



הוראה למנהלי קרנות הנאמנות בעניין חישוב דמי ניהול משתנים בקרן מחקה

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

כללי

1. בחודש אוגוסט 2017 פורסם ברשומות תיקון מס' 28 לחוק השקעות משותפות בנאמנות (להלן – תיקון קרנות הסל), ובחודש מאי השנה אושרו בכנסת תקנות שונות מכוחו. לצורך השלמת תיקון קרנות הסל נדרשת הרשות לפרסם במסגרת סמכויותיה הוראות משלימות, אשר במסגרתן ייקבעו, הסדרים שונים, מפורטים יותר, אשר יחולו על קרנות מחקות.
2. במסגרת פרק ה' לתקנות השקעות משותפות בנאמנות (קרנות מחקות), התשע"ח-2018 (להלן – התקנות), נקבע כי מנהל קרן רשאי לקבוע בתשקיף או בדוח של קרן מחקה שבניהולו, שאינה קרן ממונפת או קרן חשיפה הפוכה, כי שכרו יכלול בנוסף לרכיב הקבוע גם רכיב של דמי ניהול משתנים בשיעור שקבע (להלן – דמי הניהול המשתנים), וזאת בהתקיים התנאים המנויים בתקנות ובהתאם להוראות שבהן, אשר קובעות גם הן בין היתר שיעור מרבי, לפי סוגי קרנות.
3. לפי התקנות, על מנגנון דמי הניהול המשתנים להיות מנגנון סימטרי ולכלול הן רכיב של דמי ניהול חיוביים (תוספת לשכר המנהל במקרה שתשואת הקרן גבוהה מתשואת נכס המעקב) והן רכיב של דמי ניהול שליליים (היינו החזר דמי ניהול לקרן במקרה שתשואת הקרן נמוכה מתשואת נכס המעקב). חישוב שיעור דמי הניהול המשתנים בקרן, חיוביים או שליליים, נגזר מהפער בין תשואת הקרן לבין השינוי בערך נכס המעקב בקרן, לתקופה שמיום 31 בדצמבר של השנה הקודמת לשנה בה חל יום חישוב המחירים בקרן, או יום תחילת פעילות הקרן, המאוחר מביניהם, ועד ליום חישוב המחירים (להלן – הפרש העקיבה). הפרש העקיבה בקרן יחושב לאחר נטרול דמי הניהול הקבועים שנוכו מהקרן, ובקרן מנוטרלת מטבע, ינטרלו מהחישוב האמור גם ההוצאות או ההכנסות כתוצאה מפעולת גידור המטבע ("רכיב הקוואנטו").
4. מאחר ששיעור דמי הניהול המשתנים שמנהל הקרן רשאי לקבוע מוגבל בתקנות, ככל שהפרש העקיבה של תשואת הקרן ביחס לתשואת נכס המעקב יהיה גבוה בערכו המוחלט מדמי הניהול המשתנים, הרי שלדמי הניהול המשתנים, שינוכו או יוספו לנכסי הקרן, לפי העניין, תהיה השפעה ממתנת על ההשפעה של הפרש זה על תשואת הקרן.

5. לאור העובדה שאופן חישוב הפרש העקיבה ושיעור דמי הניהול המשתנים וסכומם, במיוחד בקרנות מורכבות, אינו פשוט, ולצורך הענקת וודאות ויצירת אחידות בכל הנוגע לאופן חישובם, מוצע לקבוע הוראה זו מכוח סעיף 97(ב) לחוק, אשר בה יפורט האופן המדויק שבו יש לחשב אותם באמצעות קביעת אלגוריתם, וזאת כהשלמה להוראות החוק והתקנות בעניין זה.

6. למען הסר ספק, בקרנות בהן לא ניתן ליישם באופן מלא את האמור בהוראה זו, לרבות הצבת ערכים בכל רכיבי האלגוריתם, לא ניתן לקבוע דמי ניהול משתנים. לדוגמא – העדר נתון במערכת מידע בינלאומית לצורך יישום הנוסחה לחישוב רכיב הקוואנטו, יום שהינו יום חישוב מחירים בקרן אך לא מתפרסמים מחירים לנכס המעקב באותו יום וכו'.

