



רשות ניירות ערך
מחלקת השקעות
רח' כנפי נשרים 22, ירושלים 9546434
טל': 02-6556565
פקס': 02-6597565
www.isa.gov.il

הוראה למנהלי קרנות נאמנות והנאמנים בדבר כללים לביצוע עסקאות בנגזרי OTC

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

דברי הסבר

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. אחד מהתיקונים המוצעים במסגרת תיקון קרנות הסל, נועד לאפשר ביצוע עסקת החלף שאינה במימון (unfunded swap) וקניה והחזקה של חוזה אקדמה (forward) (להלן – עסקאות בנגזרי OTC) בכפוף להתקיימות תנאים שנועדו לצמצם עד כמה שניתן את הסיכונים הכרוכים בעסקאות כאמור. בהתאם, מוצע לקבוע הוראות שונות לעניין זה בתקנות, כגון –

מוצע לקבוע בתקנות השקעות משותפות בנאמנות (נכסים שמותר לקנות ולהחזיק בקרן ושיעוריהם המירביים), תשנ"ה-1994 כי מנהל קרן רשאי לקנות ולהחזיק בקרן שבניהולו חוזה אקדמה שנכס הבסיס שלו הוא מטבע חוץ וזכויות והתחייבויות על פי עסקת החלף שאינה במימון שנכס הבסיס שלה הוא מדד ניירות ערך זרים או סחורה או מטבע חוץ והכל בכפוף להתקיימות תנאים שיש בהם להגביל את סיכון האשראי הנובע לקרן מעסקאות כאמור ולהבטיח את זכויות מנהל הקרן להביאן לסיום ולממש את הזכויות על פיהן.

בתקנות השקעות משותפות בנאמנות (מחירי קניה ומכירה של נכסי קרן ושווי נכסי קרן), תשנ"ה-1994 מוצע לקבוע הוראה לעניין אופן שערך עסקאות כאמור לפיה "שווי זכות או התחייבות לפי חוזה אקדמה או עסקת החלף שלא במימון יהיה שווה לסכום שהיה משולם לקרן או שהקרן היתה מחויבת בו אילו הגיעה העסקה לסיומה בסוף אותו יום".

מטרת הוראה זו לספק וודאות ואחידות בשוק בכל הנוגע לתנאים לביצוע עסקאות בנגזרי OTC אשר יהא בהם כדי לצמצם את סיכון האשראי והנזילות הכרוך בהן ולאופן שערוכן. בהתאם מוצע לקבוע הוראה זו מכח סעיף 97(ב) לחוק וזאת כהשלמה להוראות התקנות בעניין זה.

הוראה

בהוראה זו –

“**בטוחות בגין פעילות בנגזרי OTC**” – נכסים המשמשים כערובה לעמידת מנהל הקרן בהתחייבותיו על פי העסקה, כלפי הצד השני לה, שהם מזומנים או נכס אחר, למעט סכומי הפרשים.

“**הוראת הקסטודי**” – הוראה למנהלי הקרנות והנאמנים בדבר הסדרת נושא הקסטודיאן וחובת גילוי בדבר חשיפת קרן לגורמי סיכון אשראי;

“**החוק**” – חוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ”ד-1994;

“**הפרשים**” – סכומים שהקרן זכאית להם או חייבת בהם, על פי תנאי עסקה בנגזרי OTC, כתוצאה משינויים בנכס הבסיס לעסקה (MARK-TO-MARKET) ואשר טרם ניתנה הוראה לסליקתם;

“**הסכם CSA**” – הסכם המסדיר העברת כספים ובטחונות בין הצדדים בין מועדי ה-Reset בעסקת החלף.

“**יום מסחר**” – כהגדרתו בתקנות השקעות משותפות בנאמנות (מחירי קניה ומכירה של נכסי קרן ושווי נכסי קרן), התשנ”ה-1994;

“**מועדי ה-Reset**” – המועדים בהם מתבצעת התחשבות תקופתית (סליקה) בין הצדדים במהלך חיי עסקת החלף שאינה במימון בהתאם לנוסחה ולתנאים שנקבעו במסגרת תנאי העסקה;

“**מועד הכניסה לתוקף של תיקון קרנות הסל**” – 3.10.2018

“**עסקה בנגזר OTC**” – עסקת החלף שאינה במימון וחווה אקדמה.

