

תיקון ההוראה למנהלי קרנות בנוגע לבסיס חישוב שכר מנהל קרן ונאמן

הוראה לפי סעיף 97(ב) לחוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד – 1994

נוסח להערות ציבור

הערות ותגובות תתקבלנה עד ליום 21 באפריל 2022

אנשי קשר: אבי וורשביאק

טל': 02-6556565, דוא"ל: aviw@isa.gov.il

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

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.

דברי הסבר

סעיף 5(א)(12) לחוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד – 1994 (להלן - "החוק") קובע כי בהסכם הקרן יקבע שכר הנאמן ושכר מנהל הקרן. סעיף 80 לחוק קובע כי בין ההוצאות המותרות לפירעון מנכסי הקרן גם שכר מנהל הקרן ושכר הנאמן. החוק אינו קובע הוראות כלשהן בנוגע לגובה השכר ובנוגע לבסיס לחישובו.

על מנת לייצר אחידות לצורכי השוואה למשקיעים לקבלת החלטת השקעה מושכלת וכדי ליצור שקיפות וודאות באשר להוצאות הנגבות מנכסי הקרן, פורסמה ביום 12 בספטמבר 2010, בהתאם לסמכות הנתונה לרשות בסעיף 97(ב) לחוק השקעות משותפות הוראה בנוגע לבסיס חישוב שכר מנהל קרן ונאמן (להלן - "הוראת חישוב שכר"). הוראת חישוב שכר קובעת אופן ובסיס אחיד להצגת גובה השכר. בהתאם להוראה זו, על מנהל קרן ונאמן להציג את שכרם כשיעור מהשווי הנקי של נכסי הקרן, ובדרך זו בלבד. השכר יחושב על בסיס יומי, במועד חישוב מחיר היחידה והפדיון של הקרן.

מוצע לתקן את הוראת חישוב שכר כך שיותר למנהל קרן מועדים קבועים בניהול אקטיבי לקבוע במסגרת שכרו גם רכיב של "דמי הצלחה" (Performance fee) הנגזרים מתשואה חיובית של הקרן וזאת בנוסף לרכיב השכר הקבוע (להלן - "דמי הצלחה"). מטרת דמי הצלחה היא לאחד את האינטרסים של מנהל ההשקעות עם אלה של המשקיע ועל מנהל הקרן יהא, בהתאם לחובתו, לנהל את הסיכונים בקרן כדי למנוע לקיחת סיכון בלתי מבוקרת. ישנן דרכים מקובלות שונות לחישוב דמי הצלחה ומנהל הקרן יידרש לפרט את מנגנון החישוב בתשקיף הקרן באופן מפורט.

יצוין כי דירקטיבת קרנות ההשקעה של האיחוד האירופי (UCITS) אינה אוסרת על גביית דמי הצלחה. גם בארה"ב מותרת גביית דמי הצלחה בקרנות בניהול אקטיבי בלבד, במודל של Fulcrum Fees. על פי מודל זה, מנהל הקרן גובה "דמי ניהול בסיסיים" (base fee), אשר עולים בשיעור מסוים אם תשואת הקרן עולה על השינוי במדד הייחוס (בנצ'מארק) הרלוונטי, ויורדים בשיעור מסוים כאשר תשואת הקרן נמוכה מהשינוי במדד הייחוס.

מודל של גביית דמי הצלחה הוטמע באופן ספציפי בקרן טכנולוגיה עילית בהתאם לתקנות השקעות משותפות בנאמנות (קרן טכנולוגיה עילית), התשע"ז – 2016 במסגרת הסדרה כוללת של קרן זו בחקיקה. גביית דמי הצלחה מוכרת ומקובלת כאמור גם בקרנות הגידור הפרטיות.

חישוב דמי ההצלחה נעשה בהתאם למחיר הרכישה של בעל יחידות בודד. מכיוון שלמנהל הקרן אין יכולת לזהות את המשקיע, וחישוב דמי ההצלחה מתבסס על מועד הכניסה של המשקיע לקרן, מוצע לאפשר גביה של דמי הצלחה בקרן מועדים קבועים בלבד (שתתמוך תפעולית ביכולת זיהוי מועד הכניסה של המשקיע לקרן). מדידת דמי ההצלחה נעשית על פני תקופת זמן ובאופן ספציפי למועד הכניסה לקרן, ולכן בשלב זה ההתכנות התפעולית היא בקרנות מועדים קבועים בלבד אשר בשילוב התמיכה התפעולית המתאימה יוכלו לבצע את החישוב הטכני. באופן זה ניתן באופן טכני לייצר לכל קרן סדרות עיתיות אשר ישויכו לה, יאפשרו כניסה של משקיעים באותם מועדים ויאפשרו חישוב קל של דמי ההצלחה ביחס למועדי כניסה אלה.

