

רשות ניירות ערך

הוראה למנהלי הקרנות

בדבר גילוי בשם הקרן אודות חשיפה אפשרית לאג"ח שאינן מדורגות בדירוג השקעה
הוראה לפי סעיף 97(ב) לחוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד - 1994

דברי הסבר

ביום 31 בדצמבר 2007 נכנסו לתוקף תקנות השקעות משותפות בנאמנות (סיווג קרנות לצורך פרסום), התשס"ח – 2007 (להלן – "תקנות הסיווג" או "התקנות"). על פי התקנות נדרש מנהל קרן, בין היתר, לקבוע לכל אחת מהקרנות שבניהולו, פרופיל חשיפה, כהגדרתו בתקנות, המבטא את שיעור החשיפה המרבי של הקרן למניות ולמטבע חוץ.

במטרה להגביר את הגילוי הנדרש אודות מדיניות ההשקעות של הקרנות, פרסמה הרשות ביום 7 באוגוסט 2008 חוזר לפיו נדרש מנהל קרן, בנסיבות בהן אין לדבר ביטוי הולם בסיווג הקרן, לפרסם בדוח את שיעור החשיפה של הקרן לאג"ח בסיכון גבוה. משקיע הניצב בפני החלטת השקעה, נוהג לבחון את החלופות העומדות לרשותו, בין היתר, בהתאם להעדפותיו בקשר למידת הסיכון הגלומה בהן. אחד המדדים הנפוצים והמקובלים לאמידת מידת הסיכון הגלומה בקרנות נאמנות, אשר משקף לרוב גם את מאפייני המשקיע מבחינת "שנאת הסיכון" שלו הנו שיעור החשיפה המרבי של הקרן למניות, המתורגם לדרגת חשיפה למניות הנכללת בפרופיל החשיפה שלה. לאור כך, ראה סגל הרשות לנכון להשתמש בשיעור החשיפה המרבי של הקרן למניות גם כמיישור ייחוס לחובת הגילוי אודות היקף ההשקעה באג"ח בסיכון גבוה. בהתאם לכך נקבע בחוזר, כי נדרש גילוי אודות חשיפה לאג"ח בסיכון גבוה אם שיעור החשיפה גבוה יחסית לשיעור החשיפה המרבי של הקרן למניות (להלן – דוח אודות חשיפה לאג"ח בסיכון גבוה). במסגרת אג"ח בסיכון גבוה נכללו איגרות חוב קונצרניות המדורגות בדירוג נמוך מ – BBB (או דירוג מקביל לו) או שאינן מדורגות כלל (במסמך זה – "אג"ח בסיכון גבוה" או "אג"ח שאינה מדורגת בדירוג השקעה").

מאז פרסום החוזר נתקלה הרשות במספר רב של דיווחים אודות חשיפת קרנות לאג"ח בסיכון גבוה, ביניהם גם דיווחים של קרנות עם שיעור חשיפה נמוך למניות אשר לכאורה משדרות סולידיות, ועל אף זאת חשופות בשיעור גבוה לאג"ח כאמור. במצב זה, חובת הדיווח הרגילה, הדורשת פירוט בדיעבד של חשיפת הקרנות לאג"ח בסיכון גבוה, אינה מספקת עוד את דרישות הגילוי הרחבות המתבקשות בתחום של ניהול כספי ציבור, ועולה הצורך בגילוי צופה פני עתיד אודות חשיפה אפשרית של קרנות לאגרות חוב אלו.

לאור האמור, ומכח סמכותה לפי סעיף 97(ב) לחוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד – 1994 (להלן – החוק), מצאה הרשות לנכון לפרסם הוראה שמטרתה שיפור הגילוי הניתן כיום בשם הקרן, במדיניות ההשקעות שלה ובפרסומים אודותיה, בנוגע לחשיפתה של הקרן לאג"ח כאמור.

