

רשות ניירות ערך

הפיקוח על יועצי השקעות ומנהלי תיקי השקעות

תקציר

יועצי השקעות ומנהלי תיקי השקעות נתונים לפיקוחה של רשות ניירות ערך (להלן - הרשות), לפי חוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה-1995 (להלן - חוק הסדרת העיסוק). כמו כן נתונות לפיקוחה קרנות נאמנות (להלן - קרנות), לפי חוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1994. רובם הגדול של בעלי רישיון יועץ לפי חוק הסדרת העיסוק מועסקים בבנקים. מכלל הנכסים שמנהלות חברות לניהול תיקים יותר משליש מנוהל בידי חברות בנות של בנקים. כמו כן מנוהלות רוב הקרנות בידי חברות בנות של בנקים.

יכולתה של הרשות לעשות ביקורת אפקטיבית על יועצי השקעות המועסקים בבנקים ועל חברות בנות של בנקים העוסקות בניהול תיקים או בניהול קרנות - בכל הנוגע לאיסור לנצל לרעה כספי לקוחות במצב של ניגוד עניינים - היא מוגבלת.

אין תיאום בין הרשות ובין המפקח על הבנקים (להלן - המפקח) בעניין קביעת נושאים לביקורת בחברות בנות של בנקים העוסקות בניהול תיקים או בניהול קרנות, ובעניין קביעת מדגמים לביקורת. הרשות והמפקח גם אינם מעבירים ביניהם מידע בדבר ממצאים שהם מעלים לביקורת שהם עושים.



ניהול תיקי השקעות (להלן - ניהול תיקים) הוא עיסוק שעיקרו ביצוע עסקאות בניירות ערך (להלן - ני"ע) ובנכסים פיננסיים אחרים בחשבונות של אחרים, על סמך יפוי כוח המקנה למנהל התיקים סמכות לעשות פעולות בחשבונות לקוחותיו לפי שיקול דעתו. לעומת זאת, יועץ השקעות מייעץ לאחרים בנוגע לכדאיות ההשקעה, ובעיקר קנייה או מכירה של ני"ע ונכסים פיננסיים אחרים, אולם אין לו סמכות לעשות פעולות בחשבונות לקוחותיו. מנהלי תיקים ויועצי השקעות חייבים ברישיון מכוח חוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה-1995 (להלן - חוק הסדרת העיסוק). בעל רישיון לניהול תיקים רשאי לעסוק גם בייעוץ.

ב-31.12.02 היו בארץ, לפי נתוני רשות ניירות ערך (להלן - הרשות), 4,073 יחידים בעלי רישיון (כ-80% מהם בעלי רישיון יועץ השקעות ו-20% בעלי רישיון מנהל תיקים), 133 חברות בעלות רישיון לניהול תיקים ו-19 חברות בעלות רישיון לייעוץ בהשקעות (לא כולל בנקים, אשר אינם חייבים ברישיון). כ-80% מהיחידים בעלי הרישיון הם עובדי בנקים (לא כולל עובדי חברות בנות של בנקים). לדברי המחלקה לרישוי ופיקוח על יועצי השקעות ומנהלי תיקים שברשות (להלן - המחלקה), כל היחידים בעלי הרישיון לניהול תיקים מועסקים בחברות לניהול תיקים - מקצתן בשליטת בנקים ומקצתן בשליטת אחרים - או מועסקים בבנקים עצמם, אבל לא כמנהלי תיקים; כמעט כל בעלי רישיון יועץ מועסקים בבנקים או בחברות ייעוץ שאינן בשליטת בנקים, ורק מספר קטן של בעלי רישיון יועץ פועלים שלא במסגרת חברות. 12 מהחברות לניהול תיקים הן חברות בנות של בנקים. בסוף שנת 2002 הסתכמו הנכסים המנוהלים בידי חברות לניהול תיקים בכ-42 מיליארד ש"ח; החברות הבנות של בנקים ניהלו כ-36% מנכסים אלה.

המנהלים והנאמנים של קרנות נאמנות (להלן - קרנות) נתונים לפיקוח הרשות, מכוח חוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1994 (להלן - חוק הקרנות). לפי דוח הרשות לשנת 2002, 56% מכלל 587 הקרנות היו בשליטת בנקים, והן החזיקו ב-87% מכלל הנכסים שהוחזקו בידי הקרנות (שיתרתם הכוללת הייתה כ-46 מיליארד ש"ח).

בחודשים מאי-אוגוסט 2003 בדק משרד מבקר המדינה ברשות את פעילותה של המחלקה. נעשו בדיקות גם במחלקה לפיקוח על קרנות נאמנות (להלן - מחלקת הקרנות) של הרשות, ונעשו בירורים במחלקת הפיקוח על הבנקים שבבנק ישראל.

המלצות ועדת בייסקי ויישומן

1. ברוח על מניות הבנקים - משבר אוקטובר 1983 (עמ' 32-34), שפרסם מבקר המדינה בדצמבר 1984, הוצבע על מסמכים של הרשות מתקופת ויסות מניות הבנקים שמהם עלה, שיועצי השקעות של בנקים שוייטתו את מניותיהם עודדו כל אחד את לקוחותיו לרכוש את מניות הבנק שבו הועסק.

