



רשות ניירות ערך

מחלקת השקעות

רח' כנפי נשרים 22, ירושלים 95464

טל': 02-6556565

פקס': 02-6513169

www.isa.gov.il

26 יוני 2011
כ"ד סיון תשע"א

חוזר למנהלי קרנות נאמנות, מנפיקי תעודות סל וחברות בעלות רישיון לניהול תיקי השקעות

בדבר עמדת סגל הרשות במספר סוגיות הקשורות לממצאי ביקורת רוחב בנושא תגמול מנהלי תיקי השקעות ובעלי תפקידים נוספים אצל מנהלי הקרנות, מנפיקי תעודות סל וחברות בעלות רישיון לניהול תיקים

לכבוד
מנהלי הקרנות, מנפיקי תעודות סל וחברות בעלות רישיון לניהול תיקים
באמצעות כתובות דואל במערכת מגנא

א.ג.נ.,

רקע

המשבר הפיננסי העולמי האחרון הפנה את אור הזרקורים לנושא תגמול נושאי המשרה בחברות הציבוריות ובמוסדות הפיננסיים. הסדרי תגמול בלתי הולמים נתפסים כאחד הגורמים שהובילו למשבר, וזאת משום שעודדו לעיתים נטילת סיכונים חסרת פרופורציה, ללא התחשבות בשיקולים ארוכי טווח, ואף ביצוע פעולות בניגוד עניינים. כאשר מדובר בחברות המנהלות את חסכוניות הציבור, קיימת חשיבות עליונה לכך שמבנה התגמול של מנהלי תיקי ההשקעות ובעלי תפקידים נוספים יגובש בהליך מבוקר ויושתת על עקרונות אשר יצמצמו את הפוטנציאל לניגודי עניינים ויאפשרו איזון בין הרצון לתגמל הצלחות לבין הצורך להבטיח את טובתם של בעלי היחידות בקרנות נאמנות, מחזיקים בתעודות סל ולקוחות של בעלי הרישיון. יצוין, כי מדיניות תגמול נאותה נמנית על עקרונות ממשל תאגידי הולם.

הגדרות

בחוזר זה:

חברה מנהלת – מנהל קרן, מנפיק תעודות סל וחברה בעלת רישיון לניהול תיקי השקעות.

לקוח – בעל יחידות בקרן נאמנות, מחזיק בתעודת סל ולקוח מנוהל.

נושא משרה – כל מי שעוסק בפועל בניהול תיקי השקעות של קרנות נאמנות ושל לקוחות מנוהלים או בניהול נכסים מגבים של מנפיקי תעודות סל (להלן – מנהלי תיקי השקעות) וכן הממונים על מנהלי תיקי ההשקעות, לרבות מנהל ההשקעות הראשי והמנכ"ל.

מנהל נוסטרו – כל מי שמנהל בפועל תיק ניירות ערך השייך לחברה מנהלת (לגבי מנפיק תעודות סל – למעט הנכסים המגבים).

בונוס – הרכיב המשתנה בתגמול, הנגזר מביצועים של נושא המשרה, במישרין או בעקיפין, לרבות תשואת התיקים המנוהלים, גידול בהיקף הנכסים המנוהלים ורווחיות החברה.

מטרת הביקורת

בתקופה שבין אוגוסט 2009 לבין מרץ 2010, ערך סגל המחלקה ביקורת רוחב בנושא תגמול מנהלי תיקי השקעות ובעלי תפקידים נוספים אצל החברות המנהלות. הביקורת נערכה במטרה לבחון האם שיטות התגמול של נושאי המשרה עלולות לעודד את תאבונם לסיכון מעבר לתאבון לסיכון של הלקוח ומה מידת המעורבות של דירקטוריון החברה המנהלת וגורמי פיקוח ובקרה נוספים בה, ביחס לאישור מדיניות התגמול ויישומה בפועל.

