

|  |     |        |                  |            |            |
|--|-----|--------|------------------|------------|------------|
| 5.16x11.46   | 1/2 | עמוד 1 | כלכלי סט - כותרת | 27/12/2023 | 88711140-0 |
| אש תכנית חשבונאות וסגן דיקן בי"ס אריסון למנהל עסקי - 84260 |     |        |                  |            |            |



לאפשר לגברה  
כהן מחדרה להשקיע  
אצל ישי דויד'י

**רשות ני"ע**  
**מקדמת מהלך**  
**שיאפשר לציבור**  
**להשקיע בקרנוח**  
**השקעה פרטיות.**  
**במקביל היא**  
**בוחנת פיקוח על**  
**אותן קרנות**

אלמוג עזר, עמ' 6

|   |     |    |      |                 |            |            |
|---|-----|----|------|-----------------|------------|------------|
| 26.9x30.46  | 2/2 | 16 | עמוד | כותרת - כלכליסט | 27/12/2023 | 88711141-1 |
| אש תכנית חשבונאות וסגן דיקן ב"ט אריסון למנהל עסקי - 84260 |     |    |      |                 |            |            |

לא לעשירים בלבד

# רשות ני"ע בוחנת הקמת קרנות פרטיות שיהיו פתוחות לציבור

הרשות שוקלת הקמה של קרנות מפותחות שיהיו פתוחות למשקי בית, שיוכלו להשקיע בנכסים אלטרנטיביים באופן שיגן על תיק ההשקעות שלהם. בנוסף נשקלת הטלת פיקוח על קרנות השקעה פרטיות קיימות, שפתוחות בפני משקיעים כשירים בלבד

פניות האלו הניבו בעיקר אכזבה. יחידות ההשתתפות שלהן איברו עשרות אחוזים מערכון והן לא הגיעו לשווי שוק משמעותי. כפי שציינו נציג רשות ני"ע בדיון בפורום שווי הוגן, בארה"ב מנסות ביי מים אלו רוחות אחרות, וזאת בהובלת יו"ר רשות ני"ע האמריקאית (SEC) גארי גנסלר. באוגוסט האחרון הרשות בארה"ב עדכנה את חוק יועצי ההשקעות מ־1940 כך שכעת הוא מחייב את קרנות ההשקעה הפרטיות להיות שקופות יותר בנוגע להוצאות שלהן ולעמלות שהן גובות.

## הכללים החדשים בארה"ב

הכללים החדשים נוגעים בעיקרם לשאלות של שקיפות, בקרה, סטנדרטיזציה ומניעת ניגודי עניינים. בין היתר הם כוללים דרישה להנפיק דוחות רב-עונינים שכוללים פירוט עמלות, הוצאות וביצועים, לרבות האופן שבו כל החישובים אלו נעשו. מנהלי קרנות העוסקים בעסקאות משניות (Secondary), כלומר רכישת מניות מבעלי מניות קיימים בחברות פרטיות) בתחום ההון סיכון יידרשו לקבל חוות דעת או הערכת שווי מגורם צד שלישי. זאת, בין היתר במטרה להגן על המשקיעים מפני הערכות שווי לא סבירות או כשמשקיעים יבקשו לחסל חלק או כל האחזקות בקרן מסוימת או לגלגל את ההשקעה לקרן חדשה. כלל הקרנות יידרשו לבצע ולפרסם ביקורות שנתיים. במקביל, הכללים אוסרים על מנהלי הקרנות להעניק יחס מועדף למשקיעי עוגן, כמו למשל לאפשר פדיון השקעה לפני היתר או זכויות מורעדות שקשורות לגילויי מידע. הכללים החדשים גם אוסרים על הקרנות להשיתף על המשקיעים עלויות משפטיות, אם אלו הובילו לבסוף לסנקציות.

