מנהלי נכסים חיצוניים ובנקים משמורנים

Dr Alexander Ressos, TEP
Attorney-at-Law (Switzerland and Germany),
Solicitor (England & Wales and Hong Kong)
Of Counsel, KGP Legal LLC
alexander.ressos@kgplegal.com.sg
www.ressos.com.sg

המודל

מנהל נכסים חיצוני, המכונה לעיתים קרובות מנהל נכסים עצמאי, מנהל תיקים של לקוחות פרטיים מבלי להחזיק בנכסיהם. הנכסים נשארים בחשבון על שם הלקוח בבנק פרטי, המשמש משמורן ומבצע את העסקאות שהמנהל מורה עליהן. המודל נולד בשווייץ, שם מייחס אותו כרך ז'נבה למנהלים שעזבו את הבנקים בשנות ה־70 וה־80 כדי לייסד חברות משלהם ולקחו עימם חלק מלקוחותיהם.[1] בסינגפור צמח המודל יחד עם מגזר הבנקאות הפרטית, ולעיתים קרובות באותו מסלול קריירה. מנהלי קשרי לקוחות עזבו בנקים פרטיים בינלאומיים והקימו חברות קטנות, שהמשיכו לרשום את נכסי לקוחותיהן אצל מעסיקיהם הקודמים או אצל מתחרים.

ללקוח מציע המודל המשכיות עם יועץ שהוא סומך עליו, עצמאות ממוצריו של בנק יחיד ואפשרות לפזר נכסים בין כמה משמורנים. מבחינת הבנקים, מנהלי נכסים חיצוניים הם ערוץ המביא נכסים בלי העלות של העסקת מנהלי קשרי לקוחות. מבחינת המנהל, המודל מאפשר לצוות קטן להשתמש בתשתית של בנקים גדולים. החולשות ברורות באותה מידה. לחברה קטנה יש משאבים מוגבלים למחקר, לטכנולוגיה ולציות, ואילו המשכיותה תלויה לעיתים קרובות באדם אחד או שניים.

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

המעמד הרגולטורי של מנהל הנכסים החיצוני

בסינגפור אין רישיון מיוחד למנהלי נכסים חיצוניים. חברה המנהלת תיקי לקוחות על בסיס שיקול דעת עוסקת בניהול קרנות וזקוקה לרישיון שירותי שוק ההון (CMS) כמו כל מנהל אחר.[2] מאחר שכמעט כל הלקוחות של חברות כאלה הם משקיעים כשירים (accredited investors), רובן פועלות כמנהלי A/I עם הון בסיסי של 250,000 דולר סינגפורי ($S). לפני אוגוסט 2024 פעלו חברות קטנות רבות כמנהלים רשומים. ביטול משטר זה אילץ אותן לעבור לרישיון, להתמזג עם חברה בעלת רישיון או להיסגר.

הרישיון אינו מכסה כל שירות שחברה כזו עשויה להציע. כאשר מנהל נכסים חיצוני מייעץ ללקוחות לגבי מוצרי השקעה שמחוץ למנדט, עליו לשקול אם הדבר מהווה ייעוץ פיננסי לפי חוק היועצים הפיננסיים (Financial Advisers Act, FAA). הרשות המוניטרית של סינגפור (Monetary Authority of Singapore, MAS) קובעת שמידע עובדתי על מוצרים המנוהלים בידי החברה או בידי חברות קשורות לה אינו מהווה ייעוץ פיננסי, ובלבד שאינו מביא בחשבון את מטרותיו או את נסיבותיו של לקוח מסוים.[3] ייעוץ המותאם ללקוח לגבי מוצרים של צדדים שלישיים מעורר שאלה אחרת, שעל החברה להכריע בה עם יועציה המשפטיים ויועצי הציות שלה.

