



רשות ניירות ערך

הוראה זמנית למנהלי קרנות ונאמנים לפי סעיף 65א לחוק השקעות משותפות בנאמנות, תשנ"ד-1994 בדבר שווי פיקדונות לזמן קצוב

דברי הסבר

חוק השקעות משותפות בנאמנות (תיקון מס' 28), התשע"ז-2017 (להלן: "תיקון החוק" או "תיקון קרנות הסל") צפוי להיכנס לתוקף באוקטובר 2018. מטרתו העיקרית של תיקון קרנות הסל היא הפיכת תעודות הסל, המוסדרות כיום כאג"ח תחת חוק ניירות ערך, לקרנות נאמנות המוסדרות באופן מפורט ומחייב תחת חוק השקעות משותפות בנאמנות, תשנ"ד-1994 (להלן: "חוק הקרנות").

במסגרת תיקון קרנות הסל נערכו תיקונים נוספים, בעלי השלכה על כלל סוגי הקרנות, אשר גובשו בהמשך לשיח שקיים סגל הרשות עם הגורמים הרלבנטיים בשוק ונוכח הניסיון המצטבר בתחום תעודות הסל והקרנות המחקות.

כך לדוגמא, במסגרת תקנות השקעות משותפות בנאמנות (נכסים שמותר לקנות ולהחזיק בקרן ושיעוריהם המירביים) (תיקון), התשע"ח-2018 אשר אושרו על ידי וועדת הכספים של הכנסת ביום 1.5.2018 (להלן: "תיקון לתקנות הנכסים"), נעשה תיקון שנועד לאפשר ביצוע עסקת החלף שאינה במימון בעד קרן, בכפוף להתקיימות תנאים שונים.

עסקת החלף שאינה במימון מוגדרת בתיקון לתקנות הנכסים כדלקמן – "עסקת החלפת תזרימי מזומנים שצד אחד שלה מתחייב לשלם לצד השני או זכאי לקבל ממנו הפרשים במחירי נכס בסיס, כנגד תשלום ריבית, בתאריכים הנקובים בה מראש, ובלבד שסכום החשיפה לנכס הבסיס לא מועבר בין הצדדים לעסקה". עסקה כאמור מאפשרת למנהל הקרן ליצור בקרן חשיפה לנכס כלשהו מבלי לרכוש אותו ישירות. בהתאם, במסגרת התקשרות בעסקת החלף שאינה במימון, נוצרת חשיפה לנכס הבסיס בעסקה בעוד סכום שווי העסקה נותר בחשבון הקרן. בדומה, גם מקום בו חלף החזקה בנכסי בסיס, מבצע מנהל קרן התכסות באמצעות חוזים עתידיים, או חוזה סינטטי נותרים בחשבון הקרן מזומנים (עסקת החלף שאינה במימון, חוזה עתידי או סינטטי יכוננו להלן ביחד: "נגזרים"). כפועל יוצא, קרנות המתכסות באמצעות נגזרים בשיעור גבוה מחזיקות במזומנים בהיקף גבוה ונדרשות להשקיע כספים אלה, בין היתר, במטרה להשיג את הריבית אשר הקרן צפויה להיות מחוייבת בה בעסקאות אלו. בשיח שקיים סגל הרשות עם גורמים רלבנטיים בשוק אגב גיבוש תיקון קרנות הסל עלה, כי נוכח המגבלה הקבועה בתקנות הנכסים על שיעור הפיקדונות לזמן קצוב שניתן להחזיק בקרן וחלופות ההשקעה האחרות הקיימות (שבין היתר עשויות לחשוף את הקרן לסיכוני שוק), הם יתקשו בהשגת המטרה האמורה.

