות בה נעשה באמצעות שימוש בחוזים עתידיים או בנגזר OTC (להלן ביחד: "נגזר"), על מנהל הקרן להחזיק בעד הקרן במטבע שבו מחושב המדד המשמש כנכס המעקב לקרן, נכסים נזילים בשווי שלא יפחת מעשרה אחוזים מהיקף החשיפה שיוצר הנגזר לנכס המעקב (להלן: "רף נזילות").
12. במקרה בו ירד היקף הנכסים הנזילים אל מתחת לרף הנדרש כאמור בסעיף 11, יפעל מנהל הקרן להשלמת הפער ולהשבת היקף הנכסים הנזילים אל הרף הנדרש בהקדם האפשרי, בהתאם לתנאי השוק. בכל מקרה, ההשלמה תבוצע בתוך פרק זמן שאינו עולה על 30 יום מהמועד שבו נרשמה הירידה אל מתחת לרף.
13. על אף האמור בסעיפים 11 ו-12 לעיל, לעניין תקופת המעבר בלבד, רף הנזילות כאמור בסעיף 11 ייושם באופן מדורג לפי התקופות המפורטות להלן, שמניין יחל במועד פרסום ההודעה על תיקון הוראה זו ברשומות (להלן: "המועד הקובע"):
- א. בתום 3 חודשים מהמועד הקובע – רף הנזילות בקרן יעמוד על לפחות 5% מהיקף החשיפה שיוצרים הנגזרים המוחזקים בו;
- ב. בתום 6 חודשים מהמועד הקובע – רף הנזילות בקרן יעמוד על לפחות 7.5% מהיקף החשיפה שיוצרים הנגזרים המוחזקים בו;
- ג. מתום 9 חודשים מהמועד הקובע ואילך – רף הנזילות בקרן יעמוד על לפחות 10% מהיקף החשיפה שיוצרים הנגזרים המוחזקים בו;
- 11-14. יובהר כי יראו אי עמידה בסעיפים הקבועים לעיל בהוראה זו, הנוגעים לניהול ההשקעות בקרן, כחריגה ממדיניות ההשקעות של הקרן, אך לא יראו בחריגה הפרת הוראות סעיף 61 אם נתקיימו התנאים באותו סעיף.

תחילה

- (א) תחילתו של התיקון לסעיף 5 בעניין עסקאות מכר חוזר, 7 ימים לאחר מועד פרסום הודעה ברשומות על תיקון ההוראה.
- (ב) תחילתו של סעיף 7 להוראה, ביום 3 ביולי 2024, למעט סעיף 7(א) להוראה, שמועד תחילתו ביום 3 באוקטובר 2024.
- (ג) תחילתו של התיקון בסעיפים 11 ו-12 להוראה בעניין רף הנזילות, 7 ימים לאחר מועד פרסום הודעה ברשומות על תיקון ההוראה, בכפוף לקבוע בסעיף 13 להוראה בעניין הוראות המעבר ביחס לתיקון האמור.
- (ד) בחינה ראשונה של הוראה זו לפי סעיף 36 לחוק עקרונות האסדרה, התשפ"ב – 2021, תתבצע בתום 10 שנים מיום תחילתה.