



כ' בשבט התשפ"א  
02 בפברואר 2021  
ש.ה. 2020-10906

**תיקון הוראות החוזר המאוחד – פרק 4 לשער 5 "ניהול נכסי השקעה" (שיקולי  
השקעה הנוגעים להיבטים סביבתיים, חברתיים והיבטי ממשל תאגידי ולסיכונים  
מתפתחים, סיכוני סייבר וסיכונים טכנולוגיים)**

בתוקף סמכותי לפי סעיפים 41ה(ג) ו-42 לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח), התשמ"א-1981 ולפי סעיפים 11(ב), 6(8) ו-10(8) ו-40 לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), תשס"ה-2005, להלן הוראותיי:

**1. כללי**

שיקולים הנוגעים להיבטים סביבתיים, חברתיים והיבטי ממשל תאגידי (להלן – **שיקולי ESG**) הולכים והופכים למשמעותיים יותר בשיח הציבורי בכלל ובתחום ההשקעות הפיננסיות, עקב השפעתם על תיקי ההשקעות, הן בהיבט ניהול הסיכונים והן בהיבט ביצועי ההשקעות. לפיכך מוצע לקבוע בחוזר זה כי במסגרת מדיניות ההשקעה הכוללת שנקבעת על ידי ועדת השקעות של משקיע מוסדי, תיקבע מדיניות השקעה ביחס לשיקולי ESG אשר רלבנטיים לביצועי תיק ההשקעות ועשויים להשפיע עליהם.

פרק 4 לחלק 2 בשער 5 של החוזר המאוחד (להלן – **פרק ניהול נכסי השקעה**) מאגד הוראות לעניין קביעת מדיניות השקעה צפויה של המשקיע המוסדי ופרסומה לציבור. בתמצית, להלן עיקרי התיקונים המוצעים:

א. ועדת השקעות של משקיע מוסדי תקבע מדיניות השקעה ביחס לשיקולי ESG במסגרת קביעת מדיניות ההשקעה הכללית שנקבעת על ידה, ככל ששיקולים אלו רלוונטיים לביצועי תיק ההשקעות ועשויים להשפיע עליהם.

ב. ועדת ההשקעות תגבש כללים ונהלים לפיתוח מומחיותו של המשקיע המוסדי לבחינת ההיבטים, השיקולים והסיכונים כאמור, ללא תלות בגורמים חיצוניים. עם זאת, הוועדה רשאית לקבוע שניתן להתקשר עם נותני שירות חיצוניים בעלי מומחיות בתחום ה-ESG בתנאי שקיימים הליכים מפורטים ומתועדים לבחירה כאמור, לרבות בחינה של ניגודי עניינים פוטנציאליים.

ג. משקיע מוסדי יפרט במסגרת המדיניות אותה הוא מפרסם מהם השיקולים הסביבתיים, החברתיים ושיקולי הממשל התאגידי הנשקלים על ידו במסגרת ניהול ההשקעות ואת הסיכונים המתפתחים הנוגעים לשיקולים אלו. כמו כן, במסגרת אותה מדיניות, יפרט המשקיע המוסדי את שיקולי ההשקעה הנוגעים לסיכונים טכנולוגיים ולסיכוני סייבר.

**2. תיקון החוזר המאוחד**

בסעיפים 6 ו-9 לפרק 4 לחלק 2, בשער 5 לחוזר המאוחד "ניהול נכסי השקעה" יחולו התיקונים שבנספחים א' ו-ב' לחוזר זה.

**3. תחולה**

הוראות חוזר זה יחולו על כלל הגופים המוסדיים.

**4. תחילה**

תחילתו של חוזר זה ביום פרסומו.

ד"ר משה ברקת

הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון

## נספח א' – תיקון סעיף 6

הוספת סעיף 6(ט) – שיקולים הנוגעים להיבטים סביבתיים, חברתיים והיבטי ממשל תאגידי ולסיכונים מתפתחים, סיכוני סייבר וסיכונים טכנולוגיים

(ט) שיקולים הנוגעים להיבטים סביבתיים, חברתיים והיבטי ממשל תאגידי ולסיכונים מתפתחים, סיכוני סייבר וסיכונים טכנולוגיים

- (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 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 על ביצועי תיק ההשקעות. בפרט, תתייחס הוועדה לסיכונים הנובעים מהשפעות סביבתיות ומשינויי אקלים, סיכונים טכנולוגיים וסיכוני סייבר.
- (3) ועדת ההשקעות תגבש כללים ונהלים לפיתוח מומחיותו של המשקיע המוסדי בבחינת ההיבטים, 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.
- (5) אין בהוראות משנה (4) ו-(5) כדי לגרוע מהוראות פרק 6, לחלק 3 בשער 5 לחוזר המאוחד.