“**חווה אקדמה**”, “**עסקת החלף שאינה במימון**”, “**עסקת החלף כשרה**”, “**קרן מקבילה**”, “**קרן סל כשרה**” – כהגדרתם בתקנות הנכסים;

“**תקנות האופציות**” – תקנות השקעות משותפות בנאמנות (אופציות, חוזים עתידיים ומכירות בחסר), תשס”א-2001;

“**תקנות הנכסים**” – תקנות השקעות משותפות בנאמנות (נכסים שמותר לקנות ולהחזיק בקרן ושיעוריהם המרביים), תשנ”ה-1994.

מנהל קרן יהיה רשאי לבצע עסקאות בנגזרי OTC בהתאם להוראות החוק והתקנות ובהתאם לכללים המפורטים להלן בלבד:

1. סיכון אשראי

1.1. מנהל קרן יתקשר בעסקה בנגזר OTC עם הגופים הבאים בלבד:

1.1.1. בנק הנמנה עם קבוצת סיכון האשראי הראשונה בהוראת הקסטודי;

1.1.2. בנק הנמנה עם קבוצת סיכון האשראי השנייה בהוראת הקסטודי;

1.1.3. גוף פיננסי כשיר כאמור בהוראת הקסטודי ;
1.2. בטוחות בגין פעילות בנגזרי OTC יופקדו בבנק הנמנה עם קבוצת סיכון האשראי הראשונה בהוראת הקסטודי, בחשבון המתנהל כחשבון בטוחות לטובת עסקה בנגזרי OTC.

1.3. במקרה של ירידת דרוג של גוף עמו קשור מנהל הקרן בעסקה בנגזר OTC בעד קרן, שכתוצאה ממנה לא יהיה מנהל קרן רשאי להמשיך ולפעול מול אותו גוף, בהתאם להוראה, לא יחשב המשך ההתקשרות עם אותו גוף כהפרת סעיף 59 לחוק או כהפרת הוראה זו אם ההתקשרות הסתיימה תוך עשרה ימי מסחר מהיום שבו ירד הדרוג.

2. שיעור הבטוחות הנדרשות בקרן שאינה קרן מחקה

בקרן שאינה קרן מחקה, לעניין מגבלת שיעור הבטוחות הנדרשות בגין פעילות בנגזרים הקבועה בתקנות האופציות¹, יראו שיעור של 20% משווי החשיפה שיוצרת עסקת החלף שאינה במימון לנכס הבסיס, כבטוחה הנדרשת בגין אותה עסקה.

3. נכס בסיס של עסקה בנגזר OTC בקרן שאינה קרן מחקה

בקרן שאינה קרן מחקה, לא תבוצע עסקת החלף שאינה במימון אלא אם נכס הבסיס שלה משמש כנכס מעקב בקרן מחקה.

4. תנאים שיתקיימו בעסקת החלף שלא במימון

- 4.1. אורך חיי העסקה לא יעלה על שנה.
- 4.2. בתנאי העסקה תעוגן זכותו של מנהל הקרן לדרוש את סליקת ההפרשים שהקרן זכאית להם כאשר אלה יגיעו לסכום עליו יודיע בתשקיף או בדוח, ואשר לא יעלה על הסכומים המפורטים להלן:
 - 4.2.1. במקרה שהצד הנגדי לעסקה הוא גוף כאמור בסעיף 1.1.1 – סכום של 100,000 דולר בגין כל העסקאות מול אותו צד נגדי ;
 - 4.2.2. במקרה שהצד הנגדי לעסקה הוא גוף כאמור בסעיפים 1.1.2 או 1.1.3 – סכום של 50,000 דולר בגין כל העסקאות מול אותו צד נגדי.
- 4.3. עלה סך ההפרשים המצרפי שהקרן זכאית לו בגין כל העסקאות בנגזרי OTC בקרן על השיעורים הבאים, יפעל מנהל הקרן לסליקת ההפרשים:
 - 4.3.1. במקרה בו כל הצדדים הנגדיים בעסקאות ה-OTC שנעשו בעד הקרן ואשר מהן נובעים ההפרשים הם גופים כאמור בסעיף 1.1.1 – 3% מהשווי הנקי של נכסי הקרן ;
 - 4.3.2. במקרה בו לא מתקיים התנאי האמור בסעיף 4.3.1 לעיל – 1.5% מהשווי הנקי של נכסי הקרן.
- 4.4. הוראת סעיף 4.3 לא תחול כל עוד הסכום הכולל של ההפרשים שהקרן זכאית להם בגין כל העסקאות בנגזרי OTC שנעשו בעד הקרן נמוך מ-50,000 דולר, ואם מתקיים האמור בסעיף 4.3.1 – כל עוד הוא נמוך מ-100,000 דולר.