גם בארה"ב רווחה הסברה שהמשקיעים עים הכשירים אינם זקוקים להגנת הרגולטור, אולם לפי ה־SEC, בשל התנפחות התעשייה, תמונת המצב הזו השתנתה. לפי ה־SEC, נכון לסוף 2022 יש בארה"ב יותר מ־47 אלף קרנות שמנהלות כ־20 טריליון דולר. ב־2021 מספר זה עמד על 37 אלף קרנות שניהלו 17 טריליון דולר, וב־2013 כ־20 אלף קרנות ניהלו כ־8 טריליון דולר.

שישה איגודים, שמייצגים את קרנות ההשקעה הפרטיות הגדולות בארה"ב, הגישו בספטמבר תביעה, שטרם הוכרעה, נגד הרשות בשל שינוי הכללים.

## המוסדיים כבר השקיעו יותר מ־230 מיליארד שקל בקרנות השקעה פרטיות החשיפה לקרנות, במיליארדי שקלים



מקור: לידר

טיות. כך, למשל, ב־2019 מנכ"לית בנק דיסקונט לילך אשריטופליסקי עזבה את התפקיד והצטרפה כשותפה בכירה לפימי. באותה שנה עזבה מקבילתה בבנק לאומי רקפת רוסקו־עמינח והצטרפה לקרן הפיניטק של קבוצת ההון סיכון Team8.

בשונה מכך, על מכשירי ההשקעה שפתוחים בפני הציבור הרחב – קרנות נאמנות, קרנות סל, קרנות השתלמות וקופות גמל למיניהן – מוטלת רגולציה הדוקה. כך, למשל, מנהלי קרנות נאמנות מחויבים לעמוד במגבלות קבועות בכל הנוגע להיקפי השקעה בנכסים מסוימים כמו מניות ואג"ח, לצד מתן שמות אחידים ולא מבלבלים. גם מנהלי קרנות השתלמות מחויבים לרווח על כל השקעה שלהם עד לרמת נכס בודד וכן הלאה.

## קרנות גידור בנאמנות

אם הרשות אכן תפעל ליצור מסגרת רגולטורית שתאפשר הקמה של קרנות השקעה פרטיות מפותחות שיהיו פתוחות לציבור הרחב, הדבר יעלה בקנה אחד עם מהלכים דומים שקידמה בגזרות אחרות. כך, השנה הושקו קרנות גידור בנאמנות – כלומר קרנות נאמנות שפועלות בדומה לקרנות גידור. מדובר בקטגוריה שצברה עד כה נכסים בסכום זניח של כ־130 מיליון שקל. כמו כן, ב־2020 הושקו שתי פניות המו"פ שנסחרות בבורסה, והן אמורות להוות אלטרנטיבה נגישה להשקעה בקרנות הון סיכון. אולם עד כה השות-

במה עליהן להשקיע ומה טיב הגילוי והחשיפה שהן מקיימות למול הלקוחות. אולם רשות ני"ע כן אוכפת את דרכי השיווק של קרנות אלו ודואגת כי הן ישווקו למשקיעים כשירים בלבד ואסור להן להציע את הקרנות למעבר ל־35 לקוחות רגילים שאינם כשירים. אם מנהלי קרנות השקעה מעוניינים לשווק את המוצר לכלל הציבור – הרשות מאפשרת להם להוציא תשקיף מסודר בבורסה וכך להפיץ אותו בסדר גודל רב יותר. הסיבה לפיקוח המועט היום הוא התפיסה ההיסטורית שמשקיעים כשירים ומתוחכמים אינם זקוקים להגנה מצד הרגולטור.

קרנות השקעה פרטיות גובות על פי רוב דמי ניהול של 2% מהנכסים ודמי הצלחה של 20%, ככל שהן השיגו תשואה מעל רף מוסכם מסוים. כשמדובר על קרנות שמנהלות מיליארדי שקלים, ומציינות להניב תשואות גבוהות, התגמול למנהלים עומד על מיליוני שקלים עד עשרות מיליוני שקלים בשנה. השכר של מנהלי הקרנות אינו כפוף לפיקוח או לחוק. זאת בשונה ממנהלי הגופים הפיננסיים שכפופים לחוק להגבלת השכר במערכת הפיננסית, שמגביל אותו לכ־3.5 מיליון שקל בשנה. בשל כך, בשנים האחרונות ניתן היה לראות מעבר של מנהלים בכירים במערכת הפיננסית לקרנות ההשקעה הפר-

