

25.79x22.99	1	עמוד 23	הארץ - the marker	19/03/2024	89637284-7
אש תכנית חשבונאות וטגן דיקן ביי"ט אריסון למנהל עסקי - 84260					



צילום: נעמה גרינבאום

"מצוקת פידינות"
 רשות ני"ע מעוניינת להגביל את שיווק של קרנות ההשקעה האלטרנטיביות

אסא ששון 23

רשות ני"ע מעוניינת להגביל את שיווק של קרנות ההשקעה האלטרנטיביות

כפורום שווי הוגן דנו בקרנות השקעה פרטיות ובדרך הנכונה לפקח עליהן • שלומי שוב: "מעבר לבעיית שערוכים במספר קרנות, ראינו לאחרונה בעיית נזילות בקרנות פתוחות שנקלעו למצוקת פידינות" • חגי שרייבר: "אנחנו עושים השקעות פרטיות רק כשיש בהן ערך מוסף"

אסא ששון

לאחרונה התפרסמה בעיית תזונה הכלכלית שורה של פרטיות שמעלות את הבעייתיות של השקעה בתחום הקרנות הפרטיות. "מה שהציף את כל הפרטיות זה כמובן השינוי ההד בסביבת הריבית. זה אירוע כלכלי חיצוני, אבל הוא הציף בבת אחת בעיות וסכנות לא מעטות שגלומות בחולשת הרגולציה בתחום זה", אמר שלומי שוב, ראש החוג לחשבונאות וסגן דיקן בית ספר אריסון למינהל עסקים באוניברסיטת רייכמן, בדיון כפורום שווי הוגן.

"הדיון עוסק בשני וקטורים מרכזיים", המשיך שוב. "האחד נוגע לצורך להסדיר את פעילותן של קרנות ההשקעה בישראל תוך התמקדות בנושא השערוכים, שזהו נושא מימוני-חשכונאי. צריך גם להגיד שמעבר לבעיית שערוכים במספר קרנות, ראינו לאחרונה בעיית נזילות בקרנות פתוחות שנקלעו למצוקת פידינות לאור פער המח"מ – משיכת כספים קצרה יותר ממח"מ הנכסים הלא-סחירים.

"הווקטור השני נוגע לאופן ההפצה ולרף של הגדרת המשקיע הכשיר. כאן למעשה נמצא החסם לכך שהשקעות שלא מתאימות למשקיעי רייטייל יימכרו ללא פיקוח רגולטורי מצד אחד, ותחת לחץ שיווקי אינטנסיבי מצד שני. מה שקובע את הדברים הללו הוא חוק היעוץ הוותיק, וכפי שאנחנו נו למדים מהפרסומים האחרונים בתקשורת, הוא מאוד משמעותי – לרבות בהקשר של סלייס, שני מצאת כעת בכותרות".

עוד ציין שוב כי "לפני כמה ימים היה תחקיר בכלומברג על נושא השערוך של נכסים לא-סחירים בקרנות השקעה, בין היתר על בסיס ריאיונות של מנהלי קרנות בעילום שם, והחשש הוא שללא פיקוח ראוי, למשקיעים כמו גופים מוסדיים וכמובן לקרנות עצמן יש אינטרס לא לעדכן שוויים כלפי מטה לאור עליית הריבית, מה גם שזה משדר למשקיעים שלכאורה יש סיכון נמוך יותר קדימה. הם מכינים זאת בכתבה כיקוד השתיקה". ברשות ני"ע מעוניינים להטיל רגולציה על תחום ההשקעות האלטרנטיביות בכלל וקרנות



צילום: אמיר לוי

שלומי שוב, אוניברסיטת רייכמן: "החשש הוא שללא פיקוח ראוי, לגופים מוסדיים ולקרנות עצמן יש אינטרס לא לעדכן שוויים כלפי מטה לאור עליית הריבית"

השקעה פרטיות בפרט. "זו הגנה על משקיעים", אומרים ברשות. "אנחנו מבינים שיש רצון של משקיעים לשלב השקעות אלטרנטיביות בתוך התיקים, ואנחנו לא מגינים על המשקיע, לא

יוכל לשווק את המוצרים הללו תוך שמירה על האינטרסים של הלקוח וגילוי מלא של ניהודי העניינים, כמו למשל סוכן ביטוח שמשווק קרן השקעות, כשבמקביל הוא גם חלק מהבעלים שלה. ברשות מסבירים כי מוצר כזה יצטרך להיות משווק על ידי בעל רישיון יועץ השקעות, כלומר לא די ברישיון של סוכן ביטוח.

"הקרנות הפרטיות כבר מאוד מפוקחות"

מי שמובילים כיום להסדרת התחום, מלבד רשות ני"ע, הם הגופים המוסדיים. "בחמש השנים האחרונות ניהלתי את לאומי פרטנרס ושם ראינו תיק קרנות מאוד גדול, שנע על פני עשרים שנה", אומר אבי אורטל, לשעבר מנכ"ל לאומי פרטנרס.

"בישראל מדובר בתעשייה מוצלחת, עם החוזרים שנתיים דו-ספרתיים נטו נמוכים. מבחינת קרנות ההשקעה הפרטיות בארץ, כולן מאוד מפוקחות כבר ואת אומרת, לרוב קרנות ההשקעה הפרטיות בארץ, ואני חושב שגם ל-VC שבהן יש משקיעים מוסדיים – יש דו-חות רבעוניים,

דו-חות שנתיים והערכת שווי חיצונית. זאת למעשה הרפורמה שעשתה רשות ני"ע האמריקאית. לכן אני לא חושב שיש מקום לעוד רגולציה, אבל יש מקום לפי רסם את הערכות השווי של הקרנות", אמר אורטל.

חגי שרייבר, מנהל ההשקעות הראשי של הפניקס, אמר: "אנחנו כגוף מוסדי עושים השקעות פרטיות, או אלטרנטיביות, רק כשאנחנו רואים בזה באמת ערך מוסף. נשקיע רק אם באמת יש פרמיית אינזיגולות, או אם יש איזשהו תחום שאין לו גישה בעולם המוסדי. אנחנו מנהלים כסף ל-20-30 שנה, אז לוותר על הנזילות עבור אחוז מסוים מהנכס שלך – אם תקבל תשואה עודפת, גיוון יותר טוב או חשיפה יותר נכונה – זה דבר נכון.

"כמובן שההשקעות הללו מעלות גם שאלות", הוסיף שרייבר, "למשל לגבי השערוכים שיש שאנחנו מקבלים וכמה הם מהימנים ולא מהימנים, וגם לגבי הלקוחות שלנו, שיכולים לצאת בהתראה של מספר ימים. אלה דברים שאנחנו דנים בהם כל הזמן והם לנגד עינינו".