



05/06/18

לכבוד:

דורית סלינגר

הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון

הנדון: התייחסותנו לטיטת חוזר בנושא "דירקטוריון גוף מוסדי"

מיום 04.03.2018

מבוא

1. ניהול כספים של אחרים (OPM) היה ונשאר אתגר אנושי משמעותי. מצד אחד מצוי המפקיד או החוסך, אשר זקוק לניהול מקצועי של כספו לצרכי חיסכון או לגיל פרישה. מהצד השני מצוי מנהל הכספים, אשר האינטרסים שלו אינם זהים לאלה של החוסך, למרות חובת הנאמנות הפורמלית. מנהל הכספים פועל למטרת רווח אותו ניתן להשיג ממגוון פעילויות אשר אינן בהכרח לטובת החוסך. מצב זה מוכר כ"בעיית הנציג", ומייצג ניגוד עניינים עקרוני שמוטמע במערכת הפיננסית מאז ומעולם.
2. האתגר מחריף כאשר החיסכון הוא כפוי על ידי המדינה, ומתבצע על ידי גופים שאינם המדינה; כלומר, לחוסך אין בחירה לעניין עצם החיסכון ולשיעורו המינימלי הנקבע על ידי המדינה, והוא מחויב לבחור מבין קבוצה של מנהלי כספים בשוק העסקי את המתאימים בעיניו לנהל את כספו.
3. כך הוא המצב במדינת ישראל מאז 2008, כאשר פורסם צו ההרחבה לעניין פנסיה חובה. מאז, נהנים הגופים המוסדיים, ובראשם 5 חברות הביטוח הגדולות ולצדן בתי ההשקעות, מ"זרם" של כ-100 מיליארד ₪ בשנה (הפקדות בניכוי פדיונות) לניהולם.
4. נכון לתחילת השנה, מנוהלים על ידי הגופים המוסדיים, למעט עמיתים, למעלה מטריליון ₪. הגופים המוסדיים הגדולים בישראל הם רובם ככולם חברות אשר השליטה בהן נתונה בידי מספר מצומצם של בעלי שליטה. לבעלי השליטה בגופים המוסדיים הון עצמי הקטן פי עשרות עד פי מאה ויותר מהיקף הכספים המנוהלים על ידם. כלומר, היקף ההשקעה שהשקיעו אינו המקור לשוויה של החברה או לשווי הנכסים המנוהלים על ידה.
5. מצב עניינים זה מקים חשש ממשי לניגוד עניינים, ופותר פתח לעסקאות בעלי עניין, בהן ניתנת עדיפות לאינטרסים של בעלי השליטה, מקורביהם או נושאי משרה אחרים, ואף של בעלי המניות כולם – על פני טובת החוסכים והמפקידים. מצב זה בא לידי ביטוי, למשל, בנושא חלוקת דיבידנדים בחברות ביטוח, בו בולט המתח שבין בעלי המניות לציבור המבוטחים או המפקידים.
6. בגופים המנהלים את כספנו לגיל פרישה (חברות הביטוח ובתי ההשקעות) יש בעיית נציג מיוחדת. העקרונות החלים על חברות מכוח חוק החברות, חוק ניירות ערך וחוקים רלוונטיים אחרים – אין בהם די על מנת להבטיח את זכויות החוסכים באמצעות הגופים המוסדיים. זאת, משום שחוקים אלה עוסקים במתח שבין בעלי השליטה לבין בעלי המניות מקרב הציבור, ולא במתח שבין בעלי השליטה לבין החוסכים והמפקידים.
7. נדגיש - הקשר בין החוסך לבין הגופים המוסדיים הינו קשר ארוך טווח, לעיתים על פני חלק משמעותי מחייו של החוסך, והחוסך נותן אמון בגוף המוסדי להבטחת עתידו, בריאותו ורווחתו לאחר פרישתו מעבודה; זהו קשר עמוק הרבה יותר מאשר הקשר הרגיל בין פירמה לבין לקוח שלה; ניתן אף לומר שהגופים המוסדיים הם חליף המדינה לעניין ניהול החיסכון הפנסיוני, ודומים לקופות החולים לעניין מתן שירותי בריאות לציבור הרחב, שגם הן כפופות לתקנות ייחודיות בנושאי הממשל התאגידי.



