

**קרנות נאמנות אלטרנטיביות מסוג קרן גידור בנאמנות ואגד קרנות גידור –**  
**מפרט מאפייני ליבה**

**נוסח להערות ציבור**

**הערות ותגובות תתקבלנה עד ליום 1.4.2020**

**אנשי קשר: עו"ד עדי לוי-שיינזינגר**

**טל': 02-6556565, דוא"ל : [adyl@isa.gov.il](mailto:adyl@isa.gov.il)**

נבקש להפנות את תשומת ליבכם לנוהל שפרסמה הרשות בעניין ייזום אסדרה, ראו:

[http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile\\_7067.pdf](http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile_7067.pdf). בהתאם לנוהל זה ההערות המרכזיות

מאת הציבור יובאו במסמך המרכז את נוסח האסדרה שגובש, תוך ציון שמות המגיבים מקרב הציבור.

ראו גם סעיף 7 לאותו הנוהל, בדבר בקשות מיוחדות להימנע מפרסום שמי כאמור.

**רקע**

ביום 17 ביולי 2019 פרסמה הרשות "קול קורא לציבור להעלאת רעיונות והצעות לצורך גיבוש מתווה להצעת קרן נאמנות אלטרנטיבית מסוג "קרן גידור בנאמנות" (להלן: "קול קורא"), במסגרתו פנתה לציבור בבקשה לקבל התייחסות לאפשרות שנבחנת על ידה לגיבוש מתווה להצעת קרנות נאמנות אלטרנטיביות תחת חוק השקעות משותפות בנאמנות, תשנ"ד-1994 (להלן: "חוק הקרנות" או "החוק"). הקול הקורא פורסם כחלק ממכלול צעדים שנוקטת הרשות במטרה לשכלל את שוק ההון הציבורי ולהרחיב את סל מוצרי ההשקעה לטובת הציבור הרחב.

בהמשך לפרסום הקול קורא התקבלו אצל סגל הרשות הערות ציבור שונות, הן לגבי ההיתכנות של השקת מוצר זה והן בנוגע למאפיינים שהוצעו על ידה עבורו. סגל הרשות מברך על ההיענות היפה לקריאתו.

לאור בחינת ההערות שהתקבלו, מובא להלן מפרט עדכני הכולל בפירוט רחב יותר את המאפיינים המוצעים עבור שני מוצרים – **קרן גידור בנאמנות ואגד קרנות גידור**.

קרן גידור בנאמנות צפויה להיות, בהתאם למאפיינים המוצעים, מוצר הדומה במאפייניו ובדפוסי פעילותו לקרן הגידור המוכרת היום, שאינה מפוקחת. המוצר "אגד קרנות גידור" עתיד לאפשר לציבור להיחשף לקרנות גידור שאינן בפיקוח אך זאת באמצעות אגד קרנות שיהיה מוצר מפוקח בהתאם לחוק השקעות משותפות בנאמנות, ובכפוף לכך שקרנות אלו תעמודנה בתנאים המוצעים במפרט.

מאפייני המוצרים המוצעים משקפים את התובנות אליהן הגיע הסגל בעקבות ההערות שהתקבלו, ובשים לב לרצון לאפשר לציבור נגישות למוצרים, שכיום ככלל, אינם מוצעים לציבור הרחב אלא למשקיעים מתוחכמים בלבד, עם היתרונות הגלומים בהשקעה בקרן נאמנות בפיקוח.