הגדרות:

"**יום הבסיס**" - יום חישוב המחירים האחרון בחודש דצמבר שקדם ליום החישוב או יום תחילת פעילות הקרן, המאוחר מהם; לעניין זה, בקרן מחקה פתוחה "יום תחילת פעילות הקרן" הוא ארבעים וחמישה ימים מהיום שבו הוצעו יחידותיה לראשונה לציבור, אלא אם מנהל הקרן קבע בתשקיף מועד מוקדם יותר לסיום התאמת נכסי הקרן למדיניות ההשקעות שלה;

"**יום חישוב**" - כל יום שהינו יום חישוב מחירים בקרן;

"**B**" - מאזן באחוזים של סך דמי הניהול המשתנים שנגבו מיום הבסיס ועד וכולל יום החישוב הנוכחי.

כתוצאה מהאופן בו מיושם האלגוריתם יתקיים לגבי ערך B תמיד: $-X < B < X$;

"**B'**" - השיעור של B באחוזים שהיה ביום החישוב האחרון הקודם ליום החישוב הנוכחי;

"**G**" - השיעור באחוזים מנכסי הקרן של הערבות הבנקאית שמנהל הקרן נדרש להפקיד $-X - B =$.

כתוצאה מהאופן בו מיושם האלגוריתם יתקיים לגבי ערך G תמיד: $-2X < G < 0$;

"**G'**" - השיעור של G באחוזים שהיה ביום החישוב האחרון הקודם ליום החישוב הנוכחי;

"**H_t**" - השיעור המצטבר באחוזים של דמי הניהול הקבועים. שנוכו מהקרן מיום הבסיס (לא כולל) ועד ליום t (כולל) וללא התחשבות בדמי הניהול המשתנים. לעניין זה, דמי הניהול הקבועים – שיעור שכר מנהל הקרן ושיעור שכר הנאמן מנכסי הקרן;

"**M₀**" - ערך נכס המעקב ביום הבסיס (למען הסר ספק, בקרן שאינה מנוטרלת מט"ח, ערך נכס המעקב יבוטא בערכו השקלי, קרי מכפלת שער המדד ני"ע בשער המט"ח שנלקח בשערוך הקרן);

"**M_t**" - ערך נכס המעקב כפי שפורסם בידי מי שעורך אותו ליום t (למען הסר ספק, בקרן שאינה מנוטרלת מט"ח, ערך נכס המעקב יבוטא בערכו השקלי, קרי מכפלת שער המדד ני"ע בשער המט"ח שנלקח בשערוך הקרן). הייתה הקרן מנוטרלת מטבע, ינוטרלו מערך M_t ההוצאות או ההכנסות כתוצאה מפעולת גידור המטבע (קוואנטו והפרשי ריביות) בהתאם לנוסחה בנספח א';

"**P₀**" - מחיר הפדיון של היחידה ביום הבסיס, וככל ולא נוכו הוצאות מכירה, יחושב המחיר בניכוי הוצאות מכירה בשיעור שנוכה לצורך חישוב מחיר הפדיון P_t ;

"**P_t**" - מחיר הפדיון של היחידה ביום t;

" P_t " - מחיר הפדיון של היחידה ביום t לפני חישוב דמי ניהול משתנים בגין יום t (אך לאחר חישוב דמי ניהול משתנים שנצברו עד ליום $t-1$), וככל ולא נוכו הוצאות מכירה, יחושב המחיר בניכוי הוצאות מכירה בשיעור שנוכה לצורך חישוב מחיר הפדיון P_0 ;
" T_t " - שיעור באחוזים של הפרש העקיבה¹ ביום t $(P_t/P_0 - M_t \cdot (1-H_t)/M_0) = t$;
" W_t " - שיעור דמי הניהול המשתנים באחוזים ביום t (ערך חיובי מצייין שיעור שימשך מנכסי הקרן ושילי שיופקד);
" X " - שיעור באחוזים של דמי הניהול המשתנים בקרן.

הערה – בכל הנוסחאות בהוראה זו אחוזים יבוטאו בנוסחה כשבר עשרוני (ללא סימן אחוז).

שלב א': חישוב ערך W_t ביום שבו יש הפרש עקיבה:

תרחיש 1: אם $T_t > 0$ (הפרש עקיבה חיובי) ייבדק:

אם $T_t \leq X - B'$ אז $W_t = T_t$ אחרת $W_t = X - B'$

תרחיש 2: אם $T_t < 0$ (הפרש עקיבה שלילי) ייבדק:

אם $T_t \geq G'$ אז $W_t = T_t$ אחרת $W_t = G'$

שלב ב': התאמת מחירי הקרן לדמי הניהול המשתנים ועדכון ערכי B ו- G

(1) שווי היחידה בדמי הניהול המשתנים יתוקן בכל יום חישוב באופן ש: $P_t = P_t' - P_0 \cdot W_t$