8. לשם טיפול במצב עניינים זה ניתנו בחוק הסמכויות לרשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון להתקין הוראות שונות בנושאי הממשל התאגידי המבטיחות את זכויות הלקוחות-החוסכים במקרה של פירמה שהיא גוף מוסדי, וזאת בנוסף לחוקי החברות הרגילים.
9. על כן, טוב עשתה רשות ההון אשר הציפה את הנושא ונתנה לו מענה, ולו ראשוני ולעת הזאת, באמצעות החוזר שבנדון, אשר עוסק בליבת הממשל התאגידי בגופים המוסדיים ובקשר שבין בעלי השליטה לבין ועדות ההשקעה המבצעות את ניהול הכספים בפועל.
10. הטיפול בנושא זה צפוי להגביר את אמון הציבור במערכת הפנסיונית כולה. להלן הערותינו לחוזר שבנדון.

הערות פרטניות לסעיפים

11. לעניין סעיף 5(ד): אנו ממליצים להדגיש במפורש את נושאי ניהול הסיכונים והציות כחלק מחובות יו"ר הדירקטוריון. בנוסף, אנו ממליצים שעל יו"ר הדירקטוריון תהיה מוטלת החובה לבחון ולנטר ניגודי אינטרסים מתפתחים, ככל שישנם כאלה, של חברי הדירקטוריון, שיחויבו לעדכן אותו אישית.
12. לעניין סעיף 5(ה): יש לדרוש שיו"ר הדירקטוריון יהיה בעל אזרחות ישראלית, בנוסף לדרישה כי מרכז חייו יהיה בישראל; אימת הדין הישראלי חייבת לחול על יו"ר דירקטוריון של גוף מוסדי ישראלי ללא צורך בהסגרות ו/או בהליכים מעין אלה במקרים הנדרשים.
13. לעניין סעיף 5(ח): אנו ממליצים שהממונה על המבקר הפנימי יהיה יו"ר ועדת הביקורת, ולא יו"ר הדירקטוריון, על מנת לשמור על עצמאות המבקר; הדבר כולל גם את ההיבטים המנהליים הקשורים למבקר, כגון קציבת שכרו, שכר אנשיו, ומתן המשאבים הדרושים לשם ביצוע ביקורת יעילה.
14. לעניין סעיף 7(ג): מכיוון שניהול השקעות העמיתים הוא הפעילות המרכזית של הגוף המוסדי, מוצע להגדיל את מספר הדירקטורים בעלי מומחיות בתחום זה ו/או לצרף לשיבות הדירקטוריון הרלוונטיות נציגים מוועדות ההשקעות כמשקיפים ו/או כיועצים, זאת במקרה של מיעוט דירקטורים בעלי מומחיות בתחום זה; מומלץ לא לאשר קיום דיון בדירקטוריון אודות נושא שיש בו רלוונטיות לניהול השקעות ללא נוכחות דירקטורים מומחים בתחום זה.
15. לעניין סעיף 8: ראי סעיף 12 לעיל; יש לדאוג לקרבה מקסימלית בין הדין הישראלי לבין לפחות רוב הדירקטורים.
16. לעניין סעיף 9(ב): יש לאסור לחלוטין כהונה של דירקטור בגוף מוסדי, בגוף פיננסי ו/או ריאלי אחר, פרט לסייג אשר בסעיף 19(א), כדי למנוע כל אפשרות לניגוד עניינים; ניתן לאפשר כהונה בחברה פרטית קטנה, כאשר הדירקטור המכהן יחתום על התחייבות למניעת ניגוד עניינים, הכוללת התפטרות מיידית במקרה של הפיכת החברה לציבורית ו/או לחברת אג"ח וכדומה.
17. לעניין סעיף 10: יש לקבוע יעדים מספריים, שגם אם לא ילוו בעיצומים, יהיו קריאת כיוון ציבורית ראויה; אנו ממליצים על שוויון מגדרי בתוך 5 שנים.
18. לעניין סעיף 13: אנו ממליצים שייקבעו בחוזר תבחינים שיאפשרו לפעילים חברתיים מרקע כלכלי או מרקע מתאים אחר לשמש דירקטורים בגופים מוסדיים, גם אם לא מתקיימים בהם התנאים האחרים.
19. לעניין סעיף 15: יש לכלול ב"זיקה" גם השקעה של הגוף המוסדי הקשורה לאותו אדם ו/או לאנשים הקרובים לו כאמור בסעיף.
20. לעניין סעיף 16(א): לא ברור למה הכוונה "סעיף 1(א)(19)28". סעיף 54 מתייחס לוועדת התגמול ולא לוועדת האיתור.



