



רשות ניירות ערך

הוראה – כללים בעניין קרן מחקה¹

כללי

תיקון מס' 28 לחוק השקעות משותפות בנאמנות צפוי להיכנס לתוקף באוקטובר 2018 (להלן – תיקון קרנות הסל). כהשלמה להוראות שנקבעו בתקנות, בכוונת הרשות לפרסם מספר קובצי הוראות וכללים, בהתאם לסמכותה בחוק. הוראות אלו יסדירו היבטים מסוימים הקשורים לקרנות מחקות וקרנות סל.

במסגרת זו נקבעת ההוראה להלן, העוסקת בעניינים שונים הקשורים לניהול קרן מחקה, וזאת מכוח סמכות הרשות לפי סעיפים 58ב ו-97(ב) לחוק. להלן פירוט עיקרי הסוגיות המוסדרות בהוראה זו –

1. מגבלת יצירה מקסימאלית שמנהל רשאי לקבוע עבור קרן סל שבניהולו, לא תפחת ממיליון שקלים חדשים ואילו מגבלת יצירה מזערית, שמנהל קרן רשאי לקבוע עבור קרן סל שבניהולו, לא תעלה על 100,000 שקלים חדשים. מטרת הוראות אלו היא למנוע ממנהל הקרן לפגוע באפשרות המשקיעים לבצע יצירות ופדיונות באופן יעיל, באמצעות קביעת מגבלת מינימום גבוהה מדי, או מגבלת מקסימום נמוכה מדי. מעבר לכך, מאחר וקרן הסל היא כאמור מוצר היברידי אשר ניתן לקנות ולמכור אותו הן במהלך המסחר והן מול מנהל הקרן במסגרת הליך יצירה או פידיון, הוראה כאמור תוודא קיומו של מנגנון ארביטראז' יעיל, שימנע היווצרות פערים גדולים מידי בין מחירי היחידה המצוטטים במסחר לבין המחיר שנגזר משווי הנכסים.
2. הוראה האוסרת על מנהל קרן להקים שתי קרנות העוקבות אחר נכס מעקב זהה ובעלות מאפיינים זהים (כגון: כיוון חשיפה ומינוף וכד'). ככלל, אין הצדקה כלכלית בהקמת שתי קרנות כאמור והדבר מעורר חשד שהדבר נעשה משיקולים שעשויים לפגוע בבעלי יחידות. מעבר לכך, ככל שייקבעו בקרנות אלו תנאים שונים, כדוגמת שיעור דמי הניהול או אופן ההתכנסות, קיים חשש לבלבול בקרב המשקיעים שלא יהיו ערים לכך, ויבחרו בקרן שלא אליה התכוונו. כדי למנוע עקיפה של ההוראה, הוראה זו תחול גם על קרן מחקה משולבת קרנות או קרן מחקה העוקבת אחר מספר נכסי מעקב ובהתאם לא יתאפשר למנהל קרן לנהל שתי קרנות כאמור אשר נכסי המעקב שלהן מאוד דומים והדבר מעלה שאלות בדבר הצורך בניהול שתי קרנות כאמור. מובהר כי ככל שמנהל קרן יבקש להקים שתי קרנות שלפי מדיניות ההשקעות שלהן שיעור החשיפה שלהן לנכסים כלשהם זהה ביותר מ-90%, חזקה כי נכסי המעקב של שתי קרנות אלו – זהים, ועל כן לא ניתן יהיה לנהל את שתיהן, כי אם רק אחת מהן.
3. ההוראות החלות על קרן סל בפירוק יחולו גם על קרן מחקה שאינה קרן סל. הסיבה לכך נעוצה בכך שמבחינות רבות, כגון אופי הנכסים המוחזקים בקרן וציפיות בעלי היחידות, אין סיבה להבחין בין סוגים שונים של קרנות מחקות בעת פירוק, וההוראות החלות על קרנות סל בפירוק, לעניין לוחות הזמנים בפירוק למשל,

¹ לאחר הליך הערות הציבור ואישור נוסח סופי של הוראה זו, תוטמע בהוראה זו גם הוראת ניהול השקעות בקרן מחקה.