לפי ההוראה, מנהל קרן שעל פי מדיניות ההשקעות של קרן שבניהולו, שיעור החשיפה האפשרי שלה לאג"ח שאינה מדורגת בדירוג השקעה עולה על שיעור החשיפה המרבי שלה למניות, כעולה

מדרגת החשיפה של הקרן למניות, יידרש להוסיף לצד פרופיל החשיפה של הקרן, כחלק משמה, את הסימן "(!)", שמטרתו להודיע למשקיע אודות האפשרות כי הקרן תהיה חשופה לאג"ח כאמור בשיעורים הגבוהים מהחשיפה המרבית של הקרן למניות. כך למשל, קרן ששיעור החשיפה המרבי שלה למניות עומד על 30%, ומדיניות ההשקעות שלה מאפשרת לה להיות חשופה לאג"ח שאינה מדורגת בדירוג השקעה בשיעור העולה על שיעור זה, תוסיף לצד פרופיל החשיפה של הקרן את סימן הקריאה באופן הבא: "קרנית (2A)(!)..."

בחר מנהל קרן שלא להוסיף "(!)" לשם קרן מסוימת שבניהולו, יראו זאת כאילו הוסיף מנהל הקרן למדיניות ההשקעות של הקרן התחייבות לפיה הקרן לא תיצור חשיפה לאג"ח שאינה מדורגת בדירוג השקעה בשיעור העולה על שיעור החשיפה המרבי של הקרן למניות, כעולה מדרגת חשיפת הקרן למניות.

קיבל על עצמו מנהל קרן התחייבות במסגרת מדיניות ההשקעות לעניין שיעור החשיפה לאג"ח שאינה מדורגת בדירוג השקעה, אגב ביצוע ההוראה לראשונה, תיבחן השאלה אם יש בקבלת ההתחייבות משום שינוי מהותי במדיניות ההשקעות, בהתאם למבחנים הקבועים בסעיף 61(ב1)(1) לחוק. לא היה השינוי מהותי, אין חובה להגיש דוח על שינוי במדיניות ההשקעות.

מאחר והוספת הסימן האמור לשם הקרן משמעה שינוי שם הקרן, ודוח על שינוי שם קרן יש לשלוח על פי החוק לבעלי היחידות לפי מעניהם וכן לפרסם את הדוח בעיתון, וכדי לא להכביד יתר על המידה על מנהלי הקרנות, את הדוחות שיש להגיש לגבי הקרנות שבניהול מנהל הקרן ביום כניסת ההוראה לתוקף, אין צורך לפרסם בעיתון.

יובהר כי הוספת סימן קריאה לשם הקרן או גריעתו משמה, לאחר המועד שנקבע בהוראה כ"יום ההודעה", היא שינוי מהותי במדיניות ההשקעות של הקרן, על כל המשתמע מכך, יש להגיש לגבי דוח על שינוי שם קרן ושינוי מדיניות השקעות, בטופס ק49, ולפרסמו כנדרש בחוק.

במטרה להקל על מנהלי הקרנות את ההיערכות לאמור בהוראה ולהורדה בדירוג של אגרות חוב מתחת לדירוג השקעה הגוררת אחריה חריגה ממדיניות השקעות של קרן, נקבעו בהוראה:

1. תקופת היערכות של כשלושה חודשים.
2. במצב של ירידת דירוג אג"ח, המוחזקת בקרן ששמה אינו כולל סימן קריאה, לדירוג הנמוך מדירוג השקעה, בעקבותיה חרגו השקעות הקרן ממדיניות ההשקעות שלה, לא תיחשב החריגה להפרת סעיף 61(א) לחוק, אם מנהל הקרן תיקן את החריגה עד תום יום חישוב המחירים העשירי לאחר היום שבו החלה ובד בבד הגיש לרשות ולבורסה דוח בדבר החריגה עד תום יום חישוב המחירים השני לאחר היום שבו החלה, אם לא תוקנה עד אז. בנוסף, במטרה למנוע הטעייה, יידרש מנהל הקרן לפרט, בתסקיף או בדוח, אודות האפשרות שתיווצר חריגה ממדיניות ההשקעות בנסיבות ובאופן שתואר לעיל.

הוראה זו תחליף את הצורך במשלוח דוחות אודות חשיפה לאג"ח בסיכון גבוה, בהתאם לחוזר הרשות מיום 7 באוגוסט 2008.