**נספח ב'**  
**תיקון סעיף 9 – הצהרה מראש של משקיע מוסדי על מדיניות השקעה שלו**

**9. הצהרה מראש של משקיע מוסדי על מדיניות השקעה שלו<sup>1</sup>**

**(א) הצהרה מראש על מדיניות השקעה ביחס למסלול השקעה לא מתמחה**

משקיע מוסדי יצהיר על מדיניות השקעה, ביחס למסלול השקעה לא מתמחה, 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 ממשלתיים זרות.
- (4) החשיפה לאפיקי ההשקעה השונים כאמור בפסקה (2) לעיל תכלול גם חשיפה באמצעות השקעה בחוזים עתידיים, באופציות, בתעודות 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 השקעה:

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

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

(8) משקיע מוסדי יציין עבור כל אפיק השקעה את מדד הייחוס הרלוונטי התואם את מדיניות ההשקעה שנבחרה לדוגמא: ת"א 100, 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) משקיע מוסדי יצהיר במסגרת המדיניות שאותה הוא מפרסם, האם בקביעת מדיניות ההשקעה הוא מתייחס להיבטים של השקעות אחריות, ואם כן יפרט היבטים אלה, לעניין זה, "השקעות אחריות" – השקעות המתחשבות ברווחה חברתית בנוסף לשיקולי הרווח הכלכלי, ובמסגרת זאת כללי ממשל תאגידי התומכים בשמירה על איכות הסביבה, צדק חברתי ושמירה על זכויות אדם, לדוגמא:

(1) שילוב נושאי סביבה, חברה וממשל תאגידי בניתוחי ההשקעות ובתהליכי קבלת החלטות;

(2) שקיפות בנושאי חשיפות לסביבה, חברה וממשל תאגידי;

(3) דיווח על הפעילות הנוגעת ליישום העקרונות;

(4) שילוב השקעות הנוגעות לממש תועלות חברתיות וסביבתיות חיוביות מדידות לצד תשואות

פיננסיות תחרותיות (Impact investment).

משקיע מוסדי יפרט במסגרת המדיניות אותה הוא מפרסם מהם שיקולי ה-ESG הנשקלים על ידו וכיצד הם מיושמים במדיניות ההשקעות שלו, בבחינת ההשקעות ובאופן ניהול ההשקעות. כמו כן,

יפרט אם 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).

## דברי הסבר

### לסעיף 6(ט)

בשנים האחרונות הולכת וגוברת ההכרה כי לשיקולים הנוגעים להיבטים סביבתיים, חברתיים והיבטי ממשל תאגידי (Environmental, Social, and Governance, להלן – **שיקולי ESG**) יכולה להיות השפעה מהותית על ביצועי תיק ההשקעות. כמו כן, עם השנים מתווספים סיכונים חדשים או סיכונים שהופכים למהותיים יותר עם התפתחות הטכנולוגיה, אשר עשויים להשפיע באופן משמעותי על ניהול ההשקעות.

לפיכך מוצע לחייב את ועדת השקעות של משקיע מוסדי לקבוע, במסגרת מדיניות ההשקעה הכללית שנקבעה על ידה, מדיניות שמתייחסת להיבטים סביבתיים, חברתיים והיבטים של ממשל תאגידי, ככל שאלו עשויים להיות רלוונטיים ולהשפיע על ביצועי תיק ההשקעות. במסגרת קביעת מדיניות זו, תתייחס ועדת ההשקעות לזיהוי סיכונים רלוונטיים שעשויים להשפיע באופן מהותי על תיק ההשקעות על מנת שאלו יובאו בחשבון בשקילת שיקולי ה-ESG, ובפרט סיכונים הצפויים להפוך למשמעותיים יותר בשנים הקרובות כמו סיכונים הנובעים מהשפעות סביבתיות ומשינויי אקלים. כמו כן, במסגרת אותה מדיניות, יפרט המשקיע המוסדי את שיקולי ההשקעה הנוגעים לסיכונים טכנולוגיים ולסיכוני סייבר.

לצורך יישום מדיניות זו בפועל, תגבש הוועדה כללים ונהלים לפיתוח מומחיותו של המשקיע המוסדי לבחינת ההיבטים, השיקולים והסיכונים כאמור, ללא תלות בגורמים חיצוניים.

עם זאת, כיוון שפיתוח מומחיות כאמור מצריך משאבים והיערכות מתאימה, הוועדה רשאית לקבוע שניתן להתקשר עם נותני שירות חיצוניים בעלי מומחיות בתחום ה-ESG, ובלבד שהמשקיע המוסדי קיים הליכים מפורטים ומתועדים לבחירה כאמור, לרבות בחינה של ניוגודי עניינים פוטנציאליים בין השירותים אותם מעניק המומחה למשקיע המוסדי או לגוף המוסדי לבין פעילויותיו האחרות, והכל על מנת שלא יפגעו ענייני מבטחי ועמיתי המשקיע המוסדי.

### סעיף 9(א)(12)

סעיף 9(א) קובע חובה על משקיע מוסדי להצהיר מראש על מדיניות ההשקעה ביחס למסלול לא מתמחה באופן המפורט בסעיף. בהתאם לפסקת משנה (12), על משקיע מוסדי להצהיר במסגרת מדיניות ההשקעה שהוא מפרסם האם הוא מתייחס להיבטי רווחה חברתית, וככל שכן, לפרט את אותם היבטים. מוצע לעדכן את פסקת משנה (12) בהתאם לחובות המוצעות בסעיף 6(ט) ולחייב משקיע מוסדי לפרט מהם השיקולים הסביבתיים, החברתיים, ושיקולי הממשל התאגידי הנשקלים על ידו במסגרת ניהול ההשקעות שלו וכיצד הם באים לידי ביטוי במדיניות ההשקעה במסלול. כן מוצע שמשקיע מוסדי שנמנע באופן גורף מהשקעה בסקטורים מסוימים בשל השלכותיהם הסביבתיות, החברתיות או האתיות (Exclusionary screening) יצהיר על כך במסגרת המדיניות שיפרסם.