

קרנות נאמנות אלטרנטיביות מסוג קרן גידור בנאמנות ואגד קרנות גידור –

מפרט מאפייני ליבה

גרסה עדכנית נובמבר 2020

הרשות ממשיכה לקדם את יוזמתה לשכלול שוק ההון הציבורי באמצעות שני מוצרי השקעה חדשים, שניתן יהיה להציעם לציבור תחת חוק הקרנות¹ - **קרן גידור בנאמנות ואגד קרנות גידור**. מוצרים אלו עתידים להיות מעין "יצורי כלאיים", המשלבים מאפיינים של "קרן נאמנות" (מפוקחת) יחד עם מאפיינים של "קרן גידור" (שאינה מפוקחת), במטרה לאפשר לציבור המשקיעים ליהנות משני העולמות: מחד, יאפשרו לציבור הרחב נגישות לעולם ההשקעות של קרנות הגידור הלא מפוקחות, ומאידך, כל אחד מהמוצרים הללו יהיה קרן נאמנות לכל דבר ועניין, יוסדר תחת אותה הרגולציה הרלבנטית עבור קרנות נאמנות, אך המותאמת להם, ויהיה תחת פיקוח הרשות.

מתוך מטרה לשתף את הציבור כבר בשלבים הראשונים של גיבוש מאפייני המוצרים, הרשות קידמה את המהלך באמצעות פרסום "קול קורא" לציבור, ולאחר מכן פרסמה להערות הציבור נוסח מפרט הכולל את המאפיינים העיקריים המוצעים של שני המוצרים². הערות הציבור שהתקבלו אצל הרשות נבחנו ונשקלו בכובד ראש. במהלך תקופת בחינת ההערות, סגל הרשות אף עמד בקשר עם גורמים שונים שהעירו למפרט וכן עם גורמים הפעילים בתחום הקרנות האלטרנטיביות, על מנת ללמוד יותר על התעשייה ועל האתגרים בתחום. התובנות שהתקבלו סייעו לרשות בעיצוב המוצרים, כאשר השיח התנהל מתוך מטרה לקבוע רגולציה אשר תאפשר לגורמים הרלוונטיים בשוק להציע את המוצר לציבור, וזאת תוך שמירת עניינו של ציבור המשקיעים הצפוי להשקיע במוצרים אלה.

מסמך זה משקף שלב נוסף בתהליך ומטרתו להציג את המאפיינים העיקריים העדכניים המוצעים של שני המוצרים. הערות ציבור שהתקבלו מוצאות ביטוי בנוסח המפרט העדכני. נוסח המפרט מתייחס להתאמות ולהקלות ביחס להוראות הדין הקיימות החלות על קרנות נאמנות. מובהר, כי הוראות דין רלבנטיות אחרות שאינן מוזכרות במפרט זה יחולו גם על קרנות אלו, ללא כל שינוי.

על מנת להמשיך ולקדם את פתיחת האפשרות להצעת מוצרים אלו לציבור הרחב, נערכת בימים אלו בחינה בכל הנוגע ליישום מאפייניהם הייחודיים ובפרט בעניין יישום תהליך הסליקה של הזמנות ליצירה ושל הוראות לפידיון יחידות אגד קרנות גידור. מובהר כי בהמשך תפעל הרשות לביצוע ההתאמות הנדרשות בחקיקה. בהתאם לנוהל ייזום אסדרה של הרשות³, יפורסמו בהמשך קבצי תיקוני חקיקה להערות הציבור. עוד מובהר כי הרשות אינה מתחייבת כי תפעל לעיגון המפרט העדכני ככתבו וכלשונו, וכי ייתכנו שינויים אשר יבואו לידי ביטוי בנוסחי החקיקה.

¹ חוק השקעות משותפות בנאמנות, תשנ"ד-1994 (להלן: "חוק הקרנות" או "החוק").

² קרנות נאמנות אלטרנטיביות מסוג קרן גידור בנאמנות ואגד קרנות גידור – מפרט מאפייני ליבה (לינק)

³ נוהל פנימי לייזום אסדרה על ידי רשות ניירות ערך (לינק).

