



# מדינת ישראל

## רשות שוק ההון, ביטוח וחסכון

י"ח באייר התשפ"ב  
19 במאי 2022

חוזר גופים מוסדיים 2020-253  
סיווג: כללי <טיוטה>

### ניהול מסלולי השקעה בקופת גמל - טיוטה

בתוקף סמכותי לפי סעיפים 16, 35 ו-39(ב) לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), התשס"ה-2005 (להלן – **חוק הפיקוח על קופות גמל**), ולפי סעיפים 2(ב) ו-42 לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח), התשמ"א-1981 (להלן – **חוק הפיקוח על הביטוח**), ולאחר התייעצות עם הוועדה המייעצת, אני מורה כדלקמן:

#### 1. כללי

ביום 17 בפברואר 2015 פורסם חוזר גופים מוסדיים 2015-9-7 שעניינו מסלולי השקעה בקופות גמל (להלן – **החוזר הנוכחי**). החוזר הנוכחי קובע כללים לעניין מסלולי השקעה שגוף מוסדי רשאי לנהל בקופות גמל ובפוליסות ביטוח חיים שאינן קופות ביטוח שבניהולו. בחוזר הנוכחי נקבעו כללים להקמת מסלולי ברירת מחדל המותאמים לגיל העמיתים בקופות גמל. על פי הוראותיו, גוף מוסדי היה רשאי להקים מסלולי ברירת מחדל באחת מבין האפשרויות: מסלולים תלויי גיל במתכונת "המדרגות" - מסלול לבני עד גיל 50, מסלול לבני 50-60, מסלול לבני 60 ומעלה או מסלולי "קוהורטות" שכל מסלול היה מיועד לקבוצה של עמיתים שתאריך לידתם מצוי בטווח של 5 עד 10 שנים. כמו כן, קובע החוזר הנוכחי כללים להקמת מסלולי השקעה מתמחים בצירוף רשימת מסלולי השקעה מתמחים שגוף מוסדי יכול להקים.

כיום מרבית הגופים המוסדיים מנהלים מסלולי ברירת מחדל במתכונת של "מדרגות". במצב דברים זה, בעת משבר בשוק ההון עמית עלול להימצא בנקודת המעבר בין מסלולים לאחר ירידה משמעותית בשווי התיק המנוהל עבור העמית כתוצאה מהמשבר ולפני תיקון עוקב בשוק ככול שיחול. המעבר בין המסלולים משמעותו מעבר לרמת סיכון נמוכה יותר, דבר אשר עלול לקבע את ההפסדים שספג העמית.

כמו כן, בחודש נובמבר 2021 פורסם הדוח הסופי של הוועדה המייעצת לממונה על שוק ההון, ביטוח וחסכון לבחינת הוצאות ישירות שרשאי גוף מוסדי להשית על החוסכים, בשל ביצוע עסקאות בנכסי קופת גמל (להלן – **הוועדה**) היישום המעשי של העקרונות הגלומים בהמלצות הוועדה אשר דנים במסלולי השקעה שגוף מוסדי רשאי לנהל מובאים בחוזר זה.

מטרת חוזר זה, הינן לקבוע מסלול השקעה תלוי גיל שיוכל לצמצם את ההיתכנות לקיבוע ההפסדים שספגו העמיתים בעת משבר בשוק ההון וכן לעדכן ולהרחיב את מגוון מסלולי השקעה המתמחים שגוף מוסדי

רשאי לנהל, תוך יישום מעשי כאמור לעיל של המלצות הוועדה, וכל זאת, באופן שצפוי להביא לחיזוק המנגנון התחרותי בענף החיסכון הפנסיוני תוך הגברת כוח המיקוח של החוסכים כלפי החברות המנהלות.

## 2. הגדרות

**גיל פרישה חובה** – כהגדרתו בחוק גיל פרישה, התשס"ד-2004;

**זכאי קיים** – מי שהיה זכאי לקבל קצבה מקרן חדשה מקיפה לפני יום 1 בינואר 2004;

**יום התחילה** - בהתאם לקבוע בסעיף 17 לחוזר זה;

**מדד המחירים לצרכן** – מדד המחירים לצרכן שמפרסמת הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה;

**מדיניות ההשקעה התקנונית** – מדיניות ההשקעה הקבועה בתקנון הקופה במקרה של קופת גמל שאינה

קופת ביטוח, או בנספח מסלולי ההשקעה במקרה של קופת ביטוח או של פוליסה שאינה קופת ביטוח;

**מדיניות השקעה צפויה** – כמשמעותה בחוזר גופים מוסדיים 2017-9-24: "הצהרה על מדיניות השקעה

צפויה בגופים המוסדיים" [3 בדצמבר 2017] או כל הוראה אחרת שתבוא במקומו;

**מודל השקעות תלוי גיל** – מסלולי השקעה המוגדרים בהתאם ליעד הפרישה הצפוי של העמיתים, כקבוע

בסעיף 3 לחוזר זה;

**מסלול אירוח** – מסלול השקעה שבו הגוף המוסדי מנהל את כספי העמיתים באמצעות מנהל השקעות

חיצוני;

**מסלול השקעה בדמי ניהול משתנים** – כהגדרתו בתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (דמי

ניהול), תשע"ב – 2012;

**מסלולי השקעה למקבלי קצבה** – מסלול למקבלי קצבה המיועד לזכאים קיימים, מסלול למקבלי קצבה

קיימים, מסלול בסיסי למקבלי קצבה; ומסלול מתמחה למקבלי קצבה כהגדרתם ברשימת מסלולי

ההשקעה;

**מסלול השקעה עוקב מדדים** - מסלול השקעה העומד בכל התנאים המנויים בסעיף 6 לחוזר גופים מוסדיים

2016-9-17 "כללי השקעה החלים על גופים מוסדיים" [29.09.2016].

