הסדרי תגמול בגופים המוסדיים

הגוף המבוקר: משרד האוצר – אגף שוק ההון, הביטוח והחיסכון

**ליקוי**

1. הצוות הבין-משרדי (ועדת בכר) המליץ כי בד בבד עם יישומם של השינויים המבניים שעליהם המליץ, יימשך התהליך של איתור בעיות נוספות בשוק ההון וחיפוש דרכים לפתרונן. ואולם אגף שוק ההון לא עשה כל פעולה לבחינת הקשר שבין הגברת התחרות בשוק ההון, בין מבנה הסדרי התגמול בגופים המוסדיים ובין מידת הסיכון שבהשקעותיהם.

**מעקב**

**משרד האוצר – אגף שוק ההון, הביטוח והחיסכון**

1. נקבע שרוב חברי ועדת השקעות יהיו דירקטורים חיצוניים ודירקטורים אלו אינם רשאים לקבל גמול משתנה, הנגזר מרמת ביצועיהם. לפיכך, למרבית חברי ועדת השקעות לא ניתן תמריץ כספי לנטילת סיכונים אגב פעילות ההשקעות.

יתרה מזאת, רמת הסיכון שעובדי מערך ההשקעות עשויים ליטול מוגדרת ומוגבלת על ידי ועדת השקעות. ועדת השקעות קובעת מדיניות לעניין שיעורי השקעה באפיקי השקעה שונים, בין היתר בהתאם לרמת הסיכון של אפיקים אלו, ואחראית לפיקוח סדיר על פעילותם של עובדי מערך ההשקעות. זאת ועוד, נקבע כי עובדי מערך ההשקעות לא יכהנו כחברי ועדת השקעות, ולכן מובטחת פעילותה העצמאית. הסדרות אלו, לצד יתר ההסדרות שפורטו, מגבילות את יכולת עובדי מערך ההשקעות ליטול סיכונים מוגברים בהשקעות כספי העמיתים, ובכך מעניקות פתרון מקיף לקשר בין התחרות בשוק ההון, הסדרי התגמול בגופי המוסדיים ונטילת סיכונים אגב ניהול ההשקעות. כצעד משלים לכך, אשר מהותו הפקת לקחים מן הכשלים במערכת הבנקאית העולמית במטרה למנוע היווצרות של כשל באפיק המוסדי בעתיד, הוסדר ביתר פירוט גם מבנה התגמול של נושאי משרה ועובדי מערך ההשקעות.

ראה הערות רה"מ 60ב' עמ' 49.

**ליקוי**

2. אגף שוק ההון לא אסף באופן שיטתי מידע מבוסס על הסדרי התגמול הנהוגים בגופים המוסדיים בארץ, כדי לבדוק אם הם מעודדים נטילת סיכונים בניהול כספי החוסכים, אף שהוא מוסמך לדרוש מהגופים המוסדיים מידע בנושא. הסדרי תגמול מסוימים בגופים מוסדיים עלולים ליצור ניגוד אינטרסים בין עניינם האישי של מנהלי ההשקעות ונושאי משרה אחרים ובין טובתו של הציבור שהם מופקדים על ניהול חסכונותיו. חשש זה מצדיק בדיקה מעמיקה, ועל כן מן הראוי שאגף שוק ההון יעשה עבודת מטה מקיפה, יסודית ומתועדת יותר מזו שנעשתה, לפני שיקבע הנחיות לגופים המוסדיים. יש לדאוג לכך שהנחיות אלה יהיו ברורות, אפקטיביות וישימות, ולהבטיח שאגף שוק ההון יוכל לפקח על אופן מילוי ההנחיות. לדעת משרד מבקר המדינה, כל רשות מנהלית העוסקת ברגולציה, לוודא שביכולתה לפקח ביעילות על קיום ההנחיות.

**מעקב**

2. אגף שוק ההון ערך עבודת מטה מעמיקה בשלב שקדם לגיבוש הוראות חוזר תגמול נושאי משרה בגופים המוסדיים, שעיקרה בחינת הסדרי התגמול בקרב הגופים המוסדיים בישראל, והתאמת הניסיון העולמי והלקחים שהופקו לפרקטיקה הישראלית ולאפיק המוסדי. ההנחיות לגופים ניתנו במסגרת הוראות חוזר תגמול נושאי משרה בגופים המוסדיים, כפי שנעשה ביחס לכלל חוזרי אגף שוק ההון. הפיקוח על עמידה בהוראות החוזר יבוצע במסגרת ביקורות סדירות על הגופים. תוכנית העבודה של האגף כוללת ביקורת רוחב ייעודית לבחינת עמידת הגופים בחוזר זה. במסגרת זאת, נערכו הכנות ונבנתה תוכנית ביקורת מקיפה, שמטרתה לבחון את הסדרי התגמול בגופים, את גיבוש מדיניות התגמול על ידי הגופים, תוך עמידה בהוראות החוזר, ואת אופן יישומה בפועל.

