



מדינת ישראל
רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון

י"ח בשבט התשפ"א
31 בינואר 2021
שה. 102-2021

תיקון הוראות החוזר המאוחד - פרק 4 לשער 5 "ניהול נכסי השקעה" (שיתוף פעולה עם קרן קשורה) - טיוטה

בתוקף סמכותי לפי סעיף 11(ב)(10) לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), התשס"ה-2005 ותקנה 23 לתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (כללי השקעה החלים על גופים מוסדיים), התשס"ב-2012, להלן הוראותי:

1. כללי

רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון (להלן – "רשות שוק ההון") מייחסת חשיבות רבה להגברת יעילותם של הגופים המוסדיים ורואה תועלת בשיתופי פעולה כלכליים בין גופים פיננסיים, ובלבד שהדבר נעשה בתנאים שיש בהם כדי להבטיח שלא ייפגע עניינם של המבוטחים והעמיתים (להלן – "החוסכים").

דוגמא לשיתוף פעולה כלכלי אליה מתייחס חוזר זה היא הסכם למתן שירותי ניהול השקעות על ידי גוף מוסדי לקרן השקעה שהיא צד קשור לו, כאשר קרן השקעה מאפשרת השקעה של הציבור הרחב. הענקת שירותים על-ידי גוף מוסדי לקרן שהיא צד קשור לו טומנת בחובה מספר יתרונות אפשריים, בהם בראש ובראשונה הפוטנציאל לשיפור התשואה עבור החוסכים וכן הגדלת זמינות אפשרויות השקעה לציבור הרחב, והכל תוך תרומה לשיפור היכולות והמומחיות של הגוף המוסדי כמפורט להלן:

א. **הגברת היתרון התחרותי של הגוף המוסדי בהשתתפות בעסקאות** – שיתוף הפעולה בין הגוף המוסדי לקרן הקשורה צפוי להגדיל את משקלם היחסי בשוק ולהגביר את היתרון התחרותי ואת כוח המיקוח שלהם בבואם לבחון השקעות פוטנציאליות ולערוך משא ומתן לגבי תנאי ההשקעה. הגברת היתרון התחרותי כאמור צפויה להגביר את פוטנציאל התשואה לחוסכים בגוף המוסדי.

ב. יעילות כלכלית וחיסכון בעלויות – הגדלת היקף ההשקעה המשותפת של הגוף המוסדי ושל הקרן במושא ההשקעה בשל שיתוף הפעולה והגדלת מספר המשתתפים בהשקעה, צפויות להקטין את חלקו היחסי של הגוף המוסדי בהוצאות ההשקעה ובכך להביא לצמצום עלויות, דבר אשר עשוי לתרום להקטנת דמי הניהול אשר נגבים מהחוסכים בגוף המוסדי.

ג. הרחבת מערכי ההשקעות ופיתוח התמחויות נוספות – ככל שקרנות קשורות יסתמכו על מערך ההשקעות של הגוף המוסדי, כך תגדל התועלת הפוטנציאלית לגוף המוסדי הנובעת מפיתוח והרחבת יכולות המערך. הגידול בסך הנכסים המושקעים על ידו, יגביר את יכולתו לפתח מומחיות ויכולות השקעה בנכסים בעלי מאפיינים שונים, באופן שיתרום לגיוון תיקי הנכסים שבהם מושקעים כספי החוסכים וכספיהם של לקוחות הקרנות.

יתרה מכך, שיתוף הפעולה צפוי לתרום לגיוון אפיקי ההשקעה המפוקחים הזמינים לציבור הרחב, בקשר עם הכנסתו הפנויה¹ – למערכי השקעות של הגופים המוסדיים משאבים, ידע וניסיון רב בניהול השקעות

¹ וזאת בנוסף למוצרי ההשקעה המנוהלים על ידי הגופים המוסדיים הזמינים כיום לציבור הרחב – קופות גמל להשקעה ופוליסות משתתפות ברווחים ללא מרכיב ריסק – "פוליסות חסכון".

