

מבקר המדינה | היבטים בהתמודדות עם יוקר המחיה |
טבת התשפ"ד | ינואר 2024



רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון

הפיקוח של רשות שוק ההון על הגופים המוסדיים המנהלים חיסכון ארוך טווח



הפיקוח של רשות שוק ההון על הגופים המוסדיים המנהלים חיסכון ארוך טווח

רקע

"גופים מוסדיים מנהלי חיסכון ארוך טווח" הם חברות המנהלות את כספי החיסכון של הציבור לטווח בינוני ולטווח ארוך במגוון מוצרים, כגון קרנות פנסייה, קופות גמל, פוליסות ביטוח חיים וקרנות השתלמות. פעילותם מפוקחת על ידי רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון, שהוקמה בנובמבר 2016 כרשות עצמאית. בשנים 2010 - 2022 חל גידול שנתי ממוצע של כ-8% בהיקף הנכסים שמנהלים הגופים המוסדיים המפוקחים על ידי רשות שוק ההון, ובשנת 2022 שויים הסתכם ב-2.180 טריליון ש"ח. נוכח היקפם המשמעותי של נכסים אלו, המנוהלים עבור כלל הציבור, קיימת חשיבות רבה לתהליכי פיקוח ובקרה הדוקים של הרשות על מכלול הפעילות של הגופים המוסדיים, כדי להבטיח הגנה ושמירה על עניינם של מבטחים ועמיתים.



נתוני מפתח

<p>12 שנים</p>	<p>358 מיליארד ש"ח</p>	<p>כ-90%</p>	<p>2.180 טריליון ש"ח</p>
<p>לאחר תחילת עבודת הרשות על קודקס האסדרה² הוא לא הושלם</p>	<p>סך ההשקעות האלטרנטיביות¹ של הגופים המוסדיים בשנת 2021</p>	<p>מהחיסכון הפנסיוני של הציבור מוחזק בידי 8 גופים מוסדיים</p>	<p>היקף החסכונות של הציבור המנוהלים על ידי הגופים המוסדיים נכון לסוף 2022 (כ-130% מהתוצר)</p>
<p>13 ביקורות בלבד</p>	<p>0.36 מיליון ש"ח</p>	<p>35%, 13% ו-20% בלבד</p>	<p>4 עיצומים כספיים בלבד</p>
<p>עשתה הרשות בתחום סיכוני הסייבר, ומהן הסתיימו 3 בלבד</p>	<p>התקציב לעובד ברשות שוק ההון, שהוא כמחצית מהתקציב לעובד ברשות ניירות ערך (0.71 מיליון ש"ח) וכשליש מהתקציב לעובד בבנק ישראל (1.17 מיליון ש"ח)</p>	<p>היו שיעורי היקפי ההתקשרויות של הרשות בשנים 2020 - 2022 (בהתאמה) מהיקף התקציב השנתי שהגדירה להתקשרויות לביצוע ביקורות בגופים המוסדיים</p>	<p>הטילה הרשות במשך 7 שנים (2015 - 2022) בגין הפרות בתחומי פנסייה וגמל מתוקף חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), התשס"ה-2005. סך העיצומים עמד על 4.2 מיליון ש"ח</p>

1 השקעות בנכסים לא סחירים מחוץ לשוק ההון, ובהם נדל"ן, תשתיות, סחורות, הלוואות פרטיות, חברות טכנולוגיה וקרנות אלטרנטיביות (קרנות גידור, קרנות השקעה פרטיות, קרנות הון סיכון).
 2 ספר אסדרה סדור שנועד לסייע בהתמצאות בהנחיות הרשות ולשמש אמצעי יעיל בידי הרשות לאכיפת הוראותיה, לפיקוח על הגופים המוסדיים ולהגנה על מבטחים וחוסכים.



פעולות הביקורת

בין ספטמבר 2022 למרץ 2023 בדק משרד מבקר המדינה את הפיקוח של רשות שוק ההון על הגופים המוסדיים המנהלים חיסכון ארוך טווח של הציבור, לרבות קופות הגמל והפיצויים, קרנות ההשתלמות, קרנות הפנסיה וחברות הביטוח³. הביקורת התמקדה בפיקוח הרשות על פעילות הגופים המוסדיים בניהול כספי החיסכון של הציבור לטווח בינוני ולטווח ארוך. הביקורת בוצעה ברשות שוק ההון. פעולות השלמה בוצעו ברשות ניירות ערך, ברשות התחרות ובבנק ישראל. כן קיים צוות הביקורת פגישות עם נציגים נבחרים של חלק מהגופים המוסדיים, ושלה שאלונים לגופים מוסדיים - לחברות ביטוח, לבתי השקעות ולקופות גמל ענפיות. עד מועד סיום הביקורת השיבו 35 גופים מוסדיים לשאלון האמור, מבין 55 גופים שאליהם הוא נשלח.

תמונת המצב העולה מן הביקורת

משאבי רשות שוק ההון, מבנה הפיקוח הפיננסי ויחסי הגומלין בין הרשות למאסדרים פיננסיים

מעמדה של רשות שוק ההון - התקציב המקורי שהועמד לרשות שוק ההון בשנת 2022 נמוך ביחס למאסדרים מקבילים, וזאת אף שהיקף הנכסים המפוקחים על ידה הוא הגדול ביותר (כ-2.180 טריליון ש"ח) ונמצא בצמיחה מתמדת. הפער הניכר בין תקציבי הרשויות מקורו בהבדלים במספרי העובדים המועסקים בכל אחת מהן וברמות השכר בהן. נכון ל-2022, השכר הממוצע של עובדי רשות שוק ההון הוא כ-16,800 ש"ח, של עובדי רשות ניירות ערך - כ-28,600 ש"ח ושל עובדי בנק ישראל - כ-35,700 ש"ח.

תקציב רשות שוק ההון - ב-2022 עמד ביצוע התקציב של רשות שוק ההון על 54.75 מיליון ש"ח מתוך 142.62 מיליון ש"ח (תקציב לאחר שינויים), כלומר נוצלו 38.39% מהתקציב לאחר שינויים. סך האגרות שגבתה רשות שוק ההון ב-2022 הוא כ-20.5 מיליון ש"ח, לעומת רשות ניירות ערך שגבתה כ-189.78 מיליון ש"ח. במסמכי הצעת התקציב לשנת 2023 שהגישה הרשות עלה הצורך להגדיל את תקציבה הכולל, בין היתר באמצעות שינוי מודל האגרות. עם זאת נכון למועד סיום הביקורת, הרשות טרם אימצה מודל חדש לגביית אגרות מהגופים המפוקחים השונים.

3 למעט קרנות הפנסיה הוותיקות - קופות גמל לקצבה שאינן קופות ביטוח שאושרו לראשונה לפי תקנות קופות גמל, לפני יום כ"ט בטבת התשנ"ה (1 בינואר 1995).



תקינת כוח אדם - בשנת 2022 עמד התקן על 204.5 עובדים, ואילו איוש העובדים בפועל עמד על 158 עובדים⁴, כלומר איוש של 77.3% בלבד. פערי השכר בין רשות שוק ההון למאסדרים הפיננסיים האחרים, דוגמת בנק ישראל ורשות ניירות ערך, מקשים על גיוס עובדים ובפרט עובדים בעלי מיומנות מתאימה לרשות, דבר המקשה עליה במילוי משימותיה. לדוגמה, התקציב המקורי לשנת 2022 לעובד ברשות שוק ההון עמד על 0.4 מיליון ש"ח והיה כמחצית מהתקציב לעובד ברשות ניירות ערך וכשליש מהתקציב לעובד בבנק ישראל.

יחסי הגומלין בין הרשות והמאסדרים הפיננסיים ומבנה הפיקוח הפיננסי - הוועדה⁵ שהוקמה מתוקף החלטת ממשלה מאוגוסט 2021 לבחינת מבנה הפיקוח הפיננסי, במטרה לשפר מבנה זה ולהגביר את התחרות בשווקים הפיננסיים, לא השלימה את פועלה ולא הגישה את המלצותיה לשר האוצר ולנגיד בנק ישראל בתוך 300 יום ממועד הקמתה.

הריכוזיות והתחרות בין גופים מוסדיים

ריכוזיות ותחרות בין הגופים המוסדיים - שוק החיסכון לטווח ארוך בישראל מאופיין בדומיננטיות גדולה: 8 גופים מוסדיים מחזיקים בכ-90% מחסכונות הציבור, שהיקפם הכספי כ-2 טריליון ש"ח. היקף ההחזקות הניכר של הגופים המוסדיים בחברות במשק הישראלי, והזהות היחסית בתמהילי ההשקעות של הגופים, מעלים חשש להקצאה לא יעילה של מקורות במשק ולסיכונים רחביים. כמו כן, קיים סיכון לתנועה בוזמנית של נכסים פיננסיים ולמימושם במקביל בעת חשיפתם לזעזועים. כלומר, עולה החשש שבמקרה של חוסר יציבות פיננסית גופים בעלי החזקות דומות יפעלו בצורה דומה, ובכך יעמיקו את השלכות המצב.

אפשרות הניוד של כספי הציבור בין הגופים המוסדיים - הגם שקיימת אפשרות לניוד בין הקופות, הרוב המוחלט של הבקשות להעברות כספים בין קרנות פנסייה שונות ובין קופות גמל שונות הוגשו על ידי עמיתים שצורפו בידי סוכנים (50% - 65% בקרנות הפנסייה ו-57% - 85% בקופות הגמל); הסוכנים מתוגמלים עבור צירוף לקוחות חדשים, ומשכך אין הדבר מעיד בהכרח על קיומה של תחרותיות המיטיבה עם החוסך או המבוטח.

תחרות בין שחקנים שונים במוצרי ההשקעה על הכסף הפנוי של הציבור - בפועל פוליסות חיסכון, למרות שמן, אינן משמשות מכשיר ביטוחי אלא מכשיר השקעה לטווח הקצר והבינוני בלא הגבלה על היקף הכספים המופקד בו מדי שנה. הטבות המס המגולמות בקופת הגמל להשקעה אומנם מעניקות לה יתרון מול פוליסת החיסכון, אך תקרת ההפקדה בה מעמידה אותה בנחיתות מול הפוליסה, בסכומים שמעבר לרובד ההשקעה הראשון. מאחר שרק חברות הביטוח רשאיות לשווק פוליסות חיסכון, התחרות בין ובין בתי ההשקעות עלולה להיפגע בסכומים אלו. יתרה מזאת, דמי הניהול הממוצעים בפוליסות החיסכון עומדים על 0.94%, ואילו דמי הניהול הממוצעים בקופות הגמל להשקעה עומדים על 0.64% - פער מהותי של 0.3% נקודות אחוז; ועל כן היעדר התחרות

4 יש לציין כי קיימת אי-התאמה בין נתוני אגף תקציבים לבין נתוני רשות שוק ההון בדבר איוש התקנים בפועל.

5 ועדה שהוקמה על ידי שר האוצר בשיתוף נגיד בנק ישראל. חברי הוועדה: מנכ"ל משרד האוצר (יו"ר הוועדה), המשנה לנגיד בנק ישראל, ראש מטה נגיד בנק ישראל, הממונה על התקציבים במשרד האוצר, המשנה ליועץ המשפטי לממשלה, נציג המועצה הלאומית לכלכלה ונציגי ציבור.



ברובד ההשקעה הגבוהה (שמעל תקרת ההפקדה לקופות) בא לידי ביטוי בדמי הניהול המשולמים.

פעולות רשות שוק ההון לפיקוח על הגופים המוסדיים

קודקס האסדרה - במועד סיום הביקורת, כ-12 שנים לאחר תחילת עבודת רשות שוק ההון על קודקס האסדרה, הוא לא הושלם, אף שיעד הרשות להשלמתו היה סוף שנת 2013. עדיין חסרים בו פרקים רבים והוא אינו מכיל את כלל הוראות הממונה על פני השנים. הרשות ממשיכה לפרסם חוזרים בנפרד מהקודקס ואינה מפרסמת תיקון לפרקי קודקס האסדרה כפי שהתחייבה לעשות. כך למעשה הגופים המוסדיים צריכים לציית הן להוראות הקודקס והן להוראות החוזרים שיוצאים במנותק ממנו.

הקשר של הרשות עם הגופים המוסדיים - כמחצית (54%; 19 מתוך 35) מהגופים המוסדיים שענו לשאלון שערך משרד מבקר המדינה (הנמנים עם קבוצת חברות הביטוח ובתי ההשקעות) הביעו שביעות רצון בינונית ומטה ממידת המקצועיות של הרפרנטים המטפלים בהם ברשות שוק ההון. כ-40% מהגופים המוסדיים שענו לשאלון השיבו שהם לא קיבלו מענה לפניית או לבקשות שלהם שהוגשו לרשות בחמש השנים האחרונות. כמו כן, בביקורת עלה כי ברשות שוק ההון אין אמנת שירות המסדירה את אופן מתן השירות לגופים המוסדיים, ובנוסף עלה כי בהיעדרה לא נקבעו רמות למתן השירות, לרבות אופן הפנייה, מדידת זמני מענה ומתכונת המענה לפניית הגופים המוסדיים לרשות. ברשות אין הליך של החלטות מקדמיות ("פרה רולינג"), למעט בנושאי חשבונאות, וככלל, לטענת הגופים המוסדיים, המענה של הרשות לפנייתיהם ניתן בעל-פה ולא בכתב.

הטלת עיצומים כספיים מצד הרשות על הגופים המוסדיים - במשך 7 שנים (2015 - 2022) הוטלו 4 עיצומים על חברות המנהלות את כספי החיסכון הפנסיוני של הציבור בגין הפרות בתחומי פנסייה וגמל מתוקף חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), התשס"ה-2005, כ-13% מסך כל העיצומים שהוטלו בשנים אלה (יתר העיצומים הוטלו בתחום הביטוח, על נותני שירותים פיננסיים ועל סוכנים). סכום העיצומים היה 4.2 מיליון ש"ח, לאחר הפחתה של 60.8% מגובה הסנקציה הכולל (שנאמד ב-10.96 מיליון ש"ח), והיה 7.7% מגובה העיצומים הכולל לאחר הפחתה. היקפם הנמוך וסכומיהם הנמוכים של העיצומים שהוטלו על הגופים המוסדיים במהלך השנים פוגעים ביכולת הרשות להרתיע את הגופים המפוקחים מפני הפרת הוראות הדין. יצוין כי לעמדת הרשות קיימים כלים נוספים להרתעה בהם נעשה שימוש, ובכלל זה בידי הממונה הסמכות להורות על השבה של כספים במסגרת בירור תלונות ציבור שנמצאו כנגד גופים מוסדיים.

מערך ניהול הסיכונים - תהליך ההערכה הפיקוחי, שנועד לשמש בין היתר בסיס להערכת ניהול הסיכונים בגופים מוסדיים, התקיים רק בחברות הביטוח, והשימוש בו הופסק ב-2020 לשם שדרוגו, לפי דרישת הממונה על רשות שוק ההון דאז. לא הוסדר תהליך אחר מאז ועד מועד סיום הביקורת. אף לא גובש תהליך הערכה מקביל בגופים מוסדיים שאינם נמנים עם חברות הביטוח, למרות חשיבותו הרבה והכללתו בתוכנית העבודה של הרשות ל-2022. לא זו בלבד, אלא שעיקר הבחינה של הרשות בנוגע להסדרת מערך ניהול הסיכונים התבססה על שאלונים בדבר יישום עמדותיה במסגרת הליך RBS, עם זאת, הרשות לא ביצעה ביקורת פרטניות בכלל הגופים המוסדיים בנוגע למערך ניהול הסיכונים מאז פרסום המסמך המרכזי ב-2016, ולא בחנה אם יושמו עמדותיה לתיקון



הכשלים. אין בידי רשות שוק ההון תמונת מצב עדכנית של הסיכונים הגלומים בפעילותו של כל גוף מוסדי, ואין היא נוהגת לדרוש עדכונים שוטפים על תוצרי תהליך ניהול הסיכונים, בפרט מגופים מוסדיים שאינם נמנים עם קבוצת חברות הביטוח.

הפיקוח על סיכוני סייבר

אין לרשות שוק ההון מידע על אופן יישום נוהל סיכוני הסייבר או חלקים מתוכו בגופים המוסדיים, ואין לה הערכה מבוססת, המתעדכנת תדיר, בדבר פרופיל הסיכון של כל אחד מגופים אלה. הרשות אינה דורשת מהגופים מידע באופן תדיר, דבר שהיה בו כדי לסייע לה להעריך את פרופיל סיכון הסייבר בכל גוף, אלא מבקשת מידע רק בהתממשות אירוע סייבר או כשל טכנולוגי, וזאת אף שבידיה אינדיקציה ליישומים חסרים. בהיעדר המידע נבצר מהרשות לייצר תמונת מצב עדכנית של יכולת הגופים להתגונן ביעילות באירועי סייבר ונבצר ממנה לאמוד את אופן יישום נוהלי חוזר סיכוני הסייבר ואת תועלתו. כך נפגעת יכולת הרשות להצביע על כשלים נקודתיים ורוחביים כדי למקד תשומות בטיוב ההגנה מפני התממשות סיכוני סייבר.

הרשות ביצעה מספר ביקורות מצומצם (19 ביקורות שמתוכן 7 הושלמו) בשנים 2017 - 2022 כדי לאמוד את מוכנות הגופים המוסדיים לאירועי סייבר וניהול טכנולוגיות המידע, ורובן לא הושלמו. זאת ועוד, בשל מדיניות הרשות בתחום ניהול סיכוני הטכנולוגיה והסייבר לא הועמדו לרשות הגופים המוסדיים כלים משמעותיים שיכלו לסייע להם להתגונן מפני סיכוני סייבר ולטייב את מנגנוני ההגנה והמוכנות שלהם. הדבר התבטא ביישומים חסרים ביחס לאלה שקידמו מאסדרים פיננסיים אחרים לשיפור מערך ההגנה מפני התממשות סיכוני טכנולוגיה וסייבר.

מאז שנת 2016 קיימה רשות שוק ההון 4 מפגשי שולחנות עגולים (מפגש אחד התקיים במאי 2023) ו-3 מפגשים מקצועיים בנושאי סייבר. המפגשים לא הוסדרו באופן קבוע למרות התועלות הגלומות בשיתוף המידע לשיפור יכולות ההתגוננות מול אירועי סייבר, ולא נערכו סיכומים של התוכן שעלה במסגרתם לצורך הפצתו לנציגי הגופים המוסדיים.

בניגוד לפיקוח על הבנקים, אין בידי הרשות נתונים על מספר הגופים המוסדיים הנכללים ב-CERT הפיננסי⁶. זאת למרות החשיבות הגלומה בהצטרפות ל-CERT הפיננסי כדי להבטיח קבלת מידע שהגישה אליו מוגבלת או בלתי אפשרית.

הרשות לא הסדירה ביצוע של תרגילי סייבר מגזריים ומבחני קיצון תקופתיים, המשמשים כלים מרכזיים בידי מאסדרים פיננסיים להערכה ולטיוב של יכולות ההתגוננות מפני אירועי סייבר.

מערכות המידע של רשות שוק ההון - המערכות הקיימות לניהול ידע ארגוני ברשות אינן מעודכנות, המערכות לשירות הציבור הרחב מיושנות ודורשות עדכון, וישנם חוסרים במערכות לניתוח הנתונים המתקבלים מהגופים המוסדיים. עוד נמצא כי מערכת המחשוב

6 מערך הסייבר הלאומי, בשיתוף משרדי הממשלה הרלוונטיים, הקים 7 תתי-מרכזים ארציים לניהול אירועי סייבר שמעניקים מענה מפני איומי סייבר ייחודיים בחלוקה למגזרים. ה-CERT (Computer Emergency Response Team) הפיננסי, המנוהל במשרד האוצר, משמש מעטפת הגנה של המדינה לגופים הפיננסיים.



הפנימית שעומדת לרשות חטיבת השקעות לעיבוד דיווחי גופים מוסדיים אינה מאפשרת לשלוף נתונים באמצעות שאלות חיפוש בהתאם לצורכי החטיבה, ואינה יודעת לנטר חריגות מכללי ההשקעה, לזהות מוקדי חשיפה נקודתיים ומערכתיים ולהתריע עליהם באמצעות דגלים אדומים.

ביקורת ואכיפה של רשות שוק ההון על הגופים המוסדיים - נכון למועד סיום הביקורת לרשות אין תמונה כוללת של ביקורות שהיא מבצעת, וכך עולה חשש שייוצר מצב של ריבוי ביקורות בגוף מוסדי אחד ומיעוט ביקורות בגופים אחרים, שאינו תואם את תמונת הסיכונים העולים מהגופים המוסדיים. לרשות אין מתודולוגיה סדורה לתעדוף נושאי ביקורת וגופים מוסדיים שיעברו ביקורת המבוססת על תהליך הערכה פיקוחי סדור, זאת על אף היקף הגופים והתחומים המפוקחים על ידה. אין בה מנגנון של מעקב אחר תיקון ליקויים שעלו בעקבות הביקורות שערכה, ואין לה מידע סדור ונגיש בדבר היקף תיקון הליקויים על ידי הגופים המוסדיים שבוקרו. משך הביקורת הממוצע של כלל הביקורות שביצעה הרשות בשנים 2017 - 2022 היה 37.2 חודשים - יותר מ-3 שנים.

יכולות המודיעין של רשות שוק ההון - סביבת העבודה הממוחשבת של מחלקת המודיעין ברשות חסרה ומיושנת. מערכות המידע אינן מקושרות זו לזו ואינן מאפשרות ליחידת המודיעין (הכוללת בפועל מנהל אחד) לאתר גורמים שונים שהיא חוקרת ולהצליב מידע מכלל המערכות. ליחידה גם אין ציוד טכנולוגי מתקדם, וזאת בהיעדר כוח אדם ברשות וביחידת המודיעין בפרט ובהיעדר שימוש במערכת ממוחשבת לניהול הפניות. עולה חשש שכך נפגעת יכולת הרשות להרתיע עברייני שוק הון פוטנציאליים.

נושאי ליבה בפעילות הגופים המוסדיים והפיקוח עליהם

הפיקוח על השקעות אלטרנטיביות - אין ברשות שוק ההון נהלים סדורים לבחינת השקעות אלטרנטיביות. זאת ועוד, רק 21% מהביקורות שבוצעו ברשות בשנים 2017 - 2022 בתחום ההשקעות (מתוך 53 ביקורות בתחום ההשקעות) עסקו בהשקעות אלטרנטיביות; זאת אף ששיעורן בתיק הנכסים הוכפל בעשור האחרון ואף שנדרש חיזוק מערך הפיקוח על התחום לנוכח הגידול הצפוי בו, בין היתר בשל רפורמת אג"ח מיועדות.

השקעות אחריות וסיכוני ESG⁷ - הנוסח של חוזר ESG קיבל פרשנות שונה בגופים מוסדיים שונים לעניין החובות והציפיות הנגזרות ממנו; בהתאם, חלק מהגופים ראו בחוזר הוראה מחייבת ואחרים ראו בו עקרונות מנחים גרידא - פער שהתבטא בין היתר בשונות גדולה באופן יישומו.

הליך הגשת בקשות לאישור נושאי משרה בגופים המוסדיים - לצורך אישור מינוי נושא משרה מגישים הגופים המוסדיים לרפרנט הייעודי ברשות שוק ההון בקשה מפורטת בליווי מסמכים שונים. מיכון תהליך הגשת בקשות אלה בגופים המוסדיים יסייע לרפרנטים של הרשות בבדיקתן ובהצלבת מידע על המועמדים למשרות בהתאם למידע שנצבר עליהם במערכות השונות. בפועל הרשות לא נתנה עדיפות להקמת מערכת כאמור. על אף היקף הגופים המוסדיים הנתונים לפיקוחה (ובכלל זה הקופות הענפיות), מבוצע תהליך זה

7 ESG - השקעות אחריות המתחשבות ברווחה החברתית נוסף על שיקולי רווח כלכלי. הן מתמקדות בערכים של ידירותיות לסביבה, צדק חברתי וממשל תאגידי.



באמצעות טפסים ידניים שנסרקים למערכת ואינם מאפשרים הצלבת מידע או בחינת רקע של מועמדים בכלים ממוחשבים, אלא רק בהסתמך על הזיכרון הארגוני.

תדירות בחינת תקנות ההשקעה - אף שתקנות ההשקעה, שמטרתן להסדיר את תחום ההשקעות בגופים מוסדיים ולייצר אחידות במוצרי החיסכון הפנסיוני, הותקנו ב-2012 ועודכנו בשנים האחרונות, רשות שוק ההון לא הגדירה את הצורך בבחינה עיתית של האסדרה הקיימת בשים לב לשינויים בשווקים.



הקמת הקו החם - משרד מבקר המדינה רואה בחיוב את הקמתו של הקו החם על ידי רשות שוק ההון.

הסדרת אופן פרסום אסדרה חדשה על ידי רשות שוק ההון בחוק האסדרה - משרד מבקר המדינה רואה בחיוב את הסדרת אופן פרסום אסדרה חדשה על ידי רשות שוק ההון בהתאם לעקרונות שנקבעו בחוק עקרונות האסדרה, התשפ"ב-2021, אשר מטרתו לקדם אסדרה מיטבית של גורמי ממשלה ותאגידים ציבוריים, כך ששיגו יעד ברור ומעוגן בסמכויות המאסדר, בלא נטל רגולטורי עודף.

עיקרי המלצות הביקורת

לנוכח הגידול בהיקף הנכסים שמנהלים הגופים המוסדיים המפוקחים על ידי הרשות, העומד על כ-2,180 מיליארד ש"ח, מומלץ כי אגף התקציבים במשרד האוצר יבחן, בשיתוף הרשות, מהם המשאבים הנדרשים לרשות לשם עמידה במשימותיה, ואם יש צורך בהתאמות - יפעל להגדלת מקורותיה, לרבות אגרות, ויעמיד לה תקציבים ותקני כוח אדם מתאימים. איוש כוח האדם ברשות נדרש במיוחד לנוכח תפקידים נוספים וסמכויות שהוטלו עליה במהלך השנים. כמו כן מומלץ כי רשות שוק ההון, בשיתוף משרד האוצר, תבחן את תהליך מעבר כספי האגרות לרשות על מנת לעשות בהם שימוש במהלך השנה השוטפת.

לנוכח המחלוקות בין הגורמים השונים, על שר האוצר בשיתוף נגיד בנק ישראל לקדם הסכמות עם המאסדרים הפיננסיים לעניין מבנה האסדרה הפיננסית; הדבר יסייע בפתרון קשיים בתחומים כגון כפל אסדרה, ארביטרז' רגולטורי והיעדר אחידות באסדרה וכיוצא בזה.

מומלץ כי משרד האוצר יבחן הקמת ועדת המשך ייעודית לבחינת היקף ההחזקות הניכר של הגופים המוסדיים בחברות במשק הישראלי, והזהות היחסית בתמהילי ההשקעות של הגופים, בהתאם להמלצות צוות הריכוזיות; זאת מכיוון שמדובר בכספי החיסכון לטווח ארוך של הציבור הישראלי, המנוהלים בנאמנות על ידי הגופים המוסדיים, והיקפם הכספי ניכר וממשיך לגדול מדי שנה.



על הרשות לסיים את מלאכת קודקס האסדרה שהתחילה בשנת 2012. כמו כן מומלץ לרשות להציג את הקודקס בצורה נגישה למשתמשים כך שיתאפשר חיפוש מתקדם בחיתוכים שונים, ולהמשיך להוציא חוזרים במתכונת של עדכון הקודקס.



מומלץ כי רשות שוק ההון תפרסם עמדות מקצועיות שלה, בדומה למאסדרים האחרים, ואף תשקול למסד מנגנון של פרה רולינג, כדי לשקף לגופים המוסדיים את עמדותיה בסוגיות שונות ובדרך זו לסייע להם בקבלת החלטות. כמו כן על רשות שוק ההון לשקול עריכת סקר שביעות רצון מהשירות הניתן על ידה לגופים המוסדיים, לשם שיפור שירות זה.



מומלץ כי רשות שוק ההון תבחן את הצורך בהגדלת מעורבותה בפיקוח על תחום ניהול סיכוני הטכנולוגיה והסייבר בגופים מוסדיים, כדי לטייב את מערכי האבטחה שגובשו במגזר. במסגרת זו מומלץ כי הרשות תבחן קיום תדיר של פורום מקצועי בקרב גופים מוסדיים לשיתוף מידע וידע בתחום ודרכים להפצתם, תמשיך לעודד גופים מוסדיים להצטרף ל-CERT הפיננסי ותעקוב אחר הצטרפותם, וכן תפעל לקידום שיתופי פעולה נוספים עם מערך הסייבר הלאומי כדי להבטיח העברת מידע חיוני לגופים מוסדיים ומצוי כלי הפיקוח. עוד מומלץ כי הרשות תבחן שילוב של תרגילים מגזריים ומבחני קיצון בתחום הסייבר בעבודתה ותגדיר את פרקי הזמן לביצועם, תפעל להרחבת כמות הביקורות בתחום הסייבר, בהתאם לפרופיל הסיכון של כל גוף מוסדי, ותבחן דרכים לקבלת מידע תדיר ומלא על אופן יישום חוזר סיכוני הסייבר, שיתמוך בבניית פרופיל סיכון לכל גוף מוסדי ובטיוב הפעילות להגנה מפני אירועי סייבר.

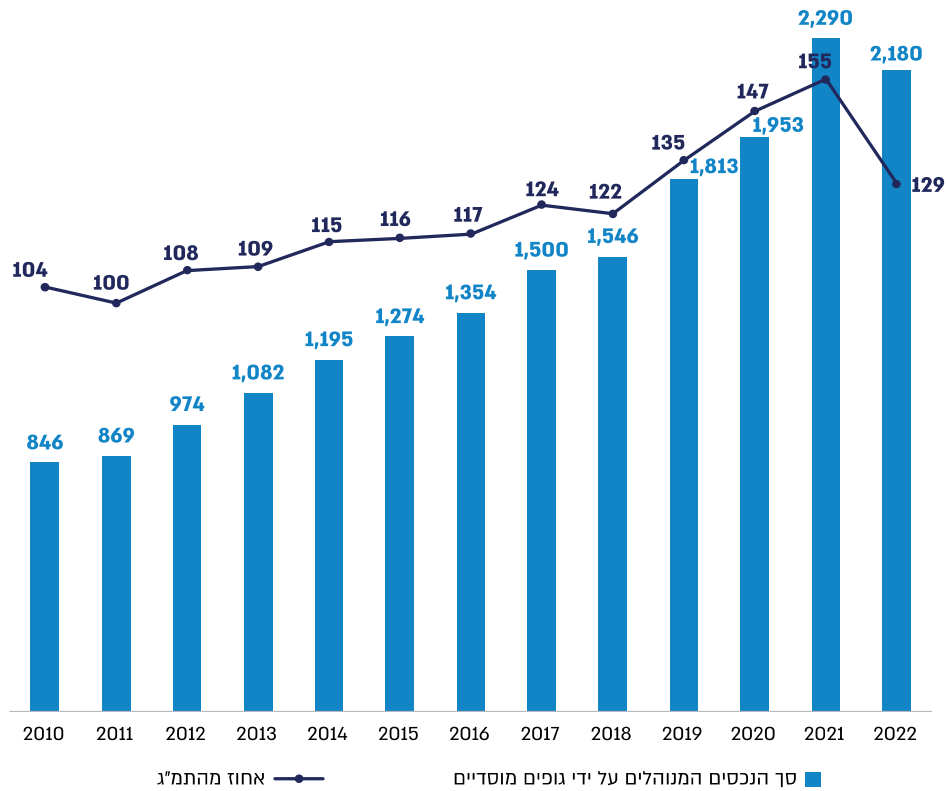


מומלץ לרשות שוק ההון לסיים את הליך הקמת חטיבת טד"ם כדי שזו תוכל לספק לכלל יחידות הרשות את השירותים המחשוביים הנדרשים לעבודת הפיקוח על הגופים המוסדיים. כמו כן מומלץ כי חטיבת טד"ם תפעל לקידום סקרי סיכוני IT וסיכוני סייבר ייעודיים לרשות שוק ההון ובדיקות חדירה למערכות הרשות. על רשות שוק ההון לבחון את המשאבים הדרושים לה בתחום זה, בהתאם למטרות שהיא מעוניינת ליישם לפי תוכניות העבודה שלה, ועליה לנצל את התקציבים שהוקצו לה לשם מימוש ייעודה. מומלץ כי רשות שוק ההון תמשיך בפיתוח מערכת אג"ם (מערכת רחבית לפיקוח אחר כלל הביקורות ברשות), כך שתכלול את כלל הביקורות המבוצעות על ידה, הן על ידה והן באמצעות רואי חשבון חיצוניים והן באמצעות עובדיה, ואת הניתוחים הרלוונטיים שיאפשרו להנהלת הרשות לראות בראייה רחבית את כלל הביקורות המבוצעות בה; הדבר יכול לסייע בבניית תוכנית עבודה שנתית וגם בייעול הביקורות והגברת האפקטיביות שלהן. מעקב רחבי מקיף אחר כלל הביקורות יאפשר לרשות לבחון את כמות הביקורות שנעשו באותו גוף מפוקח במהלך השנה ואת נחיצותן של ביקורות נוספות בו באותו תחום. הוא יאפשר לה גם בקרה על סבירות היקף השעות שנקבע למבקר, ההיקף הכולל של הביקורות, סך ההוצאות שהוטלו באותה שנה על כל גוף מפוקח, משך הביקורת וזמן שליחת דרישת התשלום וכן ניהול תקציבי המכרזים וחלוקתם בין המבקרים.





סך הנכסים המנוהלים על ידי הגופים המוסדיים ושיעורם מהתמ"ג, 2010 - 2022 (במיליארדי ש"ח)



על פי נתוני בנק ישראל, בעיבוד משרד מבקר המדינה.



סיכום

במשך שנים פעלה רשות שוק ההון כאגף במשרד האוצר (אגף שוק ההון, ביטוח וחסכון), עד שהוקמה ב-2016 על פי חוק כרשות עצמאית, אולם במובנים רבים היא נותרה תלויה במשרד האוצר. בהשוואה למאסדרים פיננסיים אחרים משאבי הרשות דלים (התקציב לעובד ברשות שוק ההון הוא כמחצית מהתקציב לעובד ברשות ניירות ערך וכשליש מהתקציב לעובד בבנק ישראל), בעיקר בשל הגידול המשמעותי שחל בתפקידיה, והדבר משפיע על טיבן והיקפן של פעולות הפיקוח. המחסור במשאבים מעלה חשש כי תשומות הרשות לא יתאימו לכל תחומי הפעילות הנדרשים ממנה ויפגעו ביכולתה לפקח ביעילות על כספי החוסכים בחיסכון ארוך טווח. לפיכך, נדרש לבחון מחדש כיצד אפשר להבטיח כי לרשות יהיו יכולת מקצועית ומשאבים ראויים וכי תשומותיה ינוצלו ביעילות; זאת כדי לחזקה בתפקידה כשומר הסף של המבוטחים והחוסכים.

הביקורת העלתה כי יש דומיננטיות רבה של הגופים המוסדיים במשק הישראלי (היקף הנכסים המנוהלים על ידי הגופים המוסדיים נכון ל-2022 עומד על כ-130% מהתמ"ג), וכי קיים דמיון ניכר בין תיקי ההשקעות שלהם, ודברים אלה מעלים חשש להקצאה לא יעילה של מקורות המשאבים במשק. עוד הועלה כי רשות שוק ההון אינה מנצלת דייה את התקציב, וכי מערכות המחשוב שעליהן מתבססת עבודתה מיושנות וחסרות. נוסף על כך נמצא כי קיימים פערים בין המאסדרים הפיננסיים השונים ועלו ליקויים בתחום תהליכי האסדרה של הרשות, לרבות אי-השלמה של קודקס החקיקה. כמו כן תועדו חוסרים במערך הפיקוח על ניהול הסיכונים, בפרט בתחום הסייבר, ובמערך הביקורת והאכיפה של הרשות - שהוא חלק מהותי ממנגנון ההרתעה והפיקוח על הגופים המוסדיים.

נוכח הגידול בהיקף הנכסים שמנהלים הגופים המוסדיים המפוקחים על ידי הרשות, ונוכח הטלת תפקידים נוספים על הרשות במהלך השנים (למשל פיקוח על חברות ויחידים הפועלים בתחום השירותים הפיננסיים המוסדרים), מומלץ כי שר האוצר יבחן מה הן הדרכים הנדרשות לצורך חיזוקה של הרשות כך שתעמוד במשימותיה; מומלץ גם כי אגף התקציבים יבחן בשיתוף הרשות, מה הם המשאבים הנדרשים לרשות לשם כך, ואם יהיה צורך בהתאמות - להעמיד לה תקציבים ותקני כוח אדם מתאימים, בהתאמה למוטת סמכויותיה ובהשוואה למאסדרים האחרים. כל זאת כדי שיתאפשר לרשות למלא כראוי את התפקידים שהוטלו עליה מכוח החוק, ובהתאם לחובתה כלפי ציבור האזרחים החוסכים והמבוטחים. כמו כן, על הרשות לנצל את התקציבים שהוקצו לה כך שתוכל לפקח כראוי על פעילות הגופים המוסדיים.



הפיקוח של רשות שוק ההון על הגופים המוסדיים המנהלים חיסכון ארוך טווח

מבוא

"הגופים המוסדיים המנהלים חיסכון ארוך טווח" הם חברות המנהלות את כספי החיסכון של הציבור לטווח בינוני ולטווח ארוך במגוון מוצרים, כגון קרנות פנסייה, קופות גמל, קרנות השתלמות ופוליסות ביטוח חיים. הגופים הם חברות ביטוח, חברות מנהלות קרנות פנסייה וקופות גמל (להלן - הגופים המוסדיים).

להלן פירוט קצר על המוצרים האמורים:

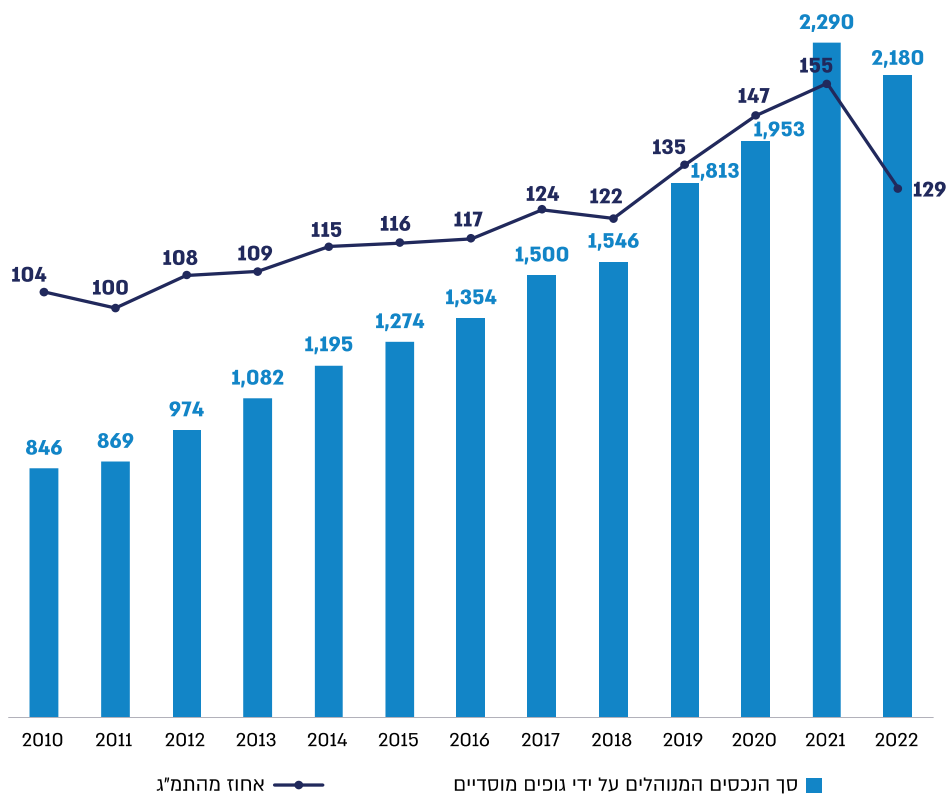
1. **קרן השתלמות** היא אפיק השקעה לטווח בינוני לשכירים ועצמאים;
2. **קופת גמל** היא אפיק השקעה לטווח ארוך לשכירים ועצמאים. הכספים ניתנים למשיכה כקצבה או כסכום הוני חד-פעמי, בכפוף למועד הפקדתם.
3. **קופת גמל להשקעה** היא קופת גמל המנוהלת כחיסכון הוני, וממנה ניתן למשוך כספים בכל מועד, בתשלום מס רווח הון על הרווחים שנצברו בה. לאחר גיל פרישה ניתן למשוך את הכספים כקצבה מקופה המשלמת קצבה, בפטור ממס על הרווחים שנצברו בה.
4. **קרן פנסייה** היא מכשיר חיסכון המיועד לשלם לחוסך בו לאחר פרישתו קצבה חודשית למשך כל חייו, ובדרך כלל גם מאפשרת לבטחו מפני מוות ומפני אובדן כושר עבודה.
5. **פוליסת ביטוח חיים** היא ביטוח המבטיח למוטבים תשלום חד-פעמי או תשלום עיתי במקרה מוות.
6. **פוליסת חיסכון** היא כלי המיועד לחיסכון והשקעה. מס רווח הון ישולם בעת פדיון הפוליסה על הרווחים.

לאחר שהוחל על כלל המשק צו ההרחבה [נוסח משולב] לפנסייה חובה לפי חוק הסכמים קיבוציים התשי"ז-1957, שהגדיל את חובת והיקף ההפרשות לפנסייה⁸, ונוכח העלויות בשוקים לאחר המשבר בשוק ההון ב-2008, חל בעשור האחרון גידול מהותי בהיקף הנכסים שמנהלים הגופים המוסדיים. בתרשים שלהלן מובאים סך הגידול בנכסים המנוהלים על ידי הגופים המוסדיים ושיעורם מהתמ"ג.

8 ילקוט פרסומים 27.9.2011,6302 כ"ח באלול התשע"א, 6938. יש לציין כי על פי צו ההרחבה במהלך השנים הוגדלו הפקדות המעסיק והעובד לפנסייה ולפיצויים.



תרשים 1: סך הנכסים המנוהלים על ידי הגופים המוסדיים ושיעורם מהתמ"ג,⁹ (במיליארדי ש"ח) 2010 - 2022



על פי נתוני בנק ישראל¹⁰, בעיבוד משרד מבקר המדינה.

מהתרשים עולה כי היקף החסכונות של הציבור המנוהלים על ידי הגופים המוסדיים (להלן - הנכסים) הוכפל בעשור האחרון: נכון לסוף שנת 2022 היקפם כ-2.180 טריליון ש"ח, כ-130% מהתמ"ג. כמו כן ניתן לראות כי בשנים 2010 - 2022 שיעור הגידול השנתי הממוצע בהיקף הנכסים היה כ-118%.

פעילות הגופים המוסדיים מפוקחת על ידי רשות שוק ההון, ביטוח וחסכון (להלן - הרשות או רשות שוק ההון). רשות שוק ההון היא מאסדר (רגולטור) פיננסי אשר הוקם בנובמבר 2016 כרשות עצמאית מכוח סעיף 1א לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח), התשמ"א-1981 (להלן - חוק הפיקוח על הביטוח). בהתאם לחוק, תקציב הרשות ייקבע בחוק התקציב השנתי

9 בנטרול הנוסטרו (ההון העצמי של הגופים המוסדיים המשמש גם כעתודה וררובה כנגד הביטוחים שהחברה מנפיקה. להלן - נוסטרו).

10 לוח ה' 28: הרכב תיק הנכסים של המשקיעים המוסדיים 2010 - 2021.

11 בשנת 2022 הייתה ירידה בהיקף סך הנכסים המנוהלים לעומת שנת 2021 בשל הירידה בשווקי ההון.



בסעיף נפרד ועובדי הרשות הם עובדי מדינה הפועלים לפי הוראות הממונה ובפיקוחו. בראש הרשות עומד הממונה על שוק ההון, ביטוח וחסכון (להלן - הממונה), שאותו ממנה שר האוצר, באישור הממשלה¹². הרשות היא אחת משלוש רשויות הפיקוח הפיננסי הקיימות בישראל; שתי הרשויות האחרות הן חטיבת הפיקוח על הבנקים, הנמצאת בבנק ישראל, ורשות ניירות ערך.

להלן פירוט הגופים המוסדיים שבאחריותה של רשות שוק ההון נכון ל-31 בדצמבר 2022:

תרשים 2: הגופים המוסדיים המפוקחים על ידי רשות שוק ההון



המקור: נתוני רשות שוק ההון ליום 31.12.22.

פעולות הביקורת

בין ספטמבר 2022 למרץ 2023 בדק משרד מבקר המדינה את הפיקוח של רשות שוק ההון על הגופים המוסדיים המנהלים חיסכון ארוך טווח של הציבור, לרבות קופות הגמל והפיצויים, קרנות השתלמות, קרנות הפנסייה וחברות הביטוח¹³. הביקורת התמקדה בפיקוח הרשות על פעילות הגופים המוסדיים בניהול כספי החיסכון של הציבור לטווח בינוני ולטווח ארוך¹⁴. הביקורת בוצעה ברשות שוק ההון¹⁵. פעולות השלמה בוצעו ברשות ניירות ערך, ברשות התחרות ובבנק ישראל. כן קיים צוות הביקורת פגישות עם נציגים נבחרים של חלק מהגופים המוסדיים, ושלח שאלונים

12 סעיף 2 לחוק הפיקוח על הביטוח.

13 למעט קרנות הפנסייה הוותיקות - קופות גמל לקצבה שאינן קופות ביטוח שאושרו לראשונה לפי תקנות קופות גמל, לפני יום כ"ט בטבת התשנ"ה (1 בינואר 1995).

14 במקומות שלא ניתן היה להפריד בין פעולות הפיקוח של הרשות על פעילות הגופים המוסדיים בכובעם כמנהלי כספי העמיתים לבין פעולות הפיקוח על פעילותם כגופים מבטחים, התייחסה הביקורת לכלל פעולות הפיקוח של הרשות (לדוגמה, בפרקים על תקציב הרשות וביקורת ואכיפה של הרשות).

15 יצוין כי במהלך תקופת הביקורת ולאחריה בוצעו חילופי גברי ברשות.



לגופים מוסדיים - לחברות ביטוח, לבתי השקעות ולקופות גמל ענפיות. עד מועד סיום הביקורת השיבו 35 גופים מוסדיים לשאלון האמור, מבין 55 גופים שאליהם הוא נשלח¹⁶.

שער ראשון: משאבי רשות שוק ההון, מבנה הפיקוח הפיננסי ויחסי הגומלין בין הרשות למאסדרים פיננסיים

משאבי רשות שוק ההון

הרשות מפקחת על גופים פיננסיים חוץ-בנקאיים, ובהם חברות ביטוח, קרנות פנסייה, גמל והשתלמות, מתווכים פיננסיים וביטוחים (סוכני ביטוח ויועצים פנסיוניים). משנת 2016, בהמלצת ועדה בין משרדית בהובלת משרד המשפטים (הועדה לבחינת הרגולציה של נותני שירותי מטבע - ועדת ליכט) וצוות בראשות משרד האוצר (הצוות ליישום ההמלצות בנושא רגולציה על נותני שירותי מטבע - צוות בריס), קיבלה הרשות אחריות לפיקוח בתחום השירותים הפיננסיים המוסדרים בישראל (שהם שירותים פיננסיים חוץ-בנקאיים), ובין היתר גופי מימון חוץ-בנקאי; נותני שירותים בנכס פיננסי; נותני שירותי אשראי "פינטק" מסוג שירותי תשלום (PSD); נותני שירותי מידע פיננסי (API) בדבר אשראי לפרטיים; אגודות פיקדון ואשראי; פלטפורמות P2P¹⁷; ומוסדות גמילות חסדים.

חוק הפיקוח על הביטוח¹⁸ מונה את תפקידי הרשות. הרשות מופקדת על הגנה ושמירה על עניינם של המבוטחים, העמיתים ולקוחות הגופים המפוקחים; הבטחת היציבות והניהול התקין של הגופים המפוקחים; קידום התחרות במערכת הפיננסית, ובמיוחד בשוק ההון, הביטוח והחיסכון; וכן עידוד חדשנות טכנולוגית ועסקית בפעילותם של הגופים המפוקחים. כמו כן, במילוי תפקידיה על הרשות להתחשב במדיניות הכלכלית של הממשלה ובתחום הפיקוח על החיסכון הפנסיוני ובתחום ביטוח הבריאות והסיעוד עליה לפעול בהתאם למדיניות הממשלה בהחלטותיה. הרשות פועלת בכמה מישורים כדי להשיג מטרות אלו: הסדרת פעילות גופים מפוקחים, פיקוח וביקורת על פעילותם העסקית ומעקב שוטף אחריהם, וכן אכיפה אפקטיבית בנוגע להפרות הגופים המפוקחים.

ברשות פועלות 11 חטיבות מרכזיות האמונות על יישום חזון הרשות - לפעול לשמירת עניינם של המבוטחים, החוסכים והלוויים בישראל. להלן פירוט החטיבות השונות:

- 16 השאלונים נשלחו לכלל הגופים המוסדיים תחת פיקוח רשות שוק ההון. במידה והיו גופים מוסדיים המנהלים בעבור מספר קופות גמל את כספי העמיתים, השאלון נשלח אליהם פעם אחת. יצוין כי על מספר השאלות השיבו רק חלק מהגופים שענו לשאלון.
- 17 פלטפורמה P2P הינה פלטפורמה אינטרנטית אשר מתווכת בין מלווים לבין לווים ומאפשרת לאנשים לקבל באופן ישיר הלוואה הממומנת על ידי משקיעים.
- 18 סעיף 1g לחוק.



תרשים 3: חטיבות רשות שוק ההון



על פי דוח שנתי אודות יישום חוק חופש המידע ברשות שוק ההון ביטוח וחסכון לשנת 2021, עמ' 4, בעיבוד משרד מבקר המדינה.

יחידות הרשות מחולקות לפונקציות של יחידות רחב, פיקוח מוצרים, פיקוח יציבות, שירותים פיננסיים מוסדרים ומטה. להלן החטיבות המרכזיות¹⁹ ברשות שוק ההון:

חטיבת ההשקעות ושוק ההון: אחראית לפיקוח על ההשקעות של גופים מפוקחים בכספי ציבור המנוהלים על ידם, ובכלל זה ייזום ביקורות רחביות ונקודתיות, עריכת מחקרים וסקירות שוק, וקידום ועיגון של אסדרות בתחום זה.

חטיבת חיסכון ארוך טווח: אחראית לאסטרטגיה הכוללת הנוגעת לשוק הפנסיה, לרבות סוכנים, יועצים ומשווקים פנסיוניים, המסלקה הפנסיונית ומנגנוני העברת מידע בעולם הפנסיוני.

