

08 ינואר 2025
ח' טבת תשפ"ה

הודעה למנהלי קרנות ולנאמנים

בדבר הארכת התקופה לפירוק או מיזוג קרן בעלת שווי נמוך של נכסים

לכבוד

מנהלי הקרנות והנאמנים לקרנות

באמצעות דוא"ל לכתובת הרשומה במערכת מגנא

א.ג.ג.

כללי

סעיף 104א לחוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1994 (להלן: "החוק") קובע חובת פירוק או מיזוג קרנות בעלות שווי נמוך של נכסים, מקום בו פחת השווי הנקי של נכסי הקרן ממחצית השווי המזערי הקבוע לפי סעיף 46(ז) לחוק, בתקופות ובתנאים הקבועים בסעיף. סעיף 104א(ה) לחוק, קובע כי סעיף 104א לחוק יחול על קרן בחלוף שנה מיום שיחידותיה הוצעו לראשונה לציבור. בנוסף, סעיף 104א(ג) לחוק מעניק ליושב ראש הרשות או עובד שהוא הסמיך לכך סמכות להאריך, מנימוקים שיירשמו, את התקופות שנקבעו בסעיף 104א(א) לחוק.

במהלך השנים פרסם סגל הרשות עמדות סגל בעניין קרן בעלת שווי נכסים נמוך שעיקרן חובת דיווח ותכליתן יידוע בעלי היחידות בדבר היתכנות השלכת שווי הנכסים הנמוך של הקרן לעמוד בהוראות הדין או במדיניות ההשקעות או כאשר קיימת השפעה מהותית על עלויות הניהול של הקרן בשל שוויה הנמוך.¹

ביום 03 בנובמבר 2019 פרסמה הרשות חוזר בדבר הארכת התקופה לפירוק או מיזוג קרן בעלת שווי נקי נמוך של נכסים² (להלן: "חוזר ההארכה") בו צוין כי במקרים רבים לוחות הזמנים הקבועים בסעיף 104א לחוק אינם מקנים פרק זמן המאפשר צבירת ותק מספק לצורך כניסה למערכי הייעוץ ולגיוס משקיעים באופן אשר ירחיק את הקרן מחובת פירוק או מיזוג. בחוזר ההארכה נעשה שימוש בסמכות שניתנה לעובד הרשות שהוסמך לכך על פי סעיף 104א(ג) לחוק ונקבע כי מנהל קרן אשר קיבל על עצמו התחייבות מראש שלא לבצע שינוי מהותי במדיניות

¹ ראו חוזר מיום 9.9.2007 [קישור](#) וחוזר מיום 18.6.2008 [קישור](#).
² [קישור לחוזר](#)

מחלקת השקעות

השקעות של קרן (למעט אם ניתן אישור סגל הרשות) ולא ביצע שינוי כאמור, לא יחויב לפרק קרן שבניהולו אשר מתקיים בה אחד המבחנים הכמותיים הקבועים בסעיף 104א(א) לחוק, אלא אם המבחנים האמורים יוסיפו להתקיים גם בחלוף חצי שנה מהמועד שבו התקיימה עילת הפירוק.

הצורך בהארכת תקופת פעילות קרן בעלת שווי נכסים נמוך

סעיף 104א לחוק נוסף במסגרת תיקון 23 לחוק בשנת 2014³, כאשר נכון למועד התיקון, קרן ששווי נכסיה נמוך במיוחד, נשאה בעלויות תפעוליות גבוהות אשר עלולות היו לפגוע בתשואת הקרן, בשל שכר מזערי (קבוע) לנאמן, עמלות מינימום בעבור ביצוע עסקאות בנכסיה וכיו"ב. אלו הצטרפו והעצימו את ההשלכות של קשיים תפעוליים וקושי לעמוד במדיניות ההשקעות או במגבלות כמותיות הקבועות בדין העומדים בפני קרנות בעלות שווי נכסים נמוך. כיום, העלויות הקבועות שהיו קיימות בעבר כאמור, כבר אינן נגבות מנכסי הקרן ולכן הסיכון לתשואת הקרן מסיבה זו פחת.

בנוסף, במהלך השנים שלאחר חקיקת סעיף 104א לחוק, הרשות גילתה דעתה במספר עמדות סגל, כי עולה צורך למדוד את ביצועי הקרנות על פני תקופת זמן משמעותית. כך לדוגמה בחוזר מיום 13 ביוני 2021 שפורסם על ידי הרשות לתאגידים הבנקאיים העוסקים ביעוץ השקעות בדבר התאמות נדרשות במתן ייעוץ השקעות לקרנות נאמנות בעקבות יישום מתווה לטיפול בתופעת ריבוי קרנות דומות המנוהלות במקביל על ידי מנהל קרן⁴, נקבע כי לצורך שיפור הניתוח הכמותי של קרן נאמנות, ראוי כי הדירוג הכמותי יתייחס לתקופות ארוכות ככל הניתן, ולכל הפחות לשלוש שנים, וזאת כדי לנטרל "רעשים" במודל ועל מנת להביא לקבלת החלטות שלא על בסיס אירועים נקודתיים. לצד זאת נקבע כי על אף האמור, אין מניעה לדרג קרנות שאין להן טווח פעילות ארוך, אך מצופה שהיעדר מידע כאמור יקבל ביטוי הולם במסגרת דירוגן.