בהיקפים גבוהים. שיתוף פעולה של קרנות קשורות עם מערכי ההשקעות של הגופים המוסדיים יאפשר למשקיעים נוספים – יחידים ומשקי בית, גופים מוסדיים אחרים, בנקים, בתי השקעות, קרנות גידור, קרנות השקעה ו-Family offices – ליהנות מיתרונות אלו דרך השקעה באותן קרנות קשורות.

מנגד, יש להבטיח כי הענקת שירותים כאמור על-ידי הגוף המוסדי לקרן קשורה **תהיה תוך מזעור, ככל הניתן, של חשש לניגודי עניינים ותהיה כפופה למגבלות שמטרתן הבטחת עניינם של החוסכים ביחס להשקעות משותפות של המשקיע המוסדי עם צדדים קשורים.**

תקנה 23 לתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (כללי השקעה החלים על גופים מוסדיים), התשס"ב-2012 קובעת כי משקיע מוסדי רשאי לעשות עסקה עם צד קשור ובאמצעותו או להשקיע בו, בתנאים שהיו חלים ובמחיר שהיה משולם לצד שאינו קשור, באותן הנסיבות ובלבד שהתקיימו התנאים והשיעורים שעליהם יורה הממונה. על רקע כל האמור, **מטרת חוזר זה להגדיר ולהתוות תנאים לשיתוף פעולה בין גוף מוסדי לבין קרן השקעה המהווה צד קשור, אשר יבטיחו את ענייני החוסכים לצד השאתם של היתרונות המתוארים לעיל.**

2. תיקון החוזר המאוחד

בסעיף 7 לפרק ניהול נכסי השקעה יחולו התיקונים שבנספח לחוזר זה.

3. תחולה

הוראות חוזר זה יחולו על כלל הגופים המוסדיים.

4. תחילה

תחילתו של חוזר זה ביום פרסומו.

ד"ר משה ברקת

הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון

נספח א'
תיקון סעיף 7 – צדדים קשורים

7. צדדים קשורים²

(ג) עסקה עם קרן השקעה קשורה

"קרן קשורה" - קרן השקעה אשר נמצאת בשליטה ישירה של הגוף המוסדי עצמו או בשליטה ישירה של תאגיד ובלבד שבתאגיד מתקיימים שניים אלה :

- (1) הוא מחזיק יותר מחמישים אחוזים מסוג מסוים של אמצעי שליטה בגוף המוסדי ;
- (2) יותר מעשרה אחוזים מכלל נכסיו הם אמצעי שליטה בגוף המוסדי³.

משקיע מוסדי רשאי לבצע עסקה עם קרן קשורה שעניינה מתן שירותי ניהול השקעות לקרן הקשורה, וזאת בהתקיים התנאים המצטברים הבאים :

(1) גוף מוסדי יספק שירותי ניהול השקעות ביחס לנכסים לא סחירים בלבד⁴, ולא יספק שירותי ניהול השקעות ביחס לניהול נכסים סחירים ;

(2) גוף מוסדי לא יספק שירותים לקרן הקשורה ביחס לנכסים לא סחירים שהגוף המוסדי לא מחזיק בהם ;

(3) ועדת השקעות של המשקיע המוסדי אישרה את העסקה ; בהחלטתה כאמור תתייחס הוועדה להיבטים המפורטים בפסקת משנה (5) שלהלן ;

(4) ועדת השקעות של המשקיע המוסדי תקיים דיון בנוגע לתנאי התקשרות עם הקרן הקשורה אחת לשנה לפחות ;

(5) העסקה בין גוף המוסדי לבין קרן קשורה תעוגן בהסכם אשר יכלול התייחסות, לכל הפחות, להיבטים הבאים :

(א) היקף התמורה בהתאם לסוגי השירותים שיספק הגוף המוסדי ואופן השקלול היחסי של המשאבים שיופנו לצורך מתן שירותי ניהול השקעות לקרן הקשורה ;

(ב) התחייבות הקרן הקשורה לשאת בעלויות עסקה שישולמו לצד שלישי בהתאם לחלקה היחסי בכל השקעה ;

(ג) ההתחשבות השוטפת בין הגוף המוסדי לבין קרן השקעה קשורה תיערך על בסיס רבעוני ;

(ד) הקרן הקשורה תתחייב כי לגוף המוסדי תהיה זכות להשקיע בכל השקעה לא סחירה שמוצעת לקרן, ללא תלות בהיקף ההשקעה או במאפייניה, בהיקף שלא יפחת מהגובה מבין השניים שלהלן :

² מקור : חוזר : 17-9-2016, תחילה- 29 בספטמבר 2017.