ההוראה

בהוראה זו-

"אג"ח שאינה מדורגת בדירוג השקעה" – איגרת חוב קונצרנית המדורגת בדירוג נמוך מ – BBB (או דירוג מקביל לו) או שאינה מדורגת כלל.

"דרגת החשיפה של הקרן למניות" – "דרגת חשיפה מרבית למניות", כהגדרתה בתקנות הסיווג.

"פרופיל חשיפה" ו – "שיעור חשיפה" – כהגדרתן בתקנות הסיווג.

"תקנות הסיווג" - תקנות השקעות משותפות בנאמנות (סיווג קרנות לצורך פרסום), התשס"ח – 2007.

מנהל קרן שעל פי מדיניות ההשקעות של קרן שבניהולו, שיעור החשיפה האפשרי שלה לאג"ח שאינה מדורגת בדירוג השקעה עולה על שיעור החשיפה המרבי שלה למניות, כעולה מדרגת החשיפה של הקרן למניות (להלן – קרן חשופה), יוסיף לצד פרופיל החשיפה של הקרן החשופה, כחלק משמה, את הסימן "(!)" ויכלול בכל פרסום אודותיה הסבר בדבר משמעותו.

עבור כל קרן חשופה שבניהולו ביום התחילה, ואשר שמה לא כולל את הסימן האמור, יודיע מנהל קרן לרשות באמצעות המגנא, עד 15 יום לאחר יום התחילה (להלן – יום ההודעה), על שינוי שם קרן (להלן – הדוח). הדוח יכלול, נוסף על המידע הרגיל הנדרש בדוח, גם הסבר אודות משמעות שינוי השם. אין חובה לפרסם את הדוח בעיתון.

לא הוסיף מנהל הקרן לשמה של קרן מסוימת שבניהולו את הסימן האמור עד ליום ההודעה, יראו זאת כאילו הוסיף מנהל הקרן למדיניות ההשקעות של הקרן התחייבות לפיה הקרן לא תיצור חשיפה לאג"ח שאינה מדורגת בדירוג השקעה בשיעור העולה על שיעור החשיפה המרבי של הקרן למניות, כעולה מדרגת חשיפת הקרן למניות. לא היה השינוי במדיניות ההשקעות שינוי מהותי, כאמור בסעיף 61(ב)1 לחוק, אין חובה לפרסם דוח על שינוי במדיניות ההשקעות של הקרן.

ירידת דירוג אג"ח המוחזקת בקרן ללא סימן קריאה

ירד דירוג אג"ח, המוחזקת בקרן ששמה אינו כולל סימן קריאה, לדירוג הנמוך מדירוג השקעה, ובשל כך חרגו השקעות הקרן ממדיניות ההשקעות שלה, לא תיחשב החריגה להפרת סעיף 61(א) לחוק, אם נתקיימו שני אלה:

(1) מנהל הקרן תיקן את החריגה עד תום יום חישוב המחירים העשירי לאחר היום שבו החלה;

(2) מנהל הקרן הגיש לרשות ולבורסה דוח בדבר החריגה עד תום יום חישוב המחירים השני לאחר היום שבו החלה, אם לא תוקנה עד אז.

לתיאור התחייבות מנהל הקרן, בתשקיף או בדוח, לפיה הקרן לא תיצור חשיפה לאג"ח שאינה מדורגת בדירוג השקעה בשיעור העולה על שיעור החשיפה המרבי של הקרן למניות, תתלווה הודעה לפיה מקום שירד דירוג אג"ח המוחזקת בקרן לדירוג הנמוך מדירוג השקעה, באופן שהשקעות הקרן חרגו ממדיניות ההשקעות שלה, יתאים מנהל הקרן את השקעות הקרן למדיניות ההשקעות עד תום יום חישוב המחירים העשירי לאחר היום שבו החלה החריגה.

תחילה

תחילתן של ההוראות האמורות ביום 1 במרץ 2010, אך לא לפני תום שלושים ימים מיום פרסום הודעה ברשומות בדבר פרסומן באתר הרשות.