מוצע לפטור מוצרים אלה ממגבלות השקעה שונות להן כפופות קרנות נאמנות "רגילות". כך לדוגמא, מאחר שבהתאם למודל המוצע, קרן גידור בנאמנות אינה מתחייבת לנזילות יומית, אזי מוצע שלא להחיל עליה מגבלות שונות שמטרתן להגן מפני התממשות סיכון נזילות, כגון מגבלת שיעור מירבי לנכסים שאינם נסחרים. כמו כן, תינתן לה הקלה בכל הנוגע למגבלת שיעור מירבי לניירות ערך של תאגיד. לצד זאת, קרן כאמור תוכל לקנות ולהחזיק אך ורק את אותם הנכסים שמותר לקרן נאמנות אחרת לקנות ולהחזיק וכלל ההוראות שמטרתן צמצום סיכון האשראי יחולו עליה במלואן (בין היתר אלו המנויות בהוראת הקסטודי<sup>1</sup>). כמו כן, מנהל הקרן יידרש לנהל את סיכוני הקרן באופן שיפצה על ביטול המגבלות כאמור ולעמוד בכל אותם תנאי ממשל תאגידי הקבועים בדין, אשר יבטיחו, בין היתר, את ביצוע כלל הבקורות הנדרשות אחר פעילות ההשקעה בקרן.

על ציבור המשקיעים יהיה לקחת בחשבון את מאפייניהם הייחודיים של מוצרים אלה בבואו לקבל החלטת השקעה, ובכלל זה את העובדה כי הם פטורים מחלק ממגבלות ההשקעה החלות על קרנות נאמנות אחרות.

מטרת המפרט להלן היא להציג את המאפיינים העיקריים המוצעים עבור שני סוגי המוצרים כאמור, הכוללים התאמות שונות והקלות ביחס להוראות הדין הקיימות החלות על קרנות נאמנות. יובהר כי הוראות דין רלבנטיות אחרות שאינן מוזכרות במפרט זה יחולו גם על קרנות אלו, ללא כל שינוי. עוד יובהר כי עריכת התאמות והקלות כאמור כרוכה בתיקון חקיקה. לאחר גיבוש המתווה יפורסם בהמשך נוסח החקיקה להערות הציבור. יובהר כי האמור במפרט הוא מתווה שנמצא בבחינה על ידי הרשות והרשות אינה מתחייבת כי תפעל ליישמו ככתבו וכלשונו.

הרשות מזמינה את הציבור להתייחס למאפייני המוצרים המוצעים כמפורט לעיל. את ההערות יש לשלוח לכתובת המייל [adyl@isa.gov.il](mailto:adyl@isa.gov.il) וזאת עד ליום 1.4.2020.

---

<sup>1</sup> הוראה למנהלי הקרנות והנאמנים בדבר הסדרת נושא הקסטודיאן וחובת גילוי בדבר חשיפת קרן לגורמי סיכון אשראי.

## מפרט - קרן גידור בנאמנות

### 1. קרן מועדים קבועים

- א. קרן גידור בנאמנות תהא קרן פתוחה מועדים קבועים<sup>2</sup>;
- ב. התקופה שבין מועדים קבועים סמוכים לא תפחת משלושה חודשים (ולא תעלה על חצי שנה, בהתאם להוראות הדין הרלבנטיות).

### 2. הודעה מוקדמת

הזמנות ליחידות והוראות לפדיון יוגשו למפיץ לא יאוחר מארבעה עשר ימי מסחר קודם לכל מועד קבוע. הזמנות או הוראות כאמור שהתקבלו אצל המפיץ לאחר מועד זה וקודם למועד הקבוע הקרוב, יבוצעו על ידי מנהל הקרן במועד הקבוע הבא אחריו.

### 3. חישוב ופרסום מחירי יחידה ופדיון

- א. מנהל הקרן יחשב את מחירי היחידה והפדיון בכל יום חישוב מחירים<sup>3</sup>;
- ב. מנהל הקרן יגיש לרשות, מדי כל יום חישוב מחירים, דוח הכולל את מחירי היחידה והפדיון שחושב על ידו כאמור בס"ק א';
- ג. מנהל הקרן יפרסם את מחירי היחידה והפדיון שבעה ימי חישוב מחירים קודם למועד האחרון למתן הודעה (כאמור בסעיף 2 לעיל) וכן ביום חישוב המחירים שחל במועד הקבוע. כך לדוגמא, לגבי קרן גידור בנאמנות שהיא קרן מוגבלת בניירות ערך חוץ ואשר המועד הקבוע שלה חל ביום 30.6.20 – מנהל הקרן יפרסם את המחירים ביום 30.6.20 וכן ביום 2.6.20.

