



מדינת ישראל
רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון

חלק 2 בשער 5 לעניין ניהול נכסי השקעה מעודכן:

תאריך עדכון אחרון 13 במארס 2024

[מהדורה מיום 21 ביולי 2021](#)

[מהדורה מיום 8 בספטמבר 2019](#)

תוכן עניינים

5.....	הגדרות.....	(1)
8.....	הוראות כלליות.....	(2)
8.....	תשתית ארגונית ותפעולית.....	(3)
8.....	מערכים משותפים לקבוצת משקיעים.....	(א)
8.....	ועדת משנה לאשראי.....	(ב)
9.....	ועדת אשראי פנימית.....	(ג)
11.....	מרכז חובות בעייתיים.....	(ד)
13.....	מערך עורפי.....	(ה)
14.....	בקרת השקעות.....	(ו)
17.....	מערך אשראי לא סחיר.....	(ז)
19.....	ראו עמדת ממונה – פיקוח על פעילות השקעות.....	(ח)
19.....	מודל דירוג פנימי.....	(ט)
23.....	עבודה באמצעות חשבון מפצל וסלי השקעה.....	(4)
23.....	סלי השקעה של מספר משקיעים מוסדיים.....	(א)
26.....	חשבון מפצל.....	(ב)
28.....	תנאים וכללים לניהול נכסי אשראי וחוב בידי גוף מוסדי.....	(5)
28.....	מדיניות העמדת אשראי.....	(א)
31.....	טיפול בחובות בעייתיים ופעולות גופים מוסדיים לגביית חוב.....	(ב)
34.....	הוראות לעניין השקעת גופים מוסדיים באגרות חוב לא ממשלתיות.....	(ג)
39.....	חובת גילוי ביחס לאשראי שנלקח לצורך רכישת מניות השליטה בתאגיד או החזקה בהן.....	(ד)
40.....	נהלי חיתום ואנליזה להלוואות מותאמות.....	(ה)
41.....	ערכים בעסקאות.....	(ו)
41.....	הלוואה מותאמת לתאגיד ולבעל שליטה בתאגיד שהיו בקשיים.....	(ז)
42.....	הלוואות ממונפות.....	(ח)
43.....	תנאים להשתתפות בעסקת קונסורציום או סינדיקציה (להלן - עסקת קונסורציום).....	(ט)
45.....	החזקה מעל עשרים אחוזים באמצעי שליטה של תאגיד.....	(י)
45.....	ליווי פיננסי.....	(יא)
47.....	מתן הלוואות, השאלת ניירות ערך והשקעה בנכסי חוב לא סחירים.....	(יב)
50.....	הלוואה למבוטח או לעמית.....	(יג)
53.....	הלוואה לסוכן ביטוח.....	(יד)
56.....	כללי השקעה.....	(6)
56.....	אנליזה כתובה שאושרה על ידי ועדת ההשקעות.....	(א)
56.....	תיעוד.....	(ב)
56.....	חריגה משיעורי השקעה.....	(ג)
58.....	מינוי דירקטור בתאגיד מכוח החזקת אמצעי שליטה של גוף מוסדי בתאגיד.....	(ד)
58.....	מסלול השקעה מתמחה.....	(ה)
58.....	מסלול השקעה מתמחה מדד.....	(ו)
59.....	השקעה בשותפות ובזכות במקרקעין באמצעות תאגיד שאינו שותפות.....	(ז)
61.....	ראו עמדת ממונה – איסדא.....	(ח)
61.....	שיקולים הנוגעים להיבטים סביבתיים, חברתיים והיבטי ממשל תאגידי ולסיכונים מתפתחים מהותיים (כגון סיכוני סייבר וסיכונים טכנולוגיים).....	(ט)
63.....	צדדים קשורים.....	(7)
63.....	עסקה עם צד קשור או באמצעותו.....	(א)
64.....	השקעה בצד קשור ובבעל עניין.....	(ב)
66.....	עסקה עם קרן קשורה.....	(ג)
68.....	העברת זכויות עמיתים שלא במזומן.....	(8)

68.....	התנאים להעברת זכויות עמיתים שלא במזומן.....	(א)
68.....	קביעת כללים בהם ניתן להעביר זכויות עמיתים שלא במזומן.....	(ב)
68.....	העברת זכויות עמיתים שלא במזומן.....	(ג)
68.....	בדיקה תקופתית.....	(ד)
68.....	פרסום.....	(ה)
69.....	הצהרה מראש של משקיע מוסדי על מדיניות השקעה שלו.....	(9)
69.....	הצהרה מראש על מדיניות השקעה ביחס למסלול השקעה.....	(א)
70.....	בוטל.....	(ב)
70.....	פרסום מגבלת עמלת ניהול חיצוני.....	(ב1)
71.....	אופן ומועד הפרסום.....	(ג)
72.....	הוצאות ישירות.....	(10)
72.....	הוצאה הנובעת מהשקעה בקרן סל.....	(א)
72.....	תביעה ותובענה.....	(ב)
73.....	מתן משכנתאות.....	(ג)
73.....	מסירת דיווחים לוועדת השקעות.....	(ד)
73.....	ראו עמדת ממונה - הוצאות ישירות בשל השקעה בקרן של קרנות.....	(ה)
75.....	אספות כלליות.....	(11)
75.....	קביעת מדיניות הצבעה.....	(א)
75.....	פרסום מדיניות ההצבעה ואופן ההצבעה.....	(ב)
75.....	חובת פרסום אמות מידה ביחס לאיכות הממשל התאגידי.....	(ג)
76.....	התקשרות משקיע מוסדי עם גורם מקצועי.....	(ד)
76.....	אופן הפרסום.....	(ה)
77.....	חברות מדרגות.....	(12)
77.....	הגדרת דירוג.....	(א)
77.....	רשימת חברות מדרגות מאושרות:.....	(ב)
77.....	טבלאות השוואה.....	(ג)
81.....	נספח א – פיקוח על פעילות השקעה.....	
91.....	נספח ב - איסור גביית דמי טיפול בהלוואות.....	
93.....	נספח ג - איסודא.....	
94.....	נספח ד - הוצאות ישירות בשל השקעה בקרן של קרנות.....	
95.....	נספח ה - נייר מדיניות – השקעה בתאגידי אינשורטק ובתאגידי השקעה בתחום טכנולוגיה פיננסית חדשנית.....	
99.....	נספח ו – עדכון בנוגע לאופן חלוקת העלות בין הגופים המוסדיים בהתאם למכרז 2012-3 להקמה ותפעול של מאגר ציטוטי מחירים פרטניים ושערי ריבית עבור גופים מוסדיים.....	

<u>רשימת חוזרים מקושרים</u>		
<u>שם החוזר</u>	<u>מספר החוזר</u>	<u>תאריך חוזר</u>
הוראות הממונה על שוק ההון ביטוח וחסכון לשעת חירום - אוקטובר 2023	2023-9-7	23 באוקטובר 2023
תיקון הוראות החוזר המאוחד - פרק 4 לשער 5 "ניהול נכסי השקעה" (פרסום מגבלת עלות ניהול חיצוני במסגרת הצהרה מראש של משקיע מוסדי על מדיניות ההשקעה שלו, הקמת סל השקעה עוקב מדדים ודיווחים לוועדת השקעות אודות דמי ניהול משתנים שנגבו)	2023-9-3	21 במארס 2023
תיקון הוראות החוזר המאוחד - פרק 4 לשער 5 "ניהול נכסי השקעה" (אג"ת מיועדות)	2022-9-14	13 באפריל 2022
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)	2021-9-13	18 בנובמבר 2021
תיקון הוראות החוזר המאוחד - פרק 4 לשער 5 "ניהול נכסי השקעה" (שיתוף פעולה עם קרן קשורה)	2021-9-9	22 ביוני 2021
תיקון הוראות החוזר המאוחד - פרק 4 לשער 5 "ניהול נכסי השקעה" (השאלת ניירות ערך)	2021-9-6	26 במאי 2021
תיקון הוראות החוזר המאוחד - פרק 4 לשער 5 "ניהול נכסי השקעה" - הסדרי חוב וחברות מדרגות	2021-9-4	11 במאי 2021
תיקון הוראות החוזר המאוחד - פרק 4 לשער 5 "ניהול נכסי השקעה" - מודל דירוג פנימי	2020-9-19	26 בנובמבר 2020
תיקון הוראות החוזר המאוחד - פרק 4 לשער 5 "ניהול נכסי השקעה" (תיקונים שונים)	2020-9-16	18 באוקטובר 2020
תיקון הוראות החוזר המאוחד - פרק 4 לשער 5 "ניהול נכסי השקעה" - הוראת שעה על רקע אירוע הקורונה	2020-9-8	5 באפריל 2020
תיקון הוראות החוזר המאוחד - פרק 4 לשער 5 "ניהול נכסי השקעה" - הוראת שעה עקב משבר הקורונה - מתן הלוואות לעמיתים	2020-2-1	6 באפריל 2020
תיקון הוראות החוזר המאוחד - פרק 4 לשער 5 "ניהול נכסי השקעה" (קרנות סל והסדר חוב)	2020-9-7	2 באפריל 2020
תיקון הוראות החוזר המאוחד - פרק 4 לשער 5 "ניהול נכסי השקעה" - הוראת שעה על רקע אירוע הקורונה (חריגה מכללי השקעה וסטייה ממדיניות השקעה)	2020-9-6	2 באפריל 2020
הוראת שעה: הודעת הממונה על שוק ההון, ביטוח וחסכון על אישור השקעות במקרים מיוחדים	שהמ. 2020-756	2 באפריל 2020
תיקון הוראות החוזר המאוחד לעניין עסקה בין צדדים קשורים	2020-9-1	13 בינואר 2020
תיקון החוזר המאוחד: הוראות לעניין השקעה בחלוואות באמצעות צד שלישי	2019-9-9	8 בספטמבר 2019
תיקון הוראות החוזר המאוחד - פרק 4 לשער 5 "ניהול נכסי השקעה" (הלוואות לא סחירות)	2018-9-24	9 ביולי 2018
עבודה באמצעות חשבון מפצל	2016-9-15	31 באוגוסט 2016
תיקון הוראות החוזר המאוחד - פרק 4 - ניהול נכסי השקעה (ועדת אשראי פנימית, בקרת השקעות וטיפול בחובות בעייתיים)	2015-9-34	13 בדצמבר 2015
ניהול סיכונים אשראי אגב פעילות השקעות - תיקון	2015-9-33	3 בדצמבר 2015
טיפול בחובות בעייתיים ופעולות גופים מוסדיים לגביית חוב	2009-9-7	6 באפריל 2009

פרק 4 - ניהול נכסי השקעה

(1) הגדרות

"אופציה", "איגרת חוב", "איגרת חוב בלתי סחירה", "איגרת חוב סחירה", "איגרת חוב מיועדת", "איגרת חוב של מדינת ישראל", "בורסה", "בורסת חוץ", "ביטוח אשראי למגורים המובטח במשכנתא", "בנק", "דירוג", "החזקה", "הלוואה", "הלוואה לעמית או למבוטח", "זכות במקרקעין", "חבות", "חוזה עתידי", "לווה", "מדינת חוץ מאושרת", "מסלול השקעה", "מסלול השקעה מתמחה", "משכנתא", "משקיע מוסדי", "נייר ערך", "נייר ערך ממשלתי", "נייר ערך מסחרי", "נכס בסיס", "סכום התחייבות", "פיקדון", "פיקדון חשכ"ל", "צדדים קשורים", "קבוצת משקיעים", "קבוצת תאגידים", "קרן השקעה", "קרן חוץ", "שווה מזומנים" – כהגדרתם בתקנות כללי השקעה;

"איגרת חוב לא ממשלתית" – איגרת חוב שאיננה איגרת חוב של מדינת ישראל או של בנק ישראל, ואיננה נייר ערך ממשלתי;

"אמצעי שליטה" – כהגדרתם בחוק הפיקוח על הביטוח;

"אפיק השקעה מובטח תשואה"¹ – כהגדרתו בסעיף 34 לחוק קופות גמל.

"אשראי אגב השקעות" – השקעה, אשר יש בה חשיפה של גוף מוסדי, במישרין או בעקיפין, לעמידתו של בעל חוב בהתחייבויותיו, לרבות במסגרת הלוואה, עסקה בנגזרים ועסקה עתידית;

"אשראי אגב השקעות מוחרג"² – אשראי אגב השקעות, במסגרת אחד מאלה:

- (א) הלוואה לעמית או למבוטח שניתנה בהתאם לתנאים שעליהם הורה הממונה על שוק ההון ולהוראות הדין;
 - (ב) הלוואה לסוכן לווה המובטחת בתזרים עמלות עתידי, שניתנה בתנאים שעליהם הורה הממונה על שוק ההון;
 - (ג) פיקדון בבנק ופיקדון חשכ"ל;
 - (ד) נייר ערך ממשלתי;
 - (ה) הלוואה שנתנה חברת ביטוח לעובד, בהתאם לתנאים שעליהם הורה הממונה על שוק ההון;
 - (ו) השאלת נייר ערך אשר מסלקה כהגדרתה בסעיף 44 לא לחוק ניירות ערך היא צד נגדי מרכזי לה או השאלת נייר ערך שצד נגדי מרכזי כשיר אחר בהתאם לסטנדרטים בינלאומיים לתשתיות פיננסיות (Qualifying Central Counterparty) הוא צד נגדי מרכזי לה, אלא אם יש בה חשיפה במישרין של הגוף המוסדי, לסיכון צד נגדי של שואל שאינו מדינת ישראל, בנק ישראל או מדינת חוץ;
 - (ז) עסקה שהצד הנגדי לה הוא "צד נגדי מרכזי" (CCP – Central Counter Party), בורסה, מסלקה כהגדרתה בסעיף 44 לחוק ניירות ערך, חבר בורסה, בנק או חברת ביטוח, אלא אם יש בה חשיפה של גוף מוסדי, במישרין לסיכון צד נגדי של שואל שאינו מדינת ישראל, בנק ישראל, או מדינת חוץ מאושרת או הצד הנגדי המרכזי האמור;
 - (ח) סכומים שניתן להפרע מהם באופן מיידי, אם הלווה אינו עומד בתנאי החבות, המובטחים בהתחייבות בלתי חוזרת ובלתי מותנית לשיפוי על ידי בנק, חברת ביטוח, בנק ישראל, מדינת ישראל או מדינת חוץ מאושרת;
- "גוף מוסדי" – כהגדרתו בחוק הפיקוח על הביטוח;
- "דירקטור חיצוני" – כהגדרתו בתקנות הדירקטוריון וועדותיו;

¹ מקור: [חוזר 2022-9-14](#), תחילה 13 באפריל 2022.

² מקור: [חוזר 2021-9-6](#), תחילה 45 ימים מיום 26 במאי 2021.

"הלוואה מותאמת" – הלוואה שאינה אחת מן המפורטות להלן: איגרת חוב, נייר ערך מסחרי או הלוואה לעמית או למבוטח.

"הסדר חוב"³ – הסדר שלפיו בעל חוב בעייתי או קבוצת בעלי חוב בעייתי מסכימים עם לווה, על תנאים שונים מהתנאים שנקבעו במועד מתן הלוואה או במועד ההנפקה, לפי העניין; ולעניין חוב בהשגחה מיוחדת, למעט הסדר שבו הוסכם על שינוי שאינו משפיע על התנאים הכלכליים של החוב;

"הרחבת סדרה של איגרת חוב" – הנפקה של איגרת חוב, סחירה או לא סחירה, במסגרת הרחבה של סדרה קיימת; "התחייבויות מסוג 10, 20, 40 ו- 70" כמשמעותן בתקנה 28 לתקנו תכללי השקעה;

"חברה מדרגת" – חברת דירוג אשראי שאישר הממונה על שוק ההון או שאישרה הרשות לניירות ערך.

"חוב"⁴ – אשראי אגב השקעות, למעט אשראי מוחרג;

"חוב בהשגחה מיוחדת" – חוב, שלאור הערכת מצבו הפיננסי של הלווה רואה הגוף המוסדי צורך להגביר את אמצעי המעקב והפיקוח לגביו;

"חוב בעייתי"⁵ – חוב בהשגחה מיוחדת, חוב מסופק או חוב בפיגור;

"חוב בפיגור" – סך כל החוב, אם לא נפרע, כולו או חלקו, במועד שנקבע לפירעון אותו חלק לפי תנאי ההסכם, ולגבי חוב לא סחיר בתוך 30 ימים מהמועד האמור;

"חוב מסופק" – חוב, או חלק ממנו, שלהערכת הגוף המוסדי הסיכויים לגבותו במלואו נמוכים;

"חוק הבנקאות רישוי" – חוק הבנקאות (רישוי), התשמ"א-1981;

"חוק החברות" – חוק החברות התשנ"ט-1999;

"חוק השקעות משותפות בנאמנות" – חוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1994;

"חוק ניירות ערך" – חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968.

"חוק קופות גמל"¹ – חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), תשס"ה-2005.

"יום עסקים" – כהגדרתו בחוק השקעות משותפות בנאמנות, למעט יום שישי;

"יחידת מערך עורפי" – יחידה בגוף מוסדי האחראית על קליטת, רישום ובקרת ביצוע של עסקאות בנכסי השקעה;

"לשכת רישום" – מאגר שהקימה החברה הזוכה במכרז לציטוט מחירים בהתאם להוראות המכרז;

"מבטח" – כהגדרתו בחוק הפיקוח על ביטוח;

"מודל פנימי לדירוג אשראי" – מודל פנימי לדירוג אשראי, סידורי ובר השוואה למודל דירוג של חברה מדרגת, אשר אושר בידי הממונה על שוק ההון;

"מוסד פיננסי מוכר"¹ – אחד מאלה: (א) מי שהוא חבר בורסה בהתאם לתקנון הבורסה כמשמעותו בסעיף 46 לחוק ניירות ערך; (ב) חברה מנהלת; (ג) חברת ביטוח; (ד) תאגיד בנקאי; (ה) תאגיד זר הפועל שוק הון במדינת חוץ מאושרת, הנתון לפיקוח של רשויות פיקוח רלבנטיות באותה מדינה.

"מערך ההשקעות" – כלל היחידות העוסקות בניהול, ייזום והקצאת נכסי השקעה;

"נושא משרה" – כהגדרתו בחוק הפיקוח על הביטוח ובחוק קופות גמל, לפי העניין;

"נציגות דחופה" – כמשמעותה בנספח 5.2.4.4 לפרק השקעות;

"סוכן ביטוח" – כהגדרתו בחוק הפיקוח על הביטוח;

"סוכן לווה" – סוכן ביטוח, אשר קיים הסכם בכתב בינו לבין חברת ביטוח, כאמור בסעיף 30 לחוק הפיקוח על ביטוח;

"תאגיד מדווח" – כהגדרתו בחוק ניירות ערך או תאגיד אשר נסחר בבורסה מחוץ לישראל, המנוי בתוספת השנייה או השלישית לחוק ניירות ערך.

³ מקור: חוזר 2021-9-4, תחילה 11 במאי 2021.

⁴ מקור: חוזר 2021-9-4, תחילה 2 בינואר 2022.

⁵ מקור: חוזר 2021-9-4, תחילה 2 בינואר 2022.

"תאגיד שאינו מדווח" – תאגיד שאינו תאגיד מדווח".

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

"תקנות כללי השקעה" – תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (כללי השקעה החלים על גופים מוסדיים),
התשע"ב-2012 ;

"תקנות מס הכנסה" – תקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל), התשכ"ד-1964 ;

(2) הוראות כלליות

- (א) גוף מוסדי ינהל נכסי השקעה בכפוף למדיניות הדירקטוריון ולמדיניות ועדת השקעות רלבנטית, ביחס לכל קופת גמל, מסלול השקעה או התחייבות ביטוח.
- (ב) על קופת גמל בניהול אישי יחולו הוראות סעיף 12 והוראות סעיפים קטנים 3(ה) ("מערך עורפי") ו-3(ו) ("בקרת השקעות").

(3) תשתית ארגונית ותפעולית

- (א) **מערכים משותפים לקבוצת משקיעים**⁶
- ניתן להקים מערכים משותפים לגופים מוסדיים הכלולים בקבוצת משקיעים אחת, ולמנות אחראי אחד לכל המערך. במקרה כאמור יוסדר מארג היחסים שבין המערך המשותף לגופים שלהם הוא משותף וייקבעו מראש מנגנונים מוסכמים לטיפול באירועים העלולים להיווצר במשך חיי ההשקעה.
- (ב) **ועדת משנה לאשראי**⁷
- (1) ועדת השקעות של משקיע מוסדי אשר כלל הנכסים שבתחום טיפולה עולה על 5 מיליארד שקלים חדשים, ומתוכם שיעור האשראי שאינו [אשראי אגב השקעות מוחזר](#) עולה על 15 אחוזים, תמנה ועדת משנה לאשראי שתפקידה יהיו:
- (א) פיקוח על יישום מדיניות הדירקטוריון וועדת השקעות רלבנטית לעניין העמדת אשראי;
- (ב) אישור מראש של כל העמדת אשראי בסכומים ובשיעורים שקבעה ועדת ההשקעות רלבנטית. לגבי הלוואה מותאמת גם אישור שינויים בתנאי הלוואה, לרבות שינויים בתניות פיננסיות, וקביעת סמכויות ועדת אשראי פנימית לאשר חריגות לא מהותיות מתניות פיננסיות.
- (2) על אף האמור בפסקת משנה (1) לעיל, אם לפחות שניים מקרב חברי ועדת ההשקעות הם בעלי מומחיות מוכחת ומובהקת בתחום האשראי, רשאית ועדת השקעות שלא למנות ועדת משנה לאשראי.
- (3) מינתה ועדת השקעות, ועדת משנה לאשראי, תקבע את סמכויותיה ותחומי אחריותה של ועדת משנה לאשראי וכן את מארג היחסים ביניהן; ועדת השקעות רשאית לקבוע, בין היתר, סכומים ושיעורים של אשראי, לרבות הלוואות מותאמות שיאושר בידי ועדת משנה לאשראי, אשר ניתן להקצות ללא אישורה⁸.
- (4) לא מינתה ועדת השקעות ועדת משנה לאשראי, תבצע ועדת השקעות את תפקידה של ועדת משנה לאשראי.
- (5) קביעת ועדת השקעות בדבר סמכויות ועדת משנה לאשראי ובדבר סכומים ושיעורים הטעונים אישורה, תובא לידיעת הדירקטוריון.
- (6) על חבר ועדת משנה לאשראי יחולו הוראות אלה:
- (א) חבר ועדת משנה לאשראי יהיה מי שהינו בעל כשירות לכהן כדירקטור חיצוני, בגוף המוסדי ובעל מומחיות וניסיון מוכחים בתחום אשראי.

⁶ מקור: מהדורה שנייה של החוזר המאוחד, פרק ניהול נכסי השקעה, תחילה- 10 ביוני 2014.

⁷ מקור: חוזר [2015-9-33](#), תחילה 1 במארס 2016

⁸ מקור: חוזר [2021-9-4](#), תחילה 2 בינואר 2022.

- (ב) אם מונה כחבר ועדת משנה לאשראי, לרבות ועדת משנה משותפת לאשראי, מי שאינו חבר ועדת השקעות, יחולו עליו כל החובות והמגבלות החלות על חבר ועדת השקעות, בכל הנוגע לניהול נכסי הגוף המוסדי ונכסי לקוחותיו, ובכלל זה הוראות סעיפים 3(ב)-(ה) לחוק קופות גמל.
- (7) הרכב ועדת משנה לאשראי יאושר בידי דירקטוריון הגוף המוסדי; בוועדת משנה לאשראי יכולים לכהן חברים בוועדת השקעות שמינתה אותה. ואולם, שיעורם של חברי ועדת משנה לאשראי בוועדת השקעות לא יעלה על שליש מחברי ועדת השקעות.
- (8) על ועדת משנה לאשראי משותפת, יחולו הוראות אלה -
- (א) ניתן למנות ועדת משנה לאשראי משותפת לוועדות השקעות בקבוצת משקיעים – בכלל זה גם לוועדת השקעות של התחייבויות שאינן תלויות תשואה (להלן - **ועדת משנה משותפת לאשראי**), ובלבד שלעניין תפקידיה לפי [פסקת משנה \(ב\)\(1\) לעיל](#) - אשראי שאושר בידי ועדת משנה לאשראי משותפת ושאינו טעון אישור ועדת השקעות, יוקצה בכפוף ליחס שנקבע מראש.
- (ב) הרכב ועדת משנה לאשראי משותפת יאושר על ידי כל אחד מהדירקטוריונים של הגופים המוסדיים להם היא משותפת;
- (ג) שיעורם של חברי ועדת משנה לאשראי משותפת בכל אחת מוועדות ההשקעות להן היא משותפת לא יעלה על שליש מחברי כל אחת מוועדות ההשקעות להן היא משותפת.
- (9) ועדת משנה לאשראי תדון בדרכים ובאמצעים לגביית חוב אשר זוהה כחוב בעייתי ואשר נמצא בתחום טיפולה על פי מדרג הסמכויות. בין היתר תשקול הוועדה צעדים אלה⁹:
- (א) פנייה יזומה ללווה או פניה יזומה לנאמן החוב, במטרה לפעול מול הלווה לפירעון מוקדם של החוב, לשיפור תנאי החוב או לארגון מחדש של החוב;
- (ב) פנייה יזומה לבעלי חוב אחרים, לרבות גופים מוסדיים אחרים ותאגידים בנקאיים, במטרה לפעול ביחד מול הלווה לפירעון מוקדם של החוב, לשיפור תנאי החוב ו/או לארגון מחדש של החוב;
- (ג) מינוי גורם חיצוני לרכז עבור הגוף המוסדי ביחד עם גופים מוסדיים אחרים את הטיפול בחוב;
- (ד) שיתוף פעולה עם בעלי חוב אחרים במסגרת אסיפת בעלי חוב;
- (ה) צורך בנקיטת אמצעים משפטיים כנגד הלווה;
- (ו) שיתוף פעולה עם בעלי חוב אחרים במקרה של בטוחות זהות המשרתות חובות שונים של הלווה;
- (ז) צורך בדרישה למימוש מיידי של בטוחות וניהול עצמאי של הבטוחות;
- (ח) צורך בפנייה לערבים לחוב;
- (ט) צעדים אחרים להבטחת גביית החוב.
- (10) במסגרת המלצתה לוועדת ההשקעות תתייחס ועדת המשנה לאשראי, בין היתר, לצורך בנקיטת כל אחד מהצעדים המנויים בפסקה (9), מידת ישימות עלויותיו והשלכותיו.

(ג) ועדת אשראי פנימית¹⁰

(1) מינוי

- (א) גוף מוסדי המעמיד הלוואות מותאמות ימנה ועדת אשראי פנימית.

⁹ מקור: חוזר [2009-9-7](#), תחילה 19 באפריל 2009.
¹⁰ מקור: חוזר [2015-9-34](#), תחילה 1 במארכ 2016.

(ב) בוועדת אשראי פנימית יכהנו לכל הפחות שלושה חברים שהם בעלי מומחיות וניסיון מוכחים בהעמדת או באישור אשראי. לא יכהן בוועדת אשראי פנימית מי שמכהן כדירקטור, חבר ועדת השקעות או חבר ועדת משנה לאשראי בגוף המוסדי.

(ג) אם מונה כחבר ועדת אשראי פנימית מי שאינו עובד הגוף המוסדי, יחולו עליו כל החובות החלות על עובד הגוף המוסדי, בכל הנוגע לניהול נכסי הגוף המוסדי ונכסי לקוחותיו, ובכלל זה הוראות סעיפים 3(ב) עד (ה) לחוק קופות גמל.

(ד) בוועדת אשראי פנימית יתקיימו שני אלה :

(א) רוב חבריה ובהם היושב ראש יהיו מי שאינם עוסקים בייזום אשראי בגוף המוסדי ;

(ב) רוב חבריה יהיו מי שאינם חברים ב"מרכז חובות בעייתיים", כמשמעותו בסעיף קטן 3(ד).

(2) תפקידי ועדת אשראי פנימית

(א) מתן המלצה או אישור העמדת הלוואה מותאמת בהתאם לאמור להלן :

(1) לגבי כספי קופות גמל והתחייבויות תלויות תשואה –

מתן המלצה לוועדת השקעות של קופת גמל וועדת השקעות תלויות תשואה של חברת ביטוח ולוועדת משנה לאשראי, ככל שמונתה, בדבר העמדת הלוואה מותאמת מכספי קופת גמל או כנגד התחייבויות תלויות תשואה ;

(2) לגבי כספי התחייבויות שאינן תלויות תשואה -

(א) אישור העמדת הלוואה מותאמת מכספי התחייבויות שאינן תלויות תשואה, שאינה טעונה אישור ועדת השקעות, בהתאם למדרג הסמכויות שקבע הדירקטוריון ;

(ב) מתן המלצה לוועדת השקעות שאינן תלויות תשואה ולדירקטוריון חברת ביטוח, בדבר העמדת הלוואה מותאמת מכספי התחייבויות שאינן תלויות תשואה של חברת ביטוח, הטעונה אישור ועדת השקעות או דירקטוריון, בהתאם למדרג הסמכויות שקבע הדירקטוריון.

(ג) לצורך מתן המלצה או אישור כאמור בפסקאות משנה (א) ו-(ב) לעיל, ועדת אשראי פנימית תבחן, בין היתר, את מאפייני ההלוואה המותאמת בהשוואה לאשראי שניתן לחברות דומות, לאגרות חוב סחירות בעלות מאפיינים דומים או להלוואות מותאמות דומות שנתן הגוף המוסדי, בשים לב למאפיינים הייחודיים בהלוואה, לרבות בטוחות, ומרווחים וכן תניות פיננסיות וחוזיות ככל שהן מהותיות.

(ב) אישור שינויים וחריגות מתנאי הלוואות מותאמות קיימות, בהתאם לפרמטרים שהוגדרו על ידי ועדת השקעות רלבנטית או הדירקטוריון, לפי העניין, ובלבד שאין מדובר בשינויים חריגים או בחריגות מהותיות.

(ג) חובות בעייתיים שהם הלוואה מותאמת -

(1) ועדת אשראי פנימית, תדון וכן תאשר או תמליץ, לפי העניין, בהתבסס בין היתר על דוח מרכז חובות בעייתיים, על אופן הטיפול בחוב בעייתי, שהוא הלוואה מותאמת, שניתנה מכספי התחייבויות שאינן תלויות תשואה שעל פי מדרג הסמכויות שקבע הדירקטוריון בתחום סמכותה.

(2) ועדת אשראי פנימית תמליץ לוועדת השקעות רלבנטית, לוועדת משנה לאשראי ולדירקטוריון, בדבר אופן הטיפול בחוב בעייתי, שהוא הלוואה מותאמת, שניתנה

מכספי קופת גמל או התחייבות תלוית תשואה, וכן בדבר אופן הטיפול בחוב בעייתי, שהוא הלוואה מותאמת שניתנה מכספי התחייבויות שאינן תלויות תשואה שעל פי מדרג הסמכויות שקבע הדירקטוריון הקצאתו אינה בתחום סמכותה.

(ד) ועדת אשראי פנימית ומרכז חובות בעייתיים יגישו לגורמים בגוף המוסדי המוסמכים להחליט לגבי אופן הטיפול בחוב, דוח מיידי אודות חוב חדש שזוהה כחוב בעייתי, המלצות לגבי המשך הטיפול בחוב וחלופות שנבחנו. הדוח המיידי יכלול את הפריטים המובאים בפסקה (ד)(3) להלן ככל שהם רלבנטיים.

(3) דיווחים של בעלי תפקיד לוועדת אשראי פנימית ולמרכז חובות בעייתיים -

בעלי תפקיד רלבנטיים, ובכלל זה, מנהל אגף השקעות, מנהל מערך אשראי לא סחיר ומנהל בקרת האשראי ימסרו לוועדת אשראי פנימית ולמרכז חובות בעייתיים דיווח מיידי אודות זיהוי בעיות פוטנציאליות בחוב מסוים.

(ד) מרכז חובות בעייתיים¹²¹¹

הוראות סעיף יחולו על כל החובות הבעייתיים למעט חוב בעייתי שמתקיימים לגביו התנאים המצטברים שלהלן:

- (1) החוב הונפק מחוץ לישראל והגוף המוסדי או קבוצת המשקיעים מחזיקים עד 5 אחוזים מהיקף החוב;
- (2) ההחזקה בחוב תואמת את המדיניות לעניין חובות שלא יטופלו על ידי מרכז חובות בעייתיים, שקבעה ועדת השקעות או ועדת משנה לאשראי ככל שמונתה, המתייחסת לכל המאפיינים הבאים:

- (א) שיעור ההחזקה בחוב;
- (ב) שיעור החשיפה לחוב ביחס לסך ההחזקות בחובות שהונפקו מחוץ לישראל;
- (ג) דירוג החוב, ככל שישנו;
- (ד) דירוג המדינה בה הונפק החוב;
- (ה) סחירות החוב בבורסת חוץ או בשוק מוסדר או אי סחירותו;
- (3) ועדת ההשקעות או ועדת משנה לאשראי, ככל שמונתה, קיבלה דיווח חצי שנתי ביחס לחובות לפי פסקאות (1) ו-(2), הכולל לפחות את אלה:
 - (א) היקף החובות הבעייתיים;
 - (ב) שיעור החובות הבעייתיים מתוך סך החובות שעומדים בתנאי פסקאות (1) ו-(2);
 - (ג) פירוט כלל החשיפות ללווה מסוים או לקבוצת לווי, אשר נטלו חוב שעומד בתנאי פסקאות (1) ו-(2).

(1) גוף מוסדי ינקוט, בין בעצמו ובין אם במשותף עם אחרים, בצעדים לגביית חוב ובמקרים המתאימים להשגת הסדר חוב, בפרט מכוח חובת הנאמנות שבה הוא חב.

(א1) גוף מוסדי ימנה גורם, אשר יהיה אחראי על ביצוע תהליך הערכת מצב חוב בעייתי שייקרא "מרכז חובות בעייתיים" ויכול שיהיה יחיד או צוות של בעלי תפקיד.

(ב1) מונה יחיד כמרכז חובות בעייתיים – יתקיימו בו שני אלה:

(א) הוא בעל מומחיות וניסיון מוכחים בתחום האשראי או ההשקעות;

¹¹ מקור: חוזר 2021-9-4. תחילה- 2 בינואר 2022
¹² מקור: חוזר 2015-9-34. תחילה- 1 במארס 2016.

(ב) הוא אינו עוסק בייזום אשראי ואינו חבר בוועדת השקעות או בוועדת משנה לאשראי של הגוף המוסדי ;

(ג1) מונה צוות של בעלי תפקידים כמרכז חובות בעייתיים יתקיימו בו כל אלה :

(א) כל אחד מחברי הצוות יהיה מי שהוא בעל מומחיות וניסיון מוכחים בתחום האשראי או ההשקעות.

(ב) רוב חברי הצוות, ובהם יושב ראש הצוות, יהיו מי שאינם עוסקים בייזום אשראי בגוף המוסדי ;

(ג) רוב חברי הצוות יהיו מי שאינם חברים בוועדת אשראי פנימית של הגוף המוסדי.

(ד) לא ישמש חבר בצוות מי שמכהן כדירקטור, חבר ועדת השקעות או חבר ועדת משנה לאשראי בגוף המוסדי.

(2) מרכז חובות בעייתיים יבחין בין חובות בעייתיים לחובות אחרים בשים לב, לשינויים במצבם הפיננסי של לוויים ובכוש הפירעון שלהם, ובהתבסס, בין היתר, על ניתוח דוחות כספיים, דיווחים של החברה המנפיקה לרשות ניירות ערך, דיווחים של הלווה לגוף המוסדי, אינדיקטורים מהשוק המשני הסחיר, עמידתם של הלוויים בתניות חוזיות ואמות מידה פיננסיות (קובננטים), הערכת הבטוחות שניתנו כנגד החוב, שינויים במעמדו של בעל החוב וקדימות החוב. מרכז חובות בעייתיים יסווג את החובות הבעייתיים לקבוצות הבאות : [חוב בהשגחה מיוחדת](#) ; [חוב בפיגור](#) ; [חוב מסופק](#).

(3) דוח מיידי -

ועדת אשראי פנימית ומרכז חובות בעייתיים יגישו לגורמים בגוף המוסדי המוסמכים להחליט לגבי אופן הטיפול בחוב, דוח מיידי אודות חוב חדש שזוהה כחוב בעייתי, המלצות לגבי המשך הטיפול בחוב וחלופות שנבחנו. הדוח המיידי יכלול את הפריטים המובאים הבאים ככל שהם רלבנטיים :

(א) ניתוח מצב החוב ויכולת ההחזר של הלווה ;

(ב) הערכת קושי פיננסי משמעותי של הלווה ;

(ג) מתן הערכה לגבי חדלות פירעון או ארגון פיננסי מחדש של הלווה ;

(ד) הפרה, ככל שהייתה, של הסכם ההלוואה מצד הלווה, ובכלל זה הפרת התניות פיננסיות ;

(ה) בחינה משפטית והערכה כלכלית של הביטחונות ;

(ו) בחינה משפטית של סוג האמצעים המומלצים על ידי פורום החוב והשלכותיהם על כספי החוסכים באמצעות הגוף המוסדי ;

(ז) בחינה של קדימות החוב לגוף המוסדי ביחס לחובות אחרים של הלווה ;

(ח) בחינת כל ההשקעות האחרות של הגוף המוסדי הקשורות בלווה ;

(ט) בחינת כלל החשיפות בגוף המוסדי ללווה ולקבוצת הלוויים לה הוא משתייך.

(4) דוח תקופתי -

מרכז חובות בעייתיים יגיש לגורמים המוסמכים בגוף המוסדי, ובכלל זה ועדת משנה לאשראי וועדת ההשקעות הרלבנטית, אחת לרבעון לפחות, דוח תקופתי לגבי כל אגרות החוב הלא ממשלתיות והלוואות מותאמות שבתיק הנכסים של הגוף המוסדי, הכולל את מצבת החובות הבעייתיים שזוהו, על סיווגיהם השונים, ואת ההתפתחות בחובות הבעייתיים ; בנוסף, הדוח יכלול את הבאים :

(א) פירוט כלל החשיפות ללווה מסוים ולקבוצת לוויים, אשר חוב מסוים שניטל על ידם סווג כבעייתי, לרבות חשיפה הונית ;

- (ב) פירוט השקעות קשורות אחרות לחוב שסוג כחוב בעייתי ;
- (ג) חתכים של החובות הבעייתיים שזוהו על סיווגיהם השונים לפי קבוצות חוב בעלי מאפייני סיכון דומים, לרבות : סוגי לוויים, ענפים ומגזרי פעילות, אזורי פעילות ובטחונות ;
- (ד) שינוי הסיווג של חוב והשיקולים לשינוי, לרבות אירועים אשר הובילו לשינוי בסיווג ;
- (ה) נתונים בדבר חובות בעייתיים חדשים שזוהו והטיפול שננקט לגביהם ;
- (ו) מצב הקשר עם לוויים שחוב שהנפיקו סווג על ידי הגוף המוסדי כחוב בעייתי, לרבות הסדרים שהושגו עם לוויים בנוגע לחובות בעייתיים ;
- (ז) צעדים שננקטו לשיפור סיכויי הגבייה של חובות בעייתיים ;
- (ח) פירוט אגרות חוב קונצרניות בתיק הנכסים של הגוף המוסדי, אשר נסחרות בתשואה המשקפת מרווח של למעלה מ – 10 אחוזים, מעל תשואת איגרות חוב ממשלתיות דומות, אשר לא סווגו כחובות בעייתיים, בצירוף הנימוקים לאי סיווגן כאמור.

(5) דיווחים של בעלי תפקיד לוועדת אשראי פנימית ולמרכז חובות בעייתיים -

בעלי תפקיד רלבנטיים, ובכלל זה, מנהל אגף השקעות, מנהל מערך אשראי לא סחיר ומנהל בקרת האשראי ימסרו לוועדת אשראי פנימית ולמרכז חובות בעייתיים דיווח מיידי אודות זיהוי בעיות פוטנציאליות בחוב מסוים.

(6) מרכז חובות בעייתיים יוזמן דרך קבע לכל הדיונים של הגורמים המוסמכים להחליט על אופן הטיפול בחוב בעייתי, בהן נדון אופן הטיפול בחובות בעייתיים.

(ה) מערך עורפי¹³

(1) מיקום ומשאבים

(א) יחידת המערך העורפי של גוף מוסדי תהיה נפרדת ממערך ההשקעות ותהיה כפופה באופן שיבטיח את אי תלותה במערך ההשקעות.

(ב) לגוף מוסדי אשר חלק או מלוא תפקידי יחידת המערך העורפי לפי פסקה (3) להלן מבוצע אצלו במיקור חוץ, תהיה "מערכת צל" לצפייה בנתונים, אשר תאפשר לו, בכל עת, גישה ישירה לנתוני כלל נכסיו ותאפשר לו לבקר ולנטר פעולות שבוצעו בנכסים ואת מהימנות הנתונים, ובכלל זה נתוני דוחות ודיווחים¹⁴.

(ג) התנאים הקבועים [בפסקת משנה \(א\) לעיל ובפסקה \(2\)](#) להלן לגבי יחידת המערך העורפי יחולו לגבי הגורם בגוף המוסדי המבקר את הפעילות המבוצעת במיקור חוץ.

(2) מנהל יחידת מערך עורפי

גוף מוסדי יבטיח כי למנהל יחידת מערך עורפי יהיו הידע והניסיון הנדרשים לביצוע תפקידו.

(3) תפקידים

יחידת מערך עורפי תהיה אחראית לבקרת קיום מלאי נכסי השקעה והבטחתו, ובכלל זה :

(א) רישום נכסים במערכות התפעוליות, בהתייחס לפעילויות המנויות להלן :

(1) קליטת נתוני יתרות, תנועות ושערים של נכסים מהמערכת הבנקאית, חברי בורסה שאינם בנקים ונותני שירותים אחרים ;

¹³ מקור : חוזר 2009-9-15, תחילה – 1 בינואר 2010.

¹⁴ תפעול באמצעות גוף מוסדי השייך לאותה קבוצת משקיעים לא ייחשב מיקור חוץ. כמו כן, ראו הגדרת "מיקור חוץ" בחוזר 2013-9-16.

- (2) ביצוע תהליכי התאמה של הרישום בכל חשבונות הגוף המוסדי בין המערכת התפעולית אצלו למערכת הבנקאית, חברי בורסה שאינם בנקים ונותני שירותים אחרים אצלם מנוהלים החשבונות ;
- (3) בחינת התאמת הביצוע בפועל בחשבונות הקופה, מסלול ההשקעה או ההתחייבות הביטוחית, להוראות הביצוע של מנהלי ההשקעות ;
- (4) וידוא אופן חישוב עמלות קניה ומכירה ועמלות משמורת של ניירות ערך ועמלות בגין ניהול נכסים והתאמתם לחיוב בפועל ;
- (5) העשרת מאפייני נכסים הנדרשים לצרכי דיווח ובקרה ובכלל זה שיוך נכסים לקטגוריות מוגדרות, לרבות אפיקי השקעה, מנפיקים, קבוצות לווים, סקטורים וענפים ;
- (6) העשרת נתוני נכסים הנדרשים לצרכי דיווח ובקרה, לרבות לצרכי חישוב והצגת חשיפות לנכסי בסיס של נגזרים פיננסיים, ובכלל זה סך ההון הנפרע של ניירות ערך סחירים, משך חיים ממוצע ותשואה לפדיון של נכסי חוב, דלתא ומחירי נכס הבסיס באופציות ;
- (7) רישום חשבונאי – שיערוך נכסי ההשקעה וזקיפת שווי, לפי העניין, וכן עדכון נתוני מדדים, שערי חליפין, ציטוטים, דירוגים, הערכות מומחים ונתונים רלבנטיים אחרים ;
- (8) שמירת מסד הנתונים והחישובים אשר שימשו לצורך נתוני יתרות ותוצאות לדוחות הכספיים של הגוף המוסדי.

(ב) חישוב תשואות לגבי כל תיק נכסים שבניהול הגוף המוסדי.

(ג) מעקב אחר גבייה ותשלומים – מעקב אחר תשלומי דיבידנדים, ריבית וקרן ותנועות כספיות אחרות, וכן הקמת לוח סילוקין של הלוואות מותאמות ומעקב אחר גבייה שוטפת של החוב.

(ד) התראה לגורמים הרלבנטיים בגוף המוסדי אודות אינדיקציות שליליות במצב חוב או לווה אם נודע ליחידה על אינדיקציות שליליות כאמור.

(ה) הכנת דוחות תקופתיים לגורמים הרלבנטיים בגוף המוסדי וכן דוחות הנדרשים על ידי הממונה על שוק ההון.

גוף מוסדי רשאי לקבוע כי תפקידי המערך העורפי המנויים בפסקאות משנה (א)(3), (5) ו-(6) לעיל יבוצעו בידי יחידת בקרת השקעות כמשמעותה בסעיף קטן 2(ו) להלן.