(2) יחושב ערכו החדש של B באופן שיוסף לערכו הערך שנקבע ל- W_t כלומר: $B = B' + W_t$

(3) יחושב גובה הערבות הבנקאית הנדרשת לאותו יום לאור השינוי שחל בערך B כלומר $G = -X - B$

ובמונחים נומינליים: שווי נכסי הקרן בש"ח כולל יצירות ופדיונות של אותו יום G *

שערוך לפי הנחיות דירקטוריון ביום חישוב המחירים האחרון של כל שנה קלנדרית

במידה וביום חישוב המחירים האחרון של כל שנה קלנדרית, קיים פער שאינו זניח בין שיערוך נגזר סחיר לפי כללי השערוך הרגילים (להלן: "השערוך התיאורטי") לבין השערוך של אותו נגזר סחיר המחושב לפי מחיר המכירה שלו במועד שבו נסגר בבורסה המסחר בנכס המעקב של הנגזר הסחיר

¹ ככל שישולמו מנכסי הקרן במהלך תקופת החישוב תשלום או יחידות הטבה, יותאם חישוב התשואה לפי תקנות חישוב תשואה.

(להלן: "השערוך לפי שווי הוגן"), יתוקנן שיערוך הקרן לצורך חישוב דמי ניהול משתנים בהתאם לשערוך לפי שווי הוגן.

הדירקטוריון יקבע, באישור הנאמן, הנחיות מפורטות ביחס לכימות פער שאינו זניח, וכן ביחס למערכות המידע, הטיקרים ומועדי בדיקת המחירים של הנגזר בבורסה, אשר ישמשו לחישוב השערוך לפי שווי הוגן. למען הסר ספק, מובהר כי הנחיות אלה ייקבעו מראש, והם יחולו באופן סימטרי בין אם השערוך לפי שווי הוגן נמוך מהשערוך התיאורטי ובין אם הוא גבוה ממנו.

נספח א'

ערך נכס המעקב בקרן מנוטרלת מטבע יחושב בהתאם לנוסחה הבאה:

$$M_t = M'_t \times R_t \times Q_t$$

כאשר:

" M'_t " - ערך נכס המעקב, כפי שפורסם על ידי מי שעורך אותו ביום t .

" R_t " - מקדם המבטא היחס בין שיעורי ריביות ליום t , בהתאם לנוסחה הבאה:

$$R_t = R_{t-1} \times r(t)$$

כאשר:

$$r(t) = 1 + (\text{FP}/\text{Div}/\text{Fx}/\text{Days})$$

כאשר:

$$R_1 = 1$$

" FP " - גובה הפרשי הריביות בין המטבעות של עסקת הפורוורד, כשהוא מבוטא בנקודות, חישוב הנתון ייעשה בהתאם למודל מקובל שיאושר על ידי הנאמן והרשות.

" Div " - תרגום של נקודות הפורוורד לשווי כספי במטבע המובל.

" FX " - שער השערך העדכני של המטבע המובל.

" Days " - מספר הימים בפועל לפקיעה של הפורוורד המייצג שעבורו נלקחים כל הפרמטרים ממערכת המידע כאמור.

הפרמטרים בנוסחא יילקחו לפי מחירי שוק במערכת מידע בינלאומית של עסקת פורוורד ל-3 חודשים.
" Q_t " - מקדם המבטא רווח או הפסד הנוצרים כתוצאה מפעילות הגידור של החשיפה המטבעית, בהתאם לנוסחה הבאה:

$$Q_t = Q_{t-1} \times (1 + \Delta M'_t \times \Delta C_t)$$

" $\Delta M'_t$ " - שיעור השינוי בנכס המעקב במהלך יום t ;

" ΔC_t " - שיעור השינוי בשער המטבע במהלך יום t . שער ASK במקרה של ירידת המדד ושער BID במקרה של עליית המדד;

לענין הגדרות $\Delta M'_t$ ו- ΔC_t - שיעור השינוי יחושב ממועד החישוב ביום החישוב הקודם ועד למועד החישוב ביום החישוב הנוכחי. מועד החישוב לצורך חישוב שני הפרמטרים הוא המועד בו משוערך מטבע החוץ בקרן. משיכת הנתונים לצורך החישוב תעשה בהתאם למודל מקובל שיאושר על ידי הנאמן והרשות²;

ערכו של Q_1 ליום התחילה יהיה 1;

² ביום הראשון לפעילות קרן חדשה משיכת הנתונים לצורך חישוב מקדם " Q_t " תתבצע לפי נתוני סוף יום.