לנוכח האמור, סבורה הרשות כי יש לאפשר לקרנות נאמנות חדשות פרק זמן מספק לצורך צבירת ותק שיאפשר לקרן לבסס היסטוריית ביצועים ארוכה יותר. מסקנה זו נגזרת הן מהצורך המעשי של מנהלי הקרנות להתבסס במערכות הדירוג של יועצי ההשקעות, והן מעמדת הרשות לפיה על בחינת ביצועי קרן להתבסס כאמור על תקופה משמעותית.

³ קישור - עמוד 26

⁴ קישור

הודעת סגל הרשות

במטרה להגביר את הוודאות למנהלי הקרנות ולאפשר את התנהלותם לטובת בעלי היחידות גם במצב של ניהול קרן בעלת שווי נכסים נמוך, ובהלימה למטרה לשכלל את הדירוג הכמותי של הקרנות וקבלת החלטות השקעה בהן, ובהתאם לסמכות לפי סעיף 104א(ג) לחוק, מודיע בזאת סגל הרשות, כי לנוכח האמור לעיל, במקרה בו התקיימו תנאיו של סעיף 104א לחוק וקמה החובה לפרק את הקרן, יחול האמור להלן:

מנהל קרן לא יחויב לפרק קרן בניהולו שמתקיים בה אחד המבחנים הכמותיים הקבועים בסעיף 104א(א) לחוק, אלא אם המבחנים האמורים שבסעיף האמור יוסיפו להתקיים גם בחלוף **שנתיים** מהמועד שבו התקיימה עילת הפירוק (להלן: "**הארכת המועד**").

הארכת המועד תתאפשר בכפוף לכך שבקרן לא קיימות עלויות קבועות המושתות על נכסי הקרן, ולאחר שמנהל הקרן השתכנע לאחר בחינה שערך, כי לא קיימת פגיעה ביכולתו לנהל את הקרן גם במצב בו שווי הנכסים המנוהל בקרן נמוך וכי יהיה באפשרותו לעמוד במגבלות הכמותיות המוטלות על הקרן לפי מדיניות ההשקעה שלה ומכוח הדין. על מנהל הקרן לשקול את כלל השיקולים לעניין טובת המחזיקים במסגרת קבלת ההחלטה בדבר המשך פעילות הקרן ולבחון בין היתר, את סיכויי הקרן להצליח ולגייס כספים בהמשך.

הארכת המועד תאושר על ידי דירקטוריון מנהל הקרן, לאחר ששוכנע כי אכן לא תתקיים פגיעה במחזיקי היחידות באם הקרן תמשיך להתקיים בהינתן שווי נכסיה הנמוך. כמו כן, על הנאמן לקרן לאשר את בקשת ההארכה לאחר שבדק ומצא כי לא נגבות בקרן עלויות קבועות וכי יש בידי מנהל הקרן יכולת להמשיך ולנהל את הקרן ללא פגיעה במחזיקי היחידות.

במהלך תקופת ההארכה וכל עוד הקרן ממשיכה להיות בעלת שווי נכסים נמוך, על מנהל הקרן לבחון את נושא העלויות בקרן. אחת לחצי שנה, על מנהל הקרן לאשרר את ההחלטה בדבר המשך פעילות הקרן מול דירקטוריון מנהל הקרן והנאמן, ולדווח לציבור על המשך קיומה של הקרן ועל כך שההארכה כאמור אינה פוגעת במחזיקי היחידות. בדיווח יכלול מנהל הקרן את הטעמים להארכת קיומה של הקרן ואת שווי נכסיה נכון למועד הדיווח.

יודגש כי במידה והקרן משנה את התנהלותה באופן בו היא נושאת בעלויות קבועות כלשהן, לא תחול הארכת המועד ועל מנהל הקרן לבחון באופן מיידי את עמידת הקרן ברף הכמותי הקבוע בסעיף 104א לחוק והחובה לפרקה תחול בהתאם לקבוע בסעיף זה, אם אינה עומדת ברף הכמותי הקבוע בסעיף 104א לחוק.

בתום תקופת הארכת המועד, וככל שהקרן ממשיכה להיות בעלת שווי נכסים נמוך המחייב פירוק על פי סעיף 104א לחוק, מנהל קרן אשר יבחר בכך, יהיה רשאי להגיש בקשה לסגל הרשות לקבלת

מחלקת השקעות

ארכה נוספת. בבקשה יכלול מנהל הקרן פרטים בעניין הבחינה שערך בנוגע לפגיעה פוטנציאלית במחזיקי היחידות ובנוגע לכך שהמשך ניהולה של הקרן על אף שווי הנכסים הנמוך, לא יגרום לפגיעה במחזיקי היחידות.

בקשות אשר יוגשו לסגל הרשות ויעמדו בתנאים האמורים שנקבעו באשר להארכת המועד ייענו ככלל בחיוב, באופן שיתיר הארכת מועד נוספת של שנתיים. הדבר יאפשר מתן וודאות למנהל הקרן לצורך ניהול ארוך טווח של נכסי הקרן.

חוזר הרשות מיום 03 בנובמבר 2019 בדבר הארכת התקופה לפירוק או מיזוג קרן בעלת שווי נקי נמוך של נכסים – בטל.

יובהר כי האמור בהודעה זו יחול על חובת פירוק קרן עפ"י סעיף 104א לחוק ואין בו כדי להשליך על החלטת מנהל קרן בדבר פירוק קרן מסיבה אחרת.



דניאל שמענונוב, עו"ד

היחידה לרישוי ופיקוח על מוצרים פיננסיים