³ לעניין קרן השקעה בשליטה של הגוף המוסדי עצמו יובהר, כי תקנה 33 לתקנות כללי השקעה קובעת כי גוף מוסדי לא ישלוח ולא יחזיק יותר מ-20 אחוזים מסוג מסוים של אמצעי שליטה, למעט בתאגידים המפורטים בתקנה האמורה, ולכן לצורך הקמה של קרן השקעה בשליטה של הגוף המוסדי, יידרש אישור הממונה לפי פסקה (6) לתקנה 33(א) לתקנות כללי השקעה.

⁴ לדוגמא בחינת השקעות פוטנציאליות וניתוחן, בקרה ומעקב אחר השקעות שבוצעו בפועל וניהול הסדרי חוב.

(1) שיעור שיעודכן בתדירות שתקבע ועדת השקעות של המשקיע המוסדי, שלא תפחת מאחת

לשנתיים, בהתאם לנוסחה הבאה, לגבי כל סוג השקעה: $X \setminus (X+Y)$

X – השווי המשוער של הנכסים המקבילים של הגוף המוסדי⁵;

Y – נכסי הקרן;

לעניין זה, "נכסים מקבילים" – נכסים בעלי מאפיינים דומים או זהים לנכסים בהם משקיעה הקרן, בהתאם להחלטתה המנומקת של ועדת ההשקעות של המשקיע המוסדי.

(2) סכום שתקבע ועדת ההשקעות של המשקיע המוסדי. ניתן לקבוע סכומים שונים לאפיקי

השקעה שונים.

(6) ר"ח חיצוני או מבקר הפנים של הגוף המוסדי יבחן את מנגנון הקצאת העלויות אחת לשנה לפחות

ויגיש המלצותיו לוועדת הביקורת של הגוף המוסדי.

(7) גוף מוסדי המעוניין, בהתאם למדיניות ההשקעה שלו, להשקיע עם הקרן הקשורה בנכס לא סחיר, לא

ישקיע בנכס באמצעות הקרן הקשורה, אלא ישקיע בנכס במישרין.

לעניין סעיף זה, החלטות ועדת השקעות של המשקיע המוסדי יתקבלו ברוב של הנציגים החיצוניים

החברים בוועדה.

⁵ שיעור החלוקה בין כספי המשקיע המוסדי וכספים העומדים כנגד התחייבויות שאינן תלויות תשואה יהיה בהתאם להוראות סעיף 4(ב)(2) לפרק זה.

דברי הסבר

כללי

למתן שירותי ניהול השקעות על-ידי גוף מוסדי לקרן השקעה שהיא צד קשור לגוף המוסדי יתרונות רבים ותועלות לחוסכים, בשל הגברת איכות ומגוון ההשקעות העומדות לרשותם. בין יתרונות אלו ניתן למנות את הגברת היתרון התחרותי של הגוף המוסדי בבואו להתקשר בעסקאות, הרחבת מערכי ההשקעות ופיתוח התמחויות נוספות מצד הגוף המוסדי. לצד יתרונות אלו, שיתוף פעולה מעין זה טומן בחובו גם פוטנציאל לניגוד עניינים שעשוי לפגוע במתן השירותים של מערך ההשקעות של הגוף המוסדי לחוסכים ועלול במקרים מסוימים אף להביא להסטה של השקעות מסוימות מהגוף המוסדי לטובת קרנות כאמור. מטרת ההוראות המוצעות בחוזר זה היא הגברת עניינים וטובתם של החוסכים בעסקה כאמור עם קרן שהיא צד קשור לגוף מוסדי ונטרול חששות לניגודי עניינים.