**מסלול כללי** – מסלול השקעה שאינו מסלול מתמחה, אינו מסלול ברירת מחדל ואינו מסלול למקבלי קצבה;

**מסלול השקעה מתמחה** – מסלולים המפורטים ברשימת מסלולי השקעה תחת האשכולות הבאים:

- **אשכול 1** - מסלולי השקעה בניהול אקטיבי – מסלולי השקעה מתמחים אשר מאופיינים בהשקעות ישירות לצד השקעות בנכסים עוקבי מדדים;

- **אשכול 2** - מסלולי השקעה בניהול אקטיבי עם דמי ניהול משתנים – מסלולי השקעה מתמחים אשר מאופיינים בהשקעות ישירות לצד השקעות בנכסים עוקבי מדדים, בהם נגבים דמי ניהול משתנים על ידי הגוף המוסדי בהתאם לתשואה שהושגה;

- **אשכול 3** - מסלולי השקעות ישירות בנכסים סחירים – מסלולי השקעה מתמחים אשר מאופיינים בהשקעות בנכסים סחירים;

- **אשכול 4** - מסלולי השקעה עוקבי מדדים – מסלולי השקעה מתמחים אשר מאופיינים בהשקעות במכשירים עוקבי מדדים;

- **אשכול 5** - מסלולי השקעה אמונה – מסלולי השקעה שמתמחים בניהול השקעות בהתאם לכללי הלכה דתית או השקפת עולם בתחומי הקיימות והסביבה.

**מקבל קצבה** – מי שקופת הגמל משלמת לו קצבת זקנה, קצבת שאירים או קצבת נכות;

**מקבל קצבה קיים** - מי שהיה זכאי לקבל קצבה מהקרן לפני יום י"ח בסיוון התשע"ח (1 ביוני 2018)

**עמית** – למעט עמית שיתופי ;

**פוליסת ביטוח שאינה קופת ביטוח** – פוליסת ביטוח חיים שהוצאה על פי תכנית ביטוח משולבת בחיסכון שאינה קופת ביטוח ;

**קופת ביטוח מבטיחת תשואה ישנה** – תוכנית ביטוח חיים מבטיחת תשואה שיש כנגד התחייבויותיה, כולן או חלקן, איגרות חוב מיועדות, ואשר שווקה לפני שנת 1992 ;

**קופת גמל** – למעט קופת גמל מרכזית, קרן ותיקה, קופת גמל לדמי מחלה, קופת גמל בניהול אישי, קופת גמל לחופשה, קופת גמל למטרה אחרת, קופת ביטוח מבטיחת תשואה ישנה, קופת גמל מבטיחת תשואה, קופת הגמל התגמולים והפיצויים של עובדי בנק לאומי וקופת התגמולים והפיצויים של עובדי בנק לאומי למשכנתאות ;

**קופת גמל מבטיחת תשואה, קצבת זקנה וקצבת שאירים** – כהגדרתן בתקנות דמי ניהול ;

**קצבת נכות** – כהגדרתה בתקנות דמי ניהול, למעט קצבת נכות הצמודה למדד על פי תנאים שנקבעו בפוליסת ביטוח ;

**רשימת מסלולי השקעה** - רשימת מסלולי ההשקעה שיפרסם הממונה מעת לעת הכוללת פירוט של מסלולי ההשקעה האפשריים על פי חוזר זה, מדיניות ההשקעה התקנונית בכל מסלול ההשקעה ושם המסלול המתאים למדיניות השקעה ;

**תקנון הקופה** – תקנון קופת גמל שאינה קופת ביטוח ;

**תקנות דמי ניהול** – תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (דמי ניהול), התשע"ב-2012 ;

**תקנות הוצאות ישירות** – תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (הוצאות ישירות בשל ביצוע עסקאות), התשס"ח – 2008 ;

**תקנות העברת כספים** – תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (העברת כספים בין קופות גמל), התשס"ח-2008.

### 3. כללים לניהול מסלולי השקעה בקופת גמל לקצבה ובקופת גמל לתגמולים ואישית לפיצויים

גוף מוסדי ינהל, בקופת הגמל לקצבה ובקופות גמל לתגמולים וקופת גמל אישית לפיצויים שבניהולו, מסלולי השקעה כמפורט להלן :

- 1) מסלולי השקעה אשר בהם ינוהלו כספי עמיתים חדשים שלא בחרו במסלול השקעה אחר, במסגרת מודל השקעות תלוי גיל, כמפורט בסעיף 4 להלן ;
- 2) מסלולי השקעה המיועדים למקבלי קצבאות, לפי העניין, כמפורט בסעיף 5 להלן ;
- 3) מסלולי השקעה בהם ינוהלו כספי עמיתים שבחרו במסלולי השקעה מתמחים כמפורט בסעיף 6 להלן.

### 4. מודל השקעות תלוי גיל – יעד לפרישה

ב. גוף מוסדי ינהל בקופת גמל לקצבה, בקופת גמל לתגמולים ובקופת גמל אישית לפיצויים, מסלולי השקעה תלויי גיל אשר ישמשו כמסלול השקעה ברירת מחדל (להלן – **מסלול ברירת מחדל**). במסלולים אלו ינוהלו כספי עמיתים שלא בחרו במסלול השקעה אחר, והכל לעניין נכסי עמיתים שלא משתלמת להם קצבה בשל נכסים כאמור.

ג. מסלולי השקעה ברירת מחדל יורכבו ממסלולי השקעה שיהיו מיועדים לקבוצה של עמיתים שמועד פרישתם לפי גיל פרישה חובה ובהתאם לשנת לידתם, מצוי בטווח של 5 שנים (להלן – **מסלולי יעד לפרישה**).

ד. שם מסלול יעד לפרישה ייקבע בהתאם לשנת יעד הפרישה המאוחרת ביותר של העמיתים המצויים בו.  
ה. על אף האמור בסעיף קטן (ב), מסלול ההשקעה הראשון ייועד לעמיתים שמועד פרישתם לפי גיל פרישה חובה מצוי בטווח שמיום התחילה ועד לסוף שנת 2030.

ו. ביום 1 בינואר בשנה העוקבת לשנה הנקובה בשם מסלול יעד לפרישה מסוים יחולו כל אלה:

1. ימוזג המסלול ששנת היעד לפרישה שלו כבר חלפה למסלול יעד לפרישה הקרוב ביותר (דהיינו המסלול ששנת היעד לפרישה הנקובה בשמו הינה 5 שנים מהשנה הנקובה בשם המסלול שמוזג). מיוזג המסלול ייעשה בהתאם להוראות חוזר גמל 1-2-2012 "הגשת בקשות למיוזג קופות גמל ולמיוזג מסלולי השקעה לאישור הממונה" [5.2.12] או כל הוראה אחרת שתבוא במקומו;
2. ייפתח מסלול חדש שיעד הפרישה בו עוקב למסלול יעד לפרישה המאוחר ביותר הקיים באותו מועד;

ז. עמית יהיה רשאי להצטרף, אם בחר בכך, למסלול יעד לפרישה שמתאים לגילו או שאינו מתאים לגילו, בכל עת לפני תחילת זכאותו לקצבה.

