

הוראה זמנית למנהלי הקרנות ולנאמנים בדבר נכסים שמותר לקנות ולהחזיק בקרן גידור בנאמנות

דברי הסבר

ביום 8.12.2022 פרסמה הרשות הוראה זמנית מכוח סעיף 65א לחוק השקעות משותפות, התשנ"ד – 1994 (להלן – "**חוק השקעות משותפות**") בדבר נכסים שמותר לרכוש ולהחזיק בקרן גידור בנאמנות (להלן – "**ההוראה הזמנית**") במטרה לעודד הנגשה לציבור של השקעה בקרן גידור במסגרת מפקחת של קרן נאמנות – "קרן גידור בנאמנות".

ההוראה הזמנית קבעה כללים לעניין פעילותה של קרן גידור בנאמנות, המותאמים למאפייניה של קרן גידור, ובתוך כך הסרת מגבלות השקעה, פיזור ומינוף החלים על קרן נאמנות, על מנת לאפשר גמישות רבה יותר בניהול אסטרטגיות הגידור בקרן. הסרת המגבלות נועדה לקרב את סל הכלים של מנהל קרן נאמנות לסל הכלים העומד לרשותו של מנהל קרן גידור הפועל בישראל ביכולת לנהל אסטרטגיות גידור באופן מיטבי ולהציע חלופה מעשית להשקעות לא מפקחות אלה. הסרת המגבלות נעשית בתנאים ותחת מגבלות במטרה לצמצם סיכונים תפעוליים ולהבטיח דרישות גילוי אפקטיביות הן בשל הסרת המגבלות והן בשל זמניות ההוראה.

קביעת ההוראה הזמנית נעשתה כחלק מתפקיד הרשות לדאוג לענייניו של ציבור המשקיעים, כמענה אפקטיבי ומהיר המאפשר למשקיעים קמעונאיים ליהנות מאסטרטגיות ההשקעה המאפיינות קרנות גידור תחת קרן נאמנות מפקחת. עוד נועדה ההוראה הזמנית לאפשר לציבור המשקיעים ערוץ השקעה מפקח וכך לצמצם פנייה אפשרית שלו להשקעה בקרנות גידור לא מפקחות או השקעות לא מפקחות אחרות, אשר הסיכונים הגלומים בהם הנם רבים מאוד.

שוק קרנות הגידור נמצא בצמיחה משמעותית ועומד בעולם על כ- 4.9 טריליון דולר ובישראל על כ- 80 מיליארד ₪. באירופה וארה"ב, קרנות הגידור אשר מונגשות גם לציבור הרחב הן קרנות נאמנות מסוג Liquid Alternative Funds ובכך מספקות יתרון של גידור השקעותיו.

כיום, קרנות הגידור הפועלות בישראל מגייסות כספים ממשקיעים שמספרם אינו עולה על חמישים וללא פניה לציבור, ומשכך לא חלות עליהם הוראותיו של חוק השקעות משותפות והן אינן מפקחות על-ידי הרשות.

הצמיחה המשמעותית בישראל ובעולם של תחום ההשקעות האלטרנטיביות, ותחום קרנות הגידור בפרט, מעיד על כך שכספי הציבור מגיעים אל אותן השקעות שאינן מפוקחות.

פסק דין בעניין קרן אינטגרל שניתן ב- 2019 עסק בקרן גידור שגייסה כספים ממאות משקיעים בישראל בתחילת שנות האלפיים, תחת מספר ישויות משפטיות. בית המשפט קבע כי גיוס המשקיעים וניהול כספיהם נעשו תוך הפרת הוראות חוק השקעות משותפות והטיל אחריות נזיקית בגין קריסת הקרן. פסק הדין, הכולל קביעות חשובות ביחס לחוק השקעות משותפות, מהווה המחשה נוספת לסיכונים הגלומים בהשקעות לא מפוקחות.

מכאן החשיבות שהנגשתן לציבור של קרנות אלה תיעשה במסגרת פיקוחית מתאימה המאפשרת מחד את פעילותן ומאידך מספקת את ההגנות הנדרשות למשקיעים.

נכון לחודש אוגוסט 2025 ישנן 46 קרנות גידור בנאמנות אשר מנוהלות על ידי 12 מנהלי קרנות ו- 13 מנהלי תיקים בהוסטינג, כאשר שווי הנכסים בהן עומד על כ- 3 מיליארד ₪.