להגדרת "קרן קשורה" – מוצע לקבוע כי משקיע מוסדי יהיה רשאי לבצע עסקה למתן שירותי ניהול השקעות בתנאים המפורטים בסעיף 7(ג) עם קרן השקעה אשר נמצאת בשליטה ישירה של הגוף המוסדי עצמו או בשליטה ישירה של תאגיד המחזיק יותר מחמישים אחוזים מסוג מסוים של אמצעי שליטה בגוף המוסדי ושעשרה אחוזים מכלל נכסיו של התאגיד הם אמצעי שליטה בגוף המוסדי. ההגדרה האמורה מיועדת להתחקות אחר מצב בו בגוף המוסדי והקרן מוחזקים על ידי אותה חברת אחזקות ומבוססת על הגדרת "מבטח" בסימן ו' לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח), התשמ"א-1981.

במקרה בו שיעור ההחזקה בקרן נמוך מ-50% או שמי שמחזיק באמצעי השליטה בקרן ובגוף המוסדי אינו מחזיק בהם באופן ישיר, לא תיחשב הקרן כקרן קשורה לעניין ההוראות המוצעות ולכן הגוף המוסדי לא יהיה רשאי להעניק לה שירותים של ניהול השקעות. זאת על מנת להבטיח את הקשר בין מערך ההשקעות של הגוף המוסדי לבין קרן ההשקעה לה מוענקים השירותים האמורים ולמנוע הענקת שירותים כאמור לגורמים שאינם קשורים באופן משמעותי לגוף המוסדי ולמטרותיו.

לפסקאות (ג) (1) ו-(2)

מאחר שמשאבי קרן ההשקעה מצומצמים באופן יחסי ומנגד השקעה בנכסים לא סחירים היא השקעה מורכבת אשר מצריכה מומחיות והתעמקות רבה יותר בהשוואה להשקעה בנכסים סחירים, מוצע לאפשר לקרן במקרים אלו – ואלו בלבד – לקבל שירותי ניהול השקעות ממערך ההשקעות של הגוף המוסדי. בהתאם, למרות שהקרן יכולה להשקיע גם בנכסים סחירים מוצע לקבוע כי גוף מוסדי לא יהיה רשאי לספק לה שירותי ניהול השקעות ביחס לנכסים סחירים. עוד מוצע לקבוע שמערך ההשקעות של הגוף המוסדי לא יעניק שירותים בגין השקעות שהמשקיע המוסדי לא משקיע בהן, גם אם זו השקעה לא סחירה שקרן ההשקעה משקיעה בה ללא השקעה מצידו של המשקיע המוסדי.

לפסקאות (ג) (3) ו-(4)

עקב החשש לקיומם של ניגודי עניינים, מוצע כי הסכם לביצוע עסקה למתן שירותי ניהול השקעות עם קרן קשורה יהיה כפוף לאישור ועדת השקעות של המשקיע המוסדי. החלטת ועדת ההשקעות של המשקיע המוסדי תאושר על-ידי רוב הנציגים החיצוניים החברים בוועדה. בנוסף, מוצע כי ועדת השקעות של המשקיע המוסדי תידרש לאשר את המשך מתן השירותים אחת לשנה. כן יוזכר כי בהתאם לתקנה 32א(2) לתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (כללי השקעה החלים על גופים מוסדיים), התשע"ב-2012, בהשקעה או בעסקה של מבטח עם צד קשור בנכסים לא סחירים או בניירות ערך סחירים מחוץ לבורסה, בורסת חוץ או שוק מוסדר נדרש גם אישור מראש ובכתב של ועדת הביקורת של הגוף המוסדי.

לפסקה (ג)5)

מוצע לקבוע כי עסקה למתן שירותי ניהול השקעות על-ידי משקיע מוסדי לקרן קשורה תעוגן בהסכם. יובהר, כי ככל שקיימת יותר מקרן קשורה אחת עמה נערך שיתוף פעולה, הסכם שיתוף הפעולה ייחתם עם כל אחת מהקרנות הקשורות בנפרד. ההסכם יכלול התייחסות, לכל הפחות, לנושאים הבאים: היקף התמורה והמשאבים שיוקצו לטובת העסקה על ידי מערך ההשקעות של הגוף המוסדי, התחייבות הקרן לשאת בעלויות עסקה שישולמו לצד שלישי בהתאם לחלקה בכל השקעה ומועדי התחשבות שיהיו על בסיס רבעוני והבטחת היקף השקעה מינימלי למשקיע או לגוף המוסדי בכל סוג השקעה.