שיטת הביקורת והיקפה

הביקורת נערכה באמצעות שאלון ביקורת אשר הופנה לחברות מנהלות אשר מעסיקות מנהל תיקי השקעות אחד לפחות אשר אינו בעל שליטה בחברה. במידת הצורך, בוצעו פניות נוספות לחברות מנהלות לקבלת הסברים והבהרות.

להלן ממצאיה העיקריים של הביקורת:

1. במקרים רבים שנבחנו, דירקטוריון של חברה מנהלת לא קבע בפועל מדיניות תגמול של נושאי המשרה. יצוין כי גם אם תשובת החברה לשאלה "האם החברה המנהלת גיבשה מדיניות תגמול של נושאי משרה בה?" הייתה חיובית, בפועל התברר כי דירקטוריון החברה המנהלת או אורגנים אחרים בה לא קבעו את **מדיניות התגמול** אלא, לכל היותר, היו מעורבים באישור **התגמול בפועל** לנושאי המשרה או חלקם, וזאת מבלי לקבוע מדיניות תגמול כוללת ומבלי להתייחס לשאלה האם שיטת התגמול שנקבעה באה לעודד / למנוע תופעות פסולות.
2. במספר מקרים נמצא כי שיטת התגמול של מנהלי תיקי השקעות כוללת, בין היתר, בונוס הנקבע ביחס ישיר לתשואת התיקים המנוהלים / תשואת קרנות הנאמנות / רווחים נוספים של מנפיק תעודות סל, וזאת מבלי לקחת בחשבון פרמטרים נוספים, כגון: רמת הסיכון של התיק המנוהל, תשואות המדדים הרלבנטיים, פרמטרים מאקרו-כלכליים, יכולת שימור הישגים לאורך זמן, ציות להוראות הדין ונהלי החברה, איזון בין גובה הבונוס לרכיב הקבוע של התגמול ועוד.
3. נמצא שגם במקרים בהם שיטת חישוב הבונוס נקבעה באופן העלול לעודד באופן קיצוני את תאבונם לסיכון של מנהלי תיקי השקעות (לדוגמא בונוס שנקבע כפונקציה של תשואת הנכסים המנוהלים לתקופה של 3 חודשים או בונוס שנקבע כשיעור מההכנסות ממסחר של מנפיק תעודות סל לתקופה של 3 חודשים), ללא התייחסות לפרמטרים נוספים כלשהם העשויים לשמש איזונים ובלמים, דירקטוריון החברה המנהלת לא נדרש או לא התייחס בצורה מעמיקה לסוגיה האם שיטת תגמול זו עלולה לעודד את תאבונם לסיכון של מנהלי תיקי ההשקעות מעבר לרצוי מבחינת מדיניות החברה המנהלת ולקוחותיה ולא נקבעו בהכרח הליכי בקרה הולמים לבחינת פעילות המסחר של מנהלי תיקי ההשקעות.
4. במקרים בודדים נמצא כי שיטת התגמול של נושאי המשרה נקבעה באופן העלול לעודד ביצוע פעולות בניגוד עניינים, כגון רכישות קרנות נאמנות או תעודות סל לתיקים המנוהלים (לדוגמא תגמול נושאי המשרה בחברה לניהול תיקים הנגזר, בין השאר, מדמי ניהול שהניבו קרנות נאמנות או תעודות סל של חברות קשורות שנרכשו לתיקי הלקוחות המנוהלים) והשתתפות בפעילויות נוספות של הקבוצה עמה נמנית החברה המנהלת (לדוגמא תגמול נושאי המשרה בחברה המנהלת כפונקציה של רווחיות הקבוצה עמה נמנית החברה המנהלת, כאשר בקבוצה קיימות פעילויות של חיתום / ברוקראז' / ניהול קרנות נאמנות / ניהול תעודות סל).
5. נמצאו מקרים בהם נושאי המשרה בחברה המנהלת משמשים גם כמנהלי נוסטרו בחברה או בחברות הקשורות אליה (במסגרות המותרות על פי הדין), מבלי שדירקטוריון החברה המנהלת נתן את דעתו לכך, לרבות לעניין קיום פוטנציאל לניגוד עניינים, ומבלי שנקבעו בקרות ההולמות מצב זה.

