



# רשות ניירות ערך

## מחלקת השקעות

רח' כנפי נשרים 22, ירושלים 95464

טל': 02-6556555

פקס': 02-6513169

[www.isa.gov.il](http://www.isa.gov.il)

21 פברואר 2011

י"ז אדר א תשע"א

## חוזר למנהלי קרנות ולנאמנים

בדבר עמדת סגל הרשות במספר סוגיות שעלו בביקורות

אשר נערכו אצל מנהלי קרנות נאמנות

לכבוד

מנהלי הקרנות והנאמנים לקרנות

באמצעות דואל לפי הכתובות במערכת מגנא

א.ג.נ.,

### רקע

בשנים האחרונות ביצעה היחידה לביקורת של מחלקת השקעות מספר ביקורות בקרב מנהלי קרנות נאמנות (להלן – "הביקורות"). הביקורות עסקו בנושאים מגוונים, לרבות: סביבת הבקרה, ניהול השקעות, פעילות בנגזרים, שערך נכסים, שירותי תפעול ובקרה, פיקוח על מנהלי השקעות חיצוניים ועוד.

ממצאי הביקורות הועברו למבוקרים ובוצע מעקב לגבי אופן הטיפול בהם. ככל שממצאי הביקורות העלו סוגיות רוחביות, אשר נבעו מחוסר בהירות משפטית בנושא כזה או אחר, סגל הרשות פעל לפרסום של עמדתו בנושא.

חוזר זה בא לשקף את עמדת סגל הרשות, בהתייחס למספר סוגיות נוספות שעלו בביקורות אשר נערכו אצל מנהלי קרנות נאמנות.

### הרכב דירקטוריון מנהל הקרן וועדותיו

סעיף 18(3) לחוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1994 (להלן – "חוק הקרנות") קובע כי על דירקטוריון מנהל קרן לפקח על תפקודו של המנהל הכללי ולבחון את אופן ביצוע החלטות הדירקטוריון בידי.

במסגרת הביקורות נמצאו מקרים בהם הרכב הדירקטוריון של מנהל הקרן אינו מאפשר, לדעתנו, לדירקטוריון למלא את ייעודו, כקבוע בסעיף 18(3) לחוק הקרנות.

להלן רשימת דוגמאות:

- א. קרוב משפחה של מנכ"ל מנהל הקרן משמש כיו"ר הדירקטוריון, דבר המקשה על פיקוח אפקטיבי של הדירקטוריון על המנכ"ל.
- ב. יו"ר דירקטוריון המשמש אף כמנהל השקעות ראשי של מנהל הקרן, כפוף, בשל תפקידו זה, למנכ"ל מנהל הקרן, דבר העלול להקשות על פיקוח אפקטיבי של הדירקטוריון על המנכ"ל וכן של המנכ"ל על מנהל ההשקעות.
- ג. מרבית הדירקטורים המכהנים במנהל הקרן, הינם, במסגרת עיסוקם הנוסף, עובדים של מנהל הקרן, ולמעשה כפופים למנכ"ל בשל תפקידם כעובדי המנהל, דבר העלול להקשות על פיקוח אפקטיבי של הדירקטוריון על המנכ"ל ולמנוע הפרדה בין הפעילות השוטפת לבין הפיקוח עליה.
- ד. מרבית הדירקטורים המכהנים במנהל הקרן הינם עובדי הקבוצה (חברת אם או חברות אחיות) עליה נמנה מנהל הקרן, כאשר מנכ"ל מנהל הקרן הינו בעל השליטה בקבוצה ו/או מנכ"ל הקבוצה, דבר העלול להקשות על פיקוח אפקטיבי של הדירקטוריון על המנכ"ל.

