



## רשות ניירות ערך

### מחלקת השקעות

רח' כנפי נשרים 22, ירושלים 9546434

טל': 02-6556565

פקס': 02-6597565

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

ב' שבט תשע"ט

8 ינואר 2019

לכבוד: אלי בבלי, יו"ר איגוד מנהלי קרנות להשקעות בנאמנות.

באמצעות דוא"ל

שלום רב,

**הנדון: ירידת דירוגה של אגרת חוב הכלולה בנכס מעקב מתחת לדירוג השקעה והחובה להוסיף**

**סימן קריאה בשמה של קרן מחקה**

(פנייתכם מיום 5 בנובמבר 2018)

בפנייתכם שבסימוכין התבקש סגל הרשות להימנע מלראות את המשך החזקתה בקרן של אג"ח הכלולה בנכס המעקב שלה, ואשר דירוגה ירד מתחת לדירוג השקעה, למשך תקופה של שלושה חודשים מיום ירידת הדירוג כאמור או עד לעדכון הרכב המדד, המוקדם מביניהם, כהפרת החובה להשקיע את נכסי הקרן בהתאם למדיניות ההשקעות, בכפוף לכך ששיעור ההחזקה באגרת חוב כאמור בקרן אינו עולה על 5% מהשווי הנקי של נכסי הקרן.

#### **המסגרת המשפטית**

1. סעיף 61(א) לחוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1994 (להלן: "החוק"), מטיל חובה על מנהל קרן להשקיע את נכסי הקרן בהתאם למדיניות ההשקעות שלה, וקובע כי לא יראו חריגה ממדיניות כהפרת החובה האמורה מקום בו תוקנה החריגה עד לתום יום חישוב המחירים השני שלאחר היום בו החלה החריגה, ולא יותר מחמש פעמים בתקופה של שנים עשר חודשים.
2. בהוראה למנהלי קרנות נאמנות בדבר ניהול ההשקעות בקרן מחקה, מיום 23.08.2018 (להלן: "הוראת קרן מחקה"), נקבע כי בקרנות מחקות חייב מנהל הקרן להשקיע בנכסים באופן שיביא למתאם גבוה לנכס המעקב שלהן.

3. בעדכון להוראת הקסטודי אשר פורסם ב-23.08.2018<sup>1</sup>, נקבע כי מנהל קרן נדרש להוסיף לשמה של קרן שבניהולו סימן קריאה, בנסיבות המפורטות בהוראה.

### נימוקי הפונה

מקום בו יורד דירוג איגרת חוב המוחזקת בקרן מחקה אל מתחת לדירוג השקעה, כאשר שם הקרן, בהתאם לנכס המעקב שלה ולמדיניות החשיפה שלה לסיכונים אשראי, אינו כולל סימן קריאה, ובכך נוצרת חריגה מהמגבלה המשתמעת במדיניות ההשקעות לעניין שיעור החשיפה לסיכון אשראי, החובה המוטלת על מנהל הקרן להקטין את החשיפה לאותה אג"ח כדי להתאים את הקרן למגבלת החשיפה לסיכון אשראי, אינה מתיישבת לכאורה עם החובה העולה מהוראת קרן מחקה להיצמד להרכב נכס המעקב ולשמור על מתאם גבוה אליו.

### עמדת סגל הרשות

ייעודה של קרן מחקה הוא השגת תוצאות הנגזרות משיעור השינוי בנכסי המעקב והדרך להגשמת ייעוד זה היא השקעה בנכסים אשר מצויים במתאם מלא עם נכסי המעקב, כאמור בהוראת קרן מחקה. פעילות אשר אינה מתיישבת עם מטרה זו, עלולה לגרום לפער עקיבה בין תשואת הקרן לתשואת נכס המעקב. לצד זה, העקרון לפיו על מנהל הקרן להביא לידי ביטוי במדיניות ההשקעות של הקרן, בשמה ובפרופיל החשיפה שלה את פוטנציאל החשיפה שלה לסיכון אשראי, הוא בעל חשיבות עליונה.

כדי לשמר את שני העקרונות המפורטים לעיל, תוך שמירה על איזון ראוי ביניהם, ומאחר שמדובר במצב זמני בלבד עד לגריעת אגרת החוב מהמדד, לא יראו בהמשך החזקת אגרת חוב הכלולה במדד שדירוגה ירד אל מתחת לדירוג השקעה, ללא הוספת סימן קריאה בשם הקרן, כהפרת החובה להשקיע את נכסי הקרן בהתאם למדיניות ההשקעות של הקרן לפי סעיף 61 לחוק ובלבד שהתקיימו שני אלה:

- (1) תקופת החריגה לא עלתה על שלושה חודשים מיום ירידה הדירוג כאמור או עד לעדכון הרכב המדד, המוקדם מביניהם;
- (2) שיעור ההחזקה באגרת חוב כאמור בקרן אינו עולה על 5% מהשווי הנקי של נכסי הקרן.

מקום בו אירעה חריגה ממדיניות ההשקעות בנסיבות המתוארות לעיל ולא התקיימו התנאים האמורים, כולם או חלקם, ברי כי כדי להפסיק את החריגה על מנהל הקרן להוסיף סימן קריאה בשם בקרן עד לגריעת אגרת החוב מהמדד. בעשותו כן עד לגריעת אגרת החוב מהמדד, לא יראו בהוספת סימן קריאה בשם הקרן בנסיבות אלו ובהסרתו עם עדכון המדד ומימוש האג"ח שינוי מדיניות השקעות בקרן.

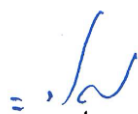
עמדתנו זו מבוססת על עובדות ומצגים שהוצגו בפנייתכם, ועל ההנחה כי פנייתכם כוללת את כל הפרטים והנתונים הדרושים לבחינת השאלה שהעליתם בה. כל שינוי בעובדות או בנסיבות

---

<sup>1</sup> הוראה למנהלי הקרנות והנאמנים בדבר הסדרת נושא הקסטודיאן וחובת גילוי בדבר חשיפת קרן לגורמי סיכון

שהובאו בפנינו עשויה להביא למסקנה שונה לגבי השאלה שהועלתה בפנינו.

בברכה,



מאיה גרטי גלבווע

יועצת משפטית

היחידה לפיקוח על קרנות נאמנות