## 5. מסלולי השקעה למקבלי קצבה

א. בקרן פנסיה או בקופת ביטוח ינהל הגוף מוסדי חשבונות נפרדים שבהם ינוהלו הנכסים העומדים כנגד ההתחייבויות כלפי מקבלי הקצבאות ויקים מסלולי השקעה לניהול אותם נכסים בהתאם למפורט להלן לפי העניין:

1. מסלול למקבלי קצבה זכאים קיימים;
  2. מסלול למקבלי קצבה קיימים;
  3. מסלול בסיסי למקבלי קצבה (מסלול קצבה ברירת מחדל);
  4. מסלול עוקב מדדים למקבלי קצבה.
- ב. גוף מוסדי המנהל קופת גמל לקצבה רשאי לנהל, בחשבון נפרד, מסלולי השקעה נוספים למקבלי קצבאות כמפורט ברשימת מסלולי ההשקעה.
- ג. גוף מוסדי יהיה רשאי שלא להעביר למסלול הבסיסי למקבלי קצבה, מקבלי קצבאות בקופת ביטוח, אשר החלו לקבל קצבה עד לסוף שנת 2015.

## 6. מסלולי השקעה מתמחים

א. גוף מוסדי יהיה רשאי לנהל בקופת גמל לקצבה, בקופת גמל לתגמולים ובקופת גמל אישית לפיצויים, מסלולי השקעה מתמחים בהתאם לאשכולות שברשימת מסלולי ההשקעה, כמפורט להלן:

1. אשכול 1 – מסלולי השקעה בניהול אקטיבי;
2. אשכול 2 – מסלולי השקעה בניהול אקטיבי בדמי ניהול משתנים;
3. אשכול 3 – מסלולי השקעה המתמחים בנכסים סחירים;
4. אשכול 4 – מסלולי השקעה עוקבי מדדים;

5. אשכול 5 - מסלולי אמונה.

ב. על אף האמור בסעיף קטן (א), על גוף מוסדי לנהל בקופת גמל לקצבה, בקופת גמל לתגמולים ובקופת גמל אישית לפיצויים לכל הפחות את מסלולי ההשקעה המתמחים הבאים:

1. מסלול השקעה משולב סחיר (מתוך אשכול 3);

2. מסלול השקעה עוקב מדדים גמיש (מתוך אשכול 4).

ג. גוף מוסדי יהיה רשאי לנהל בקופת גמל לקצבה, בקופת גמל לתגמולים ובקופת גמל אישית לפיצויים מסלול השקעה מאשכול 2, בתנאי שהגוף המוסדי מנהל גם מסלול השקעה באותה ההתמחות מתוך אשכול 1.

ד. דירקטוריון של גוף מוסדי יאשר כי מדיניות ההשקעה התקנונית של כל מסלול שונה באופן מובהק ממדיניות ההשקעה התקנונית של כל מסלול השקעה מתמחה אחר באותה קופת גמל או באותו נספח מסלולי השקעה, לפי העניין, וינמק את החלטתו. לעניין זה יובהר כי גוף מוסדי רשאי לנהל מסלול השקעה אחד בלבד מכל סוג מתוך מסלולי אמונה (אשכול 5) המפורט ברשימת מסלולי ההשקעה.

ה. למען הסר ספק, האמור לעניין אישור הדירקטוריון כקבוע בסעיף קטן (ד), לא יחול לעניין מסלולי ההשקעה באשכול 2 ביחס למסלולי ההשקעה באשכול 1, בכפוף לרשימת מסלולי ההשקעה.

#### 7. כללים שיחולו על עמית שבחר במסלול השקעה כספי

א. עמית שבחר במסלול השקעה כספי, בחירתו תהיה תקפה למשך תקופה שלא תעלה על 24 חודשים (להלן – **תקופת הבחירה**). בתום תקופת הבחירה רשאי העמית לבחור מחדש במסלול השקעה כספי למשך 24 חודשים נוספים באמצעות טופס בחירת מסלול השקעה חדש.

ב. עד חודש לפני תום תקופת הבחירה אך לא יותר מחודשיים לפני תום תקופה זו, תשלח החברה המנהלת לעמית הודעה על מועד תום תקופת הבחירה. בהודעה תודיע החברה לעמית כי הוא עתיד לעבור למסלול ברירת המחדל, התואם את יעד הפרישה שלו, אלא אם יגיש לחברה המנהלת בקשה להעברה למסלול השקעה אחר או יבחר מחדש במסלול הכספי. להודעה כאמור יצורף טופס לבחירת מסלולי השקעה.

ג. יובהר כי האמור בסעיף זה לא יחול על עמית שבחר במסלול כספי טרם תחילתו של חוזר זה.

#### 8. כללים לניהול מסלולי השקעה בקרנות השתלמות, בקופות גמל להשקעה ובפוליסות שאינן

##### קופות ביטוח

בקרן השתלמות, בקופת גמל להשקעה ובפוליסת ביטוח שאינה קופת ביטוח ינוהלו מסלולי השקעה בהתאם להוראות הבאות:

א. גוף מוסדי רשאי לנהל מסלולי השקעה בהתאם לקבוע בסעיף 6 למעט החובה הקבועה בסעיף 6(ב).

ב. גוף מוסדי יקבע בתקנון או בפוליסה, לפי העניין, מסלול השקעה ברירת מחדל.

ג. גוף מוסדי רשאי להקים מסלולי אירוח, במסגרת פוליסת ביטוח שאינה קופת ביטוח שבניהולו, בהתאם להוראות סעיף קטן (א).

#### 9. איסור הטעיה בשם של קופת גמל או מסלול השקעה

גוף מוסדי לא יכנה קופת גמל, פוליסת ביטוח שאינה קופת ביטוח או מסלול השקעה בשם מטעה או העולה ממנו הבטחה להשגת תשואה או לעמידה בקריטריון איכותי או כמותי או בשם שניתן להסיק ממנו על אופן ניהול ההשקעות בקופה או במסלול. לדוגמא: בטוחה, רווחית, סולידית, יציבה, איתנה, אגרסיבית.