נמצאו גם מקרים בהם הרכב ועדות הדירקטוריון אינו מתיישב עם התכלית לשמה הוקמה הועדה:

- א. רוב החברים בועדת ההשקעות של מנהל הקרן הינם מנהלי השקעות במנהל הקרן, דבר העלול לפגוע בהפרדה בין קביעת דרך פעילות הקרן במסגרת מדיניות ההשקעות לבין ניהול ההשקעות בפועל.
- ב. רוב החברים בועדת הדירקטוריון לאישור עסקאות מיוחדות שאישורן נדרש על פי סעיף 60 לחוק הקרנות, הינם מנהלי השקעות, דבר הפוגע בהפרדה בין הגורם אשר יוזם את העסקאות האלה לבין הגורם שאמור לאשר אותן.

לדעת סגל הרשות, חובות האמונים והזהירות המוטלות על מנהל הקרן, מחייבות אותו לפעול למינוי דירקטוריון שהרכבו יאפשר לו למלא את תפקידו על פי החוק באופן יעיל. כמו כן, הרכב דירקטוריון מנהל הקרן וועדותיו ויכולתם למלא את תפקידם באופן יעיל מהווים נדבך חשוב ביותר בממשל התאגידי אשר אמור להתקיים בגופים המנהלים את כספי הציבור.

לפיכך עמדת סגל הרשות הינה כי:

- א. על מנהל הקרן לראות לנגד עיניו, בעת מינוי הדירקטורים, את תפקידי הדירקטוריון ואת הפונקציות אותן הוא אמור למלא כפי שנקבע בסעיף 18(3) לחוק הקרנות ולשאוף להגשמת תפקידים ופונקציות אלו באמצעות מינויים אשר יאפשרו למנהל הקרן למלא את תפקידו לטובת בעלי היחידות, בזהירות, באמונה ובשקיפה.
- ב. על דירקטוריון מנהל הקרן לבחון, האם הרכב הדירקטוריון מאפשר ומסייע לו להשגת התכלית הקבועה בסעיף 18(3) לחוק הקרנות ולהתריע בפני בעלי המניות במנהל הקרן אם לאו, וזאת מכוח חובת האמונים החלה על הדירקטורים על פי סעיף 254 לחוק החברות, התשנ"ט – 1999 (להלן – "חוק החברות").
- ג. על דירקטוריון מנהל הקרן לפעול למינוי מנכ"ל שהפיקוח על פעולותיו בידי הדירקטוריון יהיה אפקטיבי. בהקשר זה נזכיר שמרגע שדירקטור מונה, על פי סעיף 106 לחוק החברות, עליו לקבל החלטות (לרבות החלטה בדבר מינוי מנכ"ל) באופן עצמאי ולטובת החברה בלבד.
- ד. על דירקטוריון מנהל הקרן לבחון את הרכב ועדת הדירקטוריון, בעת האצלת הסמכויות לוועדה, לרבות בהיבט של יכולת הגשמת התכלית לשמה הוקמה הוועדה ותוך מניעת ניגוד עניינים שעשוי להתעורר בשל תפקידים נוספים של חברי הוועדה.

#### **ניהול פרוטוקולים של ישיבות הדירקטוריון וועדותיו**

סעיף 17(ג) לחוק הקרנות קובע כי בישיבות הדירקטוריון ייערך פרוטוקול שבו יירשמו שמות הנוכחים, עיקרי הדיון וההחלטות שנתקבלו. סעיף 19(ד) לחוק הקרנות קובע הוראה דומה גם ביחס לניהול הפרוטוקולים של ועדות הדירקטוריון. סעיף 103(ב) לחוק החברות קובע כללים נוספים לאופן ניהול הפרוטוקול בעת קבלת החלטות ללא התכנסות הדירקטוריון בפועל.

