

הוראת ההוסטינג – כל מה שצריך לדעת

עדכוני לקוחות

ביום 17 בספטמבר 2026 פרסמה רשות ניירות ערך את הנוסח הסופי של ההוראה למנהלי קרנות ונאמנים בדבר מיקור חוץ בנוגע לניהול השקעות בקרנות נאמנות, שניתנה מכוח סעיף 97(ב) לחוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1994. ההוראה חלה על מנהלי קרנות ועל הנאמנים, ומסדירה לראשונה באופן מקיף שני מודלים של הסתייעות בגורם חיצוני לניהול השקעות הקרן: "הוסטינג" – ניהול השקעות של קרן בידי חברת ניהול תיקים בעלת רישיון לפי חוק הייעוץ, מכוח הסכם עם מנהל הקרן; ויועץ חיצוני לקרן – גורם המספק למנהל הקרן המלצות השקעה ביחס לקרן מסוימת, בלי שהוא מקבל החלטות או מבצע פעולות בקרן.

מועדים: תחילת ההוראה בתום 90 ימים מיום פרסום הודעה על נתינתה ברשומות. ביחס להתקשרויות קיימות ערב התחילה – בתום שנה ממועד הפרסום; חברת ניהול תיקים מתארכת שאינה עומדת בתנאי הסף החדשים תוכל להמשיך בפעילותה בתקופת היערכות של שנתיים ממועד התחילה.

הרקע להוראה, כעולה מדוח ה-RIA: נכון לסוף 2025 מנוהלות בהוסטינג 266 קרנות – כ-23% מהקרנות הפעילות – בשווי של כ-50 מיליארד ש"ח, שהם כ-12% מנכסי תעשיית הקרנות. הפעילות מרוכזת בארבעה מנהלי קרנות מארחים בלבד, ובעיקר בשניים מהם, מול כ-45 חברות ניהול תיקים מתארחות.

ביקורת שערך סגל הרשות בשנה האחרונה מצאה, בין היתר, התקשרויות שאושרו בדירקטוריון בלא שהועברו לחבריו חומרי הרקע, היעדר בדיקות עצמאיות של מהימנות מנהל ההשקעות החיצוני, ודיוני התקשרות שנערכו אגב נושאים אחרים – "בניגוד לעמדת סגל הרשות". הרשות מציינת גם שבקשות לרישיון ניהול תיקים שכל תכליתן ניהול קרנות נאמנות, בלא כוונה לנהל תיקי לקוחות – לא אושרו.

ההוראה החדשה יוצאת מנקודת מוצא שההסתייעות בגורם חיצוני אינה גורעת מאחריותו של מנהל הקרן לפי חוק הקרנות, ומכוח סעיף 78 לחוק חובותיה חלות גם על הנאמן. בהתאם, נדרש מנהל הקרן לפקח על קרנות שהשקעותיהן מנוהלות בהוסטינג ברמה "זוהר ושלל תפחת" מרמת הפיקוח על הקרנות שבניהולו הישיר, לקבוע נוהל עבודה ייעודי שיאושר בדירקטוריון, ולשמור את התיעוד – לרבות שיקולי ההחלטות ואופן השימוש בהמלצות יועץ חיצוני – למשך שבע שנים לפחות. לעמדת הרשות, נוצר ארביטראז' רגולטורי בין משטר הפיקוח החל על מנהלי קרנות ובין משטר הפיקוח החל על מנהלי תיקים.

עיקרי ההוראה

הטבלה שלהלן מרכזת את עיקרי החובות. ההוראה מפורטת בהרבה, וההפניות לסעיפים הן לנוסח שפורסם.