מתאימות לקרנות מחקות יותר מאשר ההוראות הכלליות החלות על כלל הקרנות ומגינות באופן טוב יותר על המחזיקים ביחידותיהן.

4. בתקופה שקרן מחקה חדשה (שאינה קרן סל) אינה מחויבת לפעול בהתאם למדיניות ההשקעות שלה (בהתאם לתקנות השקעות משותפות בנאמנות (תקופה להתאמת נכסי קרן), התשנ"ה-1995), לא יוכל מנהל הקרן להציג את תשואת הקרן, וכן לא יהיה רשאי לגבות דמי ניהול משתנים בתקופה זו. מטרתה של הוראה זו היא למנוע הטעיה ועיוותים שעלולים לנבוע מהשקעת נכסי קרן שלא בהתאם למדיניות ההשקעות במשך תקופה זו.
5. בעת העברת תמהיל נכסים בין עושה השוק בקרן סל לבין מנהל קרן הסל ולהיפך, בתמורה ליצירה או פדיון של יחידות, לא יועברו נכסים היוצרים חשיפה לנייר ערך שלא נכלל בנכס המעקב או בשיעור גבוה ממשקלו בנכס המעקב. מטרת הוראה זו היא למנוע את חשיפת מנהל הקרן לסיכוני שוק שאינם נובעים ישירות ממדיניות ההשקעות של הקרן.

להלן נוסח ההוראה:

הוראה למנהלי קרנות נאמנות בעניין ניהול קרן מחקה

הוראה למנהלי קרנות נאמנות לפי סעיפים 58ב ו-97(ב) לחוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1994

1. בהוראה זו –
"החוק" – חוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1994 ;
"דמי ניהול משתנים", "עושה שוק", "תמהיל נכסים", "נכס מעקב" – כהגדרתם בתקנות קרנות מחקות ;
"קרן מחקה" – כהגדרתה בחוק ;
"קרן מחקה משולבת קרנות", "קרן כשרה" ו"קרן מקבילה" – כהגדרתן בתקנות הנכסים ;
"תקנות הנכסים" – תקנות השקעות משותפות בנאמנות (נכסים שמותר לקנות ולהחזיק בקרן ושיעוריהם המרביים), התשנ"ה-1994 ;
"תקנות קרנות מחקות" – תקנות השקעות משותפות בנאמנות (קרנות מחקות), התשע"ח-2018.
"תקנות חישוב תשואה" – תקנות השקעות משותפות בנאמנות (חישוב תשואה), התשנ"ה-1995
 2. מנהל קרן רשאי לפרסם בתשקיף או בדוח כי לא יענה להזמנה של יחידות קרן של שבניהולו, העולה על סכום שקבע, ובלבד שסכום זה לא יפחת ממיליון שקלים חדשים ; כן רשאי הוא לקבוע כי לא יענה להזמנה של יחידות קרן כאמור בסכום הנמוך מסכום שקבע, ובלבד שסכום זה לא יפחת מ-100,000 שקלים חדשים. מגבלות כאמור, לא יחולו על עסקאות יצירה או פידיון לפי הזמנה או הוראה של עושה שוק.
 3. הוראות פרק ח' לתקנות קרנות מחקות יחולו על גם קרן מחקה שאינה קרן של בפירוק.
 4. מנהל קרן לא יפרסם את תשואת הקרן לתקופה שבה נכסי קרן מחקה שאינה קרן של טרם הותאמו למדיניות ההשקעות בהתאם לקבוע בתקנות השקעות משותפות בנאמנות (תקופה להתאמת נכסי קרן למדיניות ההשקעות), תשנ"ה-1995 ויראו את מועד סיום ההתאמה על פי התקנות האמורות או מועד מוקדם יותר שקבע מנהל הקרן בתשקיף, כמועד הצעת יחידות הקרן לראשונה לציבור לעניין התקופות לחישוב תשואה לפי תקנות חישוב תשואה. בתקופה כאמור לא ייגבה מנהל הקרן דמי ניהול משתנים.
 5. בעסקת יצירה או פדיון בין עושה שוק למנהל קרן, המתבצעת כנגד תמהיל נכסים כאמור בתקנה 3(ד) לתקנות קרנות מחקות, לא יועבר נכס ששיעור החשיפה שהוא יוצר לנייר ערך משווי התמהיל המועבר, גבוה ממשקל נייר הערך בנכס המעקב של קרן הסל.
 6. מנהל קרן לא יציע יחידות של קרן מחקה פתוחה שנכס המעקב שלה זהה לנכס מעקב של קרן מחקה פתוחה אחרת שבניהולו, ולא יציע יחידות של קרן של קרן סל שנכס המעקב שלה זהה לנכס מעקב של קרן סל אחרת שבניהולו, ואולם רשאי הוא להציע יחידות של קרן מחקה אחת פתוחה ושל קרן סל אחת שנכס המעקב שלהן זהה ; לעניין זה :
- א. "נכס מעקב" – לרבות מאפייני נכס המעקב, ובכלל זה כיוון החשיפה ושיעור המינוף.
 - ב. יראו במדדים הכוללים את אותם הנכסים, אך שונים באופן חישובם רק לעניין התחשבות בחיובי מס על תקבולים ששולמו בגין הנכסים הנכללים בהם, (GTR/NTR), כנכסי מעקב זהים.