בביקורות אשר ערכנו, נמצאו מקרים רבים בהם פרוטוקולים של ישיבות דירקטוריון מנהל הקרן וועדותיו שיקפו את סדר היום ואת ההחלטות שנתקבלו בלבד, ללא מתן ביטוי לדיון שהתקיים ולדברי הנוכחים בישיבה. כמו כן, נמצאו פרוטוקולים שלא שיקפו אירועים מהותיים הקשורים בהתנהלות הדירקטורים במהלך הישיבות, כגון הודעת דירקטור בדבר עניין אישי בהצבעה ופרישתו מחדר הישיבות עקב כך. בנוסף, נמצאו פרוטוקולים רבים של קבלת החלטות ללא התכנסות בפועל, בהם לא תועדה החלטת הדירקטוריון שלא להתכנס, כנדרש על פי סעיף 103(ב) לחוק החברות.

**על דירקטוריון מנהל הקרן וועדותיו להקפיד על כללי ניהול הפרוטוקולים של הישיבות, כנדרש בחוק הקרנות ובהוראות הרלבנטיות הקבועות בחוק החברות.**

#### **אישור מערכת הבקרה הפנימית של מנהל הקרן על ידי הדירקטוריון**

בהתאם לסעיף 18(5) לחוק הקרנות, דירקטוריון מנהל קרן נדרש, בין היתר, לאשר את מערכת הבקרה הפנימית של מנהל הקרן.

במסגרת הביקורות נמצא כי המונח "מערכת הבקרה הפנימית" נתפס על ידי מנהלי הקרנות לעיתים קרובות כמונח צר הכולל מערכת בקרה ממוחשבת בלבד. עמדת סגל הרשות היא כי "מערכת הבקרה הפנימית" הינה מכלול שיטות ואמצעים אשר נועדו לספק ביטחון סביר באשר להשגת יעדי הארגון, לאפקטיביות וליעילות התפעולית, למהימנות הדיווח, ולציות להוראות החוקים והתקנות החלים על הארגון.

מערכת הבקרה הפנימית מורכבת מחמישה רכיבים עיקריים הקשורים זה לזה:

- א. פיקוח ההנהלה ותרבות הבקרה.
  - ב. זיהוי והערכת סיכונים.
  - ג. פעילויות בקרה והפרדת תפקידים.
  - ד. קיום מערכות מידע מהימנות וערוצי תקשורת אפקטיביים.
  - ה. פעילויות ניטור ותיקון ליקויים.
- עמדת סגל הרשות הינה כי על דירקטוריון מנהל הקרן, בעת אישור מערכת הבקרה הפנימית, להתייחס לכל אחד מהמרכיבים המנויים לעיל.

כמו כן, נמצא בביקורות כי לעיתים קרובות דירקטוריון מנהל הקרן אינו מקיים דיון מעמיק במערכת הבקרה הפנימית, טרם אישורה. עמדת סגל הרשות הינה כי אי-קיום דיון מעמיק על ידי הדירקטוריון במערכת הבקרה הפנימית של מנהל הקרן, אינו מתיישב עם האחריות המוטלת על הדירקטורים. על הדירקטוריון להבין היטב את מרכיבי מערכת הבקרה הפנימית טרם אישורה ולהשתכנע כי די בה על מנת שמנהל הקרן יוכל לנהל את קרנות הנאמנות שבניהולו בהתאם להוראות חוק הקרנות והתקנות על פיו, הסכם הקרן, מדיניות ההשקעות של הקרן והנחיות ועדת ההשקעות.

מערכת הבקרה הפנימית הינה מערכת דינאמית המצריכה תחזוקה לאורך זמן. צורך בהתאמות מערכת הבקרה הפנימית יכול להיווצר ע"י שינויים בסביבה הרגולטורית, שינויים עסקיים, שינויים טכנולוגיים, הפקת לקחים מכשלים שהתרחשו בעבר וכו'. עמדת סגל הרשות הינה כי על מנהל הקרן לעדכן את הדירקטוריון אודות שינויים והתאמות במערכת הבקרה הפנימית, לשם אישורה של מערכת הבקרה מחדש על ידי הדירקטוריון, כל עת שמתעורר צורך בשינוי מהותי במערכת הבקרה.