קרנות השקעה פרטיות פתוחות למשקיעים כשירים בלבד. ישנם כמה קריטריונים שקובעים מיהו משקיע כשיר, אולם המרכזי שבהם קובע שעל המשקיע להחזיק בנכסים נזילים של 8 מיליון שקל לפחות. גם המוסדיים, שמנהלים כל אחד מאות מיליארדי שקלים, נמנים על המשקיעים הבולטים בקרנות ההשקעה הפרטיות. כך, לפי חברת לידר הון פרטי, שסקרה את נושא ההשקעה של המוסדיים בקרנות השקעה פרטיות, נכון ל־2022 שיעור של 15% מנכסי המוסדיים מושקעים בקרנות השקעה פרטיות, וזאת לעומת 2.8% מהנכסים ב־2010.

הפיקוח על קרנות ההשקעה הפרטיות מצומצם עד לא קיים הרף ההשקעה האדירה של המוסדיים בקרנות אלו. למעשה, הקרנות אינן חשופות לרגולציה ישירה, שקובעת

ספי זינגר, יו"ר רשות ני"ע, פיקוח על קרנות השקעה פרטיות מצוי תמיד על השוכחן

צילום: עידן גרוס

## בלעדו לכלכליסט -

אלמוג עזר

האם שוק ההשקעות המי קומי עומד לקראת מפץ? בדיון שנערך בפורום שווי הוגן במרכז הבינתחומי בהרצליה לפני שבועיים אמר נציג רשות ני"ע, ניר דוד ממחלקת תאגידים, כי הרשות בוחנת מזה תקופה הטלת פיקוח על קרנות השקעה פרטיות וכן הקמה של קרנות השקעה פרטיות מפותחות שיהיו פתוחות למשקיעי ריטייל, זאת בשונה מקרנות ההשקעה הפרטיות הקיימות שפתוחות למשקיעים כשירים בלבד.

לדברי דוד בפורום "אנחנו בוחנים את הנושאים האלו של הקרנות הפרטיות והפיקוח עליהן. אנחנו רואים אצל בארה"ב הגישה שגורסת שאין צורך להגן על המשקיעים הכשירים משתנה. אנחנו בוחנים גם מזה תקופה הקמה של קרנות השקעה פרטיות מפותחות, שיאפשרו ללקוחות ריטייל להשקיע בנכסים אלטרנטיביים, באופן שיגן על תיק ההשקעות שלהם. הדברים האלו נמצאים בבחינה. בראש פורום שווי הוגן עומדים ר"ח שלומי שוב, ראש תוכנית חשבונאות וסגן הדיקן בבית הספר למינהל עסקים על שם אריסון, ופי רופ' אמיר ברנע, דיקן בית הספר ויו"ר חברת הביטוח מגרל.

## מהלך בבחינה מתקדמת

ברשות מבהירים כי נושא הטלת הפיקוח על קרנות ההשקעה הפרטיות נבחן באופן תמידי ומצוי תמיד "על השולחן", ושהקמתן של קרנות השקעה פרטיות מפותחות שנגישות לציבור היא מהלך שנמצא בבחינה מתקדמת יותר.

בישראל פועלות 2,200 קרנות השקעה פרטיות, משלל סוגים, שמנהלות מאות מיליארדי שקלים. החל מקרנות פרייבט אקוויטי קלאסיות שמתמחות ברכישת והשבתת חברות מסורתיות, דרך קרנות הון סיכון שמתמחות בהשקעה בחברות טכנולוגיות, ועד קרנות אשראי, בעלות התמחויות שונות, וקרנות נדל"ן. בהן קרן האקוויטי הגדולה בישראל, פימי, שהוקמה ומנוהלת על ידי ישי דויד ומנהלת נכסים של יותר מ־7 מיליארד דולר; פורטיסימו שמנהלת על ידי יובל כהן; וקרנות הון סיכון הגדולות בארץ בהן ויולה ופיטנגו.