מפרט - קרן גידור בנאמנות

1. קרן מועדים קבועים

- א. קרן גידור בנאמנות תהא קרן פתוחה מועדים קבועים⁴;
- ב. התקופה שבין מועדים קבועים סמוכים לא תפחת משלושה חודשים (ולא תעלה על חצי שנה, בהתאם להוראות הדין הרלבנטיות).

2. הודעה מוקדמת על הזמנת יחידות ופדיון

- מנהל הקרן יפרסם בתשקיף הקרן את המועד האחרון למתן הודעה מוקדמת להזמנת יחידות או הגשת הוראה לפדיון (להלן: "המועד האחרון למתן הודעה מוקדמת"). המועד האחרון למתן הודעה מוקדמת יחול בשעה היעודה של הקרן, ביום חישוב מחירים אשר לא יהיה מאוחר מעשרה ימי חישוב מחירים⁵ קודם לכל מועד קבוע.
- הזמנות או הוראות שהתקבלו אצל המפיץ לאחר השעה היעודה ביום שנקבע כמועד האחרון למתן הודעה מוקדמת, יועברו על ידי המפיץ לביצוע על ידי מנהל הקרן במועד הקבוע הבא.

3. חישוב ופרסום מחירי יחידה ופדיון

- א. מנהל הקרן יחשב את מחירי היחידה והפדיון בכל יום חישוב מחירים;
- ב. מנהל הקרן יגיש לרשות, מדי כל יום חישוב מחירים, דוח הכולל את מחירי היחידה והפדיון שחושבו על ידו כאמור בס"ק א;
- ג. מנהל הקרן יפרסם, את מחירי היחידה והפדיון במועדים הבאים:
 - 1) שלושה ימי חישוב מחירים קודם למועד האחרון למתן הודעה מוקדמת, ליום חישוב המחירים שקדם למועד הפרסום;
 - 2) לא יאוחר מיום חישוב המחירים השלישי מתחילת כל חודש, ליום חישוב המחירים האחרון של החודש שקדם לו.

4. 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 הנכסים⁶ – לא יחולו על קרן גידור בנאמנות.

⁴ סעיף 47 לחוק.

⁵ כהגדרת מונח זה בסעיף ההגדרות בחוק.

⁶ תקנות השקעות משותפות בנאמנות (נכסים שמותר 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 האופציות⁷ – לא תחול על קרן גידור בנאמנות.
- ג. מגבלת שיעור הבטוחות, הקבועה בתקנה 7 לתקנות האופציות – לא תחול על קרן גידור בנאמנות⁸. בהתאם, לא יראו בחריגה ממגבלת מנוף אשראי של קרן⁹, 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.

5. הוצאות שייפרעו מנכסי הקרן

- מנהל קרן גידור בנאמנות יהיה רשאי לגבות שכר תלוי ביצועים ("דמי הצלחה") והכל בהתאם לאמור להלן:
- א. דמי ההצלחה יחושבו מידי כל מועד קבוע ויבואו לידי ביטוי במחירי הקרן על פיהם יבוצעו ההזמנות ליצירה וההוראות לפידיון;
- ב. דמי ההצלחה ייגזרו מתשואת הקרן ביחס לתשואה חיובית בשיעור מסוים שקבע מנהל הקרן, או ביחס לתשואה חיובית של מדד מנייתי כלשהו (להלן יכוננו שניהם: "בנצ'מארק");
- ג. מנהל קרן גידור בנאמנות יהיה רשאי לגבות דמי הצלחה במועד קבוע כלשהו (להלן: "המועד הקבוע") בהתקיים שלושת התנאים המצטברים הבאים:
- 1) במהלך התקופה שבין המועד הקבוע לזה שלפניו ("תקופת חישוב ראשונה") הניבה הקרן תשואה חיובית עודפת מעבר לתשואת הבנצ'מארק שמנהל הקרן קבע בתקופה זו;
 - 2) הקרן הניבה תשואה חיובית מעבר לתשואת הבנצ'מארק במהלך תקופת 12 החודשים שקדמו למועד הקבוע, או במהלך התקופה שחלפה מיום הקמת הקרן ועד למועד הקבוע, הקצרה מבניהם ("תקופת חישוב שנייה");
 - 3) תשואת הקרן במהלך תקופת החישוב הראשונה ובמהלך תקופת החישוב השנייה, חיובית.
- ד. משעה שמנהל הקרן גבה דמי הצלחה שהיה זכאי להם בהתאם לתנאים הנ"ל, הם אינם מוחזרים לקרן.