היחסים המשולשים

היחסים בין הלקוח, המנהל והבנק נשענים על שלושה חוזים. הלקוח והמנהל חותמים על הסכם ניהול השקעות, המגדיר את המנדט, את האסטרטגיה, את המגבלות ואת העמלות. הלקוח מעניק למנהל ייפוי כוח מוגבל על חשבון הבנק, המאפשר למנהל לתת הוראות השקעה בלי כל סמכות להעביר נכסים לצדדים שלישיים. הבנק והמנהל מתקשרים בהסכם שיתוף פעולה הקובע את חובותיהם ההדדיות. MAS ממחישה את ההסדר בשאלות הנפוצות שלה בנושא מיקור חוץ. במנהל של חשבונות נפרדים, המנדט וייפוי הכוח המוגבל קושרים את המנהל ללקוחותיו, ואילו הבנק הפרטי או המשמורן מחזיק בנכסים. משמורת ודיווח ללקוחות בידי הבנק אינם נחשבים מיקור חוץ מצד המנהל.[4]

ההסדר ממלא באופן טבעי את דרישת המשמורת העצמאית, שכן הבנק והמנהל הם ישויות נפרדות. הוא גם יוצר בקרה כפולה. הבנק מכיר את הלקוח, מחזיק בנכסים ומנטר את העסקאות, ואילו המנהל מחליט על ההשקעות ומפקח על התיק. כל אחד מהם יכול לגלות חריגות שהאחר החמיץ. ההגנה פועלת רק אם שני הצדדים מתייחסים ברצינות לתפקידם ואם אף אחד מהם אינו מניח שהאחר כבר ביצע את הבדיקות.

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

מה הבנק המשמורן מצפה

בנקים פרטיים בסינגפור רואים במנהלי נכסים חיצוניים סיכון נפרד. ה־Private Banking Code of Conduct, שפותח בידי הענף בתמיכת MAS, קובע סטנדרטים של כשירות ושל התנהלות בשוק למוסדות המשרתים משקיעים כשירים. הוא הושק בידי Private Banking Advisory Group באפריל 2011 ונכנס לתוקף ב־1 בספטמבר 2011. ב־28 במרץ 2013 הוסיף הענף מערכת של נוהגים נאותים בנוגע לקביעת עבירות מס חמורות כעבירות מקור להלבנת הון.[5] נוהגים נאותים אלה מתייחסים במישרין למנהלי נכסים חיצוניים. כאשר מנהל נכסים חיצוני מעורב בניהול חשבון, על הבנק לקבל אישור שהמנהל מיישם סטנדרטים שקולים. על הבנק גם להעמיד את לקוחות המנהל לאותן בדיקות נאותות ולאותם סטנדרטים של הכרת הלקוח החלים על לקוחותיו הישירים.[6]

לכן הבנק מבצע בדיקת נאותות משלו לגבי כל לקוח שמנהל הפנה אליו. הוא בוחן גם את המנהל: את רישיונו, את מבנה הבעלות, את הרקורד שלו, את הסדרי הציות ואת המוניטין שלו. הדגלים האדומים המנויים בנוהגים הנאותים, כגון בקשות להחזקת דואר (hold mail) ללא סיבה טובה, מבנים מורכבים, יחסים שאינם פנים אל פנים ודיווחים שליליים הקשורים למס, חלים באותה מידה על לקוחות שהפנו מנהלים חיצוניים.[7] פרשת הלבנת ההון של 2023, שפרק E.VI בוחן, העניקה לבדיקות אלה משקל נוסף. מבחינת מנהל הנכסים החיצוני, הבנק המשמורן משמש אפוא מפקח שני לצד MAS.