#### נהלי עבודה של מנהל הקרן

סעיף 18(8) לחוק הקרנות קובע רשימת נהלים אותם דירקטוריון מנהל הקרן נדרש לקבוע. במסגרת הביקורות עלתה הטענה כי הנהלים על פי סעיף 18(8) לחוק הקרנות, הינם הנהלים הסטטוטוריים היחידים, ואין חובה על מנהל הקרן לקבוע נהלים מלבדם. עמדת סגל הרשות הינה כי נהלי העבודה של מנהל הקרן הינם נדבך חשוב במערכת הבקרה של המנהל וכי סעיף 18(8) אינו קובע רשימה סגורה של "נהלי חובה", אלא רשימת הנהלים החשובים ביותר שדירקטוריון מנהל הקרן נדרש לקבוע. אין זה אומר שמנהל הקרן אינו זקוק לנהלים נוספים,

אלא שאין חובה לקבעם בידי הדירקטוריון. לדעת סגל הרשות, על מנהל הקרן למפות את תהליכי העבודה העיקריים המתקיימים במנהל הקרן ולעגן אותם בנהלים.

במסגרת הביקורות נמצא מספר לא מבוטל של מקרים בהם נהלי מנהל הקרן, לרבות הנהלים מכוח סעיף 18(8) לחוק הקרנות, אושרו בישיבה טלפונית של דירקטוריון מנהל הקרן ובמקרים בודדים אף בהחלטה ללא התכנסות. עמדת סגל הרשות הינה כי היות ואישור נהלי מנהל הקרן אינו פעולה שגרתית המתבצעת באופן תדיר ושוטף, מן הראוי לבצעה בישיבה פרונטאלית, אשר תאפשר מיצוי טוב יותר של הדיון בנהלים והתייחסות ראויה להערות של כל אחד מהדירקטורים. כמו כן, על מנת להבטיח שכל אחד מהדירקטורים יעבור על הנהלים המוצעים על מנת לקבל החלטה מושכלת לגבי אישורם, יש להפיצם בין הדירקטורים פרק זמן סביר מראש, בכדי לאפשר דיון מעמיק ורציני בנהלים כאמור.

### תפעול ובקרה במנהל הקרן

במסגרת הביקורות נמצא כי קיים מתאם גבוה בין כשלים במנהל קרן לבין אי-הקצאת פונקציה העוסקת בנושאים של תפעול ובקרה. הכשלים שנמצאו בביקורות ובפיקוח השוטף הינם, בין היתר: חריגות מתמשכות מהוראות החוק או ממדיניות השקעות אשר לא התגלו במשך תקופות ארוכות עקב חוסר התאמה בין הגדרות דוחות הבקרה להוראות החוק או למדיניות ההשקעות או עקב חוסר תשומת לב של הגורם האנושי, ליקויים בניהול יומן החריגות, חוסר בבקורות ובתייעוד הבקורות, איחורים בדיווחים המיידיים, ליקויים חוזרים ונשנים בדוחות החודשיים, אשרור בדיעבד או אי-אישור כלל של עסקאות בני"ע הטעונות אישור מראש של דירקטוריון, טעויות במחירי היחידה והפדיון של קרנות נאמנות אשר לא התגלו במשך תקופה ארוכה, אי איתור נכסים הטעונים שיערוך על פי הנחיות דירקטוריון וכו'. עמדת סגל הרשות הינה כי, על מנת להבטיח ניהול של קרנות נאמנות על פי הוראות חוק הקרנות והתקנות על פיו, הסכם הקרן, מדיניות ההשקעות של הקרנות והנחיות ועדת ההשקעות, מן הראוי שמנהל הקרן ימנה פונקציה אשר תרכז את נושאי התפעול והבקרה במנהל הקרן (להלן – "המערך העורפי").