ההוראה הזמנית נכנסה לתוקף בחודש אפריל 2023 למשך 18 חודשים, עד לחודש ספטמבר 2024. מאחר שבזמן שחלף ממועד תחילת ההוראה, הרשות לא זיהתה סיכונים מיוחדים הנובעים מפעילות קרנות הגידור בנאמנות, תוקף ההוראה הוארך על פי סמכות הרשות בסעיף 65א(ב) לחוק וזאת עד ליום 1 באוקטובר 2025 ובכך תמוצה תקופת הארכה הקבועה בחוק.

עם זאת, במקרה הנדון מתקיימות נסיבות חריגות בעטיין הוחלט לעשות שימוש בסעיף 65א לחוק ולקבוע מחדש את תוקף ההוראה הזמנית לתקופה נוספת של 18 חודשים או כניסת אסדרת קבע לתוקף (המוקדם מהשניים) :

1. **מלחמת "חרבות ברזל"** – למן השבעה באוקטובר 2023 המדינה נתונה במצב מלחמה מתמשך. לכך נוסף מבצע "עם כלביא" בחודש יוני השנה. מצב דברים זה השפיע על סדר היום בדיוני ועדת הכספים אשר עסקה בעיקר בדיוני תקציב ובנושאי חירום.

2. **קידום הליך החקיקה לצורך אסדרת קבע** – על אף האמור, בתחילת חודש ינואר 2024 פרסם משרד האוצר להערות הציבור את תזכיר חוק לעידוד פעילות בשוק ההון (תיקוני חקיקה), התשפ"ד-2023 (להלן – **"הצעת החוק"**). כאמור, התזכיר פורסם על רקע המצב המלחמתי והרצון לעודד את הפעילות בשוק ההון בתקופה זו. הצעת החוק אושרה בוועדת שרים ביום 26 במרץ 2024 ובקריאה ראשונה ביום 1 ביולי 2024. ביום 16 ביולי 2024 התקיים בה דיון פתיחה בוועדת כספים ודיון זה חודש רק כעבור כעשרה חודשים, ביום 27 במאי 2025. פרק הזמן הממושך שבין דיון הפתיחה בהצעה לבין דיוני ההמשך הושפע מסדר היום המדיני-חקיקתי

ובין השאר לאור דיוני תקציב ממשלה חוזרים וממושכים. בנוסף, הדיון בוועדה בהצעת החוק הושהה בצל מבצע "עם כלביא" ובהינתן השלכותיו על סדר יום דיוני הוועדה. הרשות פעלה לקדם את הצעת החוק ככל הניתן עוד **במהלך התקופה הראשונה לתחולתה של ההוראה** הזמנית שחלה עד לחודש אוקטובר 2024 והוארכה עם תומה בשנה נוספת עד לאוקטובר 2025.

על אף שהרשות פעלה כמיטב יכולתה לקידום הצעת החוק המטפלת באופן קונקרטי באסדרת קרנות השקעות פרטיות בכלל וקרנות גידור בנאמנות בפרט, מתקיים קושי אובייקטיבי ועובדתי בעטיו אין ודאות להשלמת הליך החקיקה קודם לפקיעת תוקף ההוראה הזמנית (1.10.25).

3. שמירה על ציבור המשקיעים תוך היערכות מנהלי ההשקעות לסיום תוקפה של ההוראה - מדובר בעשרות קרנות מנוהלות פעילות, בהן מושקעים כספי הציבור בשווי נכסים מנוהל ניכר העומד על כ- 3 מיליארד ₪. חידוש ההוראה הזמנית למשך תקופה נוספת נועד לייצר שהות מספקת לסיום תהליך החקיקה ואם זה לא יקרה, להיערכות של מנהלי הקרנות לסיום פעילות בהתאם להוראה, תוך צמצום נזקים פוטנציאליים למשקיעים, ויצירת ודאות באשר למועד בו יהיה על מנהלי הקרנות לעמוד בדרישות הקבועות בתקנות.

מליאת הרשות אישרה בחודש ספטמבר 2025 לקבוע מחדש הוראה זמנית לשנה וחצי שתחילתה יהיה ביום פקיעת תוקפה של ההוראה הזמנית הקיימת (1 באוקטובר 2025). במהלך תקופה זו הרשות תשקיע משאביה לקידום חקיקת עידוד פעילות בשוק ההון. במידה שהדבר לא יצלח, תקופה זו תאפשר לקיים תהליך באופן המיטבי ביותר בו למנהלי הקרנות יתאפשר לבחון אילו התאמות נדרשות במסגרת מדיניות ההשקעה, לדון בוועדת ההשקעות בחלופות, לסגור פוזיציות וכל זאת תוך שמירה על המשקיעים והקטנת הפגיעה בהם.