### 4. מדיניות השקעות

במסגרת מדיניות ההשקעות של קרן גידור בנאמנות ייקבע כי שיעור החשיפה המקסימלי של הקרן לסוג נכס (מניות או מט"ח) לא יעלה על 320% ולא יהיה נמוך ממינוס 220% מהשווי הנקי של נכסי הקרן<sup>4</sup>. אין באמור כדי למנוע ממנהל הקרן לקבוע לקרן כאמור שיעורי חשיפה מרביים נמוכים יותר.

### 5. כללי השקעה

- א. הוראות תקנות 5 (שיעור מירבי לניירות ערך של תאגיד או מדינה), 6א (שיעור מירבי לאופציות), 6ב (שיעור מירבי לתעודות חוב), 8 (שיעור מירבי לנכסים שאינם נסחרים), 8א (שיעור חשיפה מירבי לנכס בסיס בשל עסקת החלף שאינה במימון) ו-9 (שיעור מירבי ליחידות בקרן שאינה אגד קרנות), לתקנות הנכסים<sup>5</sup> – לא יחולו על קרן גידור בנאמנות.

---

<sup>2</sup> סעיף 47 לחוק.

<sup>3</sup> כהגדרתו בסעיף ההגדרות בחוק.

<sup>4</sup> נציין, כי בכוונת הרשות להחיל מגבלה כאמור על שיעור המינוף המקסימלי באופן גורף ביחס לכל קרן ממונפת.

<sup>5</sup> תקנות השקעות משותפות בנאמנות (נכסים שמוותר לקנות ולהחזיק בקרן ושיעוריהם המירביים), תשנ"ה-1994 (להלן: "תקנות הנכסים").

- ב. מגבלת שווי ניירות הערך וניירות ערך חוץ שהוציא תאגיד מסוים שמנהל הקרן מכר בחסר בעד הקרן, מהשווי הנקי של נכסי הקרן, הקבועה בתקנה 5(ב) לתקנות האופציות<sup>6</sup> – לא תחול על קרן גידור בנאמנות.
- ג. מגבלת שיעור הבטוחות, הקבועה בתקנה 7 לתקנות האופציות – לא תחול על קרן גידור בנאמנות<sup>7</sup>. בהתאם, לא יראו בחריגה ממגבלת מנוף אשראי של קרן<sup>8</sup>, שמקורה במנוף הפעילות בנגזרים בקרן, כהפרת מגבלה זו.
- ד. על אף האמור בתקנה 9 לתקנות האופציות – תקופת ההשאלה של ניירות ערך וניירות ערך חוץ שהושאלו, שאין בידי מנהל הקרן לגביהם התחייבות להחזירם לקרן לפני תום תקופת ההשאלה, מיד לאחר שנתקבלה דרישת מנהל הקרן להחזירם – לא תעלה על התקופה שבין כל מועד קבוע, או שלושה חודשים, הקצרה מבניהם.

#### 6. גילוי

מנהל קרן גידור בנאמנות אשר יגיש לרשות ולבורסה דוח הכולל את המידע הנכלל בקובץ גילוי נאות, אודות הנכסים המוחזקים בקרן גידור בנאמנות (נתוני חשיפה), עד תום שבעה ימי מסחר מהיום הראשון של כל חודש, יהיה רשאי להגיש את הדוח החודשי לרשות בלבד, ועל אף האמור בתקנה 22(ג) לתקנות הדוחות<sup>9</sup> הדוח החודשי לא יהיה פתוח לעיון הציבור.

#### 7. הוצאות שייפרעו מנכסי הקרן

מוצע לאפשר למנהל קרן גידור בנאמנות לגבות שכר תלוי ביצועים ("דמי הצלחה"), כפי שנהוג כיום בקרנות גידור שאינן מוצעות לציבור. לצד זאת, יש לקבוע מנגנון לגביית דמי הצלחה בהתחשב במאפיינייה הייחודיים של קרן גידור בנאמנות. כך לדוגמא, בניגוד למצב בקרנות הגידור שאינן מוצעות לציבור, בקרן נאמנות דמי הניהול נפרעים במלואם מתוך הקרן, ומועברים למנהל הקרן ישירות על ידי בנקאי הקרן, שזהות בעלי היחידות ומשך החזקתם בקרן אינם ידועים לו, מה שלא מאפשר גביית דמי ניהול דיפרנציאלים על בסיס התשואה המיוחסת לכל בעל יחידה בהתאם לתקופת החזקתו ביחידות.