כמו כן מוצע כי הסכם כאמור יכלול התחייבות של הקרן הקשורה להציע לגוף המוסדי להשתתף באופן עצמאי בכל השקעה שהיא, במטרה למנוע הסטה או הטייה של השקעות מהגוף המוסדי לטובת הקרן הקשורה. לצורך האמור מוצע לקבוע שזכותו של הגוף המוסדי להשקיע בכל השקעה, תובטח בסכום מזערי אשר ייקבע לפי הגבוה מבין שני אלה:

א. לגבי כל סוג השקעה, השיעור היחסי של הנכסים המנוהלים על ידי הגוף המוסדי (כספי משקיע מוסדי וכספים העומדים כנגד התחייבויות שאינן תלויות תשואה) אשר הינם בעלי מאפיינים זהים או דומים לאלו של הקרן ("נכסים מקבילים") מתוך השווי המצרפי של סך הנכסים המקבילים של הגוף המוסדי בתוספת הסך הכולל של נכסי הקרן הקשורה (סחירים ולא-סחירים) בהתאם לנוסחה הבאה:

שווי נכסים מקבילים של הגוף המוסדי
(כספי משקיע מוסדי וכספים העומדים
כנגד התחייבויות שאינן תלויות תשואה)

סך הנכסים הכולל של הקרן



שווי נכסים מקבילים של הגוף המוסדי
(כספי משקיע מוסדי וכספים העומדים
כנגד התחייבויות שאינן תלויות תשואה)

עוד מוצע כי ועדת ההשקעות של המשקיע המוסדי תקבע מהם הנכסים המקבילים, היינו הנכסים בעלי מאפיינים דומים או זהים מאותו סוג, לצורך חישוב השיעור היחסי. לדוגמא, אם הקרן הקשורה היא קרן חוב שמשקיעה בנכסי חוב המונפקים מחוץ לישראל, על ועדת השקעות לקבוע לצורך החישוב את סוגי הנכסים המקבילים המונפקים מחוץ לישראל בהתאם לסוגי ההשקעות של הקרן הקשורה (האם יכללו אג"ח, הלוואות מותאמות, קונסורציום, והאם מדובר בנכס סחיר או לא סחיר וכיוצ"ב). החלטת ועדת ההשקעות של המשקיע המוסדי תאושר על-ידי רוב הנציגים החיצוניים החברים בוועדה.

שווי נכסים מקבילים ושווי סך הנכסים הכולל של הקרן יחושב לפי שווי השערות העדכני ביותר במועד חישוב השיעור היחסי כאשר שווי נכסים מקבילים יחושב בהתאם להוראות שבפרק 1, בחלק 2, שער 5 לחוזר המאוחד. השיעור היחסי בהתאם לנוסחה לעיל יעודכן בתדירות שתקבע ועדת השקעות, ובלבד שלא תפחת מאחת לשנתיים.

שיעור החלוקה בין כספי משקיע מוסדי וכספים העומדים כנגד התחייבויות שאינן תלויות תשואה יהיה בהתאם למפתח הפיצול שנקבע לפי הוראות סעיף 4(ב)2) לפרק ניהול נכסי השקעה.

ב. סכום שתקבע ועדת ההשקעות של המשקיע המוסדי. כן מוצע כי ועדת ההשקעות תהיה רשאית לקבוע סכום השקעה מזערי לאפיקי השקעה שונים.

דוגמאות חישוב מופיעות בנספח ב'.