כמו כן, עמדת סגל הרשות הינה, כי עיקרון של הפרדת התפקידים וביזור הסמכויות מחייב כי עובדי המערך העורפי לא יהיו מעורבים במערך ההשקעות וכפיפותם הארגונית תבטיח את אי-תלותם במערך ההשקעות. יודגש, כי עיקרון הפרדת התפקידים וביזור הסמכויות הינו אחד המרכיבים של מערכת הבקרה הפנימית, הטעונה אישור הדירקטוריון.

מרבית מנהלי הקרנות מקבלים חלק ניכר משירותי התפעול והבקרה מגורמים חיצוניים (להלן – "לשכות השירות"). לפי סעיף 86 לחוק הקרנות, "נאמן או מנהל קרן אינם רשאים לאצול מסמכויותיהם או להעביר מחובותיהם לפי חוק זה; העסקת אדם על ידי נאמן או מנהל קרן, לא תחשב כאצילת סמכויות או כהעברת חובות, ולא תגרע מאחריות כלפי בעלי היחידות". לפיכך, מצופה ממנהל קרן כי יקיים פיקוח ובקרה על טיב ואיכות השירותים המסופקים לו ע"י לשכות השירות. עמדת סגל הרשות הינה כי קבלת שירותי תפעול ובקרה מלשכת שירות אינה מייתרת את הצורך במערך עורפי ואינה משנה את העיקרון המחייב שכפיפותם הארגונית של עובדי המערך העורפי, תבטיח את אי-תלותם במערך ההשקעות.

מקום בו המנהל הכללי של מנהל קרן מעורב בניהול השקעות באופן אישי, כך שלא ניתן להבטיח את אי-תלותם המוחלטת של עובדי המערך העורפי במערך ההשקעות, או כאשר המנכ"ל בעצמו הוא אחראי על התפעול והבקרה לצד היותו מנהל ההשקעות (למשל מקום בו מנהל קרן מנהל נכסים בהיקף נמוך ומעסיק מספר קטן מאד של עובדים), לדעת סגל הרשות, על דירקטוריון מנהל הקרן לוודא קיום של בקרה המפצה על פגיעה באי-תלות. דוגמאות לבקרות מפצות כאמור: פיקוח הדוק יותר של הדירקטוריון או ועדת ההשקעות על מערך ההשקעות, ערוץ תקשורת ישיר בין המערך העורפי לבין דירקטוריון מנהל הקרן או ועדת ההשקעות לעניין דיווח על חריגות ממגבלות ההשקעה, ביקורת פנימית תדירה על מערך ההשקעות ועל הבקרות הנקטות על פעילות ההשקעה (תוך כפיפות ארגונית של המבקר הפנימי ליו"ר הדירקטוריון או ליו"ר ועדת הביקורת, ולא למנכ"ל) וכדו'.

#### **שמירה על נכסי הקרן והזכויות הנובעות מנכסים אלה**

סעיף 75(ב) לחוק הקרנות קובע כי נאמן ומנהל קרן ינקטו את הצעדים הסבירים לשם שמירת נכסי הקרן וכל הזכויות הנובעות מנכסים אלה.

סעיף 76(ב) לחוק הקרנות קובע, בין היתר, כי הנאמן יתן למנהל הקרן ייפוי כוח לנהל את נכסי הקרן.

תקנה 4 לתקנות השקעות משותפות בנאמנות (נכסים שמוותר לקנות ולהחזיק בקרן ושיעוריהם המרביים), התשנ"ה – 1994 (להלן – "תקנות הנכסים"), קובעת כי: "מנהל קרן לא יקנה ולא יחזיק נכס בקרן שבניהולו אלא אם כן הוא מופקד באופן השומר, להנחת דעתו ולהנחת דעת הנאמן, על זכות הקרן לנכס ולזכויות הנובעות ממנו".