לאור האמור מוצע לאפשר למנהל קרן מועדים קבועים לגבות דמי הצלחה בעד ניהולה, בכפוף לקיומם של התנאים הבאים: תיאור מפורט בתשקיף של מנגנון התשלום של דמי הצלחה בצירוף דוגמאות להמחשה; ניהול הסיכונים בקרן כדי למנוע לקיחת סיכון בלתי מבוקרת; וכן שחישוב דמי ההצלחה ניתן לשיוך לפי מועד כניסת בעלי יחידות לקרן.

הצעת תיקון ההוראה

מנהל קרן ונאמן יציגו את שכרם הקבוע כשיעור מהשווי הנקי של נכסי הקרן, ובדרך זו בלבד. השכר יחושב על בסיס יומי, במועד חישוב מחיר היחידה והפדיון של הקרן.

בנוסף, מנהל קרן מועדים קבועים כמשמעותה בסעיף 47 לחוק בניהול אקטיבי רשאי לקבוע בתשקיף הקרן כי שכרו יכלול, נוסף על דמי הניהול הקבועים, גם רכיב של דמי הצלחה הנגזרים מתשואה חיובית של הקרן (להלן - "דמי הצלחה"), ובלבד שחישוב דמי ההצלחה מחושבים על בסיס בעל יחידות בודד, בהתאם למחיר הרכישה שלו. תשקיף הקרן והדוח השנתי של הקרן יכללו תיאור של אופן חישוב דמי ההצלחה לרבות דוגמה מספרית להמחשה. מנהל הקרן יתייחס באופן ברור ונפרד לדמי ההצלחה גם בחלק הדוח השנתי העוסק בהוצאות שנפרעו מנכסי הקרן.

דמי ההצלחה יירשמו בספרי הקרן ומשיכתם מחשבון הקרן תבוצע בהתאם לתדירות מדידת דמי ההצלחה ומועד איפוס חישוב דמי ההצלחה שקבע מנהל הקרן בתשקיף, ולאחר שהנאמן אישר כי מנהל הקרן זכאי לסכום.

בחישוב דמי ההצלחה יש להתייחס, בין היתר, לפרמטרים הבאים:

א. תדירות מדידת דמי ההצלחה ומועד איפוס חישוב דמי ההצלחה. למשל, ללא איפוס כלל (דמי ההצלחה ישקפו את תשואת המשקיע מהמועד בו רכש את היחידות ועד לפדיון), איפוס בסוף השנה וכי.

ב. אם נקבע מועד לאיפוס חישוב דמי ההצלחה, מנהל הקרן יהיה רשאי לגבות דמי הצלחה נוספים רק כאשר מחיר הקרן גבוה יותר מהמחיר האחרון שלפיו נגבו דמי הצלחה (High Water Mark).

ג. קביעת שיעור להשוואת תשואת הקרן – מנהל הקרן רשאי לקבוע שיעור להשוואת תשואת הקרן בחישוב דמי ההצלחה. שיעור זה מהווה שיעור "משוכה" שרק מעליו יהיה מנהל הקרן רשאי לגבות את דמי ההצלחה (Hurdle Rate).

ד. מנהל הקרן יגדיר באופן ברור את חישוב דמי ההצלחה, כך למשל – האם דמי ההצלחה מחושבים ביחס לשיעור קבוע או ביחס לריבית שנקבעה או מדד ניירות ערך, האם החישוב הוא רק עבור השיעור היחסי מעל רף ההשוואה שנקבע, והאם הם מוגבלים עד לרווח מסוים. לדוגמה, מנהל הקרן קבע שדמי ההצלחה הם 20% ונגבים רק אם תשואת הקרן עולה על 5%, כאשר דמי ההצלחה יחושבו רק בעד שיעור התשואה מעל שיעור זה, וללא תקרה לשיעור הנגבה. אם שווי היחידה בתחילת תקופת החישוב הוא 100 ובסוף התקופה הוא 115. מנהל הקרן מחשב את דמי ההצלחה רק עבור החלק היחסי מעל 105. כלומר, ההפרש בין 115 ל-105 ולכן דמי ההצלחה משווי היחידה שייגבה יהיו 2 ₪.

הוראות תחילה ומעבר:

1. ביחס לפרסום ההוראה במקור –

תחילתה של ההוראה תשעים יום מיום פרסום הודעה ברשומות בדבר פרסומה של ההוראה באתר הרשות.

הסכם קרן שנקבע בו בסיס לחישוב שכר שונה מהבסיס לחישוב הקבוע בהוראה, ייקרא כאילו נאמר בו כי בסיס חישוב השכר הוא השווי הנקי של נכסי הקרן.

2. ביחס לפרסום התיקון להוראה –

תחילתו של התיקון להוראה מיום פרסומו.