21. **לעניין סעיף 19**: אנו ממליצים להוסיף איסור מפורש אודות השקעת כספי העמיתים בעסק של דירקטור בלתי-תלוי ו/או של קרוביו וכו'.
22. **לעניין סעיף 20(ב)**: מומלץ להוסיף חובת דיווח לממונה אודות מקרה כאמור במקרה שאין תיקון מיידי ו/או המדובר בפעילות אסורה אשר מקורה בשגגה.
23. **לעניין מינוי דירקטורים בגוף מוסדי גדול**: אנו ממליצים לפעול להאחדה (הרמוניזציה) רגולטורית של תהליכי המינוי עבור דירקטורים בגוף מוסדי גדול עם אלה הנהוגים בבנקים, וראי פקודת הבנקאות, 1941, בדגש על סעיף 11; בפרט, מומלץ שכל מינוי של דירקטור כאמור יישקל ויאושר מראש על ידי הממונה, כאשר יובאו בחשבון שיקולי כושר, כשירות, יושר, יושרה, ניסיון מקצועי, וכיוצא באלה; הדבר יפה גם להשעיית דירקטורים ולהדחתם במקרה הצורך, אם מתפקידם בדירקטוריון ואם מחברותם בדירקטוריון באופן כללי.
24. **לעניין סעיף 22**: אנו ממליצים להחריג את ועדת הביקורת מעניין פנייה לעובדים, ולאפשר לדירקטורים החברים בוועדת הביקורת לפנות לעובדים, לנושאי משרה, ולנותני שירותים סטטוטוריים (כגון רואי חשבון ויועצים משפטיים חיצוניים) על מנת לברר כל עניין הדורש ביקורת; מעבר לכך, יש לקבוע כי על האמורים לעיל לשתף פעולה עם חברי ועדת הביקורת; ניתן לסייג פניות אלו בקבלת הסכמה מראש של יו"ר ועדת הביקורת ו/או של מחצית מחברי ועדת הביקורת לכל פניה כזאת; זאת, בנוסף לאמור בסעיף 23 ובסעיף 265 לחוק החברות.
25. **לעניין סעיף 23**: אם נתקבל סירוב לגבי המקרים המנויים בסעיפים א' ו-ב', הרי המלצתנו היא שהדירקטור המבקש יפנה ליו"ר ועדת הביקורת בנושא, ובסמכותו של האחרון לאשר את הבקשות; דחה יו"ר ועדת הביקורת את הבקשות, רשאי הדירקטור לפנות לממונה, אשר בסמכותו להפוך את ההחלטות, ולאפשר קבלת מידע ו/או ייעוץ, לפי העניין.
26. **לעניין סעיף 24**: יש להוסיף סעיף המסמך את הממונה להטיל סנקציה על דירקטור שלא גילה ניוודי עניינים, כולל אזהרה, פרסום, השעיה ו/או הדחה.
27. **לעניין סעיפים 24 ו-25**: אנו ממליצים, שעל אף האמור בסעיפים אלו, קבע יו"ר הדירקטוריון ו/או יו"ר ועדת הביקורת כי יש לדירקטור מסוים זיקה כאמור – תתקיימנה ההימנעויות המנויות בסעיפים אלה, כאילו הצהיר הדירקטור על זיקתו בעצמו; דירקטור כאמור יוכל לפנות לממונה במקרה של מחלוקת עם יו"ר הדירקטוריון ו/או עם יו"ר ועדת הביקורת.
28. **לעניין סעיף 28**: אנו ממליצים שבמקומות שהדבר ניתן, יופרד הדיון אודות עסקי התאגיד כגוף מוסדי משאר עסקיו כמבטח, כמנהל השקעות, כברוקר, כמנפיק, וכיוצא באלה; מומלץ גם לשים בעדיפות דיון לגבי שלוחיו של הגוף המוסדי (סוכני ביטוח פנסיוניים ומשווקים פנסיוניים) בנושאי הבטחת נאמנות ושקידה ללקוחות, מדיניות תגמול, עיצומים וענישה אם נדרשים, וכיוצא באלה.
29. **לעניין סעיף 44**: אנו סבורים כי יש להגביר את תדירות ישיבות ועדת הביקורת; בנוסף, בסעיפים ב' ו-ג', אנו ממליצים להוסיף לבעלי התפקידים המנויים גם את יושבי הראש של ועדות ההשקעות, ובמקרים חריגים את החברים בוועדות ההשקעות.
30. **לעניין סעיף 45(ז)**: נראה לנו שרמת הפיקוח המשתמעת מסעיף זה אין בה די; אנו ממליצים להוסיף נוהל מפורש לטיפול באישור עסקאות בעלי עניין, כולל חריגות, ובעסקאות צדדים קשורים, או כל זיקה אחרת לבעל השליטה ו/או לנושאי משרה ו/או לדירקטורים ו/או לנושאי משרה חיצוניים. בנוהל זה יש להגדיר ספים הקובעים האם עסקאות כאלו, כולל השקעות/הלוואות ישירות ועקיפות, תובאנה לאישור הדירקטוריון ו/או למי מוועדותיו, ומהו הליך האישור הנדרש; הוא הדין לעניין החלטה על חלוקת דיבידנד.



