



איגוד מנהלי קרנות להשקעות בנאמנות (ע"ר)

18 מרץ 2025

לכבוד

יחידת רישוי ופיקוח על מוצרים פיננסיים

מחלקת השקעות

רשות ניירות ערך

כנפי נשרים 22

ירושלים 9546434

בדוא"ל

שלום רב,

**הנדון: קרנות כספיות מועדים קבועים – הדרך המקובלת לאופן חישוב אומדן תשואה שנתית**

בשם חברי איגוד מנהלי קרנות להשקעות בנאמנות (ע"ר) (להלן: "האיגוד"), אני מבקש לפנות לכב' בנושא שבנדון כדלקמן:

1. כידוע, לאחרונה קודמה הצעת חקיקה, שמלווה בהוראות רגולציה, להתוויית מסגרת חוקית ורגולטורית חדשה להקמת וניהול קרנות כספיות מועדים קבועים.

2. מנהל קרן שינהל קרנות כאמור יהיה רשאי לפרסם אומדן תשואה שנתית ביחס אליהן.

3. על מנת לאפשר השוואה ראויה בין קרן כספית מועדים קבועים אחת לרעותה, נודעת חשיבות רבה לכך שענף הקרנות כולו יאמץ דרך אחת למדידת אומדן התשואה השנתית שלהן. משכך, פנתה רשות ניירות ערך (להלן: "הרשות") לאיגוד, בהיותו הגוף המייצג את מנהלי הקרנות בישראל, על מנת שזה יגבש נוסחה שתהא על דעתם של מנהלי הקרנות בישראל ושתקבע מהי אותה "דרך מקובלת".

4. כזכור, ביום 09 יולי 2014, ובהמשך לפניית הרשות אל האיגוד בנושא, העביר האיגוד לרשות את הצעתו בדבר הדרך המקובלת לאופן חישוב אומדן תשואה שנתית בקרן פקדונות ומלוות (להלן: "מכתב האיגוד מיום 09 יולי 2014" ו-"קפ"מ", בהתאמה). במכתבה מיום 31 אוגוסט 2014 הודיעה הרשות לאיגוד כי תראה בדרך מדידה זו ובה בלבד, כדרך המקובלת לחישוב אומדן התשואה השנתית בקפ"מ (להלן: "תשובת הרשות מיום 31 אוגוסט 2014").

5. על רקע התוויית המסגרת החוקית והרגולטורית כאמור להקמת וניהול קרנות כספיות מועדים קבועים, עדכנה הרשות את האיגוד כי בבדיקה חוזרת של הדרך המקובלת לאופן חישוב אומדן תשואה שנתית בקפ"מ מצאה כי אין בנוסחה שהוצגה במסגרתה התייחסות לנע"מ (סחיר ולא סחיר) ולאג"ח קונצרני, ונדרש לקבוע כיצד להתייחס לסוגי נכסים אלו ולשלב אותם בנוסחה האמורה.

עוד עדכנה הרשות, כי בבדיקה האמורה מצאה כי אין בנוסחה הנ"ל הבחנה בין ניירות ערך שנפדים לפני המועד הקבוע, ויש ודאות לגבי התשואה שתתקבל עבורם, לבין ניירות ערך שנפדים אחרי המועד הקבוע. בעניין זה, ציינה הרשות, לא ברור אם בעת גיבוש הדרך המקובלת לחישוב אומדן תשואה שנתית בקפ"מ נבחן הצורך לערוך הבחנה כאמור, והוחלט להתייחס באופן דומה לכל נייר ערך ללא תלות במועד הפדיון שלו, או שהצורך לערוך הבחנה כאמור לא נבחן כלל.

מכל מקום, ובפרט על רקע היעדר ההתייחסות כאמור לנע"מ (סחיר ולא סחיר) ולאג"ח קונצרני, פנתה הרשות אל האיגוד בבקשה לעדכן את הנוסחה הנ"ל, באופן שתהווה דרך מקובלת לאופן חישוב אומדן תשואה שנתית שתתאים לחישוב אומדן תשואה שנתית של קרנות כספיות מועדים קבועים בכללן.

#### 6. **בהמשך לכך, בחן האיגוד את הצורך לעדכן את הנוסחה שגובשה בעבר כאמור, ומצא לנכון לעדכנה כדלקמן:**

לנוסחה האמורה ייוספו רכיבים בדמות 90% מרכיב נע"מ סחיר ו-90% אג"ח קונצרני (שלצורך הנושא שבנדון ניתן למיטב ההבנה להתייחס אליהם כרכיב אחד), ו-90% מרכיב נע"מ לא סחיר (שלצורך הנושא שבנדון ניתן לכלול אותו ברכיב הפקדונות התואם שבנוסחה הקיימת).