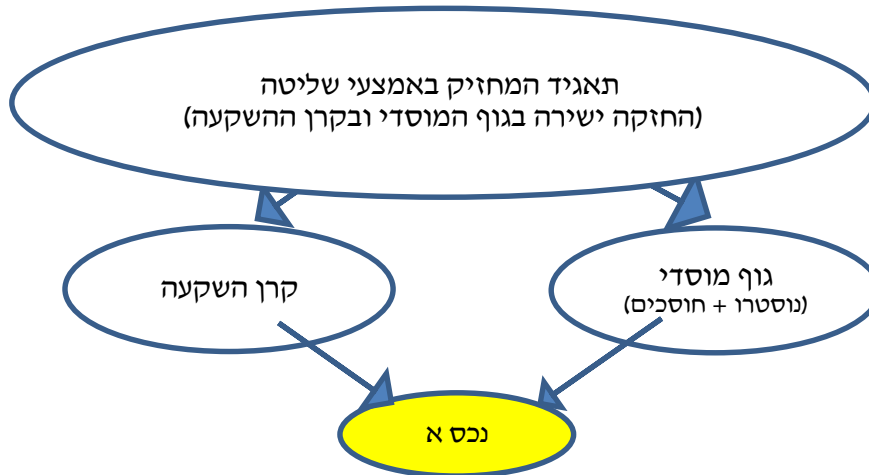
לפסקה (ג)(6)

מוצע כי ר"ח חיצוני או מבקר הפנים של הגוף המוסדי יבחן את מנגנון הקצאת העלויות אחת לשנה לפחות ויגיש המלצותיו לוועדת הביקורת של הגוף המוסדי, על מנת להבטיח בקרה על הקצאת העלויות בפועל בין הגוף המוסדי לבין קרן ההשקעה.

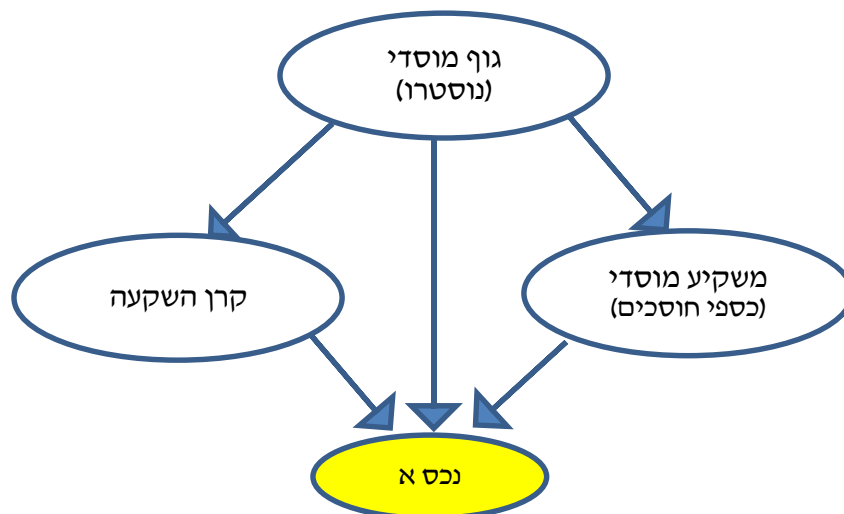
לפסקה (ג)(7)

על מנת לשמור על הפרדה נדרשת בין השקעות הגוף המוסדי להשקעות הקרן, מוצע שבכל מקרה שבו הגוף המוסדי משקיע בנכס מסוים שמשקיעה בו גם הקרן הקשורה, השקעתו של הגוף המוסדי (כספי חוסכים וכספים העומדים כנגד התחייבויות תלויות תשואה), תבוצע במישרין בנכסים עצמם ולא באמצעות הקרן הקשורה. לצורך המחשת התרחישים האפשריים ראו להלן תרשים א' – החזקה ישירה של הקרן על ידי תאגיד שמחזיק במישרין באמצעי השליטה בגוף המוסדי ותרשים ב' החזקה ישירה של הקרן על ידי הגוף המוסדי.