מובהר כי לא יתאפשר לגבות דמי הצלחה בקרן גידור בנאמנות שמנהל הקרן גובה בה הוספה.

⁷ תקנות השקעות משותפות בנאמנות (אופציות, חוזים עתידיים ומכירות בחסר), תשס"א-2001 (להלן: "תקנות האופציות").

⁸ בהתאם, סעיף 2 להוראה בדבר כללים לביצוע עסקאות בנגזרי OTC גם אינו רלבנטי לעניין קרן גידור בנאמנות.

⁹ הקבועה בתקנות השקעות משותפות בנאמנות (עסקאות באשראי ופידיון יחידות באשראי), תשס"א-2001.

6. 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 שלוש שנים לפחות בניהול תיקי השקעות בעלי מאפיינים דומים לזה של קרן גידור בנאמנות.

7. 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" או "גידור בנאמנות". כמו כן, קרן הגידור בנאמנות תסווג תחת "כותרת על" המיועדת לקרנות אלה. לשמות מקוצרים ייקבעו תווים ייעודיים אשר יהא בהם כדי להעיד על סוג הקרן.

8. גילוי

א. מנהל קרן גידור בנאמנות אשר יגיש לרשות ולבורסה "טופס 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 הדוחות¹⁰ הדוח החודשי לא יהיה פתוח לעיון הציבור.

ב. בכוונת הרשות לקבוע דוחות ייעודיים, אשר מנהל קרן גידור בנאמנות יידרש להגיש לרשות, לבורסה למפיץ, או למי מהם בגין ניהול קרן כאמור, וכן לקבוע פרטים נוספים שיש לכלול בדוחות קיימים או התאמות אחרות.

9. ניהול קרן גידור בנאמנות

א. מנהל קרן רשאי לנהל קרן גידור בנאמנות אחת בלבד ;

ב. קרן גידור בנאמנות שתוקם על ידי מנהל קרן כלשהו, כאשר תיק ההשקעות שלה מנוהל במיקור חוץ ("הוסטינג") על ידי מנהל השקעות חיצוני (שאינו "גורם מקורב" למנהל הקרן), יראו אותה כקרן גידור בנאמנות המנוהלת על ידי מנהל קרן אחר ; בתחילת שם קרן גידור בנאמנות המנוהלת בהוסטינג, יופיע שם מנהל ההשקעות החיצוני.

ג. אדם כאמור בסעיף 6 לעיל או תאגיד מורשה מנהל תיקים, רשאים להתקשר עם מנהל קרן בהסכם לניהול תיק השקעות של קרן גידור בנאמנות במיקור חוץ, ובלבד שהם אינם מנהלים בהוסטינג תיק השקעות של קרן מסוג זה עבור מנהל קרן אחר.

¹⁰ תקנות השקעות משותפות בנאמנות (דוחות), תשנ"ה-1994 (להלן: "תקנות הדוחות").

מפרט אגד קרנות גידור

1. קרן מועדים קבועים

אגד קרנות גידור (להלן: "האגד"), יהא קרן פתוחה מועדים קבועים. מועדי היצירה והפדיון של האגד יהיו מותאמים למועדים שבהם ניתן ליצור ולפדות יחידות בקרנות הגידור המוחזקות באגד¹¹.