הנושא	עיקר ההוראה	מה למדנו מדוח ה-RIA
מגבלת שווי נכסים (ס' 2-4)	מנהל קרן ינהל בכל עת במישרין את רוב נכסי הקרנות שבניהולו, כך ששווי הנכסים בניהול ישיר יעלה על שווי הנכסים בהוסטינג. חריגה מחייבת תיקון בתוך שישה חודשים ודיווח לרשות.	בטייטה הוצע להגביל את ההוסטינג ל-20% מנכסי מנהל הקרן; בעקבות הערות הציבור הוחלפה המגבלה המספרית בדרישת "רוב" בניהול ישיר – שינוי מהותי לשני מנהלי הקרנות המארחים העיקריים, שאצלם ההוסטינג הוא 60%-70% מהקרנות.
תנאי סף לחברת ניהול תיקים מתארכת (ס' 5-9)	מנהל קרן רשאי להתקשר עם חברת ניהול תיקים שהעניקה שירותי ניהול תיקים לפחות שנה קודם להתקשרות. משום מה נדרש ששירותי ניהול התיקים יהיו עבור לקוחות שאינם קרנות או גופים מוסדיים. כן נדרש ממנהל הקרן לבצע בדיקה מוקדמת של רישיון, כשירות עובדים, בקיאות בדיני הקרנות, ניגודי עניינים, הליכי אכיפה ושאלונים בתצהיר; אין להתקשר בהתקיים פגם במהימנות.	הרשות מצאה שחלק מחברות ניהול התיקים עוסקות בפועל בניהול קרנות בלבד, וכלל אינן מספקות שירותי ניהול תיקים "קלאסיים"
מדרגות לפי היקף הנכסים בהוסטינג (ס' 13-14)	עד מיליארד ש"ח – "פעילות מדרגה ראשונה – היקף פעילות מוגבל" 3-1 מיליארד – "פעילות מדרגה שניה – היקף פעילות ניכר" – מערכת ניהול סיכונים והקצאת שעות ביקורת פנים; מעל 3 מיליארד – "פעילות מדרגה שלישית – היקף פעילות משמעותי" – עמידה בדרישות הון עצמי, ביטוח וממשל תאגידי החלות על מנהלי קרנות (ס' 13, 16-21 לחוק), לאחר תקופת היערכות של שישה חודשים. הסיווג נקבע לפי עמידה ברף ב-75% מהתקופה של שנתיים, במדידה חודשית, ובחישוב מצרפי לכל מנהלי הקרנות ולקבוצה.	בטייטה נקבעו גם מגבלות על מספר הקרנות בכל מדרגה ותקופת בחינה של שנה; אך הן בוטלו או הוארכו בעקבות הערות הציבור. לפי נתוני הרשות, כ-75% מהחברות המתארכות במדרגה הראשונה, כשש חברות במדרגה השנייה (כ-9 מיליארד ש"ח) וכשש במדרגה השלישית (כ-24 מיליארד ש"ח, כמחצית מנכסי ההוסטינג) – אלה יידרשו להיערכות המשמעותית ביותר.
רף עליון (ס' 14.3)	חברת ניהול תיקים שנכסי ההוסטינג שלה עלו על 5 מיליארד ש"ח – מנהל הקרן יסיים את ההתקשרות עמה בתוך שישה חודשים, אלא אם היא חברה אחות בקבוצת מנהל הקרן בזהות בעלות ותמהיל אחזקות.	בטייטה עמד הרף על 3 מיליארד ש"ח, והועלה ל-5 מיליארד בעקבות ההערות. עמדת הרשות: פעילות בהיקף כזה "דומה במהותה" לניהול קרנות, ומקומה תחת רישיון מנהל קרן.
אישור דירקטוריון והסכם בכתב (ס' 10-11, 33-34)	דיון נפרד בדירקטוריון, בחינת יכולת הפיקוח ו'התרשמות בלתי אמצעית' מהעובדים המנהלים. הסכם הכולל מנגנוני דיווח ובקרה, זכות ביקורת, עדכון מידי על אירועים (שינוי בעלי שליטה, הליכים, שירותים לגופים נוספים), ומנגנון יציאה אפקטיבי – בלי תניות שמגבילות את שיקול דעת מנהל הקרן לאחר הסיום.	הדרישות משקפות ישירות את ממצאי הביקורת: דיונים שנערכו "אגב" נושאים אחרים, וחומרים שלא הועברו לדירקטוריון.
פיקוח שוטף (ס' 15-23)	בדיקה שנתית של כשירות ומהימנות, בקרות יזומות (מעקב עסקאות, מגבלות השקעה, פעילות חריגה, תיעוד החלטות), ניטור סיכונים תפעוליים ומשפטיים, תכנית המשכיות, נוהל לאירועים חריגים, דיווח לרשות ודיון שנתי בדירקטוריון על המשך ההתקשרות.	הרשות מציינת שמספר לא מבוטל של חברות מתארכות נוטלות סיכונים גבוהים בבחירת השקעות, לרבות בחברות עם "הערת עסק חי", בהשוואה לקרנות בניהול ישיר – מכאן הדגש על מעקב בזמן אמת.
יועץ חיצוני לקרן (ס' 30-45)	בדיקות מוקדמות ומהימנות, מיפוי ניגודי עניינים ואיסור הסתמכות על ייעוץ כשינוי אינו ניתן להתמודדות, אישור דירקטוריון, הסכם בכתב, תיעוד שיקולי ההחלטה ואופן השימוש בהמלצות – ובהיעדר תיעוד מלא, פעולות ההשקעה ייחשבו כמי שבוצעו על פי ההמלצה. דיווח על ניגוד עניינים מהותי.	הרשות זיהתה מקרים שבהם היועץ הפך בפועל למקבל החלטות ההשקעה, בלא תיעוד – ומכאן החזקה החדשה, שמעבירה למנהל הקרן את הנטל להראות שיקול דעת עצמאי.
הנאמן (ס' 49)	בקרה ייעודית על הליכי ההתקשרות והפיקוח, והשתתפות בדיוני הדירקטוריון בעניין ההתקשרות ובעניין כשירות, מהימנות ואירועים מהותיים.	–
תחילה והוראות מעבר (ס' 50-53)	90 ימים מפרסום ההודעה ברשומות; שנה להתקשרויות קיימות; שנתיים לחברה מתארכת שאינה עומדת בתנאי הסף; בחינה מחודשת בתום עשר שנים.	–