### **10. כללים להתאמת שמו של מסלול השקעה למדיניות ההשקעה במסלול**

- א. שמו של מסלול השקעה יותאם למדיניות ההשקעה התקנונית בהתאם למפורט ברשימת מסלולי ההשקעה.
- ב. גוף מוסדי לא ישתמש בשם המופיע ברשימת מסלולי ההשקעה עבור מסלול השקעה שמדיניות ההשקעה התקנונית שלו שונה ממדיניות ההשקעה המתאימה לו ברשימת מסלולי ההשקעה.

### **11. רשימת מסלולי ההשקעה**

- א. באתר האינטרנט של רשות שוק ההון ביטוח וחיסכון, תפורסם רשימת מסלולי ההשקעה שבה תפורט מדיניות ההשקעה התקנונית במסלולי ההשקעה השונים ושם המסלול המתאים למדיניות ההשקעה כאמור.
- ב. סבר הממונה כי נדרש שינוי ברשימת מסלולי ההשקעה לרבות שינוי במדיניות ההשקעה או בשם מסלול השקעה, יחול המפורט להלן:

- (1) יודיע הממונה לגופים המוסדיים על שינוי ברשימת מסלולי ההשקעה;
- (2) הודיע הממונה על שינוי כאמור, על הגופים המוסדיים לבצע את השינויים הנדרשים בתקנון הקופה או בנספח מסלולי ההשקעה בפוליסה, לפי העניין, בתוך שלושה חודשים, אלא אם הודיע הממונה אחרת בהודעה כאמור בסעיף קטן (1) לעיל.

### **12. עיגון מסלולי ההשקעה בתקנון או בפוליסה ופרסומם באתר האינטרנט של גוף מוסדי**

- א. מסלולי ההשקעה שמנהל הגוף המוסדי בקופת גמל או בפוליסה שאינה קופת ביטוח יעוגנו בתקנון הקופה או בנספח מסלולי ההשקעה, לפי העניין, בהתאם למפורט ברשימת מסלולי ההשקעה, כאשר מסלולי ברירת המחדל יופיעו תחילה.
- ב. רשימת מסלולי ההשקעה שמנהל גוף מוסדי בקופת גמל או בפוליסת ביטוח שאינה קופת ביטוח, כפי שהיא מצויה בתקנון הקופה או בנספח מסלולי ההשקעה בפוליסה, לפי העניין, תצורף לטופסי ההצטרפות לקופת הגמל או לפוליסה לא יאוחר מיום תחילתו של חוזר זה.

### **13. שינוי התמחות במסלול השקעה**

- א. גוף מוסדי רשאי לשנות התמחות במסלול השקעה מתמחה, כמפורט ברשימת מסלולי ההשקעה ובלבד שהדירקטוריון אישר כי שינוי ההתמחות כאמור מיטיב לשקף את תמהיל ההשקעות במסלול המתמחה, כפי שהתנהל המסלול בכל אחת מהשנים החל משנה מיום הקמתו;
- ב. גוף מוסדי אשר מבקש לבצע שינוי בהתמחות של מסלול השקעה, יודיע לעמיתים אודות השינוי האמור לפחות 45 ימים ולכל היותר שלושה חודשים לפני המועד המתוכנן לביצועו, בהודעה אשר תכלול את המפורט להלן:
  - (1) פירוט של הנימוקים לשינוי;

- (2) הסבר לגבי משמעות השינוי לעניין גמישות ניהול ההשקעות באותו המסלול ;
- (3) השוואה בין מדיניות ההשקעה התקנונית לפני השינוי ולאחריו ;
- (4) מידע אודות זכותו של כל עמית להעביר בכל עת את כספיו, כולם או חלקם, מכל מסלול לכל מסלול אחר באותה הקופה כפי שיבחר, והכול בכפוף להוראות הדין ;
- (5) מידע אודות זכותו של כל עמית להעביר בכל עת את כספיו, כולם או חלקם, מכל קופת גמל לכל קופת גמל אחרת לאותה מטרה כפי שיבחר, והכול בכפוף להוראות הדין.

#### 14. חריגה ממדיניות השקעה תקנונית

- א. במהלך השנה הראשונה מיום הקמת המסלול, יהיה גוף מוסדי רשאי לחרוג ממדיניות ההשקעות התקנונית כל עוד יתרת הנכסים במסלול לדעת הגוף המוסדי אינה מספקת לצורך ניהול ההשקעות במסלול בהתאם למדיניות ההשקעות התקנונית שנקבעה במסלול ;
- ב. על חריגות ממדיניות ההשקעה התקנונית, למעט חריגות כאמור בסעיף קטן (א) לעיל, יחולו הוראות סעיף 3 לחוזר גופים מוסדיים 2016-9-17 "כללי השקעה החלים על גופים מוסדיים" [29.09.2016], למעט הוראות סעיף קטן (ו). לעניין זה, ייראו בחריגה ממדיניות ההשקעה התקנונית שנגרמה בשל ביצוע מיזוג של קופות גמל כחריגה פאסיבית כמשמעותה בסעיף האמור.

#### 15. סגירת מסלול השקעה

- גוף מוסדי רשאי לסגור מסלול השקעה רק אם אין במסלול עמיתים או נכסים מנוהלים, וכן באמצעות ביצוע הליך של מיזוג בהתאם להוראות הדין.

#### 16. תחולה

- הוראות חוזר זה חלות על כל הגופים המוסדיים המנהלים קופות גמל כהגדרתן בחוזר זה או המנהלים פוליסות ביטוח חיים שאינן קופות ביטוח כהגדרתן בחוזר זה.

#### 17. תחילה

תחילתו של חוזר זה ביום 1 בינואר 2023.

#### 18. הוראת מעבר

- א. גוף מוסדי יתאים את מסלולי ההשקעה הקיימים בקופות גמל ובפוליסות שאינן קופות ביטוח שבניהולו בהתאם להוראות חוזר זה עד ליום התחילה.
- ב. גוף מוסדי יידע עמיתים אודות שינוי מדיניות ההשקעה במסלול בו הם חוסכים, ככל שיידרש שינוי כאמור לצורך התאמת המסלול לחוזר זה, בהתאם לקבוע בסעיף 13 לעיל.
- ג. גוף מוסדי שמנהל מסלול כללי ימזגו עד ליום התחילה בהתאם להוראות הדין למסלול השקעה מתמחה גמיש (מתוך אשכול 1).
- ד. גוף מוסדי שמנהל מסלול השקעה שהיה מסלול ברירת מחדל ערב מועד תחילתו של חוזר זה, ואשר המסלול אינו עומד בהוראות חוזר זה, יידרש לסגור את אותו המסלול ולשייך את העמיתים הקיימים בו למסלולי השקעה שיקבעו בהתאם להוראות הדין.