זאת, מכיוון שלמיטב הבנת האיגוד האומדן נועד להוות הערכה בלבד, ולא הבטחה לתשואה. משקל של 90% כאמור מתייחס לאפשרות שיחול שינוי בריבית בנק ישראל, שנע"מ סחיר ואג"ח קונצרניות בריבית קבועה רגישים להורדתה/העלאתה. יתרה מכך, למיטב הידיעה, נכון להיום, סדרות נע"מ לא סחיר הונפקו ככלל בריבית משתנה, ועל כן גם נע"מ לא סחיר רגיש באופן מיידי להורדה/העלאה של ריבית בנק ישראל.

הנתונים עבור נע"מ סחיר ואג"ח קונצרני יישאבו מהבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ.

הנתונים עבור נע"מ לא סחיר מצויים, יש להניח, בידי מי שיוצר חשיפה לנע"מ כאמור, שקובע את שווי (במשקל 90%).

כמו כן, לפקדונות, נע"מ סחיר/לא סחיר ואג"ח קונצרניות, המונפקים בריבית משתנה, תיוחס הריבית העדכנית במועד החישוב.

לצד זאת, בקרנות כספיות מועדים קבועים, אשר התקופה שבין מועדים קבועים סמוכים בהן אינה עולה על חודש, המשקל שיוחס למק"מ שייפדה עד למועד הקבוע יהיה 100% (ולא 90%), לאור כך שפדיון מק"מ כאמור יחול עד למועד הקבוע. על כן, מק"מ כאמור בקרנות כאלה ייפדה ב"פארי" טרם המועד הקבוע בהן, כך שאין מקום לייחס לו משקל של פחות מ-100%. לעומת זאת, ההשקעה מחדש של התמורה מהפדיון במק"מ שייפדה עד למועד הקבוע כאמור צפויה להיות בתשואת המק"מ האמור במשקל של 90%. לצד זאת, המשקל שיוחס למק"מ שייפדה לאחר המועד הקבוע בקרנות כאלה יהיה 90% (מהסיבות האמורות לעיל).

מבלי לגרוע מהאמור, ולעניין הצורך לערוך הבחנה בין ניירות ערך שנפדים לפני המועד הקבוע, ויש ודאות לגבי התשואה שתתקבל עבורם, לבין ניירות ערך שנפדים לאחר המועד הקבוע:

האיגוד סבור כי מאחר שמקום בו ייפדה נייר ערך כאמור עשוי ממילא מנהל הקרן לעשות שימוש בכספי הפדיון שלו על מנת ליצור חשיפות חדשות בהתאם להוראות הדין והרגולציה ולהוראות מדיניות ההשקעות, החלות על קרן כספית מועדים קבועים, אין לכלול בנוסחת אופן החישוב האמורה את ההבחנה המתוארת. יתרה מכך, למיטב הבנת האיגוד, מקום בו היתה נערכת הבחנה כאמור, היו מיוחסים מקדם גבוה לניירות ערך עם פדיון ודאי ומקדם נמוך לניירות ערך שנפדים אחרי המועד, דבר שהיה עלול ליצור סיבוך מיותר בנוסחה.

7. על כן, ועל רקע כל האמור לעיל, להלן נוסחה מוצעת לחישוב אומדן התשואה השנתית של קרנות כספיות מועדים קבועים:

$$A = 0.9 * \sum_{i=1}^n (Y_{tmi} * W_i) + 0.9 * \sum_{h=1}^p (T_h * W_{rh}) + \sum_{j=1}^m (I_j * W_{cj}) + 0.9 * \sum_{k=1}^q (V_k * W_{bk}) - (TRR + FMRR)$$

כאשר:

- A – אומדן תשואה שנתית בקרן כספית מועדים קבועים.
- n – מספר סדרות של מק"מ בקרן.
- $Y_{tmi}$  – תשואה לפדיון של מק"מ i.
- $W_i$  – שווי סדרת מק"מ i מתוך שווי נכסים בקרן (במונחי שבר עשרוני).
- p – מספר פקדונות/נע"מים לא סחירים, בריבית משתנה בקרן.
- $T_h$  – שיעור ריבית שנתית משתנה הנקובה על פקדון/נע"מ לא סחיר h – תילקח הריבית העדכנית במועד החישוב
- $W_{rh}$  – שווי פקדונות/נע"מים לא סחירים בריבית משתנה h כאמור מתוך שווי נכסים בקרן (במונחי שבר עשרוני).
- m – מספר פקדונות בריבית קבועה/מזומנים בקרן.
- j – שיעור ריבית שנתית קבועה הנקובה על פקדון/מזומנים j.
- $W_{cj}$  – שווי פקדונות בריבית קבועה/מזומנים j מתוך שווי נכסים בקרן (במונחי שבר עשרוני).
- q – מספר נע"מים סחירים/אג"ח קונצרניות.
- $V_k$  – תשואה לפדיון של נע"מ סחיר/אג"ח קונצרנית k.
- $W_{bk}$  – שווי נע"מים סחירים/אג"ח קונצרניות בריבית משתנה k מתוך שווי נכסים בקרן (במונחי שבר עשרוני) – תילקח הריבית העדכנית במועד החישוב.
- TRR – שיעור שכר שנתי של הנאמן בקרן.
- FMRR – שיעור שכר שנתי של מנהל הקרן בקרן.