31. לעניין סעיף 52 – ההסדרה המוצעת לא ברורה. על פי נוסח הסעיף המוצע, בעל השליטה יכול להיות חבר בוועדת האיתור, ואילו היו"ר שאינו בעל השליטה – מנוע; לגישתנו, בכל הנוגע למינוי דירקטורים חיצוניים ודירקטורים בלתי תלויים – אין לאפשר בשום מצב לבעל השליטה להיות חבר בוועדה, הואיל וברור שאם הוא משתתף בישיבות, הרי השפעתו רבה; לגבי מינוי דירקטורים אחרים – איננו רואים מניעה להשתתפות יו"ר הדירקטוריון לצד בעל השליטה לצורך יצירת איזון ראוי.

הערות כלליות לחוזר

32. לאור כל האמור לעיל, יש מקום לקבוע מצבים מיוחדים של ניגוד עניינים לגופים מוסדיים, אשר אינם מוכרים ככאלה בחוק החברות (למשל, חלוקת דיבידנד). לגבי מצבים אלה, יש לבחון, בין היתר, את ההשתתפות ואת ההצבעה של בעל השליטה או של בעלי מניות אחרים המכהנים בדירקטוריון, וזאת בהיותם הנהנים העיקריים ממנה לעומת ציבור המבוטחים.

33. החוזר מתרכז בדירקטוריון הגופים המוסדיים ובמשל התאגידי שלהם; עם זאת, חלק מהכשלים עלולים לצוץ במהלך היום-יומי של ניהול ההשקעות, החל מוועדות ההשקעות, עבור באנליסטים וכלה בסוחרים מטעם הגוף המוסדי; לטעמנו, יש לתת את הדעת למהלך עניינים זה, ולתת לו ביטוי הן ברמת ועדות ההשקעות גרידא (ידוע לנו שפורסם חוזר נפרד בנושא), והן ברמת הקשר, הדיווח והבקרה שבין ועדות ההשקעות לבין הדירקטוריון וועדותיו, שהוא עניין ראוי לחוזר זה.

34. כפי שצינו בסעיף 12 לעיל, על הממונה לתת את דעתו מדי פעם בפעם ובאופן דינאמי לנושא של מנהל השקעות בעל מוניטין שהוא בעל שליטה או בעל תפקיד מרכזי, על מנת שלא לפגוע בתפקוד הגוף המוסדי; לעניין זה אין חשיבות ל"אמיתות" המוניטין ברמה הכמותית, אלא לעצם קיומו, שהוא חלק מנכסי הפירמה; בפרט, מוצע שבתקנות העתידיות המוזכרות בדברי ההסבר ינתן משקל לסוגיה זו, ותפקידי השקעה גרידא יוחרגו מהיותם "תפקיד מרכזי" בגוף מוסדי לעניין זה; חשוב להבטיח גם שלא יהיה בעל שליטה שהוא בפועל מנהל השקעות "מאחורי הקלעים", אלא אם הדבר גלוי ומוסדר כנדרש.

35. יש לבחון אם לגבש הוראות מתאימות נוספות לגבי מנכ"ל וכן לגבי נושאי משרה בכירה בתאגיד מוסדי במקרה של עמותה, חל"צ, או חברה ציבורית ללא גרעין שליטה, אשר תכליתן דומה להוראות עבור יו"ר הדירקטוריון במקרה של קיום גרעין שליטה.