2. הודעה מוקדמת

מנהל הקרן יפרסם בתשקיף הקרן את המועד האחרון למתן הודעה מוקדמת להזמנת יחידות או הגשת הוראה לפדיון (להלן: "המועד האחרון למתן הודעה מוקדמת"). המועד האחרון למתן הודעה מוקדמת יחול בשעה היעודה ביום חישוב מחירים אשר לא יהיה מאוחר מעשרה ימי חישוב מחירים קודם לכל מועד קבוע. הזמנות או הוראות שהתקבלו אצל המפיץ לאחר השעה היעודה יועברו על ידי המפיץ לביצוע על ידי מנהל הקרן במועד הקבוע הבא.

3. חישוב ופרסום מחירי היחידה והפדיון של האגד –

א. מנהל אגד קרנות גידור יחשב את מחירי היחידה והפדיון בכל יום חישוב מחירים;
ב. מנהל אגד קרנות גידור יפרסם את מחירי היחידה והפדיון ב- 20 לכל חודש, ליום חישוב המחירים האחרון של החודש שקדם.

4. נכסים שמותר לקנות ולהחזיק באגד

מנהל האגד יהיה רשאי לקנות ולהחזיק באגד שבניהולו נכסים מהסוגים המפורטים להלן:
א. יחידות של קרנות גידור; לעניין סעיף זה, "קרן גידור" כל אחד מאלה –
(1) הסדר שמטרתו השקעה משותפת בניירות ערך, קניה או יצירה של אופציות וחוזים עתידיים או מכירת ניירות ערך בחסר והפקת רווחים משותפת מהחזקתם ומכל עסקה בהם, שאינו כפוף להוראות חוק הקרנות שכן הוא עומד בתנאי סעיף 2(ב) לחוק, ואשר נעשה לגביו הסדר עם רשות המסים, שהינו ייעודי לישות מס להשקעה בנכסים פיננסיים.
(2) תאגיד שמטרתו השקעה משותפת בניירות ערך, קניה או יצירה של אופציות וחוזים עתידיים או מכירת ניירות ערך בחסר, והפקת רווחים משותפת מהחזקתם ומכל עסקה בהם, אשר מקום מושבו של מנהלו הוא במדינת חוץ, חוק הקרנות אינו חל עליו וההשקעה, הקניה, היצירה והמכירה בחסר כאמור, יכול שיעשו בשיעורים ובתנאים החורגים מהשיעורים ומהתנאים המותרים לקרנות נאמנות על פי החוק החל עליהן במדינה זו;

¹¹ מובהר כי לא יראו אי עמידה בתנאי זה, מקום שבו תנאי ההתקשרות בין מנהל האגד לבין מנהל קרן הגידור, מאפשרים למנהל קרן הגידור המוחזקת, בנסיבות חריגות, שלא להיענות לבקשת פדיון לתקופה שלא תעלה על 7 ימים.

- ולמעט אגדי קרנות גידור ו Fund of hedge funds (להלן: "קרן גידור").
- ב. מזומנים ונכסים שמהווים תחליפי מזומן בהתאם לסעיף 1ד (סעיפים קטנים 1-5), להוראת ניהול השקעות בקרן מחקה¹²;
- ג. זכויות והתחייבויות על פי אופציה וחובה עתידי כאמור בתקנה 2(3) לתקנות הנכסים, או חובה אקדמה כאמור בתקנה 2(ג) לתקנות האמורות, שנעשו לצורך הגנה מפני שינויים בשער מטבע החוץ שבו נסחרים נכסי האגד או נכסי הקרנות המוחזקות.

5. תנאים שצריכים להתקיים בקרנות הגידור המוחזקות

- א. בקרן גידור המוחזקת באגד יתקיימו כל התנאים שצריכים להתקיים בקרן גידור המותרת לקנייה ולהחזקה בקרן ייחודית¹³. לעניין התנאי המנוי בתקנה 3א(2)(א) לתקנות הנכסים¹⁴, 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;
- ב. מונה אדמיניסטרטור שתפקידו להבטיח את זכויות המשקיעים בקרן הגידור, בדרך של פיקוח על כל כניסה ויציאה של כספים מחשבון קרן הגידור (לרבות לצורך תשלום דמי ניהול ודמי ההצלחה למנהל הקרן).