בקרנות כספיות מועדים קבועים אשר התקופה שבין מועדים קבועים סמוכים בהן אינה עולה על חודש:

$$A = 1 * \sum_{i=1}^n (Y_{tmi} * W_i) * O + 0.9 * \sum_{i=1}^n (Y_{tmi} * W_z) * G + 0.9 * \sum_{e=1}^d (Y_{tme} * W_e) * 0.9 * \sum_{h=1}^p (T_h * W_{rh}) + \sum_{j=1}^m (I_j * W_{cj}) + 0.9 * \sum_{k=1}^q (V_k * W_{bk}) - (TRR + FMRR)$$

### כאשר:

- A – אומדן תשואה שנתית בקרן כספית מועדים קבועים.
- n – מספר סדרות של מק"מ שייפדה עד וכולל המועד הקבוע בקרן.
- $Y_{tmi}$  – תשואה לפדיון של מק"מ i שייפדה עד וכולל המועד הקבוע.
- $W_i$  – שווי סדרת מק"מ i שייפדה עד וכולל המועד הקבוע מתוך שווי נכסים בקרן (במונחי שבר עשרוני).
- O – מספר הימים עד לפדיון מק"מ i חלקי מספר הימים בין שני מועדים קבועים.
- $W_z$  – שווי ההשקעה מחדש של התמורה ממק"מ i שייפדה עד וכולל המועד הקבוע מתוך שווי נכסים בקרן (במונחי שבר עשרוני).
- G – מספר הימים החל ממועד פדיון מק"מ i ועד למועד הקבוע, חלקי מספר הימים בין שני מועדים קבועים.
- d – מספר סדרות של מק"מ שייפדה לאחר המועד הקבוע בקרן.
- $Y_{tme}$  – תשואה לפדיון של מק"מ e שייפדה לאחר המועד הקבוע בקרן.
- $W_e$  – שווי סדרת מק"מ e שייפדה לאחר המועד הקבוע בקרן מתוך שווי נכסים בקרן (במונחי שבר עשרוני).
- p – מספר פקדונות/נע"מים לא סחירים, בריבית משתנה בקרן.
- $T_h$  – שיעור ריבית שנתית משתנה הנקובה על פקדון/נע"מ לא סחיר h – תילקח הריבית העדכנית במועד החישוב.
- $W_{rh}$  – שווי פקדונות/נע"מים לא סחירים בריבית משתנה h כאמור מתוך שווי נכסים בקרן (במונחי שבר עשרוני).
- m – מספר פקדונות בריבית קבועה/מזומנים בקרן.
- j – שיעור ריבית שנתית קבועה הנקובה על פקדון/מזומנים j.
- $W_{cj}$  – שווי פקדונות בריבית קבועה/מזומנים j מתוך שווי נכסים בקרן (במונחי שבר עשרוני).
- q – מספר נע"מים סחירים/אג"ח קונצרניות.
- $V_k$  – תשואה לפדיון של נע"מ סחיר/אג"ח קונצרנית k.
- $W_{bk}$  – שווי נע"מים סחירים/אג"ח קונצרניות בריבית משתנה k מתוך שווי נכסים בקרן (במונחי שבר עשרוני) – תילקח הריבית העדכנית במועד החישוב.
- TRR – שיעור שכר שנתי של הנאמן בקרן.
- FMRR – שיעור שכר שנתי של מנהל הקרן בקרן.

אנו עומדים לרשותך בכל שאלה או הבהרה נדרשת.

**בכבוד רב,**

**אלי בבלי, יו"ר**

**איגוד מנהלי קרנות להשקעות בנאמנות (ע"ר)**

**העתק:**

עו"ד אבי לאור – מנהל, יחידת רישוי ופיקוח על מוצרים פיננסיים, מחלקת השקעות, רשות ניירות ערך ;  
 עו"ד איל פלם – סגן מנהל, יחידת רישוי ופיקוח על מוצרים פיננסיים, מחלקת השקעות, רשות ניירות ערך ;  
 עו"ד דורון שעובי – מפקח, יחידת רישוי ופיקוח על מוצרים פיננסיים, מחלקת השקעות, רשות ניירות ערך ;  
 עו"ד מאיה גרטי גלבוש – מנהלת יחידת פיתוח וחדשנות פיננסית, מחלקת השקעות, רשות ניירות ערך ;  
 מר אבי וורשביאק – כלכלן בכיר, יחידת פיתוח וחדשנות פיננסית, מחלקת השקעות, רשות ניירות ערך ;  
 חברי האיגוד.