במסגרת הביקורות נמצאו דוגמאות שונות להפרת כללים בסיסיים בכל הקשור לזהות הגורמים המורשים לפעול בחשבונות ני"ע של הקרנות מטעם מנהל הקרן, לדוגמא: העברת סיסמאות גישה לעמדות המסחר בין המשתמשים השונים, העברת הוראות מסחר באמצעות טלפון על סמך זיהוי קולי של המתקשר ללא דרישת זיהוי באמצעות סיסמא, אי-עדכון רשימות מורשים מטעם מנהל הקרן המופקדות בבנקים (לעיתים קרובות אף הופיעו פרטי עובדים שלא מועסקים יותר על ידי מנהל הקרן) וכדו'. **לדעת סגל הרשות, נקיטת אמצעי אבטחה פיזיים ואבטחת מידע הן הרובד הבסיסי ביותר הנדרש לשם שמירת נכסי הקרן.**

במסגרת הביקורות נמצא גם שחלק ממנהלי הקרנות לא מבצעים בדיקת התאמת חשבונות ("התאמות בנקים"), לשם השוואה בין מצבת הנכסים של הקרנות על פי ספרי הקרן (לדוגמא: ספרי הנהלת חשבונות, דוחות תמהיל נכסים למיניהם) לבין מצבת הנכסים המופקדים בחשבונות בנקים וחש"בים (חברי בורסה שאינם בנקים), תוך הסבר הפערים ככל שקיימים. אומנם, במרבית המקרים, מצבת הנכסים שבספרי הקרן מתבססת על מצבת הנכסים בחשבונות הבנקים והחש"בים, אולם התבססות בלעדית על ספרי הקרן לאורך זמן, ללא ביצוע השוואה תקופתית מול מצבת הנכסים כפי שמופיעה בתדפיסי חשבונות הקרן בבנקים ובחש"בים, משמעותה העדר אפשרות לגילוי מעילה או טעות בסמוך להתרחשותן. על כן, לדעת סגל הרשות, על מנהל הקרן לבצע את ההתאמה כאמור על בסיס עתי.

במסגרת הביקורות נמצא כי חלק ממנהלי הקרנות, אשר פועלים בני"ע חוץ, לא מודעים להסדרים בכל הנוגע למשמורת של ני"ע חוץ, ובמקרה בו המשמורן / סוכן ני"ע שמולו הם עובדים ממנה משמורן / סוכן ני"ע צד ג', אין הם יודעים אם מדובר בנותן שירות ראוי ומהימן, ומי נושא באחריות במקרה של כשל אצל אותו משמורן / סוכן ני"ע צד ג'. לדעת סגל הרשות, באותו אופן בו מנהל הקרן והנאמן אמורים לבדוק היטב את המשמורן / סוכן ני"ע שאצלו הם פותחים חשבון ני"ע, כך הם גם אמורים לוודא שאותו משמורן / סוכן ני"ע נוקט תהליכי בקרה הולמים לפני שהוא מחליט על בחירתו של משמורן / סוכן ני"ע צד ג' ומה ההגנות שיש למשמורן / סוכן ני"ע במקרה של כשל אצל משמורן / סוכן ני"ע צד ג'.

נמצא בביקורות שרק מנהלי קרנות מעטים מבצעים בקרה ומעקב עצמאיים אחר אירועי תאגידיים (corporate events) והזכויות המגיעות לקרנות שבניהולם בעקבות אירועים אלה (כגון: הכרזת ותשלום דיבידנד, זכאות לריבית ותשלום הריבית בפועל, חלוקת מניות הטבה, פיצול מניות וכדו'). היות וכידוע, בני"ע חוץ יש לא מעט פוטנציאל לתקלות בכל הקשור לרישום וקבלת זכויות הנובעות מהחזקת ני"ע, וזאת עקב ריבוי פלטפורמות המסחר, המסלקות והברוקרים, לדעת סגל הרשות, על מנהל הקרן לקיים מעקב עצמאי אחר אירועי התאגידיים כאמור, רישום זכויות הנובעות מהחזקה בני"ע חוץ וקבלת הזכויות האלה בפועל.