סגל הרשות שוקל לקבוע מנגנון שעל פיו דמי ההצלחה יחושבו בהתבסס על ביצועי הקרן במהלך התקופה שבין כל מועד קבוע למועד הקבוע שקדם לו, ויבואו לידי ביטוי במחירי הקרן על פיהם יבוצעו ההזמנות ליצירה וההוראות לפדיון.

מנהל הקרן יהיה רשאי לקבוע גם מנגנונים נוספים בנוגע לחישוב ביצועי הקרן, על פיהם הזכות לגבות דמי הצלחה תיגזר ממידת ההצלחה של הקרן אל מול תשואת מדד היחס של הקרן כפי שקבע מנהל הקרן (מטרת הקרן, בנצי'מארק) או ממידת ההצלחה של הקרן אל מול תשואת מדד

<sup>6</sup> תקנות השקעות משותפות בנאמנות (אופציות, חוזים עתידיים ומכירות בחסר), תשס"א-2001 (להלן: "תקנות האופציות").

<sup>7</sup> בהתאם, סעיף 2 להוראה בדבר כללים לביצוע עסקאות בנגזרי OTC גם אינו רלבנטי לעניין קרן גידור בנאמנות.

<sup>8</sup> הקבועה בתקנות השקעות משותפות בנאמנות (עסקאות באשראי ופידיון יחידות באשראי), תשס"א-2001.

<sup>9</sup> תקנות השקעות משותפות בנאמנות (דוחות), תשנ"ה-1994 (להלן: "תקנות הדוחות").

יחס בתוספת שיעור תשואה נוסף, כפי שייקבע על ידי מנהל הקרן (Hurdle rate – "משוכת תשואה"<sup>10</sup>).

הציבור מוזמן להציע הצעות בנוגע למנגנון הרצוי ולאופן חישובו.

#### 8. כשירות משתתף בקבלת החלטות השקעה בקרן

מנהל קרן רשאי למנות לשם קבלת החלטות השקעה שעניינן ניהול תיק ההשקעות של קרן גידור בנאמנות, אדם שאינו בעל רישיון מנהל תיקים, ובלבד שהינו בעל ניסיון מוכח של שנה לפחות בניהול תיקי השקעות בעלי מאפיינים דומים לזה של קרן גידור בנאמנות.

#### 9. שם הקרן

על מנת ששם הקרן לא יטעה וישקף לציבור המשקיעים כי הקרן הינה קרן בעלת מאפייני סיכון מסוים, על מנהל הקרן לכלול בשם הקרן את המילים "קרן גידור בנאמנות". כמו כן, קרן הגידור בנאמנות תסווג תחת "כותרת על" המיועדת לקרנות אלה.

---

<sup>10</sup> דמי ניהול שנקבעים על תשואה מעבר לסף שנקבע מראש.

## מפרט אגד קרנות גידור

### 1. קרן מועדים קבועים

אגד קרנות גידור (להלן: "האגד"), יהא קרן פתוחה מועדים קבועים. מוצע שמועדי היצירה והפדיון של האגד יהיו מסונכרנים עם המועדים שבהם ניתן ליצור ולפדות יחידות בקרנות הגידור המוחזקות באגד. הציבור מוזמן להתייחס להצעה האמורה לעיל בשים לב לחובת ניהול סיכון הנזילות באגד.

