



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

י"ד תמוז תשע"ט

17 יולי 2019

קול קורא לציבור להעלאת רעיונות והצעות לצורך גיבוש מתווה להצעת קרון נאמנות אלטרנטיבית מסוג "קרון גידור בנאמנות"

רקע

רשות ניירות ערך (להלן – "הרשות") פונה לציבור בבקשה לקבל התייחסות לאפשרות הנבחרת על ידי הרשות לגיבוש מתווה להצעת קרון נאמנות אלטרנטיבית לציבור הרחב תחת חוק השקעות משותפות בנאמנות, תשנ"ד-1994 (להלן – "חוק הקרנות"), והכל כמפורט בפניה זו.

חוק הקרנות חל על כל הסדר שמטרתו השקעה משותפת בניירות ערך והפקת רווחים משותפת מהחזקתם. החוק קובע הוראות לעניין מבנה הקרון, סוגי הנכסים שמותר לקרון להשקיע בהם, פיזור נכסים, מגבלות על לקיחת אשראי, על מכירות בחסר ועל פעילות בנגזרים ועוד. הוראות אלו ואחרות הקבועות מכח חוק הקרנות נועדו בעיקר להקטין את הסיכונים בקרון.

המוצרים העיקריים והשכיחים בתעשיית קרנות הנאמנות כיום הינם קרנות נאמנות אקטיביות וקרנות נאמנות מחקות. הרשות פועלת באופן עקבי להרחבת מגוון אפיקי השקעה המוצעים לציבור. כך לדוגמה, לאחרונה, במסגרת תיקון מס' 28 לחוק הקרנות, נפתחה האפשרות להציע קרנות סל, שהינן קרנות מחקות נסחרות. כמו כן ניתן היום להציע לציבור מכח חוק הקרנות גם קרון סגורה המשקיעה בניירות ערך שאינם נסחרים בבורסה של חברות הזנק בתחום ההייטק, וכן קרון סגורה שרשאית להשקיע עד 30% מנכסיה בקרנות גידור, אך נכון להיום אין ולו קרון אחת כזו.

במהלך השנים האחרונות חלה התפתחות מואצת בתעשיית הקרנות האלטרנטיביות. בד בבד, בין היתר על רקע סביבת הריבית הנמוכה, אנו עדים בעת האחרונה לחיפוש אחר אפיקי השקעה חדשים מצד הציבור הרחב, לרבות השקעות שאינן מפותחות על הסיכונים הגלומים בהן (ראו לעניין זה את אזהרות הרשות שפורסמו בנושא).

בקול קורא זה מבקשת הרשות לבחון את פתיחת האפשרות להצעה לציבור של מוצר השקעה חדש תחת חוק הקרנות – קרון גידור בנאמנות. יצוין, כי קידום חלופה זו, ככל שיעשה בעקבות הקול הקורא, יהיה כרוך בתיקון חקיקה, ואין בו כדי להשפיע על הדין הקיים.

מאפייני קרן גידור בנאמנות

מאפייני הקרן המוצעים להלן נקבעו בהשראת דפוסי הפעילות המאפיינים חלק ניכר מקרנות הגידור הפעילות בישראל. מוצע כי הקרן תהא בעלת המאפיינים המצטברים הבאים:

1. קרן נאמנות פתוחה שתהיה קרן מועדים קבועים – קרן שיחידותיה אינן נסחרות בבורסה, אשר ניתן ליצור בה יחידות ולפדות את יחידותיה לפי השווי הנקי של נכסיה במועדים קבועים (וזיהים) שיקבע מנהל הקרן, כאשר התקופה שבין מועדים קבועים סמוכים יכולה להגיע עד שישה חודשים (להלן: "קרן פתוחה מועדים קבועים");
2. הקרן תהיה רשאית להשקיע בנכסים המותרים לקרן נאמנות פתוחה בלבד¹ (היינו נכסים סחירים ונכסי OTC, בהתאם להוראת הרשות הייעודית²);
3. על מנת לאפשר לקרן לפעול בדפוסי פעילות המאפיינים קרנות גידור, יינתנו הקלות בכל הנוגע למגבלות כמותיות החלות על הקרן, לרבות מגבלות על מינוף, חשיפה, פעילות בנגזרים ולקיחת אשראי³.