ה. גוף מוסדי יעביר לממונה תקנון של קופת גמל או נספח מסלולי השקעה לפוליסה, אשר מותאמים להוראות חוזר זה, לא יאוחר ממועד שיקבע על ידי הממונה.

### 19. ביטול תוקף

חוזר גופים מוסדיים 2020-9-18 "מסלולי השקעה בקופות גמל – תיקון" [31.8.16] בטל החל מיום תחילתו של חוזר זה.

ד"ר משה ברקת  
הממונה על שוק ההון ביטוח וחיסכון



## דברי הסבר

### רקע

ביום 17 בפברואר 2015 פורסם חוזר גופים מוסדיים 7-9-2015 שעניינו מסלולי השקעה בקופות גמל (להלן – **החוזר הקודם**). החוזר הקודם קבע כללים לעניין מסלולי ההשקעה שגוף מוסדי רשאי לנהל בקופות גמל ובפוליסות ביטוח חיים שאינן קופות ביטוח שבניהולו. בחוזר הקודם נקבעו כללים להקמת מסלולי ברירת מחדל המותאמים לגיל העמיתים בקופות גמל. על פי הוראות החוזר הקודם, גוף מוסדי היה רשאי להקים מסלולי ברירת מחדל באחת מבין האפשרויות: מסלולים תלויי גיל במתכונת "מדרגות" - מסלול לבני עד גיל 50, מסלול לבני 50-60, מסלול לבני 60 ומעלה או מסלולים תלויי גיל במתכונת "קוהורטות" - הכולל מסלולים המיועדים לקבוצת עמיתים שתאריך לידתם מצוי בטווח של 5 עד 10 שנים. כמו כן, קבע החוזר הקודם כללים להקמת מסלולי השקעה מתמחים בהתאם לרשימת מסלולי השקעה מתמחים שקבע הממונה ושאותם גוף מוסדי יכול היה להקים.

על מנת לאפשר לעמית לקבל החלטה מושכלת בנוגע למסלול ההשקעה המתאים לצרכיו ולמנוע את הטעייתו, במקרים שבהם העמית בוחר באופן אקטיבי את מסלול ההשקעה אליו ישויכו חסכוניותו, הסדיר החוזר הקודם כללים אחידים לקביעת שמות ומדיניות השקעה במסלולים השונים (מתמחים ושאינם מתמחים).

בנוסף, בחודש נובמבר 2021 פורסם הדוח הסופי של הוועדה לבחינת הוצאות ישירות שרשאי גוף מוסדי להשית על החוסכים, בשל ביצוע עסקאות בנכסי קופת גמל (להלן - **הוועדה**)<sup>1</sup>. המלצות הוועדה נבחנו על ידי הממונה על שוק ההון, ביטוח וחסכון (להלן - **הממונה**), והיוו בסיס לנוסח המוצע של טיוטת תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (הוצאות ישירות בשל ביצוע עסקאות) (תיקון מס' \_), התשפ"ב-2022 (להלן - **טיוטת תקנות הוצאות ישירות**), זאת לצד קידום שורת צעדים אסדרתיים ופיקוחיים מקבילים בנושאים אשר אינם בתחולת טיוטת התקנות האמורה. בין היתר, דנו המלצות הוועדה במסלולי השקעה אשר יוצעו עבור ציבור החוסכים. היישום המעשי של העקרונות הגלומים בהמלצות הוועדה אשר דנות בנדבך זה מובא בחוזר זה.

צעד זה הינו כחלק ממכלול הצעדים שהרשות נוקטת ואשר מבוססים בחלקם על מסקנות הדוח הסופי של הוועדה. מטרת מכלול הצעדים, הנוגעים במספר תחומים שונים כמו היצע מסלולי ההשקעה, מבנה דמי הניהול והשקיפות לחוסך הינה להגביר את התחרות בענף החיסכון הפנסיוני, לצד שיפור ושכלול תחום ההשקעות, במטרה שהחוסכים יוכלו ליהנות מהיצע מוצרים רחב, במחירים שונים, ויוכלו להשוות בצורה נוחה וקלה בין המסלולים השונים. יישום מכלול הצעדים צפוי להניב לחוסכים תשואה נטו גבוהה יותר, כתלות בתנאי השוק, תוך הגברה כאמור של כוח המיקוח שלהם.

### **מסלול השקעה ברירת מחדל (סעיף 4 לחוזר)**

בחלוף כשבע שנים מכניסתו של החוזר הקודם לתוקף, מצב הדברים הוא שהגופים המוסדיים הקימו ברוב קופות הגמל, קרנות הפנסיה ופוליסות הביטוח מסלולים תלויי גיל במתכונת של "מדרגות".

<sup>1</sup> דוח הוועדה המייעצת לממונה על שוק ההון, ביטוח וחסכון בנושא בחינת ההוצאות הישירות.

השוני העיקרי בין שני המודלים הוא בהדרגתיות בה יורד הסיכון ("אופן החלקת הסיכון") עם העלייה בגילו של החוסך. בעוד שבמודל ה"מדרגות" העמית חווה שינוי ברמת הסיכון במעבר בין מסלול למסלול, במודל ה"קוהרטות" יש התאמה רציפה של מדיניות ההשקעה לאורך שנות החיסכון.

במודל המדרגות הקיים יש שלושה מסלולים בלבד ובהתאם לכך צפוי כי יהיה הבדל משמעותי בחשיפה לסיכון בין המסלולים. במצב דברים זה, בעת משבר בשוק ההון עמית עלול להימצא בנקודת המעבר בין מסלולים לאחר "נפילת השווקים" כתוצאה מהמשבר ולפני תיקון עוקב בשוק ככול שיחול. המעבר בין המסלולים משמעותו מעבר לרמת סיכון נמוכה יותר אשר לא תאפשר לעמית העובר ליהנות "מהתיקון" שיהיה בשוק להפסדים שספג.