חטיבת ביטוח כללי: אחראית לאסדרה ולביקורות בתחום מצרי הביטוח הכללי והחבויות, כמו ביטוחי רכב, ביטוחי דירה וביטוח אחריות מקצועית. חטיבה זו אחראית גם לריכוז פניות הציבור ברשות ולתיווך בביטוח²⁰.

19 מתבסס על תשובת רשות שוק ההון לטיזת דוח הביקורת. קיימות חטיבות נוספות ברשות - לשכה משפטית, אקטואריה, מערכת מידע, מינהל ומשאבי אנוש ומטה הממונה.

20 תיווך ביטוח מתבצע על ידי סוכנויות ביטוח בעלות רישיון "סוכנות ביטוח תאגיד".



חטיבת ביטוח בריאות וסיעוד: אחראית לאסדרה ולביקורות בתחום מוצרי הבריאות, ביטוח נסיעות לחו"ל וביטוח סיעודי.

חטיבת ניהול סיכונים, סולבנסי וטכנולוגיות המידע: אחראית להסדרה ולפיקוח בנושאי ניהול סיכונים, סייבר ויציבות.

חטיבת החשבונאות והדיווח, רישוי ופיקוח: אחראית לנושא הדיווח החשבונאי של הגופים המוסדיים וכן לקבלת טופסי הדיווח השונים מן הגופים, לבקרה עליהם ולעיבודם. החטיבה אחראית גם לפיקוח על פעילות הגופים המוסדיים ולרישוי הגופים.

חטיבת אכיפה ומודיעין: אחראית לאיסוף וניתוח של מידע מודיעיני ולביצוע פעולות האכיפה של הרשות, מבצעת פעולות מודיעין, ביקורות פתע וחקירות מינהליות.

תקינת כוח אדם

בהתאם לנתוני רשות שוק ההון, נכון לדצמבר 2022 מועסקים ברשות 195 עובדים (158 עובדים ו-37 סטודנטים ואזרח ותיק אחד שאינו נכלל במניין העובדים), ושיא כוח האדם הוא כ-204.5 עובדים²¹. יצוין כי ברשות ניירות ערך מועסקים כ-271 עובדים²² ובבנק ישראל (לרבות הפיקוח על הבנקים) מועסקים 923 עובדים.

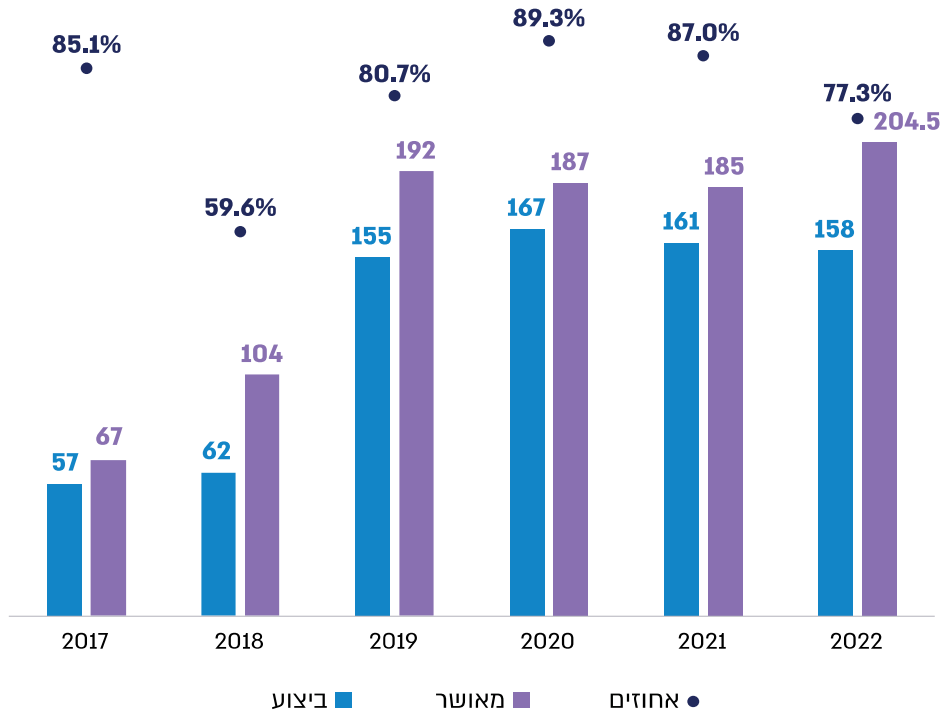
בתרשים להלן ניתן לראות את הגידול במספר תקן עובדי רשות שוק ההון והאיוש בפועל במהלך השנים 2017 - 2022 אל מול ניצול תקציב המיועד להוצאות שכר כוח האדם בפועל.

21 בהתאם לנתוני רשות שוק ההון שנמסרו לבקשת משרד מבקר המדינה ביוני 2023.

22 237 עובדים ו-34 סטודנטים.



תרשים 4: מספר עובדי רשות שוק ההון - תקן ואיוש בפועל, 2017 - 2022



על פי נתוני אגף תקציבים במשרד האוצר, אפריל 2023, בעיבוד משרד מבקר המדינה.

מתרשים זה עולה כי מספר העובדים ברשות שוק ההון גדל במהלך השנים אך עדיין קיים פער בין התקן לבין איוש המשרות בפועל - בשנת 2022 עמד התקן על 204.5 עובדים, ואילו האיוש בפועל עומד על 158 עובדים²³ - כלומר איוש של 77.3% בלבד.

רשות שוק ההון ציינה בתשובתה מיוני 2023 (להלן - תשובת רשות שוק ההון) כמה סיבות לתופעת האיוש החסר בה: היצע נמוך של כלכלנים בשוק העבודה, חוסר יכולת להתחרות בשוק העסקי מבחינת שכר, חוסר יכולת להתחרות במאסדרים האחרים מבחינת שכר ומבנה תגמול העובדים, וכיוצא בזאת.

במסמך "דרישות התקציב לקראת דיוני תקציב לשנים 2020 - 2021: מימוש רשות עצמאית", שהגישה רשות שוק ההון באוגוסט 2021 לאגף התקציבים, ציינה הרשות כי לצורך מימוש היקף האחריות שבידה והחובות המוטלות עליה בחוק נדרשים לה 336 תקנים, וכי היא מתמודדת עם קשיים מהותיים בנושאי כוח אדם: מיעוט מועמדים למקצועות ייחודיים בתחום (אקטואריה, חשבונאות, התמחות בביטוח ופנסייה); אתגרים בקליטה ושימור של כוח אדם מקצועי; וקיומה

23 יש לציין כי קיימת אי-התאמה בין נתוני אגף תקציבים לבין נתוני רשות שוק ההון בדבר איוש התקנים בפועל.



של תחרות על אנשי המקצוע הטובים מול מאסדרים מקבילים ומקומות עבודה בשוק הפרטי. הרשות ציינה כי נדרשת לה תקינה ארגונית המותאמת למאסדר פיננסי.

תקינה חסרה של עובדים משפיעה על עבודת המאסדר. לדוגמה, בפגישות שקיים צוות הביקורת התברר כי לאורך תקופה ממושכת התמקד הממונה על הרשות בפיקוח והליכי ביקורת בגוף מוסדי מסוים, ורבים מעובדי הרשות מחטיבות שונות גויסו לסייע לעבודת הביקורת באותו גוף על חשבון משימותיהם השוטפות האחרות, כביצוע ביקורות או פיקוח בגופים אחרים. עוד עלה כי חלק ניכר מיחידות הרשות מאוישות רק חלקית, בשל קושי בגיוס עובדים מקצועיים ובשימורם לאורך זמן.

פערי השכר בין המאסדרים הם אחד החסמים לאיזוש מועמדים במקצועות ייחודיים. משרד מבקר המדינה בדק את פערי השכר בין שלושת המאסדרים השונים. להלן הנתונים:

**לוח 1: השכר הממוצע למשרה²⁴ בגופים השונים, 2021 - 2022
(ברוטו בש"ח לחודש)**

ביחס לשכר הממוצע במשק	שיעור השינוי	השכר הממוצע ב-2022	השכר הממוצע ב-2021	
295.14%	2.49%	35,771	34,902	בנק ישראל
236.30%	2.37%	28,640	27,976	רשות ניירות ערך
138.64%	3.85%	16,803	16,179	רשות שוק ההון

על פי נתונים שנמסרו למשרד מבקר המדינה ממשרד האוצר, יוני 2023.

מנתוני הלוח עולה פער ניכר בין השכר המשולם לעובדי רשות שוק ההון לזה המשולם לעובדי המאסדרים הפיננסיים האחרים.

פערי השכר בין רשות שוק ההון (שבה השכר הממוצע החודשי עמד על כ-16,800 ש"ח בשנת 2022) לבין המאסדרים הפיננסיים האחרים (שבהם השכר הממוצע החודשי עמד על כ-28,600 - 35,700 ש"ח בשנת 2022) מקשים על גיוס עובדים ובפרט עובדים בעלי מיומנות מתאימה לרשות, דבר המקשה עליה במילוי משימותיה (שיעור האיזוש בפועל בשנת 2022 עמד על 77.3%).

אגף הסכמי שכר ציין בתשובתו מיוני 2023 כי רשות שוק ההון היא גוף ממשלתי כגון רשות החברות או רשות המיסים, בשונה מרשות ניירות ערך או בנק ישראל, שהם תאגיד סטטוטורי. לכן אין להשוות את תנאי שכרם של עובדי רשות שוק ההון לאלה של עובדי בנק ישראל. שכרם ותנאי העסקתם של העובדים ברשות, כמו כל העובדים במשרדי הממשלה, נקבעים על ידי הממונה על השכר ונציבות שירות המדינה.

24 שכר ממוצע לכלל המשרות בשלושת הגופים האמורים כולל משרות מנהליות, מקצועיות וכיוצא באת.



בנק ישראל ציין בתשובתו מיוני 2023 (להלן - תשובת בנק ישראל) כי השוואות שכר צריכות להתבצע על בסיס מידע מקצועי ואמין, ולא בין גופים שיתכן שיש להם תפקידים מסוימים דומים, אך יש ביניהם שונות גדולה מבחינת תמהיל העובדים, תפקידים מיוחדים, היסטוריה, ותק ועוד.

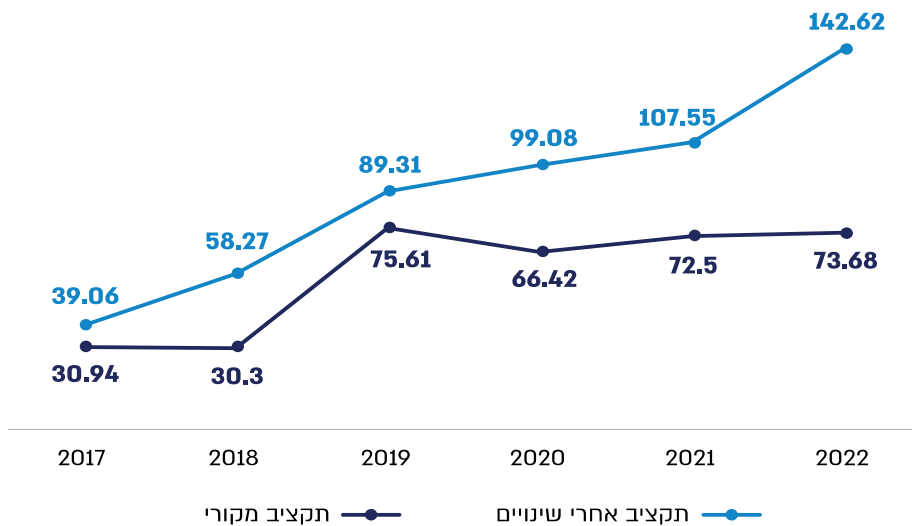
מומלץ כי רשות שוק ההון בשיתוף עם אגף התקציבים ואגף הממונה על השכר במשרד האוצר יבחנו את רמות השכר של העובדים המקצועיים ברשות בשים לב לפערי השכר למול עובדי מאסדרים פיננסיים אחרים וזאת על מנת לאפשר לרשות שוק ההון גיוס מתאים של עובדים.

תקציב רשות שוק ההון

ב-2022 עמד התקציב המקורי של הרשות על כ-94 מיליון ש"ח, מהם כ-73.68 מיליון ש"ח בהוצאה נטו וכ-20.5 מיליון ש"ח בהוצאה מותנית בהכנסה²⁵. רוב התקציב מיועד להוצאות השכר של עובדי הרשות, ויתרתו לתקציב התפעול והקניות של הרשות.

להלן תרשים המפרט את השינויים שחלו בתקציב המקורי (שאושר בחוק התקציב) ובתקציב על שינויו (התקציב שעמד לרשותה בסוף שנת הכספים) של רשות שוק ההון משנת 2017 ואילך:

תרשים 5: התקציב המקורי של רשות שוק ההון והתקציב לאחר שינויים, 2017 - 2022 (נטו, במיליון ש"ח)*



על פי נתוני אגף תקציבים במשרד האוצר, אפריל 23, בעיבוד משרד מבקר המדינה.
* לא כולל הוצאה מותנית בהכנסה.

25 ראו הצעת תקציב לשנות הכספים 2021 - 2022 ודברי הסבר - רשויות הפיקוח, אוגוסט 2021.



מהתרשים עולה כי משנת 2019 ואילך קיים פער שהולך וגדל בין התקציב המקורי לבין התקציב על שינוי, ובשנת 2022 עמד הפער על קרוב ל-100%. כך בשנת 2022 התקציב המקורי עמד על 73.68 מיליון ש"ח והתקציב על שינוי עמד על 142.62 מיליון ש"ח - נתון המשקף פער של 68.94 מיליון ש"ח.

השוואת תקציב הרשות לתקציבי מאסדרים מקבילים

תקציב רשויות הפיקוח הוא סך ההוצאות בגין כל התשומות של הרשויות - שכר עבודה ומוצרים ושירותים שהרשויות רכשו מחברות. יצוין כי ההשוואה שבוצעה הייתה לגבי כלל התקציב של בנק ישראל (הכולל את תקציב הפיקוח על הבנקים בתוכו), כלל תקציב רשות ניירות ערך וכלל תקציב רשות שוק ההון. להלן הנתונים:

לוח 2: נתוני תקציבי בנק ישראל, רשות ניירות ערך ורשות שוק ההון, 2022

רשות שוק ההון**	רשות ניירות ערך**	בנק ישראל*	
73.67	192.34	1,077.11	תקציב (מלש"ח)
61.41 (83.35%)	110.72 (57.56%)	433.62 (40.52%)	הוצאות שכר (מלש"ח)
204.5	271	923	שיא כוח אדם
2,180 (פנסיה, גמל וביטוח) ²⁶	682 (314 בגין ניהול תיקים ו-368 בגין קרנות נאמנות)	1,995 (סולקים ובנקים)	סך הנכסים המנוהלים על ידי הגופים המפוקחים (מיליארד ש"ח) (31.12.22)

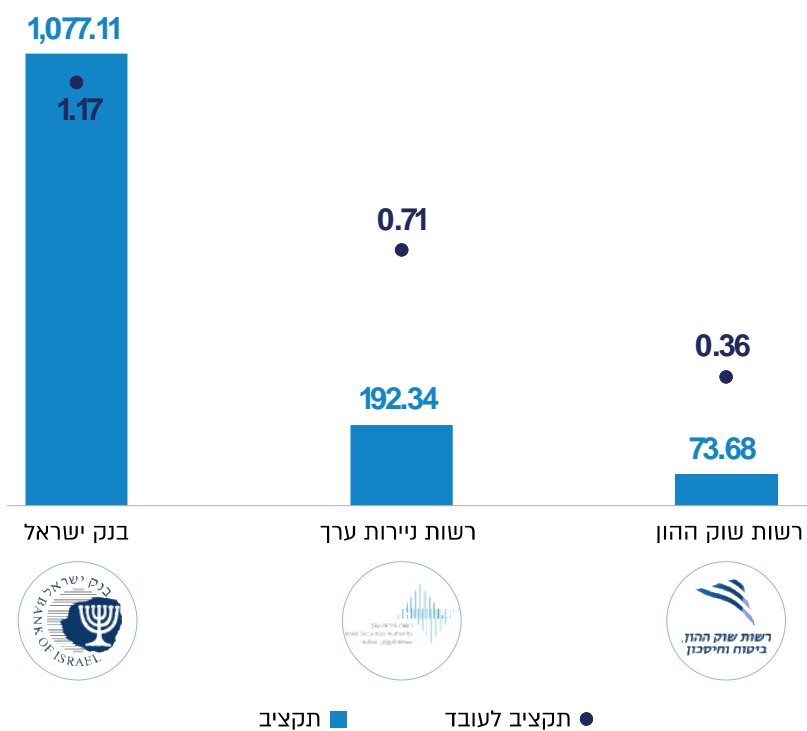
על פי נתוני בנק ישראל, רשות ניירות ערך ורשות שוק ההון, בעיבוד משרד מבקר המדינה.
 * תקציב בנק ישראל 2022. התקציב כולל את תקציב החטיבות המקצועיות, לרבות הפיקוח על הבנקים.
 ** רשות ניירות ערך, הצעת תקציב לשנת 2022.
 *** אתר מפתח התקציב; רשות שוק ההון,
[;tkeyhttps://next.obudget.org/i/budget/005436/2022?theme=budget](https://next.obudget.org/i/budget/005436/2022?theme=budget)
 מדובר בתקציב המקורי ולא על שינוי.
 **** הוצאות השכר כוללות הוצאות ישירות ועקיפות.
 ***** כולל סטודנטים ומתמחים.



מהלוח עולה כי התקציב המקורי שהועמד לרשות שוק ההון בשנת 2022 נמוך ביחס למאסדרים מקבילים (למשל, תקציב רשות ניירות ערך גדול פי כמעט 3 מתקציב רשות שוק ההון), וזאת אף שהיקף הנכסים שמנהלים הגופים המפוקחים על ידה הוא הגדול ביותר (כ-2.180 טריליון ש"ח) ונמצא בצמיחה מתמדת. הפער הניכר בין תקציבי הרשויות מקורו בהבדלים במספרי העובדים המועסקים בכל אחת מהן וברמות השכר בהן.

להלן נתונים על התקציב לעובד בכל אחד מהמאסדרים הפיננסיים:

תרשים 6: תקציב רשות שוק ההון והתקציב לעובד בהשוואה למאסדרים אחרים במיליוני ש"ח, 2022



על פי נתוני בנק ישראל, רשות ניירות ערך ורשות שוק ההון, בעיבוד משרד מבקר המדינה.

ניתן לראות כי התקציב לעובד ברשות שוק ההון הוא כמחצית מהתקציב לעובד ברשות ניירות ערך וכשליש מהתקציב לעובד בבנק ישראל.

במאמרו של פרופ' אבי בן בסט בנושא הפיקוח על שוק ההון²⁷ צוין כי נדרשים משאבים הולמים כדי להבטיח שלרשות תהיה עצמאות מלאה ויהיו סמכויות רבות שיבואו לידי יישום. עוד צוין:

27 ראו פרק ראשון: הסמכויות של רשויות הפיקוח על שוק ההון בישראל ועצמאותן, 2007, המכון הישראלי לדמוקרטיה.



"הפערים הגדולים בסמכויות המפקחים ובמשאביהם יוצרים בהכרח פערים גדולים באפקטיביות הפיקוח על נכסים והתחייבויות. מציאות זו מלמדת על אחת מהאפשרויות האלה: ... הפיקוח על חלק מהפעילויות הפיננסיות אינו מספק - תופעה שצריכה להדיר שינה מעינינו"²⁸. גם ועדת החקירה הפרלמנטרית להתנהלות המערכת הפיננסית בהסדרי אשראי ללווים עסקיים גדולים²⁹ בראשותו של ח"כ איתן כבל (להלן - ועדת כבל)³⁰ אימצה את מסקנות הרשות כי נדרשים צעדים משמעותיים בתחום התקציב, כוח האדם ואיכות האמצעים (מערכות מידע, מחקר, חקירות) שיבטיחו עמידה ראויה במשימותיה הרבות של הרשות וקיום פיקוח מיטבי.

בנובמבר 2022 כתב מנכ"ל משרד האוצר דאז לשר האוצר דאז כי במצב הנוכחי יש שונות רבה במשאבים ובסמכויות בין המפקחים השונים.

במסגרת דוח הממונה לשנת 2019 ציין הממונה על רשות שוק ההון דאז³¹: "היעד החדש שסומן בשנת 2019 היה לפתח ולמצב את רשות שוק ההון כרגולטור מוביל, בשורה אחת עם בנק ישראל והפיקוח על הבנקים ועם הרשות לניירות ערך, מבחינת השפעה יכולות, עצמאות, התנהלות, תקציב וכוח אדם. בשני האלמנטים האחרונים הצלחנו פחות... ואם זה, משום ששותפינו באגף התקציבים טרם הפנימו את הפער התקציבי הפוגעני ולא סביר בין רשות שוק ההון למקבילותיה בפיקוח הפיננסי - רשות ניירות ערך... והפיקוח על הבנקים - שנהנה, בנוסף לתקציבו, ממשאבי בנק ישראל".

מומלץ כי רשות שוק ההון בשיתוף עם אגף התקציבים יפעלו לגבש תקציב הולם לפעילות הרשות מבעוד מועד (במסגרת התקציב המקורי של הרשות) לפני תחילת שנת התקציב. בדרך זו, תוכל הרשות לגבש תכניות עבודה מקושרות תקציב, בהתאם למשימותיה ולפעול ליישמן.

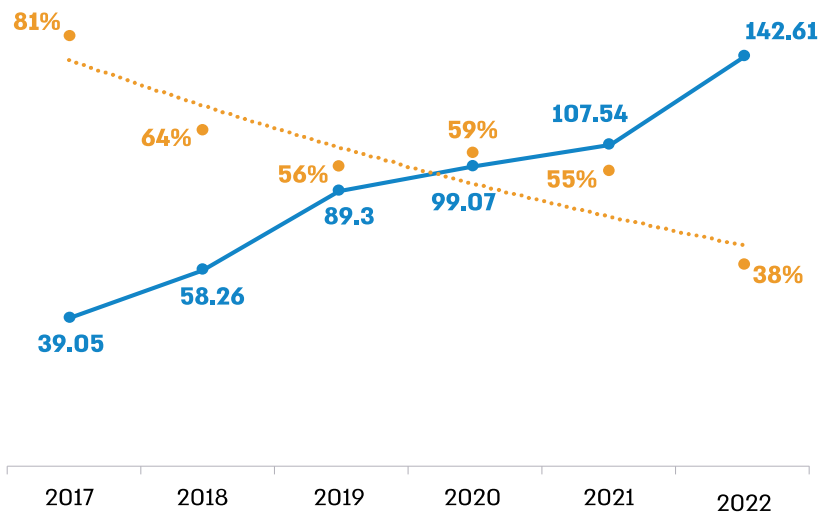
היקף ניצול התקציב על ידי רשות שוק ההון

בתרשים להלן ניתן לראות את הגידול בתקציב רשות שוק ההון במהלך השנים 2017-2022 אל מול ניצול התקציב בפועל.

28	ראו עמוד 54, שם.
29	ב-5.7.17 אישרה מליאת הכנסת את החלטת ועדת הכנסת להקים ועדה פרלמנטרית להתנהלות הפיננסית בהסדרי אשראי ללווים עסקיים גדולים.
30	ראו דוח ועדת כבל, ועדת החקירה הפרלמנטרית להתנהלות המערכת הפיננסית בהסדרי אשראי ללווים עסקיים גדולים (אפריל 2019), פרק 4, עמ' 66 - 88.
31	ראו דוח שנתי לשנת 2019 - רשות שוק ההון ביטוח וחסכון , דבר הממונה, עמ' 3.



תרשים 7: תקציב רשות שוק ההון (התקציב על שינוי) ושיעור ניצולו במיליוני ש"ח, 2017 - 2022



מעריכי (אחוז ניצול תקציב בפועל) ● אחוז ניצול תקציב בפועל — תקציב אחרי שינויים

על פי נתוני אגף תקציבים במשרד האוצר, אפריל 23, בעיבוד משרד מבקר המדינה.

כעולה מהתרשים, בשנת 2022 ניצלה רשות שוק ההון 38.39% מהתקציב בלבד, בהיקף של 54.75 מיליון ש"ח.

נמצא כי רשות שוק ההון אינה משתמשת במלוא התקציב שהוקצה לה ואינה מנצלת אותו במלואו וזאת בין היתר בשל קשיים בגיוס כוח אדם. להלן דוגמאות לאי-ניצול תקציב הרשות:

1. במסגרת התקציב ל-2022 הוקצו לרשות כ-34 מיליון ש"ח אשר נועדו בין היתר לאפשר הקמת חטיבת טכנולוגיות דיגיטליות ומידע (להלן - חטיבת טד"מ) עצמאית שתיתן שירות מותאם לצרכים הייחודיים של הרשות; שכן עד מועד סיום הביקורת הרשות הסתמכה על קבלת שירותי מיחשוב ממשרד האוצר. מנובמבר 2021 ועד נובמבר 2022 תפקיד מנהל מערכות המידע של הרשות לא היה מאויש, דבר אשר פגע באופן מהותי ביכולתה לקדם את רוב תוכניות המחשוב באותה שנה. בין היתר לא קודמו פעולות תשתית מהותיות להשלמת היפרדות מתשתיות האוצר, מחשוב ענן, תחזוקה והחלפה של מערכות ליבה ונושאי אבטחת מידע.

נמצא כי התקציב ל-2022 שנועד לבניית חטיבת טכנולוגיות דיגיטליות ומידע לא נוצל במלואו - נוצלו רק 34% מהתקציב.



2. אחד מהפרויקטים שהרשות הייתה אמורה לקדם ב-2022 הוא גיבוש אסטרטגיה לחינוך פיננסי, ולמטרה זו תוקצבו לה כ-2.6 מיליון ש"ח. החלטת הממשלה 323926 הטילה על הממונה על שוק ההון לפעול להגברת החינוך הפיננסי בישראל, וקיבלה משנה תוקף בהמלצות הצוות הבין-משרדי שעסק בגיבוש תוכנית לאומית להגברת ההכלה הפיננסית. המלצות הצוות מופיעות בדוח הכלה הפיננסית אשר פורסם ב-22.07.2023.³³

בדוח הממונה ל-2021 ציין הממונה כי הרשות אחראית לתכלול החינוך הפיננסי במשק על פי החלטת ממשלה, אך היא נדרשת לתקציבים לקידום נושא זה, שיאפשר לאזרחים מאוכלוסיות שונות להגביר את האוריינות הפיננסית שלהם. הממונה ציין כי בהיעדר תקציבים ראויים לכך לא ניתן לקדם את הנושא ביתר שאת.³⁴

נמצא כי נדחה יישומה של התוכנית להגברת החינוך הפיננסי, שהייתה אמורה לצאת לפועל במהלך 2022 ותוקצבה באופן חד-פעמי ב-2.6 מיליון ש"ח, וכי התקציב לא נוצל כלל.

הרשות ציינה בתשובתה כי על אף הצרכים התקציביים שסוכמו לשנת 2022 קיים פער חריג ולא מייצג בין התקציב לבין מימושו בפועל בשנה זו, מכמה סיבות: ראשית, פרישת הממונה על שוק ההון וחילופי גברי נוספים הביאו לכך שחלק מהפרויקטים שהרשות צפתה שתקדם במחצית השנייה של 2022 הואטו או הוקפאו עד קבלת החלטה על האופן המיטבי להמשך קידומם. שנית, בנובמבר 2021 הודיע מנהל מערכות המידע של הרשות על סיום עבודתו, ומאז ועד נובמבר 2022 נותר תפקיד זה לא מאויש, דבר אשר פגע באופן מהותי ביכולתה של הרשות לקדם את רוב תוכניות המחשוב לשנה זו. פער נוסף בתקציב נובע מבעיות הקשורות בגיוס ובשימור של עובדים ומאיוש חסר של משרות עובדים קבועים. מדובר בבעיה שקיימת בכל שירות המדינה, וביתר שאת במקצועות הרלוונטיים ברשות שוק ההון (כלכלנים, אקטוארים, חשבונאים וכד'). גם מגבלת הדיור של הרשות היא גורם משפיע ביכולתה לשמר עובדים.

על רשות שוק ההון לממש את התקציב שיועד לה וזאת בשל חשיבותה כמאסדר פיננסי האחראי על יציבות הגופים המוסדיים ועל שמירה על האינטרסים של ציבור החוסכים.

בחינת מודל אגרות הנגבות מהגופים המוסדיים

חוק הפיקוח על הביטוח קובע כי שר האוצר רשאי להתקין תקנות לקביעת אגרות³⁵ ממבטח בעבור מתן רישיון למבטח ואגרה שנתית של מבטח. כניסה לתוקף של תקנות אלה כפופה לאישור הכנסת לפי סעיף 1(ב) לחוק יסוד: משק המדינה. כמו כן בחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), תשס"ה - 2005 (להלן - חוק הפיקוח על קופות גמל) נקבע כי באישור ועדת הכספים של הכנסת, רשאי השר לקבוע אגרות שיגבו ממחברות מנהלות בעד קופות גמל

32 החלטה מס' חכ/243 של ועדת השרים לענייני חברה וכלכלה (קבינט חברתי-כלכלי) מיום 28.11.11 אשר צורפה לפרוטוקול החלטות הממשלה וקבלה תוקף של החלטת ממשלה ביום 08.12.11 מס' 3926 (חכ/243).

33 <https://www.gov.il/BlobFolder/news/new-30-07-22/he/financial-report-acss.pdf>

34 **דוח הממונה לשנת 2021**, דבר הממונה, עמ' 2.

35 סעיף 98 לחוק הפיקוח על הביטוח.



שבניהול³⁶. בתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (אגרה שנתית לחברה מנהלת), תשס"ז-2007 שתוקנו מכח חוק הפיקוח על קופות גמל, נקבעה חובת תשלום אגרה שנתית לחברה מנהלת בגין כל קופת גמל שבניהולה, לרבות סכום האגרה ומועד התשלום שלה. כמו כן, בהתאם לתקנות הפיקוח על עסקי ביטוח (אגרות), התשמ"ד-1984, מוטלות אגרות על מבטחים ועל סוכני ביטוח.

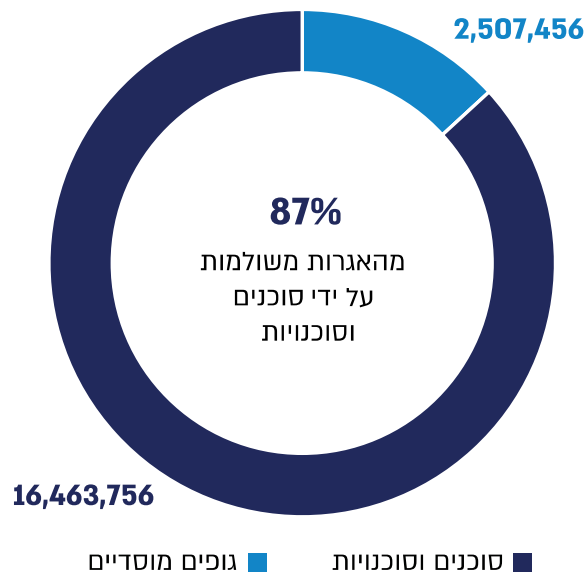
נכון למועד סיום הביקורת סוגי האגרות הנגבות הן אגרות פעילות שנתית ואגרות מתן רישיון. סכום האגרות השנתי שגבתה הרשות בשנת 2022 מהגופים המפוקחים הוא כ-20.5 מיליון ש"ח, ומתוקצב בתקציב הרשות כהוצאה מותנית בהכנסה.

במסגרת הצעת התקציב לשנת 2023 ציינה הרשות כי רוב ההכנסות בגין האגרות מתקבלות בחודש דצמבר, דבר המקשה על ניצולן בהתאם.

מומלץ כי רשות שוק ההון בשיתוף משרד האוצר תבחן את תהליך מעבר כספי האגרות לרשות על מנת לעשות בהם שימוש במהלך השנה השוטפת.

בתרשים שלהלן נתונים על מקורות האגרות לשנת 2019:

תרשים 8: נתוני אגרות לרשות שוק ההון, על פי זהות הגופים המפוקחים, 2019 (בש"ח)



על פי נתוני רשות שוק ההון, בעיבוד משרד מבקר המדינה.

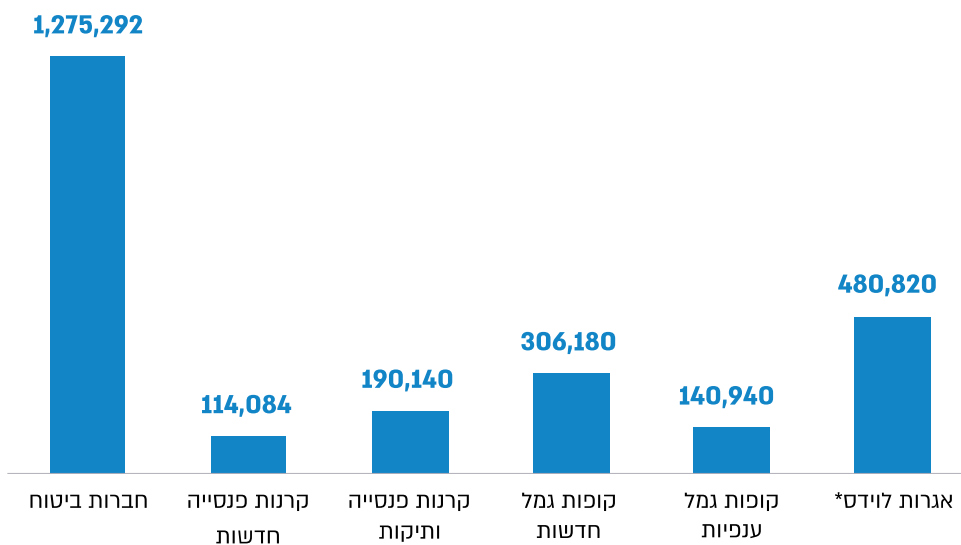
36 סעיפים 58(א) ו-60(ב) לחוק הפיקוח על קופות הגמל.



כעולה מהתרשים, כ-87% מהאגרות משולמות על ידי סוכנים וסוכנויות ביטוח ואילו 13% על ידי הגופים המוסדיים. מדובר באגרות קבועות הנגבות ללא קשר לגודל הגוף או לגידול בהיקף הנכסים המנוהלים על ידי הגופים המפוקחים, וללא הבחנה בין המוצרים השונים - ביטוח³⁷, גמל או פנסייה.

להלן נתוני פילוח האגרות בהתאם לתחום הפעילות של משלם האגרה בשנת 2019:

תרשים 9: אגרות הגופים המוסדיים, על פי תחומי פעילות, 2019 (בש"ח)



על פי נתוני רשות שוק ההון, בעיבוד משרד מבקר המדינה.

* אגרות לוידיס - בארץ קיימות סוכנויות ביטוח וגופים אשר עוסקים במכירת ביטוחים בהיותם חתמי לוידיס. אלה משווקים ביטוח באמצעות סוכני ביטוח או סוכני משנה שלהם.

כעולה מהתרשים, עיקר האגרות הנגבות מהגופים המוסדיים נגבה מחברות הביטוח.

37 קיימת הבחנה בין סכום האגרה המשולמת על ידי מבטחים כנגד ענף ביטוח חיים לבין הסכום המשולם כנגד כל אחד מהענפים האחרים - ראו תקנות הפיקוח על עסקי ביטוח (אגרות), התשמ"ד-1984.



סך האגרות שגבתה רשות שוק ההון ב-2022 הוא כ-20.5 מיליון ש"ח לעומת רשות ניירות ערך שגבתה כ-189.8 מיליון ש"ח (פי 9 מרשות שוק ההון), מהם כ-54.5 מיליון ש"ח בגין אגרות מקרנות נאמנות³⁸ - כ-29% מכלל האגרות. נמצא כי רשות ניירות ערך גובה אגרות שנתיות בהתאם להון העצמי של התאגיד ואגרות שנתיות מקרנות נאמנות (בהתאם לשווי הנקי). עוד היא גובה אגרות בגין תשקיפים, מבעלי רישיון ייעוץ או שיווק השקעות ומנהלי תיקים, אגרות בחינות וערעורים, אגרה לחתמים ומפיצים, אגרה לזירות סוחר (בהתאם להכנסות), אגרה לחברות דירוג אשראי ואגרות נתונים ואחרות. משכך, מקורותיה של רשות ניירות ערך מגוונים וגבוהים ממקורות רשות שוק ההון.

סוגיית האפשרות לשינוי במתווה האגרות של רשות שוק ההון נדונה בהנהלת הרשות במהלך שנת 2022, והוצעו כמה מתווים חלופיים, שמטרתם הגדלת סך האגרות הנגבות.

במסמכי הצעת התקציב לשנת 2023 שהגישה הרשות עלה הצורך להגדיל את תקציבה הכולל ובין היתר באמצעות שינוי מודל האגרות. עם זאת נכון למועד סיום הביקורת, הרשות טרם אימצה מודל חדש³⁹ לגביית אגרות מהגופים המפוקחים השונים.

מומלץ כי רשות שוק ההון תקדם את אימוץ מודל האגרות שגובש על ידה, כך שיתאים לפעילותה תוך בחינת המודל החדש בהשוואה למאסדרים אחרים כגון רשות ניירות ערך.

הרשות ציינה בתשובתה כי במסגרת מודל האגרות החדש הציעה לקשור בין גובה האגרה לסוג הגוף המפוקח והיקף הנכסים המנוהלים על ידו.

לנוכח הגידול בהיקף הנכסים שמנהלים הגופים המוסדיים המפוקחים על ידי הרשות העומדים על כ-2,180 מיליארד ש"ח מומלץ כי אגף התקציבים והרשות יבחנו מהם המשאבים הנדרשים לרשות לשם עמידה במשימותיה, ואם יש צורך בהתאמות - יפעלו להגדלת מקורותיה לרבות העמדת תקציבים ותקני כוח אדם מתאימים, והתאמת מודל אגרות. איוש כוח האדם ברשות נדרש במיוחד לנוכח מגוון התפקידים והסמכויות שהוטלו עליה במהלך השנים.

אגף התקציבים ציין בתשובתו ממאי 2023 כי הקשיים הניצבים בפני רשות שוק ההון במילוי משימותיה אינם נובעים מהיעדר מקורות או משאבים אלא מחוסר יעילות בניצול המשאבים העומדים לרשותה. ממועד הקמת הרשות כרשות עצמאית ועד היום חל גידול מתמיד ועקבי במשאבים המוקצים לה, אולם ככלל, שנים אלו אופיינו גם בביצוע חסר ביחס למשאבים שהועמדו לרשותה. עמדת אגף התקציבים היא כי אין הצדקה להרחבת משאבים בטרם מומשו המשאבים הנוכחיים באופן ממצה ויעיל. עוד ציין האגף כי הוא פועל זה זמן להסדיר מול רשות שוק ההון מנגנון שלפיו בגין הכנסות הרשות מאגרות תעמוד לזכותה הרשאה תקציבית להתחייב, ובכך יפתר קושי תזרימי הנובע ממועד תשלום האגרות. אגף התקציבים הדגיש כי בשלב זה הקושי אינו נובע ממועד העברת הכספים אלא מחוסר יעילות בביצוע התקציבים.

38 כעולה מהדוחות הכספיים של רשות ניירות ערך לשנת 2019.

39 יש לציין כי הדבר דורש שינוי בחקיקה הראשית.



בתשובה משלימה של רשות שוק ההון מיולי 2023 ציינה הרשות כי היא "לא חולקת על כך כי שיעור ניצול התקציב שלה בשנים האחרונות היה נמוך, וכי היא לא הצליחה לממש את התקציב שהוקצה לה כפי שתוכנן. עם זאת, חשוב להדגיש כי הדבר לא נובע מחוסר יעילות בביצוע תקציבים, אלא מהיעדר כח אדם מספק על מנת לממש את כלל תכניות העבודה ומשימותיה של הרשות... אחת הסיבות המרכזיות לקשיים בגיוס עובדים לרשות היא רמות השכר ותנאי ההעסקה המוצעים לעובדים ברשות וחוסר היכולת של הרשות להתחרות בתנאי ההעסקה המוצעים על ידי המאסדרים הפיננסיים המקבילים... העובדה כי הרשות נמצאת באיזש חסר זה זמן רב ולא מצליחה למלא את התקנים שברשותה משליכה באופן טבעי על יכולתה לעמוד במשימות ובמטרות אשר לשמן הוקצה התקציב מלכתחילה. אנו מברכים על המלצת המבקר לבחון את הגדלת מקורות הרשות, אולם מבקשים לחדד כי הגדלת המקורות צריכה להיעשות על ידי הקצאת תקני כח אדם מתאימים ותחרותיים והענקת גמישות לרשות בניהול כח האדם ותקציב השכר שלה, שכן ללא אפשרות זו, בעיית האיזש החסר צפוי שתימשך, ותמשיך להשליך על יכולתה של הרשות לממש את תכניות העבודה שלה ולנצל את התקציב המוקצה לביצוען".

יחסי הגומלין בין הרשות והמאסדרים הפיננסיים ומבנה הפיקוח הפיננסי

רשות שוק ההון היא אחת משלוש רשויות הפיקוח הפיננסי בישראל, לצד החטיבה לפיקוח על הבנקים, הנמצא בבנק ישראל ומפקח על התאגידים הבנקאיים, תאגידי עזר וחברות כרטיסי האשראי; ורשות ניירות ערך, המפקחת על הבורסה לניירות ערך, חברות ציבוריות, קרנות נאמנות ויועצי השקעות.



בלוח להלן השוואה בין שלושת המאסדרים:

לוח 3: השוואה בין שלושת המאסדרים הפיננסיים

רשות שוק ההון	רשות ניירות ערך	הפיקוח על הבנקים	המפקח
הממונה על שוק ההון - ממונה בידי שר האוצר ומאושר בממשלה	י"ר רשות ניירות ערך - ממונה על ידי שר האוצר	המפקח על הבנקים - ממונה על ידי הנגיד	
תקציב המדינה יחידת סמך	תקציב עצמאי (אגרות) תאגיד סטטוטורי	תקציב עצמאי (בנק ישראל) תאגיד סטטוטורי	עצמאות
רשוי, אסדרה ופיקוח	סמכות חלקית ברישוי ואסדרה ⁴⁰ פיקוח	רישוי, אסדרה ופיקוח	סמכויות
נטילת ניהול חלקית ⁴¹ סמכויות חקירה חלקיות ⁴²	סמכויות חקירה אין אפשרות לנטילת ניהול	נטילת ניהול אין סמכות חקירה	אכיפה
הגנה ושמירה על עניינם של הלקוחות, הבטחת היציבות והניהול התקין של הגופים, קידום התחרות בשוק ועידוד החדשנות	שמירת ענייניו של ציבור המשקיעים בניירות ערך, ניהול תקין והגן של הגופים המפוקחים ושמירת עניינם של הלקוחות בפעילויות המפוקחות השונות	ניהול תקין, שמירה על עניינם של הלקוחות, מניעת פגיעה ביכולת לעמוד בהתחייבויות (יציבות), יציבות המערכת הפיננסית ופעילותה הסדירה	מטרות הפיקוח

על פי מצגת בנושא מבנה הפיקוח בישראל - סקירה לוועדה לבחינת מבנה הפיקוח בישראל, שהכין משרד האוצר, בעיבוד משרד מבקר המדינה.

כעולה מהלוח, שלושת המאסדרים נבדלים זה מזה במאפיינים רבים, ובכלל זה מידת העצמאות, היקף הסמכויות, כלי הפיקוח, יכולות האכיפה והמשאבים העומדים לרשותם.

המבנה הפיננסי בישראל כיום מעלה אתגרים שונים מבחינת הפיקוח, הדורשים התמודדות בראייה רוחבית כלל-משקית. להלן דוגמאות לאתגרים:

1. ארביטראז' רגולטורי: גופים הפועלים בכמה תחומי פעילות מפוקחים על ידי כמה מאסדרים באופן מקביל. כמו כן, ייתכן מצב של ארביטראז' רגולטורי⁴³ בין שני מוצרים פיננסיים שמהותם דומה, אך מסגרת הפיקוח עליהם אינה דומה, והדבר עלול להביא לפגיעה בציבור המשקיעים).

40 הוראות למפוקחים נקבעות על ידי שר האוצר בתקנות. לרשות סמכות צרה לקבוע הוראות ספציפיות.

41 סעיף 36(ג) לחוק הפיקוח על ביטוח מסמיך את הממונה מטעמים מיוחדים להטיל לתקופה מסוימת מגבלות הנוגעות לניהול עסקיו של מבטח.

42 סמכויות חקירה שאינן כוללות עיכוב או מעצר.

43 מצב שבו דרישות שונות באותם נושאים מגופים המפוקחים על ידי רגולטורים שונים.



לדוגמה, פוליסות החיסכון⁴⁴ וקופות הגמל מפוקחות על ידי רשות שוק ההון, ואילו קרנות הנאמנות מפוקחות על ידי רשות ניירות ערך.

2. תיאום בין המאסדרים: לעיתים מאסדרים שונים מפעילים כלים שונים כדי לטפל באותו כשל שוק או בתגובה לאירועים. לדוגמה, באפריל 2020, במהלך משבר הקורונה, פרסמה רשות שוק ההון נייר התייעצות בנושא "אספקת נזילות לחברות סולבנטיות עקב השלכות משבר הקורונה"; לאחר מכן רשות ניירות ערך מתחה ביקורת על התוכנית האמורה וטענה כי "יש לקיים התייעצות רחבה ולקדם הצהרה משותפת של רגולטורים פיננסיים במסגרתה יוצג מתווה שלם והוליסטי". יצוין כי ב-2018 הוקמה הוועדה ליציבות פיננסית⁴⁵, שנועדה לתמוך בין היתר ביציבות המערכת הפיננסית באמצעות תיאום והעברת מידע בין המאסדרים כדי לנטר סיכונים מערכתיים ולבחון ולהפעיל כלים למניעת סיכונים מערכתיים.

3. היעדר ראייה רוחבית מתכללת: פעילויות חדשות שאינן עונות באופן מובהק להגדרות הקבועות בדין מובילות למחלוקות בכל הנוגע לפיקוח עליהן ולהיעדר אסדרה (רגולציה) התומכת בפיתוח השוק. רשות התחרות ציינה בינואר 2022 במסגרת דיוני הוועדה לבחינת מבנה הפיקוח הפיננסי בישראל כי אין אף מפקח הממוקד בעולמות חדשים היכולים לייצר תחרות מול הבנקים, שכן כל מאסדר המפקח על שחקנים חוץ-בנקאיים המספקים שירותים בנקאיים נשאר ממוקד בתחום הפיקוח ה"קלאסי" שלו⁴⁶.

4. חוסר אחידות בתקציבים ובסמכויות אכיפה: כפי שפורט לעיל, המאסדרים הפיננסיים נבדלים זה מזה בהיקף התקציב העומד לרשותם ובסמכויות האכיפה שלהם. לדוגמה, לרשות ניירות ערך סמכויות חקירה רחבות היקף, ואילו סמכויות החקירה של רשות שוק ההון והמפקח על הבנקים מצומצמות יותר.

5. קושי באסדרת שירותים חדשים: בשנים האחרונות נוצרו גופים חדשים המספקים שירותים פיננסיים לציבור (לדוגמה חברות פינטק, נותני שירותי תשלומים וספקי שירות מידע פיננסי), ואלה דורשים פיקוח. קשה להחליט על זהות המאסדר המתאים לפקח על הגופים האמורים ולשמש כמאסדר של שירותים פיננסיים חדשים, והדבר הביא לא אחת למאבקי כוחות בין המאסדרים. מצב זה מעכב לעיתים את אסדרת התחומים הללו. כך לדוגמה נוצרו סרבול ועיכוב בקידום הליכי אסדרה קריטיים כגון בתחום ה-PSD.

6. היעדר תמריץ להתרחבות הגופים לתחומים אחרים: קיים תמריץ שלילי להתרחבות או להתאמות באופי הפעילות של הגופים החוץ-בנקאיים, שכן שינויים מינוריים באופן הפעילות יכולים להוביל להחלפת זהות המאסדר.

7. שוני בהטלת עיצומים כספיים: הפיקוח על הבנקים הטיל בשנים 2018 - 2022 עיצומים כספיים ב-10 מקרים בסכום כולל של כ-7.29 מיליון ש"ח⁴⁷; רשות שוק ההון הטילה בשנים

44 מוצר המשווק בשנים האחרונות על ידי חברת הביטוח שלו מאפיינים דומים לאלו של קרנות הנאמנות שבפיקוח רשות ניירות ערך.

45 ועדה שהוקמה מתוקף חוק בנק ישראל, ומטרתה לתמוך ביציבותה של המערכת הפיננסית בישראל ובפעילותה הסדירה באמצעות שיתוף פעולה ושיתוף מידע בין כל רשויות הפיקוח הפיננסיות.

46 ראו עמדת רשות התחרות שהוצגה במסגרת הוועדה (בהמשך פרק זה).

47 בהתאם להודעות שהופיעו באתר המרשתת של הפיקוח על הבנקים.



2017 - 2022 עיצומים בסכום כולל של 43.72 מיליון ש"ח; ורשות ניירות ערך הטילה בשנים 2018 - 2022 עיצומים בסכום כולל של כ-30.6 מיליון ש"ח.

ההבנה וההכרה של תחומי האחריות השונים של המאסדרים וההבדלים בין הכלים העומדים לרשות המפקחים עמדו בבסיס הרצון לשנות את מבנה הפיקוח הפיננסי בישראל. המאמר של פרופ' בן בסט בנושא זה משנת 2007 הצביע על השונות הרבה בין המפקחים על שוק ההון מבחינת עצמאותם, המתבטאת בין היתר בעצמאות ניהולית, סמכויות הסדרה ואכיפה ומשאבים זמינים⁴⁸.

החלטת הממשלה 240 מאוגוסט 2021 בנושא בחינת מבנה הפיקוח הפיננסי בישראל⁴⁹ קבעה כי על שר האוצר, בשיתוף נגיד בנק ישראל, להקים ועדה ציבורית לבחינת מבנה הפיקוח הפיננסי; זאת במטרה לשפר מבנה זה ולהגביר את התחרות בשווקים הפיננסיים, ובמסגרת מדיניות הממשלה לפעול להעלאת הפריון, קידום התחרות, הורדת יוקר המחיה, קידום של אסדרה חכמה והפחתת הנטל הרגולטורי העודף. ההחלטה קבעה כי הוועדה תגיש את המלצותיה לשר האוצר ולנגיד בנק ישראל בתוך 300 יום ממועד קבלתה.

חברי הוועדה שקמה היו מנכ"ל משרד האוצר (יו"ר הוועדה), המשנה לנגיד בנק ישראל, ראש מטה נגיד בנק ישראל, הממונה על התקציבים במשרד האוצר, המשנה ליועץ המשפטי לממשלה, נציג המועצה הלאומית לכלכלה ונציגי ציבור.