קול קורא

הרשות מבקשת לקבל את התייחסות הציבור הרחב והפעילים בשוק ההון לכל היבט העשוי לדעתם להיות רלבנטי לנושא האמור, לרבות הביקוש שעשוי להיות להצעת קרנות כאמור, היבטי אסדרה שונים ביחס למאפייני הקרן כפי שפורטו לעיל, הקלות נדרשות מהוראות דין קיימות, מגבלות הנדרשות ביחס לפעילותה, הכל בשים לב לשיקולים הנוגעים להגנת ציבור המשקיעים ולכדאיות הכלכלית של המוצר, לרבות השיקולים הבאים:

1. **ביקוש** – האם יש ביקוש מצד משקיעים ועניין מצד מנהלי קרנות לנהל קרן נאמנות בעלת המאפיינים שפורטו לעיל? האם ראוי לאפשר הצעת מוצרים מסוג זה לציבור?
2. **מאפייני הקרן** – מה היקף ההקלות ממגבלות פיזור או ממגבלות כמותיות אחרות (מינוף, חשיפה, אשראי וכיוצא ב) שנכון להעניק לקרן על מנת שתוכל למלא את ייעודה?
3. **גילוי** – נוכח מאפייני המכשיר, מהי רמת הגילוי הנדרשת? האם נדרש לקבוע חובת גילוי אודות אסטרטגיות ההשקעה או הוראות גילוי ייעודיות אחרות? האם נדרש להחריג את המכשיר המוצע מדרישות גילוי קיימות, לרבות לעניין פרסום מחירים יומי, ואם כן מאלו?
4. **סיכונים** – אילו מנגנונים ממתני סיכון נדרש לקבוע, אם בכלל? האם יש לקבוע מגבלות על רכישת המוצר על ידי לקוח שאינו לקוח מיועץ?
5. **תגמול המנהל** – האם יש מקום לאפשר שכר מנהל שיהיה תלוי ביצועים?
6. **אגד קרנות גידור** – האם יש ביקוש מצד משקיעים ועניין מצד מנהלי קרנות לנהל קרן פתוחה

¹ תקנה 2 לתקנות השקעות משותפות בנאמנות (נכסים שמותר לקנות ולהחזיק בקרן ושיעוריהם המירביים), תשנ"ה-1994 (להלן – תקנות הנכסים).

² [קישור](#)

³ פרק ג' לתקנות הנכסים: שיעורם מירביים לנכסים, תקנות השקעות משותפות בנאמנות (אופציות, חוזים עתידיים ומכירות בחסר), תשס"א-2001, תקנות השקעות משותפות בנאמנות (עסקאות באשראי ופידיון יחידות באשראי), תשס"א-2001.

מועדים קבועים אשר תהא רשאית להשקיע אך ורק בקרנות גידור (שאינן מוצעות לציבור), בפקדון לזמן קצוב ובמזומנים ("אגד קרנות גידור")? אם כן, כיצד ניתן להתמודד עם סוגיית כפל דמי הניהול והעלויות הגבוהות למשקיע במבנה של אגד כאמור? האם ראוי שמוצר כאמור יוצע לצד קרן הגידור בנאמנות או במקומה? בנוסף הנכם מוזמנים להתייחס גם בהקשר של מוצר זה לכל ההיבטים שפורטו לעיל.

יובהר, כי האמור לעיל אינו מהווה רשימה סגורה, והרשות מזמינה את הציבור להעלות רעיונות והצעות גם בנוגע להיבטים אשר לא פורטו לעיל.

את ההצעות ניתן לשלוח לכתובת דוא"ל adyl@isa.gov.il עד ליום 30.9.19.