

# סיכום מקיף לבחינה: מודול 3 - השקעות משותפות בנאמנות (קרנות נאמנות)

מודול זה עוסק בחוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1994. מטרת החוק היא להסדיר את פעילותן של קרנות הנאמנות, המהוות את מכשיר ההשקעה הפיננסי הנפוץ ביותר לציבור הרחב. עקרון הליבה של החוק הוא הפרדה מבנית בין מי שמנהל את ההשקעות לבין מי ששומר על הכסף.

## שיעור 1: מאחורי הקלעים של קרנות הנאמנות

שיעור זה מתמקד במבנה המשפטי והתפעולי של קרן הנאמנות, ובהבדלים המהותיים בין סוגי התאגדויות.

### 1. בעלי התפקידים בקרן - "הפרדת כוחות":

קרן נאמנות אינה חברה בע"מ, אלא הסכם נאמנות בין שני גופים נפרדים:

- **מנהל הקרן:** הגוף שמקבל את החלטות ההשקעה (איזה מניות לקנות/למכור). הוא קובע את מדיניות הקרן ומבצע אותה. עליו לפעול במקצועיות ובזהירות כדי להשיא את רווחי בעלי היחידות.
- **הנאמן ("כלב השמירה"):** גוף נפרד (לרוב חברת נאמנות של בנק) שתפקידו לפקח על מנהל הקרן ולשמור על נכסי הקרן פיזית. הנאמן מוודא שמנהל הקרן אינו חורג ממדיניות ההשקעות המוצהרת בתשקיף.

### 2. קרן פתוחה לעומת קרן סגורה:

ההבדל המרכזי ביותר נוגע לאופן המסחר וקביעת המחיר:

- **קרן נאמנות פתוחה:** \* מסחר: מנהל הקרן חייב להנפיק (למכור) ולפדות (לקנות חזרה) יחידות מהציבור בכל יום מסחר, לפי דרישה.
- **תמחור:** המחיר נקבע אך ורק באופן מתמטי על בסיס ה-NAV (שווי נכסי נקי) של הקרן בסוף היום (שווי כל נכסי הקרן חלקי כמות היחידות).
- **קרן נאמנות סגורה:** \* מסחר: מנפיקה יחידות פעם אחת (כמו IPO) ולאחר מכן היחידות נסחרות בבורסה בין קונים ומוכרים. הקרן לא מחויבת לפדות את היחידות.
- **תמחור:** המחיר נקבע בבורסה על פי היצע וביקוש (פסיכולוגיה). לכן, יחידה יכולה להיסחר ב"פרמיה" (מעל השווי הנקי) או ב"ניכיון" (מתחת לשווי הנקי).

### 🚀 מוקשים וטריקים למבחן (מאחורי הקלעים):

- **המלכודת של קריסת מנהל הקרן:** אם חברת הניהול פושטת רגל אך הקרן עצמה רווחית – הקרן אינה מתפרקת אוטומטית! תפקיד הנאמן במקרה כזה הוא להגן על המשקיעים, לפטר את מנהל הקרן שקרס ולמנות מנהל קרן חלופי.
- **פטור מאחריות לנאמן:** המבחן יציג הסכם בין מנהל הקרן לנאמן שבו נכתב כי הנאמן "פטור מאחריות במקרה של רשלנות מנהל הקרן". סעיף זה פסול וחסר תוקף (קוגנטי)! אסור לפטור נאמן מחובת הזהירות שלו כלפי בעלי היחידות.
- **מחיר קרן פתוחה מול סגורה (מוקש #14):** קל להתבלבל ולחשוב שהמחיר של קרן פתוחה נקבע לפי ביקוש הציבור. זכרו: בקרן פתוחה המחיר תמיד מתמטי (NAV). רק בקרן סגורה המחיר נקבע בבורסה לפי היצע וביקוש.

## שיעור 2: מפת הקרנות וסיווגן

כיצד הציבור יודע מה רמת הסיכון בקרן? רשות ניירות ערך יצרה את "פרופיל החשיפה" (המכונה גם עטרת הקרן), המחייב כל מנהל קרן לשקף את הסיכון המקסימלי בשם הקרן עצמה.

### 1. פרופיל החשיפה (עטרת הקרן):

מורכב מספרה, אות, ולעיתים סימן קריאה (למשל: "ד2", "10!", "3A").

- הספרה (חשיפה מרבית למניות): \* 0 = ללא מניות כלל (עד 0%).
  - 1 = חשיפה של עד 10% במניות.
  - 2 = חשיפה של עד 30% במניות.
  - 3 = חשיפה של עד 50% במניות.
  - 4 = חשיפה של עד 120% במניות.
- האות (חשיפה מרבית למט"ח):
  - 0 = ללא מט"ח כלל.
  - A או א = חשיפה של עד 10% במט"ח.
  - B או ב = חשיפה של עד 30% במט"ח.
  - D או ד = חשיפה של עד 120% במט"ח.
- (שימו לב: משמעות המדדים היא החשיפה המרבית המותרת, לא חובה להשקיע בדיוק את האחוז הזה, אלא אסור לעבור אותו).

### 2. סוגי קרנות מיוחדים:

- **אגד קרנות (Fund of Funds):** קרן שכל ייעודה הוא להשקיע בקרנות נאמנות אחרות (פיזור על פני מנהלי קרנות שונים).
- **קרן מחקה וקרן סל:** קרנות פסיביות שמטרתן להשיג את תשואת המדד שאחריו הן עוקבות (למשל מדד ת"א 35). ההבדל: קרן סל נסחרת ברציפות בבורסה לאורך כל יום המסחר, ואילו קרן מחקה "רגילה" היא קרן פתוחה שהמחיר שלה נקבע פעם ביום בסוף יום המסחר (NAV).
- **קרן כספית:** הקרן הסולידית ביותר. משקיעה בנכסים לזמן קצר מאוד ובסיכון אשראי נמוך (פיקדונות, מק"מ). מטרתה להוות תחליף בטוח לפיקדון הבנקאי.
- **קרן חוץ:** קרן נאמנות זרה ענקית (מנוהלת בארה"ב או אירופה תחת רגולציה מחמירה שם) שנרשמה למסחר גם בישראל. יש לה נציג בישראל לצורכי קשר, אך היא פועלת לפי חוקי מדינת האם שלה.

### 🚀 מוקשים וטריקים למבחן (מפת הקרנות):

- **סימן הקריאה "!" (מוקש #13):** אחד המוקשים הנפוצים! מה אומר סימן קריאה בשם הקרן (למשל: "2ב!"): זה אינו מעיד על מניות. המשמעות היא שהקרן חשופה לאג"ח שאינן מדורגות בדירוג השקעה (אג"ח זבל / High Yield) בשיעור שעולה על שיעור החשיפה המרבית שלה למניות. (למשל בקרן "2", מותר מניות עד 30%. אם יש בה סימן קריאה, זה אומר שיש בה מעל 30% אג"ח זבל).
- **האיסור המוחלט על "אגד קרנות":** שאלות במבחן יתארו מנהל "אגד קרנות" שרואה הזדמנות מדהימה לקנות מניות של חברת הייטק בהנפקה ישירה ומחליט להשתמש רק ב-1% מנכסי הקרן לשם כך. הפעולה **חסרת חוקיות לחלוטין!** לאגד קרנות אסור להחזיק נכסים ישירים (מניות/אג"ח) אלא אך ורק יחידות של קרנות נאמנות אחרות. אין שום חריג לכלל הזה.
- **עמלות קרן כספית:** בנק ישראל והרגולטור קבעו שלקוח הפטור מתשלום עמלות קנייה ומכירה ופטור מדמי ניהול חשבון ניירות ערך (דמי משמרת) בבנק על החזקת קרן כספית. עם זאת, טריק קטן: הקרן

עצמה כן רשאית לגבות דמי ניהול זעירים מתוך נכסי הקרן (הם פשוט שקופים ללקוח ומגולמים בתשואה),  
אך הבנק לא יכול לגבות עליה דמי משמרת.