

הוראה למנהלי קרנות נאמנות בדבר ניהול ההשקעות בקרן מחקה

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

דברי הסבר

כללי

סעיף 61 לחוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1994 (להלן - "**החוק**") קובע כי על מנהל קרן להשקיע את נכסי הקרן בהתאם למדיניות ההשקעות של הקרן שנקבעה בהסכם הקרן, בתשקיף או בדוח שהוגש לפי החוק. בהתאם להגדרה שבסעיף 1 לחוק, קרן מחקה היא קרן שלפי מדיניות ההשקעות שלה ייעודה השגת תוצאות הנגזרות משיעור השינוי במחיר מדד או סחורה (להלן - "**נכס המעקב**").

לפיכך, לעמדת הרשות, על מנהל הקרן להחזיק, בכל עת, בנכסים היוצרים חשיפה במתאם גבוה לנכס המעקב, בין אם בהחזקה ישירה בניירות הערך המרכיבים את נכס המעקב ובין אם באמצעות פעילות בנגזרים או במכשירי השקעה אחרים. פעילות אחרת שאינה עולה בקנה אחד עם האמור עלולה להביא להגדלת הסיכון הטמון בקרן, ליצירת פער עקיבה ואינה מתיישבת עם ייעודה של הקרן. הוראה זו נועדה להסדיר את אופן ניהול ההשקעות של קרן מחקה כהגדרתה בחוק (להלן: "**קרן מחקה**" או "**הקרן**") באופן העולה בקנה אחד עם תכלית הקרן, עם מדיניות ההשקעות שלה ועם חובות הזהירות החלות על מנהל קרן ביחס לקרן מחקה.

הוראה זו בנוסחה המקורי נכנסה לתוקף בשנת 2018, בעת הליכי החקיקה של תיקון 28 לחוק, אשר הסבו את תעודות הסל לקרנות נאמנות. ביולי 2023 תוקנה ההוראה באופן שמאפשר למנהלי הקרנות המחקות גמישות רבה יותר בניהול ההשקעות בקרנות המחקות, וזאת מבלי לפגוע בחובתם לשמור על מתאם גבוה בין ביצועי הקרן המחקת לביצועי נכס המעקב, זאת יחד עם הגברת דרישות גילוי על אודות הקרן.

במסגרת התיקון להוראה בוטלה החובה לעקוב אחר המדד במתאם של 95% תוך העברת האחריות על איכות העקיבה אחר נכס המעקב למנהל הקרן עצמו ומתן גמישות ניהולית למנהל הקרן המאפשרת תגובה יעילה יותר למצבי קיצון, חלף כללים נוקשים שאינם מאפשרים זאת, ושאינם ניתנים לחיזוי מראש. התיקון תואם את העיקרון העומד בבסיס ענף קרנות הנאמנות, לפיו על מנהל הקרן לעשות את מירב המאמצים לשם השגת מטרת הקרן – ובקרנות המחקות להשיא תשואה דומה ככל הניתן לתשואת נכס המעקב.

התיקון להוראה כלל גם הוספת דרישות גילוי חדשות שנועדו לשפר את השקיפות בקרנות המחקות ולאפשר לציבור המשקיעים קבלת החלטת השקעה בצורה מושכלת יותר. כחלק מדרישות הגילוי החדשות ההוראה קובעת חובת פרסום שער אינדיקטיבי של קרן סל (INAV) בזמן המסחר

בבורסה. הסיבה לחיוב בגילוי זה, נובעת מהצורך לתת לציבור וודאות ביחס למחיר הקרן לאורך יום המסחר, לתת אינדיקציה לציבור ביחס לאיכות הציטוט בקרן וכן מתוך מטרה לתמרץ את עושי השוק לצטט קרוב ככל הניתן לשווי הוגן. פרסום הרכב נכסים בקרן, פרסום INAV ונתונים נוספים הם חלק מסל צעדים אשר נועדו להתמודד עם מבנה השוק הקיים, לחזק את אמון המשקיעים בקרנות המחקות ולצמצם את פערי הגילוי מול המוצרים המקבילים בחו"ל.

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;

"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.

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 יחידות של קרן כספית, ובלבד שלא יגבה עבור החזקתן בקרן דמי ניהול מנכסי הקרן המחקה, 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.
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 לחישוב;
- 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. יובהר כי יראו אי עמידה בסעיפים הקבועים לעיל בהוראה זו, הנוגעים לניהול ההשקעות בקרן, כחריגה ממדיניות ההשקעות של הקרן, אך לא יראו כחריגה הפרת הוראות סעיף 61 אם נתקיימו התנאים באותו סעיף.
12. מועד תחילתו של התיקון להוראה – 8 חודשים ממועד פרסום הודעה על התיקון ברשומות. על אף האמור, מועד תחילתו של סעיף 7(א) להוראה זו יהיה 14 חודשים ממועד פרסום הודעה כאמור ברשומות.