### 2. נכסים שמותר לקנות ולהחזיק באגד

מנהל הקרן יהיה רשאי לקנות ולהחזיק באגד שבניהולו נכסים מהסוגים ובתנאים המפורטים להלן:

א. יחידות של קרנות גידור, פיקדון לזמן קצוב ומזומנים, בלבד. לעניין סעיף זה, "קרן גידור" כל אחד מאלה –

1) הסדר שמטרתו השקעה משותפת בניירות ערך הנסחרים בבורסה או בשוק מוסדר והפקת רווחים משותפת מהחזקתם ומכל עסקה בהם, שאינו כפוף להוראות חוק הקרנות שכן הוא עומד בתנאי סעיף 2(ב) לחוק;

2) קרן חוץ שמטרתה השקעה משותפת בניירות ערך הנסחרים בבורסה או בשוק מוסדר, כאשר ההשקעה יכול שתעשה בשיעורים ובתנאים החורגים מהשיעורים ומהתנאים המותרים לקרן נאמנות על פי החוק במדינה שבה הוקמה הקרן; ולמעט אגד קרנות גידור (להלן: "קרן גידור").

ב. בקרן גידור המוחזקת באגד יתקיימו כל התנאים שצריכים להתקיים בקרן גידור המותרת לקנייה ולהחזקה בקרן ייחודית<sup>11</sup>. לעניין התנאי המנוי בתקנה 3א(2)(א) לתקנות הנכסים<sup>12</sup>, אם מחיר יחידת קרן הגידור אינו מתפרסם על ידי תאגיד כמשמעותו בתקנה האמורה, קיימת בידי מנהל האגד התחייבות מנהל קרן הגידור, המעוגנת בהסכם ההשקעה, לדווח למנהל האגד את מחירי יחידת קרן הגידור בתדירות של לפחות אחת לחודש;

ג. השווי הכולל של יחידות קרנות הגידור המוחזקות בקרן לא יפחת מ – 75% מהשווי הנקי של נכסי האגד;

ד. שווי יחידות של קרן גידור המוחזקת באגד לא יעלה על 25% מהשווי הנקי של נכסי האגד;

ה. שווי יחידות של קרן מוחזקת באגד, לא יעלה על 25% מהשווי הנקי של נכסי הקרן המוחזקת.

### 3. לעניין פרסום מחירי היחידה והפדיון של האגד –

א. יחולו הוראות סעיף 3א' ו-3ג' במפרט קרן גידור בנאמנות;

ב. מנהל הקרן יגיש לרשות, ביום חישוב המחירים האחרון של כל חודש, דוח הכולל את מחירי היחידה והפדיון שחושב על ידיו.

<sup>11</sup> תקנה 3א(2) לתקנות הנכסים.

<sup>12</sup> תקנה 3א(2)(א) לתקנות הנכסים – "מחיר המנייה מתפרסם במועדים ידועים מראש ולפחות אחת לחודש, על ידי תאגיד שעיסוקו, בין השאר, פרסום מחירי מניות של קרנות גידור על פי נתונים שקיבל ממנהלי קרנות גידור;"

4. לעניין "הודעה מוקדמת", יחולו הוראות סעיף 2 במפרט קרן גידור בנאמנות.

5. שם הקרן

על מנת ששם הקרן לא יטעה וישקף לציבור המשקיעים כי הקרן הינה קרן בעלת מאפייני סיכון מסוים, על מנהל הקרן לכלול בשם הקרן את המילים "אגד קרנות גידור". אגד קרנות גידור יסווג תחת "כותרת על" המיועדת לקרנות אלה.

6. שכר מנהל האגד

א. נוכח הערך המוסף שיש למנהל האגד בבחירת קרנות הגידור המוחזקות, מנהל האגד רשאי

לפרוע מנכסי האגד שכר. ואולם, בחישוב שכר מנהל האגד ינוטרלו משווי נכסי הקרן:

(1) נכסים שאינם קרנות גידור, היינו רכיב המזומן והפיקדונות המוחזקים באגד;

(2) קרנות הגידור המוחזקות באגד שמתקיימים בהן התנאים שבהגדרת "קרן מקורבת"

שבסעיף 49 לחוק.

ב. מנהל האגד אינו רשאי לגבות שכר תלוי ביצועים (דמי הצלחה).