2. ועדת החקירה הממלכתית בעניין ויסות מניות הבנקים (ועדת בייסקי), שהוקמה בעקבות הדוח האמור של מבקר המדינה, דנה ברוח שלה, שפורסם באפריל 1986, בשימוש שעשו הבנקים ביעוץ ללקוחותיהם לצורכי הוויסות (פרק 8). הוועדה קבעה בהמלצותיה, כי רצוי לנתק את הבנקים מעיסוק ביעוץ (וכן מניהול קרנות נאמנות העוסקות במניות, מניהול קופות גמל ומתיווך בקנייה ובמכירה של מניות), בתנאי שאפשר להקים מערך חלופי במחיר סביר ואשר יש סיכוי ממשי שלא ילקה בליקויים שאיפיינו את המערך הקיים. כמו כן, המליצה הוועדה לצמצם בלא דיחוי את ניגודי העניינים החריפים הקיימים במגוון פעילויותיהם של הבנקים, ולשם כך המליצה:

"ייקבעו בחוק נוהלים וכללים שיבטיחו מתן יעוץ בלתי תלוי ובלתי מושפע מאינטרס הבנק. בין השאר מוצע כי במסגרת זו ייאסר מתן תמריצים ליועצים כדי לדרבנם להמריץ לקוחות לרכוש מניות מסוימות, וכן תיאסר העברת מידע ליועצים אודות האינטרס שיש לבנק בהגברת או בצמצום הרכישה על ידי הציבור של מניות מסוימות. אנו גם מציעים שהחוק יקבע שמערך הייעוץ והשווק של מניות יופרד מכל פעילות אחרת של הבנק כך שהפעלתו ושיקול דעתו יהיו עצמאיים, בלתי מושפעים מפעילות הבנק בשטחים אחרים, ותוך יצירת מחיצה שתאסור העברת סוגי מידע בלתי רצוי בין מערך הייעוץ לבין מחלקות הבנק האחרות".

3. המלצת ועדת בייסקי להוציא מידי הבנקים את השליטה בקופות גמל, את השליטה בקרנות נאמנות העוסקות במניות ואת העיסוק ביעוץ השקעות ובניהול תיקים לא יושמה¹. בחוק הסדרת העיסוק ובהוראות הניהול הבנקאי התקין (להלן - הוראות נב"ת) שקבע המפקח על הבנקים (להלן - המפקח) ננקטה תחת זאת הגישה שיש להטיל הגבלות מהסוג שנהוג לכנות "חומות סיניות" (ראו להלן).

חוק הסדרת העיסוק

1. חוק הסדרת העיסוק מטיל על יועצי השקעות ומנהלי תיקים חובת אמון (סעיף 11), חובת זהירות (סעיף 20) ועוד. סעיף 14(א) מחייב יועץ השקעות לגלות ללקוח, גילוי נאות, את כל

1 ראו ברוח זה בפרק הפיקוח על השקעות קופות גמל, עמ' 208.

העניינים המהותיים לעסקה המוצעת או לייעוץ הניתן; סעיף 14(ב) קובע, כי בלי לפגוע בכלליות הוראות סעיף קטן (א), רשאי שר האוצר (להלן - השר), בהתייעצות עם הרשות, לקבוע עניינים אשר ייחשבו מהותיים לעסקה או לייעוץ וכללים בעניין אופן הגילוי הנאות. סעיף 15(א) קובע, שאם נודע לבעל רישיון שיש ניגוד עניינים בינו או בין התאגיד המורשה שבו הוא עובד או שותף לבין לקוחו, חייב בעל הרישיון להודיע ללקוחו, בכתב, על קיום ניגוד העניינים, ולהימנע מלבצע כל פעולה שיש בה ניגוד עניינים, אלא אם כן הלקוח הסכים לכך מראש בכתב, בקשר לאותה עסקה; סעיף 15(ב) קובע, כי בלי לפגוע בכלליות ההוראה האמורה, רשאי השר, בהתייעצות עם הרשות, לקבוע נסיבות שיש לראות בהן ניגוד עניינים. סעיף 16 קובע שאסור לבעל רישיון להעדיף ני"ע שלו או של תאגיד הקשור לתאגיד שבו הוא עובד או ני"ע שאחד מתאגידים אלה שימש חתם להצעתם. סעיף 26 מחייב מנהל תיקים לדווח ללקוחו על מצב תיק ההשקעות שלו, אחת לשלושה חודשים לפחות, לפי פירוט שנקבע באותו סעיף; סעיף 26(ד) קובע, כי השר, בהתייעצות עם הרשות ובאישור ועדת הכספים של הכנסת, רשאי להתקין תקנות בדבר פרטים נוספים שיש לכלול בדוח ללקוח. סעיף 30(א) קובע עבירות משמעת, ובהן עשיית מעשה או מחדל המהווה התנהגות שאינה הולמת בעל רישיון; סעיף 30(ב) קובע, כי השר יקבע, לאחר התייעצות עם הרשות ובאישור ועדת הכספים, עניינים שיש בהם משום התנהגות שאינה הולמת בעל רישיון.

לא הותקנו תקנות לפי סעיפים 14(ב) (גילוי נאות), 15(ב) (ניגוד עניינים), 26(ד) (דיווח ללקוחות) ו-30(ב) (הגדרת התנהגות שאינה הולמת).

לדעת משרד מבקר המדינה, מן הראוי שהרשות תביא לפני השר הצעות לתקנות לפי הסעיפים האמורים.