בתום שנה וחצי ממועד זה (1.4.2027) לא ניתן יהיה לנהל קרנות גידור בנאמנות אלא תחת מגבלות ההשקעה והפיזור הקבועות בתקנות. ככל שאסדרת הקבע תושלם קודם למועד זה, תוקף ההוראה הזמנית יפוג בהתאם.

באשר להצעת קרנות גידור חדשות, ככלל לא תאושר הצעה לציבור של קרנות גידור בנאמנות חדשות בתקופה זו אשר ינוהלו תחת ההקלות ממגבלות ההשקעה והפיזור הקבועות בהוראה הזמנית.

טבלת הערות הציבור והתייחסות הסגל אליהם פורסמה גם היא באתר הרשות. אישור המליאה לפטור מפרסום דוח הערכת אסדרה פורסם גם הוא באתר הרשות.

מצ"ב נוסח ההוראה הזמנית המתבסס על ההוראה הזמנית העתידה לפקוע
ביום 1 באוקטובר 2025¹ -

¹ https://www.new.isa.gov.il/images/Fittings/isa-be/asset_library_pic/al_lobby/al_lobby-62bd445f910eb/Temporary_provision060824.pdf

ההוראה

"קרן גידור בנאמנות" – קרן שבהסכם הקרן שלה נקבע כי תהיה קרן גידור בנאמנות והיא סווגה ככזו תחת כותרת מאפיינת התואמת את מדיניות ההשקעות של הקרן לפעול באסטרטגיה ברורה המקיימת את מאפייניה של קרן גידור, בהם היותה קרן מועדים קבועים;

"קרן מועדים קבועים" – כמשמעותה בסעיף 47 לחוק;

"תקנות האופציות" – תקנות השקעות משותפות בנאמנות (אופציות, חוזים עתידיים ומכירות בחסר), תשס"א-2001;

"תקנות האשראי" – תקנות השקעות משותפות בנאמנות (עסקאות באשראי ופדיון יחידות באשראי), תשס"א-2001;

"תקנות הנכסים" – תקנות השקעות משותפות בנאמנות (נכסים שמותר לקנות ולהחזיק בקרן ושיעוריהם המרביים), תשנ"ה-1995.

1. בקרן גידור בנאמנות יחולו ההתאמות הבאות ובלבד שיתקיימו התנאים האמורים בסעיף 2 להלן.

1.1 הוראות תקנות 5 (מגבלת חשיפה לתאגיד), 6א (שיעור מרבי לאופציות), 6ב (שיעור מרבי לתעודות חוב), 8 (שיעור מרבי לנכסים שאינם נסחרים), 8א (שיעור מרבי לעסקאות OTC) ו-9 (שיעור מרבי ליחידות מוחזקות בקרן), לתקנות הנכסים – לא יחולו על קרן גידור בנאמנות.

1.2 המגבלה הקבועה בתקנה 5(ב) (מכירה בחסר) לתקנות האופציות - לא תחול על קרן גידור בנאמנות.

1.3 מגבלת שיעור הבטוחות, הקבועה בתקנה 7 לתקנות האופציות – שיעור הבטוחות הנדרשות על ידי מסלקת בורסה בשל פעילות בנגזרים לא יוגבל בקרן גידור בנאמנות.

1.4 מגבלת מנוף אשראי הקבועה בתקנה 3 לתקנות האשראי – בחישוב מנוף אשראי של קרן גידור בנאמנות לא יילקח בחשבון מנוף פעילות בנגזרים.

1.5 על אף האמור בתקנה 2(3א) לתקנות הנכסים, אין מניעה כי בקרן גידור בנאמנות נכס הבסיס של עסקת החלף שאינה במימון שהקרן היא צד לה, יהיה גם ריבית או מדד המורכב מניירות ערך הנסחרים בבורסה בישראל.