ניגודי עניינים ותגמול

הנקודה הרגישה ביותר במודל היא התגמול. מנהלי נכסים חיצוניים מקבלים בדרך כלל דמי ניהול מהלקוח ולעיתים גם דמי הצלחה. הם עשויים לקבל גם חלק מהעמלות שהבנק גובה בחשבון הלקוח, או תשלומים מספקי מוצרים. תשלומים כאלה יוצרים תמריץ לסחור יותר, לבחור בנק מסוים או להעדיף מוצרים מסוימים. ההנחיות (Guidelines) מחייבות כל מנהל לנקוט אמצעים למיתון ניגודי עניינים בפועל ובכוח, לגלותם במידת הצורך ולתעד את הערכתו לטובת MAS. גילוי העמלות ותנאי הסיום הוא דרישת מינימום בכל חשבון.[8]

ענף הבנקאות הפרטית קבע לעצמו רף מחמיר יותר לגבי מנדטים מבוססי שיקול דעת. מאז 31 במרץ 2017 קובע ה־Private Banking Code of Conduct שמוסד הגובה כבר דמי ניהול או דמי ייעוץ בגין תיק מבוסס שיקול דעת לא יקבל ולא ישמור לעצמו החזרים (retrocessions) מספקי מוצרים. אם הוא שומר אותם, עליו להתאים את עמלותיו או להשיב את התשלומים ללקוח, ואם לא עשה כן, עליו לקבל את הסכמת הלקוח לאחר גילוי ספציפי.[9] מעבר

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

לסטנדרטים אלה, השאלה כפופה בסינגפור לדיני השליחות הכלליים ולחובות הנאמנות (fiduciary duties), שלפיהם על שלוח לתת דין וחשבון לשולחו על טובות הנאה שלא גולו. לקוח הממנה מנהל נכסים חיצוני בסינגפור צריך אפוא לבקש פירוט בכתב של כל התשלומים שהמנהל מקבל מבנקים או מספקי מוצרים בקשר לחשבון.

הגבול מול משרדים משפחתיים

הקו בין מנהל נכסים חיצוני לבין משרד משפחתי (family office) אינו תמיד ברור. משרד רב־משפחתי המנהל את נכסיהן של כמה משפחות שאינן קשורות זו לזו עוסק בניהול קרנות וזקוק לרישיון. משרד משפחתי יחיד המנהל רק את נכסיה של משפחה אחת רשאי להסתמך על פטור מרישוי, הקבוע בפסקה 5(1)(ba) לתוספת השנייה לתקנות ניירות ערך וחוזים עתידיים (רישוי וניהול עסקים) (Securities and Futures (Licensing and Conduct of Business) Regulations).[10] תנאי הפטור והתמריצים המיסויים לפי סעיפים 13O ו־13U לחוק מס ההכנסה (Income Tax Act 1947) נבחנים בפרק E.III. משרד משפחתי שמתחיל לקבל כספים ממשפחות שאינן קשורות חוצה את הקו אל ניהול קרנות הטעון רישיון.

הערות

1. *Genève, place financière internationale*, פרק E.VII, section “Les gestionnaires de fortune indépendants : origine et modèle”. ↩

2. MAS Guidelines SFA 04-G05, פסקאות 2.1 ו־3.7.2: חברה העוסקת בניהול קרנות זקוקה לרישיון CMS; ההנחיות רואות ב־“external asset management” אחד ממודלי העסקים של חברת ניהול קרנות בעלת רישיון. ↩

3. MAS, *FAQs on the Licensing of Fund Management Companies*, עודכן לאחרונה ביוני 2026, שאלה 17: מסירת מידע עובדתי על מוצרי השקעה המנוהלים בידי חברת ניהול קרנות או בידי תאגידים קשורים לה “is not considered to be a financial advisory activity”. ↩

4. MAS, *FAQs on the Licensing of Fund Management Companies*, עודכן לאחרונה ביוני 2026, שאלות נפוצות בנושא מיקור חוץ, תרחיש C (“FMC managing segregated accounts or mandates”): חוזים הכוללים “Investment management mandate and LPOA”; “Private bank or Custodian”; דוגמאות לפעילויות במיקור חוץ כוללות