- ג. לעניין קרן מחקה העוקבת אחר מספר נכסי מעקב וכן קרן מחקה משולבת קרנות – חזקה כי קרנות כאמור עוקבות אחר נכסי מעקב זהים, אם בהתאם למדיניות ההשקעות של כל אחת מהן הנכסים שאת תוצאות השינוי במחיריהם הקרנות מיועדות להשיג זהים ביותר מ-290%.
7. על אף האמור בסעיף 6, רשאי מנהל קרן להציע יחידות של קרן כשרה ושל קרן מקבילה שנכס המעקב שלהן זהה.
8. לעניין תקנה 2(ב9) לתקנות הנכסים, הפרש עקיבה בקרן אינדקס המוחזקת בקרן יחושב לפי מחיר הפדיון של קרן האינדקס (NAV); אם הקרן היא קרן אינדקס נסחרת ולא מתפרסם לה מחיר פדיון, יחושב הפרש העקיבה לפי מחיר הנעילה שלה בבורסה בה היא נסחרת.
9. שווי יחידת קרן מחקה מוחזקת בקרן לעניין המגבלות על שיעורי הנכסים הקבועים בתקנות הנכסים יחושב לפי מחיר הפדיון של הקרן המוחזקת.
10. בהתאם לתקנות המחירים, שערך של נייר ערך חוץ הנסחר בשוק מוסדר הוא מחירו לסוף יום המסחר כפי שהתפרסם במערכת מידע. מנהל קרן יסתמך לעניין תקנה 5(ו) על מחיר שהתפרסם במערכת הפצה בינלאומית שהמחירים המתפרסמים בה מתבססים על בסיס נתונים אמין ומספק. מנהל קרן יודיע בתשקיף או בדוח על איזו מערכת מידע הוא מסתמך ואיזה נתון הוא שואב ממנה לצורך חישוב מחירים כאמור בתקנה זו.

תחילתה של הוראה זו ביום תחילתן של תקנות קרנות מחקות.

² כך לדוגמא – שתי קרנות שעוקבות אחר מספר נכסי מעקב כאשר קרן אחת מתחייבת לשיעור חשיפה של 80% לנכס X ו-20% לנכס Y, והקרן השנייה מתחייבת לשיעור חשיפה של 80% לנכס X ו-15% לנכס Y ו-5% לנכס Z – תחשבנה שתי קרנות העוקבות אחר נכסי מעקב זהים.