מבלי לגרוע מהאמור לעיל, גוף מוסדי רשאי לקבוע כי חלק מתפקידי המערך העורפי יבוצעו בידי אורגן אחר בגוף המוסדי שאינו נוטל תפקיד במערך ההשקעות, ויהיה כפוף באופן שיבטיח את אי תלותו במערך ההשקעות¹⁵.

(ו) בקרת השקעות¹⁶

(1) מיקום ומשאבים

(א) יחידת בקרת השקעות של גוף מוסדי תהיה נפרדת מיחידות ייזום, ביצוע, הקצאה והערכה של נכסי השקעה, ותהיה כפופה באופן שיבטיח את אי תלותה בגורמים האמורים.

(ב) על אף האמור בפסקת משנה (א) לעיל, אפשר שיחידת בקרת השקעות תהא כפופה למנהל מערך ההשקעות, אשר כשלעצמו אינו עוסק באופן שוטף בייזום, הקצאה והערכה של השקעות, אלא בניהול והכוונת מערך ההשקעות.

¹⁵ מקור: מהדורה שנייה של החוזר המאוחד, פרק ניהול השקעות. תחילה - 10 ביוני 2014.

¹⁶ מקור: חוזר 2009-9-15, תחילה - 1 בינואר 2010.

- (ג) ניתן לבצע את תפקידי יחידת בקרת השקעות באמצעות יחידת מערך עורפי פנימית.
- (ד) ליחידת בקרת השקעות יהיו משאבים ויכולת לבצע את תפקידיה כאמור [בפסקה \(3\)](#) לרבות במקרה שבו ניהול ההשקעות מבוצע במיקור חוץ.

(2) מנהל יחידת בקרת השקעות

גוף מוסדי יבטיח כי למנהל יחידת בקרת השקעות יהיו הידע והניסיון בתחום ההשקעות או בתחום האשראי אשר יהיו הולמים לביצוע תפקידיו.

(3) תפקידים¹⁷

- יחידת בקרת השקעות אחראית לוודא, לבקר ולהעריך, לפי העניין, באופן שוטף לכל הפחות את אלה:
- (א) עמידת מערך ההשקעות במגבלות ההשקעה ובכללים לניהול השקעות שנקבעו במסגרת הוראות הדין, במסגרת מדיניות הדירקטוריון, ועדת ההשקעות הרלבנטית ובמסגרת נהלי הגוף המוסדי ביחס לכל קופת גמל, מסלול השקעה או התחייבות ביטוח;
- (ב) עמידת מערך ההשקעות במדרג ההרשאות לביצוע עסקאות שנקבע בנהלי הגוף המוסדי;
- (ג) מידת ואופן יישום החלטות ועדת ההשקעות הרלבנטית או דירקטוריון הגוף המוסדי, לפי העניין, על ידי מערך ההשקעות ואופן יישומן;
- (ד) קיום תנאי ההתקשרות והפעילות באמצעות ספקים ונותני שירותים חיצוניים, ובכלל זה מנהלי תיקים חיצוניים, בנקים, חברי בורסה, ברוקרים ומתווכים אחרים שבאמצעותם פועל הגוף המוסדי;
- (ה) קיום תהליך למעקב ולדיווח שוטפים אחר עמידת לוויים בהתניות הפיננסיות (קובננטים) כפי שנקבעו בהסכמי הלוואות מותאמות;
- (ו) קיום תהליכי אנליזה, בקרת אשראי ודירוג פנימי הנדרשים על פי נהלי הגוף המוסדי והוראות הדין;
- (ז) אופן יישום תהליכי האנליזה, הערכת הסיכון והדירוג הפנימי, לרבות 18:
- (1) בחינת איכות תהליך הדירוג הפנימי, באמצעות בחינת אופן יישומו של מודל הדירוג הפנימי, לרבות בחינת מהימנות הנתונים העובדתיים שעליהם מתבסס דירוג מדגם של הלוואות מותאמות;
- (2) בחינת איכות תהליכי האנליזה והערכת הסיכון, לרבות בחינת מהימנות הנתונים העובדתיים שעליהם הם מבוססים.
- (ח) קיום הליך דיווח של מנהלי ההשקעות ליחידת המערך העורפי ובכלל זה דיווח על כל עסקה, בין שהיא בנכס סחיר ובין שהיא בנכס לא סחיר, לרבות פרטי פיצול עסקאות, וזאת עד תום יום העסקים שבו בוצעה העסקה;
- (ט) וידוא כי עסקאות שבוצעו באמצעות חשבונות מפצלים פוצלו בין החשבונות השונים בהתאם לנהלי הגוף המוסדי והוראות הדין;
- (י) בחינה, לפחות אחת לרבעון ולפי קביעת ועדת ההשקעות הרלבנטית, של מידת התאמת החשיפות בפועל של כל קופת גמל, מסלול השקעה או התחייבות ביטוח למדיניות ההשקעות ולתקורות החשיפה לסוגי השקעות שנקבעו על ידי הדירקטוריון ועדת ההשקעות הרלבנטית ולמדיניות ההשקעה המוצהרת של המשקיע המוסדי לפי [סעיף 9](#) לפרק זה ביחס לכל קופת גמל, מסלול השקעה או התחייבות ביטוח.

¹⁷ מקור: חוזר 2009-9-15, תחילה – 1 בינואר 2010 וחוזר [2015-9-34](#), תחילה – 1 במרץ 2016.

¹⁸ מקור: לוח 2 בחוזר 2007-9-16 וסעיף 4(ה) בחוזר 2008-9-10, תחילה – 7 ביולי 2008 וחוזר [2020-9-19](#), תחילה 26 בנובמבר 2020.

(יא) לגבי הלוואות מותאמות -

- (1) ווידוא כי כל המידע הרלבנטי בנוגע להלוואה המותאמת הוצג בפני הגורמים שהמליצו ואישרו העמדת הלוואה מותאמת, לפי העניין ;
- (2) בדיקת קיומם ותקינותם של מסמכי הלוואות מותאמות ורישומן כהלכה של בטוחות הנדרשות לפעילות הלווה ;
- (3) בחינת תהליכי הבקרה הניהוליים של סיכוני האשראי והערכת יעילותם, בעת העמדת הלוואה מותאמת ;
- (4) ווידוא כי ליקויים בתהליך העמדת הלוואה מותאמת טופלו באופן מלא, על פי הנחיות ועדת ההשקעות או ועדת משנה לאשראי ;
- (5) קיום תהליך למעקב ולדיווח שוטפים אחר עמידת לווי בהתניות הפיננסיות (קובננטים) כפי שנקבעו בהסכמי הלוואות מותאמות ;
- (6) התראה לגורמים שאישרו את העמדת הלוואה המותאמת על כל אחד מאלה :
 - (א) סיכונים פוטנציאליים בפעילות מול לווה, הנגזרים מאי קיומם של מסמכים או הסכמים בין הגוף המוסדי ללווה, הנדרשים לפני נהלי הגוף המוסדי, או מליקויים טכניים שנמצאו בהם לעומת הנדרש לפי נהלי הגוף המוסדי ;
 - (ב) קשיים טכניים אפשריים במימוש בטוחות.
- (7) התראה למרכז חובות בעייתיים על אינדיקציות שליליות בקשר להלוואה מותאמת ;
- (8) על בסיס מדגם מבוסס סיכון של הלוואות מותאמות, בחינה והערכה של לכל הפחות אלה :
 - (א) איכותם של הלווים ושל תיק ההלוואות המותאמות בכללותו, ללא תלות בגורמים העוסקים בייזום הלוואות מותאמות ובגורמים המאשרים העמדת הלוואות מותאמות בגוף המוסדי ;
 - (ב) תהליך קבלת ההחלטות להעמדת הלוואות מותאמות, בכלל זה - בחינת מכלול השיקולים שנלקחו בחשבון על ידי גורמים העוסקים בייזום הלוואות מותאמות, וכן של הנימוקים ושיקול הדעת של הגורמים המאשרים העמדתן, בשים לב, בין היתר לתשואה מול סיכון ;
 - (ג) התאמתן של הלוואות מותאמות למדיניות שקבע הדירקטוריון לעניין זה.

ליחידת בקרת השקעות יהיו משאבים מספקים ויכולת לביצוע תפקידיה כאמור בפסקאות משנה (א) עד (יא) לרבות במקרה שבו ניהול ההשקעות מבוצע במיקור חוץ.

גוף מוסדי רשאי לקבוע כי כל או חלק מתפקידי יחידת בקרת השקעות המנויים בפסקאות (א) עד (יא) יבוצעו בידי אורגן אחר בגוף המוסדי שאינו נוטל תפקיד במערך ההשקעות, שכפיפותו מבטיחה את אי תלותו במערך ההשקעות, והוא בעל המומחיות והמשאבים המתאימים לביצוע התפקידים כאמור.

(4) **דיווחים למנהל השקעות ולגורמי בקרה ופיקוח**

(א) למנהלי השקעות

יחידת בקרת השקעות תמסור למנהלי ההשקעות הרלבנטיים :

- (1) דוחות מידיים כל אימת שתתגלה קרבה מהותית למגבלות ההשקעה. במקרה שבו ניהול ההשקעות מבוצע במיקור חוץ, יודא הגוף המוסדי כי תהליך כאמור מתקיים גם בגוף המנהל.
- (2) דוח בקרה יומי בנוגע למצבת החשיפות, לרבות חשיפה במישרין או בעקיפין לנכסי בסיס, ובכלל זה בשל עסקאות באופציות וחוזים עתידיים.
- (3) דוח בקרה תקופתי, לפחות אחת לרבעון, בנוגע למצבת נכסי ההשקעה ביחס למגבלות מעודכנות בכל קופת גמל, מסלול השקעה או התחייבות ביטוח.

(ב) לגורמי בקרה ופיקוח

- (1) יחידת בקרת השקעות תמסור לוועדת השקעות בהתאם לאמור בסעיף קטן 10(ד) לפרק זה ("מסירת דיווחים לוועדת ההשקעות") דיווחים רבעוניים אודות תשלום הוצאות ישירות בשל ביצוע עסקאות.
- (2) יחידת בקרת השקעות תדווח לוועדת השקעות רלבנטית על אופן הצבעת המשקיע המוסדי בפועל בהתאם לאמור בסעיף קטן 11(ב) ("פרסום מדיניות ההצבעה ואופן ההצבעה") בתדירות שקבעה ועדת ההשקעות הרלבנטית ואשר לא תפחת מדיווח אחד בכל 60 יום. הדיווח יכלול, בין היתר, את הסיבות בעטיין המשקיע המוסדי לא פעל בהתאם למדיניות ההצבעה של ועדת ההשקעות או המלצת ההצבעה של הגורם המקצועי, לפי העניין.¹⁹
- (3) יחידת בקרת השקעות תמסור למנהל הכללי, לוועדת ההשקעות הרלבנטית ולדירקטוריון הגוף המוסדי, דוח מידי כל אימת שתתגלה חריגה מהותית, שלא תוקנה, ממדיניות ההשקעות או מגבלות ההשקעה שנקבעו בהתייחס לאותה קופת גמל, מסלול השקעה או התחייבות ביטוח. עותק של הדוח יימסר גם למנהל ההשקעות הרלבנטי.
- (4) יחידת בקרת השקעות תעביר לוועדת ההשקעות הרלבנטית, דיווחים שוטפים בכל דיון של ועדת ההשקעות, לגבי כל קופה, מסלול השקעה או התחייבות ביטוח רלבנטית, כמפורט להלן:
 - (א) הרכב ההשקעות בפועל בתיק הנכסים, לרבות חשיפות לנכסי בסיס בגין פעילות בנגזרים פיננסיים;
 - (ב) הרכב ההשקעות בפועל בתיק הנכסים, ביחס למגבלות שנקבעו על ידי הוועדה לגבי אותו תיק נכסים;
 - (ג) מעקב אחר ביצוע בפועל של החלטות והנחיות ועדת ההשקעות ביחס לתיק הנכסים.

(ז) מערך אשראי לא סחיר²⁰

(1) הקמה

- (א) גוף מוסדי שסכום כל האשראי הלא סחיר אגב השקעות, שאינו אשראי מוחרג, שהעמיד עולה על 300 מיליון ש"ח יקיים מערך לייזום²¹ ולטיפול באשראי לא סחיר וימנה לו מנהל שמתקיימים בו התנאים שבפסקה (2) להלן.
- (ב) ניתן להקים מערך אשראי לא סחיר משותף לקבוצת משקיעים, בכפוף לתנאים המנויים בסעיף קטן 3(א) ("מערכים משותפים לקבוצת משקיעים") לעיל.

(2) מנהל מערך אשראי לא סחיר

¹⁹ מקור: מהדורה שנייה של החוזר המאוחד, פרק ניהול השקעות. תחילה - 10 ביוני 2014.
²⁰ מקור: חוזר 9-16, 2007, תחילה - 28 בפברואר 2008. חוזר 10-10, 2008, תחילה - 7 ביולי 2008.
²¹ ייזום - בניית עסקת אשראי לא סחיר.

מנהל מערך אשראי לא סחיר יהיה בעל מומחיות וניסיון מוכחים בתחום האשראי.

(3) תפקידי מערך אשראי לא סחיר²²

(א) יצירת תשתית נהלים להעמדת האשראי הלא סחיר, הערכתו, תפעולו וניהולו בכפוף למדיניות שקבע הדירקטוריון.

(ב) ייזום אשראי לא סחיר.

(ג) פיתוח ותחזוקת מודל דירוג פנימי וכן שיטות וכלים אשר יאפשרו להעריך הסתברות לחדלות פירעון של לווים ולהעריך את ההפסדים הצפויים בהיתן חדלות פירעון, קיום הליך להערכת האיכות, הדיוק ועקביות רכיבי הסיכון; עדכון מודל הדירוג הפנימי באופן שוטף; תיעוד השינויים במודל הדירוג הפנימי; התפקיד יבוצע על ידי יחידת הערכת סיכונים אשראי, נפרדת מיחידת ניהול האשראי ומיחידת תפעול האשראי²³. כפיפות יחידת הערכת האשראי צריכה להבטיח את אי תלותה בגורמים העוסקים בהעמדת האשראי²⁴.

(ד) דירוג אשראי לא סחיר מסוים במועד מתן האשראי ובמשך חיי האשראי; הערכת אשראי לא סחיר מסוים בהתאם לעקרונות האנליזה ותהליך הערכת הסיכון במקרים שבהם אין הסתמכות על דירוג פנימי; זיהוי בעיות באשראים והמלצה לגבי סיווגם ואופן הטיפול בהם. התפקיד יבוצע על ידי גורם אשר אינו מתוגמל או מתומרץ, במישרין או בעקיפין, כתוצאה מהעמדת האשראי שדורג או הוערך²⁵.

(ה) טיפול באשראי לא סחיר, גבייתו, טיפול בחובות בעייתיים והפרשה לחובות מסופקים, וכן פיקוח על מגבלות חשיפה. התפקיד יבוצע על ידי יחידת תפעול האשראי, נפרדת מיחידת ניהול האשראי ומיחידת הערכת סיכונים אשראי²⁶.

(4) דרכי עבודה

(א) הצעת אשראי לא סחיר למקבלי החלטות

(1) כל אשראי לא סחיר יוצע לראשונה על ידי מערך האשראי הלא סחיר של גוף מוסדי, בו זמנית, לפי יחס שיעורים שנקבע מראש, בנפרד למקבלי החלטות בדבר הקצאת אשראי לא סחיר אגב השקעות מכספי קופות גמל, כספי התחייבויות תלויות תשואה או כספי התחייבויות שאינן תלויות תשואה, לפי העניין, בהתאם למדרגי הסמכויות שנקבעו על ידי הדירקטוריונים וועדות ההשקעות הרלבנטיים²⁷.

לעניין פסקת משנה זו, "מקבלי החלטות בדבר הקצאת אשראי לא סחיר" – ועדת השקעות, ועדת משנה לאשראי²⁸, ועדת אשראי פנימית או מנהל השקעות, בהתאם למדרג הסמכויות שנקבע על ידי הדירקטוריונים וועדות ההשקעות הרלבנטיים.

(2) על אף האמור בפסקת משנה (1) - ניתן לקבוע שיעורים, סכומים וסוגי אשראי, בפרט אשראי לא סחיר המוצע במכרז לגופים מוסדיים, אשר לא יוצעו על פי התנאים הקבועים בפסקת משנה (1) לעיל, בכפוף לאלה:

²² מקור: חוזר [2020-9-19](#), תחילה - 26 בנובמבר 2020.

²³ מקור: לוח 2 בחוזר 2007-9-16, תחילה - 31 ביולי 2008.

²⁴ מקור: לוח 2 בחוזר 2007-9-16, תחילה - 31 ביולי 2008.

²⁵ מקור: לוח 2 בחוזר 2007-9-16, תחילה - 31 ביולי 2008.

²⁶ מקור: לוח 2 בחוזר 2007-9-16, תחילה - 31 ביולי 2008.

²⁷ מקור: מהדורה שנייה של החוזר המאוחד, פרק ניהול השקעות. תחילה - 10 ביוני 2014.

²⁸ מקור: חוזר [2015-9-34](#), תחילה - 1 במרס 2016.

(א) שיעורים, סכומים וסוגי אשראי כאמור נקבעו מראש בנוהל שאושר על ידי כל מקבלי ההחלטות בדבר הקצאת אשראי לא סחיר, בהתאם למדרגי הסמכויות שנקבעו על ידי הדירקטוריונים וועדות ההשקעות הרלבנטיים ובלבד שבנוהל כאמור נקבעו הסדרים למניעת העדפה וכן מנגנונים לדיווח תקופתי לכל הגורמים שהנוהל אושר בידם.

(ב) ניתן להותיר בידי מנהלי ההשקעות את הסמכות להחליט על סכום ההשקעה מתוך הכספים שבניהולם, גם לגבי אשראי לא סחיר, למעט הלוואה מותאמת מכספי קופת גמל או התחייבויות תלויות תשואה, הטעון אישור ועדת משנה לאשראי²⁹ אך אינו טעון אישור של ועדת השקעות, ובלבד שנקבעו הסדרים למניעת העדפה ולמניעת ניגודי עניינים במצבים כאמור ושההחלטה תועדה באופן מפורט.

(ב) כל החזר חוב הנובע מאשראי לא סחיר, יוחזר לכל סוג התחייבות של חברת ביטוח, קופת גמל או קרן פנסיה, על פי חלקה בחוב.

(5) תנאים ספציפיים לגוף מוסדי בעל היקף פעילות נמוך

גוף מוסדי שאינו חייב בהקמת מערך אשראי לא סחיר ובמינוי מנהל מערך אשראי לא סחיר לפי פסקה (1) לעיל, אינו פטור מביצוע תפקידיו לפי פסקה (3) לעיל.

(ח) ראו עמדת ממונה – פיקוח על פעילות השקעות

מצורף כנספח א³⁰

(ט) מודל דירוג פנימי^{32,31}

בסעיף קטן זה "אשראי" – הלוואה מותאמת או איגרת חוב למעט איגרת חוב שהנפיקה מדינה.

(1) יראו מודל דירוג פנימי של גוף מוסדי המקיים את התנאים המנויים להלן כמודל דירוג פנימי שאישר הממונה לעניין הגדרת "דירוג" בתקנה 1 לתקנות כללי השקעה (להלן – מודל דירוג פנימי מאושר):

(א) המודל וכל שינוי מהותי בו אושר על ידי דירקטוריון הגוף המוסדי או ועדה שהסמיך לכך. באישור כאמור יובאו בחשבון העקרונות העומדים בבסיס המודל, אופן יישומו ואופן ניהולו, ובכלל זה התהליכים, הבקורות ואיסוף הנתונים התומכים בהערכת סיכון האשראי.

(ב) המודל מבוסס על שיטות מקובלות להערכת סיכונים אשראי ומספק תחזית אמינה ליכולת פירעון של אשראי ועמידה בהתחייבויות של מקבל אשראי.

(ג) המודל מכיל לפחות את המאפיינים והרכיבים הבאים:

(1) המודל יהיה סידורי לפי סולם השוואתי שייקבע לעניין יכולת פירעון ועמידה בהתחייבויות;

(2) המודל יהיה בר השוואה למודל דירוג של חברה מדרגת; על אף האמור, אופיין סוג אשראי לפי פסקה ולא קיים לגביו מודל דירוג של חברה מדרגת – המודל יהיה בר השוואה למודל דירוג של

²⁹ מקור: חוזר 2015-9-34, תחילה-1 במארכ 2016.

³⁰ מקור: עמדת ממונה "פיקוח על פעילות השקעה" (31.10.2016).

³¹ מקור: חוזר 2020-9-19, תחילה: 26 בנובמבר 2020.

³² הוראות מעבר:

א. תוקפו של אישור למודל דירוג פנימי אשר ניתן על ידי הממונה עובר ליום התחילה, יפקע ביום 31 בדצמבר 2022.

ב. על אף האמור בסעיף קטן (א), גוף מוסדי רשאי להמשיך ולדרג אשראי אשר ניתן עובר ליום התחילה באמצעות אותו מודל דירוג פנימי, גם לאחר יום 31 בדצמבר 2022 ועד לפירעונו הסופי של אותו אשראי, ובלבד שהגוף המוסדי לא שינה את תנאי האשראי באופן המגדיל את סכום האשראי או מאריך את התקופה לפירעון.

ג. על אף האמור בסעיף 3(ט) (8) לפרק ניהול נכסי השקעה, עד ליום 31 בדצמבר 2022, גוף מוסדי יהיה רשאי לבצע בחינה ודירוג מחדש כאמור, בתוך שנים עשר (12) חודשים מאישור השינוי כקבוע שם.

ד. גוף מוסדי רשאי לערוך שינוי מהותי במודל דירוג פנימי שאישר הממונה עובר למועד התחילה, בכפוף לעמידתו בסעיף 3(ט) (1) לפרק ניהול נכסי השקעה.

חברה מדרגת אשר נועד לסוג אשראי בעל מאפייני סיכון דומים, ובלבד שההסבר לכך יתועד כאמור בפסקה ט(1)(ה);

(3) במודל תהיה הגדרה אחידה לחדלות פירעון;

(4) במודל תהיה הגדרה אחידה למשך הזמן בו הדירוג יהיה תקף;

(5) דירוג הלוואה יורכב מדירוג של הלווה, וכן תוספת או הפחתה, לפי העניין, של דירוג הלווה בהתאם למאפיינים של ההלוואה, ככל שהדבר נדרש. דירוג הלווה יהיה זהה לכל ההלוואות שטרם נפדו שנתן הגוף המוסדי לאותו לווה; האמור בפסקה זו לא יחול לעניין דירוג של סוג אשראי אשר אופיין לפי פסקה (9), שבו לא ניתן להפריד בין דירוג לווה לדירוג הלוואה, ובלבד שההסבר לכך שלא ניתן להפריד את הדירוג יתועד כאמור בפסקה ט(1)(ה);

(6) מדרג ציונים שיהיה רחב דיו על מנת להבדיל בין רמות שונות של סיכון ולמנוע ריכוז לא נאות של ציונים;

(7) תבחיני המודל יתייחסו לכל הגורמים העשויים להשפיע באופן מהותי על רמת הסיכון של האשראי המדורג, ולפחות לגורמים הבאים:

- (א) מאפייני השוק בו פועל הלווה;
- (ב) מעמדו התחרותי של הלווה;
- (ג) איכות ההנהלה של הלווה;
- (ד) המדיניות הפיננסית של הלווה;
- (ה) סיכון מדינה, אם החוב מחוץ לישראל;
- (ו) השפעת התניות הפיננסיות (קובננטים) בהסכם ההלוואה;
- (ז) מצבו הפיננסי של הלווה בעבר, לרבות מספר השנים בהן הוא פעיל;
- (ח) גודל הלווה ומידת הפיזור של עסקיו;
- (ט) השפעה כמותית של נטילת האשראי על פרופיל הסיכון והיחסים הפיננסיים של הלווה;
- (י) רמת המורכבות של המודל העסקי של הלווה.

(8) על אף האמור בפסקה (7), תבחיני מודל הנועד לדירוג סוג אשראי, בו לא ניתן להפריד בין דירוג לווה לדירוג הלוואה, יתייחסו לכל הגורמים העשויים להשפיע באופן מהותי על רמת הסיכון של האשראי המדורג לרבות לגורמים המנויים בפסקה (7), תוך התאמת התבחינים ללווה או להלוואה לפי סוג האשראי האמור;

(9) קביעת מאפיינים לסיווג אשראי, בהתאם למאפייני הסיכון;

(10) קביעת רשימה נפרדת וסגורה של תבחינים כמותיים ואיכותיים עבור כל סוג של אשראי שנקבע לפי פסקה (9) לעיל, אשר תותאם למאפייני הסיכון של אותו סוג אשראי. לכל תבחין כאמור ייקבע טווח השפעה כמותי על הדירוג ותוצאותיו האפשריות יסווגו למדרג של ציונים;

(11) המודל יבוסס על ראיות כמותיות לשם הערכת אמינות החיזוי שלו בנוגע ליכולת הפירעון והעמידה בהתחייבויות. על אף האמור, בניית מודל עבור סוג אשראי שלגביו קיימים נתוני עבר מועטים מכדי לקבוע רמת אמינות נאותה, יכול שתבוסס, בנוסף לראיות כמותיות כאמור, גם על הערכת מומחה.

(ד) המודל יתוקף טרם הבאתו לאישור בדירקטוריון או בוועדה שהסמך לכך. במסגרת הליך תיקוף תוערך יכולת המודל לחזות בצורה אמינה, עקבית ובלתי מוטה את יכולת הפירעון והעמידה בהתחייבויות ואת יכולת התגובה של המודל לשינוי בסיכון האשראי בשל אירועים הקשורים בחוב, בלווה או בשוק, ובפרט

עלייה בסיכון האשראי של חוב מסוים טרם הגעתו לחדלות פירעון. תיקוף של המודל יקיים לפחות את התנאים הבאים :

- (1) התיקוף יערך על-ידי גורם נפרד מהגורמים העוסקים בייזום אשראי, בניית המודל ודירוג באמצעות ויהיה כפוף באופן שיבטיח את אי תלותו בגורמים האמורים. גורם כאמור לא יתוגמל או יתומרץ כתוצאה מהעמדת האשראי שדורג באמצעות המודל ;
 - (2) הגורם המתקף יהיה בעל ידע וניסיון הולמים בבניה או בתיקוף של מודלים לדירוג עבור סוג האשראי עבורו נבנה המודל ;
 - (3) התיקוף יתבסס על מדגם מספק ומייצג של עסקאות אשראי אשר בוצעו בפועל על-ידי הגוף המוסדי או על-ידי אחרים. בהיעדר מדגם מספק כאמור, התיקוף יכול שיתבסס על שיטות מקובלות נוספות אשר יבטיחו במידה נאותה את איכות תוצאות הליך התיקוף ;
 - (4) התיקוף יכולול השוואה של תוצאות המודל לתוצאות דירוג של נכסים ברי השוואה על ידי חברה מדרגת. על אף האמור, לעניין סוג אשראי אשר אופיין לפי פסקה(ג)(9), שלא קיים לגביו מודל דירוג של חברה מדרגת, התיקוף יכול שיתבסס על שיטות מקובלות באופן המבטיח במידה נאותה את איכות תוצאות הליך התיקוף, ובלבד שההסבר לבחירת השיטות יתועד כאמור בפסקה ט(1)(ה) ;
 - (5) תוצאות המודל ייבחנו בשלבים שונים עד אירועי חדלות פירעון שהתרחשו בחמש השנים שקדמו למועד עריכת התיקוף, באשראי שניתן על ידי הגוף המוסדי, ובהעדר מדגם מספק של אירועים באשראי שניתן כאמור, גם באשראי שניתן על ידי אחרים ;
 - (6) הגורם האחראי לבניית המודל יקבל מהגורם המתקף תיעוד של מבחני תיקוף המודל ותוצאותיהם, ושל הנימוקים שהובילו אותו למסקנה שיש לעדכן את המודל או למסקנה שהמודל תקף. עם קבלת התיעוד כאמור, יקבע הגוף המוסדי מועד אחרון לעדכון מודל הדירוג הפנימי בהתאם למסקנות הגורם המתקף, או יתעד בכתב את הנימוקים לאי ביצוע עדכון המודל או לדחיית מסקנות הגורם המתקף.
 - (ה) המודל יהיה מתועד, ויכיל לכל הפחות סקירה כללית מתומצתת של ההליכים בשימוש והסיבות לבחירת ההליכים, תיאור ישימות המודל ומגבלותיו.
- (2) על אף האמור בפסקת משנה (1), מודל פנימי לדירוג סוגי האשראי המנויים להלן לא ייראה כמודל דירוג פנימי שאישר הממונה :
- (א) אשראי הניתן לבנק, לגוף מוסדי או לבעל רישיון למתן שירותים פיננסיים ;
 - (ב) אשראי הניתן לחברת החזקה ;
 - (ג) הלוואה ממונפת כהגדרתה בסעיף 5(ח) ;
 - (ד) מזנין ;
 - (ה) נכס חוב מובנה, נגזר פיננסי, מאוגחים ;
 - (ו) אשראי אשר חלות עליו הוראות סעיף 5(ז) ;
 - (ז) אשראי הניתן לצדדים קשורים כהגדרתם לעניין פרק ה' בתקנות השקעה ;
 - (ח) הלוואה לעמית או למבוטח ;
 - (ט) הלוואה לצורך רכישת דירה שלהבטחת החזרתה נרשמו משכנתה או משכון לגבי הזכויות במקרקעין.
- (3) קביעת דירוג אשראי תיעשה על בסיס ניתוח יסודי של כל המידע הזמין ובאמצעות מודל דירוג פנימי מאושר. גוף מוסדי יפעל לקבלת כל המידע הנדרש לקביעת דירוג כאמור, להבטחת איכות המידע עליו

מתבסס הדירוג ולהבטחת אמינות מקורות המידע.

- (4) גוף מוסדי לא יקבע דירוג אשראי על בסיס מודל דירוג פנימי מאושר אם אין ברשותו בסיס מספק של מידע אמין.
- (5) גוף מוסדי יפעיל מודל דירוג פנימי מאושר באופן עקבי לאורך זמן.
- (6) גוף מוסדי יבטיח כי מי שעוסק בקביעת דירוג יהיה בעל הכישורים והניסיון הדרושים לשם כך, והמתאימים לרמת המומחיות הנדרשת לדירוג באמצעות מודל הדירוג הפנימי המאושר.
- (7) גוף מוסדי יקבע תדירות קבועה לעדכון דירוג שנקבע לאשראי מסוים על בסיס מודל דירוג פנימי מאושר, וכן תנאים בהם יערך עדכון מיידי של דירוג לאשראי מסוים, לרבות בעת קבלת מידע מהותי, הרעה בחוסן הפיננסי של הלווה או שינוי בשווי הבטוחות.
- (8) אישר הדירקטוריון או ועדה שהסמך לכך שינוי במודל דירוג פנימי מאושר, יבחן הגוף המוסדי אילו דירוגי אשראי קיימים יושפעו מהשינוי וידרג מחדש כל אשראי כאמור. בחינה ודירוג מחדש כאמור יבוצעו בתוך שישה (6) חודשים מאישור השינוי.
- (9) תוצרי מודל דירוג פנימי מאושר יוצגו כמידע שימושי למקבלי החלטות, תוך התייחסות למגבלות המודל.
- (10) החלטה בדבר מתן אשראי בה נשקל, בין היתר, דירוג האשראי במודל פנימי מאושר, תתקבל על-בסיס דירוג שנקבע עד שלושה (3) חודשים לפני קבלת החלטה ההשקעה.
- (11) הדירקטוריון או הוועדה שהסמך לכך, יקבע מספר עסקאות לכל סוג אשראי אשר ידורגו באמצעות חברה מדרגת בנוסף לדירוג באמצעות מודל הדירוג הפנימי, וכן יקבע את פרק הזמן מתיקוף המודל לראשונה בו ידורגו העסקאות כאמור. לעניין ליווי פיננסי כהגדרתו בחוק המכר (דירות) (הבטחת השקעות של רוכשי דירות), התשל"ה-1974, יקבע מספר עסקאות שיבוצעו בשותפות עם בנק וידורגו באמצעות המודל ;
- (12) לפחות 30% מסך האשראי המדורג באמצעות מודל דירוג פנימי מאושר, ידורג בו-זמנית על-ידי חברה מדרגת.
- (13) גוף מוסדי יערוך הליך תיקוף למודל דירוג פנימי מאושר לפחות אחת לשלוש (3) שנים. הליך תיקוף כאמור יבוצע בהתאם לקבוע בפסקת משנה (1)(ד).
- (14) גוף מוסדי בעל מודל דירוג פנימי מאושר ימסור לממונה דיווחים אודות מודל הדירוג הפנימי בהתאם לפרק 3 לחלק 4, שער 5.

(4) עבודה באמצעות חשבון מפצל וסלי השקעה

(א) סלי השקעה של מספר משקיעים מוסדיים³⁴³³

בסעיף קטן זה –

”סל לא סחיר” – סל המכיל נכסים כאמור בפסקת משנה (1)(ג)(9)(א) שלהלן, למעט-

(1) סל שבו תשעים אחוז לפחות מהנכסים הם מזומנים, שווי מזומנים, איגרות חוב שקליות של מדינת ישראל הנפדות תוך שנה ומק”מ.

(2) סל לניהול סיכוני השקעה במט”ח, ובלבד שכל ניירות הערך שאינם סחירים שכלולים בו, משוערכים בתדירות יומית על ידי מוסד פיננסי מוכר³⁵.

(1) ניהול השקעות באמצעות סלי השקעה

מספר משקיעים מוסדיים הנמנים על אותה קבוצת משקיעים והנשלטים בידי אותו אדם יהיו רשאים לנהל את השקעותיהם באמצעות סלי השקעה אם התקיימו התנאים שלהלן. הוראות סעיף קטן זה יחולו גם על ניהול השקעות ב-”אפיק השקעה מובטח תשואה”, כהגדרתו בסעיף 34 לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), התשס”ה-2005.

(א) דירקטוריון

הפעילות באמצעות סלי השקעה תקבל את אישורו מראש של דירקטוריון גוף מוסדי; במסגרת הדיון בדירקטוריון יוצגו, בין היתר, היתרונות והחסרונות הגלומים בהפעלת הסלים.

(ב) ועדת ההשקעות

(1) ועדת ההשקעות תקבע את סוגי הנכסים שיוחזקו בכל סל (למשל, מניות, אג”ח קונצרני, אג”ח ממשלתי, מט”ח³⁵) ובלבד שבכל סל ינוהל אפיק השקעה אחד. יובהר כי ועדת ההשקעות רשאית לקבוע כי הסל יכלול גם נכסים שהחשיפה בגינם היא לנכס הבסיס שמוגדר לסל וכן מק”מ, שווה מזומנים או נייר ערך ממשלתי מסוג אג”ח הנפדה תוך שנה המשמשים כבטוחות לנכסים כאמור, וכן מזומנים ושווה מזומנים הנובעים מפעילות שוטפת של ביצוע עסקאות בסל. על אף האמור בסעיף זה, רשאית ועדת ההשקעות לקבוע:

(א) שנכסי אפיק מובטח תשואה ינוהלו, כולם או מקצתם, במסגרת סל השקעה שמיועד לנכסי אפיק מובטח השקעה בלבד (בסעיף זה – ”הסל הייעודי”)³⁵.

(ב) שנכסים עוקבי מדדים ינוהלו, כולם או מקצתם, במסגרת סל השקעה שמיועד לטובת ניהול נכסים עוקבי מדדים בלבד.³⁶

(2) ועדת ההשקעות תקבע מי הם הגופים המוסדיים שמשקיעים בכל סל.³⁷ יובהר שוועדת ההשקעות תהיה רשאית לקבוע כי גם סל ייעודי יהא רשאי להשקיע באמצעות הסלים השונים.³⁵

(3) ועדת ההשקעות תאשר פירוק של סל ותקבע את הכללים לפירוקו.

³³ מקור: חוזר 2020-9-16 תחילה - 18 באוקטובר 2020.

³⁴ מקור: חוזר 2016-9-7, תחילה - 31 במאי 2016.

³⁵ מקור: חוזר 2022-9-14, תחילה 13 באפריל 2022.

³⁶ מקור: חוזר 2023-9-3, תחילה - 21 במרץ 2023.

³⁷ לדוגמא - ועדת ההשקעות רשאית לקבוע שקופת גמל מסוימת לא תנהל את השקעותיה באמצעות סלי השקעה, או בסל מסוים.

- (4) ועדת ההשקעות תקבע מנגנונים ונהלים לפיקוח, בקרה ודיווח לעניין הפעלת הסלים.
- (5) ועדת ההשקעות תקבע מנגנונים ונהלים לביצוע פעולות פנימיות בסלים סחירים בין כמה משקיעים מוסדיים המחזיקים באותו הסל (למשל, כאשר משקיע מסוים רוצה למכור מספר יחידות בסל ומשקיע מוסדי אחר מעוניין לרכוש את אותו מספר יחידות).
- (6) ועדת ההשקעות תקבע את מפתח הפיצול כאמור בפסקת משנה (ג)(9).
- (7) ועדת ההשקעות תקבע את השעה המאוחרת ביותר בכל יום עסקים שעד אליה ניתן להגיש הוראות רכישה ומכירה של יחידות בסלים סחירים.

(ג) תנאים כלליים

- (1) כל סל יתנהל בהתאם לאינטרס המשותף של כל הגופים המוסדיים שמחזיקים יחידות באותו סל³⁸.
- (2) אחריות של כל גוף מוסדי תהיה בהתאם לחלקו ומוגבלת לשיעור הנכסים המוחזקים על ידו בסל.
- (3) לא ניתן לנהל סל השקעה שכולל ניירות ערך סחירים וניירות ערך לא סחירים, אולם ניתן יהיה לנהל סל השקעה כמפורט להלן:
- (א) לכלול בסל שכולל ניירות ערך סחירים, גם ניירות ערך לא סחירים שמטרתם גידור סיכוני ההשקעה הנובעים מהחזקה בניירות ערך סחירים הכלולים בסל או ניהול החשיפה של אותו הסל.
- (ב) לכלול בסל שכולל נכסים לא סחירים, גם ניירות ערך סחירים שמטרתם גידור סיכוני ההשקעה הנובעים מהחזקה בנכסים לא סחירים הכלולים בסל או ניהול החשיפה של אותו הסל.
- (4) רכישת יחידות או מכירתן ביום עסקים מסוים תתבצע לפי שער הסל שייקבע בתום אותו יום העסקים שבו הוגשו הוראות הרכישה או המכירה.
- (5) בעת הקמת סל, שווי הנכסים שיועברו אליו יהיה בהתאם לתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (חישוב שווי נכסים), התשס"ט-2009. חלקו של כל משקיע מוסדי יהיה יחסי בהתאם לשווי הנכסים אותם העביר לסל.
- (6) בעת פירוק סלים - כל משקיע מוסדי יקבל את חלקו בהתאם לשווי הנכסים בפועל בעת הפירוק.
- (7) כל סל יכלול לפחות 15 נכסים ושווי כל נכס לא יעלה על 10 אחוזים מהשווי הכולל של הסל. תנאי זה לא יחול על סל שאפיק ההשקעה בו הוא איגרות חוב של מדינת ישראל ולא על מסלולים מתמחים מחקי מדד שיושקע בהתאם להרכב המדד ובלבד שבכל אחד מהם יוחזקו לפחות 5 נכסים.
- (8) על אף האמור בפסקת משנה (7), קבוצת משקיעים שמשקיעה בפחות מ-15 נכסי נדל"ן, תהיה רשאית לנהל סל משותף של קרנות השקעה, מניות לא סחירות ונכסי נדל"ן ובלבד שכל סל יכלול לפחות 15 נכסים ושווי כל נכס לא יעלה על 10 אחוזים מהשווי הכולל של הסל.
- (9) בסלים לא סחירים יחולו גם הוראות אלה:
- (א) סלים לא סחירים יכללו הלוואות, איגרות חוב, פיקדונות, מניות לא סחירות, נכסי נדל"ן וקרנות השקעה.
- (ב) לא תבוצענה עסקאות פנימיות בין משקיעים מוסדיים למעט האמור בפסקאות משנה (ג) ו-(ד) להלן.
- (ג) לאחר הקמת הסל, השקעת הכספים על ידי משקיעים מוסדיים תבוצע אך ורק בשל רכישת נכסים חדשים. השקעת הכספים תעשה בהתאם לשיעורי החזקה בפועל של כל אחד מהמשקיעים המוסדיים בסל או על פי מפתח פיצול שאושר מראש על ידי ועדת ההשקעות. מפתח הפיצול שייקבע על ידי ועדת ההשקעות

³⁸ משקיע מוסדי רשאי לקבוע שהוא משקיע בנכסים סחירים או לא סחירים באופן ישיר, בנוסף להשקעה באמצעות סלים.

יהיה תקף לתקופה שלא תפחת משנה. ואולם, ועדת ההשקעות רשאית לקבוע, בנסיבות חריגות, כי מפתח פיצול יהיה תקף לתקופה קצרה משנה.

(ד) במפתח הפיצול לא יחולו שינויים מהותיים בין שנה לשנה, כך שטווח הסטייה של כל מסלול או קופת גמל בין שנה לשנה יהיה עד 3 נקודות האחוז משיעור האחזקה בסל. ואולם, ועדת ההשקעות רשאית לאשר, בנסיבות חריגות, סטייה מעל הטווח של 3 נקודות האחוז כאמור.

(ה) משיכת הכספים מהסל תבוצע בהתאם לשיעורי האחזקה בפועל או על פי מפתח פיצול שאושר מראש על ידי ועדת ההשקעות. מפתח הפיצול שייקבע על ידי ועדת ההשקעות יהיה תקף לתקופה שלא תפחת משנה. ואולם, ועדת ההשקעות רשאית לקבוע, בנסיבות חריגות, כי מפתח פיצול יהיה תקף לתקופה קצרה משנה.

(ו) רכישת ומכירת נכסים על ידי מנהל הסל תבוצע בהסכמה מראש של כל המשקיעים המוסדיים השותפים בסל.

(ז) בסלים של נכסי נדל"ן, מניות לא סחירות, או קרנות השקעה, החלטה על שינוי הקצאת היחידות בסל תתקבל לפחות 14 ימי עסקים לפני מועד שינוי הקצאת היחידות בפועל, ובלבד ש-50 אחוזים לפחות משווי הנכסים בכל סל שוערכו במחצית השנה לפני השינוי בפועל בהקצאת היחידות.

(ח) בהקמת סל לא סחיר חדש - עד למועד שבסל יהיו 15 נכסים ושוי כל נכס לא יעלה על 10 אחוזים מהשווי הכולל של הסל, משיכת הכספים תהיה לפי שיעורי האחזקה בפועל ולא בהתאם למפתח פיצול.

(10) ניתן יהיה להעביר לסל סחיר קיים, ניירות ערך סחירים העונים על אחד התנאים הבאים, ובכפוף לאמור בפסקת משנה (11)³⁵:

(א) ניירות הערך הוחזקו במישרין על ידי המשקיע המוסדי (ולא באמצעות סל).

(ב) ניירות ערך שהפכו לסחירים בעקבות רישום למסחר של ניירות ערך לא סחירים.

(ג) ניירות ערך סחירים שהוקצו כתוצאה מהחזקה של נייר ערך אחר.

(ד) קרות אירוע המרה של נייר ערך.

(11) העברת ניירות ערך סחירים לסל סחיר שאינו חדש כאמור בפסקת משנה (10), תהיה כפופה להתקיימות כל התנאים הבאים:

(א) ועדת ההשקעות של המשקיע המוסדי בחנה ואישרה את תנאי העסקה ואת התקיימות הנסיבות המפורטות לעיל. ועדת ההשקעות תוכל לקבוע כי העברה לסל של ניירות ערך מתחת לשווי כולל, כפי שייקבע על ידה, לא תהיה טעונה אישור פרטני.

(ב) ניירות הערך יועברו לסל הסחיר לא יאוחר מ-15 ימי עסקים ממועד הרישום למסחר של ניירות הערך, מועד הקצאת ניירות הערך הסחירים למשקיע המוסדי או מועד קבלת ניירות הערך הסחירים על ידי המשקיע המוסדי, לפי העניין, והכל אלא אם הוחלט אחרת על ידי ועדת ההשקעות.

(ג) ניירות הערך יועברו לסל הסחיר על פי שווים בספרים בסוף היום שקדם למועד העברתם לסל הסחיר.

(2) עמידה בכללי השקעה

משקיע מוסדי רשאי להשקיע בסלי השקעה ובלבד שיראו את ההשקעות שביצע באמצעות הסל לעניין כל דין כאילו נעשו במישרין בידי המשקיע המוסדי או קבוצת המשקיעים, לפי העניין.

(3) דיווחים

(א) הפעלת סל חדש תדווח לממונה על שוק ההון לפחות עשרה ימי עסקים לפני מועד הפעלת הסל. בדיווח יפורטו האפיק המאושר של הסל, סוגי הנכסים המוחזקים בסל וזהות הגופים המוסדיים המחזיקים יחידות בסל וכן הפרוטוקול הרלוונטי של ועדת ההשקעות.

- (ב) פירוק של סל ידווח לממונה על שוק ההון לפחות עשרה ימי עסקים לפני מועד הפירוק.
- (ג) כל החלטה של ועדת ההשקעות, כאמור בפסקת משנה (1)(ג)(9) כי מפתח פיצול יהיה תקף לתקופה קצרה משנה תדווח לממונה על שוק ההון לפחות עשרה ימי עסקים לפני מועד ביצוע ההשקעה בפועל. הדיווח יכלול את הסיבה להחלטה ואת הפרוטוקול הרלוונטי.
- (ד) כל החלטה של ועדת ההשקעות, לאשר סטייה מעל הטווח של 3 נקודות האחוז, כאמור בפסקת משנה (1)(ג)(9)(ד) לעיל, תדווח לממונה על שוק ההון לפחות עשרה ימי עסקים לפני השימוש במפתח הפיצול החדש. הדיווח יכלול את הסיבה לאישור שניתן ואת הפרוטוקול הרלוונטי.
- (ה) בדיווחים השונים הנדרשים על פי דין או על פי הוראות הממונה על שוק ההון, יראו את נכסי הסל כאילו הם מוחזקים במישרין על ידי הגוף המוסדי לפי חלקו (למשל, לעניין דיווח על רשימת נכסי הגופים המוסדיים ברמת הנכס הבודד).

(4) הוראת מעבר

ככל שלאחר 18 חודשים מיום הקמת הסל, לא מתקיימים התנאים המפורטים בפסקת משנה (1)(ג)(7) לעיל, יפורק הסל בהתאם להוראות פסקה (1)(ג)(6) לעיל.

(1א) סלי השקעות של כספי חברה מנהלת ושל כספי מבטח העומדים כנגד התחייבויות שאינן תלויות תשואה³⁹
חברה מנהלת ומבטח לעניין כספים העומדים כנגד התחייבויות שאינן תלויות תשואה, הנמנים על אותה קבוצת משקיעים (בסעיף קטן זה – **גוף מוסדי**), רשאים לנהל סלי השקעה משותפים עבור כספים שאינם כספי מבטחים או כספי עמיתים, ובלבד שסלים אלה ינוהלו לפי ההוראות הקבועות בסעיפים קטנים (א)(1) עד (א)(4), בשינויים המחויבים, ובשינויים אלה:
בכל מקום שבו נאמר "משקיע מוסדי" יראו כאילו נאמר "גוף מוסדי";
לעניין חברה מנהלת – בכל מקום שבו נאמר "ועדת השקעות", יראו כאילו נאמר "דירקטוריון".

(ב) חשבון מפצל⁴⁰

(1) כללים לפעילות בניירות ערך סחירים ובנכסים נגזרים באמצעות חשבון מפצל

- (א) ועדות השקעה של מספר משקיעים מוסדיים הנמנים על אותה קבוצת משקיעים יקבעו נוהל משותף לפיצול עסקאות בניירות ערך סחירים ובנכסים נגזרים שבוצעו באמצעות חשבון מפצל לחשבונות ההשקעה השונים (להלן – **נוהל הפיצול**); נוהל הפיצול יתייחס, בין היתר, לנושאים הבאים:
- (1) סוגי פעולות המסחר שניתן לבצע בחשבון המפצל;
 - (2) הגדרת קריטריונים לפיצול פעולות שמבוצעות באמצעות החשבון המפצל;
 - (3) גורם מוסמך לאשר חריגה מהקריטריונים שנקבעו;
 - (4) כללים לניהול משותף הכוללים, בין היתר, התייחסות למניעת ניגודי עניינים בין המשקיעים המוסדיים.

(ב) משקיע מוסדי רשאי לפצל פעולות שבוצעו באמצעות חשבון מפצל באופן שונה מהמוגדר בנוהל הפיצול, ובלבד שאופן הפיצול הוגדר מראש ותועד, לרבות שם הגורם שאישר את הפיצול ושעת קביעת אופן הפיצול.

³⁹ מקור: חוזר [2020-9-16](#) תחילה 18 באוקטובר 2020.

⁴⁰ מקור: חוזר [2016-9-15](#), תחילה 30 באוקטובר 2016.

(ג) עסקאות שבוצעו בבורסה או בבורסת חוץ יפוצלו עד לפתיחת יום המסחר הבא באותה הבורסה או עד לקבלת שער הסגירה בהתאם לכללים הנהוגים באותה בורסת חוץ.

(ד) לפחות אחת לשנה יעביר משקיע מוסדי לוועדת השקעות דיווח מרוכז אודות כל העסקאות שפוצלו בהתאם לפסקת משנה (ב) לעיל.

(2) פיצול עסקאות בנכסים לא סחירים

(א) ועדות השקעה של מספר גופים מוסדיים שלהם מערך אשראי לא סחיר משותף, הנמנים על אותה קבוצת משקיעים, יקבעו נוהל משותף לפיצול עסקאות בנכסים לא סחירים. הנוהל יגדיר קריטריונים לפיצול סוגי נכסים שונים בין הגופים.

(ב) עסקה בנכס לא סחיר תפוצל בהתאם לקריטריונים שהוגדרו בנוהל.

(ג) על אף האמור בפסקת משנה (ב) ניתן לפצל באופן שונה מהקבוע בנוהל באישור פרטני מראש ובכתב של כל ועדות ההשקעה הרלבנטיות.

(5) תנאים וכללים לניהול נכסי אשראי וחוב בידי גוף מוסדי

(א) מדיניות העמדת אשראי⁴¹

(1) דירקטוריון⁴²

במסגרת מדיניות ההשקעה הכוללת שקובע הדירקטוריון עליו להתייחס, בין היתר, לכל אלה:

(א) קביעת סוגי פעילות אשר בהן יעמיד הגוף המוסדי אשראי אגב פעילות השקעות, תוך התייחסות לסוגים השונים של האשראי ושל הלווים;

(ב) קביעת גבולות החשיפה לסיכונים השונים הנובעים מהעמדת האשראי כאמור, תוך התייחסות, בין היתר, לסוגים השונים של האשראי, הבטוחות, הלווים, ענפים ומגזרים שונים ולאזורים גיאוגרפים בישראל ובמדינות אחרות, ולגבי התחייבויות שאינן תלויות תשואה של חברת ביטוח ייקבעו גבולות החשיפה כאמור, גם ביחס להון העצמי של חברת הביטוח;

(ג) קביעת פרופיל סיכוני האשראי בחתכים רלבנטיים בתיק האשראי הכולל של הגוף המוסדי⁴³, ובכלל זה קביעת גבולות מרביים לניהול חשיפה כוללת לבעל חוב בודד ולקבוצת לוויים והערכות הגוף המוסדי לניהולה, הכול בכפוף למגבלות ולתנאים הקבועים בתקנות ההשקעה או בתקנות מס הכנסה, לפי העניין, ולהוראות כל דין; לגבי התחייבויות שאינן תלויות תשואה של חברת ביטוח ייקבעו גבולות החשיפה כאמור גם ביחס להון העצמי של חברת הביטוח;

(ד) קביעת כללים לאישור מראש של כל העמדת סוג חדש של אשראי אגב פעילות השקעות;

(ה) הערכות הגוף המוסדי לניהול גבולות החשיפה שקבע הדירקטוריון בהתאם להוראות פסקאות משנה (2) ו-(3), ולבקרה שוטפת על ביצוע ניהול גבולות החשיפה כאמור.

(ו) מדיניות העמדת הלוואות מותאמות, בהתייחס, בין היתר לאלה⁴⁴:

(1) סוגי לוויים, הלוואות ובטוחות;

(2) דרכי הערכה ואישור של בטוחות, בקרה שוטפת על איכות בטוחות שהועמדו, הערכה תקופתית של ערכן, לרבות במקרה של מימוש מיידי, ושמירת מידע הנוגע לכל אלה;

(3) כללים לגבי יחס מרבי בין סכום ההלוואה המותאמת לבין שווי הבטוחה שהועמדה כנגדה (LTV) - ככל שנדרש, בהתחשב, בין היתר, בסוג הלווה, ההלוואה ומאפייניה;

(4) שיעור ההלוואות המותאמות בתיק הנכסים של הגוף המוסדי, בכלל זה קביעת שיעור מרבי של הלוואות מותאמות שיינתנו לתאגידים שעיקר פעילותם מחוץ לישראל; במסגרת זו, ייקבעו אמות מידה לגבי הגידול בהיקף ההשקעה בהלוואות מותאמות בתיק הנכסים של הגוף המוסדי, בהתחשב בסיכונים לוויים וקבוצות תאגידים, במשאבי הגוף המוסדי ובמיומנות מערך האשראי הלא סחיר ומערך הבקרה של הגוף המוסדי;

(5) נהלי חיתום להעמדת הלוואות מותאמות.

(ז) קביעת התהליכים, סדר הפעולות, מדרג הסמכויות ותחומי האחריות של כל הגורמים בגוף המוסדי המעורבים בתהליך העמדת האשראי הלא סחיר. בחברת ביטוח קביעה כאמור תבוצע, הן לגבי העמדת

⁴¹ מקור: חוזר 2007-9-15, תחילה 1 בינואר 2008.

⁴² מקור: חוזר 2020-9-19, תחילה 26 בנובמבר 2020.

⁴³ כלל חשיפות האשראי של הגוף המוסדי, אגב פעילות השקעות ואגב כל פעילות אחרת.

⁴⁴ מקור: חוזר 2015-9-33, תחילה 1 במארכ 2016.

אשראי לא סחיר הניתן מתוך כספי התחייבויות תלויות תשואה והן לגבי העמדת אשראי לא סחיר הניתן מתוך כספי התחייבויות שאינן תלויות תשואה⁴⁵.

(ח) אישור עקרונות הבדיקה ותהליך הערכת הסיכון לגבי מקרים בהם אין הסתמכות על מודל דירוג פנימי, בכפוף להוראות הפיקוח, בקרה ודיווח בפסקה (4) להלן.

(ט) קביעת מדיניות כללית לאיתור, סיווג וטיפול בחובות בעייתיים, עקרונות לקביעת ההפרשות לחובות מסופקים ודרכי תיעוד החלטות בענין סיווג חובות וקביעת הפרשות לחובות מסופקים, ובכלל זה החלטות שלא לסווג או שלא לבצע הפרשות לחובות מסופקים במקרים בהם נשקל הצורך בפעולות אלה.

(י) הגדרת מהו מצב חדלות פירעון של לווה וקביעת כלים ואמצעים לתיעוד כל מקרי חדלות הפירעון של לווים ולאישור ושמירת נתוני לווים שהגיעו לחדלות פירעון.

(יא) אישור כללים לתמחור אשראי בהתחשב בסיכון העסקה.

(1א) אישור מודל דירוג פנימי⁴⁶

אישור מודל דירוג פנימי או שינוי מהותי בו ייעשה על ידי דירקטוריון גוף מוסדי או ועדה שהסמיך לכך. הסמיך הדירקטוריון ועדה כאמור, יסמיך אותה גם לענין קביעת מספר עסקאות כאמור בסעיף 3(ט)(11) ולענין קבלת דיווח כאמור בסעיף 5(א)(4)(ט).

(2) ועדת השקעות

במסגרת תפקידיהן של ועדות ההשקעות עליהן להתייחס, בין היתר, לכל אחד מאלה:

(א) קביעת שיעור האשראי בתיק ההשקעות וקביעת גבולות חשיפה מרביים, בין היתר, בהתייחס לסוגי אשראי וסוגי לווים, הכול במסגרת מדיניות ההשקעות והאשראי הכוללת שקבע הדירקטוריון;

(ב) קביעת מנגנונים ונהלים לזיהוי מכלול החשיפות של הגוף המוסדי ללווה בודד ולקבוצת לווים ולזיהוי קשרים פיננסיים מהותיים בין לווים;

(ג) קביעת כללים לזיהוי חשיפה הנובעת מאי שמירה של הלווה על חוקים ותקנות ובכלל זה בתחום הגנת הסביבה;

(ד) קביעת כללים לתמחור אשראי בהתחשב בסיכון העסקה, ובפרט בהעדר מדד אובייקטיבי לבדיקת איכות האשראי;

(ה) קביעת מדיניות וכללים להערכה ואישור של קבלת בטוחות, בקרה שוטפת על איכות בטוחות שהועמדו, הערכה עדכנית של ערכן וכן שמירת מידע הנוגע לכל אלה;

(ו) העמדת אשראי לצדדים קשורים, בכפוף למגבלות ולתנאים הקבועים בתקנות ההשקעה או בתקנות מס הכנסה, לפי העניין, ובכפוף להוראות כל דין, וכן קביעת נהלים לזיהוי שוטף של צדדים קשורים.

(ז) קביעת מגבלות פנימיות על מתן אשראי ללווים בעלי רמות מינוף גבוהות באופן משמעותי מהמקובל בענף, וסף מהותיות, כך שכל אשראי בסכום גבוה ממנו יהיה כפוף למגבלות אלו. ועדת ההשקעות רשאית לקבוע במסגרת המדיניות את הסמכות לאישור עסקאות החורגות מהמגבלות כאמור⁴⁷.

(ח) דרך חישוב של רמת המינוף של הלווים⁴⁸.

⁴⁵המקור לפסקאות משנה (7)-(12): חוזר 16-9-2007, תחילה- 28 בפברואר 2008.

⁴⁶ מקור: חוזר 19-9-2020, תחילה 26 בנובמבר 2020.

⁴⁷ מקור: חוזר 20-9-2015, תחילה 1 באוגוסט 2015. בחוזר המקורי נקבע שאלו יהיו תפקידי הגוף המוסדי, בחוזר המאוחד נקבע שאלו יהיו תפקידי ועדת ההשקעות.

⁴⁸ מקור: חוזר 20-9-2015, תחילה 1 באוגוסט 2015. בחוזר המקורי נקבע שאלו יהיו תפקידי הגוף המוסדי, בחוזר המאוחד נקבע שאלו יהיו תפקידי ועדת ההשקעות.

(3) מדיניות נפרדת

מדיניות הדירקטוריון כאמור בפסקה (1) לעיל תיקבע בחברת ביטוח בנפרד לגבי התחייבויות תלויות תשואה ולגבי התחייבויות שאינן תלויות תשואה. בחברה מנהלת ייקבעו מדיניות הדירקטוריון וועדת ההשקעות כאמור בפסקאות (1) ו-(2) לעיל לכל קופת גמל או קרן פנסיה שבניהולה, בנפרד.

(4) פיקוח, בקרה ודיווח⁴⁹

- (א) אחת לרבעון לפחות ידונו ועדות ההשקעות בחשיפה לאשראי אגב פעילות השקעות, שאינן אשראי מוחרג, בתיק ההשקעות שבטיפולן, ובכלל זה בהרכבו, בהיקף החשיפה לסיכונים שונים, כגון: לוויים, ענפים ומגזרים, ובהתאמת התשואה לסיכון הגלום בו.
- (ב) ועדות ההשקעות יאשרו נהלים להבטחת זיהוי מוקדם של כשלים שעשויים לקרות בנוגע לאשראי שהעמיד הגוף המוסדי וכן נהלים לדיווח, טיפול ומעקב על כשלים כאמור.
- (ג) דירקטוריון גוף מוסדי וועדות ההשקעות יאשרו נהלי בקרה למעקב שוטף אחר יישום המדיניות, הנהלים וההחלטות שקבעו ולתיקון הליקויים שנמצאו.
- (ד) דירקטוריון גוף מוסדי וועדות השקעות יאשרו נהלים לדיווחים תקופתיים לדירקטוריון ולועדות ההשקעות של מבצעי המדיניות לגבי הנהלים וההחלטות שקבעו, כאשר כל חריגה מהמדיניות שקבעו תדווח להם מיידית.
- (ה) ועדות השקעות יהיו אחראיות על אישור מראש והקצאה של כל העמדת אשראי אגב פעילות השקעות, אשר אינו אשראי מוחרג, ללווה בודד ולקבוצת לוויים, מעל סכומים או שיעורים שיקבעו. קביעה בדבר סכומים ושיעורים כאמור תובא לידיעת הדירקטוריון.
- לעניין הלוואות מותאמות⁵⁰ ועדת השקעות של קופת גמל או ועדת השקעות תלויות תשואה של חברת ביטוח יאשרו מראש כל העמדת הלוואה מותאמת, שינויים בתנאי הלוואה מותאמת ושינויים בתניות פיננסיות, בהתאם למדרג הסמכויות שקבע הדירקטוריון.
- (ו) דירקטוריון גוף מוסדי יאשר נהלים למניעת ניגודי עניינים בהעמדת אשראי לא סחיר, ובכלל זה בהתייחס ליעוד האשראי⁵¹.
- (ז) דירקטוריון גוף מוסדי יאשר כלים ושיטות להערכת יכולת החזר של הלוויים וכן להערכת ההפסדים הצפויים בהינתן חדלות פירעון.
- (ח) דירקטוריון חברת ביטוח יאשר מראש העמדת אשראי לא סחיר מסוים, מעל סכום או שיעור שקבע, הניתן מתוך כספי התחייבויות חברת ביטוח שאינן תלויות תשואה.
- (ט) דירקטוריון גוף מוסדי או ועדה שהסמיך לאישור מודל דירוג פנימי, יקבל דיווח אודות תוצאות תהליך תיקוף של מודל דירוג פנימי מאושר, עדכונים שנערכו באותו מודל בעקבות תוצאות תהליך תיקוף ונימוקים לאי ביצוע עדכון או דחיית מסקנות הגורם המתקף, וכן יקבע נתונים ומידע נוסף שיכללו בדיווח ואת תדירות הדיווח, ובלבד שמועד הדיווח יהיה בסמוך לסיום תהליך תיקוף.
- (י) דירקטוריון גוף מוסדי יקבל דיווח, מדי רבעון, על החובות הבעייתיים או המצויים בהשגחה מיוחדת וכן לגבי דרך הטיפול בהם.

⁴⁹ מקור: חוזר 2020-9-19, תחילה – 26 בנובמבר 2020.

⁵⁰ מקור: חוזר 2015-9-33, תחילה – 1 במארכ 2016.

⁵¹ המקור לפסקאות משנה (ו)-(יא): חוזר 2007-9-16, תחילה – 28 בפברואר 2008 וחוזר 2008-9-10, תחילה – 7 ביולי 2008.

(יא) דירקטוריון גוף מוסדי יאשר נהלים לתיעוד התהליכים המנויים בסעיף קטן 5(א) ("מדיניות העמדת

אשראי") לרבות הבטחת קיומם של כלים ואמצעים לתיעוד עסקאות ודירוגים ולשמירת נתונים.

(ב) טיפול בחובות בעייתיים ופעולות גופים מוסדיים לגביית חוב⁵²

הוראות סעיף יחולו על כל החובות הבעייתיים למעט חוב בעייתי שמתקיימים לגביו התנאים המצטברים שלהלן:

- (1) החוב הונפק מחוץ לישראל והגוף המוסדי או קבוצת המשקיעים מחזיקים עד 5 אחוזים מהיקף החוב;
- (2) ההחזקה בחוב תואמת את המדיניות לעניין טיפול בחובות בעייתיים ופעולות גופים מוסדיים לגביית חוב שקבעה ועדת השקעות או ועדת משנה לאשראי ככל שמונתה, המתייחסת לכל המאפיינים הבאים:
 - (א) שיעור ההחזקה בחוב;
 - (ב) שיעור החשיפה לחוב ביחס לסך ההחזקות בחובות שהונפקו מחוץ לישראל;
 - (ג) דירוג החוב, ככל שישנו;
 - (ד) דירוג המדינה בה הונפק החוב;
 - (ה) סחירות החוב בבורסת חוץ או בשוק מוסדר או אי סחירותו.

(1) קביעת קווים מנחים⁵³

דירקטוריון גוף מוסדי יאשר מסגרת קווים מנחים באשר לקיומה של בקרה שוטפת אחר מצב חוב ולקיומו של תהליך עבודה מובנה, שיתקיים בגוף המוסדי לזיהוי מוקדם של ירידה באיכות האשראי, זיהוי מוקדם של כשלים במשך חיי חוב ולזיהוי ואיתור חוב בעייתי (להלן - תהליך הערכת מצב חוב), וכן לפעולות שיינקטו על ידי הגוף המוסדי לטיפול בחוב כאמור. מסגרת הקווים המנחים תתייחס, בין היתר, לסוגיות אלה:

- (א) דרכי המעקב השוטף אחר מצב הלווה ומצב החוב, לרבות בחינת יכולת עמידת הלווה בסעיפי הסכם החוב (התניות פיננסיות ואחרות) ובחינה שוטפת של מצב הביטחונות וההפסד הצפוי בהינתן חדלות פירעון;
- (ב) הגורמים שייטלו חלק בתהליך הערכת מצב חוב;
- (ג) הבקורות הנדרשות בתהליך על מנת לוודא שאיתור חובות בעייתיים, החלטות בדבר סיווגם ואופן הטיפול בהם, לא יבוצעו באופן בלעדי על ידי גורמים העוסקים בהקצאת אשראי;
- (ד) עקרונות תהליך הערכת מצב החוב ועקרונות לסיווג חוב בעייתי ולטיפול בחוב כאמור בהתאם למהות החוב (אג"ח סחיר, אג"ח לא סחיר, וכיו"ב) ולסיווגו;
- (ה) תדירות תהליך הערכת מצב חוב, ובלבד שלא יפחת מאחת לרבעון;
- (ו) נסיבות מיוחדות המחייבות קיום תהליך הערכת מצב חוב של כלל החוב בתכיפות גבוהה יותר מזו שנקבעה לפי פסקת משנה (ה);
- (ז) נסיבות מיוחדות המחייבות קיום תהליך הערכת חוב ספציפי, בתכיפות גבוהה יותר מזו שנקבעה לפי פסקת משנה (ה), במקרים בהם ישנה אינדיקציה לפגיעה ביכולת הלווה להחזיר את החוב לרבות בעת קבלת הודעה מהנאמן לחוב או מהלווה;
- (ח) הגורמים המוסמכים להחליט לגבי אופן הטיפול בחוב בעייתי, ובלבד שהסמכות תיקבע לכל הפחות בהתאם למדרג הסמכויות להקצאת חוב ובשים לב למהותיות החוב בתיק נכסי ההשקעה של הגוף המוסדי ולמהותיות חלקו של הגוף המוסדי בחוב;

⁵² מקור: חוזר 2021-9-4, תחילה - 2 בינואר 2022.

⁵³ מקור: חוזר 2009-9-7, תחילה - 6 ביולי 2009.

(ט) הנחיות בדבר הניהול העסקי של החובות הבעייתיים ובדבר הליכים לגביית החובות מיום שזוהו כחובות בעייתיים. זאת בשים לב לסיווגו של החוב ולמהותיות חלקו של הגוף המוסדי בחוב; ההנחיות בדבר ההליכים לגביית חובות בעייתיים יקבעו בהתחשב באמור בפסקה (3) להלן לגבי פעולות ועדת האשראי לגביית חובות;

(י) הנחיות בדבר ההליך לאישור הסדרי חוב לרבות קביעת הגורמים הרלוונטיים בגוף המוסדי שתהא בידם הסמכות לאשר את ההסדר, בכפוף למדרג הסמכויות שנקבע לפי פסקת משנה (ח), ולרבות קביעת סוג המידע שיידרש לצורך קבלת ההחלטה, ובכלל זה דרישה לפירוט בדבר השיקולים המנחים בהעדפה של אישור הסדר על פני נקיטת פעולות אחרות לגביית החוב, התנאים הכלכליים של הסדר החוב (כגון שינוי תנאי הפירעון, פיצוי בעלי חוב באמצעות מניות או ניירות ערך המירים, העמדת בטחונות וכו'), התנאים המשפטיים והתנאים הנלווים להסדר החוב, לרבות אלו שעניינם הגנה על בעלי החוב (כגון הגבלות על חלוקת דיבידנדים ועל עסקאות בעלי עניין, התניות פיננסיות וכו').

- (1) קביעת הגורמים העשויים לשמש נציגי הגוף המוסדי בנציגות בעלי חוב;
- (2) קביעת הגורמים העשויים לשמש נציגי הגוף המוסדי באסיפת בעלי חוב שעניינה הסדר חוב או נקיטת אמצעים להבטחת החוב;
- (3) אופן ומתכונת הדיווח לדירקטוריון בדבר תהליך הערכת החוב, חובות שסווגו כבעייתיים והפעולות שננקטו לטיפול בהם;
- (4) אופן הפעולה של הגוף המוסדי ותהליכי האישור הנדרשים במקרים בהם נדרש תהליך החלטה מהיר, לרבות אפיון מקרים אלה;
- (5) הנחיות לגבי תיעוד, כמפורט בפסקה (5) להלן.

(2) החלטה בדבר אישור תנאי הסדר חוב⁵⁴

(א) לצורך קבלת החלטה בדבר אישור הסדר חוב גוף מוסדי יבצע בדיקת נאותות מעודכנת על מצב החברה הלווה, בהסתמך על מצגים שיתקבלו מהחברה הלווה או מגורם אחר, הכוללת דוחות וניתוחים, המאפשרים לבסס את ההחלטה בדבר הטיפול בחוב, בין היתר, בעניינים אלה, ככל שהם מהותיים ורלבנטיים:

- (1) ניתוח תזרים המזומנים, רווח והפסד והמאזן של החברה הלווה, בארבעת הרבעונים שקדמו למועד הדיון באישור ההסדר;
- (2) דוח אודות רכישות חוזרות של ניירות ערך שהנפיקה החברה הלווה במהלך ארבעת הרבעונים שקדמו למועד הדיון באישור ההסדר;
- (3) דוח אודות מצבת החובות העדכנית וחובות שנפרעו במהלך ארבעת הרבעונים שקדמו למועד הדיון באישור ההסדר, הכולל לפחות את אלה:
 - (א) היקף החובות – פירוט כל חוב בנפרד;
 - (ב) פירוט הגורמים המלווים בכל חוב;
 - (ג) הבטחות שניתנו כנגד כל חוב, לרבות ערבויות אישיות וערבויות של צדדים שלישיים;
 - (ד) התניות פיננסיות ואחרות שנקבעו לגבי כל חוב.
- (4) לוח סילוקין של כל חוב בנפרד;

⁵⁴ מקור: חוזר 2009-9-7, תחילה - 6 ביולי 2009.

- (5) דוח אודות המצבת העדכנית נכסי החברה הלווה, שווים ההוגן ותזרים המזומנים העשוי לנבוע מהם ;
- (6) דוח אודות מצבת השעבודים של נכסי החברה הלווה ;
- (7) דוח בדבר הסכמים שיש לחברה הלווה עם שותפים בנכסיה ;
- (8) דוח בדבר מצבת המנהלים של החברה הלווה ותנאי העסקתם ;
- (9) דוח בדבר הסכמים של החברה הלווה עם בעלי עניין ופירוט עסקאות שבוצעו עימם בארבעת הרבעונים שקדמו למועד הדיון באישור ההסדר ;
- (10) דוח בדבר הוצאות הנהלה וכלליות של החברה הלווה.
- (ב) מבלי לגרוע מהאמור בפסקת משנה (א), בעת אישור הסדר, גוף מוסדי יבחן את הבאים, ככל שהם רלבנטיים להסדר המוצע :
- (2) תוכנית עבודה דו שנתית לחברה הלווה, ובכלל זה תכנית התייעלות ;
- (3) התניות פיננסיות ואמות מידה אחרות להפרת תנאי ההסדר והעמדת החוב לפירעון מיידי ;
- (4) הוראות מפורטות באשר לפיקוח בעלי החוב על יישומו ;
- (5) פירוט דוחות שיוגשו על ידי החברה הלווה לצורך מעקב אחר יישום ההסדר.
- (ג) גוף מוסדי יתעד החלטה שלא לאשר הסדר חוב, ובכלל זה החלטה שאינה מחייבת דיון בוועדת השקעות. לעניין זה "תיעוד" - לרבות הנימוקים המשפטיים והכלכליים שהיוו בסיס להחלטה שנתקבלה.
- (3) **פעולות גוף מוסדי לגביית חוב בעייתי, השתתפות בנציגות בעלי חוב ואישור תנאי הסדר חוב**⁵⁵
- גורמים המוסמכים להחליט על אופן הטיפול בחובות בעייתיים ולאשר הסדר חוב יהיו :
- (א) לגבי הלוואות מותאמות – ראו סעיף 3(ג)(2) לעניין תפקידי ועדת אשראי פנימית.
- (ב) לגבי הלוואות מותאמות ואשראי מסוג אחר, ביחס לכספי משקיע מוסדי – ועדת משנה לאשראי, ככל שמונתה, ואם לא מונתה- ועדת השקעות תלוית תשואה וועדת השקעות של קופת גמל.
- (ג) לגבי הלוואות מותאמות ואשראי מסוג אחר בהתחייבויות שאינן תלויות תשואה של חברת ביטוח – ועדת משנה משותפת לאשראי, ככל שמונתה, ואם לא מונתה- וועדת השקעות שאינן תלויות תשואה.
- (ד) הסדר לגבי חוב המוחזק כנגד התחייבויות שאינן תלויות תשואה של חברת ביטוח, שהקצאתו הייתה טעונה גם אישור הדירקטוריון - יאושר בידי הדירקטוריון.
- (4) **מימון הסדר חוב ונקיטת אמצעים לגביית חוב**⁵⁶
- בפסקת משנה זו, "קופת גמל" - לרבות התחייבויות תלויות תשואה של מבטח.
- (א) לעניין תקנה 2(3) לתקנות הוצאות ישירות, יראו בהוצאות הקשורות להסדר חוב או לנקיטת אמצעים משותפים אחרים לגביית חוב, בין אם מדובר בחוב סחיר ובין אם מדובר בחוב בלתי סחיר, כהוצאה ישירה בגין הלוואה, ובלבד שההוצאות סבירות.
- לעניין זה, יראו בהוצאות שנגבו מקופת גמל או מהתחייבויות תלויות תשואה של חברת ביטוח כהוצאות סבירות רק אם מתקיימים כל אלה :
- (1) החברה המנהלת או חברת הביטוח, לפי העניין, נושאות בהוצאות בסכום שאינו נמוך מזה שייפרע מכל קופות הגמל שבניהולן.

⁵⁵ מקור : חוזר 2015-9-34, תחילה – 1 במארכ 2016.
⁵⁶ מהדורה שנייה של החוזר המאוחד, תחילה – 10 ביוני 2014.

(2) מונתה נציגות שהחברים בה הם גופים מוסדיים בלבד, תהא הנציגות רשאית להשית הוצאות גם על גופים מוסדיים אחרים המחזיקים באיגרות חוב במועד מינוי הנציגות, בנסיבות שבהן הלווה אינו נושא בהוצאות, אף שאינם חברים בנציגות, על פי שיעור החזקתו של כל גוף מוסדי באיגרת החוב.

(3) נתקבלו החזרי הוצאות בידי בעלי חוב מאת הלווה, סכום החזר ההוצאות יחולק בין קופת הגמל או התחייבות תלוית תשואה לבין החברה המנהלת או חברת הביטוח, לפי העניין בהתאם לחלקן היחסי במימון ההוצאות.

(ב) ועדת השקעות-

(1) תקבל דיווחים תקופתיים אודות הוצאות ששולמו מכספי קופת גמל בשל נקיטת אמצעים או בשל גיבוש הסדרי חוב.

(2) תוודא כי הגוף המוסדי פועל אל מול הלווה וגורמים אחרים להחזר הוצאות ששולמו מכספי קופת גמל בשל נקיטת אמצעים או בשל גיבוש הסדרי חוב.

(5) תיעוד

(א) גוף מוסדי יקבע נהלים לתיעוד ההחלטות והנימוקים ביחס לטיפול בחובות ממועד זיהויים כחובות בעייתיים ואת חומר הרקע התומך בהחלטות אלה.

(ב) גוף מוסדי ישמור תיעוד של כל הדוחות והפרוטוקולים של דיונים בדבר נקיטת אמצעים לגביית חובות, ובכלל זה דיונים עם בעלי חוב אחרים בדבר שיתוף פעולה, לתקופה של שבע שנים לפחות.

(6) הדרכה

גוף מוסדי יקיים הדרכה לחברי הוועדות בדבר העקרונות הקבועים [בסעיף קטן 5\(ב\)](#) אשר רלבנטיים לעבודתם.

(7) חובת פרסום

גוף מוסדי יפרסם במקום בולט וברור באתר האינטרנט שלו, בצמוד לפרסום רשימת הנכסים הרבעונית שלו, מידע בכל הנוגע למסגרת הכללית של היערכותו לזיהוי ולטיפול בחובות בעייתיים.

(8) הענות להצעת מנפיק לרכישה חוזרת של איגרות חוב לא ממשלתיות⁵⁷

גוף מוסדי יענה להצעה לרכישה חוזרת של מנפיק איגרת חוב לא ממשלתית המסווגת כחוב בעייתי ואשר מהווה חלק מנכסיו, כאשר ידוע לגוף המוסדי כי המנפיק הוא הצד הנגדי לעסקה, רק לאחר קבלת אישורה מראש של ועדת ההשקעות הרלבנטית.

(9) בוטל⁵⁸

(ג) הוראות לעניין השקעת גופים מוסדיים באיגרות חוב לא ממשלתיות⁵⁹

בסעיף קטן זה –

“**איגרת חוב**” – איגרת חוב סחירה או איגרת חוב לא סחירה ולמעט איגרות החוב הבאות: ניירות ערך

מסחריים, אשראי ספציפי (tailor made), מוצרי מדדים (כהגדרתם בתקנון הבורסה), מוצרים

מובנים כגון: תעודות פיקדון, איגרות חוב המגובות בנכסים (כגון: CDO, CLN ואחרים) ואיגרות

חוב שתשואתן מותנית בביצועי נכס בסיס כלשהו, כגון: מדדים, ריביות, שערי חליפין וסחורות.

“**איגרת חוב סחירה**” – איגרת חוב לא ממשלתית, שמוצעת לציבור על פי תשקיף, או הנסחרת בבורסה.

⁵⁷ מקור: חוזר 2020-9-16, תחילה- 18 באוקטובר 2020

⁵⁸ מקור: חוזר 2020-9-16, תחילה- 18 באוקטובר 2020⁵⁸

⁵⁹ מקור: חוזר 2010-9-3, תחילה- 1 באוקטובר 2010 וחוזר 2011-9-4, מועד פרסום - 23 במרס 2011.

"איגרת חוב לא סחירה" - איגרת חוב לא ממשלתית, שאינה איגרת חוב סחירה, ושמוצעת ל-4 קבוצות משקיעים לפחות.

"מסמכי הנפקה" – כל אחד מאלה: (1) טיוטת תשקיף המפורסמת לציבור, או מזכר הנפקה לעניין תאגיד שאינו מדווח בלבד, לפי העניין; (2) תנאי איגרת חוב, למעט כמות איגרות החוב או מחירן; (3) שטר נאמנות על נספחיו, ככל שמונה נאמן, לרבות שטר משכון, ככל שרלוונטי; (4) דוח דירוג וכל מסמך נלווה אליו, ככל שקיים; (5) תמצית תניות;

(1) תנאים ומסמכים נדרשים לרכישת איגרת חוב בשוק הראשוני

גוף מוסדי יהא רשאי לרכוש איגרת חוב, שהונפקה בישראל, בשוק הראשוני, ובלבד שקיבל את המסמכים הבאים בלוחות הזמנים המצוינים לצדם:

(א) מסמכי הנפקה, וזאת לא יאוחר משבעה ימי עסקים לפני המועד שבו עליו להגיש הזמנה או הצעה לרכישת איגרת חוב, או לפני המועד שבו עליו להגיש התחייבות מוקדמת לרכישת אותה איגרת החוב, לפי העניין; מובהר כי במסגרת קבלת מסמכי ההנפקה, יקבל הגוף המוסדי את התאריך המיועד להנפקה.

(ב) מסמכי הנפקה מעודכנים, אם חלו בהם שינויים לעומת מסמכי ההנפקה שהוגשו כאמור בפסקת משנה (א) לעיל, וזאת לא יאוחר מ-48 שעות לפני המועד שבו עליו להגיש הזמנה או הצעה לרכישת איגרות חוב, או לפני המועד שבו עליו להגיש התחייבות מוקדמת לרכישת אותן איגרות חוב, לפי העניין;

(ג) הוראות פסקאות משנה (א) עד (ב) לא יחולו על הרחבת סדרה של אגרת חוב⁶⁰

(ד) הוראות פסקת משנה (ב) יחולו על רכישת איגרת חוב לפי דוח הצעה להנפקה על פי תשקיף מדף, גם אם תשקיף המדף הונפק לפני יום ה-1 באוקטובר 2010.

(2) רישום הלוואה מותאמת ואגרת חוב לא סחירה בלשכת רישום⁶¹

גוף מוסדי רשאי לתת הלוואה מותאמת ביחד עם גוף מוסדי אחד אחר או קבוצת משקיעים אחת אחרת לפחות או להשקיע באגרת חוב לא סחירה, ובלבד שקיימת התחייבות מראש ובכתב של המנפיק או של הלווה כי עד שלושה ימי עסקים לאחר העמדת הלוואה או לאחר ההנפקה של איגרת החוב, לרבות באמצעות הרחבת סדרה, יעביר הלווה או המנפיק ללשכת הרישום את המסמכים הבאים: שטר איגרת החוב או תנאי ההלוואה, לוח סילוקין, שטר נאמנות, ככל שמונה נאמן, דוח דירוג וכל מסמך נלווה אליו, ככל שקיים.

במהלך התקופה שבה הוא מחזיק בהלוואה או באגרת החוב, לפי העניין, יוודא הגוף המוסדי כי המנפיק או הלווה העביר ללשכת הרישום את המסמכים והמידע הבאים אודות ההלוואה או אגרת החוב, בתוך שלושה ימים מהמועד שבו נודע לו על אחד מאלה: שינויים שחלו בתנאי ההלוואה או אגרת החוב אשר עשויים להשפיע על מחירן לרבות עסקאות חדשות בהן, שינוי דירוג, שינוי בתזרים מזומנים, פדיון מוקדם ותנאי הסדר חוב.

(3) הכנת אנליזה כתובה לאיגרת חוב שהונפקה בישראל⁶²

⁶⁰הסעיף חל גם על איגרת חוב בלתי סחירה.

⁶¹ מקור: סעיף 7 בחוק 2010-9-3, וסעיף 11 בחוק 2013-9-22, תחילה – 30 בדצמבר 2013.

⁶² מקור: חוק 2020-9-8, תחילה – 5 באפריל 2020. על אף האמור בפסקאות משנה (א) עד (ג), גוף מוסדי יהיה רשאי לרכוש איגרת חוב בשוק המשני בכפוף לעריכת אנליזה כלכלית במתכונת ובהיקף שיאושרו על ידי ועדת ההשקעות. ועדת ההשקעות תתייחס בהחלטתה לרלוונטיות של הפרמטרים המפורטים בנספח 5.2.4.6. הוראה זו תהא בתוקף החל מיום פרסום חוזר זה ועד ליום 31 ביולי 2020. על אף האמור בסעיף (ד), פקע תוקפה של אנליזה בתקופה שבין יום פרסום חוזר זה לבין ליום 31 ביולי 2020, הגוף המוסדי יהיה רשאי לערוך אנליזה מעודכנת עד ליום 31 באוגוסט 2020.

הגוף המוסדי הכין אנליזה כתובה, בהתאם לנוהל ועדת השקעות לעניין זה, טרם רכישה של איגרת חוב⁶³ אשר תמליץ האם לרכוש את איגרת החוב המוצעת, באופן הבא:

(א) האנליזה תבוסס, בין היתר, על מסמכי ההנפקה ועל ניתוח של דוחות כספיים קודמים של המנפיק לתקופה של שלוש שנים לפחות, ככל שקיימים;

(ב) האנליזה תתייחס לפרמטרים הקשורים למאפייני המנפיק, מאפייני איגרת החוב, ייעוד תמורת ההנפקה ומקורות פירעון איגרת החוב; נספח 5.2.4.6 מונה פרמטרים שראוי כי גוף מוסדי יתייחס אליהם במסגרת הכנת אנליזה.

(ג) על גבי האנליזה יצוין תאריך עריכתה, והיא תהא חתומה באופן אישי על ידי עובד הגוף המוסדי, שמאשר שהאנליזה עומדת בסטנדרטים שאושרו על ידי הגוף המוסדי, גם אם הכין אותה גורם אחר (לרבות גורם חיצוני). במידה וניהול ההשקעות מבוצע במיקור חוץ, האנליזה תהא חתומה באופן אישי על ידי מנהל ההשקעות שביצע את ההשקעה.

(ד) אנליזה תהא תקפה לפרק זמן בהתאם למדיניות ועדת השקעות לעניין זה, בשים לב לאירועים מהותיים אשר התרחשו במהלך פרק זמן זה ומשפיעים על תקפות האנליזה; בכל מקרה, פרק הזמן כאמור לא יעלה על שנה.

(ה) גוף מוסדי יהא רשאי, בכפוף לנוהל ועדת ההשקעות הרלבנטית, לרכוש איגרת חוב סחירה בשוק המשני ללא הכנה של אנליזה כתובה, ובלבד ששווי כלל איגרות החוב, שלא הוכנה בגין אנליזה, לא יעלה בכל עת על 5 אחוזים משווי סך איגרות החוב הסחירות של הקופה או המסלול המנוהלים על ידי הגוף המוסדי; ביחס להתחייבויות שאינן תלויות תשואה – השווי כאמור לא יעלה על 5 אחוזים מן ההון העצמי של הגוף המוסדי.

(ו) על אף האמור בפסקאות משנה (א) עד (ג), מיום פרסומה של הוראה זו ועד ליום 31 בינואר 2024, גוף מוסדי יהא רשאי לרכוש איגרת חוב בשוק המשני בכפוף לעריכת אנליזה כלכלית במתכונת ובהיקף שיאושרו על ידי ועדת ההשקעות. ועדת ההשקעות תתייחס בהחלטתה לרלוונטיות של הפרמטרים המפורטים בנספח 5.2.4.6. הוראה זו תהא בתוקף החל מיום פרסום חוזר זה ועד ליום 31 בינואר 2024.⁶⁴

(ז) על אף האמור בפסקת משנה (ד), פקע תוקפה של אנליזה בתקופה שבין יום פרסומה של הוראה זו לבין ליום 31 בינואר 2024, הגוף המוסדי יהיה רשאי להישען על אותה אנליזה עד ליום 28 בפברואר 2024.

(4) הכנת אנליזה כתובה לאיגרת חוב שהונפקה מחוץ לישראל

גוף מוסדי יגבש מדיניות ביחס להיקף האנליזה הנדרש טרם רכישה של איגרת חוב⁶⁵ שהונפקה מחוץ לישראל ומשך תקופתה.

(5) קביעות מפורשות באיגרת חוב⁶⁶

באיגרת החוב נקבעו קביעות ביחס לנושאים המנויים בנספח 5.2.4.7.

(6) רכישת איגרת חוב לא סחירה המונפקת על ידי תאגיד מדווח

⁶³ לרבות בעת הרחבת סדרה.

⁶⁴ מקור – פרק 10 בחוזר [2023-9-7](#), תחילה – 23 באוקטובר 2023.

⁶⁵ מקור – פרק 10 בחוזר [2023-9-7](#), תחילה – 23 באוקטובר 2023.

⁶⁶ יובהר כי ביחס לרכישה של איגרת חוב, סחירה או לא סחירה, אשר הונפקה במסגרת הרחבת סדרה כאשר הסדרה המקורית הונפקה לפני יום 1 באוקטובר 2010, הגוף המוסדי יגבש מדיניות ביחס לתחולת סעיף משנה זה, והוא יהיה רשאי לסטות מן המדיניות שגיבש ביחס להרחבת סדרה ספציפית ובלבד שסטייה זו תהא מנומקת מראש.

ברכישת איגרת חוב לא סחירה שהונפקה על ידי תאגיד מדווח, בשוק הראשוני או בשוק המשני, שבמסגרתה עמד מספר קבוצות המשקיעים באיגרת החוב על ארבע לפחות - המנפיק מינה נאמן לאיגרת החוב.

(7) רכישת איגרת חוב לא סחירה המונפקת על ידי תאגיד שאינו מדווח⁶⁷

ברכישת איגרת חוב לא סחירה שהונפקה על ידי מנפיק שהוא תאגיד שאינו מדווח, בשוק הראשוני או בשוק המשני - בכפוף למדיניות ועדת ההשקעות הרלבנטית והתקיימו כל התנאים הבאים:

- (א) לגבי השוק הראשוני - הגוף המוסדי קיבל מן המנפיק את מזכר ההנפקה.
- (ב) לגבי השוק המשני - הגוף המוסדי קיבל את הדוח השנתי ואת הדוח הרבעוני המעודכנים ביותר שיש בידי המנפיק, בהתאם להתחייבות המנפיק לפי פסקאות משנה (ג) ו-(ג2) להלן, וכן את כל הדיווחים המיידים בהתאם לפסקת משנה (ג3) להלן, אשר המנפיק דיווח ממועד הדוח השנתי או הרבעוני האחרון, לפי העניין, למעט כאשר איגרת החוב המקורית הונפקה לפני יום 1 בינואר 2011.⁶⁸
- (ג) הגוף המוסדי קיבל מן המנפיק התחייבות בכתב למסור לו, לרבות באמצעות נאמן:
 - (1) דיווח שנתי הכולל את המידע המפורט בנספח 5.2.4.8, לא יאוחר מ-60 יום מהמועד שבו היה נדרש המנפיק לפרסם את הדוחות השנתיים אילו היה תאגיד מדווח;
 - (2) דיווח רבעוני הכולל את המידע המפורט בנספח 5.2.4.9, לא יאוחר מ-30 יום מהמועד שבו היה נדרש המנפיק לפרסם את הדוחות הרבעוניים אילו היה תאגיד מדווח;
 - (3) דיווח מידי אם אירע אחד מן האירועים המפורטים בנספח 5.2.4.10, במועד שנקבע בתקנה 30(ב) לתקנות דוחות תקופתיים ומידיים.
- (ד) הגוף המוסדי קיבל מן המנפיק התחייבות בכתב לשאת בכל הוצאות ההנפקה ובהן: מיסים, הוצאות סבירות של טיפול משפטי בהליכים שינוהלו בשם מחזיקי איגרות החוב, הוצאות סבירות הקשורות בהערכת מצב החוב, הסדרי חוב, הליכי פירעון, הליכי גבייה, הערכות שווי ותשלומים לנאמן, ככל שמונה נאמן.
- (ה) עמד מספר קבוצות המשקיעים באיגרת חוב על ארבע לפחות:
 - (1) המנפיק מינה נאמן לאיגרת החוב, והגוף המוסדי קיבל מן המנפיק התחייבות בכתב להעביר לנאמן כל מידע שנדרש להעביר לגופים המוסדיים, כאמור בפסקת משנה (ג) לעיל.
 - (2) הגוף המוסדי קיבל מן המנפיק התחייבות בכתב למסור לנאמן דיווח על פי דרישתו, כמפורט להלן:
 - (א) מסמכים, פרטים או מידע, כפי שיידרשו באופן סביר על ידי הנאמן, בהתאם לשיקול דעתו, לשם יישום והפעלת סמכויות הנאמן או באי כוחו על פי שטר הנאמנות, בכפוף לחתימת הנאמן על כתב הסודיות ובכפוף למתן הרשאה לנאמן לפעול בהסתמך על המידע שקיבל;
 - (ב) המנפיק הסכים בכתב כי הנאמן יהיה רשאי, בהתאם לשיקול דעתו, להעביר את המידע שיימסר לו לגופים המוסדיים.
 - (3) הגוף המוסדי קיבל מהמנפיק התחייבות בכתב כי כל המסמכים, המנויים לעיל, יהיו חתומים על ידי המנהל הכללי של המנפיק ובעל התפקיד הבכיר ביותר בתחום הכספים שלו.

⁶⁷ ובהר כי ביחס לרכישה של איגרת חוב, סחירה או לא סחירה, אשר הונפקה במסגרת הרחבת סדרה כאשר הסדרה המקורית הונפקה לפני יום 1 באוקטובר 2010, הגוף המוסדי יגבש מדיניות ביחס לתחולת סעיף משנה זה, והוא יהיה רשאי לסטות מן המדיניות שגיבש ביחס להרחבת סדרה ספציפית ובלבד שסטייה זו תהא מנומקת מראש.

⁶⁸ מהדורה שנייה של החוזר המאוחד, פרק ניהול השקעות. תחילה - 10 ביוני 2014.

(8) קביעת מדיניות השקעות ביחס לתניות חוזיות ואמות מידה פיננסיות⁶⁹

(א) גוף מוסדי יקבע מדיניות השקעות ביחס לרכישת איגרות חוב, אשר תהא מתועדת ומנומקת, כמפורט להלן⁷⁰:

(1) מדיניות לעניין תניות חוזיות:

(א) גוף מוסדי ייקבע מדיניות השקעות לעניין תניות חוזיות אשר יכללו באיגרות חוב שהוא רוכש, תוך שקילת התניות החוזיות המפורטות בסעיפים (1) ו-(2) בנספח 5.2.4.3, ותניות נוספות, ככל שרלוונטי. סעיפים (1) ו-(2) בנספח 5.2.4.3 מפרטים תניות חוזיות מקובלות שהן עילות לפירעון מיידי של איגרת חוב, אשר ככלל ראוי כי ייכללו באיגרת חוב שרוכש גוף מוסדי. קביעת מדיניות שאיננה מתייחסת לתניות החוזיות המפורטות בנספח 5.2.4.3 תנומק.

(ב) מדיניות גוף מוסדי לעניין תניות חוזיות, יכול שתתייחס לסיווג איגרת החוב או לפרמטרים אחרים כגון: ענף פעילות, דירוג, מינוף פיננסי, שעבודים קיימים ואפשריים וזהות בעל השליטה.

(2) מדיניות לעניין אמות מידה פיננסיות:

(א) גוף מוסדי ייקבע מדיניות השקעות לעניין אמות מידה פיננסיות אשר ייכללו באיגרות חוב שהוא רוכש, תוך שקילת אמות המידה הפיננסיות המפורטות בסעיף 3 בנספח 5.2.4.3, ואמות מידה נוספות, ככל שרלוונטי. סעיף 3 בנספח 5.2.4.3 מפרט אמות מידה פיננסיות מקובלות, אשר ככלל ראוי כי ייכללו באיגרת חוב שרוכש גוף מוסדי. קביעת מדיניות שאיננה מתייחסת לאחת מקבוצות אמות המידה המפורטות בנספח יי תנומק.

(ב) מדיניות גוף מוסדי תגדיר טווחים רצויים של אמות מידה, בהתייחס לפרמטרים שונים, כפי שייקבעו על ידי הגוף המוסדי, כגון: סיווג איגרת החוב, ענף פעילות, דירוג, מינוף פיננסי, שעבודים קיימים ואפשריים וזהות בעל השליטה.

(ג) מדיניות הגוף המוסדי תתייחס לפעולות שיינקטו בעת הפרה של אמת מידה פיננסית, לפי מנגנונים שייקבעו בשטר הנאמנות. מדיניות הגוף המוסדי תתייחס לאפשרות של מתן ארכה למנפיק בגין אי עמידה באמת מידה פיננסית; מנגנונים אפשריים כוללים:

(1) בסטייה מהותית מאמת מידה פיננסית – תכונס נציגות דחופה של מחזיקי איגרות החוב. גוף מוסדי יחויב לכהן כחבר בנציגות דחופה, למעט אם הגוף המוסדי הוא צד קשור למנפיק.

(2) בסטייה שאינה מהותית מאמת מידה פיננסית – תינתן למנפיק ארכה אוטומטית של 90 יום לעמידה בתנאי אמת המידה הפיננסית.

לעניין זה, הגדרתה של סטייה כמהותית או כאינה מהותית תיקבע בשטר הנאמנות.

(3) מדיניות לעניין שיעורי השקעה רצויים באיגרות חוב לפי סוגים שונים. סיווג אפשרי של איגרות חוב יכול שיהא לפי קיומן של בטוחות או לפי סדר הנשייה בעת פירעון החוב (לדוגמה:

⁶⁹ יובהר כי ביחס לרכישת של איגרת חוב, סחירה או לא סחירה, אשר הונפקה במסגרת הרחבת סדרה כאשר הסדרה המקורית הונפקה לפני יום 1 באוקטובר 2010, הגוף המוסדי יגבש מדיניות ביחס לתחולת סעיף משנה זה, והוא יהיה רשאי לסטות מן המדיניות שגיבש ביחס להרחבת סדרה ספציפית ובלבד שסטייה זו תהא מנומקת מראש.

⁷⁰ מקור: חוזר 2020-9-8, תחילה - 5 באפריל 2020. על אף האמור בפסקה 8(א), גוף מוסדי יהיה פטור מקביעת מדיניות לפי פסקאות משנה (1) ו-(2) לעניין רכישת אגרות חוב בשוק המשני, בכפוף ליישום מדיניות חלופית שתקבע ועדת השקעות בעניין זה. ועדת השקעות תתייחס בהחלטתה כאמור לקיומן של תניות חוזיות, לרבות מהסוג המפורט בסעיפים (1) ו-(2) לנספח 5.2.4.3 ואמות מידה פיננסיות, לרבות מהסוג המפורט בסעיף 3 לנספח 5.2.4.3. הוראה זו תהא בתוקף החל מיום פרסום חוזר זה ועד ליום 31 ביולי 2020.

איגרות חוב מובטחות, איגרות חוב לא מובטחות בכירות ואיגרות חוב לא מובטחות נדחות, וכיוצא בזה).

(4) גוף מוסדי יורדא כי שטר הנאמנות משקף את מדיניות ההשקעה שנקבעה על ידו. נספח 5.2.4.13 כולל תניות חוזיות לדוגמה, היוצרות מודל של הגנות למחזיקי אגרות החוב, ודגשים לניסוחן. כמו כן, כולל הנספח מסמך המתאר את "תמצית התניות" אשר על גוף מוסדי לקבל מן המנפיק כחלק ממסמכי ההנפקה, אשר יאפשר לגוף המוסדי להעריך באופן יעיל את היקף ההגנות אשר מקנה לו אגרת החוב. הנספח מתייחס למגוון נושאים אשר לא כולם יהיו רלוונטיים בכל מקרה. הנספח אינו מייתר את הצורך בבחינה פרטנית של כל מנפיק וכל אגרת חוב לגופה, ומן הגוף המוסדי מצופה לשקול באופן ספציפי את התאמתן של התניות המוצעות לנסיבות ולמאפיינים המיוחדים של כל השקעה, ולבצע את האיזונים וההתאמות הנדרשים⁷¹.

(ב) גוף מוסדי יהא רשאי לקבוע מדיניות השקעות נפרדת, ביחס לרכישת איגרות חוב של תאגיד בנקאי או מבטח; לעניין זה, תאגיד בנקאי ומבטח – לרבות חברה בשליטתם, אשר נועדה להנפיק תעודות התחייבות בלבד.

(ג) גוף מוסדי יהא רשאי לסטות מן המדיניות שגיבש ביחס לאיגרת חוב ספציפית, ובלבד שסטייה זו תהא מנומקת מראש.

(ד) על אף האמור בפסקה (א), בתקופה שמיום פרסום הוראה זו ועד ליום 31 בינואר 2024, גוף מוסדי יהיה פטור מקביעת מדיניות לפי פסקאות משנה (א)(1) ו-(א)(2) לעניין רכישת אגרות חוב בשוק המשני, בכפוף ליישום מדיניות חלופית שתקבע ועדת השקעות בעניין זה. ועדת השקעות תתייחס בהחלטתה כאמור לקיומן של תניות חוזיות, לרבות מהסוג המפורט בסעיפים (1) ו-(2) לנספח 5.2.4.3 ואמות מידה פיננסיות, לרבות מהסוג המפורט בסעיף 3 לנספח 5.2.4.3⁷².

(9) חובת קבלת החלטה בהפרה של תניה לפירעון מידי⁷³

גוף מוסדי המשקיע באיגרת חוב לא ממשלתית שבה קיימת תניה המאפשרת בעת הפרתה להעמיד את החוב לפירעון מידי ותניה זו הופרה, יפנה אל נאמן איגרת החוב על מנת שייכנס אסיפה של בעלי איגרות החוב תוך 30 ימים מהמועד שבו הופרה התניה, לצורך קבלת החלטה בעניין.

(10) חובת גילוי ביחס לאשראי שנלקח לצורך רכישת מניות השליטה בתאגיד או החזקה בהן⁷⁴

גוף מוסדי יהיה רשאי לתת הלוואה מותאמת לתאגיד בסכום העולה על חמישים מיליוני ש"ח רק לאחר שיביא בחשבון, בין היתר, מידע אודות חוב שנלקח על ידי מי שמחזיק או רוכש מניות שליטה בתאגיד לצורך מימון רכישת מניות השליטה בתאגיד או מידע אודות שעבוד של מניות כאמור, כמפורט להלן:

(1) פרטים אודות חוב שנלקח על ידי בעל השליטה בתאגיד הלווה לצורך רכישת מניות שליטה ומועד פירעונו הסופי;

(2) שעבדים - שעבד בעל מניות את מניות השליטה, שעבד של 5 אחוזים לפחות מהון המניות של התאגיד, לגורם מממן, יינתן גילוי אודות קיום השעבוד, לטובת מי הוא קיים ופרטים אודות החוב בגינו ניתן השעבוד;

⁷¹ מקור: חוזר 2014-9-9, תחילה - 10 ביוני 2014. הוראות סעיף זה יחולו על רכישת איגרת חוב שהונפקה החל מיום 1 בנובמבר 2013, אך לא יחולו על הרחבת סדרה של איגרות חוב שהונפקו עד ליום 31 באוקטובר 2013.

⁷² מקור – פרק 10 בחוזר 2023-9-7, תחילה - 23 באוקטובר 2023

⁷³ מקור: חוזר 2015-9-20, תחילה - 1 באוגוסט 2015.

⁷⁴ מקור: חוזר 2015-9-20, תחילה - 1 בינואר 2016.

- (3) התחייבויות מול המלווים - גילוי אודות תכניות חלוקת דיבידנד, התחייבויות לשינויים עסקיים מהותיים או שינוי תחומי פעילות מהותיים של התאגיד הלווה ;
- (4) תניות כלפי המלווים - גילוי אודות תניות הקשורות לתאגיד הלווה ובפרט אודות תניות הקשורות לנתונים מהדוחות הכספיים של התאגיד ;
- (5) תניות הקשורות לשווי ניירות הערך של התאגיד הלווה - גילוי אודות תניות הקשורות לשווי ניירות הערך, שעשויות להצריך חיזוק של הבטוחות במצב של ירידה בערכו של נייר הערך.
- הוראות סעיף זה יחולו גם במקרה בו הגוף המוסדי רכש הלוואה מותאמת שניתנה בעבר על ידי צד שלישי.

(ה) נהלי חיתום ואנליזה להלוואות מותאמות⁷⁵

(1) נהלי חיתום

- גוף מוסדי יקבע נוהלי חיתום לפעילות בתחום ההלוואות המותאמות, בצורה שתשקף את תיאבון הסיכון להלוואות כאמור. הנהלים יכללו התייחסות, לכל הפחות, לנושאים הבאים :
- (א) כללים לגבי המקרים שבהם ידרוש הגוף בטוחות ;
- (ב) קביעה מה תחשב כבטוחה מספקת לרבות קביעת מדדים ובקורות מותאמות סיכון וקווים מנחים בנוגע ל-LTV (Loan To Value) ;
- (ג) הערכת סוגים שונים של בטוחות ;
- (ד) קביעת מתודולוגיות מקובלות של הערכת שווי, וקווים מנחים בדבר תדירות הסקירות התקופתיות ;
- (ה) בהלוואות מגובות בנכסים, שהם חלק ממבנה החוב הכולל, יש לקבוע כללים לגבי השימוש בבקורות על הבטוחות (לדוגמה, בדיקות וחקירות, הערכות שווי בלתי תלויות, וחשבון הפקדות של תשלומים lockbox) ודרישות דיווח תקופתיות ;

(2) אנליזה

- גוף מוסדי יכין אנליזה כתובה טרם מתן הלוואה מותאמת. האנליזה תתייחס, לכל הפחות, לנושאים הבאים, ככל שרלוונטי :
- (א) בחינת נאותות הנחות הבסיס העסקיות עבור ההלוואה והתאמתן למבנה ההון של הלווה ;
- (ב) הערכת יכולתו של הלווה לפרוע את חובותיו על פני פרק זמן סביר ;
- (ג) תזרים מזומנים צפוי ובחינה שאין הסתמכות על תחזיות שאינן סבירות או חסרות ביסוס לגבי מכירות, רווחים וסינרגיה ממיזוגים ורכישות ;
- (ד) ניתוח נזילות ובו התייחסות למדדי הביצוע המתאימים לענף הכלכלי של הלווה, פירוט צורכי המזומנים התפעוליים של הלווה, והיכולת לעמוד במועדי הפירעון של החוב ;
- (ה) בדיקת התחזיות במבחני קיצון, לרבות מקרה בו מפר הלווה תניה פיננסית ;
- (ו) הערכת תשואות צפויות מותאמות סיכון, לרבות בחינת פוטנציאל ההפסד ;
- (ז) אופן הגידור של הלווה מפני סיכונים פיננסיים, ובפרט סיכונים ריבית ושער חליפין ;
- (ח) מידת ההסתמכות, לצורך החזר ההלוואה, על שווי חברה ונכסים בלתי מוחשיים ;
- (ט) בחינה האם הסכם ההלוואה מתיר דילול, מכירה, או החלפה של בטוחות או נכסים מניבי מזומן, ללא אישור הגוף המוסדי ;

⁷⁵ מקור : חוזר 2015-9-20, תחילה-1 באוגוסט 2015.

(י) הגנות באמצעות תניות פיננסיות בהסכם ההלוואה, לרבות ביצועים פיננסיים, דרישות דיווח (כגון יחס חוב לתזרים מזומנים, יחס כיסוי ריבית, או יחס כיסוי תשלומים קבועים (FCCR - Fixed Charge Coverage Ratio)⁷⁶.

(יא) תניות המבטיחות יכולת לדרוש פירעון של ההלוואה במקרה של הסטת פעילות לתחומים חדשים (כגון פעילות בחו"ל בענפים חדשים או באזורים בסיכון גבוה) או במקרה של שינוי בעלות;
(יב) כללי הפצה של נתונים פיננסיים שוטפים ונתוני אשראי רלוונטיים אחרים לכל המשתתפים והמשקיעים, במקרה של עסקת סינדיקציה;
(יג) בהלוואה ממונפת, יתייחס גוף מוסדי לשווי החברה הנרכשת כאל מקור החזר משני רק אם סבר כי שווי זה נתמך באופן מיטבי, במקרה ומקור ההחזר העיקרי הופך לבלתי מספק.
הוראות סעיף קטן 4(ה) ("אנליזה") יחולו גם במקרה בו הגוף המוסדי רכש הלוואה מותאמת שניתנה בעבר על ידי צד שלישי.

(ו) ערבים בעסקאות⁷⁷

מבלי לגרוע מהוראות כל דין, בבואו להעמיד הלוואה מותאמת, לא יסתמך גוף מוסדי על ערב אלא אם התקיימו התנאים הבאים:

(1) קיימת ערבות בכתב של הערב.

(2) הגוף המוסדי בחן את הנושאים הבאים:

(א) המגבלות למימוש הערבות;

(ב) הדוחות הכספיים ודוחות הנזילות של הערב, לרבות היכולת לתמוך בריבוי עסקאות ובהתחשב ביכולתו הפיננסית לתמוך בהלוואה, אם יידרש;

(ג) אופן התנהלות הערב לגבי חלוקת דיבידנדים והזרמת הון (Capital Contribution) בתאגידים שבשליטתו.

הוראות סעיף זה יחולו גם במקרה בו הגוף המוסדי רכש הלוואה מותאמת שניתנה בעבר על ידי צד שלישי.

(ז) הלוואה מותאמת לתאגיד ולבעל שליטה בתאגיד שהיו בקשיים⁷⁸

בסעיף קטן זה -

"**הלוואה מותאמת**" - הלוואה לבעל שליטה או לתאגיד נשלט שסך ההלוואות המותאמות שנטלו בישראל או מחוץ לישראל מאותו גוף מוסדי או מאותה קבוצת משקיעים, לרבות ההלוואה הנדונה, עולה במועד נטילת ההלוואה על 50 מיליון ש"ח.

בעת מתן הלוואה מותאמת על ידי גוף מוסדי לתאגיד, בעל השליטה בו או תאגיד אחר הנשלט על ידו, שהיו מעורבים בשבע השנים שקדמו למתן האשראי באחד מהאירועים העסקיים הבאים, גוף מוסדי יביא בחשבון, בין היתר, את המידע הבא:

(1) פשיטת רגל אישית של בעל השליטה.

(2) פירוק שלא מרצון של תאגיד בשליטת בעל השליטה (להלן - **תאגיד נשלט**).

(3) הסדר נושים לפי סעיף 350 לחוק החברות של תאגיד נשלט.

⁷⁶ היחס בין הרווחים לפני מס, תשלומי ריבית והוצאות שאינן במזומן, ובין העלויות הקבועות. לעניין זה, עלויות קבועות כוללות בדרך כלל הוצאות הוניות (CAPEX), מסים, החזרי קרן וריבית, ותשלומי דיבידנד נדרשים.

⁷⁷ מקור: חוזר 2015-9-20, תחילה - 1 באוגוסט 2015.

⁷⁸ מקור: חוזר 2015-9-21, תחילה - 1 בינואר 2016.

(4) קיומם של הליכים שבמסגרתם הוטלה על בעל השליטה אחריות אישית בידי בית המשפט או גוף רגולטורי בקשר עם אירוע עסקי של תאגיד (ובכלל זה קביעה בדבר הפרת חובות אמונים או זהירות של בעל השליטה, לרבות בהליכים שנסתיימו בפשרה).

(5) אחד מן האירועים הנמנים על פסקאות המשנה לעיל שאירע מחוץ לישראל.

(ח) הלוואות ממונפות⁷⁹

בסעיף קטן זה -

"הלוואה ממונפת" - הלוואה מותאמת (Tailor Made) שניתנה לצורך רכישת שליטה בתאגיד, הלוואה מותאמת שהבטוחה העיקרית בגינה היא מניות שמקנות שליטה בתאגיד או הלוואה מותאמת שניתנה לצורך תשלום דיבידנד;

"עסקת סינדיקציה" - מתן הלוואה על-ידי קבוצה של מלווים במשותף.

(1) ועדת השקעות של גוף מוסדי תדון לפחות אחת לשנה במדיניות הגוף המוסדי ביחס להלוואות ממונפות.

(2) הדיון יכולול התייחסות, לכל הפחות, לנושאים הבאים:

(א) מדיניות הגוף המוסדי ביחס למתן הלוואות ממונפות (סוג התאגידים, שיעור המימון, סוגי ההלוואות, סוגי הבטוחות וכדומה);

(ב) היקף החשיפה הכולל של הגוף המוסדי להלוואות ממונפות ושיעור החשיפה להלוואות כאמור בתאגיד בודד ובקבוצת תאגידים;

(ג) הלוואות לרכישת אמצעי שליטה, שאין לגביהן זכות חזרה ללווה.

(3) דיווח בגין הלוואות ממונפות יינתן אחת לשנה לוועדת ההשקעות. הדיווח יתייחס, בין היתר, לנושאים הבאים:

(א) פירוט חשיפות בודדות לפי לווה וחשיפות ברמת התיק הכולל;

(ב) התפלגות דירוגי הסיכון וניתוח שינוי הדירוג;

(ג) פרופיל של תמהיל ענפי וטווחי תקופות לפירעון;

(ד) הסתברויות לכשל בפירעון הלוואה ממונפת, והפסד בהינתן כשל;

(ה) מדידת ביצועי התיק, לרבות הפרת תניות פיננסיות, ארגון מחדש של חובות, הלוואות שאינן צוברות קרן או ריבית ומחיקות חשבונאיות;

(ו) ההיקף הכולל של חריגות ממדיניות שהתווה הגוף המוסדי להלוואות ממונפות;

(ז) חשיפות לפי סוג הבטוחה, עסקאות שאינן מובטחות וכאלה שבהן שווי מניות התאגיד הוא מקור ההחזר להלוואות ממונפות. בעסקת סינדיקציה יתייחס הדיווח גם לחלקו של הגוף המוסדי בבטוחה;

(ח) בהלוואה שבה המניות הן בטוחה להלוואה - נתונים על מחירים ומחזורי מסחר של המניות, בשוק משני, אם זמינים;

(ט) נתוני מרווח של איגרות חוב של הלווה בשוק משני, ככל שקיימות;

(י) פירוט זהות נותני הערבויות בהלוואות;

⁷⁹ מקור: חוזר 2015-9-22, תחילה – 1 באוגוסט 2015.

(יא) ריכוזיות צדדים נגדיים לגידור סיכון האשראי הנובע מהלוואות ממונפות שנתן הגוף המוסדי, ככל שרלוונטי; חלוקה חזויה של עסקאות שטרם הושלמו, כמפורט להלן:

(א) התחייבות של הגוף המוסדי להעמיד הלוואה שטרם מומשה.

(ב) הלוואה שהועמדה ללווים ושהליך מכירתה לצד ג' טרם הסתיים.

בפסקת משנה זו, "עסקה שטרם הושלמה" - עסקה שבה הגוף המוסדי לא העביר ללווה את כל יתרת ההלוואה לרבות עסקת סינדיקציה שבה הגוף המארגן טרם השלים את הליך המכירה או החלוקה של האשראי למשתתפים בעסקת סינדיקציה.

(4) ועדת ההשקעות של גוף מוסדי תדון לפחות אחת לשנה במצב התיק הכולל של ההלוואות הממונפות, לרבות עמידה בתניות פיננסיות ודיון מפורט בכל הלוואה שחרגה מסכום מינימום שאותו קבעה ועדת ההשקעות.

(ט) **תנאים להשתתפות בעסקת קונסורציום או סינדיקציה** (להלן - עסקת קונסורציום)⁸⁰

בסעיף קטן זה-

"קונסורציום ישראלי" - עסקה שלפחות שליש מהיקפה ממומן על ידי תאגידים ישראליים.

מבלי לגרוע מהוראות סעיף קטן 4(ב) ("מתן הלוואות, השאלת ניירות ערך והשקעה בנכסי חוב לא סחירים") גוף מוסדי רשאי להשתתף בעסקת קונסורציום בהתקיים כל התנאים הבאים:

(1) **ניגוד עניינים**

(א) הגוף המוסדי יקבל גילוי בכתב ממארגן העסקה על כל חשש ממשי לניגוד עניינים מהותי, הקיים, ככל הידוע לו, במועד ביצוע העסקה, בין מארגן העסקה לבין שאר המלווים בקשר עם העסקה ובכלל זה, גילוי אודות:

(1) פערים בתנאי העסקה בין המארגן לבין שאר המלווים, לרבות סוג אשראי, דרגת עדיפות, בטוחות, מח"מ, תנאי הלוואה, או יכולת השפעה של כל מלווה כשנדרשת החלטת המלווים.

(2) דיווח של המארגן אם האשראי שניתן מיועד לפרוע, במישרין או בעקיפין, חובות אחרים של הלווה כלפיו, או אם האשראי שניתן ישפר את יכולת הפירעון של חובות אחרים של הלווה כלפיו.

(ב) בעסקה שבה אין גורם מארגן, יעבירו המלווים אחד לשני מידע רלוונטי הקיים בידיהם במועד ביצוע העסקה אודות עניין שעשוי ליצור ניגוד עניינים מהותי ושיש בו כדי להשפיע על תנאי ההלוואה.

(ג) הגוף המוסדי יערוך ניתוח כתוב של ניגודי עניינים פוטנציאליים שדווחו לפי פסקאות משנה (א) ו-(ב) לעיל ושל הצעדים שנקטו למזעורם או לנטרולם, ככל שנקטו.

(ד) סעיף זה יחול רק על עסקה שלפחות שליש מהיקפה ממומן על ידי תאגידים ישראליים ("להלן: "קונסורציום ישראלי").

(2) **מידע**

(א) גוף מוסדי יקבל גילוי בכתב ממארגן העסקה על סוגים של עמלות, הטבות ותשלומים שמקבל המארגן בקשר עם העסקה;

(ב) פרק זמן מינימלי

(1) ועדת ההשקעות של גוף מוסדי תקבע את פרק הזמן המינימלי בין מועד קבלת המידע הנדרש על ידי

הגוף המוסדי לבין מועד השלמת עסקת הקונסורציום. פרק הזמן שייקבע יותאם למורכבות העסקה, לעסקי הלווה ולמסמכי ההלוואה. בכל מקרה, לגבי עסקאות קונסורציום למימון פרויקטים של

⁸⁰ מקור: חוזר 2015-9-23, תחילה-1 באוגוסט 2015.

תשתיות, פרק זמן זה לא יפחת מ-21 ימי עסקים לפני ביצוע העסקה. בנסיבות מיוחדות הנוגעות לעסקה ספציפית ניתן להפחית את פרק הזמן האמור ובלבד שהתקבל לכך אישור של ועדת ההשקעות.

- (2) ניתן לקבוע פרקי זמן שונים לסוגי מימון שונים או לשלבים בהעמדת אשראי. ועדת ההשקעות של גוף מוסדי רשאית לקבוע מדיניות לגבי פרקי זמן שונים, הדרושים לקבלת מידע טרם ביצוע ההשקעה בעסקאות קונסורציום. בקביעת המדיניות כאמור, תתחשב ועדת ההשקעות בסוג העסקה ובמאפייניה לרבות היקף, מורכבות ואופי העסקה וכן המשאבים שעומדים לרשות הגוף המוסדי.
- (ג) גוף מוסדי ידרוש לקבל את מלוא המידע שהעמיד הלווה לרשות המארגן בקשר עם ההלוואה, לרבות דוחות של יועצים שנשכרו על ידי המארגן. אם בידי המארגן חוות דעת של יועצים חיצוניים, אשר הן רלוונטיות לעשיית העסקה, יוודא הגוף המוסדי כי קיבל גם את חוות דעת אלה.

(3) דרישות מינימום

- (א) דירקטוריון גוף מוסדי יקבע דרישות מינימום לעסקאות קונסורציום, בהתייחס לסוגי עסקאות וסוגי לוויים, ובכללן דרישות מינימום ממארגן, כגון: התניות חובה בהסכם בין המארגן לבין המלווים ובין המלווים לבין עצמם, הגדרת תפקידי חובה למארגן ומידע שעליו להמציא לשאר המלווים ואחריותו. ניתן לקבוע דרישות מינימום שונות בהתאם לסוגי העסקאות.
- (ב) גוף מוסדי יוודא כי המארגן התחייב להחזיק בכל עת לפחות 10 אחוזים משווי ההלוואה ולא לבצע פעולות לגידור סיכון האשראי שנובע מהתחייבותו להחזקה כאמור. יחד עם זאת, המארגן יהיה רשאי לרדת משיעור החזקה של 10 אחוזים או לגדר את סיכון האשראי של העסקה אחרי פירעון של שליש מקרן ההלוואה.
- (ג) החזקה של פחות מ-10 אחוזים על ידי המארגן, שלא בהתאם לאמור בפסקת משנה (ב), בין אם במועד ביצוע העסקה או במהלך חיי החוב, תחייב אישור של ועדת ההשקעות של הגוף המוסדי.

(4) תפקידי מארגן העסקה בקונסורציום ישראלי

- (א) ככל שלא יוסכם בין הגוף המוסדי לבין המארגן, בהסכם שייחתם בין המארגן לבין הגוף המוסדי, כי המארגן יבצע פעולות אלה, כולן או חלקן, יהיה הגוף המוסדי אחראי על ביצוען של פעולות אלה:
- (1) בטרם העמדת הלוואה - הבטחת תוקפן של בטוחות שנתנו הלווה או צד שלישי לטובת המלווים. על הגוף המוסדי לוודא כי הבטוחות יתוארו בהסכם ההלוואה תיאור מלא ומדויק;
- (2) בחינה, מעת לעת ולפחות פעם אחת בשנה, של תוקפן של בטוחות כאמור בפסקת משנה (1) לעיל, ובדיקה במידת הצורך של הנכסים המשועבדים;
- (3) מעקב אחר ביצוע התחייבויות הלווה המופיעות בהסכם ההלוואה לרבות עמידה במגבלות פיננסיות והתקיימות עילות להעמדה לפירעון מיד;
- (4) מעקב אחר עמידה באבני הדרך הרלוונטיות במקרה של מימון בשלבים.
- (ב) הגיע אל המארגן או אל אחד המלווים מידע, לרבות מידע שהגיע אליו בקשר עם עסקיו האחרים עם הלווה, אשר עשוי להעיד על הרעה ביכולת הפירעון של הלווה את האשראי שהועמד לו, יודיע על כך למארגן, ובאחריות המארגן לעדכן את שאר המלווים בכך.
- (ג) נודע למארגן על קיומה של הפרה מהותית של הסכם ההלוואה, או על קיומה של עילה לנקיטת צעדים בידי המלווים על פי הסכם ההלוואה, או פנה אליו אחד מהמלווים ומסר לו כי לדעתו חלה הפרה מהותית או קמה עילה לנקיטת צעדים בידי המלווים - יכנס המארגן אסיפה של המלווים כדי לדון באמצעים ובפעולות שיש לנקוט להבטחת זכויותיהם.

(5) שוק משני של עסקאות

ההוראות לפי פסקאות (2)-(4) יחולו גם על עסקאות קונסורציום בשוק המשני, למעט בעסקה שבה הגוף המוסדי קונה מהמארגן גם את הלוואת הקונסורציום וגם את תפעולה.

(י) החזקה מעל עשרים אחוזים באמצעי שליטה של תאגיד⁸¹

בסעיף קטן זה, "משקיע מוסדי" - לרבות קבוצת משקיעים;

משקיע מוסדי שעקב מימוש אמצעי שליטה שהיו ערובה לחיוב או קבלת אמצעי שליטה במסגרת הסדר חוב⁸², הפך לשולט בתאגיד לווה או למחזיק מעל 20 אחוזים מאמצעי השליטה של תאגיד לווה, יהיה רשאי להמשיך ולשלוט או להחזיק בשיעור כאמור, לפי העניין, בהתקיים התנאים הבאים:

(1) המשקיע המוסדי מסר דיווח לממונה על שוק ההון מיד לאחר שהחל לשלוט בתאגיד הלווה או להחזיק במניות המקנות לו החזקה מעל 20 אחוזים (להלן - **המניות העודפות**);

(2) המניות העודפות הועברו לידי נאמן;

(3) המניות העודפות לא ייחשבו כמניות בעלות זכות הצבעה של המשקיע המוסדי;

(4) המשקיע המוסדי ימכור את המניות העודפות תוך תקופה שיקבע הממונה על שוק ההון לאחר שניתנה למשקיע המוסדי הזדמנות להשמיע את טענותיו;

(5) ועדת ההשקעות של המשקיע המוסדי תקבל דיווח חודשי אודות החזקה זו עד למועד מכירתה.

יובהר כי אין בכוונת הממונה על שוק ההון להטיל עיצום כספי על החזקה המקיימת את התנאים כאמור בסעיף קטן זה.

(יא) ליווי פיננסי⁸³

(1) שוברי תשלום

גוף מוסדי לא יממן פרויקט בנייה בשיטת הליווי הפיננסי כהגדרתו בחוק המכר (דירות) (הבטחת השקעות של רוכשי דירות), התשל"ה-1974 (להלן - **חוק המכר**), אלא אם יתקיימו התנאים הבאים באשר לחשבון הפרויקט:

(א) הגוף המוסדי יפיק פנקס שוברי תשלום בגין כל דירה בפרויקט אותה עתיד הקבלן למכור, וימסור אותו לקבלן; שוברי התשלום ישמשו לכל תשלום אותו עתיד הרוכש לשלם בגין מחיר הדירה, החל מהתשלום הראשון ועד האחרון והם יכללו את כל הפרטים שלהלן, ואותם בלבד, ככל שהם ידועים לגוף המוסדי במועד הפקת השובר:

- (1) מספר מזהה חד ערכי של הפנקס והשובר;
- (2) שם הקבלן ומספר מזהה חד ערכי של הקבלן;
- (3) שם הפרויקט ומספר חד ערכי של הפרויקט;
- (4) מספר מזהה חד ערכי של הדירה הנמכרת;
- (5) מספר גוש וחלקה של הדירה הנמכרת;
- (6) מיקומו הגיאוגרפי של הפרויקט;
- (7) מספר חשבון הפרויקט;

⁸¹ מקור: חוזר 2015-9-24, תחילה - 11 במאי 2015.

⁸² מקור: חוזר 2020-9-7, תחילה - 2 באפריל 2020.

⁸³ מקור: חוזר 2016-9-28, תחילה - 1 בינואר 2017. הוראות סעיף קטן 4.11 לא יחולו על הסכמים למתן אשראי שנחתמו ערב יום 1 בינואר 2017.

(8) מספר הטלפון של הגורם בגוף המוסדי עמו יכול הרוכש ליצור קשר, על מנת לוודא את התאמת פרטי השובר לרישום בגוף המוסדי;

(9) כיתוב המבהיר, כי עם תשלום השובר המקורי קמה לרוכש הדירה הזכות לקבל מהגוף המוסדי ערבות או לקבל בטוחה אחרת בהתאם להוראות חוק המכר, בגין סכום הכסף ששולם באמצעות השובר;

(10) כיתוב המבהיר, כי על הגוף המוסדי להוציא לרוכש הדירה ערבות, או לוודא הוצאה או מתן בטוחה אחרת, בהתאם להוראות חוק המכר, תוך 14 ימי עסקים מיום התשלום;

(11) כיתוב המפנה את תשומת לב הרוכש לרצף מספרי השוברים;

(12) כיתוב המבהיר כי לא ניתן לשנות פרט כלשהו המוטבע על השובר;

(13) כיתוב המבהיר כי אין בתשלום השובר ובהוצאת ערבות בעקבותיו, כשלעצמם, כדי ליצור זכות לרוכש מעבר לזכויותיו על פי דין, לרבות לעניין מכתב החרגה בגין שעבוד המקרקעין לגוף המוסדי, בנסיבות בהן אין הגוף המוסדי מחויב לעשות כן.

(ב) שם הרוכש, מספר זהותו והסכום לתשלום, ימולאו על ידי הרוכש. אין באמור כדי למנוע מגוף מוסדי המפיק שוברים, לנקוט בשיטה שלפיה פרטים אלה, או חלקם, ימולאו על ידיו מראש.

(2) הוצאת ערבות בנקאית או מתן בטוחה אחרת

הגוף המוסדי יוציא לרוכש הדירה ערבות בגין הסכום ששולם באמצעות שובר התשלום המקורי כאמור בפסקה (1) לעיל או יוודא את הוצאתה או מתן בטוחה אחרת על פי חוק המכר, בתוך 14 ימי עסקים מיום התשלום.

(3) פרטים בהסכם הליווי

גוף מוסדי יכלול בהסכם הליווי עם הקבלן, בין היתר, את הפרטים הבאים:

(א) חובת הקבלן למסור את שוברי התשלום לרוכש;

(ב) חובת הקבלן לעשות מאמץ סביר להחזרתם לגוף המוסדי של כל שוברי התשלום שטרם שולמו, במקרה שבו בוטל הסכם מכר הדירה;

(ג) קביעה כי תשלום של הרוכש באמצעות השובר מהווה הוראה בלתי חוזרת של הקבלן לגוף המוסדי להוציא ערבות לרוכש;

(ד) הסכמת הקבלן למתן מידע לרוכש, כמפורט בפסקה (4) להלן;

(ה) הסכמת הקבלן לכך, שהגוף המוסדי יאשר לתאגיד בנקאי הנותן לרוכש הלוואה לשם רכישת הדירה מהקבלן, והפונה אליו לשם העברת כספי הלוואה לחשבון הפרויקט, כי פרטי חשבון הפרויקט המצויים בידו תואמים את הפרטים הרשומים בגוף המוסדי;

(ו) חובת הקבלן לקבוע בהסכם מכר הדירה עם הרוכש, שהדרך היחידה והבלעדית לתשלום סכום כלשהו מהרוכש לקבלן בגין מכירת הדירה תהיה באמצעות שוברי התשלום.

(ז) חובת הקבלן לקבוע בהסכם מכר הדירה, את הדרכים שבאמצעותן יוכל הרוכש לקבל מהגוף המוסדי את המידע המפורט בפסקה (4) להלן.

(ח) חובת הקבלן להמציא לגוף המוסדי העתקים של כל הסכמי המכר שנחתמו, תוך 7 ימי עסקים ממועד החתימה על כל אחד מהם.

(4) מידע לרוכש

גוף מוסדי יאשר לרוכש שמוסר לו מספר חשבון פרויקט ושם פרויקט, כי הפרטים שמסר תואמים את הפרטים הרשומים בגוף המוסדי, באמצעות כל אחד מאלה :

(א) במשרדי הגוף המוסדי ;

(ב) באמצעות מענה טלפוני - בפנייה של הרוכש לגורם אותו קבע הגוף המוסדי לעניין זה, ואשר מספר הטלפון המאפשר גישה אליו יופיע בשובר התשלום כאמור בפסקת משנה (1)(א)(8) לעיל.

(ג) באמצעות אתר האינטרנט של הגוף המוסדי, על ידי הקלדת פרטים מסוימים מתוך השובר שבידי הרוכש.

(5) שיתוף פעולה עם צד שלישי

על אף האמור בפסקאות (1) עד (4), בעסקאות בהן נטל גוף מוסדי חלק במימון פרויקט בשיטת ליווי פיננסי תוך כדי שיתוף פעולה עם צד שלישי במימון הפרויקט, רשאי הגוף המוסדי שלא לבצע את הפעולות האמורות בסעיפים אלו בעצמו, ובלבד שווידא כי פעולות אלה בוצעו במלואן על ידי הצד השלישי.

(יב) מתן הלוואות, השאלת ניירות ערך והשקעה בנכסי חוב לא סחירים⁸⁴

בסעיף קטן זה-

"הלוואה" - הלוואה לא סחירה שהיא אשראי ספציפי (Tailor made) ;

"הלוואה לדיור" - הלוואה המקיימת אחד מאלה, ובלבד שלא ניתנה למטרת עסק :

(1) הלוואה המיועדת לרכישה או לחכירה של דירת מגורים, בנייתה, הרחבתה, או שיפוץ ;

(2) הלוואה המיועדת לרכישת מגרש לבניית דירת מגורים או לרכישת זכות בדירת מגורים תמורת דמי מפתח ;

(3) הלוואה המיועדת למימון פירעון מוקדם של הלוואה כאמור בפסקאות (1) עד (2) במלואה או בחלקה ;

(4) ההלוואה ניתנה במשכון דירת מגורים.

(1) תנאים למתן הלוואה, השאלת נייר ערך והשקעה בנכס חוב לא סחיר

גוף מוסדי רשאי לתת הלוואה, להשאל נייר ערך או להשקיע בנכס חוב לא סחיר במהלך הרגיל של עסקיו, בתנאים מסחריים רגילים ובהתקיים אחד מאלה :

(א) הלוואה⁸⁵

לגבי הלוואה, התקיים אחד מאלה, ואולם הייתה ההלוואה הלוואה לדיור, יחולו הוראות פסקת משנה (4) :

(א) ההלוואה מדורגת בדירוג BBB- ומעלה על פי מודל דירוג פנימי לדירוג אשראי או על ידי

[חברה מדרגת](#) והגוף המוסדי המלווה ביצע אנליזה, כאמור [בפסקה 5\(ה\)\(2\)](#)⁸⁶.

(ב) ההלוואה ניתנת לאחר שנעשה חיתום להלוואה על ידי צד שלישי על בסיס עקרונות מודל מוגדרים, ובלבד שהתקיימו שלושת אלה :

⁸⁴ מקור : חוזר 2016-9-17, תחילה- 29 בספטמבר 2016.

⁸⁵ בתקופה שעד ליום 29 בספטמבר 2018, הלוואה שהיא בגדר ליווי פיננסי כהגדרתו בחוק המכר, לצורך מימון לפרויקט בנייה כהגדרתו בחוק האמור, אם התקיימו בה התנאים הבאים :

(1) בהלוואה יתקיימו כל התנאים הבאים :

(א) ההלוואה של הגוף המוסדי הינה בשותפות עם בנק (להלן יחד - המלווים) ; כספי ההלוואה ותשלומי רוכשי הדירות ינוהלו בחשבון בנק נפרד המשמש למטרה זו בלבד ;

(ב) סכום ההלוואה הכולל שהעמידו המלווים לא יעלה על 100 מיליון ש"ח ;

(ג) הבנק חתם על התחייבות בפני הגוף המוסדי שהוא פועל לפי הוראות ניהול בנקאי תקין שמספרו 326 ("ליווי פיננסי").

(2) במסגרת העמדת הלוואה כאמור יוכל הגוף המוסדי להסתמך על מודל הדירוג של הבנק ובלבד שעקרונותיו של מודל הדירוג יאושרו על-ידי ועדת השקעות של הגוף המוסדי לפחות אחת לשנה.

⁸⁶ מקור : חוזר 2021-9-6, תחילה- 45 ימים מיום 26 במאי 2021

- (1) ועדת ההשקעות של הגוף המוסדי אישרה כי עקרונות מודל החיתום האמור של הצד השלישי מקובלים על הועדה ;
- (2) ועדת ההשקעות של הגוף המוסדי בחנה אחת לשנה לפחות את תקפות עקרונות מודל החיתום ואת השינויים שחלו בהם, מעת לעת, ככל שחלו.
- (3) סכום כל הלוואה, למעט הלוואה לדירור, אינו עולה על הסכומים הבאים :
- (1) צד שלישי שהוא בנק⁸⁷ או נותן אשראי בפיקוח - 5,000,000 ש"ח ;
- (2) צד שלישי שאינו בנק ואינו נותן אשראי בפיקוח - 1,000,000 ש"ח.
- לעניין זה, "נותן אשראי בפיקוח" – בעל רישיון מורחב למתן אשראי, בעל רישיון מורחב למתן שירותי פיקדון ואשראי ובעל רישיון מורחב להפעלת מערכת לתיווך באשראי, כמשמעותם בחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (שירותים פיננסיים מוסדרים), התשע"ו-2016.
- (ג) ההלוואה היא השתתפות בהלוואה שמעמיד גוף מוסדי אחר או בנק (להלן - הגוף היוזם) או הלוואה בתנאים זהים (למעט הבדלים הנובעים מסביבה חוקית שונה) להלוואה שמעמיד גוף מוסדי אחר או בנק ובלבד שהתקיימו כל אלה :
- (1) ההלוואה מדורגת לפי מודל דירוג פנימי של בנק או לפי מודל פנימי לדירוג אשראי של גוף מוסדי אחר, בדירוג BBB- ומעלה והוצגו עיקרי הדירוג לגוף המוסדי.
- (2) הגוף המוסדי המלווה ביצע אנליזה בעצמו כאמור [בפסקה 5\(ה\)2](#) לעיל או לפי האפשרות המנויה בפסקאות משנה (1)(א)-(2)(א)-(ב).
- (3) לגוף היוזם חלק מהותי מסכום ההלוואה ;
- (4) חלקו של הגוף המוסדי המלווה מובטח בתנאים מהותיים דומים לאלה שניתנו לגוף היוזם.
- (ד) הייתה ההלוואה הלוואה לדירור, התקיימו בה כל אלה :
- (1) נרשמה משכנתה ראשונה על נכס נדל"ן לטובת הגוף המוסדי ; ואולם, היה הגוף המוסדי שותף במתן ההלוואה, או בתיק הלוואות, יחד עם תאגיד נוסף – יראו תנאי זה כמתקיים גם אם נרשמה משכנתה ראשונה על נכס הנדל"ן לטובת התאגיד הנוסף, ובלבד שהתאגיד הנוסף משמש כנאמן עבור הגוף המוסדי ;
- (2) סכום כל ההלוואות ללווה אחד, שלהבטחת החזרתן נרשמה המשכנתה, אינו עולה על 60 אחוזים מהבטוחות המצוינות בפסקת משנה (א) ; ואולם, לשם רכישת דירת מגורים רשאי גוף מוסדי לתת הלוואה בשיעור העולה על 60 אחוזים מהבטוחות המצוינות בפסקת משנה (א), ובלבד שההלוואה תבטח בביטוח אשראי למגורים המובטח במשכנתה, ויחס ההלוואה לבטוחות לאחר מתן כיסוי כאמור לא יעלה על 55 אחוזים ;
- (3) הייתה ההלוואה לדירור, הלוואה מהסוגים המפורטים בפסקאות משנה (1)(א)-(1) עד (1)(א)-(3), תעמוד ההלוואה גם בתנאים המפורטים בפסקאות משנה אלו.

⁸⁷ מקור : חוזר [2019-9-9](#), תחילה- 8 בספטמבר 2019. סעיף הסמכה : תקנה 15 לתקנות כללי השקעה.

(4) תחול הוראה מספר 451- "נהלים למתן הלוואות לדירור" בהוראות ניהול בנקאי תקין (להלן - **הוראה 451**), בשינויים שיחולו מעת לעת, בשינויים הבאים⁸⁸:

- (1) בכל מקום בהוראה 451 בו כתוב "תאגיד בנקאי", יבוא "גוף מוסדי".
- (2) במקום סעיף 4(ג)(ב)7 בהוראה 451 יבוא: "הסיכונים אותם דורש הגוף המוסדי שיהיו מכוסים בביטוח, וכן את פרמיית הביטוח.
- (3) סעיף 6(ג) להוראה 451 לא יחול על גוף מוסדי.
- (4) במקום סעיף 7א בהוראה 451 יבוא: "גוף מוסדי לא יסרב לבקשת רוכש דירת מגורים, להסב ערבות על פי חוק המכר לטובת תאגיד בנקאי או גוף מוסדי אחר שהעמיד הלוואה לאותו רוכש".
- (5) סעיפים 13(א) ו-14(ב) לא יחולו על גוף מוסדי.
- (6) בסעיף 16ב, במקום כל המועדים הנקובים בו, יבוא "1/07/05", הכול לפי העניין.
- (7) בסעיף 19(א), במקום "בחשבונו" יבוא "בשל ההלוואה".
- (8) בסעיף 19(ב) במקום "בחשבון" יבוא "בשל ההלוואה".
- (5) יחולו הוראות סעיפים 2, 3(א)(4), 3(ג), 4, 5, 6, 15, 16, 16א, 17א, 17ב, 21, 26, 29, 30(ו) ו-32 בשינויים שיחולו מעת לעת, מתוך "כללי הבנקאות (שירות ללקוח)(גילוי נאות ומסירת מסמכים), התשנ"ב-1992", ובכל מקום בו נרשם "בנק" או תאגיד בנקאי" יבוא "גוף מוסדי" למעט בסעיף 15(8)(ב).
- (6) יחול "צו הבנקאות (פירעון מוקדם של הלוואה לדירור), התשס"ב-2002" (להלן - **הצו**), בשינויים שיחולו מעת לעת, בשינויים הבאים:
 - (א) בכל מקום בצו, במקום "תאגיד בנקאי", יבוא "גוף מוסדי".
 - (ב) במקום סעיף 12(ב) יבוא: " לעניין סעיף זה, "דף הסבר": דף הנמסר ללווה בעת מתן ההלוואה והכולל בין השאר פרטים אלה:
 - (1) הבהרה בדבר האפשרות לתת הודעה מוקדמת של עשרה ימים לפני מועד הפירעון, וההשלכות של אי מתן הודעה כאמור;
 - (2) כל סוגי עמלות הפירעון המוקדם, שעשוי הלווה להתחייב בהן בעת ביצוע הפירעון המוקדם".
 - (ה) ההלוואה היא הלוואה בערבות מלאה או חלקית של מדינת ישראל והגוף המוסדי ביצע אנליזה בעצמו כאמור [בפסקה 5\(ה\)2](#) לעיל או בהתאם לקבוע בפסקאות משנה (1)(א)(2)-(א)(ב) לעיל.

(ב) השאלת נייר ערך⁸⁹

- לגבי השאלת נייר ערך שאינה אשראי מוחרג כמפורט בפרט (ו) להגדרתו:
- (1) ההשאלה היא לגוף המדורג בדירוג BBB- ומעלה על פי מודל פנימי לדירוג אשראי או על ידי חברה מדרגת, והגוף המוסדי ביצע אנליזה;

⁸⁸ מקור- חוזר 2004/24, תחילה- 1 ביולי 2005.

⁸⁹ מקור : חוזר [2021-9-6](#), תחילה- 45 ימים מיום 26 במאי 2021

- (2) המשקיע המוסדי קבע תנאי סף להשאלת ניירות ערך כאמור ושקל בקביעתם, לכל הפחות סיכוני צד נגדי, טיב הבטוחות בגין עסקאות ההשאלה, סיכוני תפעול וסיכוני אשראי ונחיצותו של רישיון צד נגדי מרכזי כשיר (QCCP- Qualifying Central Counterparty) לצד הנגדי;
- (3) המשקיע המוסדי יבחן, בתדירות שלא תפחת מאחת לשנה, את הצורך בעדכון את תנאי הסף שקבע לפי פסקת משנה (2).

(ג) השקעה בנכס חוב לא סחיר (מובנה או נגזר)

לגבי השקעה בנכס חוב מובנה לא סחיר או בנכס חוב נגזר לא סחיר (להלן - **נכס חוב לא סחיר**) - הצד הנגדי להשקעה והגורם אליו יש חשיפה בהשקעה, מדורגים בדירוג BBB ומעלה על פי מודל פנימי לדירוג אשראי או על ידי חברה מדרגת, והגוף המוסדי ביצע אנליזה, למעט אם הצד הנגדי להשקעה והגורם אליו יש חשיפה בהשקעה הם מדינת ישראל, בנק ישראל, מדינת חוץ מאושרת, מבטח או בנק בעלי בדירוג BBB ומעלה;

(ד) לגבי השקעה בשותפות או בתאגיד שאינו סחיר - ניתנה הלוואת בעלים לצורך ההשקעה.

(2) אפשרות נוספת למתן הלוואה והשקעה בנכס חוב לא סחיר^{92,90}

על אף האמור בפסקאות משנה (1)(א), (2), (3), (5), (6) ובפסקה (1)³⁵ (ג) גוף מוסדי רשאי לתת הלוואה או להשקיע בנכס חוב לא סחיר, לפי העניין, ובלבד שהתקיימו כל אלה:

(א) הגוף המוסדי ביצע אנליזה בעצמו לפי פסקה 5(ה)(2) או לפי האפשרות המנויה בפסקאות משנה (1)(א), (2)(א) ו-(ב).

(ב) הגוף המוסדי בחן את הצורך בקבלת בטוחה כנגד ההלוואה;

(ג) היקף ההשקעות אינו עולה יחד, על ⁹³ אחוזים, מכל אחד מאלה, לפי העניין:

(1) השווי המשוער של נכסי המשקיע המוסדי;

(2) נכסים המוחזקים כנגד כל סוג התחייבות 10, 40 או 70 בנפרד;

(3) ההון העצמי המזערי הנדרש של חברה מנהלת.

(יג) הלוואה למבוטח או לעמית⁹⁴

בפסקה (1) - "**כספים נזילים**" - כספים שניתנים למשיכה לפי כל דין.

(1) כללים למתן הלוואה

(א) גוף מוסדי רשאי לתת הלוואה למבוטח או לעמית, כנגד יתרת החיסכון הצבורה שלו, למעט כספים בגין

מרכיב הפיצויים, בהתקיים כל אלה:

(1) סכום כל ההלוואות למבוטחים או לעמיתים הניתן כנגד כספי המשקיע המוסדי אינו עולה

על 10 אחוזים מהשווי המשוער של נכסיו.

⁹⁰ מקור: חוזר 2021-9-6, תחילה- 45 ימים מיום 26 במאי 2021.

⁹¹ על אף האמור בפסקה (2), גוף מוסדי רשאי לתת הלוואה, להשקיע בנכס חוב לא סחיר או להשאיל נייר ערך ובלבד שהיקף ההשקעות אינו עולה על חמישה אחוזים מסך הנכסים המוחזקים כנגד סוגי התחייבויות 10, 40 או 70 יחד. הוראה זו תהא בתוקף החל מיום פרסום חוזר זה ועד ליום 31 במארכ 2021. כמו כן, יראו חריגה מתנאי פסקה (2) במועד פקיעת הוראת השעה, כחריגה פאסיבית, בהתאם להוראות סעיף 6(ג) לפרק ניהול נכסי השקעה.

⁹² מקור: חוזר 2020-9-16, תחילה- 18 באוקטובר 2020.

⁹³ מקור: חוזר 2018-9-24, תחילה- 1 באוגוסט 2018.

⁹⁴ מקור: חוזר 2016-9-17, תחילה- 29 בספטמבר 2016.

- (2) ניתנה הלוואה למבוטח או לעמית כנגד כספים נזילים, או כספים בפוליסת ביטוח שלא הוצאה על פי קופת ביטוח, סכום ההלוואה למבוטח או לעמית אינו עולה על 80 אחוזים מערך הפדיון בעת מתן ההלוואה או מהסכום העומד לזכותו בקופת הגמל בעת מתן ההלוואה, לפי העניין ;
- (3) ניתנה הלוואה לעמית כנגד כספים לא נזילים בקרן השתלמות – סכום ההלוואה לעמית אינו עולה על 50 אחוזים מהסכום העומד לזכותו בקרן ההשתלמות בעת מתן ההלוואה ;
- (4) ניתנה הלוואה למבוטח או לעמית כנגד כספים שאינם מנויים בפסקאות משנה (2) ו-(3) לעיל - סכום ההלוואה למבוטח או לעמית אינו עולה על 30 אחוזים מערך הפדיון בעת מתן ההלוואה או מהסכום העומד לזכותו בקופת הגמל בעת מתן ההלוואה, לפי העניין⁹⁶ ;
- על אף האמור, גוף מוסדי רשאי להעמיד הלוואה לעמית שמשולמת לו קצבת זקנה, מקופת גמל לקצבה או פנסיה תקציבית, בשיעור שבין 30 לבין 50 אחוזים מערך הפדיון בעת מתן ההלוואה או מהסכום העומד לזכותו בקופת הגמל בעת מתן ההלוואה, ובלבד שסכום הקצבה או הפנסיה התקציבית שמשולם לעמית כאמור אינו נמוך מסכום הקצבה המזער. לעניין זה –
- "סכום קצבה מזערי"** ו"**פנסיה תקציבית**" – כהגדרתם בסעיף 23(ה) לחוק קופות גמל ;
- "קצבת זקנה"** – כהגדרתה בתקנות ההעברה.
- (5) ההלוואה ניתנת לתקופה שאינה עולה על שבע שנים⁹⁷ ;
- (6) ההלוואה ניתנת בתנאים מסחריים רגילים ובהתאם לנוהל שקבעה ועדת ההשקעות של הגוף המוסדי לעניין זה ;
- (7) ההלוואה נושאת ריבית או הפרשי הצמדה וריבית בשיעורים שאינם פוחתים משיעור הריבית או הפרשי ההצמדה וריבית, לפי העניין, שמקבל הגוף המוסדי או שהיה יכול לקבל על הלוואות בתנאים זהים או דומים ;
- (8) המבוטח או העמית התחייב בכתב כלפי הגוף המוסדי לסלק את התשלומים כאמור ;
- (9) בתנאי ההלוואה נקבע כי המבוטח או העמית רשאי לפרוע את ההלוואה טרם מועד פירעונה בתנאים דומים לאלה הנהוגים לגבי הלוואות דומות.
- (10) מועד תחילת פירעון ההלוואה (למעט בקרן השתלמות ופוליסת ביטוח שלא הוצאה על פי קופת ביטוח) נקבע כלא יאוחר מתום השנה הראשונה ממועד מתן ההלוואה⁹⁸ ;

⁹⁵ מקור: חוזר [2020-2-1](#), תחילה – 6 באפריל 2020. על אף האמור בפסקה (4), בתקופה שתחילתה ביום פרסום חוזר זה ועד ליום 30 בספטמבר 2020, גוף מוסדי רשאי להעמיד הלוואה לעמית שמשולמת לו קצבת זקנה, מקופת גמל לקצבה או פנסיה תקציבית, בשיעור של בין 30 ל-50 אחוזים מערך הפדיון בעת מתן ההלוואה או מהסכום העומד לזכותו בקופת הגמל בעת מתן ההלוואה, ובלבד שסכום הקצבה או הפנסיה התקציבית שמשולם לעמית כאמור אינו נמוך מסכום הקצבה המזער. לעניין זה –

"קצבת זקנה" – כהגדרתה בתקנות ההעברה ; **"פנסיה תקציבית"**, **"סכום קצבה מזערי"** – כהגדרתם בסעיף 23(ה) לחוק קופות גמל.

⁹⁶ מקור: חוזר [2020-9-16](#), תחילה 18 באוקטובר 2020. על אף האמור בפסקה (5), בתקופה שתחילתה ביום פרסום חוזר זה ועד ליום 31 במרץ 2021 – (א) גוף מוסדי רשאי להעמיד הלוואה חדשה לתקופה שאינה עולה על חמש עשרה שנים ובלבד שמועד תחילת פירעונה (תשלום קרן או ריבית) נקבע כלא יאוחר מתום השנה הראשונה ממועד מתן ההלוואה. (ב) גוף מוסדי רשאי לפרוס יתרת הלוואה קיימת, שמועד תחילת פירעונה (תשלום קרן או ריבית) נקבע כלא יאוחר מתום השנה הראשונה ממועד מתן ההלוואה, לתקופה נוספת של עד חמש עשרה שנים.

⁹⁷ מקור: חוזר [2020-2-1](#), תחילה – 6 באפריל 2020. על אף האמור בפסקה (5), בתקופה שתחילתה ביום פרסום חוזר זה ועד ליום 30 בספטמבר 2020 – (א) גוף מוסדי רשאי להעמיד הלוואה חדשה לתקופה שאינה עולה על חמש עשרה שנים ובלבד שמועד תחילת פירעונה (תשלום קרן או ריבית) נקבע כלא יאוחר מתום השנה הראשונה ממועד מתן ההלוואה. (ב) גוף מוסדי רשאי לפרוס יתרת הלוואה קיימת, שמועד תחילת פירעונה (תשלום קרן או ריבית) נקבע כלא יאוחר מתום השנה הראשונה ממועד מתן ההלוואה, לתקופה נוספת של עד חמש עשרה שנים.

⁹⁸ תשלום קרן או ריבית ייחשבו כמועד תחילת פירעון ההלוואה.

(11) כספים שאינם צפויים להיות נזילים בעת מועד פירעונה הסופי של ההלוואה לא ייחשבו כבטוחה על ידי המשקיע המוסדי לצורך ההחלטה האם לתת את ההלוואה ולעניין קביעת תנאיה.

(ב) ועדת השקעות של גוף מוסדי תבחן את אפיק ההלוואות למבוטחים ולעמיתים באותו אופן שבו נבחנת כל השקעה אחרת ותקבע נוהל להעמדת הלוואות למבוטחים ולעמיתים ולגבייתן. הנוהל יתייחס, לכל הפחות, לכל אלה:

(1) אופן הערכת יכולת החזר של הלווה וקביעת קריטריונים נחוצים לשם כך, כגון הקריטריונים הבאים:

(א) הכנסתו וכושר ההשתכרות של הלווה לרבות שיעור החזר ההלוואה מהכנסתו;
(ב) נתונים נוספים המעידים על מצבו הפיננסי של הלווה (תדפיס חשבון בנק עדכני, הלוואות אחרות שנטל מעורבותו בבתי משפט, הוצאה לפועל, חשבון מוגבל וכיו"ב);

(ג) מידע הזמין מכוח חוק נתוני אשראי, התשס"ב-2002;

(ד) מידע אודות פירעון הלוואות קודמות אשר ניתנו ללווה על ידי הגוף המוסדי.

(2) קביעת המקרים שבהם נדרשות בטוחות, מיפוי בטוחות אפשריות שאותן ניתן לקבל כנגד ההלוואה, קביעת איכות הבטוחה וכללים לתמחורה.

(3) קביעת רמת הסיכון של ההלוואה וכללים לתמחורה בהתאם למאפייני הלווה, מאפייני ההלוואה עצמה וטיב הבטוחות.

(4) צעדים נדרשים לזיהוי מוקדם של כשלים אפשריים בפירעון עתידי של ההלוואה, וכן נהלים לדיווח, טיפול ומעקב על כשלים כאמור.

(5) הצעדים שיש לנקוט לצורך גביית כספי הקרן או הריבית במקרה שלא נפרעו במועד, ולוחות הזמנים לביצועם, לרבות האפשרות של גביית ריבית פיגורים בגין תשלומים שלא נפרעו במועד.

(ג) לא פרע מבוטח או עמית הלוואה שקיבל מאת הגוף המוסדי במועד שנקבע לכך במסמכי ההלוואה, יפעל הגוף המוסדי לפירעון ההלוואה בתוך 30 ימי עסקים ממועד הפירעון כאמור, בהתאם לנהלים שקבע לפי פסקת משנה (ב) ובכפוף להוראות כל דין⁹⁹.

(ד) גוף מוסדי רשאי לתת הלוואה לפי פסקת משנה (א) לעיל גם למבוטח או לעמית הנמצאים במסלול אשר לא מאפשר נטילת הלוואה, לקבל הלוואה כנגד יתרת החיסכון הצבור שלו, ממסלול השקעה אחר באותה קופה המנוהלת על ידי הגוף המוסדי. כמו כן, רשאי גוף מוסדי לאפשר למבוטח או לעמית שעבר ממסלול השקעה אחד למסלול השקעה אחר באותה קופה המנוהלת על ידי הגוף המוסדי, להמשיך לשלם את ההלוואה שנטל במסלול הראשון על אף שעבר למסלול אחר.

(ה) גוף מוסדי ידווח לוועדת הביקורת אחת לרבעון אודות מצבת ההלוואות העדכנית של נושאי המשורה באותו רבעון; הדיווח יכלול פירוט אודות תנאי ההלוואה שניתנה לכל אחד מנושאי המשורה ואודות עמידת כל נושא משורה בתנאי פירעון ההלוואה.

⁹⁹ על אף האמור בפסקה (ג), לא פרע מבוטח או עמית הלוואה שקיבל מאת הגוף המוסדי במועד שנקבע לכך במסמכי ההלוואה בתקופה שבין פרסום חוזר זה ועד ליום 31 במאָרס 2021, יפעל הגוף המוסדי לפירעון ההלוואה בתוך 60 ימי עסקים ממועד הפירעון כאמור, בכפוף להוראות כל דין, ולא יראו בכך חריגה מהנהלים שקבע לפי פסקת משנה (ב).

(ו) משקיע מוסדי ידווח לוועדת השקעות, אחת לשישה חודשים לפחות, אודות תהליכים שנערכו לבחינת הצורך בהפחתת שווי הנכס בהתייחס להלוואות למבוטחים ולעמיתים, ובתוצאותיהם וידווח את השיעור הכולל של הלוואות הנמצאות בפיגור ולא נפרעו במועדן; אחת לשנה לפחות ידווח משקיע מוסדי לוועדת השקעות את שיעור ההלוואות למבוטחים ולעמיתים מתוך כלל תיק הנכסים והתפתחות אפיק השקעה זה לאורך השנים.

(2) ראו עמדת ממונה – איסור גביית דמי טיפול בהלוואות

מצורף כנספח ב¹⁰⁰

(יד) הלוואה לסוכן ביטוח¹⁰¹

בסעיף קטן זה - "סוכן ביטוח" או "סוכן לווה" - לרבות סוכן הנשלט על ידם, או סוכן השולט בהם.

(1) משקיע מוסדי לא יהיה רשאי לתת הלוואה לסוכן ביטוח; היה סוכן הביטוח מבוטח או עמית של המשקיע המוסדי רשאי המשקיע המוסדי לתת לו הלוואה בהתאם להוראות סעיף קטן 5(ג).

(2) מבטח יהיה רשאי לתת הלוואה לסוכן ביטוח כנגד התחייבויות שאינן תלויות תשואה בהתקיים אחד מאלה:

(א) המבטח העמיד כנגד ההלוואה הון עצמי בשיעור השווי המשוער של ההלוואה בכל עת וההלוואה ניתנה בהתאם להוראות פסקאות משנה (ב)(1)(ג)-(ו) שלהלן.

(ב) ההלוואה ניתנה בהתאם להוראות הבאות:

(1) תנאים ומגבלות כללים

(א) ועדת השקעות שאינן תלויות תשואה תהיה אחראית לקביעת המדיניות בנושא מתן הלוואות לסוכני ביטוח. המדיניות תקבע בהתאם להוראות המפורטות להלן. הוועדה רשאית לקבוע תנאים נוספים על אלה הקבועים בהוראות האמורות.

(ב) הוועדה תפקח באופן שוטף על מתן ההלוואות לסוכני ביטוח ותנהל מעקב אחר יישום ההוראות והמגבלות שנקבעו.

(ג) המבטח וסוכן הביטוח יחתמו על הסכם הלוואה בכתב אשר יפרט את תנאי ההלוואה. המבטח והסוכן יהיו רשאים לחתום על הסכם מסגרת כללי להלוואות לסוכן, אליו יצורף נספח פרטני בגין כל הלוואה.

(ד) לפחות אחת לשנה יעביר המבטח לסוכן הביטוח, העתק מלוח הסילוקין של ההלוואה בהתאם לתנאיה.

(ה) המבטח ינהל תיק לווה לכל סוכן ביטוח במסגרתו ישמרו החישובים לפיהם נקבעו תנאי כל הלוואה וסכום ההלוואה, וכן כל מידע רלוונטי אחר הנוגע ללווה.

(ו) הלוואה לסוכן ביטוח תינתן בתנאים מסחריים רגילים. שיעור הריבית על ההלוואה יקבע בהתאם לתנאי השוק וסיכון הלווה.

(ז) הלוואה לסוכן ביטוח אשר אינה עומדת, בכל עת, בהוראות סעיף קטן 5(יד), תראה כנכס המוחזק על ידי המבטח בניגוד לתקנות ההשקעה ומשום כך תהווה נכס בלתי מוכר, כהגדרתו בתקנות הון עצמי של חברת ביטוח.

(2) הלוואה תינתן, בהתקיים אחד מאלה:

¹⁰⁰ מקור: עמדת ממונה "איסור גביית דמי טיפול בהלוואות" (3.12.2017).

¹⁰¹ מקור: חוזר 2005-1-2, תחילה - 1 בינואר 2005.

(א) כנגד ההלוואה תועמד ערבות בלתי מותנית, שניתנה מבנק המדורג BBB ומעלה.

(ב) ההלוואה דורגה בדירוג BBB ומעלה.

(ג) ההלוואה היא בשעבוד פוליסת ביטוח חיים בהתאם להוראות הדין הרלבנטיות.

(ד) כבטחון להחזרת ההלוואה נרשמה לטובת המבטח משכנתה ראשונה.

(ה) כבטחון להחזרת ההלוואה שועבד כלי רכב בכפוף לתנאים הבאים :

(1) ההלוואה ניתנה לתקופה שאינה עולה על 3 שנים.

(2) סכום ההלוואה אינו עולה על 50 אחוזים מערך כלי הרכב ביום מתן ההלוואה. ערך

כלי הרכב יקבע בהתאם למחירון. לעניין זה, "מחירון" - קובץ מחירים וכללים שיטתי,

מקצועי ובלתי תלוי המשמש לקביעת ערך שוק של כלי רכב מכל הדגמים בין קונה

מרצון ומוכר מרצון ואשר מתפרסם ומתעדכן באופן סדיר, ושניתן לעיין בו בכל עת.

(3) הלוואות לזמן ארוך לסוכן לוה

היה סוכן הביטוח גם סוכן לוה, יהיה רשאי המבטח לתת לו הלוואות, נוסף על האמור בפסקת משנה

(2)(ב) לעיל, בתנאי שכנגד ההלוואה עומד כבטוחה תזרים המזומנים הנובע מעמלות שצפוי הסוכן

לקבל מהמבטח בגין פוליסות שנמכרו קודם למתן ההלוואה בענף ביטוח חיים ובענף ביטוח מפני

מחלות ואישפוז ובכפוף לכל אלה :

(א) סכום ההלוואה (לפני היוון) אשר מבטח רשאי לתת לסוכן לוה לא יעלה על מכפלת

הסכומים המפורטים להלן :

(1) 50 אחוזים מתזרים העמלות העתידי נטו (לא כולל מס ערך מוסף) שצפוי המבטח לשלם

בגין פוליסות ביטוח שנמכרו על ידי הסוכן הלוה. ועדת ההשקעות תהא רשאית

מטעמים מיוחדים שנרשמו בפרוטוקול הדיון ובכפוף לדיווח לדירקטוריון, להגדיל את

השיעור האמור ל – 60 אחוזים ;

(2) שיעורי ההישרדות (פוליסות שאינן מבוטלות) השנתיים הצפויים של פוליסות הביטוח

בגין משולמות העמלות, ובלבד שהשיעור האמור לא יעלה על 85 אחוזים.

(ב) תזרימי העמלות העתידיים כמפורט לעיל יהוונו בריבית שוק בהתאם להחלטת ועדת

ההשקעות.

(ג) משך החיים הממוצע (להלן - מח"מ) של ההלוואה לא יעלה על 4 שנים.

(ד) המבטח יקבל שעבוד או משכון מדרגה ראשונה בלבד על תזרים העמלות הצפוי להיות

משולם על ידו לסוכן הלוה, ותהא לו זכות קיזוז אוטומטית כנגד תשלומים שוטפים של

העמלות במקרה של אי פירעון ההלוואה במועד.

(ה) פירעון קרן ההלוואה יתחיל לא יאוחר מתום שנה מיום מתן ההלוואה.

(ו) לוח הסילוקין שיקבע להלוואה יהא תואם, ככל האפשר, לתזרים העמלות הצפוי של

הסוכן, אשר משועבד כבטוחה להלוואה.

(4) הלוואות לזמן קצר לסוכן לוה

היה סוכן הביטוח גם סוכן לוה, רשאי המבטח לתת לו, נוסף על האמור בפסקאות

(2) ו-(3) לעיל, הלוואה המקיימת אחד מאלה :

(א) מועד פירעונה הסופי של ההלוואה אינו מאוחר משלושה חודשים מהמועד בו ניתנה.

(ב) ההלוואה ניתנה לתקופה שאינה עולה על 12 חודשים, ובלבד שסכומה אינו עולה על 75 אחוזים מהעמלות הנובעות מפוליסות שנמכרו בביטוח כללי ואשר חשבון העו"ש של הסוכן טרם זוכה בגינן.

(5) מגבלות כמותיות

(א) על הלוואות לסוכן לווה בהתאם להוראות פסקה (3) יחולו המגבלות הבאות :

(1) סכום כל ההלוואות לסוכן לווה, המוחזקות כנגד כל התחייבויות המבטח, לא יעלה, בכל עת, על 10 אחוזים מההון העצמי של המבטח.

(2) סכום כל ההלוואות לכל הסוכנים הלווים, המוחזקות כנגד כל התחייבויות המבטח, לא יעלה, בכל עת, על 25 אחוזים מההון העצמי של המבטח.

(ב) על הלוואות לסוכן לווה בהתאם להוראות פסקה (4) יחולו המגבלות הבאות :

(1) סכום כל ההלוואות לסוכן לווה, המוחזקות כנגד כל התחייבויות המבטח, לא יעלה, בכל עת, על 1 אחוז מההון העצמי של המבטח.

(2) סכום כל ההלוואות לכל הסוכנים הלווים, המוחזקות כנגד כל התחייבויות המבטח, לא יעלה, בכל עת, על 5 אחוזים מההון העצמי של המבטח.

(ג) סכום כל ההלוואות לסוכן ביטוח (לרבות כסוכן לווה) בהתאם להוראות פסקאות משנה (2)-(4) לא יעלה, בכל עת, על המגבלות הכמותיות שנקבעו בתקנות ההשקעה, לרבות המגבלות בנוגע להשקעה במנפיק בודד, לווה בודד וקבוצת לווים.

(ד) מבטח יהא רשאי להעניק הלוואות נוספות לסוכן ביטוח שקיבל הלוואות לפני 1 בינואר 2005 אך ורק אם סכום כל ההלוואות לסוכן האמור לא יעלה על הסכומים המותרים בהוראות אלו.

(6) כללי השקעה

(א) אנליזה כתובה שאושרה על ידי ועדת ההשקעות¹⁰²

גוף מוסדי רשאי להשקיע בנכס בהתקיים כל אלה:

- (1) נערכה אנליזה כתובה בהתאם לנוהל ולהיקף שאושר על ידי ועדת ההשקעות רלבנטית, לגבי סוגי נכסים שנדרשת להם הכנת אנליזה כתובה, והכול בהתאם להחלטת ועדת ההשקעות. לגבי אגרות חוב הכפופות להוראות [סעיף קטן 5\(ג\)](#) לא יחולו הוראות סעיף זה, אלא יחולו הוראות פסקה 5(ג)(3) או (4) לפי העניין.
- (2) ניתן יהיה לבצע את האנליזה גם באמצעות גורם שאינו עובד הגוף המוסדי ובלבד שהגוף המוסדי מוודא שהאנליזה עומדת בנוהל שאושר על ידי ועדת ההשקעות.
- (3) גוף מוסדי יהא רשאי, בכפוף לנוהל ועדת ההשקעות הרלבנטית, לרכוש נכס בשוק המשני שוועדת ההשקעות החליטה שיש להכין בגינו אנליזה, ללא הכנה של אנליזה כתובה ובלבד ששווי כלל הנכסים כאמור שלא הוכנה בגינם אנליזה, לא יעלה בכל עת על 5 אחוזים משווי סך הנכסים הסחירים שלגביהם החליטה ועדת ההשקעות שיש לבצע אנליזה. ביחס להתחייבויות שאינן תלויות תשואה – השווי כאמור לא יעלה על 5 אחוזים מן ההון העצמי של הגוף המוסדי.

(ב) תיעוד¹⁰³

גוף מוסדי ישמור תיעוד של עסקאות שביצע ושל דוחות ופרוטוקולים של דיונים הנדרשים על פי הוראות הממונה על שוק ההון והוראות הדין, לתקופה של שבע שנים לפחות.

(ג) חריגה משיעורי השקעה¹⁰⁴

- (1) משקיע מוסדי יתקן חריגה מהוראות שנקבעו בתקנות כללי השקעה או בהוראות סעיפים [6](#) ו- [7](#) ובהוראות סעיפים קטנים [5\(א\)](#), [5\(ב\)](#), [5\(ג\)](#) ו- [5\(ד\)](#) בהתאם לנוהל שיקבע המשקיע המוסדי לעניין זה.
- (2) נוהל כאמור יתייחס, בין היתר, לכל אלה:
 - (א) דיווחים נדרשים לגורמים רלבנטיים אודות חריגה, לרבות התייחסות לסיבה שבגינה נוצרה, לסוג הנכס בגינו נוצרה, להיקפה ולגבי משך הזמן הדרוש לתיקונה.
 - (ב) מדיניות לגבי הזמן הדרוש לתיקון חריגה, שלא יעלה על הקבוע בפסקה (3) להלן.
- (3) משקיע מוסדי יתקן חריגה מהוראות שנקבעו בתקנות כללי השקעה או בהוראות סעיפים [6](#) ו- [7](#) ובהוראות סעיפים קטנים [5\(א\)](#) ו- [5\(ב\)](#), כמפורט להלן:
 - (א) חריגה בשל השקעה חדשה (להלן - **חריגה אקטיבית**) - בתוך תקופה של חמישה ימי עסקים מהמועד בו התגלתה החריגה;
 - (ב) חריגה שאינה בשל השקעה חדשה (להלן - **חריגה פאסיבית**) -

¹⁰² מקור: מהדורה שנייה של החוזר המאוחד - פרק ניהול נכסי השקעה, תחילה - 10 ביוני 2014.

¹⁰³ מקור: מהדורה שנייה של החוזר המאוחד - פרק ניהול השקעות, תחילה - 10 ביוני 2014. הכוונה לכל העסקאות שבוצעו (לרבות דוחות ופרוטוקולים) לפי הוראות החוזר המאוחד - פרק ניהול נכסי השקעה.

¹⁰⁴ מקור: חוזר 17-9-2016, תחילה - 29 בספטמבר 2017.

¹⁰⁵ מקור: [מסמך שהמ. 2020-756](#) הוראת שעה מיום 2 באפריל 2020: הודעת הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון על אישור השקעות במקרים מיוחדים. בתוקף סמכותי לפי תקנה 26 לתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (כללי השקעה החלים על גופים מוסדיים), התשס"ב-2012 (להלן – התקנות), ועל אף האמור בתקנה 14 לתקנות, גוף מוסדי רשאי להשקיע עד 49 אחוזים מערך הנקוב הכולל של איגרות חוב סחירות באותה סדרה שאינן איגרות חוב של מדינת ישראל או בניירות ערך מסחריים סחירים של מנפיק באותה סדרה, ובלבד שהשקעה של 24 האחוזים הנוספים תיעשה מכספי המשקיע המוסדי. אישור זה יהא בתוקף החל מיום פרסומו ועד ליום 30 בספטמבר 2020 או עד למועד פקיעתן של תקנות שעת חירום (הגבלת מספר העובדים במקום עבודה לשם צמצום התפשטות נגיף הקורונה החדש), התש"ף-2020 או כל חיקוק אחר שיבוא במקומן, המוקדם מביניהם.

- (1) בפיקדון, בהלוואה לא סחירה או באיגרת חוב לא סחירה - עד מועד הפדיון, אלא אם קבעה אחרת וועדת המשקעות;
- (2) בניירות ערך סחירים של צדדים קשורים - בתוך תקופה שאינה עולה על שלושה חודשים מהמועד שבו נוצרה החריגה;
- (3) בהשקעה אחרת שאינה מנויה בפסקאות משנה (1) ו-(2) לעיל - בתוך תקופה שאישרה ועדת המשקעות של המשקיע המוסדי.
- (4) משקיע מוסדי יתעד את כל סוגי החריגות (אקטיבית או פאסיבית) וישמור תיעוד זה לתקופה של שבע שנים; התיעוד יכלול לכל הפחות את המידע הנדרש לפי פסקת משנה (5)(ב) להלן.

(5) דיווח לממונה

(א) משקיע מוסדי ידווח לממונה על חריגה אקטיבית או חריגה פאסיבית מהותית בתוך עשרה ימי עסקים מהמועד שבו התגלתה החריגה לראשונה¹⁰⁶; "חריגה פאסיבית מהותית" - כפי שהוגדרה על ידי וועדת השקעות של המשקיע המוסדי.

(ב) הדיווח יתייחס, בין היתר, לכל אלה:

- (1) סוג החריגה - אקטיבית או פאסיבית מהותית;
- (2) סוג הנכס שבגיניו נוצרה החריגה;
- (3) תיאור החריגה לרבות הפנייה לתקנה בתקנות שבגינה נוצרה החריגה;
- (4) היקף החריגה;
- (5) הסיבה לחריגה;
- (6) מועד היווצרות החריגה ומועד תיקונה;
- (7) סכום דמי הניהול שלא נגבו, לפי העניין, ממבוטחים או מעמיתים לפי הוראות פסקת משנה (6) להלן;

(8) סכום כספי שהוחזר למבוטחים או לעמיתים לפי הוראות פסקה (7) להלן.

(ג) על אף האמור בפסקה (א), בתקופה שמיום פרסום הוראה זו ועד ליום 31 בינואר 2024, משקיע מוסדי ידווח לממונה על חריגה אקטיבית או חריגה פאסיבית מהותית בתוך שלושים ימים מהמועד שבו התגלתה החריגה לראשונה¹⁰⁷.

(6) החזר דמי ניהול

(א) לגבי חריגה פאסיבית - לא תוקנה חריגה מהוראות שנקבעו בתקנות בתוך התקופה שנקבעה בפסקת משנה (3)(ב) לעיל, לא ייגבו דמי ניהול ממבוטחים או מעמיתים בעד הימים שמתום התקופה שנקבעה בפסקת משנה (3)(ב) ועד למועד שבו תוקנה החריגה, בגין האחזקות החורגות של המשקיע המוסדי או קבוצת המשקיעים, לפי העניין, בנכס שבו נוצרה החריגה; נגבו דמי ניהול כאמור, יוחזרו דמי הניהול לנכסי המשקיע המוסדי.

(ב) לגבי חריגה אקטיבית - לא תוקנה החריגה תוך 5 ימי עסקים מהמועד בו נוצרה החריגה, לא ייגבו דמי ניהול ממבוטחים או מעמיתים בעד הימים שמתום התקופה של 5 ימי עסקים מהמועד בו נוצרה החריגה ועד למועד שבו תוקנה החריגה, בגין האחזקות החורגות של

¹⁰⁶ מקור: חוזר 2020-9-6, תחילה - 2 באפריל 2020. על אף האמור בפסקה (א), בתקופה שמיום פרסום חוזר זה ועד ליום 30 ביוני 2020, משקיע מוסדי ידווח לממונה על חריגה אקטיבית או חריגה פאסיבית מהותית בתוך שלושים ימים מהמועד שבו התגלתה החריגה לראשונה.

¹⁰⁷ מקור - פרק 11 בחוזר 2023-9-7, תחילה - 23 באוקטובר 2023.

המשקיע המוסדי או קבוצת המשקיעים, לפי העניין, בנכס שבו נוצרה החריגה; נגבו דמי ניהול כאמור, יוחזרו דמי הניהול לנכסי המשקיע המוסדי.

(ג) על אף האמור בפסקאות משנה (א) ו- (ב) לעיל, חברה מנהלת של קופת גמל ענפית תהיה רשאית לגבות דמי ניהול אך לא תצטרף אליה עמיתים חדשים עד למועד שבו תוקנה החריגה.

(7) החזר כספי בעד הפסד

נוצר למשקיע מוסדי הפסד בשל חריגה אקטיבית – תחזיר החברה המנהלת לנכסי קופות הגמל שבניהולה או המבטח לנכסים המוחזקים על ידו לכיסוי התחייבויות תלויות תשואה, לפי העניין, את סכום ההפסד הנומינלי בגין הנכס שיצר את החריגה כאשר חישוב הסכום בגין ההחזקות החורגות ייעשה החל מהמועד שבו נוצרה החריגה ועד למועד שבו תוקנה. פסקת משנה זו לא תחול על קופת גמל ענפית.

(8) נכסים בהם השקיע מבטח כנגד התחייבויות שאינן תלויות תשואה שההשקעה בהם חורגת משיעורי ההשקעה וממגבלות ההשקעה המותרים לפי התקנות, ייחשבו כנכסים בלתי מוכרים כהגדרתם בתקנות הון עצמי של חברת ביטוח.

(ד) מינוי דירקטור בתאגיד מכוח החזקת אמצעי שליטה של גוף מוסדי בתאגיד¹⁰⁸

(1) גוף מוסדי רשאי למנות דירקטור בתאגיד מסוים מכוח החזקת אמצעי שליטה בו (להלן - **דירקטור מטעם הגוף המוסדי**), לאחר שהמינוי אושר על ידי ועדת ההשקעות הרלוונטית של הגוף המוסדי.

(2) שכר וכל טובת הנאה אחרת אשר הדירקטור מטעם הגוף המוסדי זכאי לקבל, הועברו לגוף המוסדי או למשקיע המוסדי ונוספו לנכסי הגוף המוסדי או לנכסי המשקיע המוסדי, לפי העניין; ואולם, מגבלה זו לא תחול לגבי דירקטור שאינו עובד הגוף המוסדי או נושא משרה בו או בתאגיד שהוא צד קשור לגוף המוסדי.

(3) גוף מוסדי רשאי להמליץ על זהות דירקטור שימונה על ידי בעל שליטה בתאגיד מסוים, מכוח הסכם הצבעה להגנת זכויות מיעוט גרידא. דהיינו, הסכם הצבעה חד צדדי שבו התחייב בעל שליטה לתמוך במועמד לדירקטוריון שיומלץ על ידי גוף מוסדי, ללא התחייבות מקבילה מצד הגוף המוסדי להצביע בעד דירקטורים שיומלצו על ידי בעל השליטה, לא ייחשב כשלעצמו כיוצר שליטה של גוף מוסדי בתאגיד.

(ה) מסלול השקעה מתמחה¹⁰⁹

במסלול השקעה מתמחה, רשאי משקיע מוסדי להחזיק בניירות ערך של תאגיד מסוים, להפקיד פיקדונות באותו תאגיד או להעניק לו הלוואות עד 10 אחוזים מהשווי המשוער של נכסי המסלול ורשאי הוא להחזיק בניירות ערך של קבוצת תאגידים, להפקיד פיקדונות באותה קבוצה או להעניק לה הלוואות עד 15 אחוזים מהשווי המשוער של נכסי המסלול.

(ו) מסלול השקעה מתמחה מחקה מדד¹¹⁰

בסעיף קטן זה, "**מסלול השקעה**" – מסלול השקעה מתמחה מחקה מדד.

(1) משקיע מוסדי רשאי להשקיע כספי מבוטחים או עמיתים במסלול השקעה בהתקיים כל אלה:

(א) ועדת ההשקעות של המשקיע המוסדי אישרה מראש את התנאים על פיהם יושקעו כספי המבוטחים או העמיתים במסלול ההשקעה.

¹⁰⁸ חוזר: 2016-9-17, תחילה- 29 בספטמבר 2017.

¹⁰⁹ חוזר: 2016-9-17, תחילה- 29 בספטמבר 2017.

¹¹⁰ חוזר: 2016-9-17, תחילה- 29 בספטמבר 2017.

- (ב) החזקה בניירות ערך של תאגיד מסוים, אינה עולה על חלקו של התאגיד במדד.
- (ג) החזקה בניירות ערך של קבוצת תאגידים, אינה עולה על חלקה של קבוצת התאגידים במדד.
- (ד) החזקה בקרנות סל שהונפקו על ידי תאגיד מסוים, תאגידים הנשלטים על ידו, בעל שליטה בו ותאגידים הנשלטים על ידי בעל השליטה, אינו עולה על 25 אחוזים מהשווי המשוערך של נכסי המסלול.
- (ה) החזקה ביחידות בקרן מסוימת או בקרן חוץ מסוימת אינה עולה על 15 אחוזים מהשווי המשוערך של נכסי המסלול ובלבד שסך כל ההשקעה בכל היחידות של מנהל קרנות מסוים כמשמעותו בסעיף 4 לחוק השקעות משותפות בנאמנות או בקרנות חוץ של מנהל השקעות קרנות חוץ מסוים או של תאגיד שהנפיק את קרנות החוץ, אינו עולה על 25 אחוזים מהשווי המשוערך של נכסי המסלול.
- (ו) החזקה במזומנים ובשווה מזומנים בשיעור שלא יעלה על 40 אחוזים מסך כל נכסיו המשוערכים של המסלול ובלבד שיופקדו בבנק בישראל או בבנק מחוץ לישראל שמדורגים בדירוג AA- לפחות.¹¹¹
- (ז) המדד המהווה בסיס למעקב (להלן - מדד הייחוס) הוא מדד פומבי המפורסם על ידי הבורסה, בורסת חוץ, שוק מוסדר, מערכת מידע אלקטרונית "בלומברג" או "רויטרס" או מערכת מידע מוכרת אחרת המפרסמת שערי מדדים אשר הנכסים הכלולים בהם נסחרים בבורסה, בבורסת חוץ או בשוק מוסדר.
- (ח) מדד הייחוס אינו כולל ניירות ערך שהונפקו על ידי המשקיע המוסדי עצמו או על ידי קבוצת המשקיעים שבה נכלל המשקיע המוסדי, אם ניירות הערך כאמור מהווים יותר מ-20 אחוזים מהרכב המדד.
- (ט) השקעת הכספים היא בהתאם להרכב המדד. השקעות בניירות ערך של צדדים קשורים למשקיע המוסדי הכלולים במדד הייחוס יבוצעו רק במסגרת בורסה, בורסת חוץ או שוק מוסדר.
- (2) על אף האמור בסעיף קטן 7(ב)(2)(א)-(ג) להלן, משקיע מוסדי רשאי להשקיע את כספי מסלול ההשקעה בניירות ערך הכלולים במדד הייחוס שהונפקו על ידי תאגיד המנוי להלן:
- (א) השולט או המחזיק ב- 20 אחוזים או יותר מסוג מסוים של אמצעי שליטה במשקיע המוסדי.
- (ב) המנהל את השקעותיו של המשקיע המוסדי.
- (ג) השולט או המחזיק ב- 20 אחוזים או יותר מסוג מסוים של אמצעי שליטה באדם המנהל את השקעותיו של המשקיע המוסדי.
- (3) השקיע משקיע מוסדי בנייר ערך כאמור בפסקת משנה 1(ח) או בפסקה (2) לעיל, לא יהיה רשאי המשקיע המוסדי להשתתף באסיפת בעלי מניות ומחזיקי אג"ח של תאגיד שבו למשקיע המוסדי קיימת זכות הצבעה מכוח החזקת נייר ערך זה.
- (4) הוראות פסקאות 7(ב)(1) ו-3(3) ("השקעה בצד קשור ובבעל עניין") להלן לא יחולו על מסלול השקעה מתמחה מחקה מדד.
- (ז) **השקעה בשותפות ובזכות במקרקעין באמצעות תאגיד שאינו שותפות**¹¹¹

¹¹¹ חוזר : 2016-9-7, תחילה- 29 בספטמבר 2017.

(1) גוף מוסדי או קבוצת משקיעים רשאים להשקיע בשותפות בשיעור העולה על 20 אחוזים מהזכויות בשותפות ועד שיעור של 49 אחוזים מהזכויות בשותפות וכן רשאים להחזיק בזכויות במקרקעין או לנהל את הזכויות במקרקעין המוחזק על ידי הגוף המוסדי באמצעות תאגיד אשר אמצעי שליטה בו לא סחירים³⁵ ושאינו שותפות (להלן - **תאגיד נדל"ן**) בשיעור העולה על 20 אחוזים מסוג מסוים של אמצעי שליטה בתאגיד נדל"ן ועד שיעור של 49 אחוזים מסוג מסוים של אמצעי שליטה בתאגיד נדל"ן, ובלבד שהתקיימו התנאים הבאים:

(א) השווי המשוער הכולל של ההשקעות בשותפויות ובתאגיד נדל"ן אינו עולה, לפי העניין, במצטבר על 6 אחוזים, מאחד מאלה:

- (1) השווי המשוער של נכסי משקיע מוסדי.
 - (2) הכספים המוחזקים כנגד כל סוג התחייבות 10, 40 או 70 בנפרד.
 - (3) ההון העצמי המזערי הנדרש של חברה מנהלת.
- (ב) התקיים אחד מאלה:
- (1) לגבי תאגיד נדל"ן -

- (א) הגוף המוסדי או קבוצת המשקיעים אינם שולטים בתאגיד הנדל"ן.
- (ב) הגוף המוסדי או קבוצת המשקיעים רשאים -
- (1) לקבל החלטות הקשורות להגנה על זכויותיהם;
 - (2) להטיל וטו לגבי החלטות עסקיות מהותיות הנוגעות לתאגיד הנדל"ן.
- (2) לגבי שותפות -

- (א) השותפים המוגבלים אינם חייבים בחובות השותפות או השותפויות שנשלטות על ידי השותפות, מעבר לסכום שהתחייבו להשקיע בשותפות והסכומים שקיבלו מהשותפות.
- (ב) הגוף המוסדי הוא שותף מוגבל בשותפות והוא אינו שותף בקבלת החלטות ההשקעה של השותפות ואינו שותף בניהולה, למעט החלטות שעניינן הוא הגנה על זכויות הגוף המוסדי בשותפות ולמעט הטלת וטו לגבי החלטות עסקיות מהותיות הנוגעות לשותפות.
- (ג) הגוף המוסדי אינו מחזיק בסוג מסוים של אמצעי שליטה בשותף הכללי שהוא תאגיד, ואולם רשאי הגוף המוסדי להחזיק בזכות להשתתף ברווחי השותף הכללי או בזכות לקבל מיתרת נכסי השותף הכללי בעת פירוק.

(2) גוף מוסדי רשאי לבצע השקעה החורגת מהשיעור האמור בפסקת משנה (1)(א) לעיל ובלבד שיראו את ההשקעות שעשתה השותפות או תאגיד הנדל"ן כאמור, לעניין התקנות והוראות סעיף 5 כאילו נעשו במישרין בידי הגוף המוסדי או קבוצת המשקיעים, לפי העניין¹¹². יובהר כי גוף מוסדי רשאי לקבוע כי יראו בהשקעה מסוימת כאמור בפסקה (1) לעיל כאילו נעשתה במישרין בידי הגוף המוסדי והשקעה כאמור לא תיכלל במגבלת 6 אחוזים שנקבעה בפסקת משנה (1)(א) לעיל.

¹¹² לדוגמא, אם היקף ההשקעות בשותפויות שעומדות בתנאים הקבועים בסעיף 5.6(א) הוא 2 אחוזים מהשווי המשוער של נכסי גוף מוסדי והיקף ההשקעות בתאגיד נדל"ן שעומדים בתנאים הקבועים בסעיף 5.6(א), הוא 3 אחוזים מהשווי המשוער של נכסי הגוף המוסדי, שיעור ההשקעה הכולל הוא 5 אחוזים. לכן, ההשקעה האחרונה שביצע הגוף המוסדי בשותפות או בתאגיד הנדל"ן חורגת ממגבלת 6 אחוזים. לפיכך, יש לראות את ההשקעה האחרונה שביצע הגוף המוסדי בשותפות או בתאגיד הנדל"ן לעניין התקנות וההוראות השונות כאילו נעשו במישרין על ידי הגוף המוסדי או קבוצת המשקיעים. כך למשל, יש לבדוק שנכסי השותפות או תאגיד הנדל"ן נקיים משעבוד, כאמור בתקנה 21 לתקנות כללי השקעה ושעל נכסי התאגיד יחולו הוראות העוסקות באשראי. יובהר כי בדוחות השונים (לדוגמא דוחות כספיים או רשימת נכסים רבעונית) שמציג גוף מוסדי יש להציג את השותפות או את תאגיד הנדל"ן ולא את נכסי השותפות או נכסי תאגיד הנדל"ן. גם כאשר הגוף המוסדי בחר "לשקף" את השקעתו בשותפות או בתאגיד נדל"ן על מנת לא להכליל השקעה זו במסגרת מגבלת 6 אחוזים, עליו לוודא שהשקעות השותפות או תאגיד הנדל"ן מקיימות את הוראות התקנות והחוזר, אך בדוחות השונים הוא יציג את השותפות או את תאגיד הנדל"ן.

(3) גוף מוסדי ידווח לממונה על השקעה כאמור בפסקה (2) בתוך עשרה ימי עסקים מהמועד שבו בוצעה ההשקעה. הדיווח יתייחס, בין היתר, לתיאור ההשקעה, לסכום ההשקעה ולאחוז ההשקעה בשותפות או בתאגיד הנדל"ן, להעדר קבלת אשראי מכל סוג שהוא ולהעדר שעבוד על נכסי השותפות או תאגיד הנדל"ן.

(4) עלה שיעור ההשקעה של גוף מוסדי או קבוצת משקיעים בשותפות או בתאגיד נדל"ן בשל השקעה חדשה על 49 אחוזים מהזכויות בשותפות או מאמצעי שליטה בתאגיד הנדל"ן, יראו את ההשקעות שעשתה השותפות או תאגיד הנדל"ן כאמור, לעניין התקנות והוראות הממונה, כאילו נעשו במישרין בידי הגוף המוסדי או קבוצת המשקיעים, לפי העניין, לרבות הצגת השקעות השותפות או תאגיד הנדל"ן כהשקעות הגוף המוסדי או קבוצת המשקיעים, לפי העניין, באופן יחסי להחזקותיו בשותפות או בתאגיד הנדל"ן.

(5) השקעה בקרן השקעה לא סחירה המורכבת ממספר תאגידים או שותפויות

(א) גוף מוסדי או קבוצת משקיעים רשאים להשקיע בקרן השקעה לא סחירה המורכבת ממספר תאגידים או שותפויות (להלן - **הקרן**), כך שחלקם יימדד באופן יחסי לסך הכספים שגייסה הקרן, אם התקיימו התנאים הבאים:

(1) פעילות הקרן במסגרת של מספר תאגידים או שותפויות נעשית משיקולים רגולטוריים או משפטיים;

(2) לכל התאגידים או השותפויות המרכיבים את הקרן קיים אותו שותף כללי או צד קשור אליו.

(3) אין הבדלים מהותיים בין הסכמי השותפויות (למעט הבדלים הנובעים מסביבה חוקית שונה של המשקיעים ושל השותפויות או משונות באופן חישוב דמי ניהול או באופן חישוב דמי הצלחה);

(4) על פי הסכמי השותפות כל השותפויות המרכיבות את הקרן פועלות ומשקיעות בכל עת ביחד, בהתאם לאותה מדיניות השקעות, לפי חלקם היחסי של השותפים בסך נכסי הקרן, למעט אם לא ניתן לעשות כן בגלל מגבלה של אחד או יותר מהשותפים;

(5) הגוף המוסדי אינו שותף בקבלת החלטות ההשקעה של הקרן ואינו שותף בניהולה למעט החלטות שעניינן הוא הגנה על זכויות הגוף המוסדי כשותף מוגבל;

(6) השותפות בה משקיע הגוף המוסדי רשומה כדין בישראל או במדינת חוץ מאושרת.

(ב) לא התקיימו התנאים המפורטים בפסקת משנה (א) לעיל, תחושב ההשקעה לפי חלקו של הגוף המוסדי בשותפות הבודדת ולא בסך השקעות הקרן.

(ג) עלה שיעור ההשקעה של הגוף המוסדי או קבוצת המשקיעים על 20 אחוזים מהכספים המנוהלים על ידי הקרן, יחולו על השקעות אלה ההוראות הקבועות בסעיף קטן 6(ז) פסקאות (1) עד (4) לעיל, לפי העניין.

(6) האמור בפסקאות (5)(א) ו-(ב) לעיל, יחול בשינויים המחויבים, על השקעת גוף מוסדי או קבוצת משקיעים בקרן חוץ המנפיקה יחידות או מניות מסוגים שונים, לרבות באמצעות תאגידים שונים. עלה שיעור ההחזקה של הגוף המוסדי או קבוצת המשקיעים על 20 אחוזים מהיחידות בקרן יחולו הוראות תקנה 12(ב) לתקנות כללי השקעה.

(ח) ראו עמדת ממונה – איסדא

(ט) שיקולים הנוגעים להיבטים סביבתיים, חברתיים והיבטי ממשל תאגידי ולסיכונים מתפתחים מהותיים (כגון

סיכוני סייבר וסיכונים טכנולוגיים)¹¹⁴

- (1) ועדת ההשקעות של המשקיע המוסדי (להלן בסעיף זה – **ועדת ההשקעות**) תקבע מדיניות לבחינת החלטות השקעה, הכוללת התייחסות לשיקולים הנוגעים להיבטים סביבתיים, חברתיים ולהיבטי ממשל תאגידי, ככל שאלו רלוונטיים ועשויים להשפיע באופן מהותי על ביצועי תיק ההשקעות.
- (2) מבלי לגרוע מהוראות פרק 10, לחלק 1 בשער 1 לחוזר המאוחד שעניינו "ניהול סיכונים", במסגרת ניהול ההשקעות, ועדת ההשקעות תקבע מדיניות לעניין זיהוי סיכונים מתפתחים מהותיים הנוגעים להיבטים המפורטים בפסקת משנה (1), וכן לזיהוי סיכונים רלוונטיים נוספים, ככל שישנם, אשר עשויים להיות בעלי השפעה מהותית על ביצועי תיק ההשקעות. בפרט, תתייחס הוועדה לסיכונים הנובעים מהשפעות סביבתיות ומשינויי אקלים, וסיכונים מתפתחים מהותיים (כגון סיכונים טכנולוגיים וסיכוני סייבר).
- (3) ועדת ההשקעות תגבש כללים ונהלים לפיתוח מומחיותו של המשקיע המוסדי בבחינת השיקולים והסיכונים כאמור, ללא תלות בגורמים חיצוניים.
- (4) על אף האמור בפסקת משנה (3), ועדת ההשקעות רשאית לקבוע כללים להתקשרות עם נותן שירות בעל מומחיות (להלן – המומחה) לבחינת השיקולים המפורטים בפסקת משנה (1) ובלבד שהוועדה הנחתה את המשקיע המוסדי כדלהלן:
 - (א) לתעד את הסיבות להחלטתו להתקשר עם המומחה חלף פיתוח המומחיות במשקיע המוסדי עצמו, ואת הסיבות לבחירה במומחה, לרבות יכולותיו וניסיונו.
 - (ב) להקים מנגנון להתמודדות נאותה עם ניגודי עניינים באופן שהם לא יפגעו בענייני מבוטחי ועמיתי המשקיע המוסדי ולבחינה יזומה ואפקטיבית של ניגודי עניינים פוטנציאליים בין השירותים אותם מעניק המומחה למשקיע המוסדי או לגוף המוסדי לבין פעילויותיו האחרות של המומחה.
 - (ג) לוודא שלמשקיע המוסדי גישה למתודולוגיה אשר משמשת את המומחה בעת בחינת השיקולים המפורטים בפסקת משנה (1).
- (5) אין בהוראות משנה (3) ו-(4) כדי לגרוע מהוראות פרק 6, לחלק 3 בשער 5 לחוזר המאוחד.

¹¹³ מקור: עמדת ממונה "איסדא" (19.1.2016).

¹¹⁴ מקור: חוזר: [2021-9-13](#), תחילה- 1 ביולי 2022.

בסעיף זה, "עסקה עם צד קשור או באמצעותו" - למעט עסקאות אלה: (1) שכירת נכס מצד קשור או השכרת נכס לצד קשור והוצאות נלוות בגין שכירה או השכרה כאמור ובלבד שלעסקה זו התקבל אישור מראש ובכתב של רוב הנציגים החיצוניים שחברים בוועדת השקעות; (2) עסקאות המוסדרות בדין ספציפי; (3) עסקאות שאינן בתחום ההשקעות.

(א) עסקה עם צד קשור או באמצעותו

(1) משקיע מוסדי רשאי לעשות עסקה עם צד קשור או באמצעותו, כאמור בתקנה 23 לתקנות כללי השקעה ובלבד שלאותה עסקה ניתן אישור מראש ובכתב של רוב הנציגים החיצוניים שחברים בוועדת ההשקעות של המשקיע המוסדי.

(2) במסגרת תהליך האישור יתייחסו הנציגים החיצוניים, בין היתר, לאלה:

(א) היקף העסקאות שבוצעו במהלך השנה הקלנדארית שבה מאושרת העסקה, עם כל הצדדים הקשורים הרלוונטיים לעסקה;

(ב) השתתפות משקיעים מוסדיים אחרים שאינם נמנים על קבוצת המשקיעים של המשקיע המוסדי בעסקה האמורה ואם השתתפו משקיעים מוסדיים אחרים - אחידות התנאים החלים על כל המשתתפים לרבות לחוסר אחידות, ככל שקיימת.

(3) פסקאות (1) ו-(2) לעיל לא יחולו על עסקה עם צד קשור כאשר העסקה עם צד קשור היא גם השקעה בצד קשור כאמור בסעיף קטן 7(ב)(4)(א)-ו(ב) להלן.

(4) על אף האמור בפסקאות (1) ו-(2) לעיל, משקיע מוסדי לא יעשה עסקה עם צד קשור ולא ישאיל ניירות ערך לצד קשור או באמצעותו, הנמנה על אחד מאלה:

(א) מי ששולט במשקיע המוסדי או מי שמחזיק עשרה אחוזים או יותר מאמצעי השליטה בו;

(ב) גוף מוסדי אחר¹¹⁶ הנמנה על אותה קבוצת משקיעים של המשקיע המוסדי; ואולם רשאי יהיה לעשות עם גוף מוסדי כאמור עסקת ביטוח לנכסי המשקיע המוסדי בתנאי שוק ובכפוף לאישור כאמור בפסקת משנה (5)(ב) להלן ורשאי יהיה לנכות את פרמיית הביטוח מנכסי המבוטחים או העמיתים;

(ג) גוף מוסדי שהשקעותיו מנוהלות על ידי אותו אדם שמנהל את השקעות המשקיע המוסדי וביחס לכספים שמנוהלים על ידי אותו אדם עבור המשקיע המוסדי.

(5) על אף האמור בפסקה (4) לעיל, משקיע מוסדי רשאי לעשות עסקה¹¹⁷ -³⁵

(א) עם מנהלת או עם מבטח לגבי כספים המוחזקים כנגד התחייבויות שאינן תלויות תשואה הנמנים על אותה קבוצת המשקיעים ובהתקיים כל אלה:

¹¹⁵ מקור: חוזר: 2016-9-17, תחילה- 29 בספטמבר 2017.

¹¹⁶ לדוגמא, אסור לבצע עסקאות בין שני מסלולים או בין שתי קופות גמל באותה קבוצת משקיעים.

¹¹⁷ על אף האמור בפסקה (4) עד ליום 31.12.2023 משקיע מוסדי רשאי להעביר נכסים סחירים לאפיק השקעה מובטח תשואה, הנמנה על אותה קבוצת משקיעים ובהתקיים כל אלה:

מטרת העסקה היא עמידה בהוראות סעיפים 34(ג)(1)(א) ו-(3) לחוק קופות גמל, שלפיהן קרן חדשה מקיפה או קרן ותיקה מסלולית שבשלהם הקרן זכאית להבטחת השלמת תשואה, תשקיע את הכספים בהתאם למדיניות ההשקעה במסלול ההשקעה שבו מנוהלים היקף הנכסים הגדול ביותר במועד הקובע, והשקעת הכספים בסוגי נכסים ובנכסים מסוימים תהיה באופן זהה ככל הניתן להשקעת הכספים במסלול הקובע, והכל למעט השקעה באגרות חוב מיועדות ונכסים לא סחירים שהושקעו לפני המועד הקובע.

התקבל אישור מראש ובכתב של רוב הנציגים החיצוניים בוועדת ההשקעות להעברת כל נכס סחיר. הנכסים הועברו בשווים ההון כפי שנקבע בתום יום העסקים שקדם ליום ההעברה.

- (1) מטרת העסקה היא מכירת נכס של המשקיע המוסדי לחברה המנהלת או למבטח ;
- (2) התקבל אישור מראש ובכתב של רוב הנציגים החיצוניים החברים בוועדת ההשקעות ;
- (3) ועדת ההשקעות השתכנעה כי קיימות נסיבות חריגות והעסקה נעשית לטובת המבוטחים או העמיתים ;
- משקיע מוסדי ידווח לממונה אחת לרבעון על עסקאות אלה ; הדיווח יימסר לממונה תוך 10 ימי עסקים מתום הרבעון ויכלול, בין היתר, את המידע הבא : הסיבות לביצוע העסקה, סכום העסקה, המועד שבו בוצעה העסקה, זהות הנכס הנמכר ושמות הנציגים החיצוניים שאישרו את ביצוע העסקה.
- (ב) עם משקיע מוסדי אחר הנמנה על אותה קבוצת משקיעים, ובלבד שהתקיימו כל אלה¹¹⁸ :
- (1) מטרת העסקה היא מכירה או רכישה של נכס לא סחיר של משקיע מוסדי למשקיע מוסדי אחר הנמנה על אותה קבוצת משקיעים ;
- (2) מטרת העסקה היא מכירה ועדת ההשקעות של המשקיע המוסדי סבורה כי קיימות נסיבות חריגות לביצוע העסקה, וכי העסקה נעשית לטובת המבוטחים או העמיתים ;
- (3) היה הנכס הלא סחיר שבעטיו מתקיימת העסקה, נכס משוער על ידי החברה לציטוט מחירים כמשמעותה בתקנה 3(2) לתקנות שווי נכסים, ייקבע שוויו בהתאם לשערוך הנכס שהתקבל מהחברה האמורה. לא היה הנכס הלא סחיר נכס משוער כאמור, יקבע שוויו על ידי מעריך שווי בלתי תלוי. מינויו של מעריך השווי הבלתי תלוי, ייבחן ויאושר על ידי ועדת הביקורת של המשקיע המוסדי. לעניין זה "מעריך שווי בלתי תלוי" – מעריך שווי שאינו צד קשור לאחד מהגופים המוסדיים הנמנים על קבוצת המשקיעים, או לבעל השליטה בהם ;
- (4) ועדת ההשקעות של המשקיע המוסדי בחנה ואישרה את ביצוע העסקה ;
- (5) במידה וקיימת זהות בין רוב החברים בוועדת השקעות של כל אחד מהמשקיעים המוסדיים שהם צד לעסקה, תיבחן העסקה ותאושר גם על ידי ועדה חיצונית בלתי תלויה שתמונה על ידי הצדדים לעסקה, ובלבד שהתקבל למינוי אישור של ועדת האיתור של כל אחד מהמשקיעים המוסדיים. בוועדה החיצונית הבלתי תלויה יכהנו לכל הפחות 3 חברים, שכל אחד מהם כשיר להתמנות לנציג חיצוני בוועדת השקעות, ואשר אינו מכהן כדירקטור או כחבר ועדת השקעות אצל אחד מהצדדים לעסקה.
- משקיע מוסדי ידווח לממונה על עסקאות אלה. הדיווח יימסר לממונה תוך 4 ימי עסקים ממועד אישור העסקה ויכלול, בין היתר, את המידע הבא : פירוט הסיבות לביצוע העסקה לרבות הנסיבות החריגות, סכום העסקה, המועד שבו בוצעה העסקה, זהות הנכס הנמכר, אישורי ועדת הביקורת וועדות האיתור בהתאם לנדרש לפי סעיף זה, שם מעריך השווי הבלתי תלוי, ושמות חברי הוועדה החיצונית הבלתי תלויה, ככל שזו מונתה, שאישרו את ביצוע העסקה.
- (6) הוראות פסקאות (1) עד (5) לא יחולו על חברה מנהלת של קופת גמל מרכזית לפיצויים, כאמור בסעיף 147(א) לחוק הבנקאות רישוי, ואולם אין באמור כדי לגרוע מתחולת הוראות תקנה 23 לתקנות כללי השקעה, על חברה מנהלת כאמור.

(ב) השקעה בצד קשור ובבעל עניין

משקיע מוסדי רשאי להשקיע בצד קשור, כאמור בתקנה 23 לתקנות כללי השקעה, בהתקיים כל אלה :

¹¹⁸ מקור : חוזר : 2020-9-1, תחילה- 13 בינואר 2020.

1. סך ההשקעה של המשקיע המוסדי בכל הצדדים הקשורים לו אינו עולה על 5 אחוזים מהשווי המשוער של נכסיו; לעניין זה "השקעה" – למעט בקרנות סל וביחידות בקרן.
 2. ההשקעה אינה באחד מאלה:
 - (א) אדם השולט במשקיע המוסדי או המחזיק ב-20 אחוזים או יותר מסוג מסוים של אמצעי השליטה בו;
 - (ב) אדם המנהל את השקעותיו של המשקיע המוסדי - ביחס לכספי המשקיע המוסדי שמנוהלים על ידו;
 - (ג) אדם השולט או המחזיק ב-20 אחוזים או יותר מסוג מסוים של אמצעי שליטה באדם המנהל את השקעותיו של המשקיע המוסדי - ביחס לכספי המשקיע המוסדי שמנוהלים על ידו;
 - (ד) עובד או נושא משרה במשקיע המוסדי, למעט מתן הלוואה לעובד או נושא משרה שהוא מבוטח או עמית של המשקיע המוסדי, בהתקיים התנאים המפורטים בסעיף קטן 5(ג) ("הלוואה למבוטח או לעמית") לעיל;
- ואולם, חברה מנהלת של קופת גמל מרכזית לפיצויים, כאמור בסעיף 47(א) לחוק הבנקאות (רישוי), רשאית -
- (א) להשקיע בפיקדונות, בחוזים עתידיים לא סחירים ובאופציות לא סחירות של בנק השולט בחברה המנהלת ובלבד ששווי הבטוחות בשל עסקאות בחוזים עתידיים ובאופציות לא סחירות אינו עולה, בכל עת, על שיעור של 2 אחוזים מהשווי המשוער של נכסי המשקיע המוסדי.
 - (ב) להשאיל נכסים לבנק השולט בחברה המנהלת ובלבד שהיקף הנכסים המושאלים לא יעלה על 5 אחוזים משווי המשוער של נכסי המשקיע המוסדי.
3. השקעה במי שמחזיק ב-10 אחוזים או יותר מסוג מסוים של אמצעי שליטה במשקיע המוסדי (להלן - בעל עניין) - אם ההשקעה נעשית בניירות ערך סחירים או בפיקדונות בלבד, ובתנאי שסך ההשקעה במניות סחירות לא יעלה על 5 אחוזים מאמצעי השליטה של בעל העניין.
 4. השקעה במי שמוחזק מעל 20 אחוזים מסוג מסוים של אמצעי השליטה, על ידי אחד מהמנויים בפסקת משנה 2(א) עד (ד) לעיל - בהתקיים אחד מאלה:
 - (א) לגבי השקעה בניירות ערך סחירים ובפיקדונות - לפי נוהל שקבעו הנציגים החיצוניים שחברים בוועדת ההשקעות של המשקיע המוסדי ואם ההשקעה בניירות ערך סחירים נעשתה במסגרת הנפקת ניירות ערך לציבור - התקבל לכך אישור מראש ובכתב של רוב הנציגים החיצוניים שחברים בוועדת ההשקעות.
 - (ב) לגבי השקעה בהלוואה לא סחירה - התקבל לכך אישור מראש ובכתב של רוב הנציגים החיצוניים שחברים בוועדת ההשקעות של המשקיע המוסדי ובלבד שקבוצת המשקיעים מחזיקה עד 20 אחוזים משווי ההלוואה, בתנאים הזהים לתנאי ההשקעה של יתר המחזיקים באותה הלוואה ושלפחות 70 אחוזים משווי ההלוואה מוחזקים על ידי גופים מוסדיים אחרים שאינם נמנים על קבוצת המשקיעים של המשקיע המוסדי או על ידי בנקים שאינם צד קשור לגוף המוסדי;
 - (ג) ההשקעה היא בקרן השקעה;
 - (ד) ההשקעה היא ביחידות בקרן;
 - (ה) ההשקעה היא במסלול השקעה מתמחה מחקה מדד, בהתאם למגבלות שנקבעו בסעיף קטן 6(ו) ("מסלול השקעה מתמחה מחקה מדד לעיל).

(ג) עסקה עם קרן קשורה¹¹⁹

בסעיף זה -

"קרן קשורה" – קרן הון סיכון כהגדרתה בפסקה (9) בתוספת הראשונה לחוק ניירות ערך, קרן נדל"ן, קרן גידור, קרן מזנין, קרן תשתיות, קרן BUY-OUT, קרן אשראי וכל קרן אחרת שאישר הממונה, שהמבטח שולט בה ומחזיק במישרין 50 אחוזים לפחות מסוג מסוים של אמצעי השליטה שלה או קרן כאמור שנשלטת על ידי תאגיד שמתקיימים בו כל אלה:

- (1) הוא מחזיק במישרין 50 אחוזים לפחות מסוג מסוים של אמצעי השליטה של הקרן;
- (2) הוא שולט ומחזיק במישרין בחמישים אחוזים לפחות מסוג מסוים של אמצעי שליטה במבטח;
- (3) יותר מעשרה אחוזים מכלל נכסיו הם אמצעי שליטה במבטח.

מבטח לא יבצע עסקה למתן שירותי ניהול השקעות לצד קשור¹²⁰ אלא לקרן קשורה, וזאת בהתקיים התנאים המצטברים הבאים:

- (1) מבטח יספק שירותי ניהול השקעות ביחס לנכסים לא סחירים בלבד¹²¹, ולא יספק שירותי ניהול לקרן הקשורה ביחס לנכסים סחירים;
- (2) מבטח לא יספק שירותים לקרן הקשורה ביחס לנכסים לא סחירים שאינם מוחזקים על ידי משקיע מוסדי הנמנה על קבוצת המשקיעים שעליה נמנה המבטח;
- (3) העסקה בין המבטח לבין קרן קשורה תעוגן בהסכם אשר יכלול התייחסות, לכל הפחות, להיבטים הבאים:
 - (א) היקף התמורה בהתאם לסוגי השירותים שיספק המבטח 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 המבטח לבין הקרן הקשורה תיערך על בסיס רבעוני;
 - (ד) הקרן הקשורה תתחייב כי למשקיע מוסדי הנמנה על קבוצת המשקיעים שעליה נמנה המבטח תהיה זכות להשקיע בכל השקעה לא סחירה שמוצעת לקרן, ללא תלות בהיקף ההשקעה או במאפייניה.
 - (ה) שיעור או סכום ההשקעה המזערי אליו תתחייב הקרן כאמור בפסקה (ד) יהיו לפי אחד משני המודלים הבאים, שאישרו מראש כל ועדות ההשקעה של המשקיעים המוסדיים הנמנים על קבוצת המשקיעים שעליה נמנה המבטח:

¹¹⁹ מקור: חוזר: 2021-9-9, תחילה- 22 ביוני 2021.

הוראות מעבר: על עסקאות למתן שירותי ניהול השקעות לצד קשור יחולו ההוראות שלהלן:
(1) מבטח שהתקשר בעסקה עבור נכסים לא סחירים, שלא בהתאם לסעיף 7(ג), רשאי להגיש לממונה עד 60 ימים מיום 22 ביוני 2021, בקשה לאישור המשך מתן שירותים. המבטח יכלול בבקשתו את המידע המפורט להלן:

(א) הסכם ההתקשרות;
(ב) ככל שהקרן אינה קרן קשורה כהגדרתה בסעיף 7(ג) - תכנית מפורטת לשינוי מבנה האחזקות בקרן עד להפיכתה לקרן קשורה כהגדרתה כאמור;
(ג) תכנית מפורטת לשינוי תנאי ההתקשרות עד להפיכתם לתנאים אשר עומדים בהוראות סעיף 7(ג);
השלמת ביצוע התוכנית לפי פסקאות (ב) ו- (ג) תושלם על ידי המבטח תוך תקופה שלא תעלה על שנתיים מיום התחילה, או תקופה אחרת שאישר הממונה בהיתן נסיבות מיוחדות ולשם שמירה על עניינם של המבוטחים או העמיתים;
(2) מבטח שהתקשר בעסקה למתן שירותי ניהול השקעות לצד קשור עבור נכסים סחירים, רשאי להגיש לממונה עד 60 ימים מיום 22 ביוני 2021 בקשה לאישור המשך מתן שירותים. המבטח יכלול בבקשתו את המידע המפורט להלן:

(א) הסכם ההתקשרות;
(ב) תוכנית להפסקת ההתקשרות לפי פסקה (ב), תושלם על ידי המבטח תוך תקופה שלא תעלה על שישה חודשים מיום 22 ביוני 2021, או תקופה אחרת שהאשר הממונה בהיתן נסיבות מיוחדות;

¹²⁰ לעניין זה, מתן שירותי ניהול השקעות לצד קשור – למעט לקבוצת המשקיעים עליה נמנה המבטח, בהתאם להגדרת קבוצת משקיעים בתקנה 1 לתקנות כללי השקעה.

¹²¹ לדוגמה תפעול ההשקעות, בחינת השקעות פוטנציאליות וניתוחן, בקרה ומעקב אחר השקעות שבוצעו בפועל וניהול הסדרי חוב.

(1) **"מודל פרו-ראטה"** – שיעור שיקבעו ועדות ההשקעה של המשקיעים המוסדיים הנמנים על

קבוצת המשקיעים שעליה נמנה המבטח, שיעודכן בתדירות שלא תפחת מפעם בשנתיים, בהתאם לנוסחה הבאה, לגבי כל סוג השקעה: $X \setminus (X+Y)$
X – השווי המשוער של הנכסים המקבילים של קבוצת המשקיעים עליה נמנה המבטח¹²²;
Y – שווי נכסי הקרן הקשורה;

לעניין זה, **"נכסים מקבילים"** – נכסים בעלי מאפיינים דומים או זהים לנכסים בהם משקיעה הקרן הקשורה, בהתאם להחלטתה המנומקת של ועדות ההשקעה של המשקיעים המוסדיים בקבוצת המשקיעים עליה נמנה המבטח.

(2) **"מודל קדימויות"** – סכום השקעה שיוקצה עבור קבוצת המשקיעים¹²³ ויתרת סכום ההשקעה, ככל שישנה, תוקצה לקרן הקשורה. קבוצת משקיעים רשאית לקבוע סכומים שונים לסוגי השקעות שונים.

(ו) על אף האמור בפסקת משנה (ה), אם טרם חלפו שלוש שנים ממועד הקמתה של הקרן הקשורה ושווי נכסי הקרן אינו עולה על 5 אחוזים מהשווי המשוער של הנכסים המקבילים של קבוצת המשקיעים עליה נמנה המבטח בתוספת שווי נכסי הקרן הקשורה, יתחייב המבטח לאפשר לקרן הקשורה להשקיע 5 אחוזים מסך ההשקעה שתבוצע על-ידי הקרן הקשורה ועל ידי קבוצת המשקיעים עליה נמנה המבטח.

(4) ככל שהחליטה קבוצת המשקיעים שלא להשקיע בהשקעה מסוימת את כל הסכום או שיעור ההשקעה שנקבע לפי פסקה (3)(ה), רשאית הקרן הקשורה להשקיע הפרשי סכומים אלה בעצמה.

(5) קבוצת משקיעים רשאית לסטות משיעורים שנקבעו לפי פסקה 3(ה)(1), באישור מראש של כל ועדות ההשקעה של המשקיעים המוסדיים בקבוצת המשקיעים עליה נמנה המבטח, מנימוקים מיוחדים שיירשמו.

(6) ר"ח חיצוני או מבקר הפנים של המבטח יבחן את מנגנון הקצאת העלויות אחת לשנה לפחות ויגיש המלצותיו לוועדת הביקורת של המבטח.

(7) כל אחד מהמשקיעים בקבוצת המשקיעים עליה נמנה המבטח המעוניין להשקיע עם הקרן הקשורה בנכס לא סחיר, לא ישקיע בנכס באמצעות הקרן הקשורה, אלא ישקיע בנכס במישרין.

(8) ככל שישתנה מבנה האחזקות בקרן, כך שתחדל מלענות לתנאים המפורטים בהגדרה "קרן קשורה", יודיע על כך המבטח לממונה באופן מיידי, ויחדל ממתן שירותי ניהול ההשקעות לקרן בתוך שישה חודשים מהמועד שחדלו להתקיים התנאים האמורים בקרן.

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

¹²² שיעור החלוקה בקבוצת המשקיעים בין כספי המשקיע המוסדי וכספים העומדים כנגד התחייבויות שאינן תלויות תשואה יהיה בהתאם להוראות סעיף 4(ב)(2)

לפרק זה.

¹²³ ראו הערת שוליים 114.

(8) העברת זכויות עמיתים שלא במזומן¹²⁴

(א) התנאים להעברת זכויות עמיתים שלא במזומן

העברת זכויות מבוטחים או עמיתים (להלן - **עמיתים**) יכול שתיעשה שלא במזומן רק אם סך הסכומים המועברים באותו יום עסקים מקופת גמל אחת לקופת גמל אחרת או ממסלול השקעה אחד למסלול השקעה אחר בקופת גמל מסלולית עולים על 5 מיליון ש"ח או מעל ל- 1 אחוז מסך נכסי הקופה המעבירה או המסלול המעביר, לפי הנמוך מביניהם.

(ב) קביעת כללים בהם ניתן להעביר זכויות עמיתים שלא במזומן

ועדת ההשקעות של המשקיע המוסדי תקבע נוהל עבודה מפורט (להלן - **הנוהל**) לדרך ולתנאים בהם תבוצע העברת זכויות עמיתים שלא במזומן. במסגרת אישור הנוהל יובאו בחשבון, בין היתר, השיטה והתנאים להעברת נכסים שלא במזומן במטרה למנוע פגיעה בעמיתי הקופות או המסלולים המעורבים בתהליך ההעברה.

(ג) העברת זכויות עמיתים שלא במזומן

- (1) העברת זכויות עמיתים שלא במזומן תיבחן בהתאם לקריטריונים שנקבעו בנוהל כאמור בפסקה (ב) לעיל.
- (2) לפני כל העברת זכויות עמיתים שלא במזומן יגיש מנהל ההשקעות של המשקיע המוסדי לוועדת ההשקעות הצעה מפורטת בכתב (להלן - **הצעת ההעברה**) בדבר הכוונה להעביר זכויות עמיתים שלא במזומן. הצעת ההעברה תכלול, בין היתר, את הפרטים הבאים:
 - (א) תמהיל תיק הנכסים בקופה המעבירה או במסלול המעביר, לעומת תמהיל תיק הנכסים בקופה המקבלת או במסלול המקבל.
 - (ב) רשימת הנכסים אשר מוצע להעבירם שלא במזומן לקופה המקבלת או למסלול המקבל.
 - (ג) הצהרה בכתב של מנהל ההשקעות כי ההעברה עומדת בכל הקריטריונים שנקבעו בנוהל ובכל הכללים שלפי סעיף 8 ("העברת זכויות עמיתים שלא במזומן")

(ד) בדיקה תקופתית

מבקר הפנים יבדוק במסגרת תוכנית הביקורת השנתית את ההעברות של זכויות העמיתים שבוצעו שלא במזומן.

(ה) פרסום

משקיע מוסדי יפרסם באתר האינטרנט שלו את עקרונות הנוהל שקבעה ועדת ההשקעות שלו בקשר עם העברת זכויות עמיתים שלא במזומן, ויפרסם אחת לרבעון דווח על סכומי ההעברות שבוצעו בהתאם לנוהל האמור.

¹²⁴ מקור: 8-9-2009, תחילה – 7 במאי 2009.

(9) הצהרה מראש של משקיע מוסדי על מדיניות השקעה שלו¹²⁵

(א) הצהרה מראש על מדיניות השקעה ביחס למסלול השקעה

משקיע מוסדי יצהיר על מדיניות השקעה, ביחס למסלול השקעה כמפורט להלן:

- (1) משקיע מוסדי יצהיר אחת לשנה, ברבעון האחרון של כל שנה, על מדיניות ההשקעה הצפויה שלו לשנה הקלנדארית הקרובה. ההצהרה תכלול ציון מדדי ייחוס.
- (2) משקיע מוסדי יתייחס לאפיקי ההשקעה הבאים: מניות, אג"ח ממשלתי (תוך הבחנה בין אג"ח מיועדות לאג"ח סחירות ככל שהדבר רלוונטי) ואג"ח קונצרני. המשקיע המוסדי יציין את שיעורי החשיפה ומדדי הייחוס הרלוונטיים לכל אפיק. משקיע מוסדי יהיה רשאי להתייחס לאפיקי השקעה נוספים או לפצל אפיק השקעה מסוים למספר אפיקים. לדוגמא, ניתן לפצל את אפיק המניות למניות בישראל ולמניות בחו"ל או לפצל השקעה באג"ח ממשלתי לאג"ח צמוד ולאג"ח שקלי וכיוצ"ב.
- (3) שיעור החשיפה הכולל לאפיק המניות ולאפיק האג"ח הקונצרני יכלול חשיפה לנכסים סחירים ולא סחירים. שיעור החשיפה הכולל לאג"ח ממשלתי יכלול חשיפה לאג"ח ממשלתיות זרות.
- (4) החשיפה לאפיקי ההשקעה השונים כאמור בפסקה (2) לעיל תכלול גם חשיפה באמצעות השקעה בחוזים עתידיים, באופציות, בקרנות סל וכיוצ"ב.
- (5) חשיפה לסוגי נכסים אחרים:

- (א) חשיפה לסוגי נכסים אחרים שלא ניתן לסווג אותם מבחינת מאפייני הסיכון שלהם במסגרת שלושת אפיקי ההשקעה המנויים בפסקה (2) יכללו במסגרת חשיפה לקטגוריית "אחר".
- (ב) המשקיע המוסדי יציין מהם סוגי הנכסים האחרים הנכללים במסגרת החשיפה לקטגוריית "אחר".
- (ג) במידה ששיעור החשיפה של סוג נכס מסוים, שנכלל בקטגוריית "אחר", עולה על 5 אחוזים מהיקף תיק ההשקעות הכולל, הוא יצוין בנפרד.
- לדוגמא, אם המשקיע המוסדי משקיע כ- 6 אחוזים מהיקף התיק בנכסי נדל"ן. יצוין סוג זה בנפרד.
- (6) משקיע מוסדי יציין את שיעור החשיפה הכולל של תיק ההשקעות למט"ח.
- (7) בציון שיעור החשיפה יקבע המשקיע המוסדי טווחי סטייה. טווח הסטייה יתייחס להיקף הסטייה הצפוי מתוך כל תיק ההשקעות. לדוגמא, אם החשיפה לאפיק המניות היא בשיעור של 20 אחוזים, אזי שיעור החשיפה מתוך התיק ינוע בין 14 אחוזים ל- 26 אחוזים.
- להלן טווחי הסטייה המקסימאליים עבור כל אפיק השקעה¹²⁷:

טווח סטייה מקסימאלי (בנקודות אחוז)	אפיק השקעה
6	מניות
5	אג"ח ממשלתי
6	אג"ח קונצרני
5	אחר
6	מט"ח

¹²⁵ מקור: חוזר 9-13-2009, תחילה - 1 בינואר 2010; לעניין פסקה (12): חוזר 24-9-2017, תחילה 3 בדצמבר 2017.

¹²⁶ מקור: חוזר 3-9-2023, תחילה - 21 במארכ 2023

¹²⁷ מקור: חוזר 6-9-2020, תחילה - 2 באפריל 2020. על אף האמור בפסקה (7), בתקופה שבין פרסום חוזר זה ועד ליום 30 ביוני 2020, יראו חריגה של עד 10 נקודות האחוז כחריגה פסיבית (לדוגמא, עבור השקעה במניות, טווח סטייה מקסימאלי (בנקודות אחוז) יהיה 10 במקום 6.

(8) משקיע מוסדי יציין עבור כל אפיק השקעה את מדד הייחוס הרלוונטי התואם את מדיניות ההשקעה שנבחרה לדוגמא: ת"א 125, אג"ח ממשלתיות צמודות מדד 5-7 שנים, אג"ח קונצרני כללי. המשקיע המוסדי יפרסם מדדים מקובלים שמפורסמים באופן ציבורי. המשקיע המוסדי יתייחס במדדי הייחוס גם למדדים ארוכי טווח.

(9) ההצהרה תפורט בטבלת אקסל בכפוף למבנה המוצג בטבלה א' שלהלן.

(10) במקרה בו שונתה מדיניות ההשקעות, כולה או חלקה, במהלך השנה על ידי דירקטוריון החברה או וועדת ההשקעות, ידווח השינוי כמפורט בסעיף קטן 8(ג). ההצהרה החדשה תוצג במתכונת הקבועה בטבלה א' שלהלן. המשקיע המוסדי יציין את מועד השינוי.

(11) בכפוף לאמור בפסקה (10), משקיע מוסדי ידווח על שינוי, אם נוצרה סטייה באחד או יותר מאפיקי ההשקעה, שחוצה את גבולות שיעור החשיפה הצפוי.

להלן שתי דוגמאות, המתבססות על הטבלה שמופיעה בטבלה א' שלהלן:

(א) משקיע מוסדי הצהיר שההשקעה במניות, לשנה הבאה תהא בשיעור של 25 אחוזים. במהלך השנה שונתה המדיניות לשיעור של 20 אחוזים. שיעור זה נמצא בטווח של גבולות החשיפה הצפויה (19 אחוזים - 31 אחוזים) ולכן המשקיע המוסדי רשאי שלא לפרסם את השינוי האמור.

(ב) משקיע מוסדי הצהיר שההשקעה במניות, לשנת 2009 תהא בשיעור של 25 אחוזים. במהלך השנה שונתה המדיניות לשיעור של 15 אחוזים. שיעור זה נמצא מחוץ לגבולות החשיפה הצפויה (19 אחוזים - 31 אחוזים) ולכן יש לדווח על השינוי האמור.

(12) **בוטל.**¹²⁸

(ב) **בוטל.**¹²⁹

(ב) פרסום מגבלת עמלת ניהול חיצוני¹³⁰

(1) פרסום מגבלת עמלת ניהול חיצוני באתר האינטרנט של המשקיע המוסדי, בהתאם להוראות תקנה 2א(ו) לתקנות הוצאות ישירות, יתבצע באמצעות הוספת שורה נפרדת לטבלה א' או טבלה ב' שלהלן לפי העניין, במתכונת ובנוסח המופיע בדוגמא המצורפת בטבלה א' או טבלה ב' שלהלן. מגבלת עמלת ניהול חיצוני תפורסם עם ציון של שתי ספרות אחרי הנקודה העשרונית.

(2) על אף האמור בפסקה (1), בחר משקיע מוסדי לפרסם את ההצהרה על מדיניות ההשקעה הצפויה לשנה מסוימת, לאחר יום 31 בדצמבר של השנה הקודמת לאותה שנה, יפרסם את מגבלת עמלת ניהול חיצוני בנפרד מדיווחים אחרים, בעמוד האתר שבו הוא מפרסם את ההצהרה בדבר מדיניות ההשקעה. עם פרסום ההצהרה החדשה על מדיניות ההשקעה הצפויה לא יאוחר מהמועד הקבוע בסעיף 9(ג)(1) שלהלן, יוסיף המשקיע המוסדי את פרסום מגבלת עמלת הניהול החיצוני לפרסום בדבר מדיניות ההשקעה הצפויה כמתואר בפסקה (1).

(3) משקיע מוסדי יציג באתר האינטרנט שלו את ארבעת הפרסומים האחרונים של מגבלת עמלת ניהול חיצוני.

(13) משקיע מוסדי יפרט במסגרת המדיניות אותה הוא מפרסם את הבאים:¹³¹

¹²⁸ בוטל: חוזר 2021-9-13, תחילה - 1 ביולי 2022.

¹²⁹ מקור: חוזר 2023-9-3, תחילה - 21 במארס 2023. תחילתו של תיקון זה יחול עבור מדיניות השקעה שגובשה ביחס לשנת 2024 ואילך.

¹³⁰ מקור: חוזר 2023-9-3, תחילה - 21 במארס 2023. תחילתו של התיקון בסעיף 9(ב)(1) ביחס לפרסום של מגבלת עמלת ניהול חיצוני לשנת 2023, בטבלה א' או טבלה ב' יחול ביום 1 ביולי 2023.

¹³¹ חוזר 2021-9-13, תחילה - 1 ביולי 2022.

- (א) מהם שיקולי ה-ESG הנשקלים על ידו וכיצד הם מיושמים במדיניות ההשקעות שלו, בבחינת ההשקעות ובאופן ניהול ההשקעות ;
- (ב) כיצד שיקולי אקלים מובאים בחשבון בעת בחינת השקעה אשר חשיפתה לסיכוני אקלים עשויה לשאת השפעה מהותית על שווי ההשקעה הנבחנת ;
- (ג) האם הוא נוקט במדיניות של הימנעות גורפת מהשקעות בענפים מסוימים בשל שיקולי ESG ואת ענפים אלו.
- בפסקת משנה זו, "שיקולי ESG" – שיקולים סביבתיים, חברתיים ושיקולי ממשל תאגידי (Environmental, Social, and Governance).

(ג) אופן ומועד הפרסום

- (1) משקיע מוסדי ידווח לממונה את ההצהרה על מדיניות השקעה הצפויה שלו באמצעות אתר האינטרנט שלו, זאת עד 30 ימי עסקים מהמועד בו נקבעה המדיניות על ידו ולא יאוחר מיום 31 בינואר בכל שנה.
- (2) הפרסום למבוטחים או לעמיתים על מדיניות ההשקעות הצפויה לשנה הקלנדארית הקרובה ייעשה בדוח השנתי למבוטח או לעמית.
- (3) משקיע מוסדי ידווח לממונה על שינוי במדיניות השקעה, באמצעות אתר האינטרנט שלו, זאת עד 30 ימי עסקים מיום השינוי, תוך התייחסות למהות השינוי.
- (4) הפרסום על שינוי במדיניות ההשקעה, ידווח למבוטחים או לעמיתים בדוח הרבעוני העוקב תוך התייחסות למהות השינוי.
- (5) משקיע מוסדי יציג באתר את ארבע ההצהרות האחרונות על מדיניות ההשקעה הצפויה, לרבות את השינויים שחלו בהן במהלך השנים.

טבלה א'

דוגמא					
ממד ייחוס	גבולות שיעור החשיפה הצפויה	טווח סטייה	שיעור חשיפה צפוי לשנת 1+XX	שיעור החשיפה ליום 31.12.XX	אפיק השקעה
90%- ת"א 125 S&P 500 -10%	31%-19%	+/-6%	25%	20%	מניות (קרנות סל, אופציות, קרנות נאמנות)
			20% 5%	15% 5%	מתוך זה: מניות בישראל מניות בחו"ל
50%- ממשלתי שקלי 5+ שנים 50%- ממשלתי צמוד, 7-10 שנים.	45%-35%	+/-5%	40%	40%	אג"ח ממשלתי
קונצרני כללי	31%-19%	+/-6%	25%	30%	אג"ח קונצרני (קרנות נאמנות, קרנות סל)
	11%-1%	+/-5%	6%	6%	נדל"ן
	9%-0%	+/-5%	4%	4%	אחר (קרנות השקעה, XX)
			100%	100%	סה"כ
	26%-14%	6%	20%	15%	חשיפה למט"ח
X.XX%					מגבלת עמלת ניהול
					חיצוני לשנת 1+XX

(א) הוצאה הנובעת מהשקעה בקרן סל¹³⁴

משקיע מוסדי יהיה רשאי לגבות מנכסי קופת גמל שבניהולו או מכספים העומדים כנגד התחייבויות תלויות תשואה את דמי הניהול שגובה מנהל קרן סל, ובלבד שהתקיימו התנאים הקבועים בפסקה (5)(ב) להגדרת "עמלת ניהול חיצוני" בתקנה 3א לתקנות הוצאות ישירות והתנאים הבאים:

(1) שיעור דמי הניהול הקבועים אותו ניתן לגבות מנכסי קופת גמל או מכספים העומדים כנגד התחייבויות תלויות תשואה, לפי העניין, בעד קרן סל לא יעלה על 0.1 אחוז משווי הנכסים של קרן הסל.

(2) המדד שקרן הסל עוקבת אחריו אינו נמנה על אחד מהמדדים הבאים¹³⁵:

(א) מדד ת"א 35;

(ב) מדד ת"א 125;

(ג) מדד של איגרות חוב לרבות איגרות חוב להמרה;

(ד) מדד שלפחות 75 אחוזים ממשקל ניירות הערך שמרכיבים אותו הם ניירות ערך של בנקים, מבטחים או תאגידים הנמנים על פי סיווג הבורסה בענף שירותים פיננסיים¹³⁶.

(ה) מדד שכולל פחות מחמש עשרה חברות.

(ו) משקל ניירות הערך של החברות במדד שאינם כלולים במדד ת"א 35, נמוך מחמישים אחוזים.

(3) בחינת המדדים לפי פסקאות משנה (ד) ו-(ו) בפסקה 2 לעיל תתבצע במועד עדכון המדד הרלבנטי וניתן יהיה להמשיך ולגבות את דמי הניהול עד למועד עדכון המדד הבא, גם אם במהלך התקופה שבין מועדי העדכון, השתנה משקל ניירות הערך כך שאינו ממלא אחר אחד מן התנאים המפורטים בפסקאות כאמור¹³⁷.

(4) בקרן ותיקה שמונה לה מנהל מיוחד לפי סעיף 78 לחוק הפיקוח על הביטוח ניתן יהיה לגבות את דמי הניהול שגובה מנהל קרן סל אף אם לא התקיימו התנאים המפורטים בפסקאות (1) ו-(2) לעיל.

כדי להקל על דרך התשלום, ניתן לשלם את דמי הניהול מנכסי קופת גמל או מכספים העומדים כנגד התחייבויות תלויות תשואה ובלבד שנכסי הקופה או הכספים העומדים כנגד ההתחייבויות יזכו בהחזר דמי ניהול, לפחות פעם בחודש, ממנהל קרן הסל או הגוף המוסדי או משניהם.

(ב) תביעה ותובענה

גוף מוסדי רשאי לגבות מנכסי קופת גמל או מכספים העומדים כנגד התחייבויות תלויות תשואה, לפי העניין, הוצאה המשולמת על ידו בעד ניהולה של תביעה או תובענה שהגיש הגוף המוסדי כמפורט בתקנה 2(9) לתקנות הוצאות ישירות, ובלבד שהתקיימו התנאים הבאים:

¹³² מקור: חוזר 2012-9-4, תחילה – 1 במאס 2012 וחוזר 2014-9-8, תחילה – 10 ביוני 2014.

¹³³ מקור: מסמך רשות שוק ההון, ביטוח וחסכון שמספרו 2015-7110, תחילה 8 במאס 2015. התחולה היא על הוצאות שנובעות מהשקעה חדשה בקרן של קרנות שהתבצעה החל מיום 8 במאס 2015.

¹³⁴ מקור: חוזר 2020-9-7, תחילה – 2 באפריל 2020. על אף האמור בפסקה (2), הייתה ההוצאה כנגד השקעה בקרן סל המוחזקת למסחר, שאינה עומדת בתנאים המנויים בפסקת משנה (2), רשאי משקיע מוסדי לגבות מנכסי קופת גמל או מכספים העומדים כנגד התחייבויות תלויות תשואה, לפי העניין, שיעור דמי ניהול שלא יעלה על 0.1 אחוז משווי הנכסים של קרן הסל ובתנאי שהשיעור הכולל לא יעלה על 5 אחוזים ממגבלת ההוצאה הקבועה בתקנה 2(ב) לתקנות הוצאות ישירות (דהיינו, $0.25\% \times 5\% = 0.0125\%$ מתוך השווי המשווער של נכסי המשקיע המוסדי במועד הקבוע בתקנה האמורה, לפי העניין). גוף מוסדי ידווח באופן שוטף לועדת השקעות לגבי היקף רכישות ואחזקות קרנות סל המוחזקות למסחר והיקף תשלום ההוצאות הישירות בגינן. ועדת השקעות תקבע את מועד האחזקה המקסימלי של כל קרן סל.

לעניין זה, "קרן סל המוחזקת למסחר" – קרן שנרכשה מתוך מטרה כי ימכר בטווח קצר, וזאת לצורך ניהול החשיפות ולהגברת הנזילות בניהול הפוזיציות. הוראה זו תהא בתוקף ביחס לקרנות סל המוחזקות למסחר שמשקיע מוסדי ירכוש החל מיום כניסת חוזר זה לתוקף ועד ליום 30 ביוני 2020, ורשאי הגוף המוסדי לגבות הוצאה כנגד השקעה כאמור במהלך כל התקופה בה הוחזקה קרן הסל למטרות מסחר, ובכל מקרה לא יאוחר מיום 31.12.2020.

¹³⁵ בשנת 2014 גוף מוסדי יהיה רשאי לגבות הוצאות מנכסי קופת גמל או מכספים העומדים כנגד התחייבויות תלויות תשואה, לפי העניין, גם בעד השקעה בתעודות סל העוקבות אחרי מדדים הנמנים בסעיף קטן (ב) ובלבד שהתעודות נרכשו לפני 1 באפריל 2014.

¹³⁶ לדוגמא: מדד ת"א – פיננסיים.

¹³⁷ לדוגמא: אם עדכון המדד התבצע ב-15.6 ובמועד זה, ניתן לגבות את דמי הניהול בגין מדד מסוים – ניתן יהיה להמשיך ולגבות את דמי הניהול לכל אורך התקופה עד ליום העדכון הבא, גם אם חלו שינויים במשקל ניירות הערך שמרכיבים את המדד במהלך התקופה.

(1) ועדת השקעות אישרה מראש את סבירות ההוצאה, באופן יחסי לסכום ההשקעה בנכס נשוא התובענה או התביעה;

(2) נתקבלו החזרי הוצאות בידי הגוף המוסדי מאת התאגיד שנגדו הוגשה התביעה או התובענה, סכום החזר ההוצאות יחולק בין קופת הגמל או בין כספים העומדים כנגד התחייבויות תלויות תשואה לגוף המוסדי, בהתאם לחלקם היחסי במימון ההוצאות, ובכל מקרה לא יקבל הגוף המוסדי יותר מסכום ההוצאות ששילם בגין הוצאות התביעה או התובענה.

(ג) מתן משכנתאות

גוף מוסדי ראשי לגבות מנכסי קופת גמל או מכספים העומדים כנגד התחייבויות תלויות תשואה, לפי העניין, הוצאה המשולמת על ידו בעד מתן משכנתא, כמפורט בתקנה 2(10) לתקנות הוצאות ישירות, גם אם ההוצאה משולמת לצד קשור, ובלבד שהתקיימו התנאים הבאים:

(1) סוגי ההוצאות יהיו אלה בלבד: עמלת פתיחת תיק ועמלה תפעולית בסכומים המקובלים במערכת הבנקאית.

(2) התקבל אישור מראש של ועדת ההשקעות של הגוף המוסדי לגובה ההוצאות שבכוונת הגוף המוסדי לגבות בפועל.

יובהר, כי ניתן להעביר את תשלום ההוצאות האמורות בפסקה (1) ישירות לצד הקשור, מבלי להעביר דרך חשבון הגוף המוסדי.

(ד) מסירת דיווחים לוועדת השקעות¹³⁸

גוף מוסדי ימסור לוועדת השקעות דיווחים רבעוניים אודות תשלום הוצאות ישירות בשל ביצוע עסקאות. הדיווח יימסר בחלוקה לפי סוגי ההוצאות המפורטים בתקנה 2 לתקנות הוצאות ישירות, בחלוקה לפי הסוגים השונים של עמלות הניהול החיצוני ולגבי כל סוג הוצאה יצוין היקפה בשקלים ושיעורה מתוך היקף הנכסים המנוהלים. כמו כן גוף מוסדי ידווח לגבי כל סוג הוצאה כאמור את סכום ההוצאות בגין השקעות שלמרות שאושרו עקרונית להשקעה לא יצאו לפועל. הדיווח יימסר לגבי כל מסלול השקעה או קופה בנפרד, וועדת ההשקעות תבחן את סבירות הוצאות ביחס להיקף הנכסים המנוהלים. אחת לשנה, הדיווח יכלול גם את רכיב "דמי ניהול משתנים" כהגדרתם בתקנה 2א(א) בתקנות הוצאות ישירות. הדיווח לגבי רכיב דמי ניהול משתנים יכלול ביחס לכל תשלום את תיאור המנגנון שלפיו נגבים דמי הניהול המשתנים וסך הגבייה השנתית שבוצעה בפועל בהתאם למנגנון האמור. הגוף המוסדי יהיה ראשי שלא למסור דיווח לוועדת ההשקעות בגין רכיב דמי הניהול המשתנים שנגבו בגין השקעה נתונה, ובלבד שההשקעה האמורה עומדת בכל התנאים הבאים:

- א. ההשקעה בנכס נשוא דמי הניהול המשתנים בוצעה לפני יום ה-31 במרץ 2023;
- ב. הגוף המוסדי ביקש ממנהל הנכס נשוא דמי הניהול המשתנים לקבל דיווח בגין דמי הניהול המשתנים השנתיים שנגבו, נענה בשלילה ותיעד בכתב את המענה שהתקבל לרבות ההסברים לסירוב והתיעוד נמסר לוועדת ההשקעות.
- ג. לנוכח אי קבלת המידע בדבר דמי הניהול המשתנים, ועדת ההשקעות דנה בכדאיות המשך ההשקעה בנכס נשוא דמי הניהול המשתנים.

(ה) ראו עמדת ממונה - הוצאות ישירות בשל השקעה בקרן של קרנות

¹³⁸ מקור: חוזר [2023-9-3](#), תחילה – 21 במארכ 2023.

¹³⁹ מקור: עמדת ממונה "הוצאות ישירות בשל השקעה בקרן של קרנות" (8.3.2015). התחולה היא על הוצאות שנובעות מהשקעה חדשה בקרן של קרנות שהתבצעה החל מיום 8 במארס 2015.

(א) קביעת מדיניות הצבעה

(1) ועדת השקעות של משקיע מוסדי תקבע מדיניות הצבעה בנוגע להצעות החלטה לגביהן חלה על המשקיע המוסדי חובת השתתפות, לרבות בנוגע לעניינים הבאים :

(א) הליכי בדיקה לצורך גיבוש עמדה ביחס להצעות ההחלטה ;

(ב) הליך ואופן קבלת החלטות ההצבעה בהצעות לגביהן קיים ניגוד עניינים העלול להשפיע על אופן ההצבעה ;

(ג) אופן הטיפול בפניות מצד הנהלות התאגידים או בעלי שליטה בהם שמטרתן להשפיע על אופן ההצבעה ;

(ד) סוגי הצעות החלטה לגביהן יתקשר המשקיע המוסדי עם גורם מקצועי לצורך גיבוש המלצות הצבעה.

(2) ועדת ההשקעות של המשקיע המוסדי תבחן באופן שוטף את מדיניות ההצבעה שלה כאמור ותעדכנה במידת הצורך.

(3) משקיע מוסדי לא יצביע בניגוד למדיניות ההצבעה שקבעה ועדת ההשקעות, אלא לאחר שקיבל את אישורה של הוועדה מראש.

(ב) פרסום מדיניות ההצבעה ואופן ההצבעה

(1) משקיע מוסדי יפרסם את מדיניות ההצבעה של ועדת ההשקעות שלו וכל עדכון שלה תוך 14 ימי עסקים ממועד העדכון.

(2) משקיע מוסדי יפרסם את אופן ההצבעה שלו בפועל בתאגידים שהוא בעל זכות הצבעה בהם ויציין לגבי כל הצעת החלטה את העניינים הבאים :

(א) האם ההצבעה הייתה בהתאם להמלצת הגורם המקצועי עימו התקשר ;

(ב) האם ההצבעה הייתה בנסיבות בהן קיים ניגוד עניינים העלול להשפיע על אופן ההצבעה.

(3) משקיע מוסדי יפרסם את אופן ההצבעה שלו בפועל כאמור בסעיף זה תוך 7 ימי עסקים ממועד כינוסה של כל אסיפה כללית בה השתתף או ממועד ההצבעה בפועל, לפי המאוחר מביניהם. הפרסום יכלול גם נתונים לגבי מועד קיום האסיפה, פירוט הצעת ההחלטה, יחס הערך הנקוב של ניירות הערך המוחזקים על ידי המשקיע המוסדי ושמוכחן הוא השתתף באסיפה הכללית מתוך כלל בעלי זכות ההצבעה וכן ההחלטה שהתקבלה והרוב בו היא התקבלה.

(4) משקיע מוסדי ידווח לוועדת ההשקעות שלו על אופן הצבעתו בפועל בהתאם לאמור בסעיף זה בתדירות שתקבע ועדת ההשקעות ואשר לא תפחת מדיווח אחד בכל 60 יום. הדיווח יכלול, בין היתר, את הסיבות בעטיין המשקיע המוסדי לא פעל בהתאם להמלצת ההצבעה של הגורם המקצועי.

(ג) חובת פרסום אמות מידה ביחס לאיכות הממשל התאגידי

על משקיע מוסדי לפרסם את אמות המידה ביחס לאיכות הממשל התאגידי, המנחות את ועדת ההשקעות שלו בבואה להחליט על השקעות בניירות ערך.

¹⁴⁰ חוזר - 2014-9-6, תחילה - 12 ביוני 2014 (עם כניסתו לתוקף של תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל)(השתתפות חברה מנהלת באסיפה כללית)(תיקון), התשע"ד-2014) וחוזר 2014-9-7, תחילה - 1 באוגוסט 2014.

ועדת ההשקעות של משקיע מוסדי תבחן באופן שוטף את אמות המידה כאמור, תעדכן במידת הצורך והמשקיע המוסדי יפרסם את העדכונים בהתאם תוך 14 ימי עסקים ממועד העדכון.

(ד) התקשרות משקיע מוסדי עם גורם מקצועי

בהתקיים התנאים המפורטים להלן, חזקה כי המשקיע המוסדי וועדת השקעות שלו קיימו את חובתם לפי תקנה 5(א)(1) לתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (השתתפות חברה מנהלת באסיפה כללית), התשס"ט-2009 :

(1) הגורם המקצועי הצהיר כי הוא עומד במסמך עקרונות ראויים לפעילות חברת יעוץ בנוגע להצבעה באסיפות כלליות שפרסמה הרשות לניירות ערך (להלן - **מסמך העקרונות**).

(2) ההתקשרות עם הגורם המקצועי אושרה על ידי ועדת ההשקעות של המשקיע המוסדי לאחר שבחנה את כשירותו של הגורם המקצועי ואת עמידתו בעקרונות המפורטים במסמך העקרונות.

(3) ועדת ההשקעות קבעה עקרונות בדבר מידת ההסתמכות על המלצות ההצבעה של הגורם המקצועי, ונוהל לבחינת ההמלצות, הכוללים בין היתר התייחסות לעניינים אלה :

- מהותיות החזקות של המשקיע המוסדי בנייר הערך אליו מתייחסת ההצבעה ;
 - פוטנציאל ההשפעה של נושא ההצבעה על הערך הכלכלי של ניירות הערך אליהם ההצבעה מתייחסת ;
 - ניגוד עניינים פוטנציאלי בו נמצא הגורם המקצועי ביחס להחלטת ההצבעה, ככל שקיים ; ניגוד עניינים פוטנציאלי בו נמצא המשקיע המוסדי ביחס להחלטת ההצבעה, ככל שקיים ;
 - מקרים בהם מבקש המשקיע המוסדי להחליט באופן שאינו עולה בקנה אחד עם מדיניות ההצבעה של הגורם המקצועי ;
 - סדרי העבודה מול הגורם המקצועי, לרבות מועד קבלת המלצה ונסיבות בהן יהיה צורך לקיים דיונים עם הגורם המקצועי או בדיקות אחרות לפני קבלת החלטה.
- (4) על פי מסמך ההתקשרות עם הגורם המקצועי, המשקיע המוסדי זכאי לקבל עדכונים שוטפים על שינויים מהותיים בעקרונות פעילותו של הגורם המקצועי ויקיים עמו פגישה לצורך אלה לפחות פעם בשנה.
- (5) ככל שהמשקיע המוסדי בוחר להסתייע בחברת ייעוץ בינלאומית, על ועדת ההשקעות לבחון כי חלף התנאים הקבועים בפסקאות (א), (ב) ו-(ד) לעיל, נעשית עבודתה לפי סטנדרטים המקובלים בפעילותה.

(ה) אופן הפרסום

הפרסום הנדרש יופיע באתר האינטרנט של הגוף המוסדי.

(א) הגדרת דירוג

בתקנה 1 לתקנות כללי השקעה הוגדר "דירוג" כך: "דירוג חוב בישראל או במדינת חוץ מאושרת, שקבעה חברה מדרגת שאישר הממונה או הרשות לניירות ערך או דירוג חוב לתאגיד על פי מודל דירוג פנימי שאישר הממונה; נקבעו לחוב כמה דירוגים, יראו את הנמוך ביותר כדירוג;

(ב) רשימת חברות מדרגות מאושרות:

(1) לדירוג חוב בישראל:

(א) מידרוג בע"מ (להלן - "מידרוג").

(ב) אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ (להלן - "מעלות").

לעניין זה, "חוב בישראל": חוב שהונפק בישראל ע"י תאגיד תושב ישראל.

(2) לדירוג חוב מחוץ לישראל:

(א) מידרוג

(ב) מעלות

(ג) A.M Best Company, Inc (להלן "BEST").

(ד) Fitch Investors Service, L.P. (להלן "FITCH").

(ה) Moody's Investor Service (להלן "MOODYS").

(ו) Standard & Poor's Corporation (להלן "S&P").

(ז) חברת דירוג הנמנית ברשימת החברות המדרגות המאושרות על ידי ESMA (European Securities and Markets Authority) וברשימת החברות המדרגות המאושרות על ידי ה-SEC (U.S Securities and Exchange Commission).

לעניין זה, "חוב מחוץ לישראל" – אחד מאלה:

(1) חוב שהונפק בישראל ע"י תאגיד רשום ישראל.

(2) חוב שהונפק מחוץ לישראל.

(3) לדירוג חוב שהונפק ע"י תאגיד שחלות עליו הוראות פרק 3 לחוק ניירות ערך – התשכ"ח-1968:

(א) מידרוג

(ב) מעלות

(ג) BEST

(ד) FITCH

(ה) MOODYS

(ו) S&P

(ג) טבלאות השוואה

¹⁴¹ מקור: חוזר- 2004/1, תחילה – 26 בינואר 2004.

¹⁴² מקור: חוזר- [2020-9-16](#), תחילה – 18 באוקטובר 2020.

¹⁴³ מקור: חוזר- [2021-9-4](#), תחילה – 11 במאי 2021.

(1) טבלת השוואה בין חברת מעלות לחברת מידרוג

מעלות	מידרוג
AAA	Aaa
AA+	Aa1
AA	Aa2
AA-	Aa3
A+	A1
A	A2
A-	A3
BBB+	Baa1
BBB	Baa2
BBB-	Baa3
BB+	Ba1
BB	Ba2
BB-	Ba3
B+	B1
B	B2
B-	B3
CCC+	Caa1
CCC	Caa2
CCC-	Caa3
CC	Ca
D	C

(2) טבלת השוואה חוב לטווח ארוך

הכללים הרלוונטיים שנקבעו בתקנות מתייחסים לסולם הדירוג של S&P להשקעות בחו"ל. לצורך השוואת דירוגים של חברות אחרות מצורפת הטבלה הבאה:

S&P	FITCH	MOODYS	BEST
AAA	AAA	Aaa	A++,A+
AA+	AA+	Aa1	A++,A+
AA	AA	Aa2	A++,A+
AA-	AA-	Aa3	A++,A+
A+	A+	A1	A,A-
A	A	A2	A,A-
A-	A-	A3	A,A-
BBB+	BBB+	Baa1	B++,B+
BBB	BBB	Baa2	B++,B+
BBB-	BBB-	Baa3	B++,B+

(3) חוב לטווח קצר

להלן מצורפות טבלאות קורלציה בין טווח ארוך לטווח קצר לגבי כל אחת מהחברות המדרגות.

על מנת להשתמש בטבלאות אלו, יש להיעזר תחילה בטבלת ההשוואה לטווח ארוך.
 לדוגמא: אם ההשקעה מדורגת בדירוג BBB אז המרת הדירוג המקביל בחברת MOODY'S לטווח קצר
 יתבצע כך:

(א) בטווח הארוך- דירוג BBB- בחברת S&P מקביל לדירוג Baa3 בחברת MOODY'S.
 (ב) דירוג Baa3 בחברת MOODY'S בטווח הארוך, מקביל לדירוג P3 בחברת MOODY'S בטווח הקצר.

דירוג "מידרוג"

טווח קצר	טווח ארוך
P1	Aaa
	Aa1
	Aa2
	Aa3
P1,P2	A1
	A2
	A3
P2, P3	Baa1
P3	Baa2
	Baa3

דירוג מעלות

"מעלות" - טווח קצר	"מעלות" - לטווח ארוך
A-1+, A-1	AAA
A-1	AA
A-2	A
A-3	BBB

BEST דירוג

טווח קצר	טווח ארוך
AMB-1+	A++
AMB-1+,AMB-1	A+
AMB-1,AMB-2	A
	A-
AMB-2	B++
	B+

FITCH דירוג

טווח קצר	טווח ארוך
F1	AAA
	AA+
	AA

	AA-
	A+
	A
	A-
F2,F3	BBB+
	BBB
	BBB-

MOODY'S דירוג

טווח קצר	טווח ארוך
P1	Aaa
	Aa1
	Aa2
	Aa3
P1,P2	A1
	A2
	A3
P2, P3	Baa1
P3	Baa2
	Baa3

S&P דירוג

טווח קצר	טווח ארוך
A-1+	AAA
	AA+
	AA
	AA-
A-1, A-1+	A+
A-1,A-2	A
A-1,A-2	A-
A-2	BBB+
A-3,A-2	BBB
A-3	BBB-

1. מבוא

בשנים האחרונות ערכה רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון שורה של ביקורות בגופים מוסדיים, ובחן בין היתר את אופן הפיקוח שמקיימים הגופים על פעילות ההשקעות שלהם.

הגידול המהיר שחל בתיקים המנוהלים, ביחד עם הרחבת הפעילות בחו"ל והשקעות בסוגי נכסים חדשים, הביאו לצורך מתמיד בשינוי תהליכי ההשקעה בגופים המוסדיים. עם זאת, הפיקוח על פעילות ההשקעות של האורגנים השונים בחברה, לא תמיד הדביק את השינויים בתהליכים הפנימיים, גם אם ניכר בו שיפור משמעותי.

מטרת מסמך זה היא להציג פרקטיקות נאותות ולקויות שהתגלו בביקורות, וזאת כדי להמשיך את מגמת השיפור, תוך התאמה לדרישות הרגולציה. המסמך יתמקד בפעילות ועדת ההשקעות (להלן "הוועדה"), וייתחס במידת הצורך לאורגנים אחרים - הדירקטוריון וועדת הביקורת - ולגורמים רלוונטיים בארגון, בראשם מנהל הסיכונים והמבקר הפנימי.

2. מתודולוגיה

ניתן לאפיין את הפיקוח על פעילות ההשקעות בעזרת ארבע הרמות הבאות:

- א. **רמת המגבלות** - בחינה של הדרישות החיצוניות והפנימיות, כדוגמת עמידה במגבלות, טיפול בחריגות, פעילות מערך עורפי, דו"חות ודיווחים.
- ב. **הרמה התהליכית** - פיקוח על ביצוע תהליכים ועל האפקטיביות של נהלים ומסמכי מדיניות.
- ג. **הרמה הפרו-אקטיבית** - אופן הבחינה של הצעות השקעה ומבנה התיק, והיכולת לאתגר אותם, בהינתן אילוצי המשאבים והזמן.
- ד. **הרמה האסטרטגית** - בדיקה של תהליך הפיקוח עצמו, והתייחסות לנושאים כגון שקיפות המידע המתקבל ואיכותו, עצמאות תהליכי הפיקוח והאפקטיביות שלהם.

3. ממצאים

א. רמת המגבלות

3.1 קיום דיוני ועדה בהתאם לסדר היום

פרקטיקות נאותות:

- יו"ר הוועדה מקפיד לקבוע סדר יום המאפשר דיון אפקטיבי בכל הנושאים שעל הפרק. אם היו"ר מזהה כי יש נושאים על סדר היום שלא ניתן לדון בהם לעומק בזמן שהוקצב, הוא מאריך את הדיון או מוסיף ישיבות. לחלופין, ניתן לקבוע דיון תקופתי נוסף, שיכסה נושאים שהתיעדוף השוטף שלהם נמוך יותר.
- כמות הישיבות של הוועדות השונות ושל הדירקטוריון מותאמת לגודל התיק ולמורכבותו. יש לציין כי הרגולציה הקיימת מחייבת כמות מינימלית של ישיבות בלבד. ככל שגופים מנהלים תיקי השקעות גדולים יותר או מורכבים יותר יש לשקול, בהתאם, תוספת של ישיבות.

פרקטיקות לקויות:

- לעתים הוועדה אינה עוסקת בכל הנושאים שנקבעו בסדר היום, למשל בשל קוצר הזמן. לחלופין, הוועדה עוסקת בנושאים מבלי לקיים בהם דיון אפקטיבי, אלא רק דיון "לפרוטוקול".

¹⁴⁴ עמדת ממונה פורסמה ביום 31 באוקטובר 2016

ישנם נושאים המופיעים תדיר על סדר היום, אולם לא נערך בהם דיון אפקטיבי, כלומר נערך דיון קצר ולא ממצה מבלי לברר האם הונחו בפני הוועדה כל החומרים הנדרשים לצורך קבלת החלטה או לחילופין האם יש צורך להסתייע במומחה.

3.2 דיון טלפוני

פרקטיקות לקויות:

- הוועדה מקיימת חלק מדימוניה באמצעות הטלפון באופן קבוע, ולא רק כאשר יש לטפל בנושא נקודתי דחוף. רישום פרוטוקולים, אישור וחתימה.

3.3 פרוטוקולים

פרקטיקות נאותות:

- הפרוטוקולים נשלחים לעיון חברי הוועדה בסמוך למועד הדיון וחברי הוועדה יכולים להעביר הערות, במידה וישנן, תוך מספר ימים. הפרוטוקולים מובאים לאישור בישיבה העוקבת.

פרקטיקות לקויות:

- החתימה על הפרוטוקולים המאושרים נעשית זמן רב לאחר הישיבה. כתוצאה מכך הנוכחים בישיבה עלולים לשכוח את פרטי הדיון. כמו כן, במקרים בהם נפלו טעויות בפרוטוקול הדבר מתגלה באיחור רב או כלל לא.
- הפרוטוקול נכתב בצורה מקוצרת מאוד או רשלנית, שאינה משקפת כראוי את הדיון, אינה מאפשרת העברת מידע בין האורגנים השונים ואשר עלולה לייצר חשיפה משפטית.
- חלקים נרחבים מהפרוטוקולים מועתקים מפרוטוקולים אחרים (למשל כאשר נערך דיון נוסף באותו נושא), או מחומרים שהוגשו לוועדה. יצוין כי העתקה לתוך הפרוטוקול של פסקה מחומרי מצגות שהוצגו בישיבה אינה נחשבת פרקטיקה לקויה, אם הדבר משקף את הדיון שנערך.
- החתימה לאישור הפרוטוקול מתבצעת ללא קריאה מלאה של הפרוטוקול. למותר לציין כי חובת הנאמנות שמוטלת על הדירקטורים מחייבת אותם לקרוא היטב את הפרוטוקולים לפני אישורם.

3.4 פרוטוקול של דיון שמשותף לכמה גופי-משנה

פרקטיקות נאותות:

- עבור ארגון שבו הוועדה מקיימת דיון שמשותף לכמה גופים מוסדיים המשתייכים לאותה קבוצה: פרוטוקול נפרד נכתב לכל אחד מגופי-המשנה, כדי לעמוד בדרישות הרגולציה והשקיפות.

ב. הרמה התהליכית

3.5 פיצול ההשקעות

פרקטיקות נאותות:

- כחלק מתהליכי ההכשרה והריענון, חברי ועדות ודירקטורים מקבלים סקירה תקופתית על תהליך פיצול ההשקעות, כפי שהוא מתבצע בארגון, ועל הליקויים האפשריים בפיצול. בפרט, יש התייחסות למפתחות הפיצול.

פרקטיקות לקויות:

- חברי הוועדה לא מכירים את מפתחות פיצול ההשקעות בין הקופות והקרנות. לחלופין, חברי הוועדה לא מתייחסים לפיצול ההשקעות בדיונים הרלוונטיים, ולא מציגים שאלות בנושא למנהלי ההשקעות בפרט במקרים בהם קיימת סטייה מהפיצול הרגיל. לא קיים תיעוד מספק להחלטות על פיצולים, בפרט בפיצולים שאינם סטנדרטיים.
- לא מתקיימת בדיקה בדיעבד שהפיצול התבצע כראוי. לעתים היעדר הבדיקה נובע מקשיים טכניים שמונעים את קיומה, והארגון לא פועל לפתור אותם.
- לעתים מתבצע פיצול ללא בקרה מספקת, למשל כאשר המסחר מתבצע מול חו"ל בשעות לא שגרתיות.

3.6 קביעת מגבלות לצורך פיקוח על ההשקעות

פרקטיקות נאותות:

- בעת אישור מגבלות, למשל על חשיפות למט"ח, הוועדה מוודאת כי מדובר במגבלות אפקטיביות. דהיינו, המגבלות יאפשרו מצד אחד עבודה שוטפת תקינה של מערך ההשקעות, ומצד שני יוכלו להציף בפני הוועדה שינויים חשובים במבנה החשיפות והתיק.
- הוועדה קובעת מגבלות מעבר לדרישות המינימום ברגולציה, כדי לאפשר פיקוח וניהול אפקטיבי המותאם לאופי התיק ומורכבותו. מגבלות אלו יכולות להתייחס למגוון נושאים לדוגמה: מגבלות ענפיות, אפיק הצמדה, מגבלות גאוגרפיות, סוגי נכסים.

פרקטיקות לקויות:

- הוועדה קובעת מגבלות רחבות יתר על המידה לפיקוח על פעילות ההשקעות. למערך ההשקעות ניתן חופש פעולה רחב מידי, לעיתים עד כדי ריקון מגבלות ההשקעה הנקבעות על ידי הוועדה מתוכן. לדוגמה קביעת טווח השקעה באפיק מסוים בהיקף של בין 0% ל-50% למרות שהיקף הפעילות הינו שונה לגמרי והמגבלות אינן אפקטיביות.

3.7 אישור נהלים, בקורות ומסמכי מדיניות

פרקטיקות נאותות:

- בעת דיון על נוהל, מדיניות או בקרה, הוועדה בוחנת את היישומיות של הנוהל וקובעת כיצד לבקר את קיומו של הנוהל.

פרקטיקות לקויות:

- הוועדות והדירקטוריון מאשרים נהלים ומסמכי מדיניות בצורה "אוטומטית" - ללא דיון מהותי וללא ניסיון לבחון או לאתגר את המסמכים שמוגשים לאישור.
- האישור מתבצע בשיטת "שגר ושכח", דהיינו ללא פיקוח שמוודא יישום בשטח.
- לאחר האישור לא מתבצעת בדיקה בנוגע לרמת האפקטיביות של הבקורות, הנהלים והמדיניות שאושרו: האם לאחר רבעון או שנה ממתן האישור המטרות שנקבעו אכן הושגו? האם בכלל יושמו ההחלטות/ נהלים?

3.8 פעילות מסחר

פרקטיקות נאותות:

- מתבצעות בקורות הבוחנות את סבירות פעולות המסחר שבוצעו לדוגמה : סבירות שערי ביצוע, השוואה בין שער גבוה/ נמוך יומי וממוצע יומי.
- בקורות אודות סבירות עמלות שנגבו כגון : ברוקרא'ז וקסטודיאן.
- קביעת מגבלות אפקטיביות ומדרגי סמכויות לגבי פעילות הסוחרים ומנהלי ההשקעות.
- הארגון קבע נוהל פנימי לאיתור ומניעת מעילות והונאות בפעילות המסחר.

פרקטיקות לקוויות:

- לא נקבעו בקורות אפקטיביות לאיתור חריגה ממדרגי סמכויות, כלומר נמצאו מקרים בהם נקבעו מגבלות ללא בחינה האם הם אכן מאפשרות לבצע בקרה שתאחר ותמנע חריגות, כמו כן במספר מקרים נמצא כי לא מבוצע מעקב תקופתי לבחינה האם הבקורות שנקבעו דורשות ריענון בעקבות שינויים בנהלי עבודה.

3.9 מסחר מול חו"ל

פרקטיקות נאותות :

- ועדת ההשקעות מקיימת דיון העוסק בהתאמת תהליכי המסחר לעבודה מול חו"ל.
- מבקר הפנים בוחן את ההיערכות לפעילות המסחר מול חו"ל.
- במקרה שהפעילות מול חו"ל משתנה בצורה מהותית, למשל בשל גידול משמעותי בתיק המנוהל בחו"ל או שינוי בתמהיל הנכסים, יו"ר ועדת ההשקעות יוזם דיון נוסף, ואליו מזומן גם מבקר הפנים.

פרקטיקות לקוויות:

- נהלי החברה אינם מבחינים כראוי בין תהליכי מסחר כלליים לבין הייחודיות שבמסחר מול חו"ל. למשל, אין התייחסות לחלוקת תפקידים ברורה בשעות עבודה חריגות (ערב, סוף שבוע וחגים), ולתהליכי קבלת ההחלטות וביצוע הוראות מסחר מחוץ לשעות העבודה בישראל. לעתים הנהלים מאפשרים לכמה מנהלי השקעות לתת במקביל הוראות מסחר סותרות. לעתים אין אפשרות לחדר העורפי לאתר את כל סוגי התקלות האפשריות במסחר מול חו"ל. כמו כן, בנהלים אין התייחסות מספקת לטיפול באירועים חריגים בשווקים, שעשויים להתרחש מחוץ לשעות העבודה, ולא ברור איך יש להיערך לקראתם.
- אין היערכות מספקת לטיפול במעילות והונאות הנובעות מהאופי הייחודי של המסחר בחו"ל בפרט מסחר OTC.

- פעילות מסחר שמתבצעת מהבית ולא מהמשרד לא מתועדת כראוי.

3.10 ייזום ובחינה של השקעות

פרקטיקות נאותות :

- קיים תהליך מסודר ומבוקר לבחינה של השקעות, סחירות ולא סחירות. התהליך עשוי לכלול פורמטים למסמכי אנליזה פנימיים, מצגות שמוגשות לוועדת ההשקעות, רשימת בדיקות נדרשות (צ'קליסט), שאלונים מפורטים לגוף שמציע את ההשקעה, השוואה להשקעות דומות, אם קיימות.
- ועדת ההשקעות יוזמת, לפי הצורך, קבלת חוות דעת נוספת על ההשקעה.
- מנהל הסיכונים או גורם דומה בארגון מכין חוות דעת לפני ביצוע השקעה בסוג נכס חדש או בתחום חדש.

פרקטיקות לקוויות:

- אף על פי שקיים תהליך מסודר לבחינת השקעה, הוא מתבצע בפועל כצ'קליסט טכני, ומנהלי ההשקעות, כמו גם חברי הוועדה, לא מאתגרים אותו. לדוגמה: מידע שמתקבל מהגוף שמציע את ההשקעה נתפס כנכון ולא נבדק או מאומת בדרכים נוספות, תשובות לשאלונים מתקבלות כסופיות ולא נגזרות מהן שאלות המשך.
- בדיון שמתקיים, ההשקעה נבחנת כמעט רק מצד ההזדמנות ולא מצד הסיכון והאילוצים. לעתים קיימת תחושת דחיפות לביצוע ההשקעה, שמאפילה על הצורך לבחון את ההתאמה לפרופיל ההשקעות והסיכונים של התיקים המנוהלים. במספר מקרים נמצא כי השקעות נבחנו אך ורק ב"רמת העסקה" כלומר האם העסקה "טובה" ללא בחינה של התאמת אופי העסקה לתיקים השונים. לדוגמה עסקאות לא סחירות בעלות מח"מ ארוך שבוצעו עבור תיקי פנסיה צומחים ועבור תיקי גמל דועכים ללא דיון לגבי מידת התאמתם לתיקים השונים.

3.11 מיקור חוץ בפעילות השקעות

פרקטיקות נאותות:

- הגוף שמבצע מיקור חוץ שולח דוח תקופתי המתייחס לבקורות שמתבצעות על השירותים הניתנים על ידו.

פרקטיקות לקויות:

- לא קיים כיסוי מספק של בקורות על פעילות שמבוססת על גורם חיצוני, כדוגמת קסטודיאן, בנק מתפעל, מנהל סיכונים, מערכות קריטיות.
- לא נקבעות דרכי פעולה לטיפול בתרחישי קיצון אפשריים, כדוגמת תקלות משמעותיות בפעילות הגורם החיצוני.
- המידע שמתקבל על בקורות ותהליכים שמתבצעים בגורם החיצוני מוגבל מאוד, והארגון אינו פועל להרחבתו. לדוגמה דוחות בקרה חסרים או לא קיימים על קסטודיאן ומתפעלים בנקאיים.

3.12 ריכוז בקורות בניהול ההשקעות

פרקטיקות לקויות:

- לא קיים גורם שמרכז את כלל הבקורות בתחום ניהול ההשקעות, ואשר יכול לבחון אותן בראייה כוללת.
- לא קיימות בקורות על מנהלי תיקים פנימיים ועל מיקור חוץ בנוגע לעמידה בדרישות הרגולציה כדוגמת יישום חוזר חודק.

3.13 תלות גבוהה באדם ספציפי בניהול ההשקעות

פרקטיקות לקויות:

- פעילות ההשקעות מתבססת במידה משמעותית על אדם ספציפי, כגון מנהל ההשקעות הראשי, והארגון לא בחן חלופות להקטנת החשיפה, למשל במקרה של היעדרות ממושכת מהעבודה.

3.14 ניהול השקעות עבור כמה קופות וקרנות

פרקטיקות נאותות:

- הוועדה מקיימת באופן תקופתי דיון פרטני בקופות ובקרנות שעבורן מנוהלות ההשקעות. דיון כזה נערך למשל כחלק מהדיון במדיניות הכוללת, ותוצאותיו יכולות להתבטא במדיניות הפיצולים.
- בדיונים המשותפים ניתן דגש לאופן הדיון ולתיעודו:

- למרות היותו של הדיון משותף, הוא מתייחס, ככל שיש צורך בכך, לאילוצים ולדרישות הספציפיות של כל אחד מגופי המשנה.
- במקרים שבמהלך הישיבה נערך דיון בגוף ספציפי: הפרוטוקול הראשי מציין את קיום הדיון הספציפי בסדר שבו התקיים, בלי לפרט את תוכנו. תוכן הדיון הספציפי מפורט בנספח הרלוונטי לגוף שלגביו התקיים דיון.

פרקטיקות לקוויות:

- הוועדה אינה מקיימת דיון בדרישות ובצרכים המסוימים של הקופות ושל הקרנות שהגוף מנהל את כספם. כך למשל, הם אינם מודעים למאפיינים ייחודיים כדוגמת תיאבון לסיכון, סוגי נכסים שיש להימנע מהם וכן הלאה.
- הוועדה ממעטת לערוך דיון נפרד לגבי הגופים, גם כאשר האינטרסים והאילוצים שלהם אינם אחידים.

ג. הרמה הפרו-אקטיבית

3.15 רמת הדיונים בוועדות: אופן ההצגה של הצעות השקעה, היעזרות במומחים וכניסה לתחומי השקעה חדשים.

פרקטיקות נאותות:

- הדיונים שנערכים בוועדות ובדירקטוריון הם איכותיים, ולא מתקיימים "לפרוטוקול" בלבד. הדיון הוא פרו-אקטיבי ולא ריאקטיבי, דהיינו חברי הוועדה אינם רק מגיבים למה שמוצג בפניהם, אלא מובילים במידת הצורך את הדיון, ומאתגרים את הצעות ההשקעה וההחלטות שמובאות לפניהם.
- בדיונים על החלטות השקעה מועלות שאלות כדוגמת - האם יש לנו המומחיות, הידע והמשאבים לבחינת ההשקעה. ובמידה וההשקעה תבוצע - לניהול הנכס? מהן חלופות ההשקעה והאם הן נבחנו? מהם התרחישים הגרועים וכיצד מגדרים את החשיפות אליהם? איך יתבצעו גידורים בפועל ואיך ינוהלו הביטחונות, אם יש כאלה? האם הסתמכנו על חוות דעת של מומחה יחיד (חיצוני או פנימי)? אם הצטרפנו להשקעה שמוביל גוף אחר או שותף (למשל בחו"ל) - האם הבדיקות הנוספות שהתבצעו על ידינו מספקות את חברי הוועדה?
- דיוני הוועדות מתנהלים בצורה יעילה, דהיינו הדיון הוא פרו-אקטיבי ומאתגר רק במקומות הרלוונטיים. קיימות אמות מידה ברורות שמגדירות באילו מקרים יש לבחון חלופות השקעה, ובאיזה אופן יש לבצע בחינה כזאת.
- בפני הוועדה מוצגים בבירור החסרונות היחסיים של העסקה, כדוגמת תשואות נמוכות יחסית לשוק או עלויות תפעול גבוהות.
- שיקולי מס וחלופות מיסוי אפשריות מוצגים ככל שיש להם השפעה משמעותית על ההחלטה.
- בהצגת מידע שהתקבל מגורם חיצוני בעל אינטרס (כדוגמת קרן השקעות) מתבצע גילוי נאות מתאים, וככל שניתן מוצג מידע מגורמים נוספים.
- לצורך כניסה לתחום חדש - כדוגמת סוג חדש של נכסים או אזור גיאוגרפי חדש - מתבצע ניתוח רקע מעמיק בסיוע גורמים מומחים, נקבעת מדיניות הדרגתית של השקעות הן במספר והן בהיקף ההשקעות על מנת ללמוד את השוק, לצבור ניסיון ולהתמחות.

פרקטיקות לקוויות:

- הדיון אינו מתייחס ליכולתו של הארגון לטפל בהשקעה. חברי הוועדה מתעלמים מהפער שבין כוונות ההשקעה של הארגון לבין משאבי הניהול שעומדים לרשותו בפועל - הן ברמת מנהלי ההשקעות והמערכים התומכים והן ברמת ועדת ההשקעות.

- לא מתקיימים תהליכים מסודרים ליצירה ושימור של מומחיות בחברה, למשל בנוגע לסוגים חדשים של נכסים, מכשירים ותחומי פעילות.
- מחלקת המחקר לא אחראית על כל תחומי המומחיות הנדרשים בחברה. כתוצאה מכך נוצרים "איי ידע" בחברה, שאינם מנוהלים בצורה מסודרת.
- אין שימוש מספיק במומחים בנקודות החלטה רגישות כמו כניסה לסוג חדש של נכסים או הגדלה משמעותית של אחזקות בתחום מסוים.
- חברי הוועדה לא מאתגרים מידע שהתקבל ממומחה חיצוני גם כאשר מדובר במומחה בעל אינטרס, כמו קרן השקעות או מתווך, שאחראי הן על המידע והן על הצעת ההשקעה.
- כאשר יש שימוש ב gate keepers, לא מוגדרים מדדי הצלחה ואין בקרה ופיקוח תקופתי על אותו גורם ועל איכות המידע שמתקבל ממנו.
- לאחר ביצוע ההשקעה הראשונית בתחום החדש, על אף הגדרתה כניסיונית, הוועדה לא בוחנת את רמת המומחיות שנצברה ואת אופן ההתרחבות האפשרית בתחום.
- כאשר מדובר בנכסים מורכבים, כדוגמת CLN מתבצעות רק בדיקות חלקיות לפני ההשקעה. כמו כן, לא מוגדר תהליך מסודר לבחינת נכסים כאלה ומעקב אחר ביצוע.
- מנהלי ההשקעות והוועדה פועלים על פי ההנחה כי אין הבדל מהותי בין השקעות בישראל ובחו"ל, למרות ההבדלים שקיימים בתהליכי הייזום, הבחינה, המסחר והניטור.

3.16 פיקוח על ניהול תיק ההשקעות וקביעת האסטרטגיה

פרקטיקות נאותות:

- הוועדה בוחנת את תיק ההשקעות מתוך ראייה רוחבית ואסטרטגית, שמתייחסת לכלל הנכסים כמו גם למבנה החשיפות והגידורים, בראייה ארוכת טווח.

פרקטיקות לקויות:

- הוועדה בוחנת את תיק ההשקעות בראש ובראשונה אל מול תשואות המתחרים ובראייה קצרת טווח. היא דוחקת לשוליים שיקולים כמו ניהול הסיכונים, התיאבון לסיכון והאילוצים הפנימיים של הקופות והקרנות שמנוהלות.
- הוועדה מתקשה לאתגר את הצעותיו של מנהל ההשקעות הראשי ואת נקודת המבט שלו על השוק. כתוצאה מכך יורדת מאוד רמת הפיקוח על פעולותיו.
- הוועדה לא מודעת לעסקאות שלא מובאות לאישורה בצורה אקטיבית (למשל כי הן לא עוברות את סף הדיווח לוועדה). הוועדה לא מקיימת פיקוח, גם לא תקופתי, על עסקאות אלה.

3.17 ניהול חשיפות וגידורים

פרקטיקות לקויות:

- ניהול החשיפות והגידורים נתפס כמומחיות שאינה נדרשת כחלק מפעילות הוועדה.
- קבלת החלטות בהיעדר כלים המאפשרים לקבל אותן למשל במצב שבו לחברי וועדת ההשקעות והדירקטורים אין הכשרה שמאפשרת להם לאתגר את אופן ניהול החשיפות והגידורים. לחלופין, חברי הוועדה מכירים רק

חלק ממכשירי הגידור ועל האחרים הם אינם יכולים לקיים דיון ממצה בהעדר מומחה חיצוני, מסמכים מגבים וכדומה.

- ניהול החשיפות והגידורים מנוהל על ידי אדם אחד במערך ההשקעות. מלבד הדרישה לעמוד במגבלות, האחראי על ניהול החשיפות אינו מחויב להתייעץ באופן שוטף עם גורמים נוספים בארגון או מחוצה לו. בפרט, לא קיים פורום חשיפות וגידורים שמאפשר דיון תקופתי בנושא זה.

3.18 ניהול סיכונים

פרקטיקות נאותות:

- חברי הוועדה מקבלים סקירה אודות השינויים בתיק והשפעתם על תוצאות מבחני ה-VAR ומבחי הקיצון ומקיימים דיון האם הסיכון תואם את תיאבון הסיכון שהם רואים כנכון.
- השתתפות של מנהל הסיכונים באופן קבוע בישיבות ועדת השקעות בהן הוא מביע הערכות לסיכונים הכרוכים במדיניות ההשקעות בכלל ובהשקעות ספציפיות בפרט.

פרקטיקות לקויות:

- מנהל הסיכונים אינו מוזמן לישיבות ועדת השקעות.
- הוועדה והדירקטוריון מתייחסים לניהול סיכונים ההשקעה כאל כלי טכני לעמידה במגבלות, ולא ככלי ניהולי אקטיבי.
- מנהל הסיכונים פסיבי ומספק רק את המינימום הקבוע ברגולציה לתמיכה בהחלטות השקעה ולניטור התיק. הוא אינו חותר באופן מתמיד לשיפור תשתית ניהול הסיכונים והתרבות הארגונית התומכת.
- הגורמים השונים במערך ההשקעות לא תמיד יודעים מה הסיכונים שעליהם הם אחראים (risk owners) ואינם מנהלים אותם.
- חברי ועדות השקעה והדירקטורים לא מתייחסים לסיכונים כחלק מהאחריות הניהולית שלהם, אלא כמטלה של מנהל הסיכונים.
- חברי ועדות השקעה והדירקטורים לא מבינים עד הסוף את דו"חות ניהול הסיכונים שמוגשים להם.
- על מנהל הסיכונים מוטלות משימות רבות נוספות, למשל הפקת דו"חות בתחומים אחרים או הקמת מערכות מבוססות אקסל. כתוצאה מכך הוא יכול להקדיש לנושא ניהול הסיכונים רק אחוז מסוים מזמנו.
- סקרי סיכונים ובקורות מתבצעים אחת לכמה שנים. בפער הזמן שבין הסקרים מנהל הסיכונים כמעט ולא משנה את תוכניות הפעולה הנגזרות מהסקרים, למרות שבפועל חל שינוי במפת הסיכונים של הארגון.

3.19 בקרה פנימית

פרקטיקות נאותות:

- מבקר הפנים פועל על פי התוכנית השנתית ובקשות הארגון המבוקר, המבקר פועל בצורה פרואקטיבית ויוזם ביקורות על נושאים חדשים.

פרקטיקות לקויות:

- ועדת הביקורת פועלת כגוף מאשר וריאקטיבי, שמטרתו "לנקות שולחן". היא לא מאתגרת את הדו"חות שמוצגים לפניה בתחום ההשקעות, לעתים קרובות בשל אילוצי זמן ועלויות.

ד. הרמה האסטרטגית

3.20 תמהיל חברי וועדות ההשקעה

פרקטיקות לקוויות:

- הרכב וועדות ההשקעה אינו מאוזן מבחינת היכולת לפקח על כלל סוגי הנכסים והחשיפות שקיימים בתיק. דהיינו, בדיונים מסוימים לא קיים חבר ועדה שיכול לשמש כמומחה שיוביל את הדיון ויהפוך אותו לפרו-אקטיבי. (הכוונה כאן היא לדיון בנכסי השקעה שאינם זניחים).
- הוועדה לא פועלת להשלמת המומחיות החסרה, למשל בעזרת מומחה חיצוני.
- הוועדה כוללת רק מומחה אחד בתחום מסוים, ולפיכך היא מתיישרת תמיד לפי דעתו של אותו מומחה. לא מתבצעת בחינה, למשל תקופתית, של התלות באותו מומחה ושל הקונספציה שהוא מייצג.

3.21 הכשרה ומידת החיבור לשטח

פרקטיקות נאותות:

- חברי ועדה ודירקטורים חדשים עוברים תהליך הכשרה מסודר, אשר כולל חפיפה עם הקודם להם בתפקיד, וכן היכרות עם תחומי הפעילות, סוגי הנכסים שמצויים בתיק ותהליכי העבודה הרלוונטיים של הארגון.
- חברי ועדה ודירקטורים עוברים תהליכי ריענון ועדכון תקופתיים בהתאם לתוכנית שמאושרת מראש.

פרקטיקות לקוויות:

- חברי הוועדות והדירקטוריון כמעט ואינם מחוברים "לשטח": הם אינם מכירים את תהליכי העבודה שנהוגים בנושאי ההשקעות, ואינם מסיירים באופן תקופתי במערך ההשקעות במטרה להבין את האילוצים ואת הפוטנציאל באופן בלתי אמצעי.

3.22 אפקטיביות בעבודה השוטפת של הוועדות

פרקטיקות נאותות:

- אחת לשנה בוחנות הוועדות האם כמות ומשך הישיבות שהן מקיימות מתאימים לגודל הארגון ולמורכבות התיק (מעבר לדרישות המינימום של הרגולציה). כמו כן, נבחנת האפקטיביות בעבודה השוטפת: האם מספיקים לדון בכל הנושאים הנדרשים, האם רמת הדיון מספקת.

פרקטיקות לקוויות:

- בפיקוח על פעילות ההשקעות קיים טשטוש בין פעולת ועדת ההשקעות, ועדת הביקורת והדירקטוריון. המשתתפים בדיונים, אשר לעתים חברים גם בוועדה אחרת או בדירקטוריון, לא יודעים מה הקווים המנחים ומה אופי הדיון שנדרש מהם.
- כאשר חברי ועדה משוייכים לכמה ועדות (או לדירקטוריון), יש נטייה לצמצם מאוד דיונים, כי "הם נערכו כבר בוועדה אחרת". כתוצאה מכך יש דיונים שמתקיימים לצורך הפרוטוקול בלבד, ללא תוכן איכותי. זאת אף על פי שהדיון בוועדות ובדירקטוריון אמור לשאת אופי ומיקוד שונה, והוא נדרש על פי הרגולציה.

3.23 אפקטיביות בעבודה התקופתית של הוועדות

פרקטיקות נאותות:

- יושבי ראש הוועדות והדירקטוריון פועלים להעניק אופי פרו-אקטיבי לדיונים התקופתיים, שעוסקים למשל במסמכי אסטרטגיה, תוכניות ביקורת ותיק ההשקעות. הדיונים מכוונים לזיהוי הנקודות העיקריות והעמקה בהן, לאתגר תפיסות והנחות, ולהתאמת דרכי הפעולה המוצעות לשינויים שחלו בפעילות ההשקעות. מאידך, הדיון נשמר במסגרת הגיונית של אילוצי זמן ומשאבים, ולא נגרר ל"איתגור לשם האיתגור".

פרקטיקות לקויות:

- בדיונים תקופתיים הדוחות התקופתיים מוצגים כזהים לדוחות מהתקופה הקודמת ולפיכך הוועדה או הדירקטוריון מאשרים את המסמך הנדון מבלי שהתקיים דיון בתוכן במסמך וזאת אף במקרים בהם חלו שינויים בגוף עצמו או בגורמי השוק.

3.24 לימוד מניסיון העבר

פרקטיקות לקויות:

- הוועדות והדירקטוריון לא מניעות ולא מקיימות תהליכים של לימוד מניסיון העבר (lesson learning), לא ברמת החלטת ההשקעה הבודדת ולא ברמת התיק.
- לא מתקיימים דיונים לבחינת אפקטיביות החלטות ההשקעה, עם שאלות כדוגמת - האם אפשר לשפר את תהליך קבלת החלטות ולהימנע משגיאות? האם המומחיות שיש לוועדה, למנהלי ההשקעות ולמומחים החיצוניים הספיקה, והאם הייתה אפקטיבית? האם יש לשפר את אופן הצגת המידע לוועדה בעת קבלת החלטות השקעה (למשל, האם המידע מדגיש יתר על המידה את התרחיש האופטימי, ומציג תשואות שלא מתממשות בפועל)?
- מרגע שהתקבלה החלטה בנוגע לאסטרטגיה מסוימת אין בחינה בדיעבד של הנחות הבסיס שלה. למשל, לאחר שהתקבלה החלטה לגדר רק חלק מסוים מהתיק לא מתבצעת בדיקה תקופתית של הנחות הבסיס שהביאו לאותה החלטה.
- לא מתקיימים דיונים תקופתיים שבוחנים בדיעבד את אסטרטגיית ההשקעות של הארגון בתחום מסוים, למשל נדל"ן בחו"ל או השקעה בקרנות לא סחירות.

3.25 זרימת המידע בתוך הארגון

פרקטיקות לקויות:

- העברת מידע בין האורגנים השונים (הוועדות והדירקטוריון), ככל שהיא נדרשת לצורך העבודה השוטפת, אינה מספקת. לעתים העברת המידע תלויה באדם מסוים, ואינה מתבצעת בתהליך מסודר. לעתים קיים נתק בין עבודת הדירקטוריון והוועדות, וכך הדירקטוריון לא מודע לנושאים חשובים שעלו בעבודת הוועדות.
- קיים נתק בין עבודת מבקר הפנים לוועדת ההשקעות. ביקורות רלוונטיות של מבקר הפנים לא מוצגות לפני הוועדה, ומאידך נושאים שעשויים להידרש לביקורת אינם מועברים לידיעת מבקר הפנים. לעיתים מבקר הפנים לא בחן נושאים חשובים בתחום ההשקעות במשך כמה שנים, לדוגמה נושא פיצול ההשקעות, נדל"ן ועוד.

כללי

לפי סעיף 8 לחוק גופים מוסדיים מס' 2016-9-17 "כללי השקעה החלים על גופים מוסדיים" (29.9.16), גוף מוסדי רשאי לתת הלוואות למבוטח או לעמית (להלן – **החוסך**), כנגד שיעור מוגדר מתוך יתרת החיסכון הצבורה, ובהתקיים תנאים מסוימים המפורטים בסעיף.

מבדיקות אשר נערכו על ידי רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון (להלן – **הרשות**), עולה כי קיימים גופים מוסדיים אשר חייבו חוסך המקבל הלוואה כנגד יתרת החיסכון הצבורה שלו, בתשלום כספים ייעודיים לעניין הקמת ההלוואה או לעניין הטיפול בה (**דמי טיפול**). כספים אלה נגבים מהחוסך, למשל מתוך סך ההלוואה או מתוך חשבון העו"ש של החוסך, ומועברים לגוף המוסדי עצמו¹⁴⁶.

על רקע ממצאים אלו, ביום 1 בינואר 2017, התפרסמה "טיוטת עמדת הממונה: גביית דמי טיפול בהלוואות" (להלן – **טיוטת עמדת הממונה**) לפיה הודיעה הרשות כי לעמדתה, הפרקטיקה המתוארת לעיל אינה מתיישבת עם איסור קבלת טובת הנאה המעוגן בסעיף 32(ד) לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), התשס"ה-2005 (להלן – **חוק הפיקוח על קופות גמל**).

כמו כן, בטיוטת "הכרעה עקרונית לעניין גביית דמי טיפול בהלוואות למבוטחים ולעמיתים – טיוטה" שפורסמה ביום 2 ביולי 2017, באה לידי ביטוי כוונת הרשות להורות על השבת דמי הטיפול שנגבו על ידי הגופים המוסדיים מהחוסכים (להלן – **טיוטת ההכרעה**).

הן לטיוטת עמדת הממונה והן לטיוטת ההכרעה נשלחו תגובות רבות על ידי הגופים המוסדיים ואף נערכו שימועים בעל-פה לנציגי הגופים.

עמדת הממונה

הרשות סבורה כי גביית דמי הטיפול אינה עומדת בהוראת סעיף 32(ד) לחוק הפיקוח על קופות גמל, שאוסרת על גוף מוסדי ועל אדם השולט בגוף מוסדי או תאגיד בשליטה של אדם כאמור לקבל טובת הנאה כלשהי, במישרין או בעקיפין, בקשר עם ניהול כספי החוסכים, מעבר להוצאות ודמי הניהול שנקבעו בהוראה. עוד יובהר כי לעמדת הרשות גם כאשר החוסך משלם כספים בעצמו, ישירות לצד שלישי הנותן שירותים לגוף מוסדי, בקשר להקמת ההלוואה או לטיפול בה, מדובר בטובת הנאה אסורה.

לפיכך, הרשות תראה בגופים המוסדיים אשר ממשיכים לגבות כספים כאמור עבור העמדת הלוואות מכל סוג על ידי הגוף המוסדי או עבור הטיפול בהן, או מאפשרים גביית כספים אלו על ידי צד שלישי, כעוברים על הוראות סעיף 32(ד) לחוק הפיקוח על קופות גמל.

באשר לטיוטת ההכרעה - לאור העובדה שמדובר בפרשנות משפטית של הוראת סעיף 32(ד) לחוק הפיקוח על קופות גמל ובפרקטיקה אשר בוצעה על ידי מספר לא מועט של גופים מוסדיים, וכן בשים לב לכך שבעקבות טיוטת עמדת הממונה, הוגשו לבית המשפט מספר בקשות לאישור תובענות ייצוגיות בנושא זה שטרם התבררו, תיוותר שאלת ההשבה להכרעת

¹⁴⁵ מקור: שה. 2017-22527, פורסם ביום 3 בדצמבר 2017

https://www.gov.il/BlobFolder/dynamiccollectorresultitem/notice-2023-056/he/Prohibition_of_collectionof_treatment%20fees.pdf

¹⁴⁶ הכוונה היא שכספים אלה מועברים לחברה המנהלת עצמה או ל"נוסטריו" של המבטח. אין הכוונה למקרה בו דמי הטיפול מועברים לכספים של המשקיע המוסדי, כלומר לנכסי החוסכים.

בית המשפט במסגרת התובענות הייצוגיות שהוגשו כאמור. יודגש, כי אין באמור כדי לגרוע מסמכויות הממונה הנתונות לה לפי דין.

דורית סלינגר
הממונה על שוק ההון ביטוח וחסכון

עם העלייה בהיקף ובגיוון התיקים המנוהלים על ידי גופים מוסדיים, חלה עליה גם בעסקאות בנגזרים לא סחירים (OTC) עם צדדים נגדיים. עסקאות אלו כוללות מכשירים פיננסיים שונים המשמשים, בין השאר, כמכשירי השקעה וכאמצעי לגידור סיכונים. עסקאות אלו כרוכות בסיכון אשראי של צד נגדי שלא יעמוד בהתחייבויותיו במסגרת תנאי ההסכם, בין אם מכיוון שהגיע לחדלות פירעון ובין אם מסיבה אחרת. הסכם International Swaps and Derivatives - ISDA Association (להלן - "איסדא") פועל ליצירת סטנדרטיזציה וודאות בעסקאות בנגזרים, מפחית את החשיפה של הצדדים לעסקאות ומאפשר לקזז ולסגור הסכמים (Close-out and Netting) במקרה ואחד מהצדדים מפר את תנאי העסקה או מגיע לחדלות פירעון.

ראוי כי גוף מוסדי ייצור את התשתית המשפטית המתאימה להתקשרויות בעסקאות נגזרים על ידי חתימה על הסכם איסדא עם הצד הנגדי לעסקה וכן ימסד נהלים שיעגנו את אופן פעילותו בתחום, לצורך הגנה ושמירה על כספי החוסכים והמבוטחים המנוהלים על ידו, ולמען הפחתת סיכון אשראי של צדדים נגדיים, הגברת שקיפות ושיפור התשתית התפעולית לפעילות בתחום.

בפרט, ראוי כי תינתן התייחסות במסגרת הנהלים לבדיקות שווי ושערוך החוזים באופן בלתי תלוי בצד הנגדי לחוזה לפחות אחת לשבוע, ולקיומם של מערכי בקרה נאותים למעקב אחר ההתקשרויות השונות של הגוף המוסדי.

דורית סלינגר
הממונה על שוק ההון ביטוח וחסכון

¹⁴⁷ מקור: ש.ה. 1782-2016, פורסם ביום 19 בינואר 2016.

https://www.gov.il/BlobFolder/dynamiccollectorresultitem/notice-2023-058/he/Commissioner_position1.pdf

נספח ד - הוצאות ישירות בשל השקעה בקרן של קרנות¹⁴⁸

כללי

ביום 1 באפריל 2014 נכנסו לתוקף תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (הוצאות ישירות בשל ביצוע עסקאות) (תיקון מס' 2), התשע"ד-2014 (להלן - **התיקון לתקנות**). במסגרת התיקון לתקנות נקבעה לראשונה תקרה מקסימלית לגביית כספים בעד סוגים מסוימים של הוצאות ישירות מהשווי המשווער של נכסי המשקיע המוסדי. לעניין זה, נקבע בתקנה 2(ב) לתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (הוצאות ישירות בשל ביצוע עסקאות), התשס"ח-2008 כנוסחה בתקנה 3 לתקנות, כי סך ההוצאות הישירות המפורטות בתקנה, לא יעלה על 0.25 אחוז מסך כל השווי המשווער של נכסי קופת הגמל בתום שנת הכספים שחלפה (להלן - **המגבלה**). במסגרת המגבלה נכללות, בין היתר, לפי התקנה, הוצאות שנובעות מהשקעה בקרן, בקרן חוץ או בקרן השקעה. הוצאות כאלה קיימות גם במבני השקעה שבהם בוחר המשקיע המוסדי להשקיע בקרן, בקרן חוץ או בקרן השקעה (להלן - **קרן של קרנות**) המשקיעה בעצמה בקרן, בקרן חוץ או בקרן השקעה, אחת או יותר (להלן - **הקרן המשנית**).

עמדת הממונה

במבני השקעה של קרן של קרנות או במבנים דומים לה, יש לכלול במסגרת המגבלה, בנוסף להוצאות שנובעות מההשקעה בקרן של קרנות, גם את דמי הניהול שמשלם המשקיע המוסדי, במישרין או בעקיפין, בהתאם לחלקו, בכל אחת מהקרנות המשניות שמוחזקות על ידי קרן של קרנות.

תחילה ותחולה

תחילתה של עמדה זו ביום פרסומה והיא תחול על הוצאות הנובעות מהשקעה חדשה בקרן של קרנות שהתבצעה החל מיום הפרסום.

דורית סלינגר
הממונה על שוק ההון ביטוח וחסכון

¹⁴⁸ מקור- שה. 7110-2015, פורסם ביום 8 במרץ 2015.

https://www.gov.il/BlobFolder/dynamiccollectorresultitem/notice-2023-057/he/Commissioner_position.pdf

רקע

כחלק מפעילות רשות שוק ההון לקידום חדשנות טכנולוגית ודיגיטלית בתחומי הפעילות של הגופים המפוקחים, רואה רשות שוק ההון חשיבות רבה בפיתוח ובעידוד היזמות בענף האינשורטק (Insurtech) וכן בקידום ופיתוח ערוצי ההשקעה של הגופים המוסדיים בתחומי טכנולוגיה פיננסית חדשנית. פיתוח ועידוד יזמות כאמור צפויים להביא ערכים מוספים לענפי הביטוח והפיננסיים, להגביר את התחרות בהם, לשפר את היצע המוצרים והשירותים ללקוח, להגביר את הממשק וההיזון החוזר בשרשרת ההפצה, לחזק את איכות הבקורות והתיעוד ולהביא להתייעלות, כתוצאה מאוטומציה של תהליכים וחדשנות עסקית. כך עולה גם מסעיף 1ג(א)(4) לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח) התשמ"א-1981, שקובע שתפקידיה של הרשות כוללים בין היתר, גם עידוד חדשנות טכנולוגית ועסקית בפעילותם של הגופים המפוקחים, וזאת בשים לב לתפקידיה האחרים.

תקנה 33(א) לתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (כללי השקעה החלים על גופים מוסדיים), התשע"ב-2012 (להלן – **תקנות כללי השקעה**), קובעת כי מבטח לא ישלח ולא יחזיק יותר מ-20 אחוזים מסוג מסוים של אמצעי שליטה למעט בתאגידים המפורטים בתקנה האמורה. בפסקת משנה (5) לתקנה האמורה נקבע כי תאגיד כאמור יכול שיהיה תאגיד שעיסוקו היחיד הוא ניהול השקעות או העמדת אשראי בעבור המבטח ובעבור גופים מוסדיים אחרים שבשליטת המבטח או בשליטת מי ששולט במבטח, ובפסקת משנה (6) לתקנה האמורה נקבע כי תאגיד כאמור יכול שיהיה תאגיד מסוג אחר שעיסוקו העיקרי קשור בפעילותו השוטפת של המבטח. כמו כן, תקנה 33(ב) לתקנות כללי השקעה קובעת כי השקעה בתאגיד המנוי בפסקאות (5) ו-(6) לתקנה 33(א) לתקנות טעונה אישור מראש של הממונה. תקנה 27(ג) לתקנות כללי השקעה מחילה את הוראות תקנה 33 על השקעות חברה מנהלת, בשינויים הרלוונטיים המפורטים בה.

ביום 6 במאי 2019 פרסמה הרשות נייר היועצות בנושא "הקלות להשקעות במיזמי אינשורטק" (להלן – **נייר היועצות**) שמטרתו עידוד חברות ביטוח להשקיע ביוזמות בתחום האינשורטק. בהמשך לפרסום נייר היועצות, ולפניות שהתקבלו ברשות בעניין השקעה של חברות ביטוח בתאגידים המבצעים השקעות במיזמי אינשורטק, פרסמה עמדת הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון (להלן – **הממונה**) "השקעה בחברות אינשורטק" (מיום 13 בינואר 2020) המפרטת קווים מנחים למתן אישור לפי תקנה 33(ב) לתקנות כללי השקעה עבור שליטה או להחזקה באמצעי שליטה בתאגידים כאמור בשיעור העולה על 20 אחוזים.

נייר מדיניות זה מטרתו לעודד גופים מוסדיים לבחון השקעות בחברות טכנולוגיה פיננסית חדשנית בתחומים בהם יש להם מומחיות מוגברת ביכולת ניתוח כדאיות ההשקעה, וזאת בשל הקרבה לתחומי פעילותם. נייר זה מחליף את עמדת הממונה בעניין "השקעה בחברות אינשורטק" (מיום 13 בינואר 2020), ומפרט קווים מנחים ותנאים למתן אישור לפי תקנה 33(ב) הן ביחס להשקעה בתאגידים המבצעים השקעות במיזמי אינשורטק והן לעניין תאגידים שמטרתם ביצוע השקעות במיזמי טכנולוגיה פיננסית חדשנית.

¹⁴⁹ מקור- שה. 5811-2021, פורסם ביום 9 בינואר 2022.

https://www.gov.il/BlobFolder/dynamiccollectorresultitem/notice-2021-5811/he/policy-paper-2021-22-11-word_with_tracked_changes.pdf

קיימים מספר הבדלים בין פעילות תאגיד האישורטק לבין פעילות תאגיד ההשקעה כהגדרתם להלן. לאור פערם אלו, מוצגים בנפרד הקווים המנחים הנדרשים למתן אישור להשקעה בכל אחת מהפעילויות. בהתאם לסעיף 3 (ד) להלן, נדרש כי תאגיד ההשקעה יתאגד בישראל. אין דרישה דומה עבור תאגיד אישורטק, וזאת כדי לאפשר לגוף המוסדי פיתוח מיזמי אישורטק התואמים את פעילותו גם במקרים בהם אלו התאגדו מחוץ לישראל. באשר למשקיעים מוסדיים הנמנים עם קבוצת המשקיעים של הגוף המוסדי, בעוד שאלו רשאים להשקיע בתאגיד ההשקעה, וזאת בכפוף לכללי ההשקעה ושיקולי ההשקעה העומדים לנגד עיניהם, אלו אינם רשאים להשקיע בתאגיד האישורטק, וזאת לאור אופי פעילות תאגיד האישורטק כמתואר בסעיף 1(ד) להלן ובפרט זיקתו לפעילות הגוף המוסדי.

בקשת גוף מוסדי שתוגש לפי תקנה 33(ב) לתקנות, תיבחן באופן פרטני בהתאם לנסיבות העניין לאור קווים מנחים למתן אישור שיפורטו להלן.

קווים מנחים למתן אישור לפי תקנה 33(ב) להחזקה בתאגיד אישורטק

1. לצורך מתן אישור בידי הממונה לפי תקנה 33(ב) לתקנות כללי השקעה, לשליטה או להחזקה באמצעי שליטה של **מבטח** בתאגיד שמטרתו פיתוח מיזמי אישורטק, ובכלל זה ביצוע השקעות במיזמים כאמור, אשר נועדו לשם פיתוח פעילות המבטח עצמו (להלן – **תאגיד אישורטק**), בהתאם לפסקה (6) בתקנה 33(א), על הבקשה לעמוד לכל הפחות בתנאים הבאים:

(א) המבטח ישלוט בתאגיד האישורטק ויחזיק בכל עת בשיעור של 51% לפחות מכל סוג של אמצעי השליטה בתאגיד האישורטק, אלא אם אישר הממונה אחרת.

(ב) ההשקעה בתאגיד אישורטק תבוצע מכספי הנוסטרו של המבטח בלבד.

(ג) סך גובה עלות ההשקעה הכוללת של המבטח בתאגיד אישורטק לא יעלה על הנמוך מבין אלה:

(1) 1 מיליארד ש"ח;

(2) 10 אחוזים מסך נכסיו של המבטח בניכוי נכסים העומדים כנגד התחייבויות תלויות תשואה.

(ד) עיסוקו העיקרי של תאגיד האישורטק יהיה קשור בפעילותו השוטפת של המבטח והוא ישקיע בפעילות טכנולוגית או דיגיטלית אשר עולה בקנה אחד עם האסטרטגיה של המבטח, לרבות בעניין:

(1) פוטנציאל השיפור הטכנולוגי שיופק עקב השימוש במוצר או בשירות שבפיתוח;

(2) התמודדות עם סיכונים גלומים בתשתית הטכנולוגית;

(3) אוטומציה של תהליכים;

(4) חדשנות עסקית ופיתוח מוצרים.

2. אישור הממונה למבטח להחזקה באמצעי שליטה בתאגיד אישורטק לפי תקנה 33(ב) יינתן, ככלל, בכפוף לעמידה בתנאים המפורטים בסעיף 1 לאורך כל תקופת ההחזקה, ובכפוף לתנאים שלהלן:

(א) ירידה בהחזקה של הגוף המוסדי לשיעור הנמוך מ-51 אחוזים מאמצעי השליטה בתאגיד האישורטק (לרבות ירידה מהחזקה לשיעור הנמוך מ-20% מאמצעי שליטה כאמור), תיעשה רק לאחר קבלת אישור מראש של הממונה.

(ב) המבטח ידווח לממונה דיווח שנתי שיכלול את רשימת אחזקותיו בתאגיד האישורטק ושיעורן, אופי הפעילות של החברות המוחזקות והשווי המשוער של כל אחת מהן ליום 31 בדצמבר של השנה הקודמת. הדיווח יוגש עד ליום 31 במרץ בשנה העוקבת לשנת הדיווח.

קווים מנחים למתן אישור לפי תקנה 33(ב) להחזקה בתאגיד השקעה

3. לצורך מתן אישור על ידי הממונה לפי תקנה 33(ב) לתקנות כללי השקעה, לשליטה או לאחזקה של גוף מוסדי בתאגיד שמטרתו ביצוע השקעות במיזמי טכנולוגיה פיננסית חדשנית (להלן – **תאגיד ההשקעה**), על הבקשה לעמוד לכל הפחות בתנאים הבאים :

(א) הגוף המוסדי ישלוט בתאגיד ההשקעה ויחזיק בכל עת בשיעור של 51 אחוזים לפחות מכל סוג מסוים של אמצעי שליטה בתאגיד ההשקעה. שיעורים אלו יוחזקו מכספי הנוסטרו בלבד.

(ב) מלבד הגוף המוסדי, או השולט בו, לא יהיה בתאגיד ההשקעה שולט נוסף, שאינו נמנה על אותה קבוצת משקיעים עליה נמנה הגוף המוסדי מגיש הבקשה.

(ג) תאגיד ההשקעה התאגד בישראל.

(ד) מניותיו של תאגיד ההשקעה לא יירשמו למסחר.

(ה) כל השקעותיו של תאגיד ההשקעה הן במיזמי טכנולוגיה פיננסית חדשנית כאשר לפחות 75 אחוזים מהשקעותיו קשורים לפעילותו השוטפת של הגוף המוסדי, לרבות פעילות צפויה בהתאם לתוכניותיו האסטרטגיות של הגוף המוסדי, ובכלל זאת בתחומים אלו :

(1) פוטנציאל השיפור הטכנולוגי שיופק עקב השימוש במוצר או בשירות שבפיתוח ;

(2) התמודדות עם סיכונים גלומים בתשתית הטכנולוגית ;

(3) אוטומציה של תהליכים ;

(4) חדשנות עסקית ופיתוח מוצרים.

(ו) תאגיד ההשקעה לא יחזיק אלא בתאגיד העומד בתנאים המצטברים הבאים (להלן – **תאגיד מוחזק**) :

(1) תאגיד שהתאגד בישראל או שמרכז פעילותו ועיקר עסקיו הם בישראל ;

(2) תאגיד שעומד לפחות באחד מהתנאים הבאים :

א. עיקר פעילותו במחקר, פיתוח, הפצה, מכירה או אספקת מוצרים ושירותים פיננסיים באמצעים טכנולוגיים חדשניים ;

ב. ככל שנדרש רישיון או היתר לפעילות התאגיד מרשות פיקוח פיננסית, קיבל התאגיד רישיון או היתר כאמור ;

ג. במועד ההשקעה לראשונה מניותיו של התאגיד אינן רשומות למסחר ואינן בהליך רישום למסחר.

לעניין סעיף קטן זה, "רשות פיקוח פיננסית" – כל אחד מאלה :

(1) הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון ;

(2) המפקח על נותני שירותים פיננסיים, כמשמעותו בסעיף 2 לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (שירותים פיננסיים מוסדרים), התשע"ו-2016 ;

(3) המפקח על הבנקים שנתמנה לפי סעיף 5 לפקודת הבנקאות (רישוי), 1941 ;

(4) יושב ראש רשות ניירות ערך שמונה לפי סעיף 3(ב) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968.

4. אישור הממונה לגוף מוסדי להחזקה בתאגיד ההשקעה לפי תקנה 33(ב) יינתן, ככלל, בכפוף לתנאים שיפורטו להלן :

(א) הגוף המוסדי ימסור דיווח לממונה לכל הפחות 30 ימי עסקים לפני ביצוע העסקה לרכישת אמצעי שליטה בתאגיד מוחזק על ידי תאגיד ההשקעה. הדיווח יכלול את השם המלא של התאגיד המוחזק, מספר ח.פ., שמות מחזיקי אמצעי שליטה נוספים אם קיימים ושיעורי ההחזקה המיוחסים להם, אופי הפעילות של התאגיד המוחזק ושווי ההון.

(ב) הגוף המוסדי יודא כי תאגיד ההשקעה לא יבצע עסקה כאמור בסעיף קטן (א) ככל שהודיע הממונה על התנגדותו לשליטת הגוף המוסדי בתאגיד המוחזק בתוך התקופה האמורה.

(ג) הגוף המוסדי יודא כי תאגיד ההשקעה לא יבצע השקעות חדשות, במישרין או בעקיפין, ככל שביצוען יביא לכך שסכום ההשקעה הכולל של הגוף המוסדי בתאגיד ההשקעה ובתאגידים המוחזקים על ידו, יעלה על הנמוך מבין:

(1) 500 מיליון ש"ח;

(2) 5 אחוזים מנכסי המבטח בניכוי נכסים העומדים כנגד התחייבויות תלויות תשואה או מנכסי הגוף המוסדי המנוהלים בהתאם לפרק ד' לתקנות כללי השקעה, לפי העניין.

לעניין זה, "סכום ההשקעה הכולל" – סכום כל ההשקעות שביצע הגוף המוסדי בשווי בו בוצעה כל השקעה בפועל (ללא הבאה בחשבון של שינויים בשווי ההשקעה כתוצאה משערוכים).

5. גוף מוסדי ידווח לממונה דיווח שנתי שיכלול את רשימת אחזקותיו בתאגיד ההשקעה ושיעורן, אופי הפעילות של התאגידים המוחזקים על ידי תאגיד ההשקעה והשווי המשוערך של כל אחד מהם ליום 31 בדצמבר. הדיווח יוגש עד ליום 31 במרץ בשנה העוקבת לשנת הדיווח.

6. ירידה בהחזקה של הגוף המוסדי משליטה או משיעור הנמוך מ-51 אחוזים מסוג מסוים של אמצעי השליטה בתאגיד ההשקעה (לרבות ירידה מהחזקה לשיעור הנמוך מ-20% מאמצעי שליטה כאמור), תיעשה רק לאחר קבלת אישור מראש של הממונה.

7. ועדת ההשקעות של הגוף המוסדי כנגד התחייבויות שאינן תלויות תשואה תפקח על עמידת הגוף המוסדי ותאגיד ההשקעה בתנאים המפורטים בעמדה זו לאורך כל תקופת החזקה.

נייר מדיניות זה מחליף את עמדת הממונה "השקעה בחברות אינשורטק" (13 בינואר 2020).

ד"ר משה ברקת

הממונה על שוק ההון ביטוח וחסכון

נספח ו – עדכון בנוגע לאופן חלוקת העלות בין הגופים המוסדיים בהתאם למכרז 3-2012
להקמה ותפעול של מאגר ציטוטי מחירים פרטניים ושערי ריבית עבור גופים מוסדיים

הנדון: עדכון בנוגע לאופן חלוקת העלות בין הגופים המוסדיים בהתאם למכרז 3-2012 להקמה ותפעול של מאגר

ציטוטי מחירים פרטניים ושערי ריבית עבור גופים מוסדיים¹⁵⁰

1. נוסחת חלוקת העלות עבור הספקת שירותים לפי מכרז פומבי מס' 3-2012 להקמה ותפעול של מאגר ציטוטי מחירים פרטניים ושערי ריבית עבור גופים מוסדיים (להלן: "מכרז 3-2012"), קובעת כי כל גוף מוסדי ישלם את חלקו בעלות הכוללת בהתאם ליחס בין היקף הנכסים המנוהלים על ידו לבין ההיקף הכולל של הנכסים המנוהלים על ידי כל הגופים המוסדיים. בעניין זה, הובהר במכרז 3-2012 כי היקף הנכסים של כל גוף מוסדי כולל איגרות חוב מיועדות, ואינו כולל התחייבות ממשלתית ו/או התחייבות חוץ מאזניות¹⁵¹.
2. ביום 4 בנובמבר 2021 התקבל בכנסת חוק ההתייעלות הכלכלית (תיקוני חקיקה להשגת יעדי התקציב לשנות התקציב 2021 ו-2022), התשפ"ב-2021 (להלן: "חוק ההתייעלות הכלכלית"). פרק ג' לחוק ההתייעלות הכלכלית, שעניינו הבטחת היציבות בתשואות קרנות הפנסיה, קובע כי מנגנון איגרות החוב המיועדות לקרנות הפנסיה החדשות ולקרנות הפנסיה הוותיקות יוחלף במנגנון חדש של הבטחה להשלמת תשואה. במסגרת הפרק האמור נוסף "סימן ה' : הבטחת השלמת תשואה לקרנות הפנסיה" לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), התשס"ה-2005 (להלן: "חוק הפיקוח על הגמל"), הקובע כי 30% מנכסי קרנות הפנסיה, אשר עד לחקיקת החוק הושקעו באיגרות חוב מיועדות, יושקעו בשוק ההון בהתאם לקבוע בחוק וייהנו מזכאות להבטחת תשואה שנתית של 5.15% (צמודה למדד).
3. לפי סעיף 34 לחוק הפיקוח על הגמל, הממשלה תעביר לקרן זכאית, מהקרן הייעודית להשלמת תשואה או מתקציב המדינה, השלמת תשואה במועדים ובתנאים כמפורט בחוק.
4. נבקש להבהיר כי לעניין חישוב חלוקת העלות בין הגופים המוסדיים לפי מכרז 3-2012, כאמור בסעיף 1 לעיל, היקף הנכסים של כל גוף מוסדי כולל את הנכסים שבגינם נבחנת זכאות הקרן להבטחת השלמת תשואה.

בכבוד רב

רו"ח בארי כספי

סגן בכיר לממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון

¹⁵⁰ מקור- שה. 362-2022, פורסם ביום 31 בינואר 2022.

<https://www.gov.il/BlobFolder/dynamiccollectorresultitem/notice-2022-31-1/he/clarification-letter-pdf.pdf>

¹⁵¹ ראו סעיף 1.13.3 (ב) לחוברת המכרז.