עמדת סגל הרשות במספר סוגיות הקשורות לממצאי הביקורת

לאור ממצאי הביקורת, מצא סגל הרשות לנכון לפרסם עמדתו במספר סוגיות הקשורות בנושאים שנבדקו:

אישור מדיניות התגמול

סעיף 92(א)(3) לחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן – "חוק החברות"), קובע, בין היתר, שעל הדירקטוריון לקבוע את מדיניות השכר. היות והסדרי תגמול בלתי הולמים עלולים לעודד נטילת סיכונים חסרת פרופורציה, ללא התחשבות בצרכי הלקוח, ואף ביצוע פעולות בניגוד עניינים, עמדת סגל הרשות היא כי חובת הדירקטוריון להיות מעורב בגיבוש מדיניות התגמול של נושאי המשרה ושל מנהלי הנוסטרו ולאשרה נובעת גם מחובות האמון והזהירות המוטלות על מנהל קרן מכוח סעיף 75(א) לחוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1994, ועל בעל רישיון – מכוח סעיפים 11(א) ו-20 לחוק הסדרת העיסוק ביעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה-1995, ומחובת הזהירות החלה באופן ישיר על הדירקטורים בחברה מנהלת כלפי החברה – מכוח סעיף 252 לחוק החברות. לדעת סגל הרשות, קיימת חשיבות עליונה לכך שמבנה התגמול של נושאי המשרה ומנהלי הנוסטרו יגובש בהליך מבוקר ויושתת על עקרונות אשר יצמצמו את הפוטנציאל לניגודי העניינים ויאפשרו איזון בין הרצון לתגמל הצלחות לבין הצורך להבטיח את טובתם של הלקוחות.

וביתר פירוט, עמדת סגל הרשות הינה שבתהליך קביעת מודל התגמול ואישורו, על דירקטוריון החברה המנהלת לתת את דעתו, בין היתר, על העניינים הבאים:

1. האם מדיניות התגמול עלולה לעודד תאבון לסיכון של נושאי המשרה מעבר לתאבון לסיכון של לקוחות החברה המנהלת.
2. האם במקרים בהם על פי מדיניות התגמול, גובה הבונוס נגזר באופן ישיר מתשואות התיקים המנוהלים / תשואות קרנות הנאמנות / רווחים נוספים של מנפיק תעודות סל, נלקחים בחשבון פרמטרים נוספים, במטרה ליצור איזון הולם בין התאבון לסיכון לבין הציות הנדרש להוראות הדין, למדיניות החברה המנהלת ולנהליה.
3. האם מדיניות התגמול מעודדת התמקדות בהשגת הצלחה נקודתית בתאריכי חתך מסוימים.
4. האם מדיניות התגמול עלולה לעודד ביצוע פעולות בניגוד עניינים על ידי נושאי המשרה ו/או על ידי מנהלי נוסטרו.

פיקוח ובקרה על יישום מדיניות התגמול בפועל

לדעת סגל הרשות, על דירקטוריון החברה המנהלת, בהיותו גוף האחראי על בקרת-על בחברה, להסדיר תהליכי פיקוח ובקרה על יישום מדיניות התגמול שנקבעה. במסגרת זו, לדעת סגל הרשות, על הדירקטוריון, בין היתר:

1. להחליט על אופן הפיקוח על יישומה הראוי של מדיניות התגמול, במטרה לוודא שהיא מיושמת על בסיס העקרונות שאושרו על ידו.
2. לקבוע כללי בקרה, דיווח ותיקון חריגות מהמדיניות שנקבעה.
3. לבחון מעת לעת את מדיניות התגמול שנקבעה.

סגל המחלקה עומד לרשותכם למתן הבהרות נוספות ככל שיידרש.

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