¹ תקנה 7 לתקנות האופציות.

- 4.5. ככל ובהסכם בין מנהל הקרן לצד השני לעסקה בנגזר OTC נקבעו תנאים מחמירים יותר לעניין סליקת ההפרשים שהקרן חייבת בהם מאלה הקבועים בסעיפים 4.3 ו-4.4, יחולו תנאים אלו גם ביחס לסליקת ההפרשים שהקרן זכאית להם.
- 4.6. סכומים שמנהל הקרן נדרש להעביר מנכסי הקרן לצד נגדי שהוא צד לעסקה בנגזר OTC, כתוצאה משינוי בנכס הבסיס לעסקה, לא יעלו על גובה השינוי שנוצר בהתחייבות מנהל הקרן לטובת הצד הנגדי לעסקה כתוצאה מהשינוי האמור.
- 4.7. סליקה כספית בפועל – תבוצע תוך 3 ימי מסחר מהיום בו ניתנה ההוראה לביצוע פעולת הסליקה.
- 4.8. מועדי ה-Reset – לפחות אחת לשלושה חודשים ;
- 4.9. סיום העסקה – על פי תנאי העסקה, יהיה מנהל הקרן זכאי להביא את העסקה לסיומה בכל יום מסחר, כאשר הזכויות וההתחייבויות על פיה בעת סיומה ייקבעו בהתאם לנוסחה הכוללת רכיבים הניתנים לחישוב באופן אובייקטיבי על פי נתוני שוק המפורסמים במערכות מידע מקובלות ;
- 4.10. שיעור קנס שבירה שתחויב בו קרן על פי תנאי העסקה לא יעלה על שיעור עמלת הפדיון הקבוע באותה הקרן ;
- 4.11. במקרה בו הוענקה על פי תנאי העסקה גם לצד הנגדי אופציה לסיום מוקדם של העסקה, יוגדר בתנאיה, כי הוא יידרש למסור הודעה על סיום העסקה לפחות 3 ימי מסחר מראש.
- 4.12. התחייבות צד נגדי לעסקה בנגזר OTC תיקבע בהתאם לשער הנעילה שפורסם על ידי עורך המדד.
- 4.13. סעיפים 4.2-4.6 לא יחולו על הסכמים בין בנק למנפיק תעודות סל לביצוע עסקאות החלף שאינן במימון, שהיו בתוקף ערב הכניסה לתוקף של תיקון קרנות הסל ואין בגינם הסכמי CSA גם אם הוסבו למנהל הקרן אשר הועברה אליו פעילות אותו מנפיק וזאת לתקופה של עד חצי שנה מיום כניסתו לתוקף של תיקון קרנות הסל.

5. הוראות לעניין עסקת החלף כשרה

- 5.1. עסקת החלף כשרה תיעשה ביחידות עסקה שכל אחת מהן מייצגת זכות למחיר פדיון של יחידה אחת של קרן הסל המקבילה (להלן – "יחידות עסקה").
- 5.2. בחישוב מחיר פדיון יחידת קרן סל מקבילה יחולו הכללים הבאים:
- 5.2.1. בחישוב שווי נכסי הקרן לצורך חישוב שכר מנהל ושכר הנאמן, לא תילקח בחשבון ההתחייבות של הקרן בגין עסקת החלף הכשרה ;
- 5.2.2. שערך ההתחייבות בגין עסקת החלף הכשרה יבוצע באופן הבא : מחיר המכירה של נכסי הקרן המקבילה, ללא ניכוי ההתחייבויות בגין עסקת החלף הכשרה, מחולק במספר היחידות הכולל, כפול מספר יחידות העסקה.
- לעניין סעיף זה "מספר היחידות הכולל" – מספר היחידות בקרן בתוספת מספר יחידות העסקה המוחזקות בקרן.
- 5.3. הוראה למימוש עסקת החלף כשרה שנתן מנהל קרן בעד קרן כשרה שבניהולו תיסלק בתוך יום מסחר אחד מיום מתן ההוראה.