36. אנו ממליצים שבכל מקרה של הגשת תביעה ייצוגית או נגזרת כנגד הגוף המוסדי, ההחלטה לגבי ניהולה, כולל ההתייחסות לסעיף 198א' לחוק החברות, אם נדרשת כזאת, תיקבע על ידי ועדה מיוחדת של הדירקטוריון שתמונה לשם כך, אשר בעל השליטה או קרובו לא יהיה חבר בה; במקרה של הפסד בתביעה כאמור או הגעה להסכם פשרה שבו הגוף המוסדי או חברת הביטוח נדרשים לשלם סכום משמעותי ו/או לבצע מהלך משמעותי – על הוועדה האמורה לקיים דיון אודות הכשל הניהולי, ולהנפיק דו"ח כתוב, כולל מסקנות אישיות, אם תידרשנה; עותק מן הדו"ח יישלח לממונה.

37. יש לזכור, כי תביעה נגזרת מוגשת על ידי בעל מניות או דירקטור לאחר שאלה הגיעו למסקנה כי הנהלת החברה פועלת כנגד האינטרסים של בעלי המניות. על כן, קבלת תביעה כזו, באופן חלקי או מלא, יש בה כדי להצביע על שיקול דעת לקוי של נושאי המשרה הרלוונטיים.

38. תביעה להגנה נגזרת, לפי סעיף 203 לחוק החברות, היא מקרה חמור עוד יותר. במקרה זה בית המשפט, אם קיבל את התביעה כולה או בחלקה, מביע חוסר אמון באפשרות החברה להגן על האינטרסים של בעלי המניות שלה, ועל אותה ועדה כאמור ו/או על הממונה לתת את דעתו על מצב עניינים זה.



39. יש לתת על הדעת על ההגדרה ועל המהות של "טובת החברה" בהקשר של תובענות נגזרות (כולל הגנה נגזרת) לאור הוראות חוזר זה.
40. מומלץ לתת את הדעת לנושא התחרותיות וההגבלים העסקיים, אם ברמת הכשרת הדירקטורים ו/או ברמת הנושאים לדיון על ידי הדירקטוריון ו/או ועדותיו.
41. מומלץ לקיים הפרדה בין הייעוץ המשפטי לדירקטוריון והפיקוח המשפטי על פעולותיו, לבין הייעוץ המשפטי לשאר האורגנים בגוף המוסדי.

הערות טכניות

42. בחוזר יש ערבוב בין "פרק ב'" לבין "פרק 2" לחלק 1 של שער 5 של החוזר המאוחד.
43. בסעיף 28(א)23 צריך להיות "עליו" ולא "עליה".

מבט צופה פני עתיד

44. על מנת שהמהלך יצלח לטובת החוסכים ולטובת יציבות המערכת הפנסיונית, להלן מספר המלצות שלדעתנו צריכות להיבחן בעתיד על ידי רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון ו/או להיות מוסדרות על ידי הרשות המבצעת ו/או המחוקקת:
- (א) במקרה של גוף מוסדי שמנהל כספי חוסכים בהיקף שמעל 10% מהתמ"ג השנתי, הרי לכל נתח של 10% תמונה ועדת השקעה נפרדת;
- (ב) שילוב נציגי המגזר האזרחי-חברתי בדירקטוריונים של הגופים המוסדיים ובוועדות ההשקעה בתפקידים פעילים ו/או כמשקיפים;
- (ג) מתן הוראה לכל גוף מוסדי להקים לפחות קרן פנסיה, קופת גמל וקרן השתלמות אחת שהן פסיביות לחלוטין, ואשר מדיניות ההשקעה שלהן קבועה, מנוהלת מחשב או משתנה באיטיות, ודמי הניהול שלהם נומינליים או קרובים לכך;
- (ד) הקמת מערכת דיווח לציבור אודות דו"חות ביקורת שעורכת רשות שוק ההון הביטוח והחיסכון בגופים המוסדיים בדגש על ממשל תאגידי וניהול ההשקעות, הכוללת את המידע שניתן לפרסם לציבור;
- (ה) המעקב אחר התנהלותם של הגופים המוסדיים בכל הנוגע לאופן ההצבעה שלהם במניות ובאג"ח של הציבור ופרסום דו"חות לציבור יבוצע על ידי רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון, ואין להותיר זאת לגופים עצמם.
- נשמח לענות על כל שאלה ככל שיידרש.

בברכה,

ברק גונן
יו"ר משותף צדק פיננסי

ד"ר הראל פרימק
יו"ר משותף צדק פיננסי

עו"ד לינור דויטש
סמנכ"ל לובי 99