על מנת לצמצם את ההיתכנות לקיבוע הפסדים במעבר בין המסלולים במודל המדרגות, מוצע כי החל מיום התחילה ניתן יהיה לצרף עמיתים חדשים, שלא בחרו במסלול השקעה אחר, למסלולי יעד לפרישה (קוהרטות) בלבד. במודל זה נפתרת לחלוטין בעיית ה"קפיצה" בין מדרגות שכן עמית לא עובר בין מסלולים אלא תמהיל ההשקעה במסלול משתנה לאורך השנים בהתאם ליעד הפרישה של העמית.

יצוין כי בסמוך למועד פרסום חוזר זה צפויה רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון להמליץ לשר האוצר על התקנת תקנות שיקבעו הוראת מעבר לעניין העברת העמיתים שנמצאים במסלולים תלויי הגיל הקיימים ("המדרגות") למסלולי יעד לפרישה בהתאם ליעד הפרישה של כל עמית ועמית אלא עם העמית יבחר אחרת.

בהתאם למוצע בחוזר, מסלול השקעה ברירת המחדל יהיה כך :

עמיתים ששנת לידתם היא עד שנת 1963 ישויכו למסלול ההשקעה "יעד לפרישה 2030"; עמיתים ששנת לידתם היא בין השנים 1964 ל-1968 ישויכו למסלול ההשקעה "יעד לפרישה 2035"; עמיתים ששנת לידתם היא בין השנים 1969 ל-1973 ישויכו למסלול ההשקעה "יעד לפרישה 2040"; וכן הלאה. כמו כן, ביום 1 בינואר 2031 מסלול "יעד לפרישה 2030" ימוזג למסלול ההשקעה יעד הפרישה הקרוב ביותר שנותר – מסלול "יעד פרישה 2035". במקביל, ייפתח מסלול יעד לפרישה חדש, שייקרא "יעד לפרישה 2075", נוכח העובדה שהמסלול המרוחק ביותר היה מסלול יעד לפרישה 2070.

#### **מסלולי השקעה מתמחים (סעיפים 5, 6 ו-8 לחוזר)**

בדוח הסופי של הוועדה הומלץ בין היתר, שיוקמו מסלולי השקעה עוקבי מדדים, ושתינתן האפשרות לגופים המוסדיים להציע מסלולי השקעה בעלי דמי ניהול מבוססי ביצועים. היישום המעשי של העקרונות הגלומים בהמלצות הוועדה אשר דנות בנדבך זה מובא בסעיף 5 לחוזר.

באשר למסלולי השקעה עוקבי מדדים, כפי שתואר בדוח הסופי של הוועדה<sup>2</sup>, התכלית העיקרית של מסלול זה היא לייצר עוגן תחרותי ("בנצ'מרק") שיציג אלטרנטיבה פשוטה להשקעות האקטיביות (למשל - קניה ומכירה של מניות או אגרות חוב בודדות או העמדת הלוואות מותאמות) ולהשקעות המאופיינות בעלויות גבוהות יותר המקובלות כיום (בעיקר נכסים אלטרנטיביים לא סחירים, ובפרט קרנות השקעה אשר ההתקשרות בגינן מאופיינת בתשלום דמי ניהול גבוהים יותר בהשוואה לקרנות עוקבות מדדים). עוד נכתב לעניין זה בדוח הוועדה, כי בספרות האקדמית ובעולם ניהול ההשקעות קיימת, מזה כמה עשורים, מחלוקת על הערך שבניהול השקעות אקטיבי הכרוך בעלויות. מסלולי השקעה עוקבי מדדים מאופיינים בפיזור הרב תוך נטרול סיכון העקיבה, סיכון

<sup>2</sup> ראה הערת שוליים 3, (עמ' 18).

ששורר במקרים בהם המעקב אחר מדד מבוצע על ידי המשקיע המוסדי באופן עצמאי, תוך הצורך לבצע איזון מחדש שוטף (rebalancing) של תיק הנכסים. לאור כל האמור לעיל, ומבלי לגרוע מהיתרונות הגלומים במסלולי השקעה שאינם עוקבי מדדים, מוצע כי תחול חובה על המשקיע המוסדי להציע מסלול השקעה עוקב מדד. מבין רשימת מסלולי ההשקעה המתמחים המנויים עם אשכול זה, מוצע כי תחול חובה להקים מסלול השקעה מתמחה עוקב מדדים גמיש, וזאת מאחר ומסלול כאמור מאופיין במידת פיזור רחבה על פני מדדים שונים.

מסלול השקעה מתמחה נוסף אשר מוצע כי תחול חובה להציעו הינו מסלול השקעה "משולב סחיר" המתמחה בהשקעה בנכסים סחירים (מתוך אשכול 3). מבלי לגרוע מהיתרונות הגלומים בהשקעות שאינן סחירות, הנגשת מסלול אשר נכסיו תחומים לאפיקים סחירים בלבד, תייצר עוגן תחרותי נוסף להשקעות המאופיינות בעלויות גבוהות יותר (בעיקר, כאמור לעיל, נכסים אלטרנטיביים לא סחירים), וככלל, תתמוך בהגברת שכלול וגיוון היצע מסלולי ההשקעה המתמחים.

באשר למסלולי השקעה אשר נגבים בגינם דמי ניהול מבוססי ביצועים, הקמתם צפויה לחזק באופן משמעותי את סנכרון האינטרסים (alignment of interests) של הגופים המנהלים עם אלו של החוסכים ולהגביר באופן ניכר את התמריץ שלהם להשגת תשואה גבוהה לחוסכים, בכפוף להתאמה הולמת לסיכונים הגלומים. עד לשנים האחרונות, דמי ניהול מבוססי ביצועים, הנפוצים בקרנות השקעה פרטיות ובגופים פרטיים אחרים המנהלים כספים, היו נדירים יחסית במדינות ה-OECD בקרב מנהלי כספים מפקחים. עם זאת, בשנים האחרונות, קיימת מגמה בעולם, ובפרט במדינות ה-OECD, של מעבר לדמי ניהול מבוססי ביצועים גם בניהול חיסכון פנסיוני.<sup>3</sup>

בכדי לאפשר הקמה של מגוון מסלולי ההשקעה המוצעים בטיוטת החוזר, יצוין כי בסמוך למועד פרסום טיוטת חוזר זה צפויה הרשות לקדם תיקון תקנות שיאפשרו גביית דמי ניהול מבוססי ביצועים. כמו כן, תפעל הרשות לשינוי ההוראות הקיימות כך שתאפשר גביית דמי ניהול דיפרנציאליים (עבור אותו חוסך וביחס לאשכולות השונים של מסלולי ההשקעה). מגוון מסלולי ההשקעה המתמחים והכללת האפשרות לגבות דמי ניהול דיפרנציאליים ודמי ניהול מבוססי ביצועים צפויים להגביר את התחרות בענף החיסכון הפנסיוני ולקלוע באופן מדויק יותר לטעמים של ציבור החוסכים.

מוצע לקבוע רשימה סגורה של מסלולי השקעה מתמחים שניתן לנהל בכלל מוצרי החיסכון, אולם לא תהיה מגבלה על מספר המסלולים המתמחים המנוהלים מתוך הרשימה.

עם זאת, מוצע לחייב להקים בקופת גמל לקצבה, בקופת גמל לתגמולים ובקופת גמל אישית לפיצויים מספר מסלולי השקעה בסיסיים זהים שיאפשרו השוואה בין הביצועים של הגופים השונים. זאת, נוכח התכליות הפנסיוניות של מוצרים אלו והצורך כי באותם מוצרים יהיו מסלולי השקעה בסיסיים לרווחת החוסכים. כמו כן מוצע שבמסלולי אמונה גוף מוסדי יהיה רשאי להקים אך ורק מסלול אחד מכל סוג אשכול מסלולי אמונה. כך למשל גוף מוסדי לא יהיה רשאי להקים יותר ממסלול הלכה יהודית אחד.

<sup>3</sup> ראה ברוח הוועדה המייעצת לממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון בנושא בחינת ההוצאות הישיר פרק 3 ב-OECD Pensions Outlook 2018 (הערה 30), ובפרט עמ' 91-103-101. לדיון היסטורי והשוואתי ראה גם Hamdani, A., Kandel, E., Mugeran, Y., & Yafeh, Y. (2017). Incentive Fees and Competition in Pension Funds: Evidence from a Regulatory Experiment. Journal of Law, Finance, and Accounting 2(1), 49-86.

כל המסלולים המתמחים יסווגו לחמישה אשכולות בהתאם למאפייני ההשקעה שלהם, למנגנון דמי הניהול ולסוג ההוצאות הישירות בשל ביצוע השקעות שניתן לגבות בהם:

#### א. אשכול 1 - מסלולי השקעה בניהול אקטיבי

מסלולי השקעה מתמחים אשר מאופיינים בהשקעות המנוהלות באופן אקטיבי ע"י המשקיע המוסדי ושניתן לגבות בהם הוצאות בשל ניהול השקעות בהתאם לקבוע בתקנות הוצאות ישירות.

#### ב. אשכול 2 - מסלולי השקעה עם דמי ניהול משתנים [ללא גביית הוצאות ישירות]

מסלולי השקעה עם גביית דמי ניהול על בסיס הצלחה וזאת על מנת להדק כאמור לעיל את הזיקה בין החלטות ההשקעה של המשקיע המוסדי לבין תגמולו. כך תיווצר בראיית הגוף המוסדי הן חשיפה לסיכון והן חשיפה לרווחים בכל החלטות ההשקעה שלו באופן שיקשור את טובת הגוף המוסדי באופן ישיר לרווחי החוסך.

#### ג. אשכול 3 – מסלולי השקעה שמתמחים בנכסים סחירים [ללא עמלות ניהול חיצוני פרט למפורט בתקנה 2(ב) לתקנות הוצאות ישירות]

מסלולי השקעה מתמחים באפיקי השקעה סחירים בלבד, זאת באופן שעולה בקנה אחד עם התכלית העיקרית הניצבת בבסיס ההמלצה המוצגת בסעיף א' לעיל, התכלית העיקרית של מסלולים מסוג זה היא לייצר עוגן תחרותי (בנצי'מרק) להשקעות היקרות, מבחינת היבט שיעור העלויות התוספתיות הכרוכות בביצוע השקעות באפיקים אלו, ואשר בעיקרן הינן השקעות שאינן סחירות.

#### ד. אשכול 4 - מסלולים עוקבי מדדים [ללא עמלות ניהול חיצוני פרט למפורט בתקנה 2(ב) לתקנות הוצאות ישירות]

מסלולי השקעה עוקבי מדדים שתכליתם העיקרית היא לייצר כאמור לעיל עוגן תחרותי ("בנצי'מרק") שיציג אלטרנטיבה פשוטה להשקעות האקטיביות (קניה ומכירה של נכסים בודדים כדוגמת מניות או אגרות חוב בודדות, בין אם סחירות או לא סחירות) ולהשקעות יקרות (בעיקר בנכסים אלטרנטיביים לא סחירים) המקובלות במסגרת תיק החיסכון הפנסיוני<sup>4</sup>.

נוסף על כך, על מנת לאפשר לאלו שמעוניינים להמשיך במסלול השקעה עוקב מדד גם לאחר פרישתם לפנסיה, מוצע לחייב קרנות פנסיה וקופות ביטוח להקים מסלול מתמחה עוקב מדדים למקבלי קצבה.

#### ה. אשכול 5 - מסלולי אמונה

1. מסלולי השקעה מתמחים על-פי כללי ההלכה היהודית או השריעה – אפשרות להקמת מסלולים אלה קיימת בחוזר הקודם.

#### 2. מסלול השקעה מתמחה בהשקעות בתחומי קיימות

בספטמבר 2015 העצרת הכללית של האומות המאוחדות (האו"ם) אימצה תכנית גלובלית לפיתוח בר-קיימא, במסגרתה הוצגו 17 יעדי-על להגשמה עד שנת 2030. יעדים אלו עוסקים בין היתר, בתחומי הסביבה, החברה והכלכלה.<sup>5</sup> בעקבות ההכרזה באו"ם, הוחלט באיחוד האירופי על קידום מדיניות להתמודדות עם משבר האקלים וקידום פיתוח בר-קיימא. בין שלל צעדי האיחוד האירופי, בנובמבר 2019 הפרלמנט האירופי אישר את ה- Sustainable Disclosure Finance Regulation

<sup>4</sup> דוח הוועדה המייעצת לממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון בנושא בחינת ההוצאות הישירות, עמ' 19.

<sup>5</sup> <https://sdgs.un.org/2030agenda>

(SFDR), אשר הינה מדיניות שקיפות בנוגע לשיקולים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי (ESG) בהליך קבלת ההחלטות בהשקעות.<sup>6</sup>

המדיניות החדשה חלה על משתתפי השווקים הפיננסיים במדינות האיחוד האירופי. ההוראות העיקריות של הרגולציה הנ"ל נכנסו לתוקפן ב-10 במרץ, 2021 במדינות האיחוד האירופי.<sup>7</sup> האפשרות להקמת מסלול השקעה המתמחה בהשקעות בתחומי קיימות צפוי לענות על טעמים של חלק מהחוסכים. מבלי לגרוע מכך, יש לוודא כי השקעות המסלול יבוצעו באופן שמיטיב עם תוחלת התשואה מתואמת הסיכון של ציבור החוסכים במסלול, ומכאן, שיבוצעו בהתאם להוראות הדין, ובפרט בהתאם לחובת הנאמנות לפעול לטובת ציבור החוסכים.<sup>8</sup>

### 3. מסלול השקעה מתמחה בתחום הסביבה

בשנים האחרונות הולכת וגוברת ההכרה בחשיבותם של סיכונים סביבתיים, באופן כללי, ובפרט כשיקולים פיננסיים, שמובאים בחשבון בעת הרכבת תיק השקעות ארוך טווח. על רקע דברים אלו, ובהמשך להוראות חוזר גופים מוסדיים 2021-9-13 "תיקון הוראות החוזר המאוחד – פרק 4 לשער 5 'ניהול נכסי השקעה' (שיקולי השקעה הנוגעים להיבטים סביבתיים, חברתיים, והיבטי ממשל תאגידי, ולסיכונים מתפתחים מהותיים), (כגון סיכוני סייבר וסיכונים טכנולוגיים" 18 בנובמבר 2021, מוצע לאפשר הקמת מסלול מתמחה בתחום הסביבה. פתיחת האפשרות להקמת מסלול השקעה המתמחה בהשקעות בתחום הסביבה צפוי לענות על טעמים של חלק מהחוסכים. מבלי לגרוע מכך, יש לוודא כי השקעות המסלול יבוצעו באופן שמיטיב עם תוחלת התשואה מתואמת הסיכון של ציבור החוסכים במסלול, ומכאן, שיבוצעו בהתאם להוראות הדין, ובפרט בהתאם לחובת הנאמנות לפעול לטובת ציבור החוסכים.

מוצע כי הקמת מסלול השקעה בתחום הסביבה תתאפשר במסגרת המסלולים המוצעים בקרב מוצרים שאינם מוגדרים כקופת גמל לקצבה, קופת גמל לתגמולים ובקופת גמל אישית לפיצויים, דהיינו, קרן השתלמות, קופת גמל להשקעה ופוליסת ביטוח שאינה קופת ביטוח. תיחום המוצרים כאמור מוצע לאור החשש כי מגוון ההשקעות הצר מדי שמאפיין מסלול השקעה מתמחה זה, לא יאפשר מיצוי פוטנציאל תוחלת התשואה מתואמת הסיכון עבור ציבור החוסכים לפנסיה.

**מסלולי השקעה למקבלי קצבה** - על מנת להרחיב את מגוון האפשרויות העומדות למקבלי קצבאות חדשים מוצע לחייב את קרנות הפנסיה וקופות ביטוח להקים מסלול השקעה עוקב מדדים למקבלי קצבה. כמו כן, מוצא לאפשר להקים מסלולי הלכה יהודית ושריעה כך שיינתן מענה לפורשים שמעוניינים להמשיך לאחר פרישתם להיות במסלולים מסוג זה. זאת, בנוסף למסלולי ההשקעה הקיימים כיום לקבוצות השונות של מקבלי הקצבאות וכן בנוסף למסלול ההשקעה הבסיסי למקבלי קצבה.

### סעיף 7 לחוזר

בשל פוטנציאל התשואה המצומצם במסלול הכספי מוצע לקצוב את הזמן שניתן להישאר בו לתקופה של שנתיים מיום ההצטרפות, בסופם הוא יעבור למסלול ברירת המחדל התואם את יעד הפרישה שלו, אלא אם כן העמית חידש את בקשתו להישאר במסלול הכספי למשך שנתיים נוספות. הוראה זו תחול רק על עמיתים שהצטרפו למסלול לאחר יום התחילה.

<sup>6</sup><https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32019R2088>

<sup>7</sup>Ibid.

<sup>8</sup> ראה סעיף 3 לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), תשס"ה-2005.

## **סעיפים 9 ו-10 לחוזר**

הסעיפים מועתקים מתוך החוזר הקודם ומטרתם למנוע הטעיה בשמות המסלולים.

## **סעיף 11 לחוזר**

מוצע לקבוע כי בדומה לחוזר הקודם הממונה יפרסם באתר האינטרנט של רשות שוק ההון רשימה סגורה של מסלולי השקעה. גוף מוסדי יהיה רשאי לנהל מסלול השקעה רק ככל שהוא מופיע בה. זאת על מנת לעודד את התחרות בשוק ולסייע לחוסכים להשוות בין התשואות של גופים מוסדיים שונים.

## **סעיף 12 לחוזר**

הסעיף הועתק מהחוזר הקודם ותכליתו לקבוע עיגון חוקי של המסלולים במסגרת התקנון או הפוליסה, לפי העניין.

## **סעיפים 13 עד 15 לחוזר**

מועתקים מהחוזר הקודם ועניינם הוא שינויים, חריגה ממדיניות השקעה וסגירה של מסלולי השקעה. זאת לצורך שמירה על זכויותיהם של החוסכים. יצוין כי סעיף 13 הותאם לחוזר החדש כך שבוטלה ההתייחסות למסלול הכללי שאינו מופיע ברשימת מסלולי ההשקעה.

## **סעיפים 16 עד 19 לחוזר**

מוצע כי לצורך היערכות הגופים, החוזר ייכנס לתוקף ביום 1 בינואר 2023 ובאותו מועד יבוטל החוזר הקודם. כמו כן, מוצע לקבוע הוראות מעבר שתכליתן התאמה של המסלולים הקיימים למסלולים המופיעים ברשימת מסלולי ההשקעה, וכן מסירת הודעות לחוסכים והתאמת התקנונים והפוליסות בהתאם.