ראה הערות רה"מ 60ב' עמ' 51.

**ליקוי**

3. הממונה על שוק ההון פרסם ביוני 2009 טיוטת חוזר בעניין הסדרי התגמול בגופים מוסדיים, אך עבודת המטה שנעשתה לקראת הוצאתה לא תועדה כנדרש ולא נאסף די מידע לשם קבלת החלטה מושכלת בנושא. טיוטת החוזר פורסמה לפני שהתקיימה התייעצות של הממונה על שוק ההון עם ה"וועדה המייעצת" הנדרשת על פי הוראות חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח), התשמ"א-1981, ועל פי חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), התשס"ה-2005.

**מעקב**

3. עמידת הגופים המוסדיים בעקרונות החוזר תבוקר על ידי מחלקות הפיקוח של האגף, הן במסגרת עבודה שוטפת והן במסגרת ביקורות אורך ורוחב יזומות, אשר גם הן נערכות באופן שוטף. תוכנית ביקורת כאמור נבנתה, ומטרתה לבחון את עמידת הגופים בהוראות חוזר תגמול נושאי משרה בגופים המוסדיים, הן ההוראות המתייחסות להליך קביעת מדיניות התגמול והן ההוראות המתייחסות למרכיבי התגמול. הביקורת תבחן את הסדרי התגמול בגופים, את גיבוש מדיניות התגמול על ידי הגופים ואת אופן יישום המדיניות בפועל. הוראות החוזר כוללות שני נדבכים משלימים. נדבך ראשון הינו התוויית עקרונות ממשל תאגידי תקין בקרב הגופים, לעניין גיבוש מדיניות תגמול נושאי משרה. אין יסוד סביר להניח כי שיפור הממשל התאגידי בקרב הגופים המוסדיים יביא להגדלת התגמול הכולל. נדבך שני הינו התוויית עקרונות לעניין מבנה התגמול ושיטת חישוב התגמול המשתנה. על מנת לעמוד בהוראות החוזר, הגופים המוסדיים, לעניין תגמול עובדי מערך ההשקעות, יגדילו כנראה את שיעור התגמול הקבוע מתוך סך התגמול, ובהתאמה יקטינו את שיעור התגמול המשתנה מתוך סך התגמול. כמו כן הגופים ייחשבו את התגמול המשתנה לאורך תקופה של שלוש שנים. אין סיבה שסך התגמול אותו מקבל עובד מערך השקעות יגדל, אלא שהרכב התגמול (תגמול משתנה או תגמול קבוע) ישתנה. שינויים אלו יקטינו את התמריץ ליטול סיכונים מופרזים על מנת להגדיל את היקף הבונוס. חישוב התגמול על פני תקופה בת שלוש שנים יבטיח כי הפסדים שנרשמו בשנה אחת יקוזזו בתשואות גבוהות שנרשמו בשנה עוקבת, כך שגובה הבונוס ישקף ביצועים ארוכי טווח ויעודד שיקולי טווח ארוך בהחלטות ההשקעה.

ראה הערות רה"מ 60ב' עמ' 53.

**ליקוי**

4. לא נבחנו ההשפעות של פרסום החוזר על פעולות הפיקוח של האגף; לא נמצא כי אגף שוק ההון נתן את דעתו לאפשרות שהוראות החוזר יובילו ליישור הקו של הסדרי התגמול כלפי מעלה, באופן שיביא, בסופו של דבר, לידי הגדלת תשלומי הציבור בעבור דמי הניהול. איתור צרכי ההסדרה צריך להיעשות במהירות כדי למנוע פגיעה בכספי החיסכון של הציבור.

**מעקב**

4. לעניין הגדלת תשלומי הציבור בעבור דמי ניהול, יש לציין כי נתון דמי הניהול מתפרסם על ידי אגף שוק ההון ומהווה פקטור תחרותי הנתון למשא ומתן בין החוסך לבין החברה המנהלת. יחד עם זאת, אגף שוק ההון לומד ובוחן את נושא דמי הניהול לאור השינויים שחלו בשנים האחרונות.

# ראה הערות רה"מ 60ב' עמ' 54.