2. בקרן גידור בנאמנות יתקיימו התנאים הבאים:

2.1 **קביעת מגבלות חלופיות** – מנהל הקרן יבחן ויקבע מגבלות חלופיות שיאושרו ע"י ועדת ההשקעות (אותן יוכל להתאים גם לפי סוג האסטרטגיה שתנוהל על ידו בקרן), ובנוסף ועדת ההשקעות תקיים דיון בשאלה מהו שווי הנכסים המירבי האופטימלי לניהול אסטרטגיה מסוימת, שאלה שיהא עליה לבחון ולבדוק מחדש בהגיע הקרן לשווי זה.

- 2.2 **קרן מועדים קבועים** - קרן גידור בנאמנות תהיה קרן מועדים קבועים כמשמעותה בסעיף 47 לחוק; המועד הקבוע בקרן יהיה יום חישוב המחירים האחרון בתקופה שתקבע (למשל, היום האחרון בכל רבעון בקרן מועדים קבועים שבה מועדי היצירה והפדיון הם אחת לשלושה חודשים).
- 2.3 **בקשה ליצירות ופדיונות לפי שווי כספי** – מנהל הקרן רשאי לקבוע בתשקיף קרן גידור בנאמנות כי משקיע רשאי להגיש הזמנה ליצירה/פדיון בשווי כספי, כך שכמות היחידות במועד הביצוע תותאם לשווי הבקשה. בשל מאפייני קרן גידור בנאמנות, כמו למשל, הפער בין מועד בקשת היצירה/פדיון ועד לביצועה בפועל, עיתוי פרסום המחירים וכו', יש חשיבות ליישום מנגנון כאמור כדי לספק וודאות הן למשקיע והן לגורמי התפעול שמבצעים את הפעולה. ראו נספח להוראה הזמנית לעניין זה.
- 2.4 **פרסום מחירי הקרן** – מחירי יחידות הקרן יפורסמו ביום חישוב המחירים האחרון בכל חודש. בשל היות הקרן קרן מועדים קבועים, אין מניעה כי מחירי הקרן יפורסמו רק במועדים הקבועים שנקבעו בקרן. תקנה 2 לתקנות המחירים קובעת את החובה לחשב את מחירי הקרן בכל יום מסחר. החובה לפרסם את מחירי הקרן סמוך לאחר שנתקבל אצל מנהל הקרן המידע המאפשר לו לקבוע את השער קבועה בתקנות פרסום מחירים. בקרן שאינה קרן מועדים קבועים יש הגיון לפרסום המחירים בכל יום מסחר משעה שמידע זה מהווה בסיס מהותי לקבלת החלטת השקעה יום יומית. על בסיס רציונל זה ועל מנת ליצר את הזיקה המובנית בין חובת הפרסום לבין אופיה של קרן מועדים קבועים אשר הוגדר בחוק, ולבין נתוני הקרן המדווחים חודשית - בקרן מועדים קבועים פרסום המחירים יכול להיעשות ביום חישוב המחירים האחרון בכל חודש.
- 2.5 **הודעה מוקדמת** – על מנת לאפשר למנהל הקרן שהות לניהול הנזילות בעת פדיון יחידות מנהל הקרן יקבע בתשקיף הקרן מועד אחרון למתן הודעה מוקדמת בפדיון יחידות, אשר יחול לפני המועד הקבוע שבו הן יפדו. לאחר מועד זה, בעל יחידות בקרן אשר הגיש בקשה לפדיון יחידות, לא יהיה רשאי לבטלה. על מנת ליישם זאת, על מנהל הקרן לוודא שהמערכות הרלוונטיות ערוכות לבצע זאת, כי ניתן לחסום אפשרות לביטול בקשות לפדיון לאחר מועד זה, וכי המידע מונגש וברור למשקיע בתשקיף הקרן ובעת הגשת הבקשה על ידו.
- 2.6 **מדיניות השקעה ומאפיינים** – מדיניות ההשקעות של הקרן תתייחס לאסטרטגיה אשר תנוהל בה.
- 2.7 **דמי הצלחה** – מנהל הקרן יהיה רשאי לקבוע כי שכרו יכלול, נוסף על דמי הניהול הקבועים, גם רכיב של דמי הצלחה (Performance fee) הנגזרים מתשואה חיובית של הקרן (להלן – "דמי הצלחה"), ובלבד שחישוב דמי ההצלחה מחושבים על בסיס בעל יחידות בודד, בהתאם למחיר הרכישה

שלו². כלומר, החישוב ישקף את הרווח בפועל למשקיע אילו פדה את היחידות שבבעלותו בתום תקופת החישוב, בהתבסס על מחירי הפדיון. 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 וכו'.