אשר להוראה שהשר רשאי להתקין לפי סעיף 26(ד), מן הראוי, לדעת משרד מבקר המדינה, שהיא תחייב מנהל תיקים לדווח ללקוחו, לפחות בתום כל שנה, בין היתר על השיעורים והסכומים של העמלות (בגין ביצוע עסקאות) ששילם מנהל התיקים על חשבון לקוחו, של התשואה ברוטו (לאחר ניכוי העמלות), של דמי הניהול שגבה מנהל התיקים ושל התשואה נטו (לאחר ניכוי דמי הניהול) שנשא תיק הלקוח, והכול לפי נוסחות חישוב אחידות ומחייבות.²

הרשות הודיעה בתשובתה למשרד מבקר המדינה בדצמבר 2003, כי "כל נושאי החקיקה שהועלו נדונו ברשות ולגבי חלקם... ישנן אפילו טיוטות"; אולם נוכח עיכוב בתהליך החקיקה של תזכיר חוק שהגישה תיקון חוק הסדרת העיסוק, והדגש שהיא שמה בשנתיים האחרונות על הפיקוח על בעלי רישיון, תוקנו רק הדברים הדחופים ביותר, ושאר הדברים יטופלו בעתיד.

2. בסעיף 9 לחוק הסדרת העיסוק נקבע, כי בנק או תאגיד בנקאי אחר רשאים לעסוק בייעוץ השקעות ופטורים מקבלת רישיון, אולם העוסקים בשמם בייעוץ השקעות יהיו כולם עובדיהם ובעלי רישיון יועץ. באותו סעיף נקבע, כי תאגיד בנקאי אינו רשאי לעסוק בניהול תיקים, אולם לא נאסר עליו לשלוט בתאגיד קשור העוסק בניהול תיקים ולא נאסר על אדם לשלוט בתאגיד בנקאי ובתאגיד קשור העוסק בניהול תיקים.³

2 ראו, לשם השוואה, בדוח שנתי 35 של מבקר המדינה (1985), עמ' 61-62, בדוח שנתי 40 (1990), עמ' 40, ובדוח שנתי 47 (1997), עמ' 44-45, וכן בדוח שנתי 21 של נציגי תלונות הציבור (1993), עמ' 27-23.

3 בדברי ההסבר לסעיף 9 בהצעת חוק הסדרת העיסוק נאמר, שמטרתו שלא לפגוע בנוחיות של הלקוח (שיוכל לקבל בבנק ייעוץ בכל סוגי ההשקעות), מכאן, ולמנוע ניגוד עניינים פוטנציאלי בין הפעילויות השונות של התאגיד הבנקאי, מכאן. בהצעת החוק מ-1987 הוצעו הגבלות נוספות בעניין זה, אך הן לא התקבלו.

3. המפקח קבע ביוני 1992 את הוראת נב"ת מספר 322 בדבר "פעילות מערכת הבנקאות בשוק ההון" (להלן - הוראה 322). ההוראה קובעת דרישות מזעריות למערכות הניהול והבקרה בתאגיד בנקאי ובתאגיד שבשליטתו העוסק בהשקעות (להלן - תאגיד נשלט), ובייחוד הגבלות מהסוג של "חומות סיניות" לשם מניעת ניגודי עניינים בעיסוקיהם בחיתום, בניהול תיקים, בניהול קופות גמל, בניהול קרנות ובייעוץ להשקעות. בין השאר קבע המפקח, כי תאגיד נשלט לא יעסוק אלא באחד מהתחומים הללו, אולם תאגיד נשלט העוסק בניהול תיקים רשאי לעסוק גם בייעוץ להשקעות. המפקח הורה לקבוע "חומות סיניות" בין עיסוקיו של תאגיד בנקאי לבין עיסוקיהם של תאגידים נשלטים, וכן בין התאגידים הנשלטים לבין עצמם.

המחלקה לרישוי ופיקוח על יועצי השקעות ומנהלי תיקים

המחלקה החלה לפעול ברשות בשנת 1997. היא מופקדת על רישוי יועצי השקעות ומנהלי תיקים ועל הפיקוח עליהם בהתאם לחוק הסדרת העיסוק. המחלקה בודקת את הדוחות השנתיים שמגישים לה בעלי רישיון, מבררת תלונות של משקיעים נגד בעלי רישיון וידיעות בעיתון בדבר ליקויים בעבודתם, וכן עושה ביקורות יזומות במדגמים של תאגידים בעלי רישיון. בעקבות חקיקת חוק איסור הלבנת הון, התש"ס-2000, הטילה עליה הנהלת הרשות לפקח גם על יישום הוראותיו בידי מנהלי תיקים.

דוח רואה חשבון לפי ההנחיה

לשכת רואי חשבון קבעה בתיאום עם הרשות "הנחיה בדבר דוח רואה חשבון מבקר על דוח המוגש לרשות ני"ע על ידי חברה שהיא יועץ השקעות או מנהל תיקים" (להלן - ההנחיה). ההנחיה קובעת נוסח אחיד של דוח רואה החשבון המבקר שיש לצרף לדוח השנתי של חברה לניהול תיקים. לפי ההנחיה, על רואה החשבון לקבל נתונים ישירות מהתאגידים הבנקאיים שמחזיקים נכסים המנוהלים על ידי החברה לניהול תיקים, ובכללם רשימה של כל החשבונות שבניהול החברה אצל התאגיד הבנקאי ואישור בדבר שווי הנכסים המוחזקים בכל החשבונות הנקובים ברשימה האמורה. כמו כן, על רואה החשבון לקבל מהתאגיד הבנקאי אישור כי אינו מחזיק נכסים בניהול החברה לניהול תיקים חוץ מאלה ששוויים צוין באישור.

בתיקי המחלקה נמצאו דוחות של רואי חשבון שציינו כי בנקים אחדים סירבו להעביר אליהם את המידע הנדרש בהנחיה. המחלקה הסבירה למשרד מבקר המדינה באוגוסט 2003, כי הם מסרבים לעשות כן מחשש לפגיעה בסודיות הבנקאית.

סגן המפקח על הבנקים הודיע למשרד מבקר המדינה בספטמבר 2003, כי בתגובה על שאלת המשרד בעניין זה הוא קיים שיחות עם היועצים המשפטיים של הבנקים ובהן נדון פתרון אפשרי לבעיה האמורה: אם יסכימו לקוחות של חברה לניהול תיקים לוותר על הסודיות הבנקאית בחשבונות שעליהם נתנו לה ייפוי כוח, יוכל רואה החשבון שלה לקבל מהבנק ישירות את המידע הדרוש על מצב חשבונותיהם. בדצמבר 2003 הודיעה הרשות למשרד מבקר המדינה, כי בעקבות הערתו בדבר הצורך להסדיר את העניין בהקדם כתב אחד הבנקים לרשות, כי יעביר את המידע ישירות לרואי החשבון של מנהלי תיקים שלקוחותיהם יחתמו על כתבי ויתור על סודיות בנקאית.

תיאום בין הרשות ובין המפקח על הבנקים

1. בעלי הרישיון לפי חוק הסדרת העיסוק, וכן הנאמנים והמנהלים של קרנות נאמנות, נתונים, כאמור, לפיקוחה של הרשות. מכוח פקודת הבנקאות, 1941 (להלן - הפקודה), כל תאגיד בנקאי נתון לפיקוחו ולביקורתו של המפקח.

2. מכוח סמכותה לפרש את חוק הסדרת העיסוק כדי למלא את תפקידה, הביאה הרשות באפריל 2000 לידיעת הבנקים והחברות לניהול תיקים ולייעוץ השקעות את עמדתה בדבר הגדרת המונח "ייעוץ השקעות" בחוק הסדרת העיסוק. לפי עמדתה, "מתן מידע על נייר ערך או על מכשיר פיננסי אחר אשר בחירתו של המידע נעשית על-פי שיקול דעתו של נותן המידע או הגוף שבו הוא מועסק, ויש במידע כדי להוביל את מקבלו למסקנה ביחס לכדאיות ההשקעה בנייר ערך או במכשיר פיננסי מסוים, הוא בבחינת ייעוץ השקעות גם אם אין ניתנת המלצה מפורשת להשקעה".

הרשות הבהירה, כי סעיף 2 לחוק הסדרת העיסוק, הקובע כי לא יעסוק אדם בייעוץ השקעות אלא אם כן הוא בעל רישיון, חל על כל ייעוץ השקעות כמוגדר בעמדתה, גם אם מתן הייעוץ אינו עיסוק בלעדי אלא הוא נוסף על עיסוק אחר, וגם אם אינו חלק הכרחי מהעיסוק העיקרי אלא ניתן מפעם לפעם. בכל הקשור לעיסוק זה חייב היועץ לפעול לפי הוראות חוק הסדרת העיסוק ותקנותיו. הרשות דרשה מהבנקים ומהחברות לניהול תיקים ולייעוץ השקעות לפעול בהתאם לעמדתה.

באוגוסט 2000 הביא המפקח לידיעת הרשות ממצאי ביקורת שעשה בכמה בנקים בדבר ייעוץ בבנקים ללקוחותיהם להשקיע בקרנות שבניהול חברות בנות שלהם.

איגוד הבנקים בישראל (להלן - האיגוד) התנגד לעמדת הרשות, ולאחר שכשלו ניסיונות להגיע לפשרה עמה הוא הגיש לבית המשפט המחוזי בתל אביב⁴ תביעה נגדה. באוקטובר 2002 נתן בית המשפט פסק דין, ובעקבות זאת נתנה הרשות לאיגוד, בנובמבר 2002, הנחיות בדבר "האסור והמותר במסירת מידע ללקוחות". בעניין זה התגלעה מחלוקת בין האיגוד לבין הרשות, ובשנת 2003 הם הגישו לבית המשפט העליון ערעורים על פסק הדין. ערעורים אלה תלויים ועומדים.

בנק ישראל מסר בתשובתו למשרד מבקר המדינה בדצמבר 2003, כי "המפקח התייצב לצידה של הרשות בהליך משפטי, אשר התאפשר בזכות תמונה עובדתית, שעלתה בעיקר מהביקורת שערך המפקח. ביקורות אלה פתחו דיאלוג רחב בין הפיקוח על הבנקים והרשות ... כאשר להיבטים שונים הנוגעים ליישום חוק הייעוץ - בעיקר ההליך המתברר כעת בביהמ"ש, אך גם נושאים נוספים (כמו תאום באשר לאכיפת רישוי יועצים הפועלים באמצעות הבנקים, תיעוד הייעוץ וכד')".

3. המחלקה עושה ביקורות בחברות בנות של בנקים העוסקות בניהול תיקים, אולם מאז הקמתה היא לא עשתה ביקורת על יועצי ההשקעות המועסקים בבנקים עצמם.

המחלקה הסבירה בתשובתה למשרד מבקר המדינה בדצמבר 2003, כי עם תחילת עבודתה היא החליטה לעשות ביקורת בעיקר בחברות לניהול תיקים, שעד אז לא היו כלל בפיקוח, בניגוד לבנקים, שנמצאים בפיקוחו של המפקח, אשר מפקח גם על נושאים הקשורים לחוק הסדרת העיסוק. עוד הסבירה המחלקה, כי עקב כלילת מדינת ישראל ברשימה השחורה של מדינות שאינן נאבקות בהלבנת הון שחור, החל במאי 2002 הוקצו רוב משאבי הביקורת של המחלקה לנושא זה, כדי שישראל תעמוד בסטנדרטים הבין-לאומיים, "ואכן ישראל נמחקה לאחרונה מהרשימה, ולא במעט בזכות פעולות הרשות". כמו כן ציינה המחלקה, כי בעת האחרונה התחילה לעשות ביקורת באחד הבנקים כדי לבדוק אם היועצים שהוא מעסיק פועלים לפי הוראות חוק הסדרת העיסוק כשהם נותנים המלצות לרכוש יחידות של קרנות הקשורות לבנק.

4 ה"פ (ת"א) 431/01 איגוד הבנקים בישראל נ. הרשות לניירות ערך ואח', פורסם בתקדין.

4. מחלקת הקרנות ברשות מפקחת על הקרנות (הן אלו שמנוהלות בידי חברות בנות של בנקים והן אלו שמנוהלות בידי חברות שאינן בשליטת בנקים) בעיקר בשיטות אלה: (א) בדיקת התשקיפים, הדוחות החודשיים והדוחות המידיים שלהן, וכן בדיקות באמצעות הצלבת הנתונים הכלולים בהם. (ב) שימוש במערכת התרעות ממוחשבת, המשולבת במערכת הממוחשבת של הרשות ומקושרת לזו של הבורסה; מערכת ההתרעות בודקת, בין השאר, אם כל קרן מקיימת את מדיניות ההשקעות שעליה הצהירה בתשקיפה ואת הסבירות של התנודות בשעריה היומיים ושל הנתונים הכלולים בדוחותיה החודשיים. (ג) בירור תלונות נגד מנהלי קרנות.

מאז 1996 עשתה מחלקת הקרנות חמש ביקורות במשרדיהן של חברות לניהול קרנות (שתיים בשנת 1996 ואחת בכל אחת מהשנים 1999, 2000 ו-2002), ורק במסגרתן היא בדקה פרוטוקולים של הדירקטוריונים ושל ועדות ההשקעות של החברות, את הנתונים שהומצאו להם לקראת ישיבותיהם ואם הדירקטוריונים מילאו את חובתם לפי סעיף 18(6) לחוק הקרנות והתקנות שהותקנו על פיו בדבר עסקאות שעלול להיות בהן ניגוד עניינים (ראו להלן).

מחלקת הקרנות הסבירה למשרד מבקר המדינה בדצמבר 2003, כי נוכח מספרן הרב של קרנות (650 בסוף אותה שנה) וריבויין המהיר, אין זה מעשי לעשות בכל שנה ביקורת על כל הקרנות; עם זאת, היא ערה לחשיבות הביקורת במשרדי הקרנות, ובכוונתה לכלול ביקורת כזאת בתכנית העבודה שלה לשנת 2004.

5. המפקח עושה ביקורות בחברות לניהול תיקים ובחברות לניהול קרנות הנשלטות בידי בנקים, וביקורות על יועצי השקעות המועסקים בבנקים עצמם. בביקורות אלה הוא בודק אם הם פועלים לפי הדרישות של הוראה 322 בדבר מניעת ניגודי עניינים בניהול השקעות ושל הוראות נב"ת אחרות הנוגעות לעיסוקים אלה. המפקח בודק גם אם בעלי רישיון (יועצי השקעות בבנקים וחברות לניהול תיקים שבשליטת בנקים) פועלים לפי חוק הסדרת העיסוק ותקנותיו.

המפקח הבהיר למשרד מבקר המדינה בדצמבר 2003, כי בבדיקה אם מקיימת הוראה 322 הוא מתמקד "בעיקר בבדיקות מעטפת של החברה [לניהול קרנות או לניהול תיקים] כמשתקף בבנק ובדירקטוריון שהוא ממנה לחברה, ולא בהתחקות אחר פעולות השקעה המבוצעות על ידה (המהווה ביקורת בחברה עצמה)" (ההדגשה במקור).

6. המפקח כתב למשרד מבקר המדינה בדצמבר 2003, כי הוא "מעביר לרשויות המתאימות ממצאים של ביקורות או ארועים ספציפיים אחרים, שבהם מתגבש לכאורה חשש לעבירות פליליות, ולאחר שביקש וקיבל את הסכמת הנגיד לכך [בהתאם להוראת סעיף 15א(א) לפקודה]".

הביקורת העלתה, שאין תיאום בין המחלקה ובין המפקח בדבר קביעת נושאים לביקורת ומדגמים לביקורת, והמפקח אינו מביא לידיעתה את ממצאי הביקורת שלו (שאינם מעלים חששות לעבירות פליליות) על יועצי השקעות המועסקים בבנקים ועל חברות שבשליטת בנקים העוסקות בניהול תיקים; גם המחלקה אינה מביאה לידיעתו את ממצאי הביקורת שעשתה על חברות לניהול תיקים שבשליטת בנקים. גם בין מחלקת הקרנות ובין המפקח אין תיאום. לדעת משרד מבקר המדינה, ראוי לשקול תיאום כזה, הן לצורך ניצול יעיל של משאבי הביקורת והן לצורך הבאת כל ממצא לידיעת שני הגופים המפקחים.

7. בשליטת בנקים בחברות לניהול תיקים ובחברות לניהול קרנות (וכן בקופות גמל ובחברות לניהולן) מובנה ניגוד עניינים המעלה חשש לניצול כספי המשקיעים לטובת אינטרסים של בנק, בניגוד לחובתו של מנהל להשקיע את כספם לטובתם, ולחלופין היא עלולה לאפשר לבנק לנצל

מידע פנים שברשותו (בעיקר על לווים שלו) כדי לסייע לחברות שבשליטתו לשפר את "ביצועיהם" של התיקים או של הקרנות (או של קופות הגמל) שבניהולן (כדי להגביר את שיווקם).⁵

בתשובה על שאלת משרד מבקר המדינה כתב המפקח בדצמבר 2003, כי לא בדק בחברות לניהול קרנות ובחברות לניהול תיקים אם כספי משקיעים מנוצלים לרעה ואם מנוצל מידע פנים לטובת המשקיעים; הוא הסביר, כי " ... מתן תשובות לשאלות אלו מחייב נתיבי ביקורת שאינם בתחום סמכותנו או בתחום אחריותנו".

המחלקה ומחלקת הקרנות השיבו למשרד מבקר המדינה באותו חודש, כי פעילותו של בנק אינה בתחום הפיקוח שלהן, ולכן אין בידיהן אמצעים לבדוק חששות לניצול לרעה של כספי קרנות או תיקים שבניהול חברות בנות של בנק לטובת אינטרסים שלו, או חששות לניצול מידע פנימי של בנק כדי לשפר את ה"ביצועים" של קרנות או של תיקים שבניהול חברות בנות שלו. עם זאת ציינה מחלקת הקרנות, כי בחוק הקרנות כלולות הוראות אחדות בנוגע לניגודי עניינים.

בין השאר, נקבע בסעיף 18(6) לחוק, כי מתפקידו של דירקטוריון של מנהל קרן "לדון בעסקה ששר האוצר קבע בתקנות כי היא מסוג העסקאות שהן מהותיות לקרן, או כי היא מסוג העסקאות שעלול להיות בהן ניגוד עניינים...". עסקאות כאלה אינן אסורות אלא טעונות אישורו של דירקטוריון מנהל הקרן. בתקנות השקעות משותפות בנאמנות (עסקאות שעלול להיות בהן ניגוד עניינים ועסקאות מהותיות), התשנ"ה-1995 (להלן - תקנות בעניין ניגודי עניינים), קבע השר רשימה מצומצמת יחסית של סוגי עסקאות שהחשש לניגוד עניינים בהם בולט במיוחד.⁶

בתשובה על שאלת משרד מבקר המדינה ציינה מחלקת הקרנות בדצמבר 2003, כי בביקורת שעשתה במשרדיהם של מנהלי קרנות (ראו לעיל) היא בדקה אם עסקאות שהוגדרו בתקנות בעניין ניגודי עניינים אושרו בידי הדירקטוריונים של מנהלי הקרנות.

לדעת משרד מבקר המדינה, לא די בבדיקת הציות להוראות סעיף 18(6). מן הראוי שתיעשה גם ביקורת רחבה ומעמיקה יותר, בעניין מילוי הוראת סעיף 74 לחוק הקרנות, הקובעת כי "נאמן ומנהל קרן ימלאו את תפקידיהם וישתמשו בסמכויותיהם לטובת בעלי היחידות בלבד", ומילוי הוראת סעיף 75, הקובעת שעליהם לפעול "בזהירות, באמונה ובשקיפה"; ואשר לחברות לניהול תיקים - סעיפים 11, 15 ו-20 לחוק הסדרת העיסוק, שעניינם חובת אמון, חובת זהירות ומניעת ניגוד עניינים. בביקורת כזאת מן הראוי שייבדקו לא רק עסקאות מהסוגים שנמנו בתקנות בדבר ניגודי עניינים, אלא גם עסקאות אחרות אשר לבנק השולט בחברה לניהול קרנות או לניהול תיקים יש בהן עניין מהותי, כגון השקעה במניות או באג"ח שהנפיקה חברה שהבנק נושה בה.

5 ראו בעניין זה במחקר: ש' בליי, "ניהול בנקאי לעומת ניהול פרטי: ביצועי עיתוי שוק וסלקטיביות של קרנות הנאמנות הגמישות בישראל, 1992 עד 1997", סקר בנק ישראל 75 (סיון התשס"ג-יוני 2003), עמ' 39-85.

6 1. רכישת ניירות ערך, למעט מלווה קצר מועד, בעסקאות מחוץ לבורסה מקרן אחרת שבניהולו של מנהל הקרן, ביום אחד, כאשר שווי ניירות הערך הנרכשים, בעת רכישתם, הוא לפחות 50,000 ש"ח או לפחות 1% מהשווי הנקי של נכסי הקרן הרוכשת, לפי הנמוך ביניהם; 2. רכישת נייר ערך בהצעה לציבור על פי תשקיף, שבה אדם המחזיק 5% לפחות מהמניות שהוציא מנהל הקרן, או חברה בשליטת אדם כאמור, הם המציע של נייר הערך או אחד החתמים להנפקה; 3. רכישת, בעסקה מחוץ לבורסה, מאדם המחזיק 5% לפחות מהמניות שהוציא מנהל הקרן, או מחברה בשליטת אדם כאמור, שהם מנהלי תיקי השקעות עבור הוולט, של נייר ערך שהוחזק בתיק שבניהולם, או מכירה, בעסקה מחוץ לבורסה, לאדם כאמור, של נייר ערך לצורך הכללתו בתיק ניירות ערך שבניהולם.

דא עקא, שיכולתה של הרשות לעשות ביקורת אפקטיבית בחברות בנות של בנקים העוסקות בניהול קרנות או בניהול תיקים, וכן במחלקות ייעוץ ההשקעות בבנקים, היא יכולת מוגבלת - בכל הנוגע לאיסור לנצל לרעה כספי לקוחות במצב של ניגוד עניינים - מאחר שרבים מהאינטרסים המגוונים של הבנקים הם בחזקת מידע פנימי שלהם, המוכר היטב למפקח אבל לא לרשות. אשר למפקח, הביקורת שלו מתמקדת ב"בדיקות מעטפת", כאמור, ולא בבדיקת האפשרויות שעסקאות מסוימות כרוכות בניגוד עניינים. מעיין בחוק הקרנות עולה, כי לא נקבעה בו סנקציה על הפרת הוראות סעיפים 74 ו-75. לדעת משרד מבקר המדינה, מן הראוי שהרשות תיתן את דעתה על עניין זה.

8. באוגוסט 2003 מסר המפקח למשרד מבקר המדינה תקצירים של שבעה מדוחות הביקורת שהוא עשה בשנים האחרונות במחלקות ייעוץ בבנקים או בחברות שבשליטתם העוסקות בניהול תיקים. בביקורות שעשה המפקח נמצאו ליקויים רבים, ובכללם ליקויים שהעלו חשש להריגה מהוראות חוק הסדרת העיסוק. לאחר שביקש וקיבל את הסכמת נגיד בנק ישראל, כנדרש בפקודה, העביר המפקח לידיעתה ולטיפוליה של הרשות חשש שהעלה לעבירה פלילית על סעיף בחוק הקרנות.

הביקורת של המפקח גם העלתה חריגות לכאורה מהוראות של סעיפים בחוק הסדרת העיסוק שהפרתן היא עבירת משמעת, לפי סעיף 30(א). המפקח לא הביא לידיעת הרשות את הממצאים, וממילא היא לא בחנה אם יש להגיש קבילות נגד בעלי הרישיון בגין עבירות משמעת.

בתשובתו למשרד מבקר המדינה לא הסביר המפקח מדוע לא הביא לידיעת הרשות את הממצאים. מלשון סעיף 15(א) לפקודה ומתשובת המפקח משתמע שהמפקח מנוע מלהעביר לידיעת גוף אחר, לרבות הרשות, מידע בדבר חששות לעבירות משמעת, להבדיל מעבירות פליליות.

לדעת משרד מבקר המדינה, העברת מידע שהעלה המפקח בביקורתיו לידיעת הרשות דרושה, בין השאר, כדי להגביר את ההרתעה מביצוע עבירות המשמעת שנקבעו בחוק הסדרת העיסוק.⁷

9. במאי 2003 הפיץ משרד האוצר תזכיר חוק לתיקון חוק הסדרת העיסוק (טיוטת התזכיר אושרה קודם לכן במליאת הרשות). בתזכיר הוצע בין השאר לקבוע בחוק, כי הרשות רשאית להסמיך את המפקח או עובד מטעמו לפקח ולדרוש מסמכים מבעלי רישיון; בעניין מסירת מידע לרשות, לא תחול על המפקח חובת הסודיות הקבועה בסעיף 65 לחוק בנק ישראל, התשי"ד-1954.

הרשות הודיעה בתשובתה למשרד מבקר המדינה בינואר 2004, כי הליך החקיקה נמשך זמן רב משום שנושאים רבים היו שנויים במחלוקת עם האיגוד ועם גופים אחרים; "הרצון והצורך להגיע להסכמות עם גורמים אלו הצריכו דיונים חוזרים". בפברואר 2004 העבירה הרשות למשרד האוצר נוסח מתוקן של תזכיר החוק לתיקון חוק הסדרת העיסוק, וביקשה ממנו להגישו בדחיות לאישור ועדת השרים לענייני חקיקה.

עולה אפוא, שהרשות הייתה ערה לצורך לשפר את שיתוף הפעולה בינה ובין המפקח בנוגע לפיקוח על יועצי השקעות ומנהלי תיקים, ויזמה תזכיר חוק לתיקון חוק הסדרת העיסוק, שכולל הוראה בעניין זה. עם זאת, היא לא יזמה תיקון דומה לחוק הקרנות.

7 פרק על הפיקוח של המפקח על בנק למסחר, בדוח שנתי 53, עמ' 978, קבע מבקר המדינה: "מלבד הצורך להביא להפסקה של הפרות מסוג מסוים שמוצאת [מחלקת הפיקוח על הבנקים] בתאגיד בנקאי, על המפקח לשים לנגד עיניו את שיקול ההרתעה".

לדעת משרד מבקר המדינה, מן הראוי שהרשות תשקול ליזום גם תיקון לחוק הקרנות לשם הסדרת שיתוף הפעולה הדרוש בינה ובין המפקח בכל הקשור לפיקוח על הקרנות.

10. בתגובה על ממצאי משרד מבקר המדינה בדבר הפיקוח של הרשות ושל המפקח, הנוגעים לפעולות הבנקים וחברות שבשליטתן העוסקות בניהול תיקים או קרנות - שכולם, למותר לציין, אינם גופים מבוקרים של מבקר המדינה - כתב האיגוד למשרד מבקר המדינה בדצמבר 2003 כדלהלן:

"כל שאנו מבקשים להדגיש בפניכם (בעיקר לאור מה שייתכן ועלול להתפרש, ולו לכאורה, ממספר פסקאות בדו"ח) הוא את המובן מאליו - הבנקים מקפידים על קיום מצוות המחוקק בנושאים הנדונים בדו"ח (כבנושאים אחרים), ובכלל זה על קיומו של המבנה הארגוני הנדרש על פי דברי החקיקה וההסדרה בנושא."

דין משמעת

בפרק ז' לחוק הסדרת הייעוץ נקבעו הוראות בעניין עבירות משמעת ושיפוט משמעתי של מנהלי תיקים ויועצי השקעות שהפרו את הוראות החוק. החוק קובע, כי הדיון בעבירות משמעת יהיה בפני ועדת משמעת שיקים שר המשפטים. לראש הוועדה ימונה מי שכשיר להתמנות לשופט בבית משפט מחוזי, ולצדו יכהנו שני אנשי ציבור שאינם עובדי המדינה ואינם עובדי הרשות. בידי הרשות הופקדה הסמכות לחקור חשדות לביצוע עבירות משמעת, ובידי היועץ המשפטי לממשלה או מי שהוא הסמיכו לכך - סמכות התביעה.

ביוני 1998 מינה שר המשפטים דאז, מר צחי הנגבי, ועדת משמעת. אולם רק בדצמבר 2003 החלה הוועדה לפעול. נמצא, כי בשנים 1998-2003 התנהלו דיונים בדבר מקום מושבה של הוועדה (משרד המשפטים הציע שדיוני הוועדה יתקיימו במשרדי הרשות, אולם הרשות התנגדה לכך, בנימוק של אי-תלותה של הוועדה ברשות). גם תקציב לא היה לוועדה.

רק בפברואר 2003 נמצא מקום לדיוני הוועדה, במשרדי הבורסה לני"ע (להלן - הבורסה), ובאפריל 2003 אישר אגף התקציבים במשרד האוצר תקציב לוועדה.

עד דצמבר 2003 העבירה הרשות ליועץ המשפטי לממשלה שבעה תיקי חקירה שמעלים חששות לעבירות משמעת לפי חוק הסדרת העיסוק; אחדים מהם משנת 2000. בדצמבר 2003 - יותר מחמש שנים לאחר מינוי ועדת המשמעת ויותר משמונה שנים לאחר חקיקת חוק הסדרת העיסוק - קיימה ועדת המשמעת את ישיבתה הראשונה, ובה דנה באחת מקבילות המשמעת.



הבנקים שולטים במידה רבה בענפים של ייעוץ השקעות, ניהול תיקים, ניהול קרנות (וכן ניהול קופות גמל) וחיתום, נוסף על עיסוקם העיקרי בגיוס פיקדונות ובמתן אשראי ועל מעורבותם בענפי משק אחרים. הריכוזיות הרבה בשוק ההון טומנת בחובה ניגוד עניינים מובנה. במצב זה דרוש ביתר שאת לקיים מערכת פיקוח אפקטיבית על ענפי ההשקעות הנדונים בפרק זה.

יכולתה של רשות ניירות ערך לעשות ביקורת אפקטיבית בעניין ניגודי עניינים במחלקות ייעוץ ההשקעות בבנקים ובחברות שבשליטת הבנקים העוסקות בניהול תיקים או בניהול קרנות היא מוגבלת.

אין תיאום מספיק בין רשות ניירות ערך לבין המפקח על הבנקים בכנף ישראל בעניין הביקורת ששני גופים אלה עושים בחברות שבשליטת בנקים העוסקות בניהול תיקים או בניהול קרנות. המפקח על הבנקים מנוע לכאורה מלהעביר לטיפולה של הרשות חששות לעבירות משמעת שנקבעו בחוק הסדרת הייעוץ, או ממצאים אחרים שאינם מעלים חשש לפלילים. מן הראוי שהרשות והמפקח יגבירו את שיתוף הפעולה ביניהם הן בבחירת נושאי הביקורת ומדגמי הביקורת והן בהעברת מידע ביניהם על תוצאות הביקורות שעשו. אמנם בעת האחרונה נעשו שיפורים בעניין זה, אולם מן הראוי שהרשות והמפקח ישקדו על כינון הסדרים - באמצעות תיקוני חקיקה במידת הצורך - שיקבעו את חלוקת הסמכויות והאחריות בין הרשות לבין המפקח ואת הסדרי שיתוף הפעולה, התיאום והעברת המידע ביניהם, כדי להגביר את האפקטיביות של הפיקוח שלהם על יועצי השקעות המועסקים בבנקים ועל חברות בנות של בנקים העוסקות בניהול תיקים או בניהול קרנות.