בתיקון לתקנות הנכסים עודכנה מגבלת שיעור מירבי לנכסים שאינם נסחרים בשתי דרכים: רשימת הנכסים הורחבה כך שהיא כוללת בין היתר פיקדון לזמן קצוב ושיעור ההחזקה המירבי בנכסים כאמור עודכן ועלה מחמישה אחוזים לעשרה אחוזים, והכל כמפורט בתקנה 8(א) בנוסחה כפי שתוקן. יחד עם זאת, בשיח שקיים הסגל עם הגופים כאמור עלה כי לאור היקף המזומנים שיחזיקו בידיהם בעקבות רכישת נגזרים, שיעור כאמור אינו מספק מקום בו מדובר בקרנות המתכסות באמצעות נגזרים בשיעור גבוה וכי נדרש לקבוע עבורן הסדר ייעודי אשר יאפשר החזקת פיקדונות לזמן קצוב בשיעור גבוה מזה שיתאפשר על פי התקנות הרלבנטיות. עוד עלה, כי נכון להחיל הסדר ייעודי כאמור גם ביחס לקרנות כספיות, שאף הן מתאפיינות בהחזקת מזומנים בשיעורים גבוהים, וכן לנוכח סביבת הריבית הקיימת וחלופות ההשקעה המוגבלות.

לאחר בחינת הסוגיה שוכנעה הרשות, כי קיים צורך בקביעת הסדר ייעודי לעניין דרכי ההשקעה של המזומנים בקרנות כאמור, לרבות הרחבת האפשרות להשקעה בפיקדונות לזמן קצוב, אך באופן שיבטיח ניהול תקין של סיכונים נזילות וסיכונים שוק בידי מנהלי הקרנות ואת השמירה על ענייניו של ציבור המשקיעים.

נוכח השלכות המהלך מבחינת הגברת החשיפה לסיכון נזילות, מבקשת הרשות לקבוע בשלב זה הוראה זמנית מכח סעיף 65א אשר הוסף לחוק הקרנות במסגרת תיקון החוק ולבחון יישומה והשפעתה על נזילות הקרנות.

עוד נקבע מכח הוראה זמנית זו הוראה לעניין מאפייני פיקדון לזמן קצוב – נוכח הרחבת הגדרת "פיקדון לזמן קצוב" בתקנות הנכסים, כך שגם פיקדון שנעשה לתקופה העולה על 30 ימי עסקים, עשוי להיכלל בהגדרה האמורה, ועל מנת שניתן יהא לשערכו באופן מדויק ושוטף, פיקדון "ארוך", כאמור בהגדרה, נדרש להיות בריבית משתנה בלבד.

ההוראה

בהוראה זו –

"מועד קובע אחרון" – בהתאם לקבוע בצו שר אוצר ;
"נגזרים" – חוזה עתידי או סינטטי או עסקת החלף שאינה במימון ;
"עסקת החלף שאינה במימון", "פיקדון לזמן קצוב", "קרן כספית", "תעודת חוב" – כהגדרתן בתקנות הנכסים ;
"צו שר אוצר" – צו השקעות משותפות בנאמנות (מועדים קובעים לתעודות סל ההופכות ליחידות קרן), התשע"ח-2018 ;
"תקנות הנכסים" – תקנות השקעות משותפות בנאמנות (נכסים שמותר לקנות ולהחזיק בקרן ושיעוריהם המרביים), תשנ"ה-1994 ;
תיקון החוק – חוק השקעות משותפות בנאמנות (תיקון מס' 28), התשע"ז-2017.