6. שערך

- 6.1. שווי הזכויות וההתחייבויות על פי עסקת החלף שאינה במימון ישוערכו על בסיס יומי, בהתאם לשווי שייקבע על פי נוסחה הכוללת פרמטרים שנקבעו מראש במסגרת תנאי העסקה.
- 6.2. שווי זכויות והתחייבויות על פי חוזה אקדמה יחושב בדרך המקובלת לחישובו.
- 6.3. בקרן פתוחה, ביום שבו קיים עודף פדיונות, ייוסף להוצאות המכירה החלק היחסי של קנס השבירה הצפוי להיפרע מנכסי הקרן בגין סיומה של עסקת החלף שלא במימון והמשקף את היחס בין עודף הפדיונות לסך הפדיונות. החלק שייזקף להוצאות המכירה יחושב באופן הבא: שיעור קנס השבירה חלקי מספר היחידות שניתנה לגביהן הוראת פדיון באותו יום כפול עודף הפדיונות. בקרן פתוחה ביום שבו לא קיים עודף פדיונות ובקרן סל לא יהיה קנס השבירה חלק מהוצאות המכירה של נכסי הקרן. לעניין זה "צפוי להיפרע" – בהנחה שכל יחידות הקרן נפדות.
- 6.4. מנהל הקרן יקבל אסמכתאות מהבנק על האופן בו הבנק שערך את הזכויות וההתחייבויות, ויתעד על בסיס יומי את שערך העסקה על ידי הבנק. שווי הזכויות על פי עסקת החלף כשרה הוא מכפלת מספר יחידות העסקה במחיר הפידיון של יחידת קרן הסל המקבילה.

7. אישור הדירקטוריון והנחיות ועדת ההשקעות

- 7.1. מדיניות ההתקשרות בעסקאות בנגזרי OTC תאושר על ידי דירקטוריון מנהל הקרן.
- 7.2. האמור בתקנה 10 לתקנות האופציות לעניין הנחיות ועדת השקעות יחול לפי העניין גם ביחס להתקשרות בעסקאות בנגזרי OTC.
- 7.3. בנוסף לאמור בתקנות האופציות, בהנחיות ועדת ההשקעות יילקחו בחשבון, בין היתר גם השיקולים הבאים:
 - 7.3.1. מכלול הסיכונים הגלומים בפעילות, לרבות סיכון אשראי, סיכון שוק, סיכון נזילות וסיכון תפעולי;
 - 7.3.2. חלופות ההשקעה ככל שקיימות לפעילות זו, הן לעניין עסקאות שאינן בנגזרי OTC והן לעניין זהות הגוף שעמו נעשות העסקאות, לצורך השגת תכלית ההשקעה.
- 7.4. ועדת ההשקעות תבצע מעקב שוטף אחר הגורמים המצוינים בסעיף 7.3.1 ביחס לעסקאות בנגזרי OTC אשר מנהל הקרן צד להם.
- 7.5. לא תבוצע עסקה בנגזרי OTC אלא בהתאם להנחיות ועדת ההשקעות.
- 7.6. עסקה עם גורם סיכון אשראי שעד לאותו מועד לא ביצע מנהל הקרן עסקאות עמו (להלן: "עסקה חדשה"), תעשה רק לאחר שהדירקטוריון וועדת ההשקעות דנו בה ואישרו אותה. לעניין זה, יראו עסקה עם גוף שמנהל קרן לא היה קשור עמו בעסקה בנגזרי OTC במשך שניים עשר חודשים כעסקה חדשה;
- 7.7. עסקה מן הסוגים המפורטים להלן, תעשה רק לאחר שוועדת ההשקעות דנה בה ואישרה אותה ולאחר שהנאמן אישר כי באישור העסקה על ידי ועדת השקעות נלקחו בחשבון השיקולים המפורטים בסעיפים 7.3.1 ו-7.3.2:

7.7.1. עסקה שתנאיה שונים באופן מהותי מתנאי ההתקשרות בעסקאות קודמות שנעשו עם אותו צד נגדי ;
7.7.2. עסקה ביחס לסוג חדש של נגזר OTC או עסקה ביחס לנכס בסיס אשר לגביו לא בוצעה עד היום עסקה בנגזר OTC על-ידי מנהל הקרן.

8. עסקה בין קרן ובין גופים קרובים

לעניין ביצוע עסקה בנגזר OTC, כאמור בסעיף 67(א)(2) לחוק, עם תאגיד בנקאי או חברה בשליטת תאגיד בנקאי, יראו קבלת הצעות משלושה גורמים לפחות לביצוע אותה עסקה כביצוע מכרז.

9. תחילה

תחילתה של הוראה זו עם כניסתו לתוקף של תיקון קרנות הסל.