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

מחקר וייעוץ, ניהול סיכונים, ביקורת פנימית, ציות ומערכות מידע; "Examples of Activities Not Considered Outsourcing: Client reporting, Custody." ↩

5. Private Banking Industry Group, *Private Banking Code of Conduct*, בתוקף מ־1 בספטמבר 2020, מבוא: ה־Private Banking Advisory Group הוקם בינואר 2010 בתמיכת MAS ואורגן מחדש כ־Private Banking Industry Group (PBIG) ב־2011; נספח ("Summary of Changes to PB Code"): "1 September 2011 PB Code launched by Private Banking Advisory Group in April 2011"; "28 March 2013 Included addendum on Industry Sound Practices." ↩

6. *Private Banking Code of Conduct*, בתוקף מ־1 בספטמבר 2020, Industry Sound Practices, פסקה 2.7: "Where an External Asset Manager is involved in the management of the account, Covered Entities should assess and obtain confirmation that the External Asset Manager is adhering to standards that are equivalent to those set out in this framework. Likewise, the Covered Entities should subject clients of External Asset Managers to due diligence and know your client standards that are equivalent to those they apply to their own direct clients." ↩

7. *Private Banking Code of Conduct*, בתוקף מ־1 בספטמבר 2020, Industry Sound Practices, פסקה 3.1: דגלים אדומים כוללים בקשות לקוח להחזקת דואר (hold mail) ללא סיבות מספקות, שימוש במבנים מורכבים, יחסים עסקיים שאינם פנים אל פנים ודיווחים שליליים הקשורים למס. ↩

8. MAS Guidelines SFA 04-G05, פסקה 4.1.3: חברת ניהול קרנות "shall put in place measures to mitigate any actual or potential conflicts of interest", תגלה אותם במידת הצורך ותתעד את ההערכה; פסקה 4.1.4 (ii): גילוי "the terms with respect to fees, termination or exit." ↩

9. *Private Banking Code of Conduct*, בתוקף מ־1 בספטמבר 2020, פסקאות 6.4.15–6.4.16; נספח: שינוי מ־31 במרץ 2017 שהנהיג את ה־"prohibition of retrocessions for products purchased under discretionary portfolios"; הקוד חל על מוסדות בפיקוח MAS בענף הבנקאות הפרטית המשרתים משקיעים כשירים ("Covered Entities"). ↩

10. MAS, *FAQs on the Licensing of Fund Management Companies*, עודכן לאחרונה ביוני 2026, שאלות 18–19: משרדים משפחתיים יחידים (SFO) חייבים לעמוד בכל תנאי

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

הפטור מרישוי לפי פסקה 5(1)(ba) לתוספת השנייה ל־SF(LCB)R; MAS "will generally not grant case-by-case exemptions to SFOs unless there are exceptional reasons" (עודכן ביוני 2026). ↩

Disclaimer

This article is provided for general information only. It is based on publicly available sources as at its date of publication. These sources have not been independently verified against licences, regulatory registers or the records of the entities concerned. It is not legal, tax, financial or investment advice. Nor is it a recommendation to invest in, transact with or use the services of any entity mentioned. Law and regulation change frequently, so the content may be incomplete or outdated. To the fullest extent permitted by law, Dr Alexander Ressos and the publisher of SingaporeIQ exclude all liability for loss or damage arising from the use of or reliance on this article. Readers should obtain advice on their specific circumstances before acting or refraining from action.

Names and trademarks of the entities discussed belong to their owners and are used for identification only. Their mention implies no endorsement, affiliation or allegation of wrongdoing. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. Corrections and updates: contact@ressos.com.

© 2026 Dr Alexander Ressos. This article may be quoted with attribution to SingaporeIQ (SingaporeIQ.com). Reproduction in full and any commercial use require prior written consent. The Legal Terms at https://singaporeiq.com/legal-terms apply.

Author contact: Dr Alexander Ressos, TEP · contact@ressos.com

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.