תרשים א' – הקרן הקשורה והגוף המוסדי נמצאים בשליטה ישירה של אותה חברת החזקות



תרשים ב' – הקרן הקשורה נמצאת בשליטת הגוף המוסדי



נספח ב'**דוגמה לעדכון שיעור ההשקעה המזערי בהתאם לשינוי בשווי הנכסים המשוער**

נתוני רקע:

1. הסכם שיתוף הפעולה נערך בין גוף מוסדי לבין קרן קשורה שמשקיעה בנכסי חוב. שווי הנכסים המקבילים של הגוף המוסדי מחושב לפי סך הנכסים באפיק החוב של קבוצת המשקיעים.
2. ביום 1.1.2021 סך הנכסים המקבילים של הגוף המוסדי הוא 45 מיליארד ₪, וסך נכסי הקרן הקשורה הוא 5 מיליארד ש"ח.
3. ביום 31.12.2022 סך הנכסים המקבילים של הגוף המוסדי הוא 60 מיליארד ₪, וסך נכסי הקרן הקשורה עומד על 15 מיליארד ש"ח.

שיעור השקעה של הקרן הקשורה	שיעור השקעה המובטח לגוף המוסדי בכל השקעה	שיעור הנכסים המקבילים מתוך הסכום המצרפי של כספי הגוף המוסדי והקרן הקשורה	מועד	
10%	90%	90% (45/50)	01.01.2021	התקשרות לראשונה עם קרן קשורה
20%	80%	80% (60/75)	31.12.2022	עדכון שיעור ההשקעה המזערי

דוגמה להקצאה יחסית של השקעה בהתאם לתנאי ההסכם:

נתוני רקע:

1. היקף עסקה מינימלי שרלוונטי לבחינת ההשקעה – 50 מיליון ש"ח.
2. סכום קדימות ההשקעה שנקבע על ידי ועדת ההשקעות של המשקיע המוסדי עבור אפיק ההשקעה המוצע – 100 מיליון ש"ח.
3. שווי הנכסים המקבילים של הגוף המוסדי ביחס לשווי הנכסים המצרפי – 90%.
4. מפתח הפיצול בין כספי משקיע מוסדי לכספים העומדים כנגד התחייבויות שאינן תלויות תשואה הוא – 85% ו-15%, בהתאמה.

יתרת ההשקעה עבור הקרן הקשורה	סכום ההשקעה המובטח עבור הגוף המוסדי			סה"כ
	מתוכו : סכום ההשקעה השיורי עבור כספים העומדים כנגד התחייבויות שאינן תלויות תשואה בהתאם למפתח הפיצול (85%, 15%)	מתוכו : סכום ההשקעה המזערי למשקיע המוסדי (כספי חוסכים)	מתוכו : סכום ההשקעה המובטח המוסדי (כספי חוסכים)	
- מאחר וסך ההשקעה הכוללת נמוך מסכום קדימות ההשקעה שנקבע ע"י ועדת השקעות עמיתים עבור אפיק ההשקעה המוצע, לא תוקצה השקעה שיורית לקרן הקשורה.	12 מיליון ₪ (0.15*80)	68 מיליון ₪ (0.85*80)	80 מיליון ש"ח (סכום קדימות ההשקעה לטובת הגוף המוסדי כפי שהוגדר בהסכם)	מקרה א' השקעה בנכס בסכום של 80 מיליון ש"ח
5 מיליון ₪ (105-100)	15 מיליון ₪ (0.15*100)	85 מיליון ₪ (0.85*100)	100 מיליון ש"ח (מאחר וסכום קדימות ההשקעה שנקבע על ידי ועדת ההשקעות גבוה מ 94.5 מיליון ש"ח (90%*105))	מקרה ב' השקעה בנכס בסכום של 105 מיליון ש"ח
24 מיליון ₪ (240-216)	32.4 מיליון ₪ (0.15*216)	183.6 מיליון ₪ (0.85*216)	216 מיליון ש"ח (90% מסך ההשקעה בנכס בהתאם לשיעור היחסי של נכסי הגוף המוסדי)	מקרה ג' השקעה בנכס בסכום של 240 מיליון ש"ח
45 מיליון ש"ח- ההשקעה תערך מחוץ למסגרת שיתוף הפעולה.	-	-	הנכס לא ייבחן על ידי הגוף המוסדי במסגרת שיתוף הפעולה	מקרה ד' השקעה בנכס בסכום של 45 מיליון ש"ח