6. שיעור מירבי ליחידות באגד קרנות גידור

- א. שווי יחידות של קרן גידור המוחזקות באגד לא יעלה על 25% מהשווי הנקי של נכסי האגד.
- ב. שווי יחידות של קרן גידור המוחזקות באגד, לא יעלה על 25% מהשווי הנקי של נכסי הקרן המוחזקת.
- ג. השווי הכולל של יחידות קרנות גידור מוחזקות באגד לא יפחת מ- 75% מהשווי הנקי של נכסי האגד.

7. כשירות משתתף בקבלת החלטות השקעה בקרן

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

¹² הוראה למנהלי קרנות נאמנות בדבר ניהול השקעות בקרן מחקה.

¹³ תקנה 3א(2) לתקנות הנכסים.

¹⁴ תקנה 3א(2)(א) לתקנות הנכסים – "מחיר המניה 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";

8. שם הקרן

על מנת ששם הקרן לא יטעה וישקף לציבור המשקיעים כי הקרן הינה קרן בעלת מאפייני סיכון מסוים, על מנהל האגד לכלול בשם הקרן את המילים "אגד קרנות גידור". אגד קרנות גידור יסווג תחת "כותרת על" המיועדת לקרנות אלה. לשמות מקוצרים ייקבעו תווים ייעודיים אשר יהא בהם כדי להעיד על סוג הקרן.

9. שכר מנהל האגד

מנהל האגד רשאי לפרוע מנכסי האגד שכר. ואולם, בחישוב שכר מנהל האגד ינוטרלו משווי נכסי הקרן, נכסים שאינם קרנות גידור, היינו רכיב המזומן ותחליפי המזומן המוחזקים באגד. מנהל האגד אינו רשאי לגבות שכר תלוי ביצועים (דמי הצלחה).

10. החזקת קרנות גידור "מקורבות"

מנהל אגד יפרט במסגרת מדיניות ההשקעות של האגד האם בכוונתו להחזיק בקרנות גידור שמתקיימים לגביהן התנאים שבהגדרת "קרן מקורבת" בסעיף 49 לחוק (להלן: "קרנות מקורבות"). החזיק מנהל הקרן קרנות מקורבות באגד, יתקיימו התנאים הבאים:

- א. על אף האמור בסעיף 6 לעיל, שווי יחידות של קרן גידור המוחזקות באגד, לא יעלה על 10% מהשווי הנקי של נכסי הקרן המוחזקות. תתאפשר חריגה משיעור זה עד שיעור של 25% ובלבד שהחריגה נוצרה שלא כתוצאה מפעילות השקעה של מנהל האגד (חריגה פאסיבית).
- ב. על אף האמור בסעיף 9 לעיל, לא יפרעו מנכסי האגד שכר למנהל הקרן.

11. גילוי

בכוונת הרשות לקבוע דוחות ייעודיים, אשר מנהל אגד קרנות גידור יידרש להגיש לרשות, לבורסה למפיץ, או למי מהם בגין ניהול קרן כאמור וכן לקבוע פרטים נוספים שיש לכלול בדוחות קיימים או התאמות אחרות.

10. ניהול אגד קרנות גידור

- א. מנהל קרן רשאי לנהל קרן אחת בלבד מסוג אגד קרנות גידור;
- ב. קרן מסוג אגד קרנות גידור שתוקם על ידי מנהל קרן כלשהו, כאשר תיק ההשקעות שלה מנוהל במיקור חוץ ("הוסטינג") על ידי מנהל השקעות חיצוני (שאינו "גורם מקורב" למנהל הקרן), יראו אותה כקרן המנוהלת על ידי מנהל קרן אחר. בתחילת שם אגד קרנות גידור המנוהלת בהוסטינג, יופיע שם מנהל ההשקעות החיצוני.
- ג. אדם כאמור בסעיף 7 לעיל או תאגיד מורשה מנהל תיקים, רשאים להתקשר עם מנהל קרן בהסכם לניהול תיק השקעות של קרן מסוג אגד קרנות גידור במיקור חוץ, ובלבד שהם אינם מנהלים בהוסטינג תיק השקעות של קרן מסוג זה עבור מנהל קרן אחר.