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).

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 ₪.

מצ"ב בנספח דוגמה ליישום מנגנון לניהול הקרן, לצורך חישוב דמי הצלחה כאמור לעיל.

² לעניין זה, לרבות פירוט בדבר הצורך בקביעת דמי הצלחה בקרן גידור בנאמנות, ראו תיקון בהוראת הרשות מיום 12 בספטמבר 2010 בדבר בסיס חישוב שכר מנהל קרן ונאמן ([קישור](#)).

2.8 סיווג – הקרן תסווג תחת כותרת מאפיינת מתאימה שתאפשר קבוצת מיון והשוואה רלוונטית עבור המשקיע. לצורך כך, ייקבעו כותרות מאפיינות ייעודיות, חדשות, בהתאם למאפייני ניהול ההשקעות המקובלות בקרנות מסוג זה.

2.9 שם הקרן – תיקבע בעמדת הסגל בדבר עקרונות וכללים לקביעת שם קרן תבנית ייעודית לשם של קרן גידור בנאמנות.

2.10 גילוי –

2.10.1 דמי הצלחה – תשקיף הקרן והדוח השנתי של הקרן יכללו תיאור של אופן חישוב דמי ההצלחה לרבות דוגמה מספרית להמחשה, והסבר לצד הצגת תשואה לגבי אופן החישוב שלה מפורט על אודות משמעות אופן החישוב ומשמעות הצגת תשואות שונות בהתאם לסדרות הקרן. מנהל הקרן יתייחס באופן ברור ונפרד לדמי ההצלחה, לרבות דמי ההצלחה ששולמו, גם בחלק הדוח השנתי העוסק בהוצאות שנפרעו מנכסי הקרן.

2.10.2 הודעה מוקדמת – תשקיף הקרן יכלול תיאור של מנגנון ההודעה המוקדמת.

2.10.3 סיכונים – תשקיף הקרן והדוח השנתי יכללו התייחסות נרחבת של הסיכונים הכרוכים באסטרטגיות המנוהלות בקרן בליווי דוגמאות להמחשה ככל שרלוונטי.

2.10.4 זמניות ההוראה – על מנהל הקרן להתייחס בתשקיף הקרן ובדוח השנתי למצב שבו ההוראה הזמנית לא תוארך או תפקע מבלי שתוכנה עוגן בחקיקה. במצב דברים זה, יהיה על מנהל הקרן להגיש דוח פומבי לא יאוחר משלושים ימים קודם למועד פקיעת ההוראה או המועד האחרון להארכתה בו יפרט את ההתאמות שעליו לבצע במדיניות ההשקעות של הקרן על מנת שלא לחרוג מהוראות הדין עם פקיעתה או אי הארכתה, ככל שכאלו נדרשות. לחילופין יהא על מנהל הקרן להודיע על פירוק הקרן.

2.11 חישוב תשואה – תשואת הקרן תחושב כך שדמי ההצלחה עבור תקופת החישוב יילקחו בחשבון בחישוב התשואה (כלומר הם מנוכים). לדוגמה, ככל שאין הוצאות מכירה בקרן – המחיר לתחילת התקופה יהיה שווי היחידה, והמחיר לסוף התקופה יהיה מחיר הפדיון (אשר כולל ניכוי של דמי ההצלחה) של הסדרה שהוקמה במועד הקבוע של תחילת תקופת חישוב התשואה.

תחילה

1. תחילתה של הוראה זמנית זו ביום 1 באוקטובר 2025 וסיומה ביום 1 באפריל 2027 או במועד כניסתה לתוקף של האסדרה המשלימה לפעילותן של קרנות גידור בנאמנות מכוח הצעת חוק עידוד פעילות בשוק ההון, המוקדם מביניהם.

2. ההקלות ביחס למגבלות הקבועות בתקנות הנכסים, בתקנות האופציות ובתקנות האשראי יוסיפו לחול ביחס לקרנות גידור בנאמנות אשר הוצעו לציבור ערב כניסתה לתוקף של הוראה זו.

נספח להוראה הזמנית

בקשה ליצירות ופדיונות לפי שווי כספי - על מנת לבצע יצירות ופדיונות לבקשות לפי שווי כספי ולא לפי כמות יחידות, יש לבצע במועד היצירה או הפדיון התאמה של כמות היחידות, לאחר פרסום מחירי הקרן לאותו מועד, כך שתשקף את השווי הכספי של הבקשה³.