מטרת הוועדה הייתה גיבוש המלצות בעניין מבנה הפיקוח הפיננסי הרצוי ותיקוני חקיקה ליישומם⁵⁰. הוועדה אמורה הייתה לבחון את מבנה רשויות הפיקוח הפיננסי, חלוקת הסמכויות בין המפקחים והאיזון הנדרש ביניהן, למפות ולנתח את היתרונות והמגרעות במבנה הפיקוח, ולערך השוואה עם מבני פיקוח פיננסי בעולם, על יתרונותיו ומגרעותיו של כל אחד מהמודלים הנהוגים.

ב-3.11.22 כתב מנכ"ל משרד האוצר דאז לשר האוצר דאז כי הוועדה לא הצליחה לגבש המלצות, וכי בעקבות פעילותה הסיק כי "מבנה הפיקוח הפיננסי הקיים היום בישראל אומנם מצליח לשמור על יציבותם של הגופים הפיננסיים אך במחיר כבד מאוד: המבנה הנוכחי לא מאפשר יצירת תחרות מהותית בשוק הפיננסי... הוא לוקה בחוסר אחידות רגולטורית ונעדר מנגנונים לתיאום בין הרגולטורים הפיננסיים".

מנכ"ל משרד האוצר דאז המליץ על הקמה מיידית של ועדת תיאום שתלבן סוגיות חוצות מגזרי פיקוח, תצמצם ככל האפשר את הארביטרו' הרגולטורי, תצמצם ככל אסדרה ותזהה מקומות שבהם לא קיימת אסדרה מתאימה.

נכון למועד סיום הביקורת, הוועדה שהוקמה מתוקף החלטת ממשלה 240 מאוגוסט 2021 לבחינת מבנה הפיקוח הפיננסי במטרה לשפר את מבנה הפיקוח ולהגביר את התחרות בשווקים הפיננסיים לא השלימה את פועלה ולא הגישה את המלצותיה לשר האוצר ולנגיד בנק ישראל בתוך 300 יום מיום הקמתה.

48 בן בסט, הפיקוח על שוק ההון.

49 החלטת הממשלה 240, "בחינת מבנה הפיקוח הפיננסי בישראל" (1.8.21).

50 מצגת בנושא הוועדה לבחינת מבנה הפיקוח בישראל - סקירה (דצמבר 2021), עמ' 3.



רשות שוק ההון ציינה בתשובתה כי שאלת מבנה האסדרה המיטבי של הפעילות הפיננסית היא שאלה סבוכה הקשורה במגוון רחב של מוצרים, חברות, סיכונים ועוד.

רשות ניירות ערך ציינה בתשובתה כי היא התריעה בעת שהוקמה הוועדה לבחינת מבנה הפיקוח הפיננסי כי הרכב הוועדה אינו נכון, שכן לא כלל את כל המאסדרים הפיננסיים, ורשות ניירות ערך בהם. לדברי הרשות, קיום הדיון עם כל המאסדרים הפיננסיים חשוב הן לשם הבנה וליבון של הבעיות הקיימות, הן לשם השגת פתרונות מיטביים וישימים.

בנק ישראל ציין בתשובתו כי אין מודל אופטימלי למבנה הפיקוח הפיננסי, ובהיעדר מודל כזה, שורתת אי-ודאות גבוהה לגבי תוצאות מהלך של שינוי מבנה הפיקוח והצלחתו, ובתקופת המעבר המערכת הפיננסית תהיה חשופה לסיכונים. כמו כן הבנק סבור שיש לקדם את ההסכמות שכבר הושגו בוועדה.

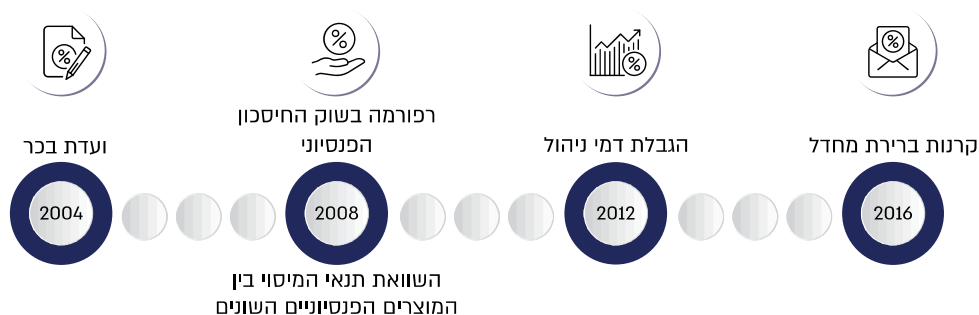
אגף תקציבים ציין בתשובתו כי משרד האוצר שותף לקביעה כי נדרש שינוי במבנה הפיקוח בישראל. עם זאת קיים קושי בהגעה לפתרון המוסכם על כלל המאסדרים.

לנוכח המחלוקת בין הגורמים השונים, על שר האוצר בשיתוף נגיד בנק ישראל לקדם הסכמות עם המאסדרים הפיננסיים לעניין מבנה האסדרה הפיננסית; הדבר יסייע בפתרון קשיים בתחומים כגון כפל אסדרה, ארביטר' רגולטורי, היעדר אחידות ברגולציה וכיוצא בזה.

שער שני: ריכוזיות ותחרות בין גופים מוסדיים

בשני העשורים האחרונים דנו כמה ועדות ציבוריות ברפורמות מבניות שונות בשוק ההון שנועדו להפחית את הריכוזיות ולהגביר את התחרותיות בין הגופים המנהלים את חסכונות הציבור. בתחילת שנות האלפיים הבנקים היו השחקן המרכזי בשוק ההון הישראלי - פיקדונות הציבור וכספי קופות הגמל נוהלו על ידם. להלן תרשים המתאר את הרפורמות המהותיות בתחום שוק ההון הישראלי:

תרשים 10: רפורמות בתחום שוק ההון הישראלי





להלן פירוט קצר על התהליכים והרפורמות המהותיות שהתרחשו:

- 1. ועדת בכר:** בספטמבר 2004 הוגש דוח הצוות הבין-משרדי לעניין הרפורמה בשוק ההון. מטרת הרפורמה הייתה הפחתת הריכוזיות של המערכת הבנקאית בשוק ההון. אחת ההמלצות המרכזיות הייתה להעביר את ניהול כספי קופות הגמל וקרנות הנאמנות מידי הבנקים כדי להגביר את התחרותיות. המלצה נוספת הייתה הסדרה כוללת של ניהול קופות הגמל וקרנות הפנסייה והסדרת מערך הפיקוח על הניהול שלהן ועל היעוץ הפנסיוני. בעקבות הרפורמה מכרו הבנקים את קופות הגמל לחברות הביטוח ובתי השקעות, והגופים המוסדיים החלו לנהל כספים בשיעור הולך וגדל.
 - 2. תיקון מספר 3 לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), התשס"ה-2005:** השוואת תנאי המס של המוצרים הפנסיוניים השונים בין שלושת המוצרים לחיסכון ארוך טווח (קרן פנסייה, קופת גמל ופוליסות ביטוח).
 - 3. חקיקת צו הרחבה לפנסייה חובה:** ב-2008 קמה החובה לבצע הפרשות פנסיוניות עבור כלל אוכלוסיית השכירים בארץ (החל ב-2017 החובה מוטלת גם על עצמאים).
 - 4. הגבלת דמי ניהול:** בשנת 2012 פרסם אגף שוק ההון מגבלת גבייה לדמי ניהול בהתאם לתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (דמי ניהול).
 - 5. קרנות ברירת מחדל:** במרץ 2016 פורסם חוזר הוראות לבחירת קופת גמל שלפיו ייבחרו שתי קרנות פנסייה שיהיו ברירת מחדל לעובדים. ב-2018 נבחרו ארבע קרנות פנסייה. הדבר הגדיל את התחרותיות בשוק הפנסייה ואיפשר לחוסכים לשלם דמי ניהול נמוכים יותר.
- ב-2010 הוקמה הוועדה להגברת התחרותיות במשק עקב רמת ריכוזיות גבוהה של המשק. בעקבות מסקנות הוועדה חוקק ב-2013 החוק לקידום התחרות ולצמצום הריכוזיות, התשע"ד-2013 (להלן - חוק הריכוזיות), אשר עסק בשינוי מבנה החזקות ובטיפול בריכוזיות הכלל-משקית. בחוק שלושה פרקים עיקריים⁵¹, והרלוונטי לגופים מוסדיים הוא פרק ד' - הפרדה בין תאגידים ריאליים משמעותיים וגופים פיננסיים משמעותיים. במסגרת חוק הריכוזיות תוקנו חוק הפיקוח על הביטוח וחוק הפיקוח על קופות גמל, ונקבעו בהם מגבלות לעניין החזקה במקביל בתאגידים ריאליים משמעותיים ובגופים מוסדיים - מבטח וחברה מנהלת אינם רשאים להחזיק יותר מ-10% מסוג מסוים של אמצעי שליטה בתאגיד ריאלי משמעותי⁵².
- סעיף 39(י) לחוק הריכוזיות קובע כי בתום שש שנים מפרסום החוק יוקם צוות לבחינת יישום הוראות פרק ד' והשפעת יישומן על מידת הריכוזיות במשק. מתוקף חוק זה הוקם בדצמבר 2020 צוות לבחינת פרק ד' בחוק הריכוזיות (להלן - צוות הריכוזיות). הצוות כולל את ראש המועצה הלאומית לכלכלה, יו"ר רשות ניירות ערך, המפקח על הבנקים, הממונה על התחרות, מנכ"ל משרד האוצר והממונה על שוק ההון.

51 פרק ב' עוסק בשקילת שיקולי ריכוזיות כלל-משקית ותחרות ענפית; פרק ג' עוסק בהגבלת השליטה בחברות במבנה פירמידלי, ופרק ד' עוסק בהפרדה בין תאגידים ריאליים משמעותיים וגופים פיננסיים משמעותיים.

52 תאגיד ריאלי משמעותי (סעיף 30 לחוק) - תאגיד שאינו גוף פיננסי ושחוזר המכירות שלו או האשראי הכולל שלו עולה על כ-6 מיליארד ש"ח. נקבע כי תאגיד המוגדר בעל מונופולין לפי חוק התחרות ייחשב ריאלי משמעותי אם מחזור מכירותיו עולה על כ-2 מיליארד ש"ח בשנה.



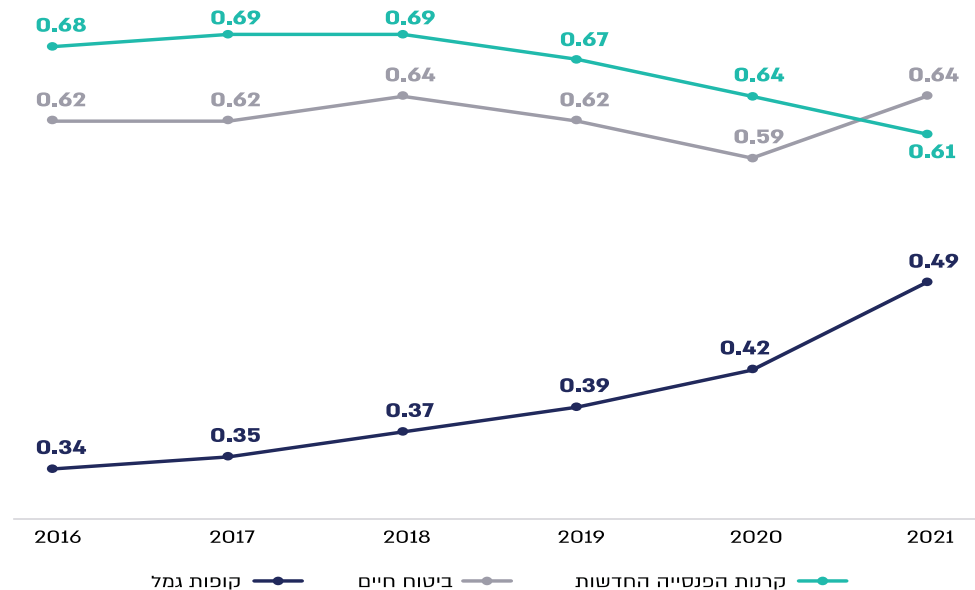
תחרות בענף החיסכון הפנסיוני

נכון לסוף שנת 2021 היו 32 קרנות פנסייה, 4 קופות גמל רגילות לקצבה, 56 קופות גמל רגילות ו-9 חברות ביטוח הפועלות בתחום ביטוחי החיים. היקף הנכסים המנוהל על ידי הגופים המוסדיים לטווח ארוך עלה לאורך השנים במידה ניכרת ועומד על 2,180 מיליארד ש"ח.

המחירים בשוק החיסכון הפנסיוני הם דמי הניהול שמשלמים הלקוחות לגופים המוסדיים תמורת ניהול החסכונות שלהם. הריכוזיות בענף החיסכון הפנסיוני נמדדת באמצעות שלושה כלים: מדד CR3 - הבודק את נתח השוק של שלושת הגופים הגדולים ביותר; מדד CR5 - הבודק את נתח השוק של חמשת הגופים הגדולים⁵³; ומדד הרפינדל הירשמן (HHI) - סכום ריבועי נתח השוק של כלל הגופים בשוק⁵⁴. המדדים עבור קופות גמל מחושבים על סך הנכסים, ועבור קרנות הפנסייה וקופת ביטוח⁵⁵ הם מחושבים עבור פרמיות או הפקדות.

להלן תרשימים על התפתחות מדדי הריכוזיות בשנים 2016 - 2021 בענף החיסכון לטווח ארוך:

תרשים 11: מדד ריכוזיות CR3 בקופות הגמל, ביטוחי החיים וקרנות הפנסייה החדשות, 2016 - 2021

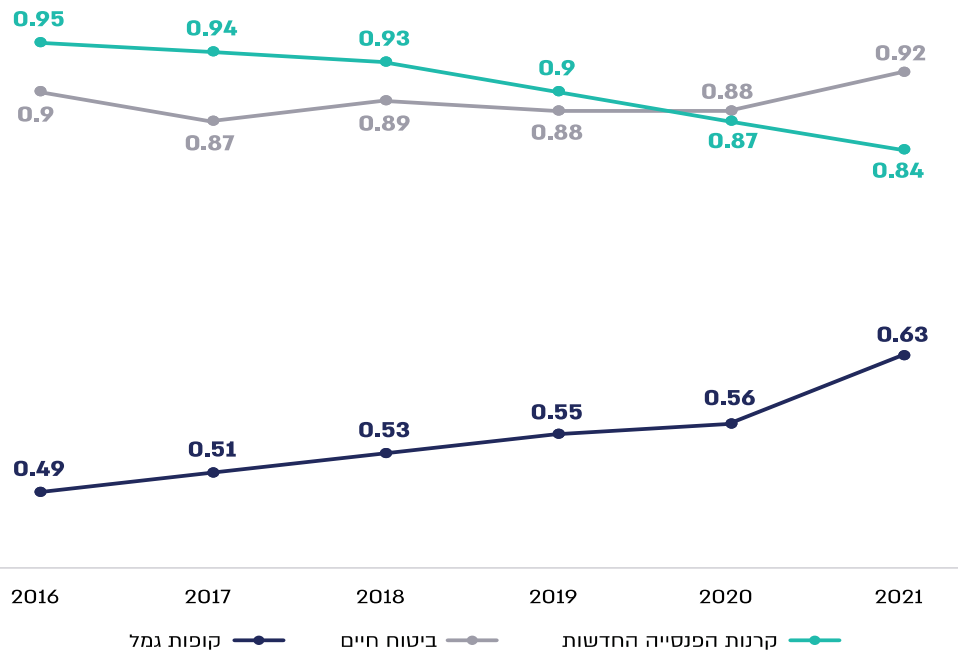


המקור: דוח הממונה על שוק ההון 2021.

53 במדד ה-CR, ככל שהערך נמוך יותר, כך נתח השוק של הפירמות הגדולות נמוך והשוק פחות ריכוזי.
 54 במדד ה-HHI הערך המרבי - 1 - מתקבל כאשר פירמה אחת שולטת בכל השוק. נהוג לראות שוק כתחרותי כל עוד ערך המדד נמוך מ-0.15. בתוצאות שבין 0.15 ל-0.25 שוק נחשב ריכוזי במידה בינונית, ובתוצאות הגבוהות מ-0.25 שוק נחשב ריכוזי במידה גבוהה.
 55 חוזה הנכרת בין המבוטח לבין חברת הביטוח, הנקרא פוליסת ביטוח או ביטוח מנהלים.



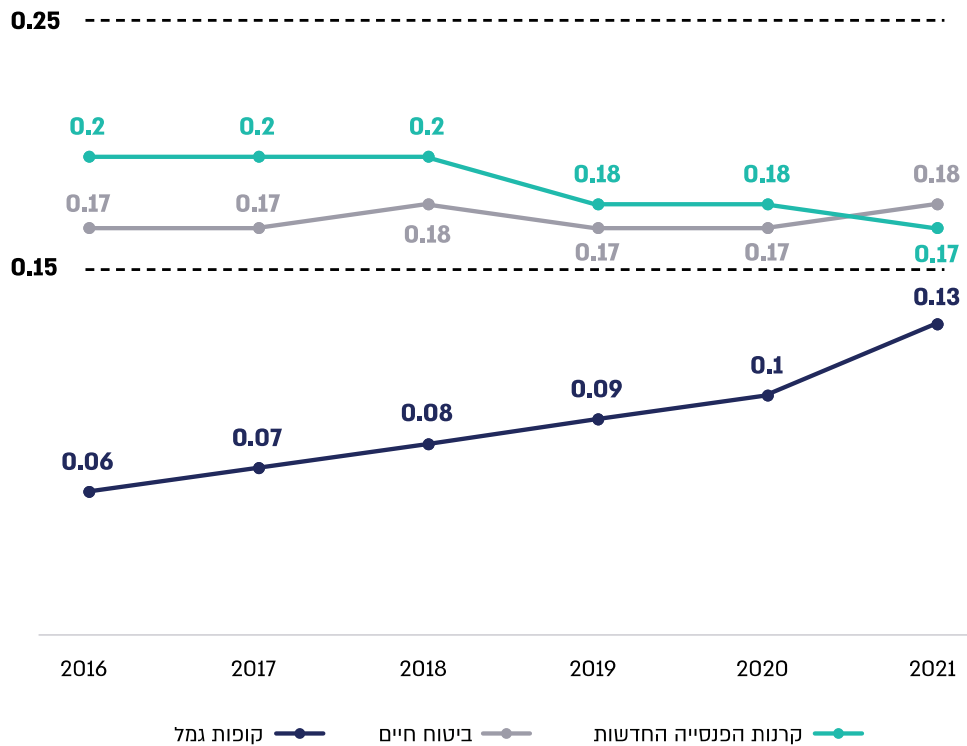
תרשים 12: מדד ריכוזיות CR5 בקופות הגמל, ביטוחי החיים וקרנות הפנסייה החדשות, 2016 - 2021



המקור: דוח הממונה על שוק ההון 2021.



תרשים 13: מדד ריכוזיות HHI בקופות הגמל, ביטוחי החיים וקרנות הפנסייה החדשות
2021 - 2016



המקור: דוח הממונה על שוק ההון 2021.

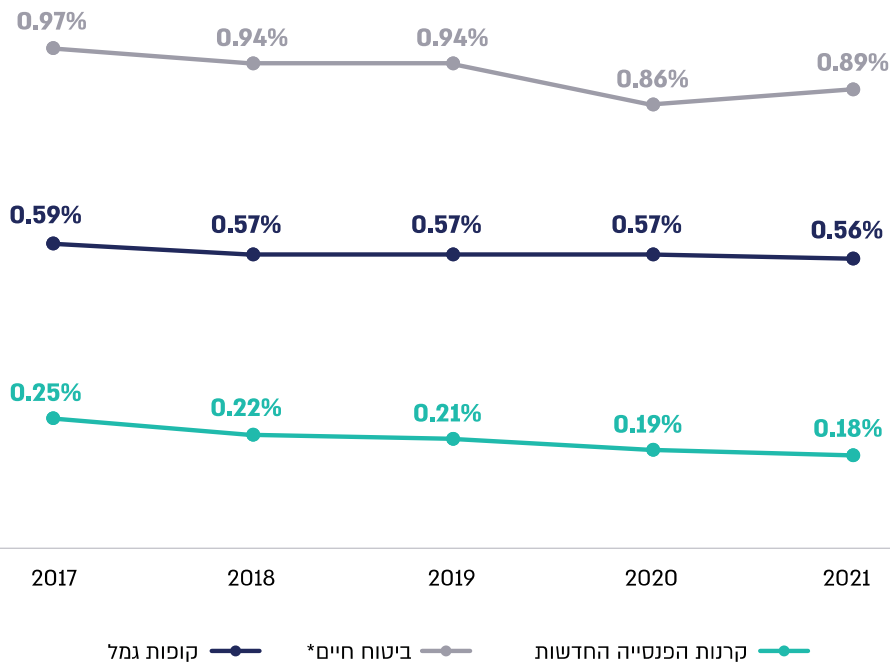
מהתרשימים האמורים עולה כי ענף קופות הגמל תחרותי מאוד ומתאפיין ברמת ריכוזיות נמוכה (במגמת עלייה עם השנים, דבר המעיד על צמצום הריכוזיות - ניתן לראות כי המדד כמעט הכפיל את עצמו⁵⁶), וכי ענף קרנות הפנסייה החדשות הפך לתחרותי (בעיקר בשל המצטרפים לקרנות הפנסייה הנבחרות). לעומת זאת בענף ביטוחי החיים לא חלו שינויים משמעותיים במדדים (עומד על מדד של 0.17 לאורך השנים); רמת הריכוזיות במוצר זה קבועה יחסית משום שהוא מוצר ותיק שלא ניתן לנייד בו את הכספים מגוף מוסדי אחד לאחר. ניתן מדד CR מראה כי ענף הגמל הוא תחרותי, וחמש החברות הגדולות בענף מנהלות כמחצית הכספים בו. בהמשך הפרק יפורטו הסיבות לניודים המהותיים בשנים האחרונות.

להלן בתרשים שיעור דמי הניהול הממוצעים מתוך נכסי הגופים המוסדיים:

56 העלייה בשנת 2021 נובעת משני מיזוגים שהתרחשו בשוק הגמל.



תרשים 14: שיעור דמי הניהול מתוך הנכסים המנוהלים על ידי הגופים המוסדיים, 2017 - 2021



המקור: רשות שוק ההון, דוח שנתי 2021.

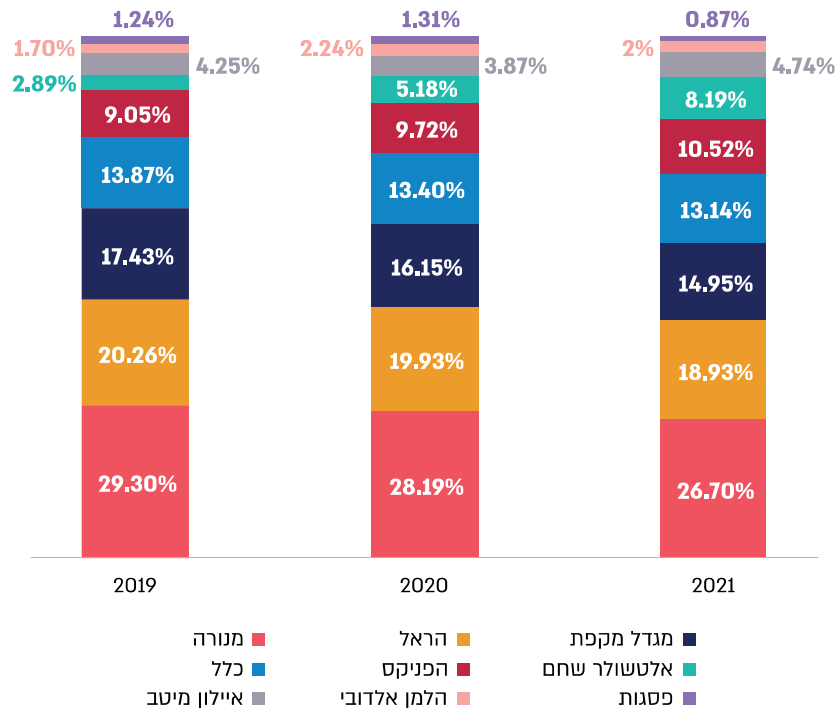
* דמי ניהול ממוצעים בביטוח חיים - פוליסות שהונפקו החל בשנת 2004.

מהתרשים עולה כי בשנים האחרונות יש ירידה בגובה דמי הניהול הממוצעים שגובים הגופים המוסדיים: בענף ביטוחי החיים ישנה ירידה של 0.08%, בענף קופות הגמל ירידה של 0.03% ובענף קרנות הפנסייה החדשות ירידה של 0.07%. יצוין כי ירידה זו מוסברת בביצוע רפורמות בשנים האחרונות והגברת הידע הפיננסי בציבור הרחב.

בתרשים להלן מוצגת התפלגות ההפקדות לקרנות הפנסייה השונות בשנים 2019 - 2021:



תרשים 15: התפלגות ההפקדות לקרנות הפנסייה השונות (ללא קרנות הפנסייה הוותיקות), 2019 - 2021



על פי נתוני רשות שוק ההון, **דוח שנתי 2021**, בעיבוד משרד מבקר המדינה.

מהתרשים עולה כי 6 קרנות הפנסייה המובילות בתחומי החיסכון הפנסיוני החזיקו בשנת 2021 בסך הכול ב-92.43% מכלל ההפקדות של השוק. עוד עולה כי חברת מנורה היא בעלת נתח השוק הגדול ביותר (26.7%) מכלל ההפקדות באותה שנה לקרנות הפנסייה.

נמצא כי שיעור ניכר מההפקדות הציבור לקרנות הפנסייה החדשות מתנהל בשש הקרנות הגדולות בשוק. עם זאת הירידה בשיעור דמי הניהול, לצד הירידה במדד הריכוזיות HHI בקרנות אלה, מלמדות כי לנתח שוק משמעותי זה של שש הקרנות הגדולות (92.43%) אין השפעה של ממש על התחרות הצרכנית בענף הפנסייה.

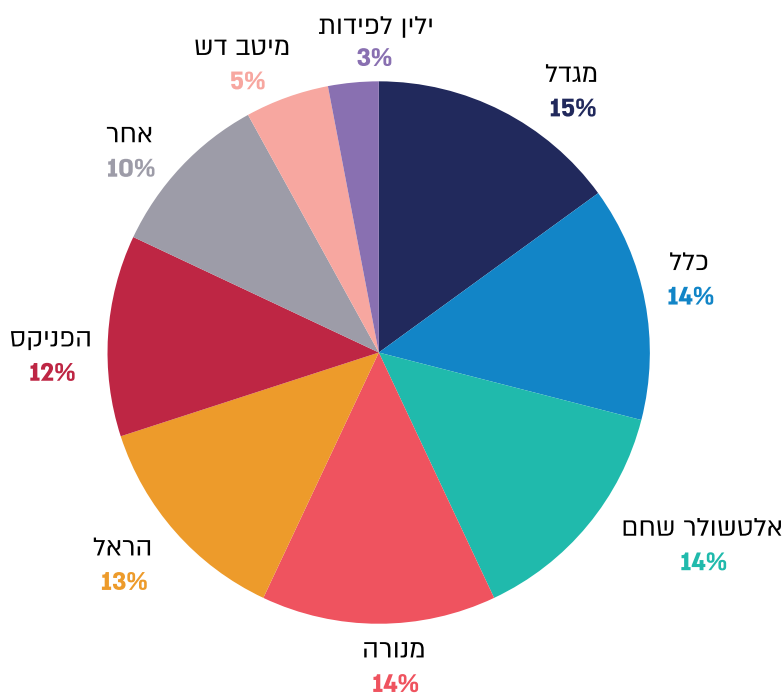
הרשות ציינה בתשובתה כי מבנה הענף, המבוסס על ניהול כספים הצוברים תשואה בכל שנה, מצביע על כך שגופים גדולים בעלי נתח שוק גדול בניהול הנכסים שומרים על כוחם בקלות רבה יותר לעומת גופים קטנים. כמו כן ציינה הרשות כי לדעתה התופעה הנסקרת בענף קופות הגמל אינה יכולה להתקיים בשוק ריכוזי וחסר תחרות.



מצאי צוות הריכוזיות

להלן בתרשים התפלגות תיק החיסכון הפנסיוני של הציבור נכון לדצמבר 2021:

תרשים 16: התפלגות תיק החיסכון הפנסיוני⁵⁷ (לא קרנות הפנסייה הוותיקות), דצמבר 2021



על פי נתוני רשות שוק ההון, דוח שנתי 2021, בעיבוד משרד מבקר המדינה.

מהתרשים עולה כי כ-90% מהתיק הפנסיוני של הציבור מוחזק בידי 8 גופים מוסדיים, וכ-80% מהתיק הפנסיוני של הציבור מוחזק בידי 6 גופים מוסדיים.

כאמור היקף הנכסים המנוהל על ידי הגופים המוסדיים גדול באופן משמעותי מהתמ"ג (מהווה כ-130% מהתמ"ג בשנת 2022) והוא גדל בקצב מהיר, דבר המעיד על דומיננטיות הגופים המוסדיים במשק הישראלי.

רשות התחרות ציינה בתשובתה כי לדעתם בעולמות התחרות המונח "דומיננטיות" מתקשר בדרך כלל לכוח שיש לגורמים המשפיע על התנאים המסחריים והמחיריים בשוק מסוים, והוא משמש

57 תיק החיסכון הפנסיוני משקלל בתוכו את מוצרי החיסכון השונים - קרנות פנסייה, מוצרי גמל וביטוחי חיים.



בדרך כלל, לתאר כוח כזה שמצוי בידי שחקן אחד או שחקנים בודדים בשוק, ומאוד חריג שיתייחס ל-8 שחקנים.

צוות הריכוזיות הביע כמה חששות והעלה בעיות אשר עלולות להיגרם ממבנה שוק ההחזקות הנוכחי. לנוכח השליטה של הגופים המוסדיים בכספי הציבור ונתח השוק שלהם, קיימת אפשרות להטיה של הצבעות באסיפות כלליות, דמיון בתיקי ההשקעות, הטיה במינוי דירקטורים חיצוניים בחברות המושקעות בהליך לא שקוף, חלוקת דיבידנדים מופרזת, היעדר נוכחות מוסדיים בתביעות קבוצתיות (בניגוד לעולם) ועוד. להלן התייחסות לסוגיות העיקריות שהועלו:

הקשר בין ועדת ההשקעות של כספי העמיתים לוועדת ההשקעות של כספי הנוסטרו⁵⁸

צוות הריכוזיות⁵⁹ העלה חשש להיתכנות בפועל של שיתוף פעולה בין האורגנים המנהלים את כספי הנוסטרו ובין האורגנים המנהלים את כספי העמיתים בהצבעות באסיפות הכלליות; ייתכן שמנגנוני ההגנה הקיימים אינם מספקים, ואז עולה חשש שהמוסדיים משתמשים בכלל זכויות ההצבעה הן מתוקף כספי הנוסטרו והן מתוקף כספי העמיתים.

רשות שוק ההון ציינה במסגרת הוועדה את כלל פעולות האסדרה שלה במהלך השנים ליצירת הפרדה בין כספי העמיתים וכספי הנוסטרו. כך ציינה כי הפרדה בניהול ההשקעות בעבור העמיתים מול השקעות כספי הנוסטרו מאפשרת הפחתה בפוטנציאל לריכוזיות כספי המוסדיים. במהלך השנים הרשות פעלה ליישום הפרדה כאמור בכמה דרכים: הפרדת ועדות ההשקעה (אחת להשקעה בכספי חיסכון ואחרת לכספי נוסטרו), איסור על כהונה מקבילה של דירקטורים בשתי הוועדות, חובה להפריד בין הנכסים המנוהלים עבור העמיתים לנכסים עבור הנוסטרו, ודרישה לרוב של נציגים חיצוניים בוועדת השקעות העמיתים שהם בעלי כשירות לכהן כדירקטורים חיצוניים.

בינואר 2022 פרסמה רשות שוק ההון נייר מדיניות בנושא ועדת השקעות עמיתים והשינויים הנדרשים בהגדרות מטרותיה של הוועדה, תפקידה ופעילותה וגם בהרכב חבריה ובכשירותם. המדיניות מביאה לידי ביטוי את תפיסת הרשות שלפיה תכלית ועדת ההשקעות לשמש כנציגת ציבור החוסכים ולפעול לטובת ענייניו של ציבור זה בלבד.

דמיון בין תיקי ההשקעות של הגופים המוסדיים

עבודה משותפת של חטיבת המחקר בבנק ישראל והמחלקה הכלכלית ברשות ניירות ערך שפורסמה לציבור בינואר 2023 (להלן - עבודת בנק ישראל ורשות ני"ע) בחנה את הדמיון בין תיקי הנכסים של הגופים המוסדיים⁶⁰. מדד Cosine Similarity⁶¹ שימש לחישוב הדמיון בתיקי

58 מדובר ברווחים של הגוף המוסדי המושקעים בתיק השקעות על מנת להשיא רווחים לגוף מוסדי.

59 ראו עמ' 65 בדוח סיכום הצוות.

60 קיימים מדדים שונים לבחינת הדמיון בין תיקי ההשקעות שמנהלים הגופים המוסדיים. הבחינה במדדים אלה מתמקדת בנכסים ובמשקולות.

61 ערכי המדד נעים בין מינוס 1 ל-1 ומשקפים את המתאם במדרג האחזקה של כל חברה בנכס ואת המתאם בגודל החשיפה עצמה. חישוב המדד בוצע עבור חברות מנהלות שבהן מרוכז כ-90% ומעלה מהחיסכון בכל מוצר. הבחינה כללה 5 חברות ביטוח, 25 חברות מנהלות של קופות גמל ו-10 חברות מנהלות של פנסייה.



הנכסים של החברות המנהלות הגדולות. חישוב המדד התבסס על נכסי גופים מוסדיים במניות ובאג"ח בישראל, והשווה להשקעותיהם בנכסים דומים בחו"ל. הלוח להלן מציג את תוצאות עבודת בנק ישראל ורשות ני"ע: מדד הדמיון בין החברות המנהלות הגדולות במוצרים השונים בשוק המקומי ובחו"ל, ברבעון השלישי של שנת 2020.

לוח 4: מדד הדמיון בין החברות המנהלות הגדולות בפנסייה, בגמל ובביטוחי חיים, רבעון שלישי 2020⁶²

ביטוח חיים**	גמל	פנסייה	
0.72	0.55	0.61	ישראל
0.32	0.28	0.24	חו"ל

המקור: עבודת בנק ישראל ורשות ני"ע.

* המדד חושב על מניות ואג"ח בלבד.

** פוליסות "משתתפות ברווחים" - ערכי הפדיון מושפעים מתוצאות ההשקעה של חברת הביטוח.

עלה כי מדד הדמיון גבוה בהשקעות גופים מוסדיים בשוק המקומי בהשוואה להשקעותיהם בחו"ל (0.72 - 0.55 לעומת 0.32 - 0.24). בביטוח חיים תועדה רמת הדמיון הגבוהה ביותר בהשקעות בארץ ובחו"ל, בהשוואה ליתר המוצרים הפיננסיים. מעבודת בנק ישראל ורשות ני"ע עולה כי מדד הדמיון בתיקי ההשקעות של חברות הביטוח בארה"ב הוא 0.12. מדובר על פער מהותי בהשוואה למדד הדמיון בתיקי ההשקעות של חברות הביטוח בישראל, שגבוה פי 6 בהשוואה להשקעות בשוק המקומי ופי 2.7 בהשוואה להשקעות בחו"ל.

רוב חברי צוות הריכוזיות הביעו חשש להקצאת משאבים לא יעילה במשק, כמו גם לסיכון היציבות בעקבות ריכוזיות יתר. בדוח המסכם נכתב כי מספרם המצומצם של הגופים המוסדיים ביחס להיקף הנכסים שהם מנהלים ולהיקף השקעותיהם בשוק הישראלי טומן בחובו פוטנציאל לניגוד עניינים, ומכאן להקצאה לא יעילה של המשאבים במשק.

בפגישות שקיים צוות הביקורת עם הגופים המוסדיים עלה כי תופעת הדמיון בתיקי ההשקעות עשויה לנבוע מהנטייה של מנהלי השקעות בגופים אלה, ובפרט במובילים שבהם, להיצמד לתמהיל השקעות דומה לאחרים ולוותר על הסיכוי ליטול את ההובלה, מתוך חשש להישאר מאחור. לאורך השנים פעלה רשות שוק ההון לעידוד פרסום תשואות במוצרים ובמסלולים שונים בתדירות גבוהה, מתוך כוונה לעודד תחרות ושקיפות. פרסום תשואות של מוצרי חיסכון ארוך טווח בתדירות חודשית מגדיל את הלחץ המוטל על מנהלי ההשקעות לעמוד בציפיות הציבור ולהציג תוצאות שאינן חריגות בכל עת, כדי למנוע נטישת לקוחות.

רשות שוק ההון גורסת שאכן אין שונות משמעותית בין תמהילי ההשקעות של הגופים המוסדיים בשוק המקומי בשל נטייתם להשקיע בתאגידים המאופיינים ביציבות פיננסית, וההיצע של תאגידים אלה מצומצם. לגישת הרשות, האתגר הוא בהגדלת ההיצע בשוק המקומי, דבר

62 המדד חושב על מניות ואג"ח בלבד.



שיפחית את הדמיון בתמהילי ההשקעות בשוק זה⁶³. עמדתה היא שכדי לשפר את שוק ההון הישראלי יש לקדם צעדים של הגברת המוצרים המשוכללים בשוק, דבר שיגדיל את היצע ההשקעות, וצעדים של הגדלת מספר המשתתפים בשוק, דבר שיגדיל את הביקוש להשקעות⁶⁴.

דמיון גבוה בין תיקי ההשקעות של הגופים המוסדיים מעלה חשש להקצאה לא יעילה של מקורות המשאבים במשק הישראלי. כן קיים סיכון לתנועה בו-זמנית של נכסים פיננסיים ולמימושם במקביל בעת חשיפתם לזעזועים⁶⁵. כלומר, עולה החשש שבמקרה של חוסר יציבות פיננסית גופים בעלי החזקות דומות יפעלו בצורה דומה, ובכך יעמיקו את השלכות המצב. כמו כן עלולים להיווצר סיכונים מערכתיים, גם אם בכל מסלול הסיכונים מפוזרים, אלא עלולים בעת משבר לפגוע בצורה משמעותית במוסדות הפיננסיים⁶⁶.

בתשובת רשות שוק ההון נכתב כי הרשות עוקבת באופן סדיר אחר יציבות הגופים המפוקחים ואחר ניהול הסיכונים בהם, ולעמדתה הדמיון בין תיקי ההשקעות אינו מגלם סיכון לגופים המוסדיים ולמשק בכללותו. עוד נכתב כי שוק החיסכון הפנסיוני בלט ביציבותו ובחוסנו, ולא נרשמו משיכות חריגות ביחס לגודלו במהלך משבר הקורונה.

משרד מבקר המדינה מציין כי תשובת הרשות אינה עולה בקנה אחד עם עמדותיהם המקצועיות של נציגי בנק ישראל ורשות ניירות ערך לעניין החשש הנובע מדמיון רב בין תיקי ההשקעות. זאת ועוד, לשוק החיסכון הפנסיוני תכונות מובנות⁶⁷ המגבילות משיכות מאסיביות בעיתות משבר, בשונה ממוצרי חיסכון אחרים ומשכך מומלץ לא להסיק על חוסנו ויציבותו של השוק מכך שלא נרשמו משיכות חריגות ביחס לגודלו במהלך משבר הקורונה.

עמדת הרשות

רשות שוק ההון הייתה בדעת מיעוט בצוות והתנגדה לעמדה שהתחזקת כוחם של הגופים המוסדיים עלולה להוביל להקצאת מקורות לא מיטבית. הרשות טענה כי ישנם אינדיקטורים המעידים על תחרות גבוהה בשוק - ירידה בדמי ניהול ושיעור נידודים גובר; אלה מעידים כי לצרכן יש כוח מיקוח וחסמי מעבר נמוכים יחסית, המתבטאים בתחרות על תשואות מחיר ורמת שירות.

63 סיכום דיון פורום שווי הוגן בנושא "קיזמו של דמיון בתיקי השקעה של הגופים המוסדיים בישראל והקשר לרמת התחרות בשוק ההון וליציבות הפיננסית, על רקע דוח הריכוזיות" (2.1.23).

64 הדוח המסכם של צוות הריכוזיות, עמ' 60.

65 רמת דמיון גבוהה בין תיקים עלולה להוביל לכך שבאירועי שוק קיצוניים מכירות משמעותיות של גוף אחד ישפיעו באופן ניכר על מצבו הפיננסי של גוף אחר, והוא עלול לבצע מכירות בהיקפים גדולים, וכך הלאה.

66 בנק ישראל ורשות ני"ע, חטיבת המחקר בבנק ישראל והמחלקה הכלכלית ברשות ני"ע, "דמיון בתיקי הנכסים של הגופים המוסדיים", פורום שווי הוגן (2.1.23).

67 ובכללן היבטי מיסוי, חיסכון המנוהל לאורך טווח זמן, מודעות הציבור לאפשרות המעבר בין אפיקים והביצוע בפועל וכן מועד ביצוע בקשות המימוש ביחס למועד מתן ההודעה.



בפגישות שקיים צוות הביקורת עם גורמים ברשות שוק ההון ציינו אלה, מהיכרותם עם מבנה השוק וידיעות נוספות, כי מקור חלק ניכר מהניודים בין קופות הגמל וקרנות הפנסייה הוא בתמרוץ כספי שמקבלים סוכני הביטוח מהגופים המוסדיים עבור צירוף לקוחות. מנתוני הרשות עולה כי כ-70% מהעמלות המשולמות בידי הגופים המוסדיים הן עמלות היקף⁶⁸ המתמצות מכירה ומעבר תכוף בין מוצרים. מודל תגמול זה גורם להטיית מכירה שמובילה לתנודתיות עודפת בשוק, ומטה את הסוכנים באופן העלול לפגוע בטובתו של המבוטח או החוסך.

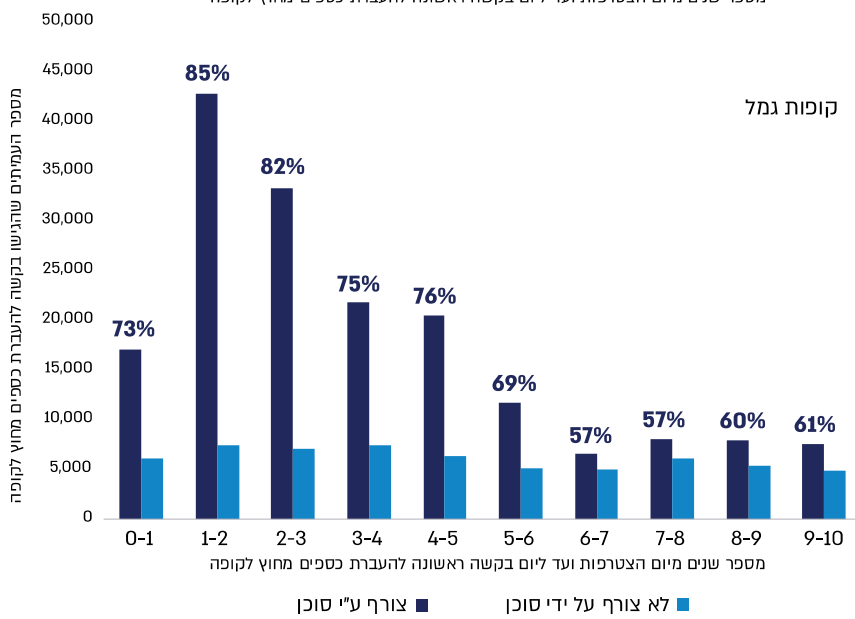
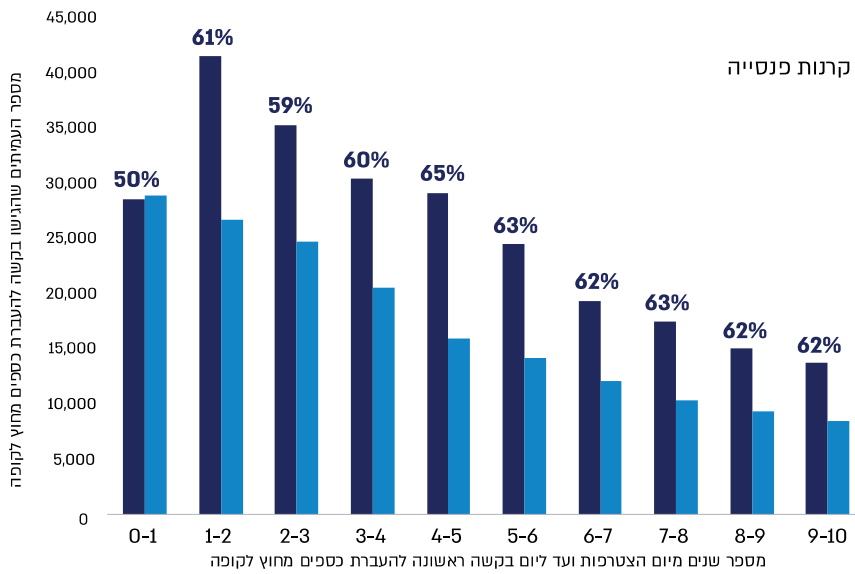
במהלך תקופת הביקורת, בינואר 2023, הרשות ביצעה בחינה⁶⁹ שנועדה לבדוק אם קיימת נטייה להעברת עמיתים בין קופות בתום תקופת תשלום עמלת ההיקף על ידי סוכני ביטוח, כתוצאה של מודל התגמולים הנוכחי. התרשים להלן מציג את תוצאות הבחינה עבור מוצרי קרנות הפנסייה החדשות וקופות הגמל.

68 עמלה חד-פעמית שמקבל הסוכן בעת צירוף של לקוח חדש.

69 בעשרת הגופים המוסדיים הגדולים נבחנו בקשות העמיתים להעברת כספים בשנים 2021 - 2022 ממוצרי החיסכון ארוכי הטווח: קרנות פנסייה, קופות גמל, קרנות השתלמות וגמל להשקעה.



תרשים 17: תוצאות בחינת הרשות לעיתוי העברת עמיתים בין קופות, קרנות פנסייה וקופות גמל



על פי נתוני רשות שוק ההון, בעיבוד משרד מבקר המדינה.



מהתרשים עולה כי באופן מובהק רוב הבקשות להעברות כספים בין קרנות פנסייה שונות ובין קופות גמל שונות הוגשו על ידי עמיתים שצורפו בידי סוכנים (50% - 65% בקרנות הפנסייה ו-57% - 85% בקופות הגמל). עוד עולה כי בקרב עמיתים שצורפו בידי סוכנים עיקר הבקשות לניודים מקופת הגמל או מקרן הפנסייה הן סביב השנה השנייה מהצטרפותם לקרן או לקופה. לעומת זאת, בקרב עמיתים שצורפו ללא סוכן קיימת ירידה הדרגתית בכמות הבקשות שמוגשות במהלך השנים להעברת כספים מחוץ לקופות הגמל וקרנות הפנסייה.

לשכת סוכני הביטוח כתבה בתשובתה מיולי 2023 כי להערכתה "כ-85% מציבור המבוטחים במוצרים פנסיוניים מטופלים באמצעות סוכני ביטוח. מכאן, שלמעשה אחוז הניודים על ידי הסוכנים אינו גבוה מאחוז המבוטחים באמצעות סוכני ביטוח, לכן, לטעמנו לא ניתן להסיק שמרבית הניודים מבוצעים על-ידי סוכנים."

בפגישות שקיים צוות הביקורת עם הגופים המוסדיים נמסר כי לרוב תשלום עמלת ההיקף לסוכנים מותנה בכך שעמיתים לא ימשכו את כספם בפרק זמן של שנה עד שנתיים. ההיקף הגבוה של ניודי עמיתים בין קופות הפנסייה והגמל ועיתוי הניודים, ייתכן שנובעים מפעילות מואצת של הסוכנים, אשר מודל התגמול הקיים מתמרץ אותם לעודד ניודים אלה שאינם מטיבים בהכרח עם החוסכים; מכאן שהיקף הניודים אינו בהכרח מלמד על קיומה של תחרות משמעותית בענף, כטענת רשות שוק ההון.

במסגרת טיטוט חוק התוכנית הכלכלית לשנים 2023 - 2024 מפברואר 2023 ביקש משרד האוצר לערוך שינויים בנושא העמלות שמקבלים סוכני הביטוח מהגופים המוסדיים. לדוגמה הציע מנגנון קיזוז שיצמצם העברות תכופות ממוצר למוצר: אם מבוטח יעזוב את המוצר בתוך שש שנים (ניוד, משיכה או ביטול פוליסה), הסוכן יהיה חייב להחזיר לגוף המוסדי את החלק היחסי של עמלת ההיקף שקיבל.

שוק החיסכון לטווח ארוך בישראל מאופיין בדומיננטיות גדולה: 8 גופים מחזיקים בכ-90% מחסכונות הציבור, בהיקף כספי של כ-2 טריליון ש"ח. היקף ההחזקות הניכר של הגופים המוסדיים בחברות במשק הישראלי, והזהות היחסית בתמהילי ההשקעות של הגופים, מעלים חשש להקצאה לא יעילה של מקורות במשק. כמו כן, הגם שקיימת אפשרות לניוד בין הקופות, רוב הבקשות להעברות כספים בין קרנות פנסייה שונות ובין קופות גמל שונות הוגשו על ידי עמיתים שצורפו בידי סוכנים (50% - 65% בקרנות הפנסייה ו-57% - 85% בקופות הגמל) המתוגמלים עבור צירוף לקוחות חדשים ומשכך אין הדבר מעיד בהכרח על קיומה של תחרותיות המיטיבה עם החוסך או המבוטח. יצוין כי צוות ועדת הריכוזיות המליץ על עבודת המשך בסוגיית השפעות גודלם של הגופים המוסדיים על המשק, לרבות בחינת האפשרות להקים ועדה ייעודית לבחינת הנושא.

רשות שוק ההון ציינה בתשובתה כי הדיון בנושא ריכוזיות הגופים המוסדיים חרג מהמטרות שלשמן התכנס הצוות, ומשאבי הזמן והמחקר שביקשו הנציגים לנושא היו מצומצמים ביותר. אף לא אחד מהמאסדרים שנמנו עם הצוות גיבש התייחסות שלמה, מקיפה ומפורטת לשאלה סבוכה זו. המסקנות שהוצגו על ידי רשות ניירות ערך בדבר ריכוזיות הגופים המוסדיים רחבות מאוד: הטיעונים והאסמכתאות הסתמכו על בדיקות שטחיות וראשוניות בלבד. עוד ציינה הרשות כי



צוות הריכוזיות לא ערך השוואה למצב במדינות בעלות מאפיינים דומים מבחינת נתחי השוק והדמיון בתמהילי ההשקעה.

רשות התחרות ציינה בתשובתה ממאי 2023 כי מבנה התמריצים של הסוכנים אשר מפיצים את המוצרים מביא לכך שהסוכן אינו ממלא בצורה מיטבית את תפקידו: לסייע ללקוח בבחירת המוצר הטוב ביותר עבורו. בימים אלה רשות התחרות נמצאת במגעים עם רשות שוק ההון לבחינת הסוגיה על ביטוייה השונים, ובכלל זה לבחינת פתרון בתחום הניודים אשר יאזן בין מניעת ניודים שלא לצורך לבין שמירה על דינמיות התחום והתחרות בו.