המשמעות למנהלי קרנות, לחברות ניהול תיקים ולנאמנים

למעשה ההוראה אינה אוסרת על ההוסטינג אך משנה את כללי המשחק - מנהל קרן מארח יידרש להוכיח שרוב נכסיו מנוהלים במישרין, לעגן בהסכמים הקיימים מנגנוני דיווח, ביקורת ויציאה, ולבנות מערך פיקוח שאינו נופל מזה החל על קרנותיו שלו - ובכלל זה מעקב עסקאות בזמן אמת. חברת ניהול תיקים מתארכת תידרש להראות פעילות ממשית של ניהול תיקי לקוחות, ולפי היקף נכסיה - להיערך לדרישות ניהול סיכונים וביקורת פנים, ובמדרגה העליונה לדרישות הון, ביטוח וממשל תאגידי של מנהל קרן.

מהנתונים בדוח ניתן להסיק כי השלכות ההוראה אינן אחידות: עבור רוב החברות המתארכות (כ-75%) מדובר בעיקר בתנאי הסף ובחובות התיעוד, בעוד שכשש חברות המנהלות כמחצית מנכסי ההוסטינג עומדות מול הכרעה של ממש - היערכות לדרישות מנהל קרן, פיצול, או מעבר לרישיון מנהל קרן. לרף של 5 מיליארד ש"ח, גם לאחר העלאתו, עשויות להיות השלכות מיידיות לחברות הגדולות ביותר, ולוח הזמנים המצטבר (90 ימים, שנה, שנתיים ותקופת היערכות של שישה חודשים) מחייב תכנון כבר עתה.

ביחס ליועצים חיצוניים, יש לתת את הדעת לחזקה החדשה: בהיעדר תיעוד של שיקולי ההחלטה ואופן השימוש בהמלצה, פעולות ההשקעה ייחשבו כמי שבוצעו על פיה - ובכך עלול היועץ להיחשב, בפועל, כמי שמנהל את השקעות הקרן. מומלץ למנהלי קרנות לעדכן את נהלי ועדת ההשקעות ואת תבניות התיעוד בהתאם, ולנאמנים - להתאים את תכנית הבקרה השנתית לתפקיד הייעודי שנקבע להם בהוראה.

לנוסח ההוראה כפי שפורסם: [לחצו כאן](#) | לדוח ה-RIA: [לחצו כאן](#)

עדכון זה נועד לספק מידע כללי ותמציתי בלבד. הוא אינו מהווה ניתוח מלא או שלם של הסוגיות הנידונות, אינו מהווה חוות דעת משפטית או ייעוץ משפטי, ואין להסתמך עליו.

אנשי קשר



ליאת מיידלר
שותפה