1. על אף האמור בתקנה 8 לתקנות הנכסים לעניין שווי פיקדונות לזמן קצוב, יחולו על קרנות אשר מדיניות ההשקעות שנקבעה עבורן אינה כוללת התחייבות להשקיע בניירות ערך מסוג כלשהו בשיעור העולה על 25% וכי לצורך יישום מדיניות ההשקעות שלהן למעלה מ-75% מהחשיפה לניירות ערך או סחורות, נעשית באמצעות נגזרים, הוראות אלה :
 - א. שווי הנכסים המנויים בתקנה 8(א) לתקנות הנכסים לא יעלה על 20% מהשווי הנקי של נכסי הקרן ושיעור הנכסים שאינם נסחרים ואשר אינם פקדונות לזמן קצוב (להלן: "נכסים שאינם נסחרים אחרים) לא יעלה על 10% ;
 - ב. עלה שווי פיקדונות לזמן קצוב בקרן יחד עם שווי הנכסים שאינם נסחרים האחרים על 20% אך לא עלה על 25% מהשווי הנקי של נכסי הקרן – לא יראו בכך הפרת הוראות סעיף 1(א) ובלבד שהחריגה לא נוצרה כתוצאה מפעולת השקעה של מנהל הקרן (להלן: "חריגה פאסיבית"). לעניין הוראה זו יראו הארכת תקופת פקדון או הימנעות מניצול תחנת יציאה הקבועה בתנאיו כפעולת השקעה ;
 - ג. עלה שווי פיקדונות לזמן קצוב בקרן על השיעור הקבוע בסעיף 1(ב) אך לא עלה על-33%, לא יראו בכך הפרת הוראות סעיף 1(א) אם החריגה היא חריגה פאסיבית ומנהל הקרן התחייב בתשקיף או בדוח שפרסם כי בהיווצר עודף פדיונות בקרן, שלצורך מימון נדרש מנהל הקרן לקחת אשראי בעד הקרן או לממש את הפיקדון ולשלם קנס שבירה, בשל החזקה בפקדונות לזמן קצוב בחריגה מהשיעור המותר, הוא יישא מאמצעיו בעלויות המימון האמורות ; עלה בנסיבות כאמור שווי הפיקדונות לזמן קצוב המופקדים בבנק כלשהו על השיעור הקבוע בתקנה 11(ג) לתקנות הנכסים , לא יראו בכך הפרת הוראות תקנה זו ובלבד שלא מופקדים באותו בנק מזומנים של הקרן וכן לא יותר ממחצית משווי הפיקדונות לזמן קצוב בקרן מופקד בבנק מסוים ;
 - ד. עלה שווי פיקדונות לזמן קצוב בקרן על השיעור הקבוע בסעיף 1(ג) והתקיימו התנאים המנויים בו, לא יראו בכך הפרה במשך עשרה ימי חישוב מחירים מיום שהחלה החריגה.

2. על אף האמור בתקנה 8(ב1) לתקנות הנכסים, לעניין שווי פיקדונות לזמן קצוב יחולו על קרנות כספיות הוראות אלה –

א. שווי פיקדונות לזמן קצוב לתקופה העולה על שבעה ימי עסקים יחד עם שווי תעודות חוב שיש בידי מנהל הקרן התחייבות המנפיק לפדותן בתוך 7 עד 90 ימי עסקים לאחר שקיבל דרישה על כך בכתב ממנהל הקרן¹, לא יעלה על 20% מהשווי הנקי של נכסי הקרן, ובלבד שהשווי הכולל של הפיקדונות לזמן קצוב ותעודות החוב לא יעלה על 25% ;

ב. עלה שווי הפיקדונות לזמן קצוב לתקופה העולה על שבעה ימי עסקים על 20% אך לא עלה על 25% מהשווי הנקי של נכסי הקרן, וכתוצאה מכך עלה שווי הנכסים המנויים בתקנה 8(ב1)(1) ו-1(ב1)(2) על 30% - לא יראו בכך הפרת הוראות סעיף 2(א) אם החריגה היא חריגה פאסיבית ;

ג. עלה שווי הפיקדונות לזמן קצוב לתקופה העולה על שבעה ימי עסקים על השיעור הקבוע בסעיף 2(ב) והתקיימו התנאים המנויים בו, לא יראו בכך הפרה במשך עשרה ימי חישוב מחירים מיום שהחלה החריגה.

3. לא יוחזק בקרן פיקדון לזמן קצוב לתקופה העולה על שלושים ימי עסקים, אפילו אם מתקיימים בו התנאים הקבועים בהגדרה "פיקדון לזמן קצוב" בתקנה 1 לתקנות הנכסים, אם אינו פיקדון בריבית משתנה. לעניין סעיף זה, פיקדון בריבית משתנה – פיקדון שהריבית בו מותאמת מדי חודש לכל הפחות.

4. תחילתה של הוראה זו במועד הכניסה לתוקף של תיקון החוק והיא תעמוד בתוקפה למשך 18 חודשים ממועד זה.

¹ מובהר כי בכל מקרה שווי תעודות חוב שיש בידי מנהל הקרן התחייבות המנפיק לפדותן בתוך 7 עד 90 ימי עסקים לא יעלה על 5% משווי נכסי הקרן.