לשכת סוכני הביטוח הוסיפה בתשובתה מיולי 2023 כי "עודף הניוד" נדון בימים אלו בין נציגות הלשכה לנציגות רשות שוק ההון ואגף התקציבים וכי בחינה בנדון צריכה להיעשות לאורך זמן תוך העמקה בשאלות שעיקרן הסיבות לניוד והשפעת הניוד בפועל על הלקוח לטווחי זמן שונים.

מומלץ כי משרד האוצר יבחן הקמת ועדת המשך ייעודית לבחינת הנושא, בהתאם להמלצות צוות הריכוזיות; זאת מכיוון שמדובר בכספי החיסכון ארוך הטווח של הציבור הישראלי, המנהלים בנאמנות על ידי הגופים המוסדיים, והיקפם הכספי ניכר וממשיך לגדול מדי שנה.

רשות התחרות ציינה בתשובתה כי היא שותפה להמלצה זו.

תחרות בין שחקנים שונים במוצרי ההשקעה של הכסף הפנוי של הציבור

תחרות בין בתי ההשקעות לבין חברות הביטוח על מוצרי ההשקעה של הכסף הפנוי של הציבור יכולה להיטיב עם החוסכים לטווח הבינוני והארוך - הן מבחינת גיוון אפיקי השקעה, הן מבחינת דמי הניהול הנגבים וכיוצא בזה.

פוליסות חיסכון וקופות גמל להשקעה

פוליסות חיסכון מופקות בישראל אך ורק על ידי חברות הביטוח (מי שיש לו רישיון מבטח כהגדרתו בחוק הפיקוח), ולא דרך הבנקים או בתי ההשקעות. זהו מוצר דומה במהותו למוצרים שמשווקים גורמים אחרים - קופות גמל להשקעה, המשווקות על ידי בתי ההשקעות (דרך החברות המנהלות), וקרנות נאמנות⁷⁰. בניגוד לפוליסת ביטוח, פוליסות החיסכון אינן כוללות אירוע ביטוחי, והכספים ניתנים למשיכה בכל עת. בכך למעשה נהפך מוצר ביטוחי למכשיר השקעה.

70 יצוין כי בית המשפט העליון ציין כי "מתעוררת שאלה אם פוליסות החיסכון שהן נעדרות כל מרכיב ריסק, הן בגדר חוזה ביטוח, כהגדרת מונח זה בסעיף 1 לחוק חוזה הביטוח, התשמ"א-1981. כך, בהינתן שהתשלום לבעל הפוליסה נעשה על פי דרישתו, וללא שנדרש כי יתקיים מקרה ביטוח". יודגש כי הביקורת לא עסקה בנושא זה. ראו רע"א 6388/19 הפניקס חברה לביטוח בע"מ נ' רון הופמן, 4.



להלן השוואה בין שלושת מוצרי החיסכון השונים:

לוח 5: השוואה בין פוליסות חיסכון, קופות גמל להשקעה וקרנות נאמנות

קרת הפקדות	פוליסת חיסכון	קופת גמל להשקעה	קרן נאמנות
תקרת הפקדות	אין	76,449 ש"ח בשנה	אין
הטבות מס	מס על הכנסה מריבית - משלמים בעת משיכה או במעבר בין חברות. אין מיסוי בעת מעבר בין מסלולי השקעה	מס רווחי הון - משלמים רק במשיכה. פטור כולל ממיסים (למעט מקרים חריגים) בגיל פרישה בהעברת החיסכון לקופת גמל לקצבה. אין מיסוי בעת מעבר בין מסלולי השקעה.	אין
למי מותר להמליץ?	בעלי רישיון ייעוץ/שיווק פנסיוני	בעלי רישיון ייעוץ/שיווק פנסיוני	בעלי רישיון ייעוץ/שיווק/ניהול תיקי השקעות
הגורם המפקח	רשות שוק ההון	רשות שוק ההון	רשות ניירות ערך

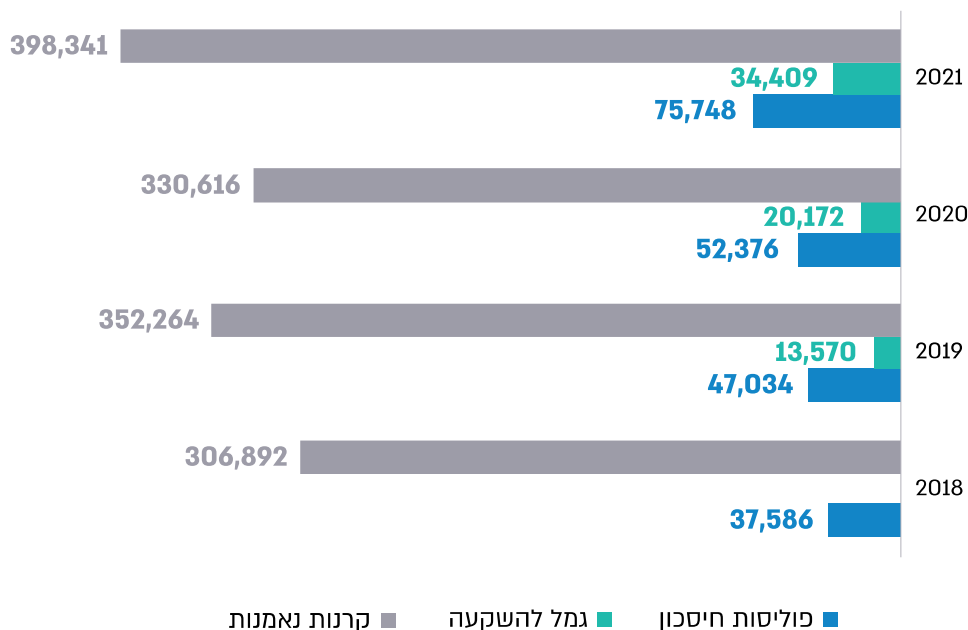
בהיעדר מגבלת הפקדות בפוליסות החיסכון שמשווקות חברות הביטוח, בניגוד למגבלת ההשקעה בקופות גמל להשקעה, חברות הביטוח מקבלות יתרון תחרותי, זאת מתוקף הוראות האסדרה ובהינתן הטבות מס מסוימות למול מסלול קרנות הנאמנות.

רשות שוק ההון ציינה כי קיימים גם יתרונות לקופות גמל להשקעה לעומת פוליסות חיסכון: אפשרות לניוד כספים בין החברות המנהלות ומגן מס לשם קיצו הפסד בהווה כנגד רווח עתידי.

להלן תרשים המציג את היקף הכספים המנוהלים בקופות הגמל להשקעה ובפוליסות החיסכון על פני השנים:



תרשים 18: הכספים שנוהלו בקופות הגמל להשקעה, בפוליסות החיסכון ובקרנות הנאמנות, 2018 - 2021 (במיליוני ש"ח)⁷¹



המקור: נתוני גמל נט, המחלקה הכלכלית של רשות ניירות ערך, ודיווחי חברות הביטוח.

מהתרשים עולה כי היקף הכספים שהוחזקו בפוליסות החיסכון ב-2021 (כ-76 מיליארד ש"ח)⁷² יותר מכפול מכספי החיסכון שהוחזקו בקופות הגמל להשקעה (כ-34 מיליארד ש"ח).

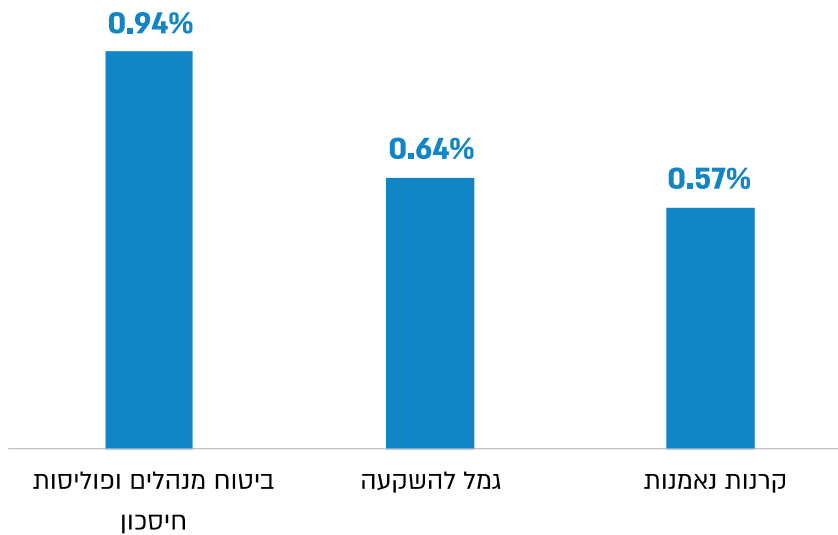
בתרשים להלן שיעור דמי הניהול הממוצעים של כל אחד מהמוצרים המיועדים לחיסכון לטווח הבינוני:

71 יצוין כי ניתן להפקיד לקופות גמל להשקעה החל משנת 2016 ואילך.

72 נתונים על פוליסות חיסכון מתפרסמים חלקית על ידי חברות הביטוח בדוחותיהן השנתיים. הם נקראים "חוזי השקעה", ומסווגים תחת מגזר ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח. חברות הביטוח מדווחות על היקף ההתחייבויות בגין חוזי השקעה וכן על הרווח בגין פוליסות אלו. כל שאר המידע הנוגע לניהול פוליסות חיסכון מדווח עם נתונים של ביטוח חיים, משמע: דמי ניהול, תשואות, נזילות ועוד נתונים באופן מצרפי עבור "ביטוח חיים ופוליסות חיסכון".



תרשים 19: דמי הניהול הממוצעים במוצרים לחיסכון - ממוצע לפי היקף נכסים⁷³, אוקטובר 2022



המקור: רשות ניירות ערך ונתוני גמל נט וביטוח נט.

מהתרשים עולה כי דמי הניהול הממוצעים שמשלמים המשקיעים בקופות ביטוח ופוליסות החיסכון (0.94%) גבוהים משמעותית מדמי הניהול שמשלמים המשקיעים בקופות הגמל להשקעה (פער של 0.3 נקודות אחוז) ובקרנות הנאמנות (פער של 0.37 נקודות אחוז).

הרשות ציינה כי הגרף אינו מציג השוואה נאותה של רמת דמי הניהול במוצרים השונים, זאת בפרט אם בקבוצת קרנות הנאמנות נכללות גם קרנות כספיות וקרנות סל. לדברי הרשות, דמי הניהול שנגבים בקרנות נמוכים ועומדים על 0.13% במוצע, ובקרנות נאמנות אקטיביות הם נעים בין 1% ל-2% במוצע. כמו כן, בעמודה של קופות ביטוח ופוליסות חיסכון נכללות גם קופות ביטוח ישנות אשר אינן משווקות עוד, לרבות כיסויים ביטוחיים ומקדמי קצבה ישנים.

משרד מבקר המדינה מציין כי נתוני פוליסות החיסכון אינם מדווחים בנפרד מקופות ביטוח, ולכן ממוצע דמי הניהול שחושבו הוא יחד עם קופות ביטוח. עם זאת בוצע סינון על פי שמות המסלולים, כך שלא ייכללו מסלולים תלויי גיל או כאלה שהוקמו לפני 2004.

במהלך תהליך הסדרת המוצר של קופת גמל להשקעה, פנו כמה בתי השקעות לרשות שוק ההון בבקשה לאשר להם להנפיק מוצר חיסכון מקביל לפוליסת חיסכון, שישימש כמוצר משלים לקופת גמל, שסכום ההפקדה אליה מוגבל; מוצר שיאפשר למשקיע בו להיחשף להשקעות ולתשואות של מסלולי קופות הגמל השונים שהם מנהלים. עבור בתי השקעות מדובר במוצר

73 כולל את כלל מסלולי ההשקעה. כאמור, נתוני פוליסות חיסכון אינם מדווחים בנפרד מביטוחי המנהלים, ולכן בוצע סינון על פי שמות המסלולים כך שלא ייכללו מסלולים תלויי גיל או כאלה שהוקמו לפני 2004.



משתלם לשיווק, מכיוון שאינו דורש הקצאת משאבים חדשים - ניהול ההשקעות צמוד ממילא למסלולי הגמל שמנהל בית ההשקעות. רשות שוק ההון השיבה בשלילה על כך. משמעות הדבר, למעשה, שרק חברות הביטוח יכולות לשווק פוליסות מסוג זה.

לטענת רשות ניירות ערך, כעולה מתשובתה לטיטוט דוח הביקורת ממאי 2023, פוליסות החיסכון הן מכשיר שלא היה צריך להינתן היתר להנפקתו מלכתחילה, ויש לעצור את הנפקתו כעת. כמו כן, לטענתה קיים ארביטרז' רגולטורי בין המוצרים, שכן האסדרה החלה על כל אחד מהם שונה בהתאם להנחיות הגוף המאסדר המפקח עליו. עמדת רשות שוק ההון היא שמוצרים אלה הם פוליסות ביטוח ומגלמים הסכם שנכרת בין חברת הביטוח למבוטחים⁷⁴, וחלים עליהם דיני הביטוח בלבד. כיום מוצרים אלה נתונים לפיקוח של רשות שוק ההון מכיוון שהם משווקים על ידי חברות ביטוח, ואלה נמצאות בפיקוחה.

עוד ציינה רשות ניירות ערך בתשובתה כי מקור פוליסות החיסכון בניצול פרצה רגולטורית שהתרחבה לממדי ענק, וכי לא ברור כיצד הן משווקות במסגרת משפטית של פוליסות ביטוח אף שאין בהן כל רכיב ביטוחי. הרשות פירטה בתשובתה נזקים הנגרמים משיווקן של פוליסות החיסכון, ובהם אי-התאמה בין מאפייני המוצר ובין המסגרת הפיקוחית; התממשות של ארביטרז' רגולטורי; שיווק לקוי של הפוליסות, בעיקר על ידי סוכני ביטוח; פגיעה מיסויית; העצמת הריכוזיות וניגודי העניינים בשוק ההון; ופגיעה בהגינות כלפי משקיעים ובמבנה הפיקוח.

בפועל פוליסות חיסכון, למרות שמן, אינן משמשות מכשיר ביטוחי אלא מכשיר השקעה לטווח הקצר והבינוני, בלא הגבלה על היקף הכספים המופקד בו מדי שנה. הטבות המס המגולמות בקופת הגמל להשקעה אומנם מעניקות לה יתרון מול פוליסת החיסכון, אך תקרת ההפקדה בה מעמידה אותה בנחיתות מול הפוליסה, בסכומים שמעבר לרובד ההשקעה הראשון. מאחר שרק חברות הביטוח רשאיות לשווק פוליסות חיסכון, התחרות בינן ובין בתי ההשקעות עלולה להיפגע בסכומים אלו. יתרה מזאת, דמי הניהול הממוצעים בפוליסות החיסכון גבוהים מאלו הנגבים בקופות הגמל להשקעה, עומדים על 0.94% ואילו דמי הניהול הממוצעים בקופות הגמל להשקעה עומדים על 0.64% - פער מהותי של 0.3% נקודות אחוז, ועל כן היעדר התחרות ברובד ההשקעה הגבוה (שמעל תקרת ההפקדה לקופות) בא לידי ביטוי בדמי הניהול המשולמים.

רשות שוק ההון ציינה בתשובתה כי קיימת תחרות בין היצרנים השונים על הכסף הפנוי של הציבור, שכן חברות הביטוח הגדולות, המנהלות פעילות עסקית בתחום החיסכון ארוך הטווח, מנהלות גם קופות גמל להשקעה; לפיכך הן מתחרות בבתי ההשקעות בהקשר למוצר זה. פוליסות חיסכון וקופות גמל להשקעה הן במידה רבה מוצרים תחליפיים, ומשכך קיימת תחרות בין חברות הביטוח לבין בתי ההשקעות גם בהיבט הבין-מוצרי.

איגוד בתי ההשקעות ציין בתשובתו ממאי 2023 (להלן - תשובת איגוד בתי ההשקעות) כי למרות שמן של פוליסות החיסכון אין להן דבר וחצי דבר עם סיכון או מקרה ביטוח, והן מוצר השקעתי גרידא. הכרתן בשם "פוליסות ביטוח" רק מביאה להטעיית הציבור. הקניית הזכות להפיק פוליסות חיסכון רק לחברות הביטוח, תוך חסימת בתי ההשקעות, פוגעת בציבור החוסכים, הן מבחינת הפחתת דמי הניהול הגבוהים שהם משלמים והן בתחרות על גובה התשואה המושגת.

74 בניגוד למשל לקופת גמל, אשר נתונה לאפשרות של שינוי תקנון.



כמו כן, מניעת ניווד פוליסות חיסכון גורמת ללקוחות להיות שבויים בידי חברות הביטוח. כמו כן ציין איגוד בתי ההשקעות כי תחום פוליסות החיסכון "מתנהל במחשכים" ואינו שקוף לציבור, באופן הפוגע ביכולת ציבור החוסכים לקבל החלטה מושכלת. כן ציין האיגוד בתשובתו כי הוא העלה פתרון שאינו מחייב שינוי חקיקה בדבר פוליסות החיסכון.

איגוד חברות הביטוח ציין בתשובתו ממאי 2023 (להלן - תשובת איגוד חברות הביטוח) כי כשם שבתי השקעות מנועים מלשווק מוצרים מסוימים הנמכרים על ידי חברות ביטוח, כך גם חברות הביטוח מנועות מלשווק מוצרים מסוימים הנמכרים על ידי בתי השקעות, ולכן אין ייחוד בפוליסות החיסכון. עוד ציין האיגוד כי אין מקום ליצור פיצול רגולטורי ולהכפיף את פוליסות החיסכון המנוהלות על ידי חברות הביטוח לפיקוחה של רשות ניירות ערך. האיגוד הוסיף בתשובתו כי לדעתו אין מקום לבצע שינוי רגולטורי, וכי פוליסת החיסכון היא מוצר מצליח ומשגשג הנהנה מאמון גבוה בקרב הציבור ומשירות אמין ומקצועי.

רשות ניירות ערך השיבה בתשובתה כי לגישתה יש לעצור את שיווקו של מכשיר פוליסות החיסכון לנוכח מכלול הקשיים הנובעים מפעילותו.

נוכח הפער בין היקף הכספים המנוהלים במוצרי ההשקעה השונים, מומלץ כי רשות שוק ההון תבחן את השונות הקיימת בין המוצרים השונים ואת הצורך להגדלת התחרות בתחום זה, בין היתר על ידי מתן האפשרות להפקדה לקופת גמל להשקעה מעבר לתקרה שנקבעה בחקיקה, ללא קבלת הטבות מס. כמו כן, לאור העמדות השונות של המאסדרים הפיננסיים והגורמים השונים, מומלץ כי משרד האוצר ידרש לבחינת כלל הסוגיות העולות ובהן: הסדרת התחום, גיוון אפיקי השקעה של הכסף הפנוי של הציבור ופתיחת התחרות בין השחקנים השונים.

שער שלישי: פעולות רשות שוק ההון לפיקוח על הגופים המוסדיים

הוראות האסדרה של רשות שוק ההון

רשות שוק ההון פועלת במגוון כלים לצורך מילוי תפקידיה, ובהם קביעת אסדרה, הנחיות והוראות. האמצעים כוללים חוזרים, עמדות ממונה⁷⁵ וכיוצא באלה. סמכויותיו של הממונה על הרשות מוקנות מכוח חוק הפיקוח על הביטוח; חוק הפיקוח על קופות גמל; חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ייעוץ, שיווק ומערכת סליקה פנסיוניים), התשס"ה-2005; וחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (שירותים פיננסיים מוסדרים), התשע"ו-2016; וכן הוא ממונה על מוסדות גמ"ח שחל עליהם החוק להסדרת מתן שירותי פיקדון ואשראי בלא ריבית על ידי מוסדות לגמילות חסדים, התשע"ט-2019. בהתאם לחוקים האמורים לממונה יש סמכויות הסדרה, פיקוח ואכיפה בתחומי הפעילות השונים של הגופים המפוקחים.

75 הממונה על רשות שוק ההון יכול לפרסם את הוראותיו באמצעות מספר דרכים - חוזרים ועמדות ממונה.



קודקס האסדרה

כדי למנוע פיזור של הוראות האסדרה וליצור סדר ואחידות בהן החל אגף שוק ההון ב-2011⁷⁶ בתהליך בחינה וארגון מחדש של האסדרה. מטרת התהליך היא יצירת ספר אסדרה סדור ומקיף (להלן - הקודקס), שיסייע בהתמצאות בהנחיות ויקל על עבודת הגופים המפוקחים. הקודקס גם אמור לשמש אמצעי יעיל בידי האגף לאכיפת הוראותיו, לפיקוח על הגופים ולהגנה על מבוטחים וחוסכים. בדוח השנתי של הממונה על שוק ההון מ-2012 נכתב כי פורסמו רוב פרקי הקודקס, וכי המטרה היא להשלימו עד סוף שנת 2013.

בהתאם לדברי ההסבר של המבוא לקודקס, מועד כניסתו לתוקף היה 1.4.14. בדברי ההסבר נכתב כי הקודקס משלב הוראות שבחוזרי המקור ללא שינוי במשמעותן, למעט הוראות חדשות מסוימות שצוינו מפורשות ככאלו ונקבע להן מועד תחילה מפורש. עוד נכתב כי מיום כניסת הקודקס לתוקף יפורסמו הוראות הממונה כתיקון לקודקס בלבד.

בחינת תוכניות העבודה של הלשכה המשפטית של הרשות לשנים 2017 - 2022 מעלה כי בשנים האמורות היה פרויקט הקודקס משמעותי, והלשכה המשפטית קבעה יעד להביאו לסיום. למשל בתוכנית העבודה של הלשכה ל-2019 של נכתב בנספח ג': "על מנת לאפשר מעבר מלא לקודקס יש למצוא פתרון טכנולוגי מתאים"; בתוכנית העבודה ל-2020 היא הציבה את רבעון דצמבר 2020 כיעד לסיום מלאכת הקודקס ולקידום ואיתור של פתרון מיכוני; ובשנים 2021 - 2022 הפרויקט הוצג כאחד מעשרת הפרויקטים המשמעותיים של הרשות.

יש לציין כי לפרויקט קודקס האסדרה עלויות משמעותיות, הן עבור הרשות והן עבור הגופים המוסדיים. מבחינת הרשות הושקעו בו משנת 2012 שעות עבודה רבות של מגוון רחב של עובדיה.

במועד סיום הביקורת, כ-12 שנים לאחר תחילת עבודת רשות שוק ההון על קודקס האסדרה, הוא לא הושלם על אף שיעד הרשות להשלמתו היה סוף שנת 2013. עדיין חסרים בו פרקים רבים והוא אינו מכיל את כלל הוראות הממונה על פני השנים. נמצא כי הרשות ממשיכה לפרסם חוזרים בנפרד מהקודקס ואינה מפרסמת תיקון לפרקי קודקס האסדרה כפי שהתחייבה לעשות. כך למעשה הגופים המוסדיים צריכים לציית הן להוראות הקודקס והן להוראות החוזרים שיוצאים במנותק ממנו.

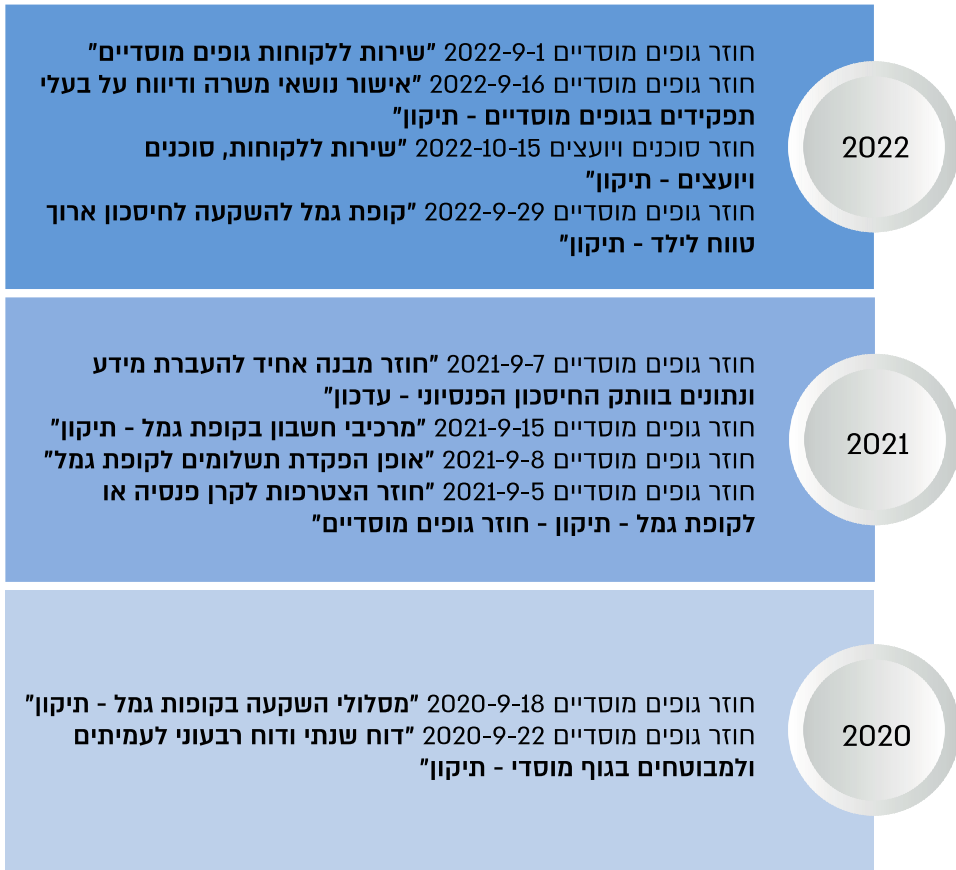
הרשות ציינה בתשובתה כי לעיתים מוטלת עליה חובה לפרסם אסדרה בהקדם, בהתאם לדרישות הזמן ולכשלים שמתעוררים. במקרים אלו לא ניתן להמתין עד השלמת החלק הרלוונטי בקודקס באופן שיהיה מותאם לאסדרה הנדרשת, והאסדרה מפורסמת בצורת חוזרים או הוראות ממונה ובנפרד מהקודקס.

76 דוח הממונה על שוק ההון, ביטוח וחסכון - דוח שנתי לשנת 2012 - דבר הממונה, עמ' 7.



להלן דוגמאות לחוזרים שהוצאו בשנים 2020 - 2022 שלא במסגרת הוראות הקודקס:

תרשים 20: דוגמאות לחוזרים שהוצאו שלא במסגרת הוראות הקודקס, 2022 - 2020



על פי נתוני החוזרים המאוחדים, בעיבוד משרד מבקר המדינה.

היעדר קודקס שלם, לצד פרסומם של חוזרים והוראות בתחומים השונים מחוץ לקודקס, מביא לאי-בהירות בדבר האסדרה החלה על הגופים המוסדיים. נמצא כי באתר רשות שוק ההון מפורסם קודקס האסדרה הלא-שלם 77, אך הוא מוצג במספר רב של קובצי PDF וקובצי WORD ולא ניתן לבצע פעולות חיתוך או חיפוש מעבר לחיפוש פשוט של שמות הקבצים.

77 קיים מנוע חיפוש פשוט לכלל האסדרה והחקיקה של הרשות, ללא חיפוש מתקדם לפי נושאים וכו'.
<https://www.gov.il/he/Departments/DynamicCollectors/regulation-legislation?skip=0&limit=10>



חוסר הבהירות הוביל להקמת חברות אשר נותנות שירותים של הנגשת החוזרים שמפרסמת רשות שוק ההון לגופים המוסדיים. כעולה מתשובות הגופים המוסדיים לשאלון משרד מבקר המדינה, כ-20% מהם נעזרים בחברות חיצוניות, תמורת תשלום, לצורך ארגון האסדרה שחלה עליהם. כמו כן, בפגישות שנערכו עם הגופים המוסדיים ומשרד מבקר המדינה ציינו הגופים כי נעזרים בשירותיהם של עורכי דין המנגישים להם את הוראות הרשות וזאת בשל חוסר הבהירות והנגישות של הוראות אלו.

במסגרת המענה על שאלון משרד מבקר המדינה התייחסו הגופים המוסדיים לחוסר הבהירות באסדרה החלה עליהם, הנובע מאי-השלמת פרויקט גיבוש הקודקס. להלן כמה דוגמאות:

”מערכת החיפוש של רשות שוק ההון כוללת בתוכה הוראות שאינן בתוקף מה שמביא להטעיה רבה בעבודה שוטפת”

”הקודקס לא תמיד זמין ברשת. תהליכי העדכון מתמשכים ונמרחים והתחושה היא שזה כל הזמן בתהליך”

”האבסורד בכל הקשור לקודקס הוא, שאף שפורסם קודקס, רשות ההון דה פקטו זנחה את הפרויקט הזה, והיא ממשיכה לפרסם חוזרים שעומדים בפני עצמם, וזאת אף בעניינים אשר כבר הוסדרו בקודקס”

”יש חוסר עקביות נורא. לעיתים מתקנים בקודקס ולעיתים לא... בלתי אפשרי לאתר את הוראות הדין הרלוונטיות – אם הן בקודקס או בחוזר בפני עצמו”

”רק העובדה שיש לנו אנשים מנוסים ותיקים מאוד אשר מכירים היטב את הרגולציה ואת הרבדים שלה, מאפשרת לנו לתפקד. משפטן שאינו מהתחום לא היה מוצא את עצמו ולא היה מצליח להבין מה הוראת הדין שבתוקף”

”יש חוסר התאמה בין חוזרים והוראות לבין הטמעה בקודקס – למשל חוזר דיווחים לממונה לא עודכן בגרסתו האחרונה בקודקס וגרם לבלבול”

”כל נושא הקודיפיקציה מבלבל ולא עקבי. לא ברור מדוע צריך גם חוזרים וגם בקודקס”

לאורך השנים העמידה רשות שוק ההון כאחד מיעדיה את השמירה על עניינים של החוסכים, בין היתר באמצעות מתן הוראות לגופים המוסדיים בתחומים השונים. היעדר קודקס הוראות שלם ועדכני יוצר אצל הגופים חוסר בהירות בדבר הנחיות הרשות החלות עליהם, דבר שיכול להוות קושי ביישום הוראות הממונה על פני השנים.



על הרשות לסיים את מלאכת הקודקס שהתחילה בשנת 2012. כמו כן, מומלץ לרשות להציג את הקודקס בצורה נגישה למשתמשים כך שיתאפשר חיפוש מתקדם בחיתוכים שונים לטובת המשתמשים ולהמשיך להוציא חוזרים במתכונת של עדכון הקודקס.

הרשות ציינה בתשובתה כי היא מקבלת את הערות הביקורת ופועלת להשלמת פרויקט הקודקס. כמו כן ציינה כי מדובר בפרויקט כלל-מערכתי ומורכב, לאור היקף האסדרה של הרשות והתחומים המפוקחים על ידה.

היקף הוראות האסדרה

לשם שמירה על עצמאותה של רשות שוק ההון הוראות שונות החלות על משרדי הממשלה אינן חלות עליה, כמו גם על יתר המאסדרים הפיננסיים. בהתאם, החלטת ממשלה 784027 משנת 2011 לייעול ושיפור האסדרה הממשלתית, אינה חלה עליה.

בהחלטת ממשלה 79 על טיוב ושיפור של האסדרה הממשלתית נקבע כי על אף האמור בהחלטה 4027, במסגרת תוכנית הטיוב תיבחן החלת החובה גם על רשות שוק ההון, בשם לב לאי-החלטה על יתר המאסדרים הפיננסיים. בהחלטת ממשלה בדבר חובת הערכות השפעת אסדרה חדשה (RIA)⁸⁰ על כלל המאסדרים, שבה למעשה עוגנה חובת ה-RIA, נקבע שההחלטה לא תחול על רשות שוק ההון, אך הממשלה רשמת בפניה את הודעת הממונה על הרשות שלפיה היא תאמץ באופן וולונטרי תהליך ברוח החלטת הממשלה. גם מדריך ה-RIA שפרסם משרד ראש הממשלה פטר את רשות שוק ההון מביצוע הליך הערכות השפעות האסדרה⁸¹.

במסגרת השאלון של משרד מבקר המדינה נשאלו הגופים המוסדיים אם לדעתם קיים עודף אסדרה ובאיזו מידה (לרבות הוראות חקיקה, חוזרי רשות וכו'). תשובותיהם בתרשים להלן:

78 החלטת הממשלה 4027, "ייעול ושיפור הרגולציה הממשלתית" (25.12.11). במסגרת ההחלטה הוטל על ראש האגף לתכנון מדיניות במשרד ראש הממשלה לפעול לפיתוח תורת אסדרה ממשלתית הכוללת שיטות להערכת אסדרה. ההחלטה הובילה לגיבוש מדריך שנועד להנחות את משרדי הממשלה בדבר ביצוע הערכת השפעות אסדרה חדשה.

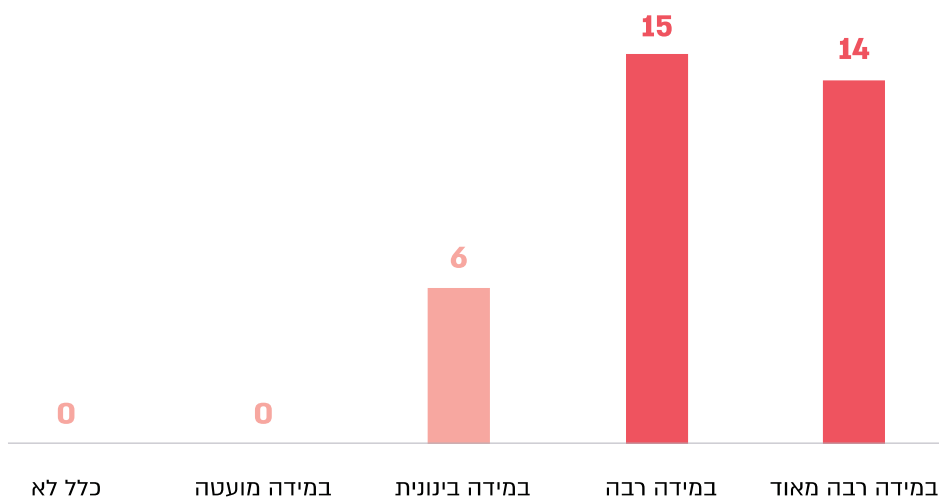
79 החלטת הממשלה 708, "טיוב, תיאום ושיפור הרגולציה הממשלתית" (25.8.13).

80 החלטת הממשלה 2118 (21.10.14) בדבר הערכות השפעת רגולציה חדשה (RIA). הערכת השפעות הרגולציה (להלן - RIA - Regulatory Impact Assessment) היא סדרת בדיקות שיש לבצע לפני קבלת החלטה על שינוי ברגולציה, וזאת מתוך מטרה לייעל את הרגולציה הקיימת או המוצעת.

81 בדיון בוועדת הכלכלה של הכנסת ב-2015 הסביר ראש אגף מדיניות האסדרה במשרד ראש הממשלה שהסיבה להחרגת המאסדרים הפיננסיים היא מעמדם העצמאי של גופים אלה, כפי שהוגדר בחקיקה; לדבריו הטלת חובת RIA עליהם, בהתעלם מעצמאותם, תצריך שינוי חקיקה. לדבריו אגף שוק ההון (כתוארו דאז) מוחרג אף הוא, בדומה לגופים מקבילים לו בעולם, המוחרגים לשם שמירה על עצמאותם.



תרשים 21: התשובות בשאלון מבקר המדינה לשאלה על עודף אסדרה בתחום הפיננסי



על פי תשובות הגופים המוסדיים לשאלון משרד מבקר המדינה, בעיבוד משרד מבקר המדינה.

תוצאות שאלון משרד מבקר המדינה העלו כי לדעת כ-82% מהגופים המוסדיים שהשיבו לשאלון קיים עודף אסדרה במידה רבה או במידה רבה מאוד.

הרשות ציינה בתשובתה כי באופן אינהרנטי האינטרס של הגופים המפוקחים יהיה לטעון כי יש עודף אסדרה, זאת במידה רבה לאור הדרישות שמעמידה האסדרה בפניהם.

בתשובה על השאלה מהי ההשפעה השלילית שעלולה להיגרם או נגרמת בפועל מעודף האסדרה הצביעו הגופים על השפעות בתחומים שונים. להלן כמה מתשובותיהם:

1. גלגול עלויות כספיות ניכרות על העמיתים: "הקצאת משאבים רבים ולא סבירים לכיוונים שאינם בהכרח מייצרים ערך לחברה ו/או לעמיתי קופות הגמל"; "צורך בהתקשרות עם יועצים חיצוניים תוך יצירת עלויות גבוהות"; "מבטחי המשנה אינם יודעים להכיל את השינויים האלה... ומדירים את רגליהם מהארץ"; "זמן ומשאבים שניתן היה להשקיע בשיפור תהליכים פנימיים או שיפור השירות"; "עובדי החברה מקדישים זמן רב למילוי דוחות בחלקם כפולים ומסובכים"; "הרגולציה העודפת גם גוזלת זמן יקר בעשיית דברים מיותרים רק לשם עמידה בהוראות הרגולציה".

2. השפעה פוטנציאלית על תשואת העמיתים: "בתחום ההשקעות - עודף הרגולציה מכביד על האפשרות לבצע השקעות בחו"ל (לדוגמה בשל דרישות להתקשר עם שותפים עסקיים, שאינן מקובלות במדינה בה מבקשים לבצע את ההשקעה). כמו כן, הרגולציה בתחום ההשקעות אינה מתעדכנת בקצב התואם את התפתחות השווקים, קצב גידול התיקים ואפשרויות ההשקעה".



3. **ניתוב תקציב טכנולוגיות המידע שלא לטובת העמיתים:** "חלק גדול מתקציב ה-IT מוקדש לטיפול ברגולציה, דבר שלא מאפשר לחברה להתפתח בתחום הדיגיטציה למשל, מה שללא ספק יתרום למבוטחים... רק בשנת 2022, ניתן למנות את: הרפורמה באג"ח מיעודות, רפורמת מסלולי השקעה, הוצאות ישירות, הרפורמה בביטוח בריאות ועוד".
4. **חוסר ודאות ואי-בהירות בשל עודף אסדרה:** "רגולציה ברורה ושקופה, מעבר לתועלת הציבורית המובנת מאליה שלה, היא נכס לגוף עסקי הפועל בשוק תחרותי. יש חשיבות רבה להגדרה ברורה של גבולות גזרה וכללי משחק. עודף רגולציה עשוי ליצור חוסר בהירות"; "ישנו חוסר ודאות גדול מאוד. כך לדוגמה בעולם של מסלולי השקעה. תחילה נכנס המודל הצ'יליאני, בחלוף שנים ספורות עלה נושא של מודל קוהורטות וביטול המודל הצ'יליאני שכרגע לא נכנס לתוקף אך אנו מצויים בחשש, זאת במקביל לרפורמה גדולה נוספת בתחום האג"ח המיעודות".
5. **קשיים עקב תכיפות השינויים באסדרה:** "קצב השינויים התכוף מקשה את היכולת לתכנן לטווח ארוך"; "ישנו קושי רב לעקוב אחר החוזרים הרבים שמפורסמים".
6. **קושי בהיערכות לאסדרה חדשה שתוקפה מיידי:** "לאחרונה הופצו שני חוזרים סופיים של רשות שוק ההון בעניין מסלולי השקעה, בספטמבר ובדצמבר, נאלצו להקים מסלולים נטולי ביקוש באופן מיידי. הרשות גילתה אפס גמישות בעניין".
7. **אסדרה כפולה או הסותרת או הוראות אסדרה אחרות:** "פעמים רבות אנחנו נתקלים בחקיקה סותרת לדוגמה בתחום חובות מעסיקים, תיקון 21 לחוק הפיקוח אל מול חוזר אופן הפקדת תשלומים וחוזר תשלומים. אי סנכרון בין הרשויות השונות, רשות המיסוי, הביטוח הלאומי, החשכ"ל לבין רשות שוק ההון (ראו לדוגמה סעיף 108 לחוק שירות המדינה אשר ניתן לו פתרון רק לאחרונה וכן חוזר מרכיבי חשבון בקופת גמל שאינו מתיישב עם הוראות של רשות המיסוי)".
8. **היעדר תוכנית לקביעת אסדרה עתידית:** "בשל חוסר התכנון והאקראיות של הרגולציה (אין שום תוכנית רב שנתית או שנתיית) אין יכולת לתכנן תוכניות עבודה ותקציב אופטימליים הלוקחים בחשבון את הרגולציה הצפויה"; "קצב השינויים התכוף מקשה את היכולת לתכנן לטווח ארוך".
9. **היעדר בהירות בדבר נחיצות האסדרה:** "פעמים רבות התחושה היא שלא כל הרגולציה באמת נדרשת".
10. **עלויות לגופים מוסדיים בגין אסדרה שאינה רלוונטית להם:** "הרגולציה אינה רלבנטית ואינה אפקטיבית ועדין חלה החובה ליישם את ההוראות, לדוגמה לגבי קופת גמל X אשר מקבלת הפקדות מרשויות המדינה אין שימוש בפורטל מעסיקים ועדין חלה חובה לתחזק את האתר".
11. **חשש מצמצום התחרות בעקבות ריבוי האסדרה:** "לאור ריבוי הרגולציה, נותרו בשוק הגמל מס' מצומצם של בנקים מתפעלים ובתי השקעות המספקים שירותים לחברות המנהלות, נוכח התשומות הגבוהות שיש להשקיע לעמידה בדרישות הרגולציה במיוחד העדר הוודאות לגבי ריבוי הרגולציה העתידית".



12. חשיפה לתובענות ייצוגיות: "פרסום גולציה חדשה עלולה להביא לעליה בהיקף התביעות כנגד הגוף המוסדי, לרבות ייצוגיות".

רשות שוק ההון ציינה בתשובתה כי לדעתה אין לגזור מסקנות רחביות על הוראות האסדרה של הרשות, משאלון כללי שנשלח לגופים המוסדיים.

מספר קופות גמל ענפיות⁸² ציינו כי דמי הניהול מושתים על העמיתים בהתאם להוצאות בפועל, וככל שיש הוצאות רבות יותר בגין יישום עלויות האסדרה, כך דמי הניהול עולים. עוד ציינו כי אין הקלות בהנחיות האסדרה לקופות גמל ענפיות "קטנות". אחת מקופות הגמל הענפיות ציינה במענה לשאלון: "בעבר הרגולציה ביצעה אבחנה בגין קופות ענפיות לאחרות אך בשנים האחרונות המגמה היא להחיל את כלל הוראות הרגולציה על כלל הגופים, קטנים וגדולים כאחד".

הרשות ציינה בתשובתה כי הטענה של הקופות הענפיות משוללת כל יסוד, וכי כיום קופות ענפיות נהנות מהקלות ניכרות בדרישות לא מעטות, לדוגמה בתחום הממשל התאגידי ומסלולי השקעה. עוד ציינה כי העלייה בדמי הניהול עקב עלייה בהוצאות בפועל נובעת, בין היתר, מהתרוקנות של חלק מהקופות הענפיות.

מהתשובות על השאלון עולה כי לדעת חלק מהגופים המוסדיים עולים קשיים מריבוי אסדרה של רשות שוק ההון: לטענתם, הרשות לא תמיד שוקלת הפעלת אסדרה חדשה במונחים של עלות מול תועלת; לעיתים אינה יוצרת מדרג אסדרה המבחין בין גופים קטנים לגדולים; במקרים רבים אינה מאפשרת זמן היערכות מספיק ליישום אסדרה חדשה; ומטילה אסדרה המחייבת לא אחת הקצאת משאבים ניכרים ושינויים במערכות המידע אד הוק, דבר שעלול לפגוע ביישום האסדרה.

הרשות ציינה בתשובתה כי במסגרת תהליך פרסום האסדרה נערכים הליכי שיתוף ציבור, וכי כלל חוזרי הרשות מתפרסמים קודם כטיטות להתייחסות. עוד ציינה שבמהלך גיבוש האסדרה ולאחריה הרשות מקיימת דו-שיח עם הגופים המוסדיים בנושא. בעניין תחומי הפיקוח של הרשות, פערי הכוחות והמידע בשווקים אלו בין העמיתים לבין הגופים המפוקחים מביאים לעיתים לצורך באסדרה ופיקוח הדוקים כדי להגן על העמיתים.

מומלץ כי רשות שוק ההון תבחן מתן הקלות במידת הצורך לקופות הגמל הענפיות, ובייחוד לנוכח עלויות יישום האסדרה שלעיתים מתגלגלות על העמיתים וזאת נוכח הצהרת הרשות בהמשך להחלטת ממשלה 2118 (21.10.14) לפיה היא תאמץ את עקרונות ה-RIA באופן וולונטרי.

רשות שוק ההון אינה מפרסמת תוכנית לקביעת אסדרה עתידית או תוכנית עבודה רבי-שנתית. יש לציין כי רשות ניירות ערך פרסמה לאורך השנים תוכנית אסטרטגית⁸³ לטובת כלל הציבור והגופים המפוקחים על ידה. פרסום מראש הוא פעולה שיש בה מן השקיפות כלפי הגופים המפוקחים ושיוצרת ודאות ובהירות בקרבם.

82. כהגדרתן בתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח) (קופות גמל ענפיות וניגוד עניינים), התשס"ז-2007.

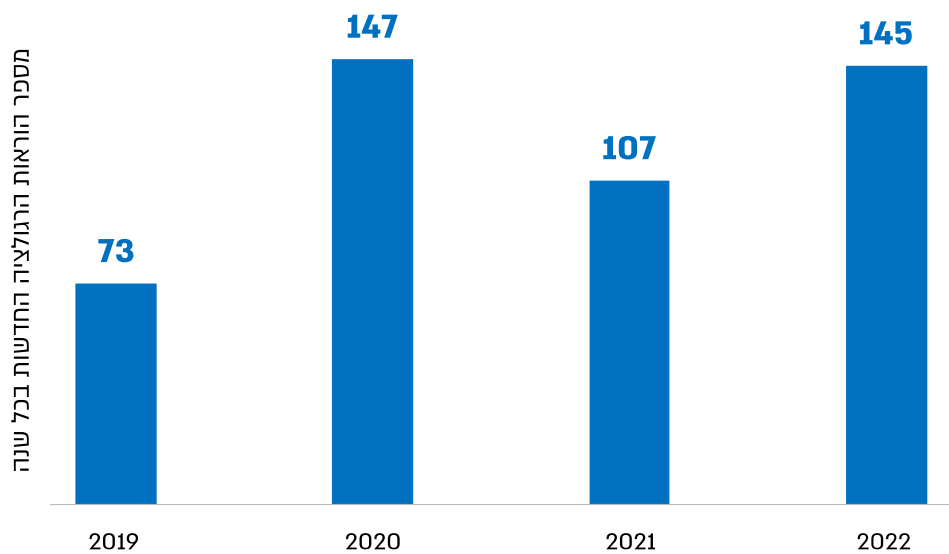
83. ראו "מפת הדרכים" - מתווה, יעדים ואסטרטגיה, 2012: <https://www.isa.gov.il/roadmap/Pages/default.aspx>



על רשות שוק ההון לפרסם תוכנית אסדרה צופה פני עתיד תוך מתן זמן היערכות ראוי, בהתחשב בשינויים הנדרשים מהגופים המוסדיים, דבר שיאפשר לגופים היערכות מתאימה ויקלו על יישום האסדרה כנדרש.

נמצא כי יש עלייה בהיקפי האסדרה של רשות שוק ההון. להלן מספר האסדרות שיזמה הרשות, בהתאם לתוצאות חיפוש במאגר האסדרה והחקיקה שלה:

תרשים 22: היקפי האסדרה⁸⁴ של רשות שוק ההון, 2019 - 2022⁸⁵



על פי מנוע החיפוש של האסדרה והחקיקה של רשות שוק ההון, בעיבוד משרד מבקר המדינה.

מהתרשים עולה כי מספר האסדרות שיזמה רשות שוק ההון הוכפל מ-73 אסדרות ב-2019 ל-145 בשנת 2022⁸⁶.

הרשות ציינה בתשובתה כי מספר הוראות האסדרה שפרסמה בשנה אינו מעיד בהכרח על היקף האסדרה, על מגמת עלייה בהיקף זה או על הכבדה בעלויות האסדרה, וכי חלק מהפרסומים ותיקוני האסדרה מטרתם להסיר חסמי אסדרה קיימים או להפיץ הוראות מקילות ביחס לאסדרה קיימת או הבהרות בדמות שאלות ותשובות.

84 לא כולל תיקוני חקיקה ותקנות שאושרו בכנסת. יש לציין כי במהלך השנים נוספו לרשות סמכויות פיקוח על גופים נוספים, והיקף האסדרה עלה גם בהתאם לכך.

85 כולל אסדרה בכלל תחומי הפעילות שעליהם מפקחת הרשות.

86 עיקר האסדרות בשנים אלו היו בתחומי הליבה של הרשות ולא בתחומים החדשים שנוספו לה.



בדוחות הכספיים של הגופים המוסדיים, בפרק בנושא גורמי סיכון, הם מציינים במסגרת הביאורים את שינויי החקיקה. לדוגמה ציין גוף מוסדי בדוח ל-2021: "שינויי חקיקה תכופים פוגעים בתחושת היציבות שהיא חיונית לפעילות בהשקעות ובחיסכון לטווח ארוך". גם בסקר שערכה הרשות, למיפוי תפיסת הסיכונים של הגופים המוסדיים, ציינו כלל הגופים (חברות ביטוח, חברות המנהלות את כלל כספי הציבור וחברות מנהלות ענפיות) את נושא שינויי האסדרה⁸⁷.

למרות הודעת הממונה על רשות שוק ההון לממשלה על אימוץ וולונטרי של הוראות ה-RIA, היקפי האסדרה של הרשות לא רק שלא פחתו, אלא עלו משמעותית מ-73 אסדרות בשנת 2019 ל-145 אסדרות בשנת 2022.