כך למשל, בתאריך 2/1/2022 משקיע מעוניין לבצע יצירה בשווי כספי של 1 מיליון ₪. מחיר היחידה האחרון שדווח בתאריך 31/12/2021 הוא 100 ₪. בקרן זו, לשם הדוגמה, נקבעו מועדים קבועים בתדירות חודשית ולכן המועד שבו תבוצע הבקשה הוא 31/1/2022. במועד זה מחיר היחידה הוא 110 ₪. כך שאם מחשבים את כמות היחידות לפי מחיר היחידה האחרון הידוע במועד הבקשה, בהתאם לפרקטיקה הקיימת כיום, כמות היחידות תהיה 10,000 והסכום שהמשקיע ישלם בפועל יהיה 1,100,000 ₪. באמצעות יישום המנגנון, המשקיע ישלם 1,000,000 ₪ וכמות היחידות שיקבל תותאם לאחר פרסום מחיר היחידה ב- 31/1/2022 כך שתעמוד על 9090.9 יחידות.

אם מנהל הקרן יבחר לקבוע מנגנון כאמור, עליו להיערך ליישומו מול כל הגורמים הרלוונטיים ובאמצעות המערכות המתאימות לכך, לרבות התייחסות לתפעול וניהול של שברי יחידות.

הודעה מוקדמת – על מנת ליישם את מנגנון ההודעה המוקדמת, על מנהל הקרן לוודא שהמערכות הרלוונטיות ערוכות לבצע זאת, כי ניתן לחסום אפשרות לביטול בקשות לפדיון לאחר מועד זה, וכי המידע מונגש וברור למשקיע בתשקיף הקרן ובעת הגשת הבקשה על ידו.

חישוב דמי הצלחה - כפי שצוין בהוראה, על מנת לקבוע מנגנון של דמי הצלחה בקרן גידור בנאמנות, יש לחשב את דמי ההצלחה כך שישקפו את התשואה של בעלי היחידות בקרן בהתאם למחיר שבו רכשו את הקרן.

לשם ההמחשה, על מנת ליישם אופן חישוב כאמור, ניתן לבצע זאת לדוגמה באמצעות המנגנון חשבונאי של "קרן רב סדרתית", כפי שמתואר להלן:

1. בכל מועד קבוע שבו ניתן ליצור (ולפדות) יחידות, תוקם סדרה ייעודית ויינתן לה מספר מזהה. באמצעות כך, ניתן יהיה לזהות את מחיר הרכישה של בעלי היחידות שרכשו את הקרן במועד זה ועל בסיסו לחשב תשואה לצורך דמי הצלחה.

³ כיום, תפעולית, לא ניתן ליישם מנגנון כאמור וכמות היחידות מחושבת כבר במועד הבקשה ליצירה/ופדיון על ידי המשקיע.

2. ניהול הסדרות יבוצע לצורך תפעולי בלבד ולא ניתן יהיה לבצע שינוי כלשהו בסדרה מסוימת. בהתאם לכך, ניהול נכסי הקרן יבוצע באופן מרוכז ולא עבור כל סדרה בנפרד.
3. שווי היחידה של הסדרות יהיה זהה. מחיר הפדיון של כל סדרה יחושב בניכוי דמי ההצלחה שלה.
4. פרסום מחירי הקרן יבוצע עבור כל הסדרות. על בסיס מחירים אלה יבוצעו הפדיונות בקרן, ובהתאם לדמי ההצלחה של כל סדרה.
5. ככל שמנהל הקרן קבע מנגנון לאיפוס חישוב דמי ההצלחה במועד מסוים - ניתן יהיה לבצע במועד זה איחוד סדרות לתוך הסדרה המובילה (הסדרה שהוקמה במועד הראשון להצעת היחידות בקרן). איחוד סדרות אפשרי לביצוע רק ככל שניתן יהיה להמשיך וליישם באופן מלא את מנגנון דמי ההצלחה שנקבעו בתשקיף הקרן. יובהר כי מאחר ומדובר בסדרות של אותה קרן, לצרכי מדידת דמי הצלחה, לא מדובר במיזוג קרנות על כל המשתמע מכך, אלא רק ביישום תפעולי לצורך נוחות המשך ניהול ותפעול הקרן.

