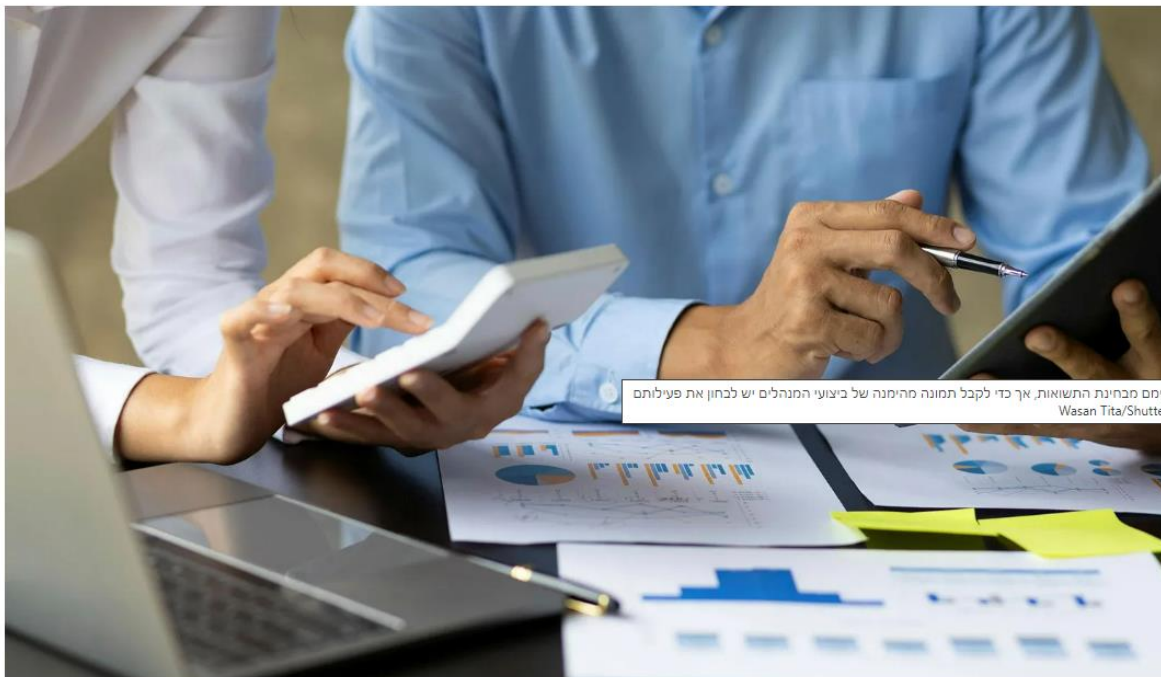


# לקרוא את האותיות הקטנות: 10 דברים שצריך לבדוק לפני שמשקיעים בקרן לא־סחירה

בהשקעה בקרנות לא־סחירות, פרטים רבים אינם שקופים לציבור, ועל כן יש להיות ספקנים מול כל הצעה ■ איך מחולקים הרווחים בקרן, מהי היסטוריית הביצועים שלה — וכמה משלמים על ניהול? ■ כך תמזערו את הסיכון בלי לפגוע בפוטנציאל התשואה

קריאת זן שמירה

1



עימם מבחינת התשואות, אך כדי לקבל תמונה מהימנה של ביצועי המנהלים יש לבחון את פעילותם  
Wasan Tita/Shutterstock

נופי השקעות נוטים להציג חתרן זמן ספציפי שהיטיב עימם מבחינת התשואות, אך כדי לקבל תמונה מהימנה של ביצועי המנהלים יש לבחון את פעילותם בתקופה ארוכה, שכוללת משברים צילום: Wasan Tita/Shutterstock.com

יגאל צמח

התראות במייל

31 באוקטובר 2024



הפיתוי להשקיע בנכסים לא סחירים הוא לא קטן, בשל צפי לתשואה גבוהה. ואולם, בשל העובדה שרבים מהפרטים בסוג ההשקעות האלה אינם שקופים לציבור (על פי חוק), יש להיות ספקנים מול כל הצעה. כדי למזער את פרופיל הסיכון בהשקעה בלי לפגוע בפוטנציאל התשואה, להלן 10 דברים שכדאי לבחון לפני שמשקיעים בקרן לא־סחירה:

## 1. מהו הנכס שבו אתם משקיעים?

קרנות ההשקעה נבדלות זו מזו בסוג, באופי ובמהות פעילותן. יש קרנות המתמחות באשראי, אחרות בהשקעות נדל"ן, בפרייבט אקוויטי או בתשתיות – והרשימה ארוכה. בתוך כל תחום פעילות יש מודל עסקי שונה, ופרופיל הסיכון שנושאת כל קרן משתנה בהתאם. למשל, חלק מקרנות החוב הלא־סחיר נחשבות דפנסיביות מעצם התמקדותן במתן הלוואות כנגד שעבוד נכסי נדל"ן; ואולם אחרות פועלות באזורים מסוכנים יותר כמו הלוואות מזנין או ייזום נדל"ן.

## **2. יש כרית ביטחון?**

בכל השקעה קיים סיכון מסוים, אך במידה משתנה. החוכמה היא "לבטח" את הסיכון, אם יתממש, באמצעות שעבודים ובטוחות שיתפקדו כשכבת הגנה עבה מול כל תרחיש. כך למשל, אם קרן חוב דורשת מהמלווים להעמיד כנגד ההלוואה נכס נדל"ן כבטוחה, ניתן להניח שהסיכון צונח דרמטית, שכן גם במצב של כשל פירעון, למנהלי הקרן תעמוד הזכות לממש את הנכס (ששווי אמור להיות גבוה מסך ההלוואה) ולמעשה דרך כך לפרוע את החוב ותשלומי הריבית במלואם.

## **3. השקעה מקומית או מעבר לים?**

בהשקעה מקומית, השיח מתנהל מול מנהלי הקרן בפועל, המתפקדים לרוב כחוליות חשובות בשרשרת הערך. כשההשקעה מתבצעת בשווקים זרים, המשקיע מסתמך באופן כמעט מוחלט על מידע שמספק לו גוף ההשקעה, מה שעשוי לעלות תהיות בדבר אמינותם ונכונותם של הנתונים. מעבר לגוף ההשקעה, גורמים דומיננטיים נוספים בהשקעה מעבר לים הם השותפים הזרים בשוק היעד. במיוחד כדאי לוודא אם מי שמשווקים בישראל את ההשקעה מעבר לים נוטלים על עצמם אחריות מלאה במקרה שתצוץ בעיה לאורך חיי השקעה.

**4. קרן סגורה או פתוחה – ומהן תחנות היציאה?**

קרן סגורה היא קרן לא נזילה, שננעלת לתקופת זמן ארוכה. קרן פתוחה מאפשרת תחנות יציאה. במקרה של קרן סגורה, חשוב לבדוק כמה זמן נמשכת תקופת הנעילה של הכסף (Lock-up Period), מהו משך חיי הקרן ומה הם תנאי היציאה במקרי קיצון. כמו כן, יש לברר את התנאים בהסכמי השותפות של הקרן: מהם התנאים לפירוק הקרן או למכירת חלקכם בהשקעה?

**5. איך מחולקים הרווחים – וכמה מס משלמים?**

חשוב להבין כיצד הקרן מחלקת את הרווחים למשקיעים: האם יש מנגנון חלוקה קבוע, ומתי וכיצד תקבלו את חלקכם ברווחים. על הרווחים תשלמו ככל הנראה מס: שיעור מס גבוה יותר ינגוס בתשואה הפוטנציאלית; שיעור מס נמוך מתגלגל לשורה התחתונה ומגדיל את הרווח הכספי בהשקעה.

**6. קרן שקלית או חשופה למט"ח?**

כל קרן מגדירה באיזה מטבע היא בוחרת להשקיע, והשיקול נתון בעיקר לאזור הפעילות. כך לדוגמה, קרן הפעילה בארה"ב תציע למשקיעיה מסלול השקעה דולרי, אלמנט שיחשוף את המשקיע לתנודות הדולר. אלה עשויות להוסיף או לקזז מהתשואה הסופית בהתאם לעלייה או ירידה בערך המטבע לאורך תקופת ההשקעה.

עם זאת, קיימות קרנות דולריות שנכס הבסיס שלהן נמצא בחו"ל, אך יוצרות קלאס שקלי (Hedging). ואולם עלות גידור זו חותכת לרוב את התשואה (ביחס לקלאס הדולרי) ב-1.5% בממוצע.

**7. מהי היסטוריית הביצועים?**

גופי השקעות נוטים להציג חתך זמן ספציפי שהיטיב עימם מבחינת התשואות. ואולם כדי לקבל אינדיקציה מהימנה ביחס לביצועי המנהלים, יש לבחון את איכותם על גבי ציר זמן ארוך ככל הניתן, שיכסה גם עתות של אייציבות, שפל ומשבר. אלה יאפשרו להבין אם מנהלי הקרן מסוגלים לשמור על תשואות יציבות מול כל מצב בשוק.

כשבוחנים את הביצועים, חשוב לשים לב אם הם מתייחסים לתשואה ברוטו או נטו (לפני או אחרי ניכוי דמי ניהול והצלחה, בהתאמה), שכן בין השניים קיים לרוב פער משמעותי.

### **8. כמה משלמים על ניהול?**

עלויות ההשקעה כוללות סל של הוצאות כמו דמי ניהול ועמלות הצלחה. חשוב להבין כיצד מחושבות העלויות האלו וכיצד הן משפיעות על התשואה נטו למשקיע. שקיפות בנושא זה היא קריטית.

כדי שהקרן תוכל לעמוד בתקנות ומגבלות רגולטוריות, היא צריכה להעסיק שורה של עורכי דין, רואי חשבון וגורמים רלוונטיים אחרים, מה שמוסיף לשורה התחתונה של ההוצאות התפעוליות. לכן חשוב לבחון את היחס בין ההוצאות התפעוליות של הקרן לבין הנכסים המנוהלים: יחס גבוה עשוי להשפיע לרעה על התשואות נטו.

בנוסף, בישראל קיימות קרנות חו"ל שמגייסות בארץ באמצעות קרנות פידר (Feeder), סוג של קרן מתווכת, שנועדה לתפקד כאמצעי להזרמת ההון שהיא מגייסת לקרן מרכזית גדולה יותר. בקרנות אלה מתווספות עלויות נוספות מעבר לדמי הניהול וההצלחה של המנפיק, שלא בהכרח באות לידי ביטוי בחישוב התשואה בדו"ח תשואות.

### **9. מהם תנאי השוק?**

אף שבתקופה האחרונה תחזיות כלכליות נכזבות פעם אחר פעם, עדיין קיימת מידה של חשיבות בבחינת תנאי השוק הרלוונטיים להשקעה והתחזיות בענף. תנאי שוק משתנים, כמו גם מגמות או רגולציות, עשויים להשפיע על פעילות וביצועי הקרן. בירור מוקדם של תהליכים אלו עשוי לסכל הרפתקאות לא מתוכננות בהשקעה.

## 10. אצל מי אתם בוחרים לשים את הכסף?

אף שבקרוב רבים נוצר רושם שהעולם הלא־סחיר הוא מעין מקשה אחת, אסור לטעות — כמו בכל ענף, יש גופים ראויים ומקצועיים ויש מי שיודעים לשווק את המוצר אך כושלים בניהולו. הפעלת ספקנות בריאה לגבי הגוף שבו אתם משקיעים, יחד עם בחינת הפרמטרים שהוצגו תסייע לבחור בגוף ראוי.

**הכותב הוא יו"ר ובעלים משותף בקרן גשרים. אין לראות בנכתב המלצה להשקעה.**