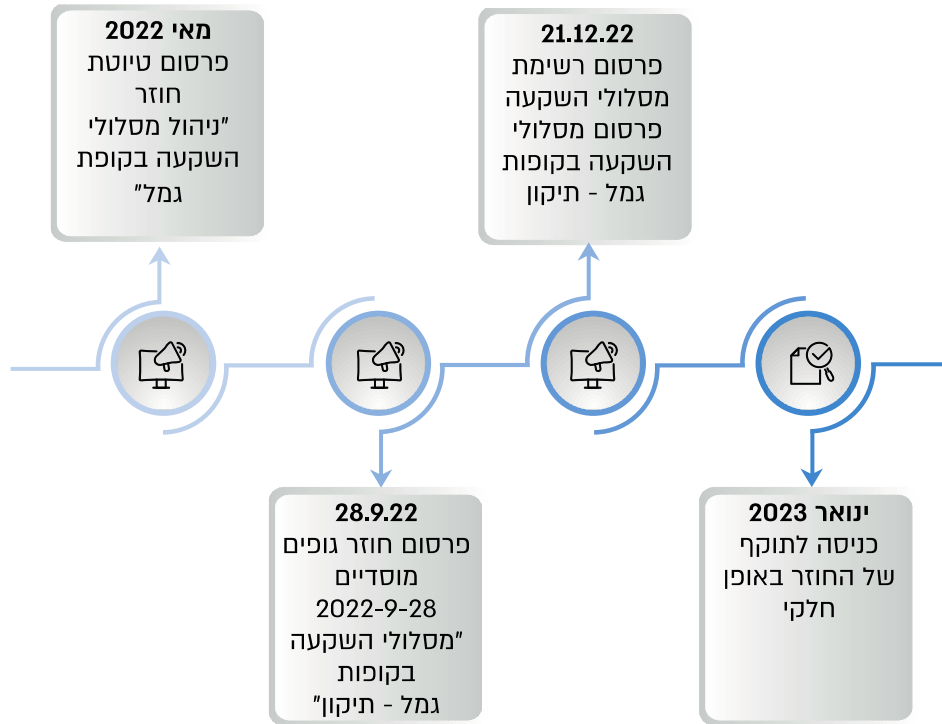
אסדרה מהותית אמורה להיעשות לאחר שיח עם הגופים המפוקחים, ותוך מתן הזדמנות לגורמים המוסדיים להתייחס ולהגיב להשלכות האפשריות מבחינתם. הליך האסדרה צריך להיות מאוזן ומידתי, כך שהתועלת המצרפית בו לציבור החוסכים, המבוטחים והעמיתים עולה על העלויות שכרוכות ביישומן על הגופים המוסדיים (משאבים כספיים, משאבי כוח אדם ומונחי זמן).

במסגרת כל הפגישות של צוות הביקורת עם נציגי הגופים המוסדיים ציינו אלה לשלילה את תהליך האסדרה שביצעה רשות שוק ההון ב-2022 בדבר רפורמת מסלולי השקעה. בתרשים להלן מפורטים המועדים הנוגעים לפרסום האסדרה והתחולה של הרפורמה:

87 דוח שנתי 2020 של הממונה, פרק ח - הון וסיכון.



תרשים 23: לוחות זמנים ליישום רפורמת מסלולי השקעה



המקור: אתר רשות שוק ההון.

כאמור בתרשים, ב-28.9.22 פורסם חוזר גופים מוסדיים 2022-9-28 בנושא "מסלולי השקעה בקופות גמל - תיקון". החוזר עדכן את מסלולי ההשקעה המתמחים שגופים מוסדיים רשאים לנהל, תוך יישום המלצות הוועדה לבחינת הוצאות ישירות שגובים הגופים המוסדיים מהחוסכים. נקבע כי מועד התחילה הוא 1.1.23. לאחר דין ודברים בין רשות שוק ההון לגופים המוסדיים החליטה הרשות לדחות את יישום החוזר ולהכניס לתוקף רק שתי הוראות ממנו; זאת בשל היקף היערכות הנדרשת מהגופים וכדי להבטיח כי ציבור החוסכים יקבל החלטות ראויות לגבי מסלולי החיסכון באופן שיהלום את צרכיו.

נציגי כמה גופים מוסדיים ציינו בפני צוות הביקורת כי רפורמת מסלולי השקעה מצריכה היערכות מהותית מראש, שכן מדובר בשינוי של ממש באופן ניהול מסלולי ההשקעה של ציבור החוסכים. הדבר מחייב את כלל מערכות המחשוב של הגופים המוסדיים, חישוב פרמטרים ונתונים המוצגים לציבור הרחב, שינוי בהוראות הדיווח לרשות שוק ההון וכיוצא בזאת.

אף כי רפורמת מסלולי השקעה הייתה בעלת השפעה משמעותית על התנהלות הגופים המוסדיים והצריכה שינויים במערכות המחשוב שלהם, לטענת הגופים המוסדיים, לא ניתן להם זמן היערכות ראוי.



רפורמה משמעותית זו שתכננה רשות שוק ההון מצריכה היערכות מבעוד מועד של הגופים המוסדיים. מומלץ לרשות לבחון אם פרסום טיוטת חוזר בחודש מאי 2022 לגבי שינוי שאמור להיכנס לתוקף בינואר 2023 איפשר היערכות מתאימה, וללמוד מכך לגבי חוזרים עתידיים.

כניסתו לתוקף של חוק האסדרה

בנובמבר 2021 חוקק חוק עקרונות האסדרה, התשפ"ב-2021 (להלן - חוק האסדרה), במסגרת חוק ההסדרים, וב-1 בינואר 2022 נכנס החוק לתוקפו. הסעיפים הרלוונטיים הנוגעים לתאגידים ציבוריים נכנסים לתוקפם ב-1.1.23 ואילך. מטרת חוק זה לקדם אסדרה מיטבית של גורמי ממשלה ותאגידים ציבוריים, כך ששיגיו יעד ברור ומעוגן בסמכויות המאסדר, בלא נטל רגולטורי עודף.

חוק האסדרה קובע הוראות בעניין מאסדר שהוא תאגיד ציבורי⁸⁸, כגון: חובת פרסום דוח מקדים עם הגשת הצעת חוק חדשה, המפרט את שיקולי האסדרה ואופן הנגשת ההצעה לציבור, למעט חריגים שנקבעו בחוק; קביעת תקופה בכל אסדרה חדשה שבסיומה ייבחן אם השיגה את יעדיה ואם יש עוד צורך בה; חובת פרסום תוכנית עבודה שנתית באתר המרשתת (אינטרנט) המפרטת את האסדרה שבכוונת המאסדר ליזום, להציע, לקבוע, לבחון מחדש או לבטל, בשנה הבאה. כמו כן על המאסדר לפרסם את כלל האסדרה הקיימת שנקבעה בתחומו במאגר אסדרה אחוד, שעליו תודיע הרשות.

בסיום מועד הביקורת (אמצע פברואר 2023) ולאחר כניסת חוק האסדרה לתוקף (1.1.2022) פרסמה רשות שוק ההון הנחיות לאופן פרסום אסדרה חדשה בהתאם לסעיף 34 לחוק האסדרה⁸⁹ בכל התחומים שהיא אמונה עליהם - ביטוח, קופות גמל, ייעוץ ושיווק ומערכת סליקה פנסיוניים, שירותים פיננסיים מוסדרים והסדרת מתן שירותי פיקדון ואשראי ללא ריבית על ידי מוסדות לגמילות חסדים. יש לציין כי החובה לפרסם דוח בעת הצעה או קביעה של אסדרה חלה מה-1.1.2023.

בפגישה בפברואר 2023 בין צוות הביקורת לנציגי רשות שוק ההון ציינו נציגי הרשות שחוק האסדרה מסדיר את התנהלות הרשות לעניין הסדרת אסדרה חדשה, אבל למעשה היא נהגה כך כבר בעבר, בעת חקיקת חוזרים, שכן היא שוקלת את מכלול השיקולים האמורים; כך גם בעת חקיקת חוקים ותקנות (הדבר בא לידי ביטוי בדברי ההסבר מטעם הרשות).

משרד מבקר המדינה רואה לחיוב את הסדרת אופן פרסום אסדרה חדשה על ידי רשות שוק ההון בחוק האסדרה. מומלץ כי הרשות תקפיד לשקול את מכלול השיקולים הנוגעים לעניין. קיום שיח עם הגופים המוסדיים במסגרת הליך הפקת לקחים, תוך גיבוש הליך עבודה מוסדר מולם, יסייע לרשות ביישום הוראות חוק האסדרה.

88 תאגיד שהוקם לפי חוק, המוסמך לפי דין בנוגע לרגולציה שבתחום סמכותו; בנק ישראל לעניין הפעלת סמכויותיו בתחומי הבנקאות, הסליקה ושיתוף בנתוני אשראי; או רגולטור אחר שעיקר פעילותו בתחומים האמורים.

89 ראו <https://www.gov.il/he/departments/policies/policy-paper-2022-009>



הפיקוח השוטף של רשות שוק ההון על הגופים המוסדיים

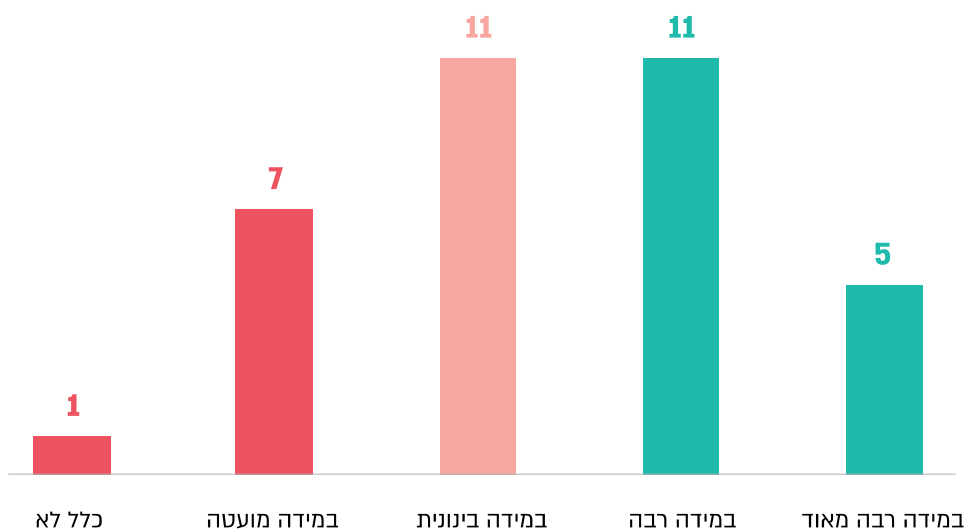
הקשר של הרשות עם הגופים המוסדיים

לשם פיקוח על פעילות כלל הגופים המוסדיים ושמירה על קשר ישיר עימם מינתה רשות שוק ההון רפרנטים האחראים לפקח על תקינות דיווחי הגופים, על בקשות לאישור נושאי משרה ועל ניתוח סוגיות חשובונאיות, משפטיות וכלכליות, ובכלל לתת מענה שוטף לסוגיות העולות מהגופים המוסדיים. הרפרנטים מקיימים קשר מקצועי ושוטף עם הגופים המפוקחים, לרבות הדרגים הבכירים בהם (מנכ"לים, יועצים משפטיים, מנהלי השקעות וכיו"ב), עם גופים מאסדרים אחרים (רשות ניירות ערך, הפיקוח על הבנקים ורשות התחרות) ועם חטיבות מקצועיות אחרות ברשות שוק ההון.

משרד מבקר המדינה סקר את מידת שביעות רצונם של הגופים המוסדיים מהקשר השוטף עם רשות שוק ההון בתחומים אחדים.

להלן תוצאות הסקר בעניין שביעות רצונם של הגופים המוסדיים ממקצועיות הרפרנטים:

תרשים 24: שביעות רצון הגופים המוסדיים ממקצועיות הרפרנטים של הרשות



המקור: נתוני שאלון משרד מבקר המדינה.

בשאלון משרד מבקר המדינה כמחצית (54%) מהגופים המוסדיים הנמנים עם קבוצת חברות הביטוח ובתי ההשקעות הביעו שביעות רצון בינונית ומטה ממידת המקצועיות של הרפרנטים המטפלים בהם ברשות שוק ההון.



85% מהגופים המוסדיים שהשיבו לשאלון ציינו כי התקשורת בינם לבין רשות שוק ההון מתנהלת באמצעות גורם מרכז אחד בגוף המוסדי. עם זאת בפגישות שקיים צוות הביקורת עם נציגי הגופים ציינו חלקם כי לא אחת, בקשות מרשות שוק ההון נשלחות לכמה גורמים בחברה, דבר שמקשה על הגוף המוסדי בציות ועמידה בבקשות הרשות. עוד צוין בפגישות כי הרשות אינה נותנת מענה בכתב לפניות שמוגשות אליה, אלא רק בעל פה.

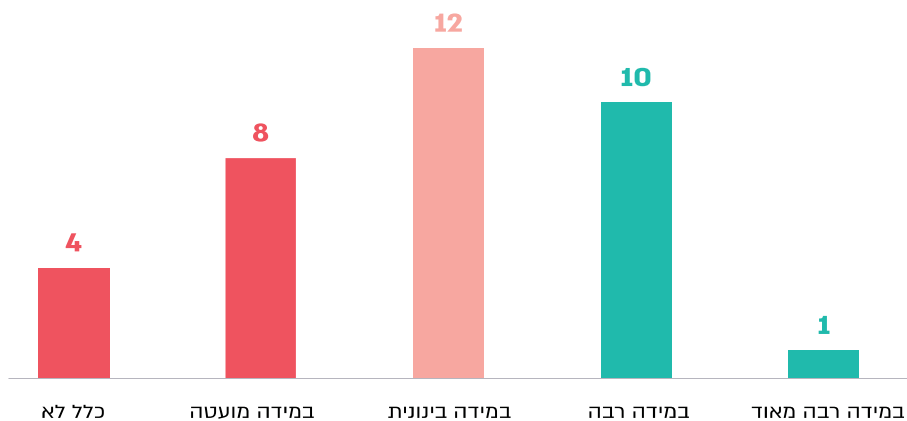
אחד הכלים המרכזיים שאומצו בשנים האחרונות לצורך שיפור השירות ובניית אמון בין ארגונים ללקוחותיהם הוא אמנת שירות ארגונית⁹⁰. באמנה הארגון מתחייב לפני לקוחותיו על רמות השירות שיספק, ובכך מאפשר בנייה של יחסי אמון עימם ומתן שירות איכותי, אחיד ומבוקר. ארגון הבוחר להתחיל בתהליך בנייה של אמנת שירות מצהיר למעשה על כוונותיו להעלות את נושא השירות על סדר יומו.

באמנת השירות נקבעים ערוצי התקשורת שבהם ניתן לקבל את השירותים שהארגון מציע ללקוחותיו ורמות השירות (SLA - Service Level Agreement). רמות השירות הן יעד המשקף את משך הזמן שהארגון מתחייב לו לסיום תהליך הטיפול בפנייה של לקוח.

במענה לשאלון משרד מבקר המדינה השיבו 40% מכלל הגופים שהם לא קיבלו מענה לפניות או בקשות שלהם שהוגשו לרשות בחמש השנים האחרונות.

בתרשים להלן התפלגות תשובות הגופים המוסדיים על שאלת משרד מבקר המדינה בשאלון בדבר שביעות רצון מזמן המענה של רשות שוק ההון לשאלות אליה.

תרשים 25: שביעות רצון הגופים המוסדיים מזמן המענה של הרשות לשאלות ופניות אליה



המקור: נתוני שאלון משרד מבקר המדינה.

90 ראו: רשות התקשוב הממשלתי, המדריך לכתובה והטמעת אמנת שירות ארגונית במשרדי ממשלה, היחידה לשיפור השירות הממשלתי הציבורי (מרץ 2019).



בשאלון משרד מבקר המדינה הביעו רוב הגופים המוסדיים (69%) שביעות רצון בינונית ומטה מזמן מענה רשות שוק ההון על שאלות שנשאלו.

הרשות ציינה בתשובה כי היא פועלת על פי חוק וכפופה לסדי הזמנים שקבועים בו, לדוגמה בנושא של אישור נושאי משרה וכי רובן המוחלט של הפניות שמגיעות אליה זוכה למענה מקצועי במסגרת זמנים סבירה. לדבריה נתוני הסקר אינם משקפים כלל ועיקר את עבודת הרשות מול הגופים המפוקחים, ואף עושים עוול לעובדי הרשות שמשקיעים מאמץ רב במענה לפניות הגופים המוסדיים.

יצוין כי רשות שוק ההון רואה חשיבות באיכות השירות הניתן לציבור הרחב על ידי הגופים המוסדיים, ובהתאם מפרסמת אחת לשנה נתונים על השירות שנותנת חברות הביטוח והחיסכון הפנסיוני. פרסום המדד על ידי הרשות מחזק את חשיבותו ככלי ואת החשיבות של מתן שירות נאמן מצד הגופים המוסדיים לציבור המבוטחים והחוסכים. באוגוסט 2022 ציין הממונה דאז⁹¹: "מדובר בכלי חשוב שמוכיח כי שקיפות מייצרת ערך. הגופים המוסדיים מתייחסים ברצינות למדד ומשפרים את מערכי השירות שלהם בהתאם בשנים האחרונות. רשות שוק ההון תמשיך לפעול במטרה לשפר את טיב השירות הניתן על ידי חברות הביטוח והגופים המוסדיים... שיסייעו לציבור החוסכים והמבוטחים בישראל". לפיכך, מצופה מהרשות לקבוע מדדי שירות גם ביחס לשירות שהיא עצמה נותנת לגופים המוסדיים.

עוד נמצא כי ברשות שוק ההון אין אמנת שירות המסדירה את אופן מתן השירות לגופים המוסדיים. בהיעדר אמנה לא נקבעו רמות למתן השירות, לרבות אופן הפנייה ומדידת זמני מענה על פניות ומתכונת מתן המענה לפניות הגופים המוסדיים לרשות.

מומלץ כי רשות שוק ההון תשקול פרסום אמנת שירות, דבר שיסייע לה לחתור לשירות איכותי, יעיל ומהיר לציבור המפוקחים על ידה. במסגרת קביעת אמנת השירות יש להגדיר מתן מענה בכתב לפונים לרשות בפרקי זמן סבירים שיפורסמו לציבור. עוד מומלץ כי הרשות תחדד הנחיות לעובדי הרשות להוצאת חוזרים והנחיות לגורם המרכזי המוגדר בגוף המוסדי.

מנגנון מוסדר לקבלת החלטות מקדמיות של הרשות ופרסום שאלות ותשובות לגופים המוסדיים

בפעילות הגופים המוסדיים הם נדרשים להתמודד עם סוגיות ייחודיות או חדשות שאין לגביהן הנחיות מדויקות מטעם המאסדר. כמו כן, לעיתים הגוף המוסדי מעוניין לקבל את חוות דעתו של המאסדר טרם ביצוע עסקה או פעילות.

בהתמודדות עם שאלות נרחבות שאין לגביהן תשובה מובנית, אחד הכלים המקובלים בעולם ואף בישראל (לדוגמה ברשות ניירות ערך, בפיקוח על הבנקים וברשות המיסים) הוא אסדרת הליך מינהלי של מתן החלטה מקדמית מול המאסדר: הגוף יכול לפנות למאסדר ולהציג מתווה של עסקה נתונה שהוא עומד לבצע או שכבר בוצעה, לחוות את דעתו לגבי היבטים הכרוכים בעסקה ולבקש מהמאסדר ליתן את עמדתו בעניין (Pre-Ruling; להלן - פרה רולינג או החלטה

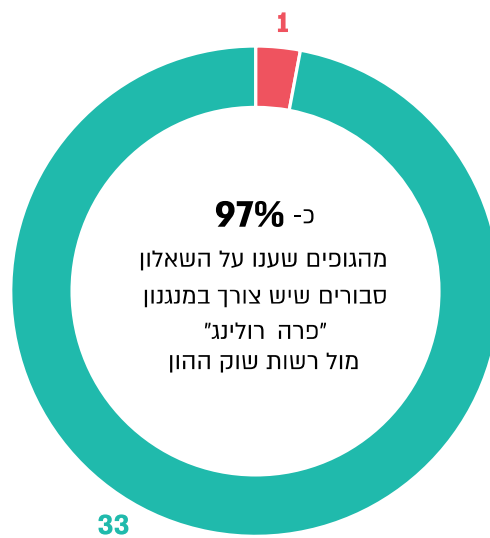
91 ראו https://www.gov.il/he/departments/news/press_0027



מקדמית). ההליך נועד לקדם את הוודאות הרגולטורית והשקיפות של עמדת המאסדר מול הגוף המפוקח.

בשאלון פנה משרד מבקר המדינה לגופים המוסדיים ושאל אם היו מעוניינים בהקמת ערוץ של פניות מקדימות (פרה רולינג) מול רשות שוק ההון. להלן התוצאות:

תרשים 26: עמדות הגופים המוסדיים בשאלת הצורך במנגנון פרה רולינג מול רשות שוק ההון



המקור: נתוני שאלון משרד מבקר המדינה.

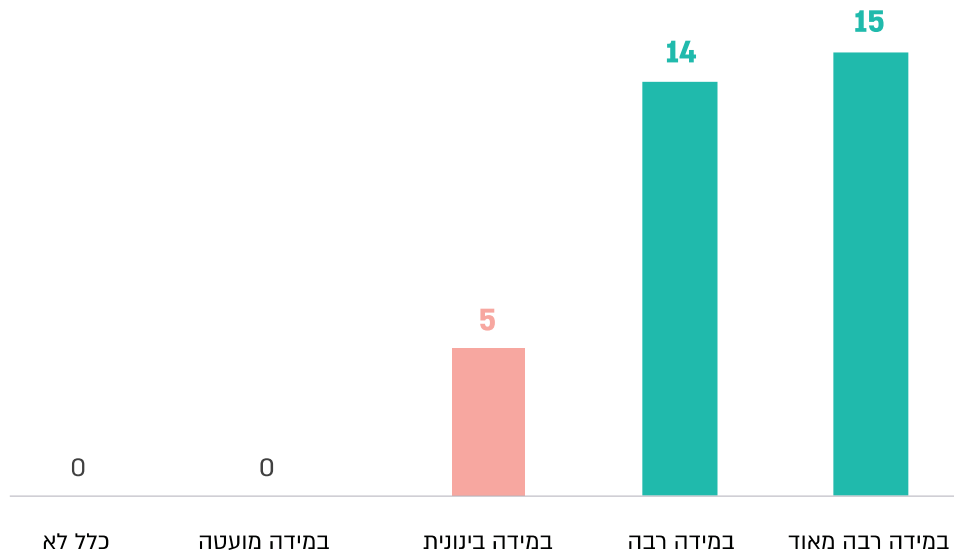
עולה כי למעשה כל הגופים המוסדיים הנמנים עם קבוצת חברות הביטוח ובתי ההשקעות סבורים כי יש צורך בקיומו של מנגנון פרה רולינג מול הרשות.

נמצא כי ברשות אין הליך של החלטות מקדמיות למעט בנושאי חשבונאות. לנוכח האסדרה שנבנתה טלאי על גבי טלאי בתחומי הפעילות של הרשות, הגופים המוסדיים מתקשים לצפות את עמדתה בחלק מהמקרים, וחוששים כי תטען כי עליהם לפעול באופן אחר משפעלו.

בתרשים להלן תשובות הגופים המוסדיים לשאלת משרד מבקר המדינה בדבר הצורך במנגנון מוסדר של שאלות ותשובות של רשות שוק ההון.



תרשים 27: עמדות הגופים המוסדיים לגבי הצורך במנגנון מוסדר של שאלות ותשובות מול רשות שוק ההון



המקור: נתוני שאלון משרד מבקר המדינה.

עולה כי מרבית הגופים המוסדיים הנמנים עם קבוצת חברות הביטוח ובתי ההשקעות (כ-85%) היו מעוניינים במנגנון מסודר של שאלות ותשובות מול רשות שוק ההון.

ערוץ תקשורת של פרסום שאלות ותשובות קיים אצל מאסדרים פיננסיים מקבילים. הפיקוח על הבנקים מפרסם מפעם לפעם במרשתת⁹² מסמכים המרכזים את תשובותיו לשאלות שעלו בקשר להוראות המפקח על הבנקים בתחומים שונים; התשובות מהוות את עמדת הפיקוח בנושאים האמורים. גם רשות ניירות ערך מעדכנת באתר המרשתת שלה את עמדות סגל הרשות בנושאים שונים⁹³. העמדות משקפות את החלטותיה ועמדותיה בסוגיות הנוגעות ליישום דיני ניירות ערך ודיני תאגידים. תוכן העמדות המפורסמות מנחה את הרשות והסגל בהפעלת סמכותם, והציבור יכול להשתמש בהן ולהחילן בנסיבות דומות.

92 <https://www.boi.org.il/roles/2501/17432> ראו

93 ראו אתר רשות ניירות ערך -

https://www.isa.gov.il/%D7%92%D7%95%D7%A4%D7%99%D7%9D%20%D7%9E%D7%A4%D7%95%D7%A7%D7%97%D7%99%D7%9D/Corporations/Staf_Positions/qa/Pages/default.aspx



מומלץ כי רשות שוק ההון תפרסם עמדות מקצועיות שלה⁹⁴, בדומה למאסדרים האחרים, ואף תשקול למסד מנגנון של פרה רולינג כדי לשקף לגופים המוסדיים את עמדותיה בסוגיות שונות, ובדרך זו לסייע להם בקבלת החלטות. כמו כן, מומלץ לרשות שוק ההון לשקול עריכת סקר שביעות רצון מהשירות הניתן על ידה לגופים המוסדיים וזאת לשם שיפור השירות הניתן על ידה לגופים אלה.

הפיקוח של הרשות על ניהול הסיכונים בגופים המוסדיים

גישה פיקוחית לניהול סיכונים

הגישה הפיקוחית שגיבשה רשות שוק ההון מגדירה עקרונות לניהול נאות של פונקציות ותהליכי עבודה בגופים מוסדיים שנועדו להבטיח את ניהולם התקין. חובת המינוי ותפקידיו של מנהל הסיכונים הוסדרו בסעיף 41ד לחוק הפיקוח על הביטוח ובסעיף 10 לחוק הפיקוח על קופות גמל. במהלך השנים רשות שוק ההון פעלה להרחבה ופירוט של תפקידי מנהלי הסיכונים שהוגדרו בחקיקה⁹⁵. האסדרה נועדה לוודא קיומם של נדבכים הכרחיים לניהול סיכונים אפקטיבי בגופים מוסדיים ולבסס תרבות איתנה של ניהול סיכונים. מדיניות הרשות, כפי שהוצגה בפני צוות הביקורת, היא כי הרשות אינה מחליפה את שיקול הדעת של הגופים המפוקחים על ידה ואינה מתערבת ביישום מנגנוני ההגנה בתחום ניהול הסיכונים, מעבר לעקרונות שקבעה בחוזרים שפרסמה במהלך השנים. במסגרת עבודתה השוטפת הרשות עוקבת אחר נתונים המתקבלים במסגרת דיווחים תקופתיים שלהם נדרשים גופים מוסדיים, פועלת לניטור מגמות חריגות, הן במחלקות המקצועיות והן במחלקת הסיכונים, ובמקרים פרטניים גם מבקשת הבהרות ודורשת תיקון של יישומים שאינם ראויים לדעתה.

מאסדרים פיננסיים נוקטים גישות שונות בתהליך הפיקוח, ובפרט בתהליך ניהול הסיכונים, מבחינת עוצמת מעורבותם. מעורבות המאסדר מושפעת משיטות הפיקוח וכלי הפיקוח, מסמכויותיו, מיכולת האכיפה ומהמשאבים העומדים לרשותו.

אף כי קיים דמיון רב בין מטרת הפיקוח המוצהרת של רשות שוק ההון ובין זו של הפיקוח על הבנקים בבנק ישראל, לעניין יציבות פיננסית של הגופים המפוקחים לשם הגנה על טובת הציבור, קיימים הבדלים בגישתם בנושא זה. על פי מחקר מ-2007, לחלק גדול מהפערים בין המאסדרים הפיננסיים אין הסבר כלכלי, והם נובעים ממועדי היווסדם או מעצמאות העומדים בראשם⁹⁶. הגישה הפיקוחית שאומצה בפיקוח על הבנקים רואה במאסדר רכיב אינטגרלי בתהליך ניהול הסיכונים. גישה זו משתקפת בפעולות יזומות תכופות שננקטות לצורך איסוף

94 יצוין כי הרשות מפרסמת עמדות מקצועיות וקובצי שאלות ותשובות בנושאים בודדים בלבד בתחום - בנושאי יישום תקן IFRS 17, בנושא איסור הלבנת הון ובנושא יישום משטר כושר פירעון (סולבנסי).

95 (א) בחברות ביטוח ובחברות המנהלות קרנות פנסייה באמצעות חוזר ביטוח 14-1-2006, שעוסק בתפקידי אקטואר ממונה ומנהל סיכונים של מבטח ובמארג היחסים שלהם עם בעלי תפקידים אחרים; (ב) בחברות המנהלות קופות גמל באמצעות חוזר גמל 3-2-2009, שעוסק במערך ניהול ובקרת סיכונים בחברות מנהלות של קופות גמל. בשנת 2014 עודכנו ההוראות החלות על כל סוגי הגופים המוסדיים בפרק 10, חלק 1, שער 5 בחוזר המאוחד שעניינו ניהול סיכונים.

96 המכון הישראלי לדמוקרטיה, הפיקוח על שוק ההון (2007), עמ' 21.



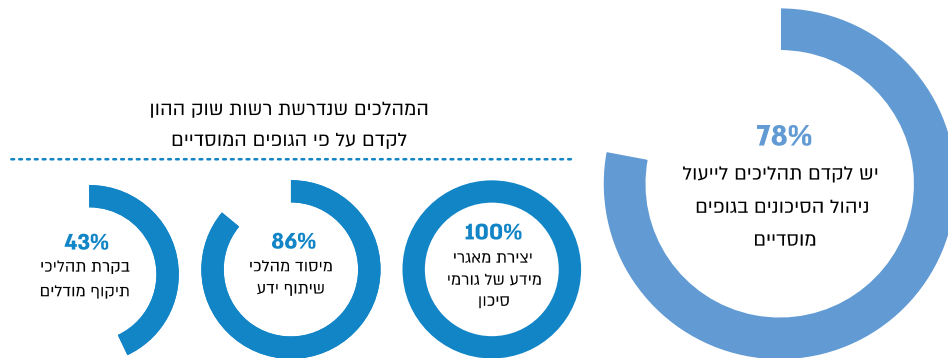
מידע ושיתופו בין התאגידים הבנקאיים, בפרסום הודעות ואזהרות הנוגעים למצב השווקים, בהנחיית מנהלי הסיכונים, הביקורת הפנימית וקציני הציות, בהתאם לפרופיל הסיכון שיצר בפיקוח לכל תאגיד, ובשימוש בכלים להערכת סיכונים ולמידדתם בכל תאגיד באופן סדור ותדיר.

הפסדים בתיק השקעות שמנהלים תאגידים בנקאיים פוגעים ברווחיהם ואינם מפחיתים מהתחייבויותיהם כלפי הציבור שהפקיד את כספו אצלם, והפסדים גדולים עלולים לפגוע ביציבותם; לכן קיימת חשיבות לניהול סיכונים קפדני ואיכותי בתוכם. בהתאם הוטלו לאורך השנים חובות רבים על תאגידים בנקאיים שנועדו לחזק את מערך ניהול הסיכונים בהם ולהבטיח ניהול סיכונים איכותי⁹⁷.

הפרדה בין נכסי גוף מוסדי המנהל את החיסכון ארוך הטווח של הציבור לבין נכסי הציבור מפחיתה את סיכון היציבות הגלום בפעילותו. הטלת סיכונים השקעה על החוסכים מגבירה את הצורך במעורבות גבוהה של רשות שוק ההון, בפרט בתהליך ניהול הסיכונים, כדי להבטיח הגנה ושמירה על עניינם של מבוטחים, עמיתים ולקוחות, בהתאם לתפקיד הרשות שהוגדר בסעיף 1ג(א)(1) לחוק הפיקוח על הביטוח.

במסגרת השאלון נשאלו גופים מוסדיים אם לדעתם רשות שוק ההון נדרשת, מתוקף תפקידה, לקדם תהליכים פנימיים כדי לייעל את תהליך ניהול הסיכונים בגופים, ובכלל זה - מהם המהלכים שלדעתם יתרמו לטיוב תהליך ניהול הסיכונים. התרשים להלן מציג את התשובות שהתקבלו מהגופים הנמנים עם חברות הביטוח ובתי ההשקעות.

תרשים 28: תשובות הגופים המוסדיים לגבי מהלכים שלדעתם נדרשת רשות שוק ההון לקדם לייעול תהליך ניהול הסיכונים



המקור: תשובות גופים מוסדיים לשאלון מבקר המדינה.

97 רוב החובות מרוכזים בהוראות ניהול בנקאי תקין שמפרסם הפיקוח על הבנקים.



מהתרשים עולה הצורך בקידום יוזמות ומעורבות של רשות שוק ההון בתהליך ניהול הסיכונים. 78% מהגופים המוסדיים שהשיבו לשאלון הנמנים עם קבוצת חברות הביטוח ובתי ההשקעות סבורים כי על הרשות לקדם תהליכים לייעול ניהול הסיכונים בגופים המוסדיים. מבין אלה, כל הגופים הצביעו על הצורך ביצירת מאגר מידע של גורמי סיכון, 86% הצביעו על הצורך במיסוד מהלכי שיתוף ידע בתחום ניהול הסיכונים ו-43% הצביעו על הצורך שהרשות תבקר את תהליך תיקוף המודלים המשמשים את הגופים. יצוין כי מיסוד תהליך שיתוף ידע בתחום ניהול הסיכונים מתבסס ברובו על מידת מעורבות המאסדר. הוא אינו מפחית מהצורך לשמור על היבטים מסחריים, ותומך בשיפור מערך ניהול הסיכונים בגופים המפוקחים ובשמירה על עניין הציבור.

הביקורת העלתה כי רשות שוק ההון אינה מייעצת באופן יזום לגופים מוסדיים או מנחה אותם כיצד להיערך ולפעול מול סיכונים שעלולים להתממש; זאת למרות גישתה למידע התומך בגיבוש תמונה מקיפה על השוק והסיכונים המתהווים בו, מתוקף תפקידה, ואף שהגישה אל המידע מוגבלת בפני גופים מוסדיים. פערים באיכות מערך ניהול הסיכונים בגופים מוסדיים שמקורם בין היתר במבנה הבעלות בהם ובהיקף הנכסים המנוהלים על ידם⁹⁸ יכולים להצביע על הצורך במעורבות ובסיוע של הרשות בתהליך ניהול הסיכונים. עוד נמצא כי גישת הרשות בתחום ניהול הסיכונים מונעת קידום פעולות מערכתיות, בדומה לפעולות שיזמו מאסדרים פיננסיים אחרים, ובכללן חיזוק יכולות הזיהוי וההתראה מפני התממשות סיכונים וכן הקשרים בתוך הענף ועם גורמים חיצוניים שפועלים לשיפור ניהול הסיכונים, כגון בתחום הפיקוח על סיכוני סייבר - פעולות שנועדו לטייב את התחום ולשמור על טובת העמיתים והמבוטחים.

בהתאם לגישה הפיקוחית שאימצה הרשות אין זה מתפקידה לפרסם הנחיות, הוראות ואזהרות, שכן הן עלולות לייצר מחויבות בקרב גופים מפוקחים לפעול בדרך מסוימת. לכן הרשות לא קבעה כללים המנחים אותה מתי להתריע ולהתערב בניהול סיכון מסוים. מדיניות זו השתקפה במגוון מקרים, ובכלל זה בתקופת התפרצות משבר הקורונה ובתקופה שלאחריה, שלוותה בהשפעות אינפלציוניות; זאת למרות ההשפעה המהותית של אירועים אלה על תיק ההשקעות שמנהלים גופים מוסדיים עבור הציבור. כך, בדוח מבקר המדינה בנושא התמודדות מדינת ישראל עם משבר הקורונה שפורסם בשנת 2021 עלה כי חשיפת הגופים המוסדיים למכשירי השקעה פיננסיים בחו"ל בעת משבר הקורונה פגעה בניזילות של התיקים המנוהלים ועלולה הייתה לפגוע בתשואות העמיתים⁹⁹.

בתשובת רשות שוק ההון נכתב כי בין תפקידי הרשות לאסדר ולפקח על פעילות הגופים המנהלים חיסכון לטווח ארוך. עוד נכתב כי במהלך תקופת הקורונה הרשות ביצעה כמה פעולות ששימשו את הממונה לקבלת החלטות מהירות במידת הצורך, ובהן מעקב וקבלת דיווחים על בסיס יומי מהחברות המנהלות, לקבלת תמונת מצב עדכנית בנוגע להיקפי משיכות הכספים, העברות המסלולים ופיזור ההשקעות של המוסדיים; קבלת דיווחים על בסיס שבועי מהגופים

98 ראו במסמך משרד האוצר, אגף שוק ההון, ביטוח וחסכון, **ניהול סיכונים בגופים מוסדיים - סקירה רוחבית במבט השוואתי** (31.8.16). יצוין כי פערים באיכות מערך ניהול הסיכונים בגופים מוסדיים נובעים מהבדלים שמקורם בין היתר בגודל הגופים המנהלים חיסכון ארוך טווח לציבור, בסוגם ובהיקף הנכסים המנוהלים על ידם. אלה משפיעים על ההקצאה והדגש שניתנים בכל אחד מהם לנושא ניהול הסיכונים ולכן רלוונטיים גם היום.

99 מבקר המדינה, **דוח מיוחד: התמודדות מדינת ישראל עם משבר הקורונה** (2021), בפרק "שירותים פיננסיים, אשראי וציבות של גופים פיננסיים במשבר הקורונה".



המוסדיים, למעקב אחר עמידה בהוראות חוזר המשכיות עסקית; מעקב שוטף אחר הריביות והתשואות של כתבי ההתחייבויות הנדחים של חברות הביטוח; ושיח שוטף של הרפנטים עם החברות לקבלת תמונה עדכנית. עוד נכתב כי ניתנו הקלות זמניות לגופים מוסדיים במגבלות השקעה שונות, ואולם נמצא כי המצב יציב יחסית, ללא סיכון משמעותי, ולא נדרשת נקיטת צעדים מיוחדים לצורך ייצוב השוק.

על אף המדיניות המוצהרת של הרשות והעצמאות שהוקנתה לגופים מוסדיים, בפועל היו מקרים שבהם הרשות זיהתה סיכון והתערבה בניהולו. לדוגמה, האחריות לניהול סיכונים בתחום ההשקעות מוטלת על הגופים המוסדיים¹⁰⁰, ובחוזר¹⁰¹ שפורסם ב-2006 נקבעו הפעולות המינימליות שעל גוף מוסדי לנקוט בעת כניסה לתחום פעילות חדש, כדי להבטיח מעורבות של כל הגורמים הרלוונטיים בו בתהליך הבחינה ולהבטיח קיומן של מערכות בקרה; במכתב שפרסמה הרשות לגופים המוסדיים ב-12.8.21, ציינה את הצורך שהיא תבחן את מדיניות ההשקעות של הגופים ואת אופן בחינת תהליכי ההשקעה של מנהלי ההשקעות וועדות ההשקעה. לדעת הרשות הבחינה נדרשת בין היתר לנוכח גידול בהיצע מכשירי ההשקעה המוערכים כספקולטיביים, בשל הסתמכותם על שינויי מחיר שאינו נובע מיצירת ערך כלכלי פנימי, ואינו בעל מודל הערכה ותמחור כלכלי מהימנים. במסגרת זו הרשות ציינה במפורש כי לעמדתה השקעה במכשיר מסוים שבו משקיעים חלק מהגופים עונה על הגדרות אלה, ולכן ביקשה לבחון את תהליך ההשקעה מאחוריו.

רוב פעילותו של מערך ניהול הסיכונים ברשות שוק ההון, המאסדר את פעילות הגופים המוסדיים המנהלים חיסכון לטווח ארוך, מוקדש לאיסוף נתונים ולמעקב אחריהם, וככלל היא אינה פועלת לפרסום הנחיות, הוראות ואזהרות בתחום ניהול הסיכונים, זאת בשונה ממאסדרים פיננסיים אחרים. היעדר פרסום הנחיות, הוראות ואזהרות כדרך קבע ואי-גיבוש כללים סדורים המגדירים את המקרים שבהם נחוצה התערבות מפחיתים מיכולת הרשות לתמוך בפעילות ניהול הסיכונים בגופים מוסדיים ולהתריע על התממשות סיכונים נקודתיים ומערכתיים המשפיעים על תיק ההשקעות המנוהל עבור הציבור - ובהתאם מובילים להימנעות מכך. עם זאת בפועל היו מקרים שבהם הרשות זיהתה סיכון והתערבה בניהולו, כגון במכתב הרשות מאוגוסט 2021 לגופים המוסדיים בעניין השקעות במכשירים ספקולטיביים, וכן במתן הקלות זמניות במהלך משבר הקורונה.

100 בפרק 4 לחוזר המאוחד נקבע בסעיף 2(א) כי גוף מוסדי ינהל את נכסי ההשקעה בכפוף למדיניות הדירקטוריון ולמדיניות ועדת השקעות רלוונטית בכל מוצר ומסלול; בפרק 2 לחוזר המאוחד, שעניינו דירקטוריון של גוף מוסדי, הוטל בסעיף 26(4) על כל גוף מוסדי להגדיר את מדיניות החשיפה שלו ושל לקוחותיו לסיכונים שונים ולקבוע את תקרות החשיפה. עוד נקבע בסעיף 26(6) כי על הדירקטוריון לקבוע את מדיניות ההשקעות הכוללת של הגוף המוסדי.

101 משרד האוצר, אגף שוק ההון, ביטוח וחסכון, "השקת תכנית ביטוח או תקנון קופת גמל חדשים או כניסה לתחום פעילות חדש", חוזר גופים מוסדיים 2006-9-5 (4.10.06).



מומלץ כי רשות שוק ההון תבחן אימוץ גישה אקטיבית מזו הנהוגה בה, ותבחן את האפשרות להגברת מעורבותה בתהליך ניהול הסיכונים בגופים מוסדיים, מתוך שמירה על עניינם של מבוטחים ועמיתים, ובהתאם לתפקידה שהוגדר בחוק. במסגרת זו מומלץ לבחון דרכים לשיפור מערך הסיכונים בגופים מוסדיים, לרבות הקמת מסגרת לשיתוף ידע בתחום הבולתה, ומתן הנחיות ואזהרות מפני התממשות אירועים שעלולים להשפיע על תיק החיסכון של הציבור.

הסדרת מערך ניהול הסיכונים בגופים המוסדיים

באפריל 2015 פרסמה הרשות הנחיה לגופים המוסדיים למילוי שאלון מקיף בנושא ניהול סיכונים. השאלון נועד לסייע לרשות בבניית תמונת מצב רוחבית של תשתית ניהול הסיכונים בגופים המוסדיים, להציף יישומים ראויים ובלתי ראויים לצורך הסדרה עתידית וטיפול פרטני, ולשקף לגופים המוסדיים את מצב תשתית ניהול הסיכונים אצלם ביחס לגופים אחרים¹⁰².

באוגוסט 2016 פורסמו לציבור תוצאות השאלון במסמך מרכזי¹⁰³ (להלן - המסמך המרכזי). במסמך תועדו כמה כשלים במערך ניהול הסיכונים של הגופים המוסדיים, אגב הבחנה בין אלה המתקיימים בחברות ביטוח, בחברות המנהלות קופות גמל וקרנות פנסייה, בבתי השקעות, ובאופן עצמאי. הלוח להלן מציג את הכשלים המרכזיים שתועדו במסמך המרכזי בחלוקה לחברות ביטוח, חברות מנהלות בבתי השקעות וחברות מנהלות עצמאיות.

102 השאלון כלל ארבעה חלקים שהתייחסו לפונקציות שונות בתהליך ניהול הסיכונים בגופים המוסדיים. החלק הראשון בחן את ההערכה הכללית של מערכי ניהול הסיכונים, לרבות תרבות ניהול הסיכונים, מבנה ארגוני, כוח אדם, כלי מדידה וכימות ומערכות מחשוב. החלק השני בחן את מערך זיהוי הסיכונים המהותיים ובחינת אופן ניהולם מנקודת מבט של מנהל הסיכונים. החלק השלישי בחן את מערך ניהול סיכונים הציות והאכיפה הפנימית. החלק הרביעי בחן את תהליך ההערכה העצמית של הדירקטוריונים וועדות ההשקעה של הגופים ביחס לאפקטיביות פעילותם בתחום ניהול הסיכונים.

103 משרד האוצר, אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון, **ניהול סיכונים בגופים מוסדיים - סקירה רוחבית במבט השוואתי** (31.8.16).



לוח 6: כשלים מרכזיים שזיהתה הרשות במערך ניהול הסיכונים של גופים מוסדיים, על פי מסמך מ-2016

חברות מנהלות עצמאיות	חברות מנהלות בתוך בתי השקעות		חברות ביטוח	
	עובד מיקור חוץ ⁽³⁾	עובד החברה ⁽⁴⁾		
			רוב מנהלי הסיכונים חדשים בתפקידם ומעוטי ניסיון בתחום וקיימת תחלופה גבוהה.	השכלה וניסיון של מנהל הסיכונים
			ברוב החברות הגדולות מנהלי הסיכונים אינם כפופים ישירות למנכ"ל, וייתכן כי רמת המעורבות שלהם בתהליכי קבלת ההחלטות פחותה.	מעמד ומעורבות של מנהל הסיכונים
			עיוות של מדרג הכפיפות - למנכ"ל החברה ולמנכ"ל החברה המנהלת.	שונות גבוהה בין החברות ברמת המעורבות של מנהל הסיכונים בתהליכי העבודה.
			כפיפות כפולה - מקצועית למנהל הסיכונים הראשי וניהולית למנכ"ל החברה המנהלת.	מערובות נמוכה בתהליך קביעת תקרות החשיפה.
			היקף התקציב המוקצה ליחידה נמוך, או שלא מוקצה תקציב ייעודי.	תקציב ומשאבים של יחידת ניהול הסיכונים
			היקף כוח האדם נמוך משמעותית בהשוואה לתאגידים פיננסיים בסדר גודל דומה.	השתתפות מנהל הסיכונים בישיבות ועדות שונות
			שיעור הנוכחות הממוצע בבתי השקעות הגדולים בישיבות הדירקטוריון הוא 55%, והוא נמוך ב-20 נקודות האחוז משיעור הנוכחות הממוצע של מנהלי הסיכונים בבתי השקעות הקטנים.	
			שיעור הנוכחות בוועדות ההשקעה של כספי עמיתים בבתי השקעות הגדולים הוא 100%, והוא גבוה ב-30 נקודות האחוז משיעור הנוכחות הממוצע של מנהלי הסיכונים בבתי השקעות הקטנים.	



חברות מנהלות עצמאיות		חברות מנהלות בתוך בתי השקעות		חברות ביטוח	מעורבות מנהל הסיכונים בעסקות משמעותיות
עובד החברה ⁽⁴⁾	עובד מיקור חוץ ⁽³⁾	בחברה המנהלת ⁽²⁾	כהונה במקביל ⁽¹⁾		
מספר העסקות שהוגדרו משמעותיות נמוך מאוד ביחס לחברות הביטוח. מנהלי הסיכונים לא נתנו חוות דעת ביותר מ-50% מהעסקות אף שהוגדרו כמשמעותיות. בחלק מהחברות אין נהלים ברורים להתנהלות החברה בעת התקשרות בעסקה משמעותית, אף שהאסדרה מתייחסת לכך.		מנהל הסיכונים גיבש חוות דעת בשיעור ממוצע של 38% מהעסקות שהוגדרו משמעותיות.		בחלק מהחברות מנהלי הסיכונים לא נתנו חוות דעת ביותר מ-50% מהעסקות אף שהוגדרו כמשמעותיות.	
מנהל הסיכונים גיבש חוות דעת בשיעור ממוצע של 15% מהעסקות שהוגדרו משמעותיות.		מנהל הסיכונים גיבש חוות דעת בשיעור ממוצע של 38% מהעסקות שהוגדרו משמעותיות.		בחלק מהחברות אין נהלים ברורים להתנהלות החברה בעת התקשרות בעסקה משמעותית, אף שהאסדרה מתייחסת לכך.	

על פי נתוני רשות שוק ההון, בעיבוד משרד מבקר המדינה.

- (1) מנהל הסיכונים של החברה המנהלת מכהן במקביל בחברה המנהלת ובבית ההשקעות.
- (2) מנהל הסיכונים מכהן בחברה המנהלת, וישנו מנהל סיכונים אחר המכהן בבית ההשקעות (מנהל סיכונים ראשי).
- (3) מנהל הסיכונים נותן שירותים במיקור חוץ.
- (4) מנהל הסיכונים עובד בחברה המנהלת.

עלה כי לרוב מנהלי הסיכונים בגופים המוסדיים אין הסמכה ספציפית בתחום ניהול הסיכונים, וכי המבנים השונים שהתפתחו בגופים המוסדיים לניהול הסיכונים מעלים חשש לפגיעה במעמד, בעצמאות, במעורבות ובאפקטיביות של מנהל הסיכונים ושל יחידת ניהול הסיכונים. עוד עלה כי היקף התקציב המשאבים המוקצים ליחידת ניהול הסיכונים נמוך וכי חסרה השתתפות של מנהל הסיכונים בישיבות, בוועדות שונות ובעסקות משמעותיות.

עבור כל אחד מהכשלים שתועדו במסמך המרכז גובשה גם עמדת ממונה שפירטה באופן כללי את התיקון הראוי לדעת הרשות. זאת ועוד, בחלק העוסק במטרת המסמך המרכז הודגש כי הממצאים שהובאו בו אינם מחליפים את הצורך בביקורות פרטניות שיערכו בגופים מוסדיים בנוגע למערך ניהול הסיכונים. נוסף על כך נכתב בדוח הממונה ל-2016 כי מטרת המסמך המרכז לשמש בסיס לביקורות בגופים מוסדיים במטרה לבחון את אופן יישום הוראות האסדרה בתחום ניהול הסיכונים, ובכללן עמדות ממונה שפורסמו במסגרת¹⁰⁴.

בתשובת רשות שוק ההון נכתב כי היא בחנה את יישום עמדותיה כפי שהוצגו במסמך המרכז מ-2016 בעיקר באמצעות שאלונים על יישום העמדות במסגרת הליך RBS¹⁰⁵, לצד מינויים של

104 רשות שוק ההון, ביטוח וחסכון, פעילות רשות שוק ההון וביטוח וחסכון ל-2016 (יוני 2017), עמ' 13.

105 מודל להערכת סיכונים הנהוג בחברות הביטוח בלבד. ראו הרחבה בתת-פרק "תהליך הערכה פיקוחי".



נושאי משרה וביקורות בנושאי השקעות. עוד נכתב כי התשובות שהתקבלו נותחו והוצגו לחברות המנהלות חיסכון לטווח ארוך, והוגדרו צעדים שהביאו לשיפור המערכים ותיקון הכשלים.

הביקורת העלתה כי עיקר הבחינה של רשות שוק ההון בנוגע להסדרת מערך ניהול הסיכונים בגופים המוסדיים התבססה על שאלונים בדבר יישום עמדותיה במסגרת הליך RBS שבוצע עד לשנת 2020 בחברות הביטוח בלבד. עם זאת הרשות לא ביצעה ביקורות פרטניות בכל הגופים המוסדיים בנוגע למערך ניהול הסיכונים מאז פרסום המסמך המרכזי ב-2016, ולא בחנה אם יושמו עמדותיה לתיקון הכשלים; זאת למרות הממצאים המהותיים במסמך המרכזי שהצביעו על הצורך בתיקון מגוון תחומים בתוך מערך ניהול הסיכונים בגופים המוסדיים.

מומלץ כי רשות שוק ההון תבצע בחינה פרטנית וביקורות עיתיות של מערך ניהול הסיכונים בכל הגופים המוסדיים ותוודא כי יושמו המלצותיה, בהתאמות הנדרשות לסוגי הגופים ולשינויים בסביבה לנוכח פרק הזמן שחלף.

מתודולוגיית הפיקוח על ניהול סיכונים

תהליך הערכה פיקוחי

רשות שוק ההון יישמה מאז 2006 מודל להערכת סיכונים (RBS - Risk Based Supervision), להלן - תהליך ההערכה הפיקוחי, בהתאם לסטנדרטים בין-לאומיים. תהליך ההערכה הפיקוחי מתעדכן מפעם לפעם, בהתאם לשינויים באסדרה ולניסיון שנצבר ברשות, ונועד לבחון בין היתר את הסיכונים ואת תהליך ניהולם בחברות ביטוח. אחד התפקידים המרכזיים של תהליך ההערכה הפיקוחי הוא להבטיח את יציבותן של חברות הביטוח, ובמסגרתו נבחנים היבטים נוספים, ובהם איכות הממשל התאגידי והפיקוח על תיק ההשקעות, שלהם חשיבות רבה בפיקוח על גופים מוסדיים. במסגרת תהליך ההערכה הפיקוחי הרשות ממפה מדי שנה את הסיכונים המהותיים, כדי לצמצם את החשיפה אליהם ומדרגת את איכות הניהול והבקרה.

תהליך ההערכה הפיקוחי מתקיים בכל חברות הביטוח, לרבות אלו שאינן נמנות עם גופים מוסדיים המנהלים חיסכון ארוך טווח עבור הציבור, ואינו מתקיים בגופים מוסדיים שאינם חברות ביטוח, בשל תשומות רבות שנדרשות בביצועו. בהיעדר תהליך סדור, המידע המשמש את הרשות להערכת הקבוצה האחרונה מתקבל מביקורות הרשות ועיבודן ומהליכים שוטפים של הגופים המוסדיים מול הרשות. בתוכנית העבודה השנתית של הרשות ל-2022 נכללה משימת גיבוש תהליך סדור להערכת גופים מוסדיים שאינם נמנים עם קבוצת חברות הביטוח, ואולם זו לא הושלמה נכון למועד סיום הביקורת.

תהליך ההערכה הפיקוחי מבוסס על מתודולוגיה להערכת איכות ניהול הסיכונים ופונקציות הבקרה במוצרים שונים, בהתאם למאפייני כל חברת ביטוח. הרשות אוספת מידע המתבסס על שאלון מקיף שיצרה ועל איגום מידע הקיים בחטיבות המקצועיות ברשות, ופועלת לעיבודו באופן שוטף במהלך השנה, כדי לייצר תמונה רחבה של התנהלות חברות הביטוח. תהליך ההערכה כולל ניתוח פרטני של סיכונים בפעילות החברות - לרבות סיכונים ביטוחיים ותפעוליים, סיכונים השקעות וסיכונים משפטיים ואסטרטגיים - וכן בתהליכי הניהול והבקרה, ובכללם פעילות הדירקטוריון ועודותיו, ההנהלה הבכירה, מערכות המידע, מערך ניהול הסיכונים, הביקורת



הפנימית והניהול התפעולי. בסיום תהליך ההערכה מתקבל עבור כל אחד מהמוצרים דירוג של כל אחד מהסיכונים ותהליכי הניהול והבקרה. מאחר שהדירוג מבוסס על נתונים שונים ועל מדדים רבים, כמותיים ואיכותיים, המתעדכנים במועדים שונים, יש קושי בתיקוף של חלק מהמידע המשמש את הרשות בקביעת הדירוג. משכך, קיימים הבדלים בתדירות עדכון הנתונים המשמשים את הרשות לדירוג הסיכונים ותהליכי הניהול והבקרה, המקבלים ביטוי במודל באמצעות סימון ייעודי.

ב-2020 הופסק תהליך ההערכה הפיקוחי ברשות לבקשת הממונה דאז, לשם שכלול המודל הקיים והכללת מרכיבים כמותיים ומדדים רוחביים נוספים. אלה נועדו לייצר השוואה אפקטיבית בין חברות הביטוח, לקצר את תהליך ההערכה ולאפשר תיקוף בתדירות גבוהה מזו הקיימת במודל הנוכחי. נכון למועד סיום הביקורת המודל החדש נמצא בבנייה, ורק בסיומו תתקבל הכרעת הממונה החדש לגבי אופן שילובו.

נמצא כי תהליך ההערכה הפיקוחי, שנועד לשמש בין היתר בסיס להערכת ניהול הסיכונים בגופים מוסדיים, התקיים רק בחברות הביטוח, וכי השימוש בו הופסק ב-2020 לשם שדרוג, לפי דרישת הממונה דאז, בלי שהוסדר תהליך אחר מאז ועד מועד סיום הביקורת. עוד נמצא כי טרם גובש תהליך הערכה מקביל בגופים מוסדיים שאינם נמנים עם חברות הביטוח, למרות חשיבותו הרבה והכללתו בתוכנית העבודה של הרשות ל-2022.

בתשובת רשות שוק ההון נכתב כי בימים אלה עוסקת הרשות בהשלמת המרכיבים החסרים במודל ההערכה החדש כדי לתקפם. עוד נכתב כי ב-2022 פורסמו הנחיות לחברות הביטוח לביצוע הערכה עצמית של הסיכונים ושל כושר הפירעון, התואמת לדיקטיב סולבנסי, ושעליה יש לדווח אחת לשנה, וכי ב-2023 התקבל לראשונה דיווח בנושא זה. עוד נכתב כי הרשות מקיימת הליך ניתוח והערכה של הדיווחים, המשמשים בין היתר להערכת איכות מערך ניהול הסיכונים בחברות ביטוח.

משרד מבקר המדינה מציין כי יישום הנחיות לחברות הביטוח לביצוע הערכה עצמית של הסיכונים ושל כושר הפירעון משמש נדבך בבחינה מקיפה של הסיכונים שהן חשופות להם, אך אינו מחליף ביצוע של תהליך הערכה פיקוחי.

מומלץ כי רשות שוק ההון תפעל לסיום תהליך ההערכה הפיקוחי בחברות הביטוח, ותפעל למיסוד תהליך מקביל בגופים מוסדיים שאינם נמנים עם חברות הביטוח.

סקר ומיפוי סיכונים

תנאי מוקדם לניהול סיכונים נאות הוא זיהוי נכון ומהיר של כל רכיבי הסיכון ומוקדי הסיכון המהותיים. סקר סיכונים פנימי הוא כלי בסיסי ומרכזי בתהליך ניהול הסיכונים, שנועד למזער את החשיפה אליהם בצורה מיטבית באמצעות איתורם, ניתוחם והערכתם. במסגרת הסקר נדרש הארגון לזהות את הסיכונים שאליהם הוא חשוף באמצעות איסוף מידע ממערכות ואורגנים שונים בתוכו, למפות את הסיכונים שזוהו ולדרג את פוטנציאל הנזק שעלול להיווצר מכל אחד מהם. הסקר משמש ליצירת מפת סיכונים המשקפת את מצבו הנוכחי של הארגון ומספקת להנהלה מידע הכרחי בדבר הסיכונים הטמונים בפעילותו וכלי לתעדוף משימות ואתגרים.



בפרק 10 לחוזר המאוחד של רשות שוק ההון, שעניינו ניהול סיכונים, הוטל על מנהל הסיכונים לוודא קיומם של תהליכים איכותיים לזיהוי סיכונים גלומים בנכסים המוחזקים כנגד הסכנות עמיתים ומבוטחים¹⁰⁶. במסגרת זו נדרש מנהל הסיכונים להגיש לדירקטוריון מדי שנה דוח מרכז המתייחס למרכיבים שונים בתהליך ניהול הסיכונים: (א) תיאור החשיפה לסיכונים, כימותם והערכת השפעתם הפוטנציאלית על כספי החיסכון של העמיתים והמבוטחים ועל חוסנו הפיננסי של הגוף המוסדי; (ב) תיאור הטיפול בסיכונים ומידת התאמת החשיפות בפועל למדיניות ניהול הסיכונים שקבעו הדירקטוריון וועדת ההשקעות הרלוונטית; (ג) תיאור האמצעים, הבקורות והדיווחים למדידת הסיכונים ומעקב אחריהם ולהגבלתם; (ד) המלצות לשיפור הניהול והבקרה של הסיכונים.

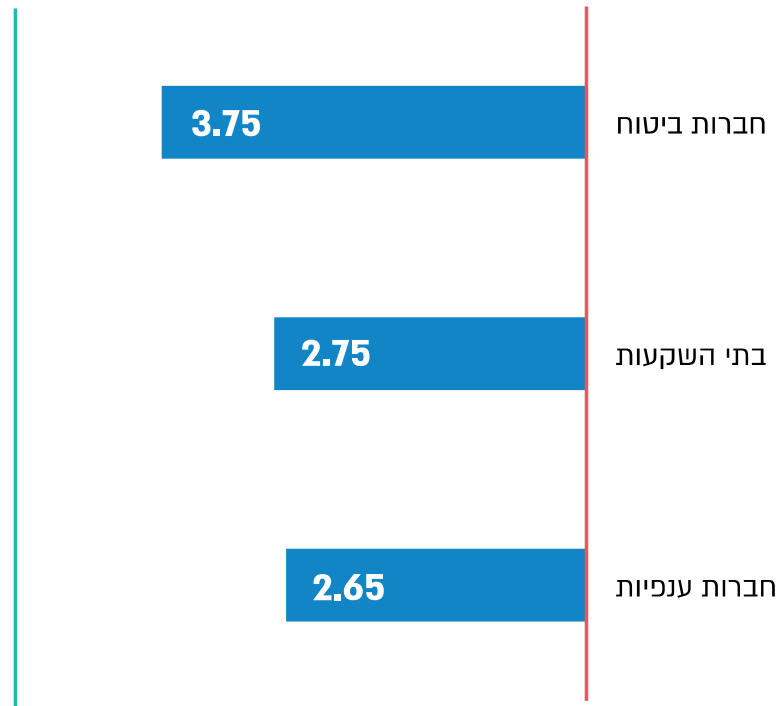
דיווחי מנהלי הסיכונים יכולים לשמש את המאסדר כתשומות לאיתור ומיפוי של סיכונים מרכזיים באופן תדיר בכל גוף מפוקח, וככלל מאסדרים פיננסיים נוהגים לדרוש דיווחים אלה. עם זאת נמצא כי הרשות אינה מקבלת את דיווחי מנהלי הסיכונים בשגרה, אלא על פי דרישה פרטנית, לרוב באופן מדגמי, וכי הנתונים שמתקבלים אינם מעובדים ברשות למיפוי הסיכונים בכל גוף מוסדי. להערכת הרשות, בתדירות שבה היא דורשת את דיווחי מנהלי הסיכונים היא מקיפה את כל הגופים המוסדיים הגדולים והבינוניים מדי שנתיים, אך תדירות דרישת הדיווחים בחברות הקטנות נמוכה מזו. זאת ועוד, הרשות מסרה לצוות הביקורת כי בבחינת הדיווחים שהתקבלו התגלו פערים גדולים בין הגופים באיכות הדיווח, בהלימה לגודלם וליכולתם להקצות משאבים למערך ניהול הסיכונים; הפערים התבטאו בין היתר בעומק הניתוחים שבוצעו במסגרת הדיווח ובאופן הצגת הנתונים.

מניתוח תשובות הגופים המוסדיים לשאלון משרד מבקר המדינה עולה כי הרשות אינה דורשת עדכונים שוטפים על תוצרי תהליך ניהול הסיכונים מכל הגופים, והיקף הדיווחים שהם נדרשים להציג לה משתנה לפי סוגם. במסגרת השאלון נשאלו הגופים באיזו מידה רשות שוק ההון דורשת עדכונים שוטפים על תוצרי תהליך ניהול הסיכונים בארגון. התרשים להלן מציג את התשובות.

106 משרד האוצר, אגף שוק ההון, ביטוח וחסכון, **החוזר המאוחד**, חלק 1, פרק 10 - ניהול סיכונים, סעיף 3.3.3.



תרשים 29: הדירוג הממוצע של דרישת רשות שוק ההון לעדכונים שוטפים מגופים מוסדיים בעניין ניהול סיכונים בארגון, בחלוקה לקבוצות עסקיות



המקור: תשובות גופים מוסדיים לשאלון מבקר המדינה.

ניתן לראות בתרשים כי חברות הביטוח דיווחו כי תדירות העדכונים השוטפים שהן נדרשות לספק לרשות על תוצרי תהליך ניהול הסיכונים היא בממוצע בינונית עד גבוהה. בבתי השקעות ובחברות הענפיות תדירות הדיווחים נמוכה מזו, ומוגדרת בממוצע בינונית עד נמוכה.

נמצא כי אין בידי רשות שוק ההון תמונת מצב עדכנית של הסיכונים הגלומים בפעילותו של כל גוף מוסדי, אם כי לגבי חברות הביטוח קיים מידע מקיף יותר בשל תהליך הערכה הפיקוחי הנהוג אצלם. זאת ועוד, הרשות אינה נוהגת לדרוש עדכונים שוטפים על תוצרי תהליך ניהול הסיכונים, בפרט מגופים מוסדיים שאינם נמנים עם קבוצת חברות הביטוח, אף שלרוב התשומות המוקדשות למערך ניהול הסיכונים אצלם נמוכות בהשוואה לחברות הביטוח.

נוסף על סקרים פנימיים שעורכים גופים מוסדיים, חשוב שלרשות תהיה יכולת לזיהוי ומיפוי של סיכונים בראייה מערכתית בכלל גוף מוסדי. זאת בעיקר כדי לייצר תמונת מצב של תשתית ניהול הסיכונים בראייה השוואתית שתשמש בסיס להערכת ניהול הסיכונים, לזהות ולהציף יישומים ראויים ובלתי ראויים, ולעודד את הגופים לבצע הערכה עצמית של תשתית ניהול הסיכונים ואת האורגנים בתוכם לבצע תהליך הערכה עצמית של אפקטיביות פעילותם ביחס לניהול סיכונים.



חטיבת ניהול הסיכונים ברשות פרסמה בשנים 2016 ו-2021 תוצאות סקרים שערכה למיפוי תפיסת הסיכונים של גופים מוסדיים. לפי תוצאות סקר הרשות¹⁰⁷ שהתפרסם בדוח הממונה לשנת 2020¹⁰⁸ שני הסיכונים המרכזיים בפעילות גופים מוסדיים הם סיכונים סייבר ואבטחת מידע וסיכונים שוק. אלה ניצבו בראש רשימת הסיכונים שאיתם מתמודדים גופים מוסדיים בטווחי זמן של שנה וחמש שנים. סיכונים נוספים שקיבלו ביטוי בפעילות הגופים המוסדיים בפרק זמן של שנה הם סיכונים מגפה, אסדרה וסיכונים תפעוליים. שני הסיכונים האחרונים בלטו גם בפרק זמן של חמש שנים.

סקר הסיכונים שביצעה הרשות מציג תמונה כוללת של הסיכונים שאליהם חשופים גופים מוסדיים ובחלוקה לקבוצות. עם זאת הוא אינו משמש לאיתור סיכונים בכל גוף ואינו מחליף את הצורך ביצירת תמונת מצב עדכנית שכזו. הוא אף אינו מבוצע תדיר למרות השינויים הדינמיים בסביבה העסקית המשפיעים על תיק ההשקעות של הציבור, וכנהוג בקרב מאסדרים פיננסיים אחרים, בהם הפיקוח על הבנקים. הסקר אף אינו מתייחס למרכיבים שונים בתהליך ניהול הסיכונים, ובכלל זה כימות והערכת השפעתם הפוטנציאלית של הסיכונים על כספי החיסכון של הציבור והמלצות לשיפור הניהול והבקרה של הסיכונים.

בתשובת הרשות נכתב כי סיכונים שוק וסיכונים סייבר מפוקחים באמצעות יחידות ייעודיות של הרשות שפועלות בתחום האסדרה, קבלת הדיווחים וביצוע הביקורות, המשמשים ליצירת תמונת מצב כוללת של הסיכון שאליהם חשופים הגופים המוסדיים. עוד נכתב כי המידע המתקבל משמש ליצירת תמונת מצב של איכות מערכי הניהול הכולל וניהול הסיכונים בפרט בגופים באופן פרטני.

נמצא כי תהליך מיפוי הסיכונים באמצעות סקרים תקופתיים שמבצעת הרשות באופן רחבי אינו מתנהל באופן תדיר (בוצע בשנת 2016 ובשנת 2021) ואינו יכול לשמש את הרשות במיקוד פעילותה בכל גוף מוסדי, בהתאם לסיכונים הקיימים בפעילותו. כן עלה כי ביחידות הייעודיות ברשות אין בפועל תמונת מצב פרטנית של פרופיל סיכונים השוק וסיכונים הסייבר.

תרחישי קיצון

במסגרת תהליך סדור ועקבי של ניהול סיכונים מקובל להשתמש בכלי מדידה שמטרתם לייצר תמונה מלאה, במידת האפשר, של הסיכונים הגלומים בתיק ההשקעות וההשלכות הצפויות של התממשותם. תרחישי קיצון או מבחני לחץ (Stress testing) נועדו להעריך את רגישותם של תיק השקעות, גוף פיננסי ומערכת פיננסית לאירועים שההסתברות להתרחשותם נמוכה אך השפעתם משמעותית. מסגרת זו משמשת גופים מוסדיים לבחינת התנהגות תיק ההשקעות בנסיבות יוצאות דופן, שבהן השווקים מתנהגים באופן חריג, לרבות היעדר נזילות ותנודתיות גבוהה. אותן נסיבות יכולות לנבוע ממגוון רחב של אירועים פוטנציאליים - מאקרו-כלכליים, ביטחוניים וגיאופוליטיים, אסונות טבע, משברים פיננסיים ואירועים אחרים.

107 על הסקר השיבו 56 גופים מוסדיים, מהם 22 חברות ביטוח, 24 חברות מנהלות פנסייה וגמל שפתוחות לציבור מסוים ואינן מנוהלות למטרות רווח, 9 חברות מנהלות פנסייה וגמל הפתוחות לכלל הציבור וקרנות הפנסייה הוותיקות, שהשיבו לסקר במשותף.

108 רשות שוק ההון, ביטוח וחסכון, **דוח הממונה לשנת 2020**, פרק ח - הון וסיכונים, עמ' 9 - 13.



לשימוש בתרחישים, ובפרט בתרחישי קיצון, על ידי גופים מוסדיים כמה יתרונות מובהקים. לכל גוף מוסדי מומחיות וידע לשם קביעת תרחישים מותאמים לפרופיל הסיכונים שלו ושל לקוחותיו. בידו מידע מפורט ועדכני על מאפייני נכסי ההשקעה ברמת הנכס הבודד, וכן מודלים מורכבים ומערכות תוכנה תומכות המאפשרים לחשב את ההשפעה של התרחישים על מוצרי החיסכון ברמת דיוק גבוהה. בהתאם, גוף מוסדי נדרש להעריך ולכמת את ההשפעה הפוטנציאלית של התממשות סיכונים מהותיים שבהם נושאים לקוחותיו, בין היתר מתוקף פרק 10 לחוזר המאוחד¹⁰⁹.

רוב הגופים המוסדיים משתמשים במתודולוגיית VAR¹¹⁰ להערכה ולכימות של סיכונים המשפיעים על שווי הנכסים המוחזקים במוצרי חיסכון ארוך טווח. ואולם לפי מסמך הרשות מ-2015¹¹¹ יעילות השימוש במתודולוגיה זו לבחינת תיק ההשקעות פוחתת בנסיבות חריגות, האופייניות למקרי קיצון¹¹², ולכן חשוב להשתמש גם בתרחישי קיצון, כמבחינים משלימים הבוחנים התנהגות של תיק ההשקעות בנסיבות יוצאות דופן, בהם השווקים הפיננסיים מתנהגים באופן חריג, ובכלל זה בהיעדר נזילות, תנודתיות חריגה, שבירת קורלציות בין נכסים ואזורים גיאוגרפיים ועוד.

מהרשות נמסר לצוות הביקורת כי תוצאות המבחינים נכללות בדוחות מנהלי הסיכונים, אולם אין הוראה או פנייה פרטנית המסדירה את קבלתן, והן מתקבלות רק לפי דרישתה. עוד נמסר כי הרשות לא יצרה תרחישי קיצון מובנים למעט תרחיש שיצרה ב-2015, ואולם גופים מוסדיים משתמשים בכמה תרחישי קיצון, ואלה ביניהם שעתירי משאבים לניהול סיכונים נוהגים לייצר תרחישים מגוונים בהלימה לסיכונים הגלומים בפעילותם.

בהיעדר הנחיה מפורשת של הרשות לבצע "מבחני לחץ" נוהגים גופים מוסדיים רבים להשתמש רק במתודולוגיית VAR שיעילותה פחותה, לפי מסמך הרשות מ-2015, להערכה ולכימות של סיכונים במקרי קיצון. זאת ועוד, הרשות אינה עוקבת באופן תדיר אחר תוצאות המבחינים שנעשו בגופים.

בתשובת הרשות נכתב כי תפקידה להבטיח שהערכת הסיכונים מתבצעת באופן איכותי ומקצועי; קביעת חובת שימוש במתודולוגיה מסוימת תהווה התערבות בקבלת ההחלטות המקצועיות שבאחריות הדרג הניהולי בחברה. עוד נכתב כי מתודולוגיית VAR הוחתת ביותר לחישוב הפסדים במקרי קיצון.

כל גוף מוסדי נדרש להגדיר תרחישים ייחודיים לו, וחשובם יכול להתבצע במערכות תוכנה שונות. אלה עלולות להוביל לפערים גדולים ביישום האסדרה, שעלולים להקשות על הרשות לייצר תמונה רחבה של הסיכונים במוצרי החיסכון המנהלים ולהשוות בין סוגי המוצרים ואופן

109 בסעיף 3.2.2 - "כימות והערכת השפעתם הפוטנציאלית של סיכונים שזוהו".

110 Variance - מדד סטטיסטי לפיזור ערכים.

111 משרד האוצר, אגף שוק ההון, ביטוח וחסכון, **תרחישי קיצון במוצרי החיסכון הפנסיוני 2014 - תוצאות** (16.8.15).

112 לאורך השנים נצפו פערים בין תצפיות המודל לבין הנתונים ההיסטוריים בפועל. כמו כן המודל מגיב לאירועי קיצון באיחור, ואינו מלמד על עוצמתם הצפויה ועל שכיחותם.



ניהולם. משכך, נוהגים מאסדרים פיננסיים אחרים לערוך באופן תדיר תרחישי קיצון על בסיס מתודולוגיה אחידה.

במרץ 2015 פרסם לראשונה אגף שוק ההון, טרם הקמת הרשות, הנחיה לביצוע תרחישי קיצון על בסיס מתודולוגיה אחידה במוצרי החיסכון הפנסיוני¹¹³; זאת במטרה להעריך את ההשפעה של אירועי קיצון על מערכת החיסכון הפנסיוני בכללותה, לאמוד את חשיפת המוצרים השונים לסיכוני שוק, ליצור בסיס להשוואה בין גופים מנהלים ולקדם את השימוש בתרחישים ככלי לקבלת החלטות ולניהול סיכונים בגופים מוסדיים. במסגרת ההנחיה נקבעו שלושה מצבים של תרחישי קיצון¹¹⁴ שהתייחסו לשינויים במשתני שוק ברמות חומרה שונות¹¹⁵. נוסף על כך נבחנה רגישות נכסי ההשקעה במוצרי החיסכון הפנסיוני לשינויים בכמה משתני שוק, ובהם מט"ח, ריבית ומרווח, כל משתנה בנפרד.

במסמך פנימי של אגף שוק ההון מ-2015 פורטו תוצאות תרחיש הקיצון ונרשם כי האיחוד והעיבוד של הנתונים הובילו להערכה כוללת ומקיפה ברמת דיוק גבוהה של השפעת התרחישים השונים על החוסכים במוצרי החיסכון ושל הסיכונים הגלומים באותם המוצרים. לפיכך צוין כי בכוונת מחלקת ניהול סיכונים באגף שוק ההון לפרסם ב-2016 הוראה שמטרתה להבנות ולמסד את התהליך ולקבוע את תדירות ביצועו. עוד נכתב כי המתודולוגיה שיושמה כללה אלמנטים חדשניים שלא נבחנו קודם לכן על ידי גופים מוסדיים או אגף שוק ההון, לרבות תרחישים המשפיעים על תיק נכסי ההשקעה לפי קבוצת גיל והשפעתם של שינויים בסביבה המקרו-כלכלית על פני זמן.

אגף שוק ההון דיווח במסמך הפנימי מ-2015 כי תוצאות התרחיש הצביעו על כמה ממצאים חשובים שראוי להמשיך לעקוב אחריהם ולנקוט פעולות לגביהם: (א) הגידול ברמת המורכבות של תחומי הפעילות¹¹⁶, הידע והמשאבים הנדרשים לשם קבלת החלטות השקעה מושכלות מצביע על כך שהתרחשות משבר כלכלי עלולה להוביל להפסדים משמעותיים לחוסכים במוצרים אלה. לכן נדרש להמשיך לעקוב בתדירות גבוהה אחר תמהיל אפיקי ההשקעה במוצרים שונים, כניסה לתחומי השקעה חדשים ושימוש במכשירים נגזרים; (ב) קיים דמיון ברמת הסיכון בין מוצרי החיסכון הפנסיוני של חוסכים בגילים שונים. לכן נדרש להגביר את מאמצי ההסברה להנעת מעורבות ולנקיטת פעולות אקטיביות להתאמת החיסכון למאפיינים האישיים של כל חוסך; (ג) קיימים פערים גדולים בין גופים מוסדיים על פי דיווחי התוצאות וההתייחסות של אורגנים שונים בתוכם, הן באיכות עבודתם והן בהבנת התוצאות ובאופן הצגתן. לכן נדרש להתייחס לסוגיה במסגרת ביקורות עתידיות.

113 המבחן נערך על מצבת נכסי ההשקעה במוצרי החיסכון שנבחרו, ערכי הנכסים ומשתני השוק נכון למועדי החתך: 31.12.13 ו-31.12.14.

114 מצב א' - משבר ביטחוני מקומי על רקע משבר כלכלי גלובלי; מצב ב' - משבר כלכלי גלובלי; מצב ג' - עלייה בשיעור האינפלציה ובשיעור הריבית.

115 ערכי המשתנים שנקבעו התבססו בין היתר על עבודת חטיבת המחקר של בנק ישראל ועל ניתוח אגף שוק ההון של אירועי עבר, בהתאמה לסביבה הכלכלית, לאופי פעילותם של הגופים המוסדיים ולמאפייני הנכסים שבהם מושקעים כספי החוסכים באמצעותם.

116 ובכלל זה השקעות בחו"ל, נדל"ן, קרנות השקעה ומכשירים נגזרים.



הביקורת העלתה כי חרף הצהרת כוונתה, מאז 2015 רשות שוק ההון לא פרסמה הנחיה לביצוע תרחישי קיצון על בסיס מתודולוגיה אחידה בגופים מוסדיים ולא קבעה הוראה למיסוד התהליך ותדירות ביצועו. חשיבות הטמעתם של תרחישי קיצון בעבודת הפיקוח התבטאה בין היתר בממצאי תוצאות התרחיש היחיד שערכה הרשות ב-2015, שהצביעו על הצורך במיקוד תשומות הרשות בעבודתה ועל היכולת לשלב מתודולוגיית הערכה ייחודית שתרמה להערכה כוללת, מקיפה וברמת דיוק גבוהה בתרחישים שונים. בעקבות זאת הביעה הרשות כוונה למסד את התהליך ולקבוע את תדירות ביצועו.

מומלץ כי הרשות תבחן את הצורך במיסוד תהליך של ביצוע תרחישי קיצון על בסיס מתודולוגיה אחידה ותקבע את תדירות ביצועו.

מוכנות למצבי חירום

תוכנית המשכיות עסקית (BCP - Business Continuity Plan) נועדה להבטיח רציפות תפעולית של התהליכים העסקיים המהותיים בארגונים בשעת חירום, על פי לוחות זמנים ורמת שירות שהוגדרו מבעוד מועד. התוכנית מתייחסת לאירועי חירום שונים ומגדירה את דרכי הפעולה שבהן נדרשות לפעול יחידות שונות בארגון לצורך התאוששות מהירה. אסדרת תחום המשכיות העסקית דורשת מגופים למפות את הסיכונים התפעוליים ולבנות בהתאם תוכנית להמשכיות עסקית הכוללת אסטרטגיית התאוששות. נוסף על כך האסדרה כוללת התייחסות לביצוע תרגילי המשכיות עסקית בתרחישים שונים.

באוקטובר 2006 פורסם חוזר "הוראה לניהול סיכונים אבטחת המידע של הגופים המוסדיים" (להלן - החוזר הקודם) ובו סעיף 3.8, שהסדיר את נושא המשכיות העסקית בגופים מוסדיים בתחום זה. באוגוסט 2013 פורסם חוזר "ניהול המשכיות עסקית בגופים מוסדיים"¹¹⁷ (להלן - חוזר המשכיות עסקית), שהחליף את סעיף 3.8 בחוזר הקודם ונועד להתוות מסגרת פעולה בסיסית לגוף מוסדי כדי לקיים המשכיות עסקית במצב חירום. בחוזר הוטל על גופים מוסדיים לקבוע, בין היתר, מסגרת עבודה כללית¹¹⁸ שתבטיח את עמידותם במצבי חירום שונים, אגב המשך תפקוד רציף ותקין ומתן שירות לעמיתים ולמבוטחים. עוד נקבע בחוזר כי גוף מוסדי יערך תרגילי מקיף, לכל הפחות אחת ל-18 חודשים, בהשתתפות בקר בלתי תלוי שיבחן את התרגול וידווח על מסקנותיו, ואלה יועברו להנהלת הגוף המוסדי לצורכי למידה ובחינה של העדכונים הנדרשים בתוכנית המשכיות עסקית.

נוסף על הוראות החוזר הקפידה הרשות מאז 2012 לבצע תרגילי המשכיות עסקית והיערכות למצבי חירום במתכונת אחידה לגופים מוסדיים. תרגילים אלה מבוצעים לרוב בדרג הנהלה ובוחנים סימולציות עסקיות כתרגילים שולחניים. במהלך השנים בוצעו כמה תרגילים בתחומים שונים, ובהם מקרה אסון (2012), רעידות אדמה (2015 ו-2020), מלחמה כוללת (2013 ו-2016) ומתקפת סייבר (2018 ו-2021), בפיקוחו של בקר חיצוני ובלתי תלוי שמינה כל גוף מוסדי. בסיום התרגילים הופק פלט שהציג לדירקטוריונים את ממצאי הבדיקה, ואלה הועברו גם לידי הרשות.

117 משרד האוצר, אגף שוק ההון, ביטוח וחסכון, "ניהול המשכיות עסקית בגופים מוסדיים", חוזר גופים מוסדיים 2013-9-11 (7.8.13).

118 על מסגרת העבודה לכלול ניתוח סיכונים שאליהם חשופים הגופים המוסדיים בהתקיים תרחישי ייחוס שונים; יעדי שירות למצבי חירום; ובניית תוכנית להמשכיות עסקית הכוללת היבטי כוח אדם, תשתיות ומשאבים, ממשקי תקשורת ונגישות, טכנולוגיה, תוכנית להתאוששות ממשבר, תיעוד ותרגול מקיף שייערך לכל הפחות אחת ל-18 חודשים.



לעמדת הרשות, חשיבות התרגילים שביצעה, שלא מתוקף הוראות החוזר, מתבטאת ביכולתה לייצר תרחישים מגוונים במתכונת אחידה ולשמש גורם פעיל בתהליך ולצפות בו. לצד ביצוע תרגילי חירום, ישנה חשיבות לפרסום מסקנות רוחביות עליהם לכלל הגופים המוסדיים וכן לביצוע מעקב פרטני אחר תיקונם על ידי הגופים וזאת כדי להגביר את מועילותם של התרגילים בהיערכות לחירום.

כאמור, תרגילי ההמשכיות העסקית הרוחביים על ידי הרשות אינם מחליפים את חובתם ואחריותם של גופים מוסדיים לבצע תרגילי המשכיות עסקית לכלל הפחות אחת ל-18 חודשים, בהתאם להוראות חוזר המשכיות עסקית. עם זאת ביצוע התרגילים בידי הרשות החליף בפועל את דרישתה לבצע תרגילים עצמאיים במקרים שבהם התרגילים בוצעו בטווח זמן קצר מ-18 חודשים. אם בוצעו תרגילים נוספים על ידי הגופים המוסדיים, אין בידי הרשות נתונים על כך.

מהרשות נמסר לצוות הביקורת כי היא אינה מפרסמת לכלל גוף את עמדתה ביחס לתוצאות הפלטים שהתקבלו אצלה, וככלל היא מפרסמת לכלל הגופים עמדת ממונה המציגה את הפרקטיקה הראויה לדעתה. מטרת הפרסום לתת לגופים המוסדיים כלים לשיפור התהליכים וליישום ראוי של הוראות הממונה.

נמצא כי הרשות אינה משקפת לכלל גוף מוסדי את עמדתה ביחס לתרגילי החירום שהנחתה לבצע, ואינה נוהגת לעקוב אחר תיקונם זאת למרות החשיבות הגלומה בפעולות אלה, בין היתר לצורכי למידה והשוואה בין גופים, ובפרט במינוי בקרים שונים שיכולים לסייע בטיוב היערכותם לעת חירום.

בתשובת רשות שוק ההון נכתב כי ממצאים פרטניים שעלו בתרגילי המשכיות עסקית שערכה הרשות משוקללים בהערכת הסיכונים הכוללת בתהליך ההערכה הפיקוחי, ושוקפו לגופים מוסדיים במסגרת הצגת ה-RBS השנתית להנהלה ולדירקטוריון.

משרד מבקר המדינה מציין כי תהליך RBS רלוונטי רק לחברות הביטוח המנהלות חיסכון לטווח ארוך, ולא ליתר הגופים המוסדיים.

מומלץ כי הרשות תסדיר את בחינת תיקון הליקויים שעלו בממצאי תרגילי המשכיות עסקית והיערכות למצבי חירום, ותבחן אפשרות לפרסם את הממצאים ביחס לכלל גוף מוסדי. כמו כן על הרשות לקיים בקרה על ביצוע תרגילים על ידי הגופים המוסדיים כעולה מהוראות החוזר.

מערכות מידע וסיכוני סייבר

הליבה העסקית והתפעולית של גופים מוסדיים נתמכת על ידי מערכות טכנולוגיות שונות. סיכוני טכנולוגיה מצויים במוקד תשומת הלב של מאסדרים פיננסיים בעולם, וקיימת הסכמה רחבה כי הם במגמת עלייה עם ההתפתחות הטכנולוגית ותלותן הגוברת של פעילויות עסקיות ברשת¹¹⁹.

119 בנק ישראל, הפיקוח על הבנקים, "תוצאות הבדיקה שערך הפיקוח על הבנקים בנושא ממשל הניהול של סיכונים טכנולוגיים במערכת הבנקאית" (21.6.21).



חשיבות הגופים המוסדיים לכלכלת המדינה, לשוק ההון הישראלי ולניהול חסכונות הציבור מחייבת לאמץ סטנדרטים גבוהים בתחום הפיקוח על מערכות המידע והגנת הסייבר.

באוגוסט 2010 פורסם חוזר "ניהול טכנולוגיות מידע בגופים מוסדיים"¹²⁰, המטיל על הגופים המוסדיים חובה לנהל את תחום טכנולוגיות המידע לפי תקנים מקצועיים מקובלים ועל בסיס עקרונות ממשל תאגידי נאותים הכוללים התייחסות לשיטות, לתהליכים ולבקורות; זאת כדי להבטיח את ניהולם התקין ותמיכתם בפעילות העסקית לפי הוראות הדין, ולהקפיד על שמירת זכויות העמיתים והמבוטחים. בהוראות החוזר נקבעו בין היתר עקרונות בניהול ממשל טכנולוגיות מידע, הבטחת ציות, ניהול סיכונים טכנולוגיות מידע, בקורות מידע וניהול נתונים, לרבות התייחסות לתהליכים המבוצעים במיקור חוץ.

סייבר הוא המרחב הכולל רשתות מחשבים ומערכות תקשורת. מרחב הסייבר הוא נדבך בתוך ניהול טכנולוגיות המידע ותולדה של קדמה טכנולוגית, קישוריות, מערכות מחשב וחיבור גלובלי למרשתת. איומי סייבר עלולים להשפיע על רציפות התפקוד הארגונית, על שלמות תהליכי הייצור ועל סודיות המידע הארגוני¹²¹. ההתפתחות הטכנולוגית ותלותן של פעילויות עסקיות ברשת הגדילו את היקפם ועוצמתם של איומי הסייבר ואת תחומם וזמינותם של כלי התקיפה שעלולים לשבש את פעילותם התקינה והמאובטחת של הגופים המוסדיים. פגיעה כאמור עלולה לגרום בין היתר למניעת שירותים, חשיפת מידע, מחיקה ושיבוש של נתונים, ירידה באמון הציבור ופגיעה בתדמיתם וביכולתם של הגופים לנהל את נכסי הציבור באופן נאות. חשיבות הגופים המוסדיים לכלכלת ישראל מציבה אותם כיעד אסטרטגי מרכזי לתקיפה מצד מגוון גורמים. מניעה מוחלטת של התממשות סיכונים סייבר אינה אפשרית, אך כדי לצמצם את הפגיעה האפשרית נדרש ליישם מנגנוני הגנה ודיווח יעילים במיוחד.

פיקוח על סיכונים סייבר בגופים פיננסיים מתרכז בתחומי פעילות של אסדרה, הערכת ניהול סיכונים, ביקורות ושיתוף מידע וידע לקידום עמידות סייבר. הפיקוח יכול להתבצע במעגלים שונים, למשל בפעילות מול כל גוף, מול כלל הגופים בענף וברמה הלאומית.

במסגרת פעילות האסדרה של רשות שוק ההון פורסם באוגוסט 2016 חוזר "ניהול סיכונים סייבר בגופים מוסדיים"¹²² (להלן - חוזר סיכונים סייבר), כדי לקבוע עקרונות להגנה על נכסי הגופים המוסדיים. העקרונות נועדו להבטיח שמירה על זכויות העמיתים והמבוטחים באמצעות שמירה על סודיות, שלמות וזמינות של נכסי המידע, מערכות המידע והתהליכים העסקיים ושמירה על הפעילות התקינה של הגופים המוסדיים. לפי החוזר, גוף מוסדי נדרש לנהל את סיכונים הסייבר באופן אקטיבי, עדכני ושוטף, ועל בסיס עקרונות ממשל תאגידי נאותים הכוללים התייחסות לשיטות, לתהליכים ולבקורות, כך שיאפשרו להתמודד עם סיכונים סייבר ולנהל אירועי סייבר.

חוזר סיכונים סייבר מבחין בין תחומי אחריות של אורגנים שונים בגופים מוסדיים ומתווה עקרונות וכללים לביצוע פעולות שונות, שחלקן הוגדרו לפי לוחות זמנים קבועים. ההסדרה מבוססת ברובה על עקרונות מנחים לניהול הסיכונים, בדומה לגישה שאימצו מאסדרים פיננסיים אחרים,

120 משרד האוצר - אגף שוק ההון, ביטוח וחסכון, "ניהול טכנולוגיות מידע בגופים מוסדיים", חוזר גופים מוסדיים 2010-9-4 (22.8.10).

121 מערך הסייבר הלאומי, איומי סייבר ואבטחת מידע - חוברת הדרכה לעובד בארגון, 7.2020.

122 משרד האוצר - אגף שוק ההון, ביטוח וחסכון, "ניהול סיכונים סייבר בגופים מוסדיים", חוזר גופים מוסדיים 2016-9-14 (31.8.16).



ובכלל זה פעולות מניעה, נטרול, חקירה והתמודדות עם איומי סייבר ואירועי סייבר; זאת במטרה לצמצם את השפעתם ואת הנזק הנגרם מהם בטרם התרחשותם, במהלכם ולאחריהם.

נמצא כי הרשות בוחנת באופן תדיר את הצורך בעדכון חוזר סיכוני סייבר בהתאם להתפתחות בשוק. זאת ועוד, רוב הגופים המוסדיים שהשתתפו בשאלון מבקר המדינה (94%) דיווחו כי חוזר סיכוני סייבר הוא עדכני ומספק מסגרת כללית נאותה לניהול סיכוני סייבר, וכי עמידה בו נותנת כיסוי לכל הדרישות להתמודדות עם סיכוני סייבר.

פעולות פיקוח ברמת גוף מוסדי

גופים מוסדיים נבדלים בפרופיל סיכוני הטכנולוגיה וסיכוני הסייבר. החשיפה של כל גוף נובעת ממגוון משתנים, ובהם איכות ממשל ניהול הסיכונים, הבקורות המבוצעות, תדירותן וכן המשאבים המוקדשים לניהול הסיכונים. הערכת סיכון הסייבר בכל גוף מוסדי היא כלי עבודה בסיסי המרכז מידע רלוונטי בהיבטי סייבר מתהליכים פיקוחיים, הוראות דיווח תקופתיות, תרגילים, ביקורות ומידע מגורמים מדינתיים ובין-לאומיים. מטרת ההערכה לשקף תמונת מצב עדכנית של רמת הגנת הסייבר העדכנית בכל גוף מוסדי, לסמן נושאים למיקוד ולקבל החלטות בדבר הקצאת משאבי הפיקוח בתחום.

הביקורת העלתה כי הרשות לא גיבשה מתודולוגיה להערכת פרופיל הסיכון הטכנולוגי וסיכון הסייבר בכל גוף מוסדי, ואין בידה תמונת מצב עדכנית של החשיפה בפועל של כל גוף מוסדי בהתאם לפעילותו.

בתשובת רשות שוק ההון נכתב כי מתבצעת הערכה שוטפת על סמך מידע ונתונים המגיעים ממקורות שונים בנוגע לאופן ניהול סיכוני הסייבר בגופים המוסדיים, ואלה משמשים לתעדוף תוכניות העבודה, לרבות תוכניות הביקורת ובחירת הגופים שבהם הן יבוצעו. עוד נכתב כי הרשות ערכה פיילוט לדירוג גופים ורמת הסיכון והחשיפה שלהם, אולם הבחינה חידדה את המסקנה שלפיה אין מקום לדירוג לפי מקבצים או פרופילים ויש לבחון כל גוף לפי מאפייניו הייחודיים.

רשות שוק ההון הוסיפה בתשובתה כי "תפקידו של הרגולטור איננו להחליף את הניהול המקצועי בגופים המוסדיים, וביצוע מעקב שוטף אחר כל אחת מהחובות הקבועות בחוק ובהוראות הרגולציה אשר חלות על גופים מוסדיים משמעו בקרה ברמה התפעולית והאופרטיבית, אשר צריכה להיות מיושמת ברמת הגוף המוסדי ונמצאת תחת תחום אחריותו, ולא באחריות הרגולטור".

גישת הפיקוח של הרשות, מבוססת העקרונות¹²³, מדגישה את הצורך במעקב אחר עמידת הגופים המפוקחים על ידה בהנחיותיה, לרבות בתחום ניהול סיכוני הסייבר. כגורם המפקח על פעילות הגופים המוסדיים והאמון על הוצאת חוזרים והנחיות, ישנה חשיבות לכך שתהיה לרשות תמונת מצב עדכנית של עמידה בהם.

123 לפי גישת העקרונות עבודת הפיקוח צריכה להתמקד בתהליכי הניהול וקבלת החלטות בתחומים השונים ובהבטחת תוצאות רצויות. הגישה נועדה לאפשר מרחב אפשרויות בחירה לגוף המפוקח בניהול עסקיו, אגב עמידה בעקרונות איכותיים שקבע המאסדר. המפקח מצידו נדרש לפקח אחר יישום ההוראות ולהשתמש בכלים הפיקוחיים שעומדים לרשותו.



1. ביקורות: כלי מרכזי בפעילות הרשות בבחינת מוכנותו של כל גוף מוסדי להתמודד עם אירועי סייבר הוא ביקורת תקופתיות בנושאים נבחרים המותאמים לאופי פעילותו. הלוח להלן מציג את התפלגות הביקורות שביצעה הרשות בתחום ניהול טכנולוגיות המידע וניהול סיכוני הסייבר בשנים 2017 - 2022, בחלוקה לשנת התחלת הביקורת ולסטטוס ביצועה נכון למועד סיום ביקורת משרד מבקר המדינה. חלק מהביקורות בוצעו באמצעות גורם חיצוני מכוח סעיף 97 לחוק הפיקוח על הביטוח¹²⁴, וחלקן על ידי מחלקת טכנולוגיות מידע וסייבר ברשות שוק ההון.

לוח 7: מספר הביקורות וסטטוס הביקורות שבוצעו בתחום ניהול טכנולוגיות המידע וניהול סיכוני הסייבר, 2017 - 2022*

סיכוני סייבר										
סה"כ		ניהול סיכוני סייבר בספקי חוץ הנתנים שירותים לגופים המוסדיים		ניהול סיכוני סייבר בגופים המוסדיים		ניהול משתמשים והרשות		ניהול טכנולוגיות המידע		
בהליך	הסתיים	בהליך	הסתיים	בהליך	הסתיים	בהליך	הסתיים	בהליך	הסתיים	
									1	2017
										2018
	3		**2		**1				2	2019
									1	2020
2				2						2021
8				2		**6		2		2022
10	3	0	2	4	1	6	0	2	4	סה"כ

על פי נתוני רשות שוק ההון, בעיבוד משרד מבקר המדינה.

* מספר הביקורות מחושב לפי מספר הגופים שבהם התקיימה ביקורת בנושא שנבדק.

** ביקורות שבוצעו במחלקת טכנולוגיות מידע וסייבר ברשות.

ניתן לראות בלוח כי בתחום טכנולוגיות המידע הושלמו ארבע ביקורות בשנים 2017 ו-2018, ושתי ביקורות נוספות שהחלו בשנת 2022 עודן בתהליך עבודה. בתחום סיכוני הסייבר הושלמו שלוש ביקורות שבוצעו כולן בשנת 2019. שתי ביקורות נוספות שנפתחו בשנת 2021 ושמונה ביקורות נוספות שנפתחו בשנת 2022 - וביחד 10 מתוך 13 מהביקורות שנפתחו בתחום סיכוני הסייבר - לא הושלמו נכון למועד סיום ביקורת משרד מבקר המדינה. עוד עולה מהלוח כי 10 מתוך 19 מהביקורות החלו ב-2022, וכי בשנים 2017, 2018 ו-2020 יחד

124 ראו הרחבה בתת-הפרק: "ביקורת ואכיפה של רשות שוק ההון על הגופים המוסדיים".



בוצעו שתי ביקורות בלבד. יצוין כי הרשות אף ביצעה בשנים 2015 ו-2016 מבדקי חדירה חד-פעמיים ב-11 גופים המנהלים חיסכון לטווח ארוך וב-7 גופים מפוקחים נוספים¹²⁵.

נמצא כי הביקורות שערכה הרשות התמקדו בנושאים כלליים ולא הותאמו לסיכונים המרכזיים בכל גוף מוסדי, בהתאם לפרופיל הסיכון, כדי להשיא את תועלתן. הצורך במיקוד הביקורות בפרופיל הסיכון של כל גוף מוסדי מקבל משנה תוקף לנוכח כמות הביקורות הנמוכה שביצעה הרשות בשנים 2017 - 2022 (19 ביקורות שמהן הושלמו 7 ביקורות). נוסף על כך ביקורות הרשות לא הקיפו נושאים רבים מתוך חוזר סיכוני הסייבר, לרבות אופן הדיווח וניטור הסיכונים, הגנת סייבר בתהליכי רכש ופיתוח, אבטחה פיזית וסיביתית, הגנת סייבר במשאבי אנוש וגיוס עובדים, אבטחת ערוצי קשר עם לקוחות ואבטחת ערוצי קשר בין גופים מוסדיים. לכן אין בביקורות שבוצעו כדי להצביע על מידת ההיערכות של הגופים לכשלים טכנולוגיים ואירועי סייבר בהסתכלות רחבה. עוד עלה מטיטות הדוחות שמסרה הרשות לצוות משרד מבקר המדינה, שנועדו להציף ליקויים קיימים באופן יישום החוזר בדרגות חומרה שונות ולהביא לתיקונם, כי הגופים שנבדקו לא עמדו בדרישות שנקבעו בחוזר סיכוני הסייבר.

נמצא כי בשנים 2017 עד 2022 ביצעה רשות שוק ההון ביקורות מועטות בתחומי טכנולוגיות המידע (6 ביקורות) וניהול סיכוני הסייבר (13 ביקורות), ואלה לא כללו את כל הגופים המוסדיים המובילים. עוד נמצא כי רוב הביקורות (12 מתוך 19) לא הסתיימו נכון למועד סיום הביקורת של משרד מבקר המדינה, וכי רובן (10 מתוך 19) החלו ב-2022. ביקורות הרשות בוצעו ללא התחשבות בפרופיל הסיכון של כל גוף מוסדי. בשיעור הנמוך של ביקורות שהושלמו, ובפרט ביקורות הסייבר (3 מתוך 13), ובריבוי הנושאים שלא קיבלו מענה בביקורות, יש כדי להצביע על היעדר שימוש מספק בכלי זה; זאת אף שבידי הרשות מידע על כך שהדרישות שקבעה בחוזר סיכוני הסייבר לא מומשו במלואן.

בתשובת הרשות נכתב כי 6 ביקורות נוספות נערכו בגופים שאינם מנהלים חיסכון ארוך טווח, ובסך הכל נערכו 25 ביקורות. מהן 11 ביקורות הסתיימו ו-14 ביקורות עדיין בתהליך (2 נפתחו ב-2021 ו-12 נפתחו ב-2022). עוד נכתב כי תעודף הגופים שבהם יבוצעו ביקורות נעשה בהתאם להערכת הסיכונים של כל הגופים המוסדיים, ומתחשב גם בעומס הביקורות על הגופים, בזמינות המבקרים, באירועי עבר, בתוכניות העבודה ובסיכונים שזיהתה הרשות. עוד נכתב כי הביקורת שערכה הרשות באחת מחברות הביטוח שאינה נמנית עם הגופים המנהלים חיסכון ארוך טווח, התבססה על הערכת סיכונים שוטפת שנערכה לחברה ועל מידע מקדים לאי-עמידה בהוראות ובתוכניות שקבעה החברה לתיקון פערים וליקויים בתחום זה. לעמדת הרשות, ביקורת זו יצרה אפקט הרתעה בכלל השוק, גם בגופים המנהלים חיסכון ארוך טווח, ולצד פעולות האסדרה והפיקוח שנקטה אותה לכלל הגופים המוסדיים, דבר שהתבטא לעמדתה בהגדלת התקציבים שהוקדשו לתחום ובפיקוח הדוק יותר של ההנהלה והדירקטוריון. עוד נכתב כי רמת הציות לחוזר ניהול סיכוני סייבר גבוהה וניהול סיכוני סייבר נעשה בצורה נאותה.

125 ראו הרחבה בתת-פרק "מבדקי חדירה".



עוד עלה כי בסוף שנת 2020 הייתה מתקפת סייבר על האתר והשרתים של אותה חברת ביטוח, במקביל לביקורת סייבר שערכה הרשות בחברה, שהחלה בפברואר 2020 והסתיימה בספטמבר 2021.

ומומלץ כי רשות שוק ההון תפעל להרחבת כמות הביקורות בתחום הסייבר, בהתאם לפרופיל הסיכון של כל גוף מוסדי, כדי להבטיח יישום נרחב של הוראות חוזר הסייבר.

2. קבלת דיווחים שגרתיים ובעת חירום: חובת הדיווח המיידית על אירוע סייבר חלה על גופים מוסדיים מתוקף חוזר ניהול סיכונים סייבר בגופים מוסדיים מ-2016. החוזר קובע כי על גוף מוסדי לדווח בהקדם האפשרי לממונה על כל אירוע סייבר משמעותי שגרם לכך שנפגעו או הושבתו מערכות ייצור המכילות מידע רגיש למשך יותר מ-3 שעות, או אם יש חיווי על כך שמידע רגיש של לקוחות הגוף המוסדי או עובדיו נחשף או דלף.

קיימים תרחישים נוספים שבגינם חשוב שהממונה יקבל דיווח מיידית, וכן נדרש לקבוע טווחי זמן ברורים ואופן דיווח אחיד ומסודר. מתוך כך פרסמה הרשות במאי 2022 את חוזר "דיווח על אירועי סייבר וכשל טכנולוגי"¹²⁶, שנועד לקבוע את סוגי המקרים שבהם נדרש גוף מוסדי לדווח לממונה על אירועי סייבר וכשל טכנולוגי. מטרת החוזר היא לקבל דיווחים על אירועים שבהם הרשות סבורה שיתכן שתידרש להתערב עקב השפעה מהותית על פעילות הגוף המוסדי או על מידע שברשותו או על הענף בכללותו. בחוזר נקבעו הוראות נוספות בנוגע לדיווחים אלה, כדי להבטיח שגוף מוסדי נוקט את הצעדים הדרושים לצמצום הנזק, לוודא ביצוע תהליכים נאותים של התאוששות ולאפשר לרשות לנקוט פעולות משלימות כאשר קיים חשש לאירוע בעל השפעה רחבה.

לצד קבלת דיווחים בשעת חירום חשוב לקבל עדכונים שוטפים ואת ניתוחם, כדי לבחון מוכנות להתמודדות עם אירועי סייבר בכל גוף מוסדי. ניהול קשר שוטף עם הגופים בזמנים קבועים מראש תומך גם בהערכת פרופיל הסיכון בכל אחד מהם ומאפשר לרשות למקד את משאביה כדי להבטיח עמידה בעקרונות שקבעה ולסייע לרשות לתמוך בגופים אלו בזמן אירועי סייבר.

התשובות לשאלון משרד מבקר המדינה העלו כי רוב הגופים המוסדיים הנמנים עם קבוצת חברות הביטוח ובתי השקעות (56%) לא התבקשו להעביר לרשות מידע בדבר אופן יישום חוזר סיכונים סייבר או מידע על הטיפול בסיכונים סייבר. עוד נמצא כי הגופים שנדרשו למסור מידע עשו זאת באופן חד-פעמי לדרישת הרשות, כמענה לביקורת בנושא ממוקד שהתקיימה אצלם. יתרה מזאת, על פי ממצאי שאלון מבקר המדינה רק 36% מהחברות הענפיות התבקשו להעביר חומרים לרשות בדבר אופן יישום החוזר, זאת אף שגופים אלה בעלי משאבים מועטים לניהול סיכונים סייבר ולכן עשויים להיות פגיעים יותר.

126 רשות שוק ההון, ביטוח וחסכון, "דיווח על אירועי סייבר וכשל טכנולוגי", חוזר גופים מוסדיים 2022-9-15 (23.5.22).



נמצא כי הרשות אינה נוהגת לבקש בשגרה מהגופים המוסדיים מידע שעשוי לסייע בהערכת ניהול סיכוני הסייבר, ובכלל זה מידע על אופן יישום חוזר סיכוני הסייבר.

בתשובת הרשות נכתב כי קשה לקבוע משתנים לדיווח שיישאו רלוונטיים לאורך זמן, כך שיעידו באופן אמין על רמת הגנת הסייבר בגוף מוסדי. עוד נכתב כי אף מאסדר לא הוציא הוראה לדיווח תקופתי על אינדיקטורים בתחום הסייבר.

אף על פי כן נמסר מרשות שוק ההון לצוות הביקורת ב-29.1.23 כי מחלקת טכנולוגיות מידע וסייבר בוחנת אפשרות להורות לגופים המוסדיים להעביר נתונים בדיווח תקופתי שימש לבחינת תמונת מצב הגנת הסייבר. במסגרת עבודת מטה של המחלקה מופו שאלות שמענה עליהן צפוי לתרום ליצירת תמונת מצב תקופתית. בשלב ראשון הוחלט על גיבוש שאלון ניסיוני שיופץ לגופים המוסדיים, ולאחריו יוחלט אם להשית חובת דיווח תקופתי כוללת.

נמצא כי מבנה השאלון שגיבשה המחלקה התייחס למערכות ואינדיקטורים, פעולות הגנה שביצע הגוף בתקופת הדיווח, מספר ההתרעות על אירועי סייבר, חיבורים חשודים, שרשרת אספקה והתפלגות תקציב הגנת הסייבר. עם זאת עולה חשש כי מתכונת השאלון המוצעת לא תספק מידע על יישום חלקים מרכזיים בנוהל סיכוני הסייבר בגופים מוסדיים, ובכלל זה מידע על תפקוד אורגנים שונים בגוף המוסדי ועל מסגרת ניהול הסיכונים, הכוללת כמה פעולות שיש לבצע כדי להבטיח הגנת סייבר נאותה.

בתשובת הרשות נכתב כי האינדיקטורים שנמצאו כרלוונטיים בוחנים בין היתר מידע על מסגרת העבודה ועל בעלי תפקידים לנושא ניהול סיכוני סייבר. עוד נכתב כי בחירת הנתונים התבצעה בתום בחינה מדוקדקת של הנושא על ידי אנשי מקצוע מתחומי הטכנולוגיה והסייבר.

מומלץ כי רשות שוק ההון תבחן דרכים נוספות לקבלת מידע תדיר ומלא על אופן יישום חוזר סיכוני הסייבר, שיתמוך בבניית פרופיל סיכון לכל גוף מוסדי ובטיוב הפעילות להגנה מפני אירועי סייבר.

3. תרגילים: לפי חוזר סיכוני הסייבר, גוף מוסדי נדרש למפות את גורמי האיום ולפעול להבטחת יכולת מוכנות, התגוננות ושרידות בפני התקפות. במסגרת זו נדרש כל גוף להכין תוכנית היערכות וניהול של אירועי סייבר, בהתאם לסיכונים ולניתוח תרחישי קיצון, ובכלל זה גישה לא מורשית לנכסי הגוף, זליגת מידע, התחזות והונאה. גוף מוסדי נדרש גם לקיים, לכל הפחות אחת לשנה, תרגול של כלל המערכים הרלוונטיים כדי להכינו להפעלת התוכניות ולשיפורן בהתאם לממצאי התרגילים. עוד הוא נדרש להקים צוות תגובה להתמודדות עם אירועי סייבר, שיערוך תרגול אירוע אמת אחת לשנה, תוך שימוש במערכות והתשתיות של הגוף. ביצוע תרגילים ביוזמת הרשות במסגרת תרגילי המשכיות עסקית



בתחום הסייבר¹²⁷ אינו יכול להחליף את החובה המוטלת על הגופים המוסדיים לבצע תרגולים עצמאיים שבהם מתרגלים גם שימוש במערכות ובתשתיות.

נמצא כי רשות שוק ההון אינה עוקבת אחר יישום ההנחיות הקבועות בחוזר לעניין ביצוע תרגילים ואינה מקבלת מידע עליהם, ובחינה של אופן יישום ההוראה נעשית רק במסגרת ביקורות שהיא מבצעת.

נמצא כי אין לרשות שוק ההון מידע על אופן יישום נוהל סיכוני הסייבר או חלקים מתוכו בגופים המוסדיים ואין לה הערכה מבוססת, המתעדכנת תדיר, בדבר פרופיל הסיכון של כל אחד מגופים אלה. הרשות אינה דורשת מהגופים מידע באופן תדיר, דבר שהיה בו כדי לסייע לה להעריך את פרופיל סיכון הסייבר בכל גוף, אלא מבקשת מידע רק בהתממשות אירוע סייבר או כשל טכנולוגי, וזאת אף שבידיה אינדיקציה ליישומים חסרים. זאת ועוד, הרשות ביצעה מספר ביקורות מצומצם (18 ביקורות, שמתוכן 6 הושלמו) בשנים 2017 - 2022 כדי לאמוד את מוכנות הגופים המוסדיים לאירועי סייבר, ורובן לא הושלמו. בהיעדר המידע נבצר מהרשות לייצר תמונת מצב עדכנית של יכולת הגופים להתגונן בעילות באירועי סייבר ונבצר ממנה לאמוד את אופן יישום נוהלי חוזר סיכוני הסייבר ואת תועלתו. כן נפגעת יכולת הרשות להצביע על כשלים נקודתיים ורוחביים כדי למקד תשומות בטיוב ההגנה מפני התממשות סיכוני סייבר.

בתשובת הרשות נכתב כי היא בוחנת אפשרות לקבלת נתונים אשר יהיו מהימנים ויאפשרו ניתוח, כך שיהיה אפשר ליצור תמונת מצב כוללת של מצב הגנת הסייבר ורמת הציות של הגופים השונים. עוד נכתב כי תפקידה של הרשות כמאסדר אינו להתריע או לגלות כשלים נקודתיים, אלא לוודא כי סיכוני הסייבר מנוהלים באופן מקצועי ואחראי על ידי הגוף המוסדי. הרשות ציינה כי פעילות הגנת סייבר שוטפת היא עתירת משאבים ודורשת כוח אדם רב, מקצועי ומיומן בתחומים אלה שיעסוק בניטור ובניתוח הנתונים באופן שוטף. הרשות אינה יכולה לבצע משימה זו הן בשל אופייה, שאינו תואם את התפיסה הרגולטורית המקובלת, והן בשל המשאבים הרבים הנדרשים לביצועה.

מומלץ כי הרשות תפעל לטיוב פעולות הפיקוח בתחום הסייבר מול כל אחד מהגופים המוסדיים באמצעות הרחבת פעילות הביקורות, התרגילים וקבלת הדיווחים בשגרה ובחירום אגב הקפדה על ניתוחם.

פעולות פיקוח ברמה הענפית

תחום הגנת הסייבר משתנה ומשתכלל בתדירות גבוהה, ולכן מאסדרים נדרשים לנקוט פעולות גם מול כל הגופים המפוקחים במרוכז, ומול גופים ממשלתיים בארץ ובח"ל, כדי ליצור שיתופי פעולה ולגבש סטנדרטים גבוהים בתחום. שיתוף המידע בתחום ניהול סיכוני הסייבר בין

127 הרשות ביצעה תרגולים מעין אלה ב-2018 ו-2021.



התאגידים המפוקחים, המאסדר ומערך הסייבר הלאומי¹²⁸ הוא קריטי, בשל יכולתו להגדיל ולחזק את שכבות ההגנה נגד תוקפים ובכך לצמצם את גודלו של אירוע של אירוע ואת הנזק שייתכן ממנו לכשיתרחש. עם היוזמות הפיקוחיות הענפיות שנקטו מאסדרים כדי לשפר את מערך ההגנה של גופים פיננסיים מול אירועי סייבר ניתן למנות תרגילי סייבר מגזריים, מבחני קיצון בתרחיש סייבר ושיתופי מידע וידע, בין היתר באמצעות פורום להגנת סייבר מגזרי, והפצת מידע על ידי גורמים שונים.

לתרגילים מגזריים ומבחני קיצון בתחום הסייבר חשיבות רבה בהיערכות לניהול אירוע סייבר גדול שעלול להתרחש במשק בכלל ובענף בפרט. גורמי הסייבר והטכנולוגיה אינם נושאים באחריות בלעדית, ונדרשת היערכות גם מצד דרגי הנהלה בכירים. תרגול שגרתי מגזרי מאפשר לבחון את המוכנות הענפית ולבצע השוואה בין תאגידים. התרגול נועד בין היתר לבחון תהליכי קבלת החלטות עסקיות וטכנולוגיות בעת אירוע סייבר משמעותי ומתפתח, לפעול לחיזוק ממשקי עבודה פנימיים וחיצוניים בעת אירוע סייבר, וכן לתרגל התמודדות עם אירוע סייבר מול לקוחות¹²⁹.

הביקורת העלתה כי אף שסיכוני סייבר מדורגים בראש רשימת הסיכונים הניצבים בפני הגופים המוסדיים, רשות שוק ההון קיימה תרגילי סייבר רק במסגרת תרגילי היערכות לשעת חירום המבוצעים אחת ל-18 חודשים בתחומים שונים, ובכלל זה בתחום הסייבר. במסגרת זו, הרשות ביצעה תרגילי היערכות לחירום בתחום הסייבר ב-2018 ו-2021. עם זאת מסקנות רוחביות הופצו רק לאחר התרגיל ב-2018.

ביצוע תרגילי המשכיות עסקית במתכונת תיאורטית וללא תרגול מעשי אינו יכול לשמש לבדו אבן בוחן ליכולת הגופים המוסדיים להתמודד בצורה מיטבית בזמן אמת. לכן קיימת חשיבות רבה לשימוש בכלי מדידה נוספים לאמידת מוכנותם בפני זעזועים שונים, ובפרט בתחום הסייבר, המתאפיינת בהתפתחויות ושינויים בתדירות גבוהה.

בפרסום המסקנות הרוחביות של התרגיל מ-2018 שהפיצה הרשות לציבור במאי 2019¹³⁰ נמצאו כמה יישומים חסרים בתוכנית ההיערכות להמשכיות עסקית ובנוהלי חירום בסייבר, ובהם: (א) ברוב הגופים תוכניות המשכיות עסקית לא התייחסו להתמודדות עם סוגיות נרחבות, ובהן סחיטה ודרישות כופר; (ב) בכמה גופים תועדו נוהלי עבודה לא עדכניים ולא מקיפים להתמודדות עם אירועי סייבר; (ג) בכמה גופים נמצא כי מעורבות הדירקטוריון אינה מספקת וכי לא הוגדרו בעלי תפקידים ותחומי אחריות במצב של משבר סייבר; (ד) בכמה גופים בחינת תוכנית ההמשכיות העסקית של הספקים החיצוניים המהותיים לא כללה בחינה של היערכותם למצבי חירום בסייבר; (ה) בגופים רבים לא מבוצעות בדיקות של נכסי סייבר חיוניים באתרי ספקים

128 מערך הסייבר הלאומי הוא גוף מבצעי וטכנולוגי האמון על הגנת מרחב הסייבר הלאומי ועל קידום וביסוס של עוצמת ישראל בתחום. המערך פועל לחיזוק תמידי של רמת ההגנה של ארגונים ואזרחים, לטיפול בתקיפות סייבר וסילוקן ולהיערכות למצבי חירום.

129 הפיקוח על הבנקים קיים מאז 2014 עשרה תרגילי סייבר מערכתיים שבמסגרתם תורגלו גם מנהלי המערכת הבנקאית, ונטל חלק בארבעה תרגילי סייבר פיננסיים בין-לאומיים.

130 רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון, עמדת ממונה - ממצאי ביקורת רוחב בנושא המשכיות עסקית (13.5.19).



ונותני שירות מהותיים; (ו) בכמה גופים אין מיפוי או שקיים מיפוי חלקי של נכסי המידע¹³¹ על כלל מרכיביהם; (ז) בכמה גופים אין נוהלי דיווח נאותים לעדכון הרשות.

נמצא כי רשות שוק ההון ביצעה שני תרגילי סייבר מגזריים במסגרת תרגול היערכות לעת חירום בשנים 2018 ו-2021, ואולם מסקנות רוחביות הופצו רק בתרגיל אחד שבו עלו ממצאים מהותיים. הרשות לא הסדירה ביצוע של תרגילי סייבר מגזריים ומבחני קיצון תקופתיים, המשמשים כלים מרכזיים של מאסדרים פיננסיים להערכה ולטיוב של יכולות ההתגוננות מפני אירועי סייבר.

לגישת רשות שוק ההון, כעולה מתשובתה, דרישתה מהגופים לתרגל לכל הפחות אחת לשנה את כלל המערכים הרלוונטיים, בהתאם לתוכנית היערכות וניהול אירועי סייבר, נועדה להבטיח את מוכנותם ולהעלות את הרף המקובל.

מומלץ כי הרשות תבחן שילוב של תרגילים מגזריים ומבחני קיצון בתחום הסייבר בעבודתה ותגדיר את פרקי הזמן לביצועם, כדי להגביר את מוכנות הגופים המוסדיים להתמודדות מול אירועי סייבר וכדי לייצר סטנדרטים גבוהים בענף.

הרשות מטילה על הגופים המוסדיים אחריות בלעדית לניהול סיכונים בכלל ולניהול סיכוני טכנולוגיה וסייבר בפרט. גישתה נבדלת מהגישה שאומצה בפיקוח על הבנקים, שגילה לאורך השנים מעורבות גבוהה יותר בתהליך מתוך מטרה לקדם שיתופי מידע וידע ועמידות וכתפיסה משלימה לניהול הסיכון שמצוי באחריותם הבלעדית של הגופים המפוקחים. להלן דוגמאות ליישומים חסרים בהטמעת פעילות הפיקוח ברמה הענפית:

1. פורום מקצועי לשיתוף מידע וידע בתחומי הגנת הסייבר: שיתוף מידע וידע הוא מאבני היסוד בשיפור יכולות ההגנה, במיוחד ברמה הענפית. הפיקוח על הבנקים ייסד בשנת 2012 פורום מקצועי לשיתוף מידע וידע בתחומי הגנת הסייבר, המאגד את מנהלי הגנת הסייבר של כל התאגידים הבנקאיים ושל גורמים ממלכתיים. הפורום מתכנס כל חודשיים ומשמש פלטפורמה לדיון במגוון נושאים¹³², ובסיומו כל מפגש מופץ לחבריו סיכום עיקרי הדברים.

הביקורת העלתה כי מאז שנת 2016 קיימה רשות שוק 4 מפגשי שולחנות עגולים (מפגש אחד התקיים במאי 2023) ו-3 מפגשים מקצועיים בנושאי סייבר. המפגשים לא הוסדרו באופן קבוע למרות התועלות הגלומות בשיתוף המידע לשיפור יכולות ההתגוננות מול אירועי סייבר, ולא נערכו סיכומים של התוכן שעלה במסגרתם לצורך הפצתו לנציגי הגופים המוסדיים.

131 ובכלל זה מאגרי נתונים, התקנים או רכיבים של סביבה התומכים בפעילויות הקשורות במידע, לרבות תשתיות.

132 ובכלל זה התפתחויות ואתגרים במרחב הסייבר, אפקטיביות מערכי ההגנה בארגון, זיהוי חולשות וטיפול בהן, חיזוק הגנת הסייבר בשרשרת האספקה, סקירת תובנות מתרגילי סייבר מערכתיים ומאירועים שהתרחשו לאחרונה, התמודדות עם הונאות וזיופים, וכן הרצאות של גורמים בעלי ידע וניסיון בתחום.



בתשובת הרשות נכתב כי היא פועלת להרחבת היקף המפגשים המקצועיים עם מנהלי הגנת הסייבר וגורמים רלוונטיים נוספים מתוך הגופים המוסדיים, בהתאם להיקף המשאבים וכוח האדם העומד לרשותה ותעדוף המשימות בתוכנית העבודה.

2. השתתפות ב-CERT הפיננסי: מערך הסייבר הלאומי, בשיתוף משרדי הממשלה הרלוונטיים, הקימו שבעה תתי-מרכזים ארציים לניהול אירועי סייבר¹³³ שמעניקים מענה מפני איומי סייבר ייחודיים בחלוקה למגזרים¹³⁴. ה-CERT (Computer Emergency Response Team) הפיננסי, המנוהל במשרד האוצר, משמש מעטפת הגנה של המדינה¹³⁵ לגופים הפיננסיים, נוסף על החובות והאחריות שחלים עליהם בהגנה על עצמם, ופועל לקידום יכולות הגנה נדרשות למערך הפיננסי בישראל. ככלל, מדובר בהגנה שלא ניתן ליישם באופן עצמאי בתאגידים הפיננסיים משיקולי יכולות או חקיקה, ולחלופין ראוי כי תתבצע בידי המדינה כדי לגונן על כלל המשק. הצטרפות גופים פיננסיים ל-CERT הפיננסי אינה חובה, וכך גם שיתוף המידע על ידם.

הביקורת העלתה כי בניגוד לפיקוח על הבנקים, בידי הרשות אין נתונים על מספר הגופים המוסדיים הנכללים ב-CERT הפיננסי; זאת למרות החשיבות הגלומה בהצטרפות אליו כדי להבטיח קבלת מידע שהגישה אליו מוגבלת או בלתי אפשרית.

בתשובת הרשות נכתב כי חוזר ניהול סיכוני סייבר מטיל חובה על גופים מוסדיים לבחון עבודה מול המרכז הלאומי להתמודדות עם סיכוני סייבר; כי בהשקת ה-CERT הפיננסי צורפו בעידוד הרשות 8 גופים מוסדיים מובילים; וכי ההצטרפות ל-CERT הפיננסי נתונה לשיקול דעתו המקצועי של כל גוף מוסדי.

3. כלי לדירוג אבטחת ביצועי סייבר: הנכסים הדיגיטליים של ארגונים פיננסיים נמצאים בסביבות טכנולוגיות מרובות. לנוכח קצב השינוי המהיר של מערך אבטחת המידע נוצר חוסר במידע לגבי רמת האבטחה של נכסים דיגיטליים. מערך הסייבר הלאומי הנגיש חינם, לשימוש הפיקוח על הבנקים, כלי פיקוח המשמש ארגונים לגלות חולשות במערכות שלהם, ומשמש מנהלי הגנת סייבר בעבודתם. הכלי סורק את רשתות הארגונים מבחוץ במטרה לאתר חולשות אבטחה ולספק דירוג תדיר של אבטחת ביצועי הסייבר. במסגרת זו הכלי מנתח באופן רציף מידע ממסדי נתונים בתחום אבטחת המידע, ומציע למנהלי האבטחה

133 המרכז הארצי לניהול אירועי סייבר (CERT - Computer Emergency Response Team, להלן - CERT) בתוך מערך הסייבר הלאומי קיים ב-100 מדינות, לרוב בהובלת המדינה. בין תפקידיו המרכזיים: לפעול לתיאום בין גורמי תעשייה וממשל ושותפים בין-לאומיים בהתמודדות עם אירועי סייבר, לשתף מידע וידע, לקבל דיווחים, ליצור תמונת מצב מדינית ולהוציא התרעות אזהרה למשק על סיכונים מתהווים.

134 תתי-המרכזים: פיננסי; ממשלתי; גופי ביטחון פנים; אנרגיה, חשמל ומים; עורף; תקשורת; הגנת הסביבה.

135 ה-CERT הפיננסי מציע מגוון שירותים התומכים בפעילות המאסדרים והגופים הפיננסיים: (א) מודיעין ושיתוף ידע - העשרת מקורות מודיעין ושיפור הנגשתם, בדגש על גורמי תקיפה משמעותיים; (ב) מוקד ייעודי - מענה מקצועי ב-SLA מבצע, מוקד קשר של המערכת הפיננסית מול כלל הגורמים במרחב הישראלי והבין-לאומי בהיבטי סייבר; (ג) חיזוק רמת הגנת הסייבר בשרשרת האספקה - חיזוק החוסן של ספקים מהותיים במגזר הפיננסי; (ד) בניית תמונת מצב - בניית תמונת מצב מערכתית שתשוקף ותסונכרן עם הרמה המגזרית והרמה הלאומית; (ה) העלאת רמת כשירות הגנת הסייבר - העשרת ידע, פיתוח ומימוש תוכניות הכשרה ברמה מקצועית המותאמים לצורכי המערכת הפיננסית, ביצוע תרגילים וסימולציות מגזריות; (ו) מענה לצורכי המאסדרים המגזריים - הנגשת כלים ומידע מודיעיני, הנגשת תמונת מצב מערכתית ומדינתית והגדרת איום ייחוס מגזרי.



או הסיכונים בכל תאגיד בנקאי שנבדק דירוג אובייקטיבי ומונגש של ביצועי האבטחה שלו¹³⁶. מבנק ישראל נמסר כי הכלי תורם לשיקוף מידע מסוים על רמת הגנת הסייבר, ומשמש נדבך אחד מני רבים המרכיבים יחדיו את רמת הגנת הסייבר. טענת הרשות על היעדר משאבי פיקוח נאותים מגבירה את חשיבות המיצוי של משאבים חוץ-תקציביים להבטחת פעילותם התקינה של גופים מוסדיים בתחום הטכנולוגיה והסייבר.

בתשובת רשות שוק ההון נכתב כי היא בחנה את האפשרות להשתמש בכלי והחליטה שלא ולעשות כן, בעיקר מסיבות הקשורות בשימוש במידע, חשיפה משפטית מול הגופים ומגבלות שונות שהשימוש בכלי הותנה בהן והרשות לא הסכימה לקבל. עוד נכתב כי מדובר בכלי מקצועי המשמש מנהלי הגנת סייבר אך אינו בעל שימוש ברמה הרגולטורית והרוחבית, וכי אף שחלק ממנהלי הסייבר רכשו את הכלי, הם לא ראו ערך מוסף במתכונת השימוש המוצע בו על ידי מערך הסייבר.

הביקורת העלתה כי בשל מדיניות הרשות בתחום ניהול סיכוני הטכנולוגיה והסייבר לא הועמדו לגופים המוסדיים כלים משמעותיים שיכלו לסייע להם להתגונן מפני סיכוני סייבר ולטייב את מנגנוני ההגנה והמוכנות שלהם. אלה התבטאו ביישומים חסרים ביחס לאלה שקידמו מאסדרים פיננסיים אחרים לשיפור מערך ההגנה מפני התממשות סיכוני טכנולוגיה וסייבר, ובכלל זה: הסדרת פורום מקצועי המתכנס תדיר לשיתוף מידע וידע בתחומי הגנת הסייבר בקרב גופים מוסדיים והפצת מידע שעולה במסגרתו; הנגשת מידע וידע חיוני שריכזו גופים ממלכתיים ובין-לאומיים; ושימוש בכלי פיקוח שהונגש על ידי מערך הסייבר הלאומי לתאגידים בנקאיים חינם לצורך דירוג תדיר של אבטחת ביצועי סייבר ומתן מגוון כלים לניהול בקרה וטיפול בנקודות תורפה שזוהו.

מומלץ כי רשות שוק ההון תבחן את הצורך בהגדלת מעורבותה בפיקוח על תחום ניהול סיכוני הטכנולוגיה והסייבר בגופים מוסדיים, כדי לטייב את מערכי האבטחה שגובשו במגזר. במסגרת זו מומלץ כי הרשות תבחן קיום תדיר של פורום מקצועי בקרב גופים מוסדיים לשיתוף מידע וידע בתחום ודרכים להפצתם, תמשיך לעודד גופים מוסדיים להצטרף ל-CERT הפיננסי ותעקוב אחר הצטרפותם, וכן תפעל לקידום שיתופי פעולה נוספים עם מערך הסייבר הלאומי כדי להבטיח העברת מידע חיוני לגופים מוסדיים ומיצוי כלי הפיקוח.

מבדקי חדירה

"מבדקי חדירה" הוא מונח כולל למבחנים המדמים מתקפת סייבר על ארגונים. אלה נועדו להציף חולשות שניתנות לניצול ופריצה על ידי תוקפים שרוצים לפגוע במערכות המידע או בתשתיות של ארגונים. המבדקים מאפשרים להעריך את רמת האבטחה של מערכות מחשב, רשתות ארגוניות ויישומי אינטרנט במועד המתקפה המתוכננת והמבוקרת. סוג המבדקים¹³⁷ ותדירות ביצועם תלויים בגורמי הסיכון הייחודיים לכל ארגון ובסביבתו העסקית שהוא פועל בה, ועליהם

136 ביצועי האבטחה מוצגים לפי דרגות הממצאים.

137 קיימים שלושה סוגי מבדקי חדירה: בדיקה חיצונית (Black Box) - הבודק אינו מקבל מידע מקדים על הארגון או על מערכותיו; בדיקה פנימית (White Box) - הבודק מקבל מידע מלא על הארגון ומערכותיו כדי לבצע בדיקה מקיפה ופרטנית לאיתור פרוצטות וחולשות; בדיקה משולבת (Gray Box) - הבודק מקבל מידע מצומצם על הארגון ומערכותיו.



להתבצע אגב שימוש בתרחישים מציאותיים, המחקים את דפוסי פעולותיו של תוקף חיצוני ופנימי. בחוזר הסייבר נקבע כי גוף מוסדי יישם במסגרת תוכנית העבודה הרב-שנתית שלו סקרים ומבחני חדירה שיכסו את המערכות והתהליכים הארגוניים. עוד נקבע כי מבחני חדירה תקופתיים יכללו מבחן המדמה ניסיון תקיפה מרשתות חיצוניות, בדיקות הנדסה חברתית¹³⁸, התחזות ופשיג, לכל הפחות אחת לשנה.

ככלל, מאסדרים פיננסיים אינם עורכים בעצמם את מבדקי החדירה אלא מטילים את האחריות לכך על הגופים המפוקחים. גם הרשות אינה עורכת מבדקי חדירה, למעט אלה שקיימה בשנים 2015 - 2016 ב-18 גופים מפוקחים, מהם 11 גופים מוסדיים, כדי לבחון את מערכי ההגנה שלהם ולאתר חולשות תשתיות ויישומיות בסמוך להפצת נוהל סיכוני הסייבר. בנובמבר 2016 ערכה הרשות מסמך מסכם פנימי שבו פורטו הממצאים העיקריים ממבדקי החדירה, כדי לאפשר למנהלי הגנת הסייבר לאמץ את ההמלצות המתאימות למערכות ולתשתיות שבאחריותם. המסמך כלל רשימה מרובה של כשלים בתחומים שונים שמעידים על נחיצות ביצוע מבדקי חדירה באופן תדיר בגופים מוסדיים.

נכון למועד סיום הביקורת רשות שוק ההון לא בחנה את אופן יישום הנחיות חוזר סיכוני הסייבר לעניין ביצוע מבדקי חדירה בגופים מוסדיים, ולא הסדירה את קבלת העדכונים על ביצוע מבדקי חדירה מהגופים המוסדיים. זאת למרות החשיבות הגלומה בביצוע מבדקי החדירה באופן תדיר, כפי שעלה גם בממצאי המבדקים שביצעה הרשות בשנים 2015 - 2016. כמו כן הרשות אינה מבצעת ביקורת מעקב אחר תיקון הליקויים שעלו במבדקים שבוצעו על ידה.

בתשובת רשות שוק ההון נכתב כי הדרישה לביצוע מבדקי חדירה היא אחת מהדרישות המפורטות בחוזר ניהול סיכוני סייבר בגופים מוסדיים, והיא נבחנת במסגרת הביקורת שעורכת הרשות.

לנוכח היקף הביקורת המצומצם (13 ביקורות שמתוכן 3 הסתיימו) של הרשות בתחום הסייבר ואי-כוונת הרשות לקיים מבחני חדירה נוספים, מומלץ כי הרשות תגביר את המעקב אחר יישום הנחיות החוזר לעניין ביצוע מבדקי חדירה בגופים המוסדיים.

פעילות חטיבת טד"ם¹³⁹

תקציב בסיס תקנת המחשוב של הרשות בתקציב ההמשכי לשנת 2020 עמד על 0.4 מיליון ש"ח, וב-2021 - על 1.3 מיליון ש"ח. לשם השוואה, תקציב מערכות המידע של רשות ניירות ערך הוא 15 מיליון ש"ח. בתקציב רשות שוק ההון ל-2021 היא ביקשה תקציב להקמה ותפעול של יחידת טכנולוגיה, דיווח ומידע (להלן - טד"ם) המתאימה לצרכיה; בשנת 2021 הסתכם התקציב בכ-23.73 מיליון ש"ח. במסגרת התקציב ל-2022 הוקצו לרשות כ-34.06 מיליון ש"ח אשר נועדו

138 היכולת לתמרן את המוח האנושי לנקוט פעולה כלשהי שאינה נראית לגיטימית אם מודעים למשמעותה או למטרה שלשמה מתבקשים לבצע.

139 יצוין כי תקציב החטיבה כולל את השירותים הניתנים לצורכי פיקוח הן על הגופים המוסדיים בכובעם כחברות מנהלות והן על ענף הביטוח.



לאפשר הקמת חטיבת טד"ם עצמאית שתוכל לתת שירות מותאם לצרכים הייחודיים של הרשות. יצוין כי בנובמבר 2021 הודיע מנמ"ר הרשות דאז על סיום עבודתו, ובתחילת נובמבר 2022 מונה מנמ"ר חדש לרשות.

נמצא כי הרשות לא ניצלה את תקציב טכנולוגיות המידע שהוקצה לה בשנים 2021 ו-2022: בשנת 2021 עמד אחוז הניצול על 59% (14.06 מיליון ש"ח) ובשנת 2022 עמד אחוז הניצול על כ-34% (11.46 מיליון ש"ח).

הרשות ציינה בתשובתה כי הניצול החלקי של תקציב תקנת המחשוב שהוקצה לה נובע מכמה סיבות: אי-איוש תפקיד מנהל מערכות המידע ברשות במשך תקופה ארוכה, חוסר באיוש של תפקידי ליבה בחטיבת הטכנולוגיות ומחסור בנותני שירותים.

להלן דוגמה לפרויקט משמעותי (שהורכב משני חלקים) של הרשות בתחום מערכות המידע, שלא הושלם בהתאם ללוחות הזמנים שנקבעו לו:

שדרוג מערך המידע ברשות: הפרויקט החל כמכרז לביצוע על ידי ספק חיצוני, אך הוא התקשה בביצוע המשימה ולכן הפרויקט הופסק בהסכמת שני הצדדים בשנת 2020. נכון למועד סיום הביקורת, הפרויקט מתנהל בצורה הדרגתית על ידי עובדי הרשות. משמעות העיכוב האמור היא פגיעה ביכולת הרחבת הבקורות על המידע המדווח על ידי הגופים המוסדיים והיעדר אוטומציה של תהליכי בקרת איכות המידע.

מערכת הניתוחים: מערכת ה-BI, שנועדה לתת בידי עובדי הרשות והנהלתה כלים מתקדמים לניתוח מאגר הדיווחים, מתקדמת שלא על פי לוחות הזמנים שנקבעו ושלא בהתאם לדרישות שעולות מחטיבות שונות ברשות (על פי לוחות הזמנים שנקבעו במכרז מכרז 2/2019 להקמת מערכת דיווח וניתוח כוללת על ידי ספק חיצוני הלוי"ז לביצוע שנקבע היה 23 חודשים ממועד חתימת ההסכם (ינואר 2020). נכון למועד סיום הביקורת, טרם הסתיים פרויקט זה ועבר הזמן המתכוון לביצוע. הרשות האריכה את לוחות הזמנים המקוריים ועל פי הלוי"ז המתכוון מערכת הניתוחים תושלם ברבעון השני לשנת 2024.

רשות שוק ההון ציינה בתשובתה כי חטיבת טכנולוגיות המידע מנהלת כיום את הפרויקט ונמצאת בעיצומו של הפיתוח, המתבצע בחלקו על ידי כוח אדם פנימי ובחלקו באמצעות מכרז תפוקות לחברות חיצוניות.

עלה כי נכון למועד סיום הביקורת, פרויקט מחשוב מהותי שהרשות תכננה לבצע, ושנועד לשמש כלי פיקוח בסיסי של החטיבות השונות ברשות, התעכב בצורה משמעותית - מערך הדיווחים, מערך הניתוחים ואתר האינטרנט שנועד לתת מידע לציבור ואמור להחליף את אתרי "גמל נט", "פנסייה נט" ו"ביטוח נט".



רשות שוק ההון קולטת מדי שנה עשרות אלפי קבצי דיווח המועברים אליה על ידי הגופים המפוקחים על ידה. מידע זה משמש את הרשות לקבלת החלטות מבוססות מידע בבואה לבצע הסדרות וכן לבצע עבודת פיקוח נאותה על הגופים המפוקחים וקיימת חשיבות לכך שברשות יהיו מערכות מידע מתקדמות שיאפשרו לה לבצע את עבודתה. משכך, על הרשות לעמוד בלוחות הזמנים שנקבעו לפרויקטי המחשוב המהווים לבנת יסוד בתפקידה כמאסדר.

הסתמכות הרשות על שירותי ה-IT של משרד האוצר

עד שנת 2016 ניתן מענה טכנולוגי לצורכי אגף שוק ההון דאז על ידי יחידת הטכנולוגיה של משרד האוצר, כפי שניתן לכלל אגפי משרד האוצר; 50% מנפח פעילות אגף מערכות המידע במשרד האוצר היה משויך לפעילות אגף שוק ההון. בהתאם להערכות הרשות מדובר בסדר גודל של כ-50 מיליון ש"ח לשנה וביותר מ-50 נותני שירותי מחשוב במצטבר.

ב-2017 החל הליך הפרדה בין רשות שוק ההון למשרד האוצר. לצורך כך גייסה הרשות בדצמבר 2018 מנהל מערכות מידע, והועברו לאחריותה מיחידת הטכנולוגיות של האוצר נותני שירותים בתחום היישומים אשר עסקו בתמיכה במערכות הייעודיות לרשות.

למרות ההחלטה על התנתקות אגף שוק ההון מהאוצר והקמת הרשות, בפועל מרבית שירותי ה-IT (טכנולוגיות המידע) של הרשות עדיין מסתמכים על תשתיות האוצר ושירותי: שירותי תקשורת ורשתות, תשתיות פיזיות (חומרה ואתר פיזי), שירותי תשתיות, שירותי תשתית אתרי המרשתת וכיוצא בזה. פועל יוצא של מצב זה הוא פגיעה ברשות בכמה מישורים:

פגיעה ביכולת לספק שירותים לעובדי הרשות: ליחידת ה-IT של האוצר תוכנית עבודה הנגזרת מצורכי כלל אגפי האוצר, ואין ביכולתה להיענות לצרכיה המיוחדים של הרשות. לדוגמה, צוות הבדיקות של משרד האוצר לא יכול לבצע בדיקות לטפסים חדשים ובדיקות אחרות שדרושות לרשות, ועקב כך נוצרות בעיות תפעוליות ונגרמים איחורים בלוחות הזמנים.

תשתיות ישנות וחוסר יכולת לפתח מערכות מידע חדשות: חלק מאתרי הרשות (ובכלל זה מערכותיה) והטכנולוגיות שמקיימות אותם ישנים, חלקם כבר ללא רישוי תמיכה או תחזוקה והם נסמכים על פתרונות אד הוק של אנשי המחשוב של משרד האוצר. שדרוגים קריטיים לחלוטין על אנשי התשתיות של משרד האוצר ונעשים לפי תוכנית עבודה מוגדרת של האוצר.

למערכות המידע של הרשות חשיבות עליונה בסיוע בפעילות הפיקוח על הגופים המוסדיים. הרשות מקבלת מדי חצי שנה מהגופים כחצי מיליון טבלאות דיווח ובהן מידע רב על ניהול תיק החיסכון ארוך הטווח ותיק הביטוח של הגופים - מידע שהוא אחד האמצעים המרכזיים שבידה לניטור ולפיקוח. לפיכך חשבות איכות מערכות המחשוב של הרשות ויכולתן לקלוט מידע, לעבד את הדיווחים המתקבלים ולנתח אותם בהתאם לצורכי היחידות המקצועיות השונות ברשות.

הרשות ציינה בתשובתה כי ההיפרדות שלה ממשרד האוצר בכל הנוגע לקבלת שירותי מחשוב מתבצעת בצורה הדרגתית. כיום נושאי ניהול היישומים, האפיון והפיתוח וכן פרויקטים חדשים



מנוהלים על ידי חטיבת הטכנולוגיות של הרשות, ומנגד, התשתיות - שרתים, בסיסי נתונים ותקשורת - משולבות עבור הרשות ועבור משרד האוצר. הדבר נובע מכך שכבר קיימת אסטרטגיה והחל תהליך ביצוע המעבר לענן, שאמור להסתיים תוך שנתיים. הרשות ציינה שבזמן זה תפעל לגייס אנשי מקצוע בתחום טכנולוגיות הענן ואז תשלים את היפרדותה מהאוצר.

טיב מערכת המידע של רשות שוק ההון

לרשות שוק ההון כ-40 מערכות מחשוב ייעודיות, נוסף על המערכות הרחביות. את מערכות המידע של הרשות ניתן לחלק לשלוש קטגוריות עיקריות:

- א. מערכות לציבור הרחב (במרשתת): הר הביטוח, הר הכסף, גמל נט, פנסייה נט, ביטוח נט, מחשבוני לשימוש הציבור (מחשבון דמי ניהול, מחשבון ביטוח דירה, מחשבון ביטוח בריאות, מחשבון לתעריפי ביטוח רכב חובה, מחשבון ביטוח חיים), פניות ציבור וכו'.
- ב. מערכות לגופים המפוקחים (באמצעות המרשתת): אותות - מערכת לגופים מוסדיים וסוכנויות המשמשת להגשת דיווחים ובקשות לרשות, פורטל רישוי נותני שירותים פיננסיים (נש"פים), מערכת רישוי סוכנים ויועצים וכו'.
- ג. מערכות פנימיות לשימוש עובדי הרשות: מערכת נושאי משרה, מערכת רישוי, מערכת מסלולים ומוצרים וכו'.

בלוח שלהלן פירוט דוגמאות לפערים משנת 2022 בחלק ממערכות המידע של הרשות¹⁴⁰. הפערים מקשים על עבודת עובדי הרשות בפיקוח על הגופים המוסדיים ומקשים על הציבור באיתור זכויותיו ומיצוי שלהן.

140 הפערים האמורים הועלו על ידי יועץ חיצוני בתחום המחשוב שמינתה רשות התקשוב לצורך סקירת יישום היפרדות תפעולית מהאוצר והקמת יחידת IT עצמאית.



לוח 8: פערים במערכות המידע של הרשות, נכון ל-2022

הנושא	האם קיימת מערכת?	סוג המערכת	הקושי
ניהול הידע ברשות שוק ההון	כן	מערכת פנימית	המערכת מיושנת ובפועל עובדי הרשות אינם משתמשים בה. כך למעשה מרבית הידע הארגוני מפוזר בתיקיות שונות במערכות התפעוליות, במיילים ובתיקיות פרטיות של העובדים. המערכת גם אינה מאפשרת חיפוש יעיל במסמכים ונושאים.
ניהול פרויקטים ומעקב אחריהם	לא	מערכת פנימית	אין כלי לריכוז משימות ולמעקב אחר ביצוען.
אכיפה וביקורת	קיימת באופן חלקי	מערכת פנימית	נדרש כלי שיעזור בניהול תהליכים בכל סוגי הביקורות שמבצעת הרשות. בדצמבר 2022 עלתה לאוויר מערכת אג"ם, שנכון למועד סיום הביקורת היא מערכת מעקב לביקורות חיצוניות בלבד.
מערכת BI כוללת	קיימת באופן חלקי	מערכת פנימית	נדרשת בנייה של כלי פיקוח בסיסי שתבסס על תשתיות של נתונים ויאפשר מערך ניתוח והפקת דוחות, ויצירת Dash Boards לכלל מחלקות הפיקוח.
מערכת סוכנים	כן	מערכת פנימית	נדרשות פעולות של שדרוג והעשרה במערכות.
מערכת דיווחים	כן	מערכת חיצונית	נדרש עדכון של המערכת.
גמל נט, פנסייה נט	כן	מערכת לציבור הרחב	נדרש עדכון של מערכות התשתית המיושנות (מערכות מג"ק). מערכת גמל נט לא שודרגה כעשר שנים, ומערכת פנסייה נט שודרגה לפני כחמש שנים.
הר הכסף	כן	מערכת לציבור הרחב	המערכת ישנה טכנולוגית, אינה פונקציונלית ונתונה לסיכוני סייבר.

על פי נתוני סקר צרכים וחוות דעת מקצועית לרשות שוק ההון בנושא יישום היפרדות תפעולית מהאוצר והקמת יחידת IT עצמאית (2022 - 2025), ועל פי פגישות צוות הביקורת עם עובדי הרשות, בעיבוד משרד מבקר המדינה.

מהלוח עולה כי המערכות הקיימות לניהול ידע ארגוני ברשות אינן מעודכנות, המערכות לשירות הציבור הרחב מיושנות ודורשות עדכון, וישנם חוסרים במערכות לניתוח הנתונים המתקבלים מהגופים המוסדיים.

בתשובתה ציינה הרשות בנושא הפערים במערכות המידע שלה כלהלן: (א) מערכת ניהול הידע - החלפת המערכת כלולה בתוכנית העבודה של חטיבת הטכנולוגיות ל-2023, אך בימים אלו פועלים החשב הכללי ומערך הדיגיטל להוצאת הוראת שעה לגבי מערכת חדשה שתשמש את



כלל משרדי הממשלה, ועד שהוראת השעה לא תופץ לא ניתן להתקדם בנושא זה; (ב) ניהול פרויקטים - מימוש כלי זה תועדף במקום נמוך ביחס לפרויקטי ליבה קריטיים אחרים; (ג) אכיפה וביקורת - מתחילת שנת 2023 שימש כלי זה גם עבור ביקורות פנימיות; (ד) מערכת BI - נמצאת בשלבי פיתוח; (ה) מערכת סוכנים - הרשות תצא במכרז חדש באופן עצמאי בהתאם לצרכיה; (ו) מערכת דיווחים - הרשות נמצאת בשלבי שכתוב ושדרוג של המערכת בצד הפנימי; (ז) גמל נט ופנסייה נט - הנושא בטיפול כיום בעדיפות גבוהה; (ח) הר הכסף - עם מעבר תחזוקת המערכת לאחריות הרשות בוצעו כמה שדרוגים ושינויים.

מוכנות מערכות המידע של הרשות למצבים חריגים

משרד מבקר המדינה בדק היבטים נוספים במערכות המידע של רשות שוק ההון. להלן ממצאי הבדיקה:

1. סקר סיכונים על מערכות המידע: רשות שוק ההון נסמכת על סקרי סיכונים המבוצעים על ידי משרד האוצר. אלו אינם מתייחסים לצרכים הפרטניים של הרשות, לרבות הגדרה של השירותים הקריטיים של הרשות, סדר עדיפות להעלאת שירותים מתוך אתר ה-DR (אתר התאוששות מאסון) ומהם הסיכונים הייחודיים לתשתיות המחשוב של הרשות.
2. תלות הרשות במשרד האוצר בעת מתקפת סייבר: בעת אירוע סייבר¹⁴¹ התפעול התשתיתי של מערכות הרשות מצוי בידי אנשי המחשוב של משרד האוצר. כלומר, רשות שוק ההון תהיה תלויה לחלוטין בזמינות אנשי תשתיות ואבטחת מידע של האוצר כדי להתמודד עם האירוע, לנסות לתחקר אותו או להבין באופן הבסיסי ביותר מה נפגע.
3. בדיקות חדירות למערכות: לעריכת בדיקות חדירה למערכות המחשוב של גוף כרשות שוק ההון יש חשיבות רבה, לנוכח היקף המידע במערכות אלו ומשום שהתשתיות ישנות ועשויות להיות פגיעות יותר. אף על פי כן, הרשות מבצעת בדיקות חדירה רק למערכות חדשות או פונקציות חדשות במערכותיה, והיא נסמכת על בדיקות תשתיות של אנשי אבטחת המידע של משרד האוצר על המערכות הנמצאות ברשת האוצר. לפיכך, לא מתבצעות בדיקות תקופתיות במערכות הקיימות של הרשות שאינן בתפעול משרד האוצר.

בחלוף שש שנים ממועד הקמת רשות שוק ההון, שירותי המחשוב שלה עדיין נסמכים בחלקם על משרד האוצר, ותשתיות הטכנולוגיה שלה אינן עונות על צרכיה - כך לדוגמה מערכות הרשות אינן יעילות ונסמכות על שפת תוכנה ישנה, קשה לתחזוקה ולא יעילה (מערכת ה-MAGIC שנמצאת בתהליך של הורדה, מערכות הנסמכות על קודי תכנות ישנים בתוכנות ישנות (תוכנת VISUAL BASIC)). במצב עניינים זה אין באפשרותה לעמוד בקצב התקדמות הטכנולוגיה, והדבר עשוי להביא לפגיעה משמעותית בציבור החוסכים ובגופים המוסדיים המפוקחים על ידי הרשות. פגיעות מערכות המידע של הרשות היא נקודת חולשה מהותית, שכן הרשות מקבלת דיווחים פרטניים ומנהלת מאגר מידע רגיש של נושאים פיננסיים, הלבנת הון וסיכונים הונאות. יצוין כי הרשות אינה מנצלת כראוי את התקציב שנוסף לה לשם שיפור יכולותיה הטכנולוגיות ומימוש התקציב הייעודי עמד בשנים 2021 - 2022 על 25.52 מיליון ש"ח מתוך 64.91 מיליון ש"ח (39.3%).

141 מייל זדוני, פריצה לאתר, שיתוק יכולת עבודה שוטפת, הצפנה של מקורות מידע חיוניים.



הרשות ציינה בתשובתה כי סקר סיכונים מקיף בוצע על ידי משרד האוצר בשנת 2020 ובימים אלה נערך סקר חדש, וכי סקרים אלו מכסים את מערכות הרשות ברמה התשתיתית. כך ציינה הרשות כי משרד האוצר מקיים עם הרשות תרגיל DR שנתי, ובו כלל המערכות של הרשות מועלות מהאתר המשני. עוד ציינה הרשות בתשובתה כי היא פועלת בימים אלה לאיש תפקידי הליבה המרכזיים בחטיבה, ובהם תפקיד מנהל אבטחת מידע וסייבר. עם השלמת איוש החטיבה, ביצוע סקרי סיכונים יהיה באחריות בעל התפקיד שייבחר ויבצע באופן עצמאי ברשות. לעניין נושא בדיקות החדירה למערכות המחשוב, ציינה הרשות כי הנושא יטופל באופן מלא עם השלמת סקר הסיכונים המקיף שבכונתה לבצע - סקר שבו ייקבעו מידת הסיכון של כל מערכת, הקריטיות שלה, קיומן של בקורות מפצות ועוד.

משרד מבקר המדינה ממליץ לרשות שוק ההון לסיים את הליך הקמת חטיבת טד"ם כדי שזו תוכל לספק לכלל יחידות הרשות את השירותים המחשוביים הנדרשים לעבודת הפיקוח על הגופים המוסדיים. כמו כן, מומלץ כי חטיבת טד"ם תפעל לקידום סקרי סיכוני IT וסיכוני סייבר ייעודיים לרשות שוק ההון ובדיקות חדירה למערכות הרשות. על רשות שוק ההון לבחון את המשאבים הדרושים לה בתחום זה, בהתאם למטרות שהיא מעוניינת ליישם בהתאם לתוכניות העבודה שלה ועליה לנצל את התקציבים שהוקצו לה לשם מימוש ייעודה.

ביקורת ואכיפה של רשות שוק ההון על הגופים המוסדיים

במסגרת הפיקוח של הרשות על פעילות הגופים המוסדיים, היא אמורה לערוך ביקורות בגופים אלה, בנותני שירותים פיננסיים מוסדרים ובגמ"חים. הביקורות הן מרכיב מרכזי בתהליך הפיקוח השוטף על ניהולם התקין של הגופים ובסיס לאסדרה עתידית נדרשת במידת הצורך.

לביקורות כמה מטרות: יצירת משטר של מחויבות מתמדת של הגופים המפוקחים לקיום הוראות הדין, לשיפור סביבת הבקרה ולשכלול מנגנוני הבקרה; בדיקת הציות שלהם להוראות הדין החלות עליהם; ולימוד השטח לצורך איתור כשלים הטעונים אסדרה או הוראות דין הטעונות תיקון.

חטיבת ביקורת, אכיפה ומודיעין ברשות (להלן - חטיבת הביקורת) אחראית לאיסוף מידע מודיעיני וניתוחו, למתן מענה הולם ואפקטיבי להפרות חוקי הפיקוח ולביצוע פעולות האכיפה של הרשות. במסגרת עבודת החטיבה מבוצעות פעולות מודיעין, ביקורות פתע וחקירות מינהליות¹⁴². החטיבה מורכבת משלוש מחלקות: מחלקת ביקורות, מחלקת אכיפה ומחלקת מודיעין. נכון למועד הביקורת, כוח האדם של החטיבה מונה שישה עובדים: מנהל חטיבה, מנהל מחלקת מודיעין, מנהל מחלקת אכיפה ועובד אחד ומנהלת מחלקת ביקורות ועובד אחד, וכן חמישה סטודנטים.

142 ראו פירוט עיסוקי החטיבות: רשות שוק ההון, ביטוח וחסכון, דוח שנתי אודות יישום חוק חופש המידע ברשות שוק ההון, ביטוח וחסכון לשנת 2021, עמ' 4.



ביקורת על התנהלות הגופים המוסדיים

הביקורת שמבצעת רשות שוק ההון היא כאמור כלי חשוב בארגז הכלים הפיקוחי שלה. הביקורת מבוצעת הן על ידי עובדי הרשות (להלן - ביקורת פנימית) והן באמצעות מבקרים חיצוניים שזכו במכרזים ייעודיים למתן שירותי ביקורת וייעוץ לרשות מכוח סעיף 97 לחוק הפיקוח על הביטוח (להלן - ביקורת במיקור חוץ). מן הסעיף עולה כי הממונה רשאי להסמיך את מי שאינו עובד מדינה לערוך ביקורת אצל מבטח או סוכן ביטוח. הוצאות הביקורת יוטלו על המבטח או על סוכן הביטוח, לפי העניין. סעיף זה הוחל לעניין חברה מנהלת מכוח סעיף 39(ג) לחוק הפיקוח על קופות הגמל וכן הוחל לעניין בעל רישיון לפי חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ייעוץ, שיווק ומערכת סליקה פנסיוניים), התשס"ה-2005, מכוח סעיף 31(ג) לאותו חוק. כלומר, הרשות יכולה למעשה להגדיל את כמות הביקורות שמתבצעות בגופים המוסדיים ללא תלות בתקציבה, באמצעות השתת עלויות הביקורת על הגופים עצמם. מחלקת ביקורת בחטיבת הביקורת אחראית לתפעול כלל הביקורות המבוצעות ברשות שוק ההון.

ועדת כבל חקרה את התנהלותם של הבנקים והגופים המוסדיים בעניין הקצאות אשראי ללווים עסקיים גדולים מ-2003 ואילך. במסגרת הדוח המסכם של הוועדה מאפריל 2019 צוינה חוות דעתה על התנהלות רשות שוק ההון: "הסתבר שהכשלים והבעיות הקיימים בשוק זה [ההון] עולים לאין שיעור על אלה המתקיימים במערכת הבנקאית. היעדר פיקוח ואכיפה ולצד זה מחסור בסמכויות פיקוח וחקירה".

מסקנות הוועדה היו כי תפקוד הרשות בכל הנוגע לפיקוח ובקרה על מתן אשראי אינו מספק ואינו מענה ראוי לאחריות המונחת על כתפיה מתוקף תפקידה המרכזי בשוקים הפיננסיים. הליקויים שהוועדה העלתה בפיקוח היו בין היתר לגבי מספר מצמצם ביותר של ביקורות, שאינו הולם את היקף הפעילות המפוקחת, והתמקדות הביקורות בבדיקה תהליכית ללא בדיקת עומק.

במסגרת דיוני הוועדה הדגישה הרשות את הצורך הדחוף בהקמת מערך ביקורת משמעותי שיעסוק באופן תדיר בביקורות עומק¹⁴³. במכתב הממונה דאז לוועדת כבל¹⁴⁴ הוא ציין פעולות הנדרשות כדי להבטיח עמידה ראויה במשימותיה הרבות של הרשות וקיום פיקוח מיטבי כרשות עצמאית: "בשלב הראשון וכפועל מתחייב באופן מידי מתפקידי הרשות - חיזוק הפיקוח על מערך ההשקעות בקרנות הפנסייה והגופים המוסדיים האחרים, הקמת מערך ביקורת משמעותי שיעסוק באופן תדיר בביקורת עומק בגופים המוסדיים". עוד ציין: "ללא ספק יש לעשות יותר במישור של ביקורת במישורים השונים. הקמת מערך ביקורת והערכה מוסדית הוא אחד היעדים המרכזיים שלי ושל רשות שוק ההון בשנים הקרובות"¹⁴⁵.

בדוח השנתי לשנת 2018 של הרשות ציין הממונה: "בכוונתנו להגביר את משאבי הרשות המופנים לביקורת ואכיפה באופן דרמטי ולהקים מערך ביקורת ואכיפה ייעודי משמעותי כמקובל בגופי פיקוח אחרים"¹⁴⁶.

143 דוח כבל, עמ' 74.

144 מכתב הממונה לוועדה (17.2.19), עמ' 2, סעיף 8.

145 דוח כבל, עמ' 71.

146 דוח הממונה לשנת 2018, פרק א - דבר הממונה וסקירת פעילות הרשות בשנת 2018, עמ' 6.



בשנת 2020 הוקמה ברשות מחלקת הביקורת, שמתפקידה לרכז ולתכלל את כלל הביקורות ברשות וליצור תוכנית שנתית שלהן - הן ביקורות פנימיות והן ביקורות במיקור חוץ. המחלקה הוגדרה כ"יחידת מטה" והוקמה לחיזוק מערך הביקורת והאכיפה של הרשות¹⁴⁷. המחלקה אמורה הייתה להקים מערכת רוחבית לפיקוח אחר כלל הביקורות ברשות (מערכת אג"ם)¹⁴⁸.

במסגרת השאלון פנה משרד מבקר המדינה לגופים המוסדיים בשאלה מהי מידת שביעות רצונם מאופן ניהול הביקורות של הרשות בהיבטים שונים - מקצועיות הביקורת, אפקטיביות, נושאי הבדיקה וכו'. 62% מהמשיבים ציינו כי מידת שביעות רצונם בינונית עד נמוכה.

הרשות ציינה בתשובתה כי ככלל, הגופים המבוקרים לא יהיו שבעי רצון מהעובדה שנערכת בהם ביקורת.

אופן המעקב אחר הביקורות והבקרה עליהן

בנובמבר 2022 פנה משרד מבקר המדינה לרשות בבקשה לקבל רשימה של כלל הביקורות שנערכו בגופים המוסדיים בשנים 2017 - 2022.

נמצא כי נכון למועד סיום הביקורת לא היה בידי מחלקת הביקורת ברשות מידע מתכלל של כלל הביקורות שערכה הרשות, והמחלקה הייתה אחראית רק לתכלול הביקורות שמבוצעות במיקור חוץ.

לביקורות הפנימיות ברשות אחראית כל חטיבה בתחומה (לדוגמה, חטיבת ההשקעות עורכת ביקורות בתחום ההשקעות), ולביקורות במיקור חוץ אחראית מחלקת הביקורת. להלן הנתונים על כלל הביקורות בתחומי החיסכון הפנסיוני והביטוח¹⁴⁹ שבוצעו בשנים 2017 - 2022:

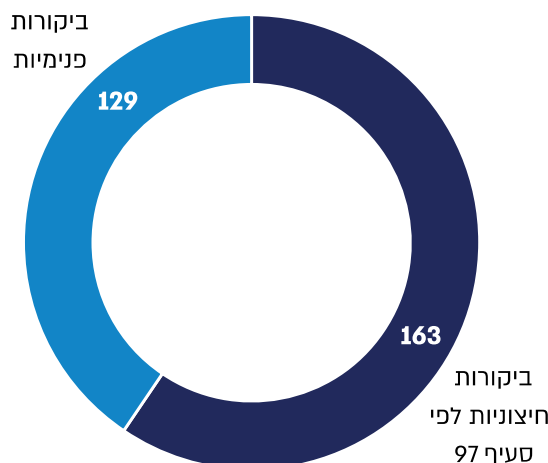
147 דוח הממונה לשנת 2021, פרק א - סקירת פעילות רשות שוק ההון, ביטוח וחסכון, עמ' 27.

148 מצגת תוכנית עבודה של רשות שוק ההון - חטיבת אכיפה וביקורת.

149 קיים קושי אופרטיבי להפריד בין הביקורות שבוצעו בגופים המוסדיים בכובעם כמנהלי חיסכון פנסיוני לבין אלו שבוצעו בכובעם כמבטחים, לפיכך צוות הביקורת התייחס לכלל הביקורות שביצעה רשות שוק ההון בשנים 2017 - 2022.



תרשים 30: הביקורות שבוצעו ברשות, בפילוח לפנימיות וחיצוניות, 2022 - 2017



על פי נתוני רשות שוק ההון, בעיבוד משרד מבקר המדינה.

מהתרשים עולה כי בשנים 2017 - 2022 ערכה הרשות 292 ביקורות: 163 מהן (כ-56%) באמצעות מיקור חוץ על ידי רואי חשבון חיצוניים¹⁵⁰, ו-129 מהן (כ-44%) על ידי עובדי הרשות.

בהיעדר תמונה כוללת של ביקורות הרשות עולה חשש שייווצר מצב של ריבוי ביקורות בגוף מוסדי אחד ומיעוט ביקורות בגופים אחרים, שאינו תואם את תמונת הסיכונים העולים מהגופים המוסדיים. ריכוז המידע בדבר כלל הביקורות המתנהלות אצל גורם אחד ברשות יאפשר ראייה רוחבית של פעילות הביקורת בה ותיאום בין החטיבות השונות, דבר שיביא לחלוקה הוגנת ואפקטיבית של משאבי הרשות ויאפשר לייעל את עבודתה בהיבטי הפיקוח כמאסדר המופקד על גופים המנהלים כ-2.6 טריליון ש"ח מכספי הציבור.

עד דצמבר 2022 נהלו הביקורות במיקור חוץ בקובץ אקסל מרכזי על ידי מחלקת הביקורת. במהלך תקופת הביקורת, שלוש שנים לאחר מועד הקמת המחלקה, עברה הרשות לנהל את הביקורות שנעשות במיקור חוץ באמצעות תוכנה ייעודית (מערכת אג"ם). עם זאת, נכון למועד סיום ביקורת זו הביקורות שבוצעו על ידי עובדי הרשות לא נהלו בצורה מרוכזת, והרשות התקשתה באיגום הנתונים בדבר הביקורות המבוצעות על ידה.

בתשובתה ציינה הרשות כי המערכת הממוחשבת שהוקמה בשנת 2022 אמורה לכלול את הביקורות שמתנהלות ברשות. המערכת אמורה לאפשר ראייה רוחבית של הביקורות המבוצעות ברשות ומעקב רוחבי אחר התנהלותן. עוד ציינה הרשות כי אחת לשנה מתכנס פורום ביקורת שבו נידונות סוגיות שונות, ומחלקת הביקורת מציגה את ממצאי פורום זה להנהלה ולממונה.

150 במסגרת זו נכללו ביקורות משולבות - ביקורות מכוח סעיף 97 ששולבו בהן.



משרד מבקר המדינה מציין לחיוב את השיפור שחל בתהליך ניהול הביקורות של הרשות במהלך תקופת הביקורת והטמעת מערכת ממוחשבת לניהול ביקורות. מומלץ כי רשות שוק ההון תמשיך בפיתוח מערכת אג"ם, כך שתכלול את כלל הביקורות המבוצעות על ידה, הן באמצעות רואי חשבון חיצוניים והן באמצעות עובדיה, ואת הניתוחים הרלוונטיים שיאפשרו להנהלת הרשות לראות בראייה רוחבית את כלל הביקורות המבוצעות בה; הדבר יכול לסייע בבניית תוכנית עבודה שנתית וגם ביעול הביקורות והגברת האפקטיביות שלהן. מעקב רוחבי מקיף אחר כלל הביקורות יאפשר לרשות לבחון את כמות הביקורות שנעשו באותו גוף מפוקח במהלך השנה ואת נחיצותן של ביקורות נוספות בו באותו תחום. הוא יאפשר לה גם בקרה על סבירות היקף השעות שנקבעו למבקר, ההיקף הכולל של הביקורות, סך ההוצאות שהוטלו באותה שנה על כל גוף מפוקח, משך הביקורת וזמן שליחת דרישת התשלום וכן ניהול תקציבי המכרזים וחלוקתם בין המבקרים.

מתודולוגיה לבחירת ביקורות לתוכנית עבודה

כאמור, כל חטיבה ברשות אחראית לביקורות בתחום עיסוקה. במסגרת הכנת תוכניות העבודה השנתיות של הרשות, כל חטיבה מציגה בפני הנהלת הרשות את התחומים שתרצה להתמקד בהם בביקורתיה.

בהיעדר תהליך הערכה פיקוחי¹⁵¹, שאינו מבוצע על חברות הביטוח מאז שנת 2020 ואינו קיים בחברות המנהלות או בתי ההשקעות, בחירת נושאי הביקורת על ידי חטיבות הרשות אינה נסמכת על סיכונים קיימים בגופים המוסדיים שהיו עשויים לצופ אם אכן היה מנוהל תהליך הערכה שכזה.

בתשובתה ציינה רשות שוק ההון כי במסגרת פורום שנתי שמכנסת מחלקת הביקורת נעשה תהליך חשיבה לשם יצירת סינרגיה בין המחלקות השונות, קבלת החלטות מושכלות על ביקורות, המלצה על ביקורות עתידיות וקבלת מידע רוחבי על כלל הביקורות המתקיימות. כן ציינה הרשות כי ההחלטה על פתיחת ביקורות מתבססת גם על מידע המתקבל מפניות הציבור, ממחלקת מודיעין של הרשות ומניתוח הביקורות המנוהלות על ידי מערכת אג"ם.

נמצא כי אין ברשות מתודולוגיה סדורה לתעדוף נושאי ביקורת וגופים מוסדיים שיעברו ביקורת, המבוססת על תהליך הערכה פיקוחי סדור; זאת על אף היקף הגופים והתחומים המפוקחים על ידה¹⁵².

מומלץ כי הרשות תגבש מתודולוגיה סדורה להחלטה על ביצוע ביקורות בגופים המוסדיים.

מעקב אחר תיקון ליקויים שעלו בביקורות

חלק בלתי נפרד מתהליך הביקורת הוא מעקב של הגורם המבצע אותה אחר תיקון ליקויים שעלו במסגרת הביקורת. לצורך מעקב כאמור נדרש מנגנון פנימי שמוודא שהגופים המבוקרים

151 ראו לעיל בפרק על ניהול סיכונים.

152 לא הוצגה בפני צוות הביקורת במסגרת תוכניות העבודה לשנים 2017 - 2022 רשימת תוכניות או נושאי ביקורות לשנה העוקבת.



פועלים לטפל בממצאים, בהערות ובהמלצות של הביקורות. מעקב אחר תיקון ליקויים נותן למבקר תמונה מלאה על מצבו של הגוף המבוקר ומסייע לו בגיבוש הפעולות הנדרשות, ובהן קיום ביקורות ובקורות נוספות. אף על פי כן, לגישת הרשות, בסיום הליך הביקורת האחריות לתיקון הליקויים היא בידי הגופים המוסדיים, והיא אינה בוחנת את פעולותיהם בעקבות ביקורת שקיימה.

נמצא כי ברשות אין מנגנון של מעקב אחר תיקון ליקויים שעלו בעקבות הביקורות שערכה, ואין לה מידע סדור בדבר היקף תיקון הליקויים על ידי הגופים המוסדיים שבוקר; זאת אף שיש במידע זה כדי לסייע לרשות בפעולות הפיקוח על הגופים.

הרשות ציינה בתשובתה כי אינה גוף מבקר שתפקידו לבצע מעקב תיקון ליקויים, ומעקב כזה מתבצע על ידי עובדיה בהתאם לצורך ולפי העניין, ובכפוף לסמכויות השונות שמוקנות לרשות ולממונה. מעקב מקיף אחר תיקון כלל הליקויים אינו בהכרח יעד של הרשות בכל הליך ביקורת.

מומלץ כי הרשות תסדיר מנגנון מעקב אחר תיקון ליקויים שעלו בביקורות קודמות שערכה, כדי להגביר את כוח ההרתעה הפיקוחי שלה מול הגופים המפוקחים ולטייב את פעילותה.

משך הזמן הממוצע לביקורות בגופים המוסדיים

משך הביקורת הוא אחד מהפרמטרים הניתנים למדידה בהצלחתה של ביקורת, וחשוב שהרשות תמדוד את משך ביצוע הביקורות שלה. ככל שמשך הביקורת מתארך אל מעבר לטווח זמנים סביר, האפקטיביות שלה הולכת ופוחתת. התמשכות הביקורת זמן רב משפיעה הן על הרשות והן על הגוף המוסדי – היא מגבילה את יכולת הרשות לבצע ביקורות נוספות בגוף המבוקר, מעמיסה על אותו גוף לאורך זמן וכרוכה בעלויות עקיפות וישירות ברשות ובגוף. לפיכך, וכדי לשמור על יעילות, יש להגדיר לוחות זמנים לביצוע הביקורות – כפונקציה של ההיקף הכספי, מורכבות הגוף המוסדי המבוקר, נושא הביקורת ומידת שיתוף הפעולה בגוף. גם למיומנות צוות הביקורת ישנה חשיבות: ככל שהוא בעל כישורים מתאימים לביצוע הביקורת, כך מתקצר משך ביצוע הביקורת.

נמצא כי משך הביקורת הממוצע בכלל הביקורות שביצעה הרשות 153 עומד על 37.2 חודשים – יותר מ-3 שנים. עוד נמצא כי מכלל הביקורות שנערכו בשנים 2017 – 2022 (292 סך הכול), 107 ביקורות לא הסתיימו נכון למועד סיום הביקורת של משרד מבקר המדינה (מרץ 2023); ביקורות אלה נמשכות בממוצע כ-44 חודשים.

הרשות ציינה כי אין זה נכון לבחון משך ביקורת ממוצע, מכיוון שלכל ביקורת המאפיינים שלה, ומשך הביקורת תלוי בגורמים רבים ובהם הגוף המבוקר. כמו כן, ישנן ביקורות שמטבען משך הזמן לביצוען ארוך, כגון ביקורת חקירתית המתפתחת בהתאם לממצאים העולים במהלכה.



עריכת ביקורות במשך זמן סביר, בהתחשב בתוכן הליקויים ובמידת שיתוף הפעולה של הגופים המבוקרים, היא מהותית; זהו פרמטר חשוב באפקטיביות הביקורת ובכושר ההרתעה של הרשות מול הגופים המוסדיים. מומלץ כי רשות שוק ההון תבצע ניתוח והערכה של הליקויים התפעוליים בעריכת הביקורות, ותנתח את הגורמים לעיכוב מועד סיומן. על הרשות לבחון ביקורות שנמשכות יותר משנה, או זמן ארוך מהצפוי, בהתאם לפרמטרים כגון היקף שעות שאושר למבוקר, אופי הביקורת ומספר הגופים המבוקרים. לאחר ניתוח המידע שנאסף מומלץ לברר מהי סיבת העיכוב ולאחר את צוואר הבקבוק.

שימוש במיקור חוץ בביקורות על הגופים המוסדיים

עריכת ביקורת על ידי רואי חשבון חיצוניים עשויה לעורר מצבים של ניגוד עניינים מול הגוף המוסדי, שכן רואי החשבון יכולים להעניק לגופים שירותים נוספים, כגון עריכת ביקורת על הדוחות הכספיים ויעוץ בתחומים כמו מיסים, הערכות כלכליות ואקטואריה. לפיכך, רואה חשבון המעוניין לתת שירותי ביקורת נדרש לחתום על הצהרת היעדר ניגוד עניינים מול רשות שוק ההון. יש לציין כי המאסדרים הפיננסיים האחרים - רשות ניירות ערך והפיקוח על הבנקים - עורכים על פי רוב את הביקורות על הגופים המפוקחים באמצעות עובדי המאסדרים בלבד¹⁵⁴.

עריכת הביקורות שלא על ידי עובדי רשות שוק ההון עלול להעלות קשיים. להלן דוגמאות:

1. קושי במציאת רואה חשבון מבקר שאינו נתון במצב של ניגוד עניינים בגוף המוסדי המבוקר¹⁵⁵;
2. אפשרות שלאחר סיום הביקורת רואי החשבון יתקשרו עם הגוף המוסדי למתן שירותי ראיית חשבון, דבר שיקטין את מאגר רואי החשבון המבוקרים הפוטנציאליים לעריכת ביקורת בעתיד;
3. היעדר רואי חשבון בעלי מומחיות בתחומים ייחודיים כגון ביקורת על מבטחי משנה.
4. הצורך לקיים סבב שוויוני והוגן ככל הניתן בין משרדי רואי החשבון המבצעים את הביקורות עבור הרשות, כך שסך התקציב שהוקצה לביקורות יחולק בצורה שוויונית; זאת בהתחשב במגבלות כגון ניגוד עניינים מול הגוף המבוקר והמקצועיות הנדרשת מרואה החשבון המבקר.

משרד מבקר המדינה בדק היבטים שונים באופן התפעול של הביקורות החיצוניות על ידי הרשות:

מפרט לעריכת ביקורות על ידי מבקרים חיצוניים

כאשר ביקורת מבוצעת על ידי כמה מבקרים חיצוניים נדרשת אחידות בהליך הביקורת ובידע המקצועי הנדרש מהמבקרים השונים. בתחומי ביקורת "איכותניים", כגון נושאי ממשל תאגידי, יש חשיבות לקיומו של מפרט ביקורת (או רשימת תיג - Check List), שכן זהו כלי עבודה סדור

154 רשות ניירות ערך נעזרת מפעם לפעם בגורמים חיצוניים בביצוע ביקורות, לדוגמה בעת עריכת שמאיות של נכסים בח"ל.

155 כמפורט להלן זכו במכרו למתן שירותי ביקורת 13 משרדי רואי חשבון.



עבור המבקר, הכולל את כלל ההוראות שיש לבדוק. מפרט ביקורת נדרש אף יותר בתחום כמו האסדרה בשוק ההון, שהיא מורכבת, בנויה כטלאי על טלאי ומחייבת הבנה מעמיקה.

מבדיקה של צוות הביקורת עולה כי בגופים מאסדרים אחרים, כמו בפיקוח על הבנקים, קיימים מפרטי ביקורת והערכה בנושאים שונים לשם יצירת סטנדרט זהה במהלך הביקורת; זאת הגם שהביקורות בגופים אלו נערכות על ידי עובדי הפיקוח על הבנקים.

עם זאת נמצא כי ברשות שוק ההון אין מפרט ביקורת והערכה (הכולל למעשה הנחיות בדיקה למבקר), וכך תיתכן בדיקה שונה על ידי רואי חשבון שונים, דבר היכול להשפיע על תוצאות הביקורת, ובמיוחד בביקורות רוחביות המבוצעות בכמה גופים מוסדיים במקביל. מפרט ביקורת והערכה נחוץ אף לעובדי הרשות, לשם ביצוע ביקורת אחידה בנושאים השונים.

מומלץ לרשות שוק ההון לבנות מפרטי ביקורת והערכה בנושאים רוחביים שימשו את עובדי הרשות ורואי החשבון השונים בעת עריכת הביקורות.

הרשות ציינה בתשובתה כי לכל ביקורת שהיא עורכת נבנה מפרט ביקורת, והוא חלק מסט הנספחים שמאשרים לפני תחילת הביקורת. עוד ציינה כי גופים מוסדיים שונים במהותם ובמוצריהם ולכן קיימת שונות במפרטי הביקורות.

ניצול תקציב הביקורת

בשנת 2019 פרסמה הרשות שני מכרזים פומביים שתוקפם לחמש שנים: האחד - מכרז לסיוע בהליכי הביקורת השוטפים, והשני - ייעוץ לרשות בנושאי ביקורת. להלן פרטים על המכרזים:

לוח 9: מכרזים לעריכת ביקורת ולשירותי ייעוץ

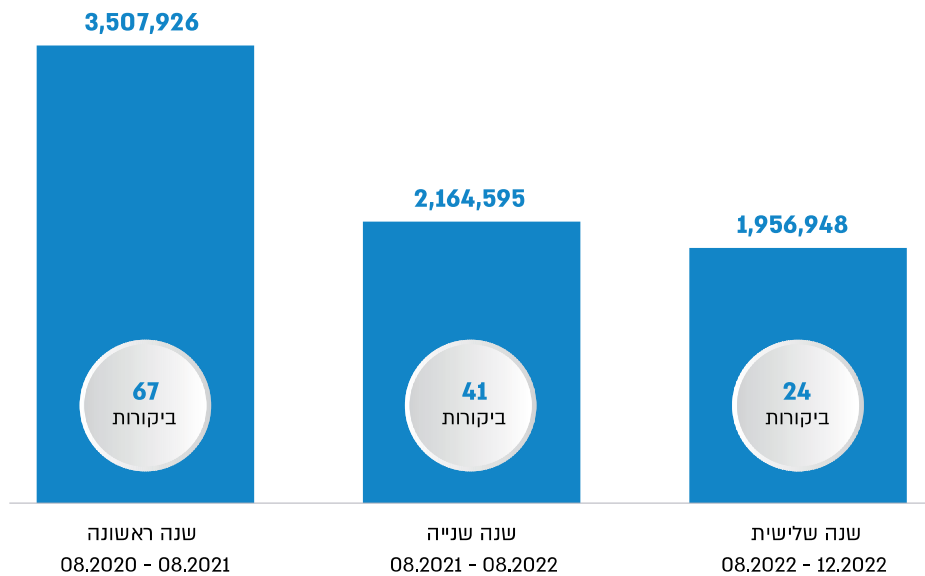
מספר המכרז	מכרז 5-19 - מכרז מבקרים	מכרז 4-19 - מכרז יועצים
היקף ההתקשרות	עד 10 מיליון ש"ח בשנה 50 מיליון ש"ח ב-5 שנים	5 מיליון ש"ח בשנה 25 מיליון ש"ח ב-5 שנים
תקופת ההתקשרות הכוללת	5 שנים (4 שנות אופציה)	5 שנים (4 שנות אופציה)
מטרת המכרז	סיוע לרשות בביצוע הליכי הביקורת בפועל בקרב הגופים המוסדיים, ובכלל זה בתחומי החשבונאות, ההשקעות, הממשל התאגידי וניהול הסיכונים ובנושאים הקשורים להלבנת הון	ייעוץ שוטף לרשות שוק ההון בגיבוש מפרט ביקורת ותוכנית ביקורת, מעקב אחר התקדמות תוכנית הביקורת, בדיקת דוחות הביקורת והכנת דוח ביקורת בשיתוף עם המשרד המבקר
תשלום על ידי	הגופים המוסדיים	הגופים המוסדיים
תנאי סף במכרז	לפחות 30 רואי חשבון בפירמה שמגישה את ההצעה	3,000 שעות ניסיון בביקורת ב-5 השנים שקדמו להצעה
מספר הזוכים	13 משרדי רואי חשבון	נבחרו יועצים עבור 16 סוגי יועצים, בכל סל 3 יועצים לכל היותר

על פי נתוני רשות שוק ההון, בעיבוד משרד מבקר המדינה.



משרד מבקר המדינה בדק אם רשות שוק ההון עמדה בהיקף ההתקשרות הצפוי¹⁵⁶ שהגדירה במכרזים האמורים. בתרשימים להלן נתוני הבדיקה, נכון לסוף שנת 2022¹⁵⁷:

תרשים 31: עמידה בהיקף ההתקשרות במכרז למבקרים, נכון לסוף שנת 2022 (בש"ח)



על פי נתוני רשות שוק ההון, בעיבוד משרד מבקר המדינה.

מהנתונים עולה כי בשנה הראשונה עמדה רשות שוק ההון בכ-35% מהתקציב השנתי שהגדירה לביצוע של 67 ביקורות, בשנה השנייה עמדה בכ-13% מהתקציב לאותה השנה¹⁵⁸ לביצוע 41 ביקורות ובשנה השלישית - בכ-20% מהתקציב השנתי, לביצוע של 24 ביקורות.

הרשות ציינה בתשובתה כי תקציב ההתקשרות במכרזי הביקורת נקבע לפני כ-4 שנים לפי אומדן משוער של היקף התקשרויות מרבי לביקורות שעשוי להידרש לרשות לפי חיי המכרז, וכלל גם התקשרות עבור סל ביקורת (ניהול סיכונים) שלא נמצא בו זוכה במכרז.

משרד מבקר המדינה בדק את אופן העמידה בהיקף ההתקשרות הצפוי במכרז המבקרים 5-19 בהתאם לנושא הביקורת שנבחן. להלן הנתונים:

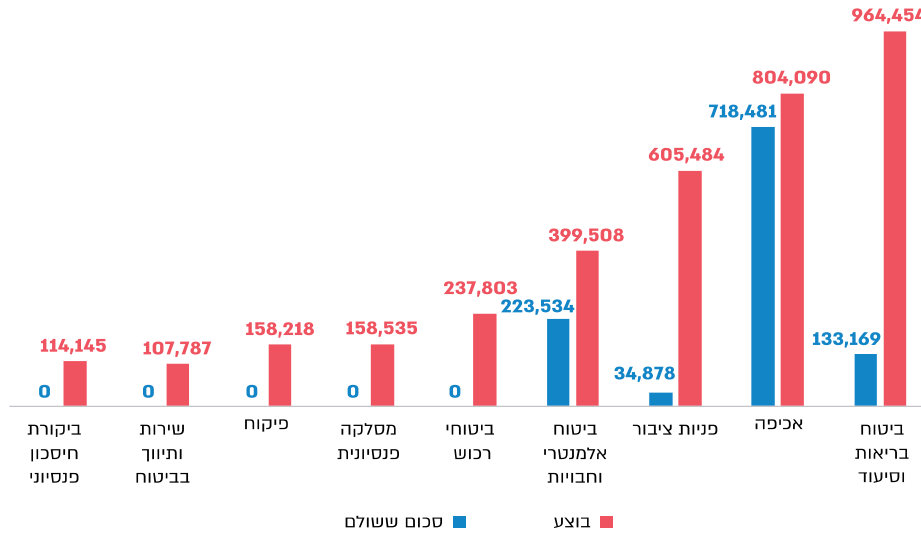
156 התקציב כולל את כלל הביקורות שעשתה הרשות בכלל התחומים - לרבות בתחום הביטוח.

157 הנתונים הובאו במסגרת מצגת שהובאה לממונה ביוני 2022.

158 יצוין כי בשנת המכרז השנייה אישרה ועדת המכרזים העברת עודפי התקציב מהשנה הראשונה למכרז (כ-7 מיליון ש"ח) אל התקציב של השנה השנייה. כלומר בשנה השנייה ניצול תקציב הביקורת השנתי חושב מתוך תקציב של 17 מיליון ש"ח.



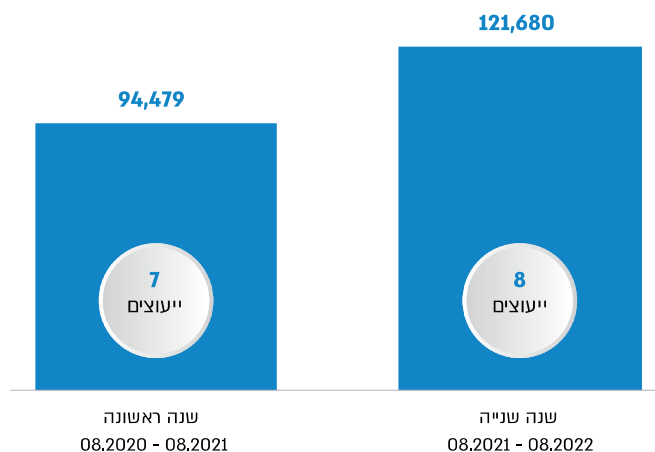
תרשים 32: ההיקף המצטבר של העמידה בהיקף ההתקשרות הצפוי למבקרים בהתאם לנושא הביקורת, נכון לסוף שנת 2022



על פי נתוני רשות שוק ההון, בעיבוד משרד מבקר המדינה.

מתרשים זה כי עולה כי עיקר השימוש בהיקף ההתקשרות במכרז המבקרים היה לצורכי ביקורת בתחום בריאות, ביטוח וסיעוד ובתחום האכיפה - בהלבנת הון.

תרשים 33: עמידה בהיקף ההתקשרות במכרז 4-19 - מכרז יועצים, נכון לסוף שנת 2022



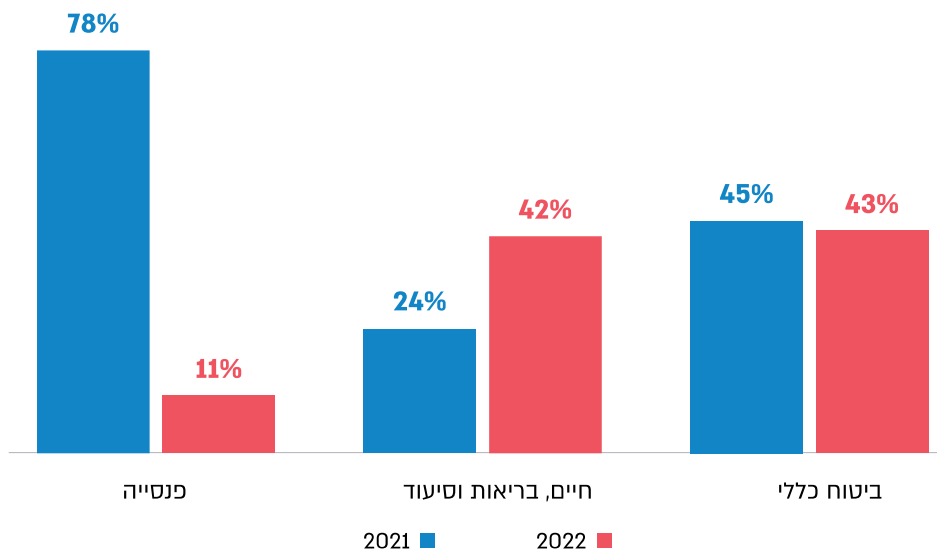
על פי נתוני רשות שוק ההון, בעיבוד משרד מבקר המדינה.



מהנתונים האמורים עולה כי בשנה הראשונה עמדה רשות שוק ההון בהיקף ההתקשרות בכ-2% בלבד מהתקציב שהגדירה לקבלת 7 ייעוצים, ובשנה השנייה - כ-4% בלבד מהתקציב, לקבלת 8 ייעוצים.

בשנת 2021 פרסמה הרשות שני מכרזים חיצוניים נוספים עבור מומחים בתחום האקטואריה ובתחום טכנולוגיות המידע, שסייעו בתחומים כגון פנסייה וביטוח כללי. בתרשים להלן נתונים על אופן השימוש בתקציבים אלו:

תרשים 34: עמידה בהיקף ההתקשרות במכרז אקטואריה בהתאם לסלי הביקורות, נכון לסוף שנת 2022

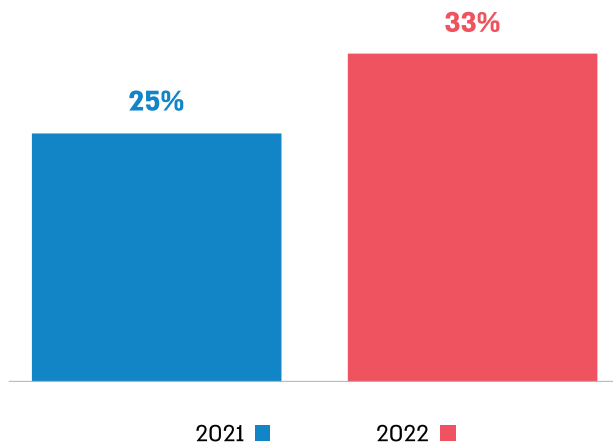


על פי נתוני רשות שוק ההון, בעיבוד משרד מבקר המדינה.

כעולה מהתרשים, בשנת 2021 ניצלה הרשות 78% מהתקציב שיועד לביקורת אקטוארית בתחום הפנסייה, 24% מהתקציב שיועד לביקורת אקטוארית בתחום ביטוחי חיים, בריאות וסיעוד ו-45% מהתקציב שיועד בתחום ביטוח כללי. בשנת 2022 ניצלה 11% מתקציב הביקורת האקטוארית בתחום הפנסייה, 42% מתקציב הביקורת בתחום ביטוחי חיים, בריאות וסיעוד ו-43% מתקציב הביקורת בתחום הביטוח הכללי.



תרשים 35: עמידה בהיקף ההתקשרות במכרז טכנולוגיות מידע, נכון לסוף שנת 2022



על פי נתוני רשות שוק ההון, בעיבוד משרד מבקר המדינה.

כעולה מהתרשים, במכרז טכנולוגיות ומידע העמידה בהיקף ההתקשרות נמוך: 25% בשנת 2021 ו-33% בשנת 2022.

שיעורי הניצול של התקציבים משקפים היקפי ניצול נמוכים למול תכנון הביקורות על הגופים המוסדיים. מומלץ לרשות שוק ההון לגבש תכנית ביקורת בהלימה תקציבית מתאימה, המבוססת על הסיכונים הייחודיים העולים מהגופים המוסדיים והסיכונים הרוחביים המזוהים על ידה.

הטלת עיצומים על הגופים המוסדיים וחובה להשבת כספים

חוקים שונים יוצרים מסגרת ענישה מינהלית בהתאם לשיקול דעתו של הממונה ומסמיכים אותו להטיל עיצום כספי על גופים שבפיקוחו¹⁵⁹. סכומי העיצומים נקבעו כפונקציה של היקף פעילות הגורם המפוקח ומהות ההפרה, כדי לייעל את הפיקוח והאכיפה וליצור מכשיר הרתעה אפקטיבי.

ברשות פועלת ועדה להטלת עיצומים הממליצה לממונה על הטלת עיצומים. חברי הוועדה הם שני סגנים לממונה ונציג הלשכה המשפטית. עבודתה מעוגנת בנוהל פנימי של הרשות המפרט את אופן הפעלת סמכות הממונה להטלת עיצומים כספיים, החלופות להטלת עיצומים

159 חוק הפיקוח על הביטוח; חוק הפיקוח על קופות גמל; חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ייעוץ, שיווק ומערכת סליקה פנסיוניים), התשס"ה-2005; חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (שירותים פיננסיים מוסדרים), התשע"ו-2016. כמו כן ועדה בראשות הממונה יכול להטיל עיצום כספי על מבטחים, סוכני ביטוח וקופות גמל מכוח חוק איסור הלבנת הון, התש"ס-2000, וחוק המאבק בטרור, התשע"ו-2016.



והשיקולים שעל בסיסם מתקבלות ההחלטות. התרשים להלן מציג את השלבים המרכזיים בהליך העיצום הכספי.

תרשים 36: שלבים מרכזיים בהליך עיצום כספי לפי נוהל ועדת עיצומים

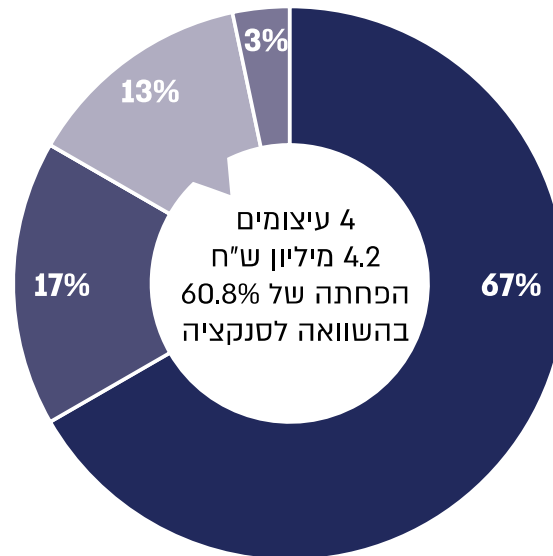


על פי נתוני רשות שוק ההון, בעיבוד משרד מבקר המדינה. * דרישה ממבצע הפרה להתחייב בכתב להפסיק את הפרה הנוכחית ולהימנע מהפרה נוספת של אותה הוראה.

נמצא כי מ-2015 עד 2022 הטילה הרשות 30 עיצומים שהיקפם הכספי הכולל כ-88.8 מיליון ש"ח. עם זאת בשל הפחתות שונות שנתנה הוועדה סכום העיצומים הכולל נאמד ב-55.9 מיליון ש"ח (הפחתה כוללת של כ-37%). התרשים להלן מציג את פילוח העיצומים בפועל לפי תחום הפרה.



תרשים 37: עיצומים שהטילה רשות שוק ההון, לפי תחומי ההפרה, 2022 - 2015



עיצומים בתחום הביטוח
 עיצומים על נותני שירותים פיננסיים
 עיצומים על פנסייה וגמל
 עיצומים על סוכנים

על פי נתוני רשות שוק ההון, בעיבוד משרד מבקר המדינה.

נמצא כי במשך 7 שנים (2015 - 2022) הוטלו 4 עיצומים על חברות המנהלות את כספי החיסכון הפנסיוני של הציבור בגין הפרות בתחומי פנסייה וגמל מתוקף חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), התשס"ה - 2005, כ-13% מסך כל העיצומים שהוטלו בשנים אלה (יתר העיצומים הוטלו בתחום הביטוח, על נותני שירותים פיננסיים ועל סוכנים). סכום העיצומים היה 4.2 מיליון ש"ח, לאחר הפחתה של 60.8% מגובה הסנקציה הכולל (שנאמד ב-10.96 מיליון ש"ח), והיה 7.7% מגובה העיצומים הכולל לאחר הפחתה.

ועדת כבל¹⁶⁰ המליצה לעגן בחקיקה חיזוק משמעותי של סמכויות רשות שוק ההון ולהטיל סנקציות הן על הגופים המוסדיים והן על בעלי תפקיד, בעלי שליטה ונותני שירותים מקצועיים בגופים, לשם קידום הרתעה רגולטורית מפעילות אסורה או בלתי תקינה. בדוח הוועדה צוין כי הסנקציות המינהליות הקבועות בחוק שהרשות מוסמכת להטיל אינן מספיקות לביסוס הרתעה רגולטורית.

160 ב-5.7.17 אושרה במליאת הכנסת ההחלטה על הקמת ועדת חקירה פרלמנטרית להתנהלות המערכת הפיננסית בהסדרי חוב ללווים עסקיים גדולים. הוועדה חקרה את התנהלותם של הבנקים והגופים המוסדיים בעניין הקצאת אשראי ללווים עסקיים משנת 2003 ואילך, ואת התנהלות גופי הפיקוח והאכיפה המרכזיים - המאסדרים בענייני אשראי כאמור.



בפגישות שקיים משרד מבקר המדינה עם גורמי מפתח בגופים מוסדיים שונים ציינו חלקם כי סכומי הטלת הקנסות והעיצומים נמוכים למדי בהשוואה לרווחיות הגופים, דבר שלא מייצר הרתעה ותמריץ לעמידה בהוראות הממונה.

עיצום כספי הוא כלי אכיפה חשוב המשמש גורם מרתיע ואמצעי להגברת הציות להוראות הממונה. היקפם הנמוך וסכומיהם הנמוכים של העיצומים שהוטלו על הגופים המוסדיים במהלך השנים פוגעים ביכולת הרשות להרתיע את הגופים המפוקחים מפני הפרת הוראות הדין.

בתשובת הרשות נכתב כי חלק לא מבוטל מהעיצומים בתחום הביטוח הוטלו בהקשר של חיסכון ארוך טווח במסגרת הפרות של פוליסות ביטוח חיים. עוד נכתב כי לא כל הביקורות שמבצעת הרשות מניבות ממצאים המצדיקים פתיחה בהליכי עיצום ומספר העיצומים לכשעצמו אינו ממצה את פעילות הרשות.

כמו כן, נכתב בתשובת הרשות כי הממונה על שוק ההון רשאי להורות על תיקון פגמים שנמצאו בהתנהלות גוף מוסדי, בין היתר בעקבות ביקורות שערכה הרשות. עוד נכתב כי בידי הממונה הסמכות להורות על השבה של כספים במסגרת בירור תלונות ציבור שנמצאו כנגד גופים מוסדיים, וכי החובה להשבת כספים מוטלת על גוף מוסדי בתום הליך מנהלי סדור של בירור ההפרה ובהתאם להוראות חוקי הפיקוח. לפי הרשות, מדובר בתהליך מהיר בהשוואה להטלת עיצומים כספיים בסיומו מתקבלים תשלומים לכיסם של העמיתים והמבוטחים נפגעי ההפרה שבוצעה, הכוללים לרוב פיצויים על תשואות וריביות פיגורים. עוד נכתב כי אין בחובה להשבת כספים לפגוע ביכולת הרשות להטיל עיצומים כספיים, וכי לעיתים סכומי ההשבה המוטלים אינם נופלים מסכומי העיצומים הכספיים ואף יכולים לעלות עליהם.

הרשות הוסיפה בתשובתה כי בשנים האחרונות בחרה להפנות את עיקר משאביה להטלת דרישות השבה על גופים מוסדיים בשל הפרות כלפי עמיתים ומבוטחים, במקום השקעת משאבים בהליכי עיצומים, בין היתר בשל מחסור בכוח אדם. במסגרת זו ציינה הרשות ארבע דוגמאות לדרישות השבה לעמיתים שהוטלו על חברות המנהלות קופות גמל בשנים האחרונות: (1) באוגוסט 2021 דרישה מחברה א' לסכום של 3.1 מיליון ש"ח בשל אכיפה לעניין חריגה בחשיפה למניות; (2) בספטמבר 2021 דרישה מחברה ב' לסכום של 900 אלף ש"ח בשל אכיפה לעניין גביית יתר דמי ניהול; (3) במרץ 2022 דרישה מחברה ג' לסכום של 650 אלף ש"ח במסגרת ביקורת הצטרפות לקרן פנסייה; (4) ביוני 2022 דרישה מחברה ד' לסכום של 1 מיליון ש"ח בשל אכיפה לעניין גביית יתר דמי ניהול.

מומלץ כי רשות שוק ההון תשקול להגדיל את מספר הקנסות וסכומיהם, לצד שימוש בכלי של השבה, דבר שיכול להגביר ולחזק את מערך האכיפה שלה ולהבטיח הרתעה אפקטיבית בשוק המפוקח.

יכולות המודיעין של רשות שוק ההון

באוגוסט 2011 תוקן חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח), התשמ"א - 1981 באופן שהרחיב את סמכויות האכיפה של הממונה, לרבות (בהתאם למגבלות שנקבעו בחוק) הסמכות לדרישת



מסמכים ומידע מכל אדם הנוגע בדבר, ולא רק מגורם מפקח; כניסה לחצרים של גופים מפקחים ודרישת מסמכים; בקשת צו מבית משפט לחיפוש ותפיסה של מסמכים; ותשאול גורמים רלוונטיים. איסוף מידע הוא הליך מרכזי בפעילות רשות שוק ההון, ולהיקף השימוש המקצועי בו עשויה להיות השפעה על הגברת האכיפה, על יצירת הרתעה ועל ייעול עבודת הפיקוח על הגופים המוסדיים.

לשם מילוי תפקידה - הגנה ושמירה על עניינם של המבוטחים, העמיתים ולקוחות הגופים המוסדיים והבטחת יציבות הגופים וניהולם התקין - החוק העניק לרשות סמכות אסדרה, פיקוח ואכיפה. בתחום האכיפה היא פועלת בשני מישורים: אכיפה מינהלית (עיקר האכיפה) ואכיפה פלילית (במקרים בודדים, בעיקר בשיתוף פעולה עם משטרת ישראל). האכיפה מתבצעת על ידי מחלקת אכיפה מוסדיים.

להלן שלבי עבודת המודיעין של הרשות: (א) איסוף מידע - הן ממקורות גלויים, כמו המרשתת, עיתונים ונתוני רשמים שונים, והן ממקורות מידע מחוץ לרשות המסים, גורמים רשמיים (כמו המשטרה) וגורמים פרטיים; (ב) העשרת המידע - חיבור המידע שנאסף לכלל תמונה מפורטת ומקיפה, והצלבתו עם מידע ממקורות נוספים; (ג) ניתוח המידע - חקירה, הערכה וניתוח של מה שנאסף כדי לאפשר הערכה נכונה בדבר האפשרות שאדם או ענף כלכלי מפירים את הוראות הדין; (ד) הפצת המידע - העברתו אל הגורמים הרלוונטיים להמשך התהליך. יצוין כי הרשות אינה בעלת סמכויות אכיפה בתחום הפלילי, ולפיכך אם עולה חשד לפלילים היא מיידעת את הפרקליטות והמשטרה, ומסייעת להן במידת הצורך.

משרד מבקר המדינה בדק את יכולות המודיעין של רשות שוק ההון בכמה היבטים:

אמצעים טכנולוגיים לצורך עבודת המודיעין

לעבודת המודיעין נדרשת מערכת ממוחשבת מתקדמת המאפשרת גישה למקורות מידע וחיפושים מורכבים במאגרי מידע ובמרשתת. נמצא כי סביבת העבודה הממוחשבת של מחלקת המודיעין ברשות חסרה ומיושנת. מערכות המידע אינן מקושרות זו לזו ואינן מאפשרות ליחידת המודיעין (הכוללת בפועל מנהל אחד) לאתר גורמים שונים שהיא חוקרת ולהצליב מידע מכלל המערכות. ליחידה גם אין ציוד טכנולוגי מתקדם.

מומלץ כי רשות שוק ההון תעמיד מערכת ממוחשבת מתאימה אשר תאפשