



27 באפריל 2026

י' אייר תשפ"ו

טיוטת הוראה למנהלי קרנות ונאמנים בדבר מיקור חוץ בנוגע לניהול

השקעות בקרנות נאמנות – להערות ציבור

הוראה לפי סעיף 97(ב) לחוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1994

נוסח להערות ציבור

הערות ותגובות תתקבלנה עד ליום 27 במאי 2026

אנשי קשר: גב' רעות לרזה, עו"ד הדס וינוגרד הבר

דוא"ל: hadasw@isa.gov.il reutl@isa.gov.il

[להנחיות שפרסמה הרשות בעניין קביעת אסדרה, לרבות בנוגע להערות ציבור, ראו כאן](#)

א. דברי הסבר

טיוטת הוראה זו נועדה להסדיר באופן שיטתי ומדורג את השימוש במודל האירוח של מנהל תיקים חיצוני לניהול ההשקעות בקרנות נאמנות ("הוסטינג") ואת ההסתייעות ביועצים חיצוניים בקרנות נאמנות, על רקע התרחבות משמעותית של פעילויות אלו בשנים האחרונות והשלכותיהן על מבנה האחריות, רמת הפיקוח והגנת המשקיעים.

כמובן שאירוח של מנהל תיקים חיצוני בניהול השקעות הקרן או העסקה של יועץ חיצוני לניהול ההשקעות בקרן אינם גורעים מאחריות מנהל הקרן או הנאמן כאמור בסעיף 86 לחוק השקעות משותפות בנאמנות האוסר על האצלת סמכויותיהם או העברת חובותיהם לפי חוק זה. על כן חובתם של מנהל הקרן ושל הנאמן לוודא כי חובות אלה מתקיימים כדין ובכלל זאת עמידה במדיניות ההשקעות, קיום תהליכי קבלת החלטות השקעה, עמידה בהוראות הדין בניהול השקעות הקרן, שמירת טובתם של בעלי היחידות בקרן ועוד. לצד יתרונות המודלים האמורים, התפתחות השוק יצרה מצבים שבהם נראה כי היקף ומהות הפעילות חרגו מן הרציונליים שעמדו בבסיס הוראות הדין, באופן המצדיק קביעת מסגרת רגולטורית עדכנית, ברורה ומחייבת.

מודל ההוסטינג טומן בחובו יתרונות מהותיים, הוא מאפשר כניסה הדרגתית של מנהלי תיקים לתחום ניהול הקרנות, מעודד חדשנות וגיוון אסטרטגיות השקעה, ומרחיב את אפשרויות הבחירה של הציבור. בנוסף, הוא תורם להגברת התחרות ולהעמקת ההתמחות המקצועית בתחומים ייחודיים, תוך שימוש בתשתיות תפעול, ציות ובקרה של מנהל קרן קיים. אולם, בצד יתרונות אלו, פעילות ההוסטינג כרוכה גם בסיכונים אינהרנטיים. כאשר ניהול ההשקעות, ההחלטה אילו נכסים לקנות או למכור בקרן ובאיזו אלוקציה בהתאם למדיניות ההשקעות של הקרן, ליבת פעילותה של

מחלקת השקעות

הקרן מבוצע בהיקפים ניכרים בידי גורם חיצוני, מתחدد הפער בין האחריות המשפטית המלאה המוטלת על מנהל הקרן לבין זהות מקבל ההחלטות בפועל. בהיעדר התאמה רגולטורית מספקת, עלול להיווצר ארביטראז' רגולטורי, במסגרתו פעילות הדומה במהותה לניהול קרן מתבצעת תחת משטר פיקוח המותאם לניהול תיקים פרטניים ולא לניהול מוצרי השקעה לציבור הרחב. פער זה אינו עולה בקנה אחד עם קיומה של אסדרה ייעודית לפעילות של ניהול קרנות, עלול לפגוע ביעילות הפיקוח, לעודד לקיחת סיכונים ואף להשפיע על רמת ההגנה הניתנת למשקיעים.

לאור זאת, מוצע כי במסגרת טיוטת ההוראה יקבעו תנאי סף להתקשרות של מנהל קרן עם חברת ניהול תיקים מתארכת לאמידת ניסיונה ומקצועיותה. בין תנאים אלו גם תנאי סף כמותיים המורכבים ממספר לקוחות ושווי נכסים מנוהל. כמו כן, יקבעו חובות אשר יוחלו באופן הדרגתי בהתאם להיקף הנכסים המנוהלים על ידי מנהל התיקים המתארח וזאת באמצעות קביעת מדרגות פעילות, שלכל אחת מהן יותאמו דרישות ותנאים שונים כתנאי להתקשרות עם מנהל קרן. מדרגות אלו יקבעו בהתאם לעוצמת פעילות מנהל התיקים בניהול הקרנות: פעילות מוגבלת, פעילות ניכרת ופעילות משמעותית. מדרגות פעילות אלו נועדו ליצר איזון בין הרצון לשמר את יתרונות מודל ההוסטינג ולעודד כניסת שחקנים חדשים לשוק, לבין הצורך לצמצם פערים רגולטוריים ולהבטיח כי ככל שהיקף הפעילות גדל, כך יוגברו בהדרגה גם דרישות הממשל התאגידי, ניהול הסיכונים והבקרה אשר מנהל התיקים המתארח, ואשר פועל לכן ללא רישיון לניהול קרנות נאמנות, יידרש לעמוד בהם. מודל מדורג זה משמר "הגנת ינוקא" לגופים קטנים בראשית דרכם, אך קובע מסלול הסתגלות ברור, שבמסגרתו גידול מהותי בהיקף הנכסים יחייב עמידה בסטנדרטים רגולטוריים קרובים יותר לאלו החלים על מנהל קרן נאמנות.

לכן, באמצעות קביעת מדרגות היקף פעילות, והגדרת תנאי סף ברורים להתקשרות, מבקשת טיוטת ההוראה לחזק את יכולת הפיקוח האפקטיבית של מנהל הקרן, לצמצם סיכונים תפעוליים ומערכתיים, ולהבטיח כי מבנה האחריות והפיקוח משקף את המציאות הכלכלית בפועל.

סוג נוסף של התקשרות אותו טיוטת ההוראה מסדירה הוא של התקשרות מנהל הקרן עם יועץ חיצוני לצורך קבלת המלצות השקעה בקרן. להתקשרות מסוג זה יתרונות שונים - ייעוץ מקצועי עשוי להעשיר את בסיס הידע של מנהל הקרן, להקנות גישה למומחיות נקודתית בתחומים מורכבים, ולשפר את איכות תהליך קבלת ההחלטות מבלי להעביר את סמכות ניהול ההשקעות בקרן עצמה. מודל זה גמיש יותר מטבעו, שכן הוא מבוסס על מתן המלצות או חוות דעת בלבד, כאשר שיקול הדעת הסופי נותר בידי מנהל הקרן. עם זאת, גם שירות מסוג זה נושא בחובו סיכונים: עלול להתקיים טשטוש גבולות בין ייעוץ השקעות לבין ניהול השקעות בפועל אשר יביא להעברת השפעה מהותית לגורם שאינו כפוף לאותן חובות מהותיות ומבניות החלות על מנהל קרן ואשר אינו מחוייב להיות בעל רישיון (בניגוד לניהול השקעות בקרן שמחוייב להיות בידי בעל

מחלקת השקעות

רישיון); בנוסף, בהיעדר מנגנוני בקרה ברורים, קיים קושי לוודא כי ההמלצות נבחנות באופן עצמאי וכי מנוהלים כראוי ניגודי עניינים פוטנציאליים. לפיכך, נדרשת הבהרה נורמטיבית של גבולות הפעילות, תנאי ההתקשרות ומנגנוני הפיקוח.

לאור האמור, מוצע לקבוע כי ההתקשרות עם יועץ חיצוני לקרן תוסדר באמצעות קביעת תנאים מהותיים וברורים להתקשרות עמו ולפיקוח עליו, אשר יחולו בכל מקרה שבו מנהל הקרן נעזר בגורם חיצוני לצורך קבלת ניתוחים או המלצות השקעה. במסגרת זו יידרש מנהל הקרן להתקשר עם היועץ בהסכם כתוב ומפורט, לבצע בדיקות מוקדמות ביחס לכשירותו, ניסיונו ומהימנותו, לוודא קיומם של מנגנונים לניהול ניגודי עניינים, ולקבוע מנגנוני בקרה שיבטיחו כי שיקול הדעת ההשקעתי נותר עצמאי ומופעל בפועל על ידו. בנוסף, מוצע להבהיר כי יועץ חיצוני לא יהיה רשאי להשתתף בקבלת החלטות השקעה או בביצוען, וכי מקום שבו בפועל מתקיימת מעורבות החורגת ממתן ייעוץ בלבד - יראו בכך פעילות הטעונה הסדרה כניהול השקעות ולא כשירות ייעוץ לקרן.

בהתאם לאמור, תכליתה של טיוטת ההוראה היא להבטיח כי השימוש במיקור חוץ במודלים של הוסטינג וייעוץ השקעות חיצוני למנהל קרן ימשיך להתקיים באופן התורם להתפתחות השוק ולתחרות, אך במסגרת ברורה המותאמת להיקף הפעילות ולרמת הסיכון, תוך שמירה על אמון הציבור והגנה מיטבית על בעלי היחידות.

ב. טיוטת ההוראה

פרק א' – כללי

1. בהוראה זו:

”**חוק הקרנות**” - חוק השקעות משותפות בנאמנות, תשנ”ד-1994.

”**חוק הייעוץ**” - חוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, תשנ”ה-1995.

”**חברת ניהול תיקים**” - חברה בעלת רישיון לעסוק בניהול תיקי השקעות מכוח הוראות חוק הייעוץ.

”**פעילות הוסטינג**” - ניהול השקעות של קרן נאמנות בידי חברת ניהול תיקים, מכוח הסכם התקשרות עם מנהל קרן.

”**יועץ חיצוני לקרן**” - יחיד או חברה המספק למנהל הקרן ייעוץ ביחס לביצוע השקעות לרבות המלצות השקעה, ואינו מקבל החלטות השקעה או מבצע פעולות השקעה בקרן.

מחלקת השקעות

"הוראה בדבר ניהול סיכונים" – ההוראה למנהלי קרנות נאמנות בדבר ניהול סיכונים לפי סעיף 97 לחוק הקרנות, או כל נוסח שיחליף אותה.

מדרגות היקף פעילות:

- א. **"פעילות במדרגה ראשונה – היקף פעילות מוגבל"** – חברת ניהול תיקים המנהלת עד חמש קרנות ובשווי נכסים מנוהל בקרנות אלו אינו עולה על 1 מיליארד ש"ח;
- ב. **"פעילות במדרגה שנייה – היקף פעילות ניכר"** – חברת ניהול תיקים המנהלת עד עשר קרנות ובשווי נכסים מנוהל בקרנות אלו העולה על 1 מיליארד ואינו גבוה מ-שני מיליארד ש"ח;
- ג. **"פעילות במדרגה שלישית – היקף פעילות משמעותי"** – חברת ניהול תיקים המנהלת עד עשר קרנות בשווי נכסים מנוהל בקרנות אלו העולה על שני מיליארד ש"ח.

שווי הנכס המנוהל בקרנות לצורך קביעת המדרגה, יחושב עבור כל חברת ניהול תיקים עבור הקרנות המנוהל בהוסטינג אצל מנהל הקרן, לרבות פעילות המפוצלת בין מספר מנהלי קרנות ולרבות שווי נכסי הקרנות אשר מנהל התיקים מספק שירותי יעוץ לגביהן למנהל קרן במקביל לפעילות ההוסטינג. כמו כן, במקרים בהם קיימות מספר חברות ניהול תיקים תחת אותה קבוצה, השווי המנוהל לצורך קביעת מדרגה, יחושב יחד עבור כל חברות ניהול התיקים שבקבוצה.

פרק ב' – ניהול השקעות בקרן באמצעות חברת ניהול תיקים מתארכת

תנאי סף להתקשרות של מנהל קרן עם חברת ניהול תיקים לפעילות הוסטינג

2. בטרם יתקשר מנהל קרן עם חברת ניהול תיקים שתועסק על ידו בניהול השקעות בקרנות, יבחן מנהל הקרן את ניסיונם המקצועי של חברת ניהול התיקים ועובדיה ויגבש את כלל המידע הנדרש לו על מנת לוודא שלחברת ניהול התיקים ועובדיה יכולת מקצועית מספקת לניהול השקעות בקרנות. בכלל זה, יבחן מנהל הקרן:
 - 2.1 תקופת פעילותם של חברת ניהול התיקים במתן שירותים לפי חוק הייעוץ ושל עובדיה אשר צפויים לנהל את ההשקעות בקרן;
 - 2.2 ניסיונם הקודם של עובדי חברת ניהול התיקים בניהול הסדרי השקעה או נכסים פיננסיים אחרים, ככל שקיים;
 - 2.3 מספר הלקוחות שאינו כולל קרן נאמנות או גוף מוסדי אחר, ושווי הנכסים שנוהלו על ידי חברת ניהול התיקים במהלך שלוש השנים האחרונות;
 - 2.4 הידע, המומחיות והניסיון המקצועי שיש לחברת ניהול התיקים ועובדיה הרלוונטיים לסוג הקרן ולאפיקי ההשקעה בהם היא פועלת, בשים לב לסיכונים הגלומים בהם.

מחלקת השקעות

3. מבלי לגרוע מחובת הבחינה המהותית כאמור בסעיף 2, מנהל קרן לא יתקשר עם חברת ניהול תיקים לצורך ניהול השקעות בקרנות, אלא אם היא עומדת באחד מבין התנאים הבאים:
- 3.1 חברת ניהול התיקים מעניקה שירותי ניהול תיקים ללקוח אחד לפחות שאינו קרן נאמנות או גוף מוסדי אחר ומנהלת נכסים בהיקף מצטבר של 100 מיליון ש"ח ומעלה.
- 3.2 חברת ניהול התיקים מעניקה שירותי ניהול תיקים לעשרה לקוחות לפחות שאינם כוללים קרן נאמנות או גוף מוסדי אחר ומנהלת נכסים בהיקף מצטבר של 50 מיליון ש"ח ומעלה;
- 3.3 חברת ניהול התיקים מעניקה שירותי ניהול תיקים לחמישים לקוחות לפחות שאינם כוללים קרן נאמנות או גוף מוסדי אחר ומנהלת נכסים בהיקף מצטבר של 10 מיליון ש"ח ומעלה;

בהקשר זה, רשות ניירות ערך תבקש לקבל עמדתכם בשאלה הבאה:

האם ראוי לאור כל הסיכונים שהוצגו, להתנות את התקשרות מנהל קרן עם חברת ניהול תיקים לצורך ניהול השקעות בקרנות, בכך ששווי הקרנות המנוהלות על ידי חברת ניהול התיקים לא יעלה על שיעור מסוים שיקבע משווי הכולל של הקרנות המנוהלות על ידי מנהל הקרן? לדוג' ששווי נכסי הקרנות שבניהול מנהל התיקים שבהוסטינג לא יעלה על 20% משווי הנכסים הכולל של מנהל הקרן.

עקרונות מנחים ודרישות בהתקשרות של מנהל קרן עם חברת ניהול תיקים

4. לשם התקשרות עם חברת ניהול תיקים, יבצע מנהל הקרן בדיקות מקדימות ומעמיקות הנוגעות למהימנותה וכשירותה של חברת ניהול התיקים, בעלי השליטה בה, נושאי המשרה בה והגורמים המיועדים לעסוק בניהול ההשקעות בקרן. בדיקות אלו ילוו בדרישות מידע מחברת ניהול התיקים ויכללו בין היתר:
- 4.1 בחינת עמידתה של חברת ניהול התיקים ועובדיה בדרישות סטטוטוריות ורגולטוריות לרבות רישיון תקף על פי דין ובטוחה כנדרש.
- 4.2 בחינת כשירותם של עובדי חברת ניהול התיקים המיועדים לעסוק בניהול ההשקעות של הקרנות.
- 4.3 בחינת בקיאותה של חברת ניהול התיקים ועובדיה בהוראות חוק הקרנות והתקנות על פיו.
- 4.4 בחינת מידע בדבר ניגודי עניינים, ככל שקיימים.
- 4.5 בחינת מידע מקיפה בדבר הליכי אכיפה, ביקורות רגולטוריות, קנסות, הליכים משמעותיים או פליליים וכל מידע מהותי אחר העשוי להשפיע על מהימנותה וכשירותה של חברת ניהול התיקים לרבות בעלי השליטה בה ועובדיה. במסגרת זו, מנהל הקרן יבצע בדיקות עצמאיות לאימות המידע שהתקבל, לרבות שימוש במקורות מידע פומביים ובכלל זה מאגרי מידע

מחלקת השקעות

- ופרסומים של רשויות רלוונטיות. בנוסף על מנהל הקרן לפנות לגורמים רלוונטיים אחרים כפי שעולה ממסמכים שהגישה חברת ניהול התיקים ולערוך מולם בירור עצמאי.
- 4.6 גיבוש שאלוני מידע אשר יכללו את כל הנתונים הנדרשים לצורך קבלת החלטה בדבר התקשרות ודרישת מילוי שאלונים אלו באופן מלא ועדכני, ובליווי תצהירים חתומים ומאומתים בידי עורך דין, מבעלי שליטה, נושאי משרה וכל גורם אחר הצפוי להיות מעורב בניהול השקעות הקרן או בקבלת ההחלטות על ניהול ההשקעות של הקרן והכל בכפוף לדין. כל שינוי או השלמה לשאלון יחייבו אימות מחודש של התצהיר כדון.
5. דירקטוריון מנהל הקרן יאשר את התקשרות מנהל קרן עם חברת ניהול תיקים לאחר שיקיים דיון ייעודי, אשר יעסוק בהתקשרות עם חברת ניהול התיקים וזאת בנפרד מדיון בקשר עם ניהול ההשקעות בקרנות של מנהל הקרן ו/או קרנות המיועדות לניהול ההשקעות באמצעות חברת ניהול התיקים. לצורך קבלת החלטה, יבחנו חברי הדירקטוריון את ההיבטים המהותיים של ההתקשרות לרבות הדרישות המופיעות בסעיפים 2, 3 ו-4 לטיוטת הוראה זו. כמו כן יתרשם הדירקטוריון באופן בלתי אמצעי מעובדי חברת ניהול התיקים ששותפים בקבלת ההחלטות בניהול ההשקעות בקרן בנוגע לרקע המקצועי שלהם.
- במסגרת הדיון כאמור, ולצורך קבלת החלטה מושכלת, יקבל הדירקטוריון ממנהל הקרן את כלל החומרים הרלוונטיים ויבחן גם את אלו:
- 5.1 יכולתו של מנהל הקרן לקיים פיקוח ובקרה אפקטיביים על פעילות חברת ניהול התיקים בשים לב לסיכונים הכרוכים בהתקשרות, בהיקף חברות ניהול התיקים עימן התקשר והקרנות שמנוהלות על ידם וכן היקף הקרנות שבניהולו הישיר.
- 5.2 התאמת מערכות המידע, התשתיות התפעוליות ומשאבי כוח האדם העומדים לרשות מנהל הקרן לצורך ביצוע פיקוח שוטף, עצמאי ויעיל.
- 5.3 לאשר כי אין בהתקשרות בכדי לפגוע באפקטיביות מנגנוני הפיקוח הקיימים, של מנהל הקרן לרבות יכולת בקרה ותיעוד נאותים לאורך תקופת ההתקשרות.
6. מנהל הקרן יעגן בהסכם בכתב את התקשרותו עם חברת ניהול התיקים. ההסכם יכלול בין היתר, קביעה והגדרה של הנושאים הבאים:
- 6.1 מנגנוני הדיווח, הפיקוח והבקרה שיחולו על מנהל התיקים לאורך כל תקופת ההתקשרות לרבות האפשרות לביצוע ביקורות יזומות או בחינות עומק נקודתיות באמצעות גורמי בקרה ופיקוח, ובכלל זה גם ביקורות במסגרת תכנית הביקורת הפנימית.
- 6.2 התחייבות מנהל הקרן לעדכן את חברת ניהול התיקים בדבר כל החלטה שתתקבל על ידי ועדת ההשקעות אשר נוגעת לקרנות המנוהלות על ידו;
- 6.3 האירועים המחייבים עדכון שוטף או מיידי של מנהל התיקים למנהל הקרן, ביניהם הפרטים שלהלן הנוגעים למנהל התיקים: עדכון בדבר שווי נכסים מנוהל לרבות ביחס לפעילות מנהל התיקים אצל מנהלי קרנות נוספים ובפרט בעת מעבר בין מדרגות היקף

מחלקת השקעות

פעילות; שינוי בזהות בעלי השליטה או נושאי המשרה והגורמים העוסקים בניהול ההשקעות בקרן; שינוי במבנה הבעלות; הרחבת או שינוי פעילות מקצועית; מתן שירותים לגופים נוספים; פתיחה או קיום של ביקורות והליכים משפטיים ומשמעתיים; דרישות מסמכים מרגולטורים ורשויות.

6.4 עדכון מידי בעת שחדל להתקיים בחברת ניהול התיקים תנאי מהתנאים המנויים בסעיפים 3 ו-4 ועל כל אירוע שעלול להשפיע על פעילותה או על מהימנותה.

6.5 הוראות בדבר סיום ההתקשרות בהודעה מוקדמת. בנוסף, ההסכם יכלול זכות לסיום מידי של ההתקשרות במקרה של הפרה מהותית של הוראות ההסכם או הוראות הדין וכן בנסיבות אחרות העלולות להשפיע באופן מהותי על פעילותו או כשירותו של מנהל התיקים החיצוני. ההסכם יכלול מנגנון יציאה אפקטיבי, שיאפשר למנהל הקרן להביא את ההתקשרות לסיומה במועדים ובתנאים שאינם מגבילים באופן בלתי סביר את שיקול דעתו ואינם עשויים להשפיע לרעה על טובת הקרן ובעלי יחידותיה. בתוך כך, ההסכם לא יכלול תניות לאחר סיום ההתקשרות או חסמים חוזיים אחרים, אשר יש בהם כדי ליצור תמריץ להמשך התקשרות שאינה מיטבית, לפגוע ביכולתו של מנהל הקרן להפסיק את ההתקשרות מטעמים מקצועיים או להשפיע לרעה על טובת הקרן ובעלי יחידותיה.

פיקוח, בקרה וניהול סיכונים שוטפים

7. מנהל הקרן יביא לידיעת עובדי חברת ניהול התיקים העוסקים בפעילות ההוסטינג, את הוראות

חוק הקרנות והתקנות על פיו לרבות שינויי חקיקה ואת חוזרי הרשות בנושאים הרלוונטיים

8. לאורך תקופת ההתקשרות, מנהל הקרן ישמור בכל עת על יכולת פיקוח אפקטיבית על פעילותה

של חברת ניהול התיקים עמה נקשר בהסכם לצורך ניהול השקעות בקרן, ויתאים את הפיקוח למדרגת היקף הפעילות עליה נמנית חברת ניהול התיקים כמוגדר בסעיף 1 לטיוטת הוראה זו.

8.1 בתום תקופה שבה לפחות 75% מימי השנה, השווי המנוהל בקרנות בהוסטינג של חברת

ניהול התיקים יכלל במדרגה השנייה, מנהל הקרן יפקח על עמידתה של חברת ניהול

התיקים עמה התקשר ויודא עמידתה בחובות הבאות:

8.1.1 יישום מערכת לניהול סיכונים בחברת ניהול התיקים לרבות עמידה בדרישות

הוראה למנהלי קרנות בדבר ניהול סיכונים.

8.1.2 מנהל הקרן יקצה שעות ביקורת פנים לבחינת התנהלות חברת ניהול התיקים עמה

התקשר וזאת בהתאם להיקף פעילות ההוסטינג ביחס לפעילות הכוללת של מנהל

הקרן.

8.2 בתום תקופה שבה לפחות 75% מימי השנה, השווי המנוהל בקרנות בהוסטינג של חברת

ניהול התיקים יכלל במדרגה השלישית, יידרש מנהל הקרן לפקח על עמידתה של חברת

ניהול התיקים עמה התקשר ולוודא עמידתה בדרישות כאמור בסעיף 8.1, וכן כי חברת

מחלקת השקעות

ניהול התיקים תעמוד בדרישות חוק הקרנות והתקנות מכוחו החלות על מנהלי קרנות ובכלל זה:

- א. דרישות הון עצמי- בהתאם לסעיף 13(א)(2) וכן לתקנות השקעות משותפות בנאמנות (הון עצמי וביטוח של מנהל קרן ונאמן ותנאי כשירות של דירקטורים וחברי ועדת ההשקעות), התשנ"ו-1995 (להלן: "תקנות הון עצמי וביטוח");
- ב. ביטוח- בהתאם לסעיף 13(א)(3) וכן לתקנות הון עצמי וביטוח;
- ג. ממשל תאגידי וניהול תקין- מנהל הקרן יוודא כי חברת ניהול התיקים מקיימת מבנה ממשל תאגידי וניהול תקין בהתאם לסעיפים 16 עד 21 לחוק הקרנות, והתקנות הרלוונטיות, לרבות:

- קיום דירקטוריון וועדותיו לרבות דרישות כשירות, הרכב ומינוי חבריה;
 - ועדת השקעות לרבות דרישות כשירות, הרכב וסמכויות;
 - ועדת ביקורת הכוללת סמכויות לפקח על פעילות הדירקטוריון והניהול הבכיר;
 - ניהול תקין ובקורות- הקמת מנגוני בקרה פנימית, ציות וניהול סיכונים לצורך עמידה בחובות הוראות הדין.
- מנגנונים אלו יבטיחו עמידה בהוראות הדין, הסכם הקרן, התשקיף והתחייבויות הקרן כלפי בעלי היחידות.¹

בהקשר זה, רשות ניירות ערך תבקש לקבל עמדתכם בשאלה הבאה:

האם יש מקום לקבוע מדרגה נוספת, מעל שווי נכסים כולל של 3 מיליארד שקלים אצל מנהל תיקים, או בשווי אחר, בה לא יוכל מנהל הקרן להתקשר עם מנהל תיקים כאמור בפעילות הוסטינג.

9. מנהל הקרן יפקח על הקרנות שהשקעותיהן מנוהלות על ידי חברת ניהול תיקים באופן זהה ושלא יפחת מרמת הפיקוח על קרנות אחרות שבניהולו הישיר של מנהל הקרן.
10. אחת לשנה, או בהתקיים אירוע המנוי בסעיף 6.3, מנהל הקרן יבצע בדיקות וידרוש מידע ביחס לכשירותה ומהימנותה של חברת ניהול התיקים, בעלי שליטה, נושאי משרה והגורמים העוסקים בניהול השקעות בקרן, לרבות הדרישות המנויות בסעיפים 2, 3 ו-4.

¹ לטובת הבהרה והשוואה, בנספח 1 במסמך "טייטות דוח הערכת השפעות אסדרה (RIA)- מיקור חוץ לניהול ההשקעות בקרן נאמנות", מצורפת טבלת השוואה בין החובות הקיימות החלות על חברות ניהול התיקים לבין החובות החלות על מנהלי קרנות (החובות אלו יחולו בהתאם גם על מנהלי תיקים לפי סעיף 8.2 להוראה זו). טבלה זו מיועדת להמחשה בלבד ואין היא מפחיתה או משנה מהחובות המחייבות המפורטות בהוראה.

מחלקת השקעות

11. מנהל הקרן יבצע בקרות יזומות על פעילות חברת ניהול התיקים, באופן המאפשר לו להתערב ולעצור פעילות במקרה של זיהוי חריגה או חשש מפני התממשות סיכון מהותי. במסגרת בקרות אלו, יבצע מנהל הקרן לכל הפחות:
- 11.1 מעקב אחר עסקאות שמבצעת חברת ניהול התיקים בזמן אמת במהלך יום מסחר;
 - 11.2 בדיקת עמידה במגבלות ההשקעה שנקבעו לקרן;
 - 11.3 זיהוי פעילות חריגה;
 - 11.4 וידוא תיעוד נאות של החלטות השקעה.
12. על מנהל הקרן לנטר את סיכוני הצד השלישי הנובעים מההתקשרות עם חברת ניהול התיקים, ביניהם:
- 12.1 סיכונים תפעוליים - כשלים במערכות, בבקרות, בתהליכים או במשאבי כוח אדם;
 - 12.2 סיכונים משפטיים ורגולטוריים - חשיפה להליכים משפטיים או רגולטוריים לרבות אי עמידה בדרישות הדין.
13. מנהל הקרן יקבע תכנית לרציפות ניהול ההשקעות בקרן במקרה של הפסקת פעילות חברת ניהול התיקים.
14. מנהל הקרן יקבע תכנית טיפול במקרים חריגים שביצעה חברת ניהול התיקים אשר תכלול את בחינת המקרה והשלכותיו, צעדים להגנה על אינטרס בעלי היחידות בקרן, תיעוד המקרה והטיפול בו, האם המקרה מהווה עילה להפסקת ההתקשרות והאם נדרש ביידוע בעלי היחידות.
15. מנהל הקרן ינהל תיעוד מסודר ומפורט של כל פעילות ההתקשרות, הפיקוח, הבקרה וניהול הסיכונים, וישמור אותם באופן הניתן לאחזור לתקופה שלא תפחת מ- 7 שנים. תיעוד כאמור יכלול בין היתר:
- 15.1 פרוטוקולים של ישיבות פיקוח על פעילות ההוסטינג;
 - 15.2 דוחות בדיקות תקופתיות;
 - 15.3 תיעוד מקרים חריגים וטיפול בהם;
 - 15.4 תכתובות וכל אינטראקציה מהותית שקיים מנהל הקרן עם חברת ניהול התיקים.
16. מנהל הקרן ידווח לרשות ניירות ערך על אירועים המחייבים עדכון שוטף או מידי כאמור בסעיפים 6.3 ו- 6.4.
17. דירקטוריון מנהל הקרן יקיים דיון לכל הפחות אחת לשנה ביחס להמשך ההתקשרות עם חברת ניהול התיקים ויבחן את כשירותה ומהימנותה כמפורט בסעיף 4 לטיוטת הוראה זו. בכלל זה, יבחן הדירקטוריון את ביצועי ההשקעות, הסיכונים והחשיפות שנטלה החברה בניהול השקעותיה בקרן ואת קיומם של מקרים חריגים ככל שאירעו.

סיום התקשרות

18. סיום ההתקשרות יתבצע תוך הקפדה על חובת הזהירות של מנהל הקרן, הבטחת רצף ניהול השקעות תקין, ומניעת פגיעה באינטרסים של בעלי היחידות.

מחלקת השקעות

19. מנהל הקרן יקבע רשימת נסיבות המחייבות בחינת הצורך בסיום ההתקשרות עם מנהל התיקים. רשימה כאמור תכלול בין היתר, נושאים אלו:
- 19.1 הליכים משפטיים, רגולטוריים או משמעתיים מהותיים כנגד חברת ניהול התיקים ו/או בעלי שליטה בה ו/או נושאי משרה בה ו/או הגורמים העוסקים בניהול ההשקעות בקרן;
- 19.2 שינוי במבנה הבעלות או בנושאי המשרה והגורמים העוסקים בניהול ההשקעות בקרן ללא הודעה מוקדמת;
- 19.3 הפרת התחייבויות חוזיות או רגולטוריות;
- 19.4 פגיעה ביכולת הפיקוח האפקטיבי של מנהל הקרן;
- 19.5 כל נסיבה המעלה חשש לפגם במהימנותה או בהתאמתה של חברת ניהול התיקים להמשך ההתקשרות עמה.
20. החלטה על סיום התקשרות תתקבל בדירקטוריון מנהל הקרן לאחר דיון מעמיק ובחינת כלל ההיבטים הרלוונטיים, לרבות השפעת הפסקת ההתקשרות בין הצדדים, על ניהול הקרן ועל בעלי היחידות.
21. החלטת סיום ההתקשרות תתועד במלואה, לרבות הנימוקים לסיום ההתקשרות והשיקולים שהובאו בחשבון.
22. סיום ההתקשרות יתאפשר בכל עת על ידי כל אחד מהצדדים, תוך מתן הודעה מוקדמת. בנוסף, ניתן יהיה לסיים את ההתקשרות מיידית במצבים חריגים, לרבות במקרים של הפרה מהותית של הוראות הדין או נסיבות אחרות העלולות להשפיע מהותית על פעילות הגורם החיצוני.
23. מנהל הקרן ידווח לרשות ניירות ערך על סיום ההתקשרות בהתאם להוראות הדין הרלוונטיות ויכלול בהודעתו פירוט על אודות הסיבות לסיום ההתקשרות כאמור.
24. מנהל הקרן יקבע תכנית מעבר מפורטת להבטחת רצף ניהול השקעות תקין לאחר סיום ההתקשרות אשר תתייחס להעברת ניהול ההשקעות בקרן, העברת מידע ומסמכים רלוונטיים, הבטחת המשכיות בקבלת החלטות השקעה ותקופת מעבר במידת הצורך.

פרק ג' – יועץ חיצוני לקרן

מנהל קרן המתקשר עם יועץ חיצוני לקבלת שירותי ייעוץ השקעות בנוגע לניהול השקעות הקרן, יבטיח שההתקשרות עם היועץ החיצוני תיעשה באופן שישמור על עצמאות שיקול הדעת של מנהל הקרן ועל טובת בעלי היחידות ויקיים את הוראות שלהלן:

עקרונות מנחים ודרישות בהתקשרות של מנהל קרן עם יועץ חיצוני לקרן

25. לשם התקשרות עם יועץ חיצוני, יבצע מנהל הקרן בדיקות מקדימות ומעמיקות הנוגעות למהימנותו וכשירותו של היועץ החיצוני לרבות בעלי שליטה, נושאי משרה וכל גורם השותף לייעוץ ההשקעות לקרן. בדיקות כאמור יבוצעו בין אם היועץ החיצוני הוא בעל רישיון מכוח חוק הייעוץ ובין אם לאו. בדיקות אלה ילוו בדרישות מידע מהיועץ החיצוני ויכללו בין היתר:

מחלקת השקעות

- 25.1. בדיקת רישיון מקצועי תקף ככל שקיים ;
- 25.2. בחינת מומחיותו של היועץ החיצוני בתחום פעילות הרלוונטי לסוג ואפיקי ההשקעה בקרן ;
- 25.3. בחינת ניסיונו המקצועי של היועץ החיצוני והמוניטין הקיים לו בענף ובכלל ;
- 25.4. בחינה בכפוף לניתן על פי דין, של מידע מקיף בדבר הליכי אכיפה, ביקורות רגולטוריות, קנסות, הליכים משמעותיים או פליליים וכל מידע מהותי אחר העשוי להשפיע על מהימנותו וכשירותו של היועץ החיצוני. במסגרת זו, מנהל הקרן יבצע בדיקות עצמאיות לאימות המידע שהתקבל, לרבות שימוש במקורות מידע פומביים ובכלל זה מאגרי מידע ופרסומים של רשויות רלוונטיות. בנוסף, על מנהל הקרן לפנות לגורמים רלוונטיים כפי שעולה מהמסמכים שהגיש היועץ החיצוני ולערוך בירור מולם.
- 25.5. גיבוש שאלוני מידע אשר יכללו את כל הנתונים הנדרשים לצורך קבלת החלטה בדבר התקשרות ודרישת מילוי שאלונים אלו באופן מלא ועדכני, ובליווי תצהירים חתומים ומאומתים בידי עורך דין. כל שינוי או השלמה לשאלון יחייבו אימות מחודש של התצהיר כדין.
26. מבלי לגרוע מחובת הבחינה המהותית כאמור בסעיף 25, מנהל קרן לא יתקשר עם יועץ חיצוני לרבות בעלי שליטה, נושאי משרה וכל גורם השותף ליועץ ההשקעות לקרן שקיים חשש כי נפל פגם במהימנותם.
27. מנהל קרן ידרוש מהיועץ החיצוני לרבות בעלי השליטה ונושאי המשרה בו וכל גורם השותף ליועץ ההשקעות לקרן, כל מידע רלוונטי הנוגע לקיומם של ניגודי עניינים קיימים או פוטנציאליים לרבות לנוכח אחזקותיהם הרלוונטיות ויפתח מנגנונים מתאימים להתמודדות עימם על מנת למנוע את התממשותם בתהליך קבלת שירותי היועץ. מנהל הקרן ימנע מלפעול על פי יועץ שניתן לו ככל שלא יתאפשר לו להתמודד עם מצב של ניגוד עניינים שקיים ליועץ ואשר עלול לפגוע בבעלי היחידות.
28. דירקטוריון מנהל הקרן יאשר את התקשרות מנהל קרן עם יועץ חיצוני לקרן לאחר שקיים דיון ייעודי, אשר יעסוק בעצם ההתקשרות עימו למתן יעוץ וזאת בנפרד מדיון בקרנות המסוימות אשר בכוונת מנהל הקרן להסתייע ביועץ החיצוני בקשר עם ניהול ההשקעות בהן. לצורך קבלת החלטה, יבחנו חברי הדירקטוריון את ההיבטים המהותיים של ההתקשרות לרבות הדרישות המופיעות בסעיף 25 לטיוטת הוראה זו. כמו כן יתרשם הדירקטוריון באופן בלתי אמצעי מהיועץ החיצוני לרבות בעלי שליטה, נושאי משרה וכל גורם השותף ליועץ ההשקעות לקרן, בהתייחס לרקע המקצועי והמומחיות שלהם.
29. מנהל הקרן יעגן בהסכם בכתב את התקשרותו עם היועץ החיצוני. ההסכם יכלול בין היתר, קביעה והגדרה של הנושאים הבאים :

מחלקת השקעות

- 29.1. מנגנוני הדיווח, הפיקוח והבקרה שיחולו על היועץ החיצוני לאורך כל תקופת ההתקשרות לרבות האפשרות לביצוע ביקורות יזומות או בחינות עומק נקודתיות על באמצעות גורמי בקרה ופיקוח, ובכלל זה גם ביקורות במסגרת תכנית הביקורת הפנימית.
- 29.2. התחייבות היועץ החיצוני לרבות בעלי שליטה ונושאי משרה בו וכל גורם השותף ליועץ ההשקעות לקרן, שלא לתת ייעוץ או לנקוט פעולות בנוגע לנכסים אחרים שהוא מנהל או מייצע להם, אם פעולות אלה עומדות בסתירה להוראות הדין.
- 29.3. התחייבות היועץ החיצוני לרבות בעלי שליטה ונושאי משרה בו וכל גורם השותף ליועץ ההשקעות לקרן, לדווח למנהל הקרן על פעילויות נוספות או אירועים העלולים ליצור ניגוד עניינים ועל כל שינוי העלול להשפיע על מהימנותו באופן מיידי לרבות: הרחבת או שינוי פעילות מקצועית; מתן שירותים לגופים נוספים; פתיחה או קיום של ביקורות והליכים משפטיים, הליכים מעין משפטיים ומשמעתיים; דרישות מסמכים מרגולטורים ורשויות.
- 29.4. הוראות בדבר סיום ההתקשרות בהודעה מוקדמת. בנוסף, ההסכם יכלול זכות לסיום מיידי של ההתקשרות במקרה של הפרה מהותית של הוראות ההסכם או הוראות הדין וכן בנסיבות אחרות העלולות להשפיע באופן מהותי על פעילותו או כשירותו של היועץ החיצוני. ההסכם יכלול מנגנון יציאה אפקטיבי, שיאפשר למנהל הקרן להביא את ההתקשרות לסיומה במועדים ובתנאים שאינם מגבילים באופן בלתי סביר את שיקול דעתו ואינם עשויים להשפיע לרעה על טובת הקרן ובעלי יחידותיה. בתוך כך, ההסכם לא יכלול תניות לאחר סיום ההתקשרות או חסמים חוזיים אחרים, אשר יש בהם כדי ליצור תמריץ להמשך התקשרות שאינה מיטבית, לפגוע ביכולתו של מנהל הקרן להפסיק את ההתקשרות מטעמים מקצועיים או להשפיע לרעה על טובת הקרן ובעלי יחידותיה.
30. בחרה חברת ניהול התיקים בהוסטינג להתקשר עם יועץ חיצוני לקבלת שירותי ייעוץ השקעות, יחולו על מנהל הקרן ההוראות המפורטות בפרק זה.

עקרונות בסיסיים לפיקוח, בקרה וניהול סיכונים

31. לאורך תקופת ההתקשרות, על מנהל הקרן לבצע ניטור יזום, בדיקות תקופתיות ולדרוש מידע מהיועץ החיצוני לרבות בעלי שליטה, נושאי משרה וכל גורם השותף ליועץ ההשקעות לקרן ביחס לכשירותם ומהימנותם ותקפות המידע אודותיהם לרבות הדרישות המנויות בסעיפים 25, 26 ו-27, וכן קבלת הצהרה עיתית של היועץ החיצוני לפיה הביא לידיעת מנהל הקרן מידע מלא ועדכני בעניינים כאמור. בנוסף, יבצע מנהל הקרן בדיקות תקופתיות ויבחן את תקפות המידע מהיועץ החיצוני לרבות בעלי שליטה ונושאי משרה בו וכל גורם השותף ליועץ ההשקעות לקרן ביחס לקיומם של ניגודי עניינים ויבצע בקרה כי המנגנונים שהקים מתאימים להתמודדות עימם.

מחלקת השקעות

32. מנהל הקרן ינהל תיעוד מסודר ומפורט של כל פעילות ההתקשרות, הפיקוח והבקרה, וישמור אותם באופן הניתן לאחזור לתקופה שלא תפחת מ- 7 שנים. תיעוד כאמור יכלול בין היתר:
- 32.1 שיקולי קבלת ההחלטות ואופן השימוש בהמלצות היועץ החיצוני;
 - 32.2 תכתובות וכל אינטראקציה מהותית שקיים מנהל הקרן עם היועץ החיצוני;
- יובהר כי ככל שלא ימצא תיעוד מלא כאמור, יראו בפעולות ההשקעה שבוצעו בקרן כפעולות שבוצעו בהמלצת היועץ החיצוני לצורכי בקרה, פיקוח ובחינת קיומם של ניגודי עניינים.
33. מנהל הקרן יקבע תכנית טיפול במקרים בהם מתעורר חשש לניגוד עניינים בין היועץ החיצוני לרבות בעלי שליטה, נושאי משרה וכל גורם השותף ליועץ ההשקעות לקרן לבין הקרן וינקוט באמצעים מידיים לטיפול בניגוד העניינים לרבות בחינת הפסקת ההתקשרות עם היועץ החיצוני ודיווח לרשות ניירות ערך ולמחזיקי היחידות בקרן.
34. דירקטוריון מנהל הקרן יקיים דיון ביחס לכשירותו ומהימנותו של היועץ החיצוני לרבות בעלי שליטה, נושאי משרה וכל גורם השותף ליועץ ההשקעות לקרן, לכל הפחות אחת לשנה. במסגרת דיון כאמור תיבחן בין היתר פעילות היועץ החיצוני ובפרט קיומם של ניגודי עניינים ותתקבל החלטה על המשך ההתקשרות עימו.

סיום התקשרות

35. סיום ההתקשרות יתבצע תוך הקפדה על חובת הזהירות של מנהל הקרן, הבטחת רצף ניהול השקעות תקין, ומניעת פגיעה באינטרסים של בעלי היחידות.
36. מבלי לגרוע מהאמור בסעיף 33, מנהל הקרן יקבע רשימת נסיבות המחייבות בחינת סיום התקשרות. רשימה כאמור תכלול בין היתר, נושאים אלו:
- 36.1 הליכים משפטיים, רגולטוריים או משמעותיים מהותיים;
 - 36.2 הפרת התחייבויות חוזיות או רגולטוריות;
 - 36.3 פגיעה ביכולת הפיקוח האפקטיבי של מנהל הקרן;
 - 36.4 כל נסיבה המעלה חשש לפגם במהימנותו או בהתאמתו של היועץ החיצוני לרבות בעלי שליטה, נושאי משרה וכל גורם השותף ליועץ ההשקעות לקרן להמשך ההתקשרות עמם.
37. החלטה על סיום התקשרות תתקבל בדירקטוריון מנהל הקרן לאחר דיון מעמיק ובחינת כלל ההיבטים הרלוונטיים, לרבות השפעת הסיום על ניהול הקרן ועל בעלי היחידות.
38. החלטת סיום ההתקשרות תתועד במלואה, לרבות הנימוקים לסיום ההתקשרות והשיקולים שהובאו בחשבון.
39. סיום ההתקשרות יתאפשר בכל עת על ידי כל אחד מהצדדים, תוך מתן הודעה מוקדמת. בנוסף, ניתן יהיה לסיים את ההתקשרות מיידית במצבים חריגים, לרבות במקרים של הפרה מהותית של הוראות הדין או נסיבות אחרות העלולות להשפיע מהותית על פעילות הגורם החיצוני.

מחלקת השקעות

40. מנהל הקרן יודיע לרשות ניירות ערך על סיום ההתקשרות בהתאם להוראות הדין הרלוונטיות ויכלול בהודעתו פירוט על אודות הסיבות לסיום ההתקשרות כאמור.

פרק ד' – נוהל עבודה ומנגנוני פיקוח ובקרה

41. מנהל קרן יקבע ויישם מנגנוני בקרה ופיקוח להבטחת יישום טיטת הוראה זו.
42. מנהל קרן יעגן בנוהל עבודה את כלל תהליך ההתקשרות והפיקוח על חברת ניהול תיקים ו/או יועץ חיצוני לקרן אשר יאושר על ידי דירקטוריון מנהל הקרן ויבטיח את ביצועו. הנוהל יסדיר את התהליך על כל שלביו בהתאם לטיטת הוראה זו, ויכלול בין היתר, את אופן היישום, תיעוד התהליך ושמירתו, מנגנוני בקרה ופיקוח אפקטיביים, תיעוד מעקב ואחריות על פעילותה של חברת ניהול התיקים ו/או היועץ החיצוני.
43. מנהל קרן יעדכן את הנוהל מעת לעת בהתאם לשינויים רגולטוריים ולתובנות מהפיקוח השוטף שלו על פעילותה של חברת ניהול התיקים ו/או היועץ החיצוני.
44. הנאמן למנהל הקרן יוודא, במסגרת בקרה ייעודית, כי הליכי ההתקשרות והפיקוח על חברת ניהול תיקים ו/או יועץ חיצוני לקרן מתבצעים בהתאם לנוהל כאמור ובהתאם להוראות טיטת הוראה זו. לצורך כך, ישתתף הנאמן בכלל הדיונים הנוגעים להתקשרות עם חברת ניהול התיקים ו/או היועץ החיצוני, ובפרט בדיון בדירקטוריון העוסק באישור ההתקשרות וכן בדיונים במהלך חיי ההתקשרות בדבר כשירותם ומהימנותם ובכל אירוע מהותי.

פרק ה' – הוראות מעבר ותחילה

45. תחילתה של הוראה זו בתום 90 ימים מיום פרסומה.
46. על אף האמור בסעיף 45, תחילתה של הוראה זו לגבי התקשרויות קיימות בין מנהל קרן לבין חברת ניהול תיקים במיקור חוץ או לבין יועץ חיצוני ערב פרסומה, בתום שנה ממועד פרסום ההוראה.
47. בחינה ראשונה של הוראות אלה לפי סעיף 36 לחוק עקרונות האסדרה, התשפ"ב-2021 תתבצע בתום 10 שנים מיום תחילתן.