#### פעילות ההשקעה של מנהל הקרן

תקנה 10 לתקנות השקעות משותפות בנאמנות (אופציות, חוזים עתידיים ומכירות בחסר), התשס"א – 2001 (להלן – "תקנות האופציות"), קובעת מספר תנאים שבהתקיימם מנהל הקרן רשאי לפעול באופציות וחוזים עתידיים, למכור ני"ע בחסר ולהשאל ני"ע.

בביקורות נמצאו מקרים רבים של הפרות הדרישות המנויות בתקנה 10 לתקנות האופציות, לדוגמא:

- א. ביצוע פעולות באופציות וחוזים עתידיים בטרם נקבעו הנחיות ועדת ההשקעות כנדרש לפי תקנה 10(א) לתקנות האופציות.
- ב. חוסר התייחסות למכירות בחסר והשאלות בהנחיות ועדת ההשקעות מכוח תקנה 10(א) לתקנות האופציות.
- ג. אי-עמידה בהוראות תקנה 10(ד) לתקנות האופציות, המחייבת את ועדת ההשקעות לקבוע בכתב אילו נתונים על מנהל הקרן להמציא לה בקשר לאופציות, חוזים עתידיים, מכירות בחסר והשאלות.
- ד. אי-הקפדה על מעקב על ידי ועדת ההשקעות, בכל אחת משיבותיה, אחר אופן ביצוע הנחיותיה מכוח תקנה 10(א) לתקנות האופציות ועל קיום דיון בדבר השפעות אפשריות של אופציות וחוזים עתידיים ושל מכירות בחסר, על התשואה של הקרן ועל התנודות במחירי היחידה והפדיון (תקנה 10 ג) לתקנות האופציות).

לאור הסיכונים הכרוכים בפעילויות יוצרות מינוף והשפעתן האפשרית על תשואת הקרן, סגל הרשות רואה חשיבות רבה במעורבותה של ועדת ההשקעות בקביעת מדיניות המסדירה פעילות זו ובהקפדה על כל ההוראות המנויות בתקנה 10 לתקנות האופציות.

### שערוך ני"ע המוחזקים בקרנות שבניהול מנהל הקרן

תקנה 14ב(א) לתקנות השקעות משותפות בנאמנות (מחירי קניה ומכירה של נכסי קרן ושווי נכסי קרן), התשנ"ה – 1994 (להלן – "תקנות המחירים"), קובעת כי בהנחיות הדירקטוריון לקביעת שווי נכסים במקרים מיוחדים (להלן – "הנחיות הדירקטוריון לפי תקנות המחירים") יצוינו הגורמים שיש להביאם בחשבון בקביעת שווי הנכס.

נמצא בביקורות כי אצל מנהלי קרנות רבים הנחיות הדירקטוריון לפי תקנות המחירים בעיקר מצטטות את הוראות התקנות ולא מתייחסות כלל לגורמים שיש להביאם בחשבון בקביעת שווי הנכס, לאופן האיתור של הנכסים אשר אמורים להיות משוערכים על פי הנחיות הדירקטוריון ולאופן המעקב אחר התפתחויות הקשורות לנכסים אשר בעטיין יש לעדכן את השערוך וכו'. כמו כן, נמצא כי חלק ממנהלי הקרנות מפרים את תקנות 14ב(ב) ו-14ב(ג) לתקנות המחירים המחייבות לבחון את הנחיות הדירקטוריון מדי שלושה חודשים ולהוציא הודעה בכתב למנכ"ל מנהל הקרן אודות ההנחיות המעודכנות או לחילופין כי לא חל שינוי בהנחיות, וכל זאת בצירוף אישור בכתב מאת הנאמן להנחיות.

סגל הרשות מדגיש את החשיבות הרבה באיתור, מעקב, מדידה, גילוי ובקרה ביחס לנכסים זלי שחירות ונכסים שחדלו להיסחר. נכסים אלה מהווים מקור לסיכון אשראי, סיכון נזילות ומגוון סיכונים תפעוליים. תקנה 14ב לתקנות המחירים קובעת מסגרת לאופן השערוך של הנכסים האמורים וקיימת חשיבות עליונה למלא את המסגרת בהוראות מהותיות ולהקפיד על ביצוע בפועל.

### הביקורת הפנימית במנהל הקרן

סעיף 99א(ב) לחוק הקרנות קובע כי המבקר הפנימי יבדוק, בין היתר, את תקינותן של פעולות מנהל הקרן מבחינת השמירה על הוראות דין, על נוהל עסקים תקין ועל הנהלים שקבע הדירקטוריון לפי סעיף 18(8).

במסגרת הביקורות נמצא כי אצל מספר רב של מנהלי קרנות היקף הביקורת הפנימית אינו תואם את היקף הפעילות של מנהל הקרן, גודלו ומורכבות פעילותו ולפיכך אינו מספק. בנוסף, נמצא כי במקרים רבים מנהל הקרן לא מיישם מודל כלשהו לתעדוף מטלות הביקורת. הביטוי המובהק לכך נמצא במקרים בהם הנושאים הנבדקים בביקורות מדי שנה היו חופפים ברובם, בעוד שתחומים מהותיים ומורכבים רבים בפעילות מנהל הקרן, לא בוקרו כלל.

עמדת סגל הרשות הינה כי על דירקטוריון מנהל הקרן לקבוע, בהתייעצות עם המבקר הפנימי, את היקפה של הביקורת הפנימית, תוך התחשבות בהיקף הנכסים המנוהל של מנהל הקרן ומורכבות פעילותו, וכן לאשר מודל לתעדוף מטלות הביקורת באופן שיבטיח שתוכנית הביקורת תיגזר מהסיכונים הגלומים בפעילות מנהל הקרן ושהפעילויות המהותיות של מנהל הקרן יבוקרו במחזוריות סבירה. יצוין, כי "תקני ביקורת פנים מקובלים", אשר יהוו מסגרת מחייבת



לעבודתו של מבקר הפנים של מנהל הקרן בעקבות תיקון 15 לחוק הקרנות, קובעים כי תעודף מטלות הביקורת צריך שייעשה בהסתמך על סקר סיכונים.

סעיף 18(5) לחוק הקרנות קובע, בין היתר, כי על דירקטוריון מנהל הקרן לדון בממצאי המבקר הפנימי.

במסגרת הביקורות נמצא כי אומנם רוב הדירקטוריונים של מנהלי הקרנות מקיימים את חובת הדיון הבסיסית, אולם לא תמיד מתקבלות החלטות אופרטיביות בעקבות דיונים אלה, ובמידה ומתקבלות החלטות אופרטיביות – לא תמיד מבוצע מעקב אחר ביצוען.

**עמדת סגל הרשות הינה כי על דירקטוריון מנהל הקרן להתייחס לכל ליקוי מהותי שהעלה מבקר הפנים ולכל אחת מהמלצותיו ולקבל החלטות אופרטיביות בעניין. אומנם לא כל המלצה של מבקר הפנים חייבת להיות מקובלת על הדירקטוריון, אולם יש לתעד בפרוטרוט נימוקים לאי-קבלת המלצות מבקר הפנים, ככל שיש כאלה. לגבי ההמלצות שהתקבלו, על הדירקטוריון לקבל החלטות אופרטיביות בדבר אופן יישומן, לקבוע לוחות זמנים ליישום ולבצע מעקב אחר יישומן בפועל.**

סגל המחלקה עומד לרשותכם לצורך מתן הסברים נוספים ככל שיידרש.

איגור איבניצקי, רו"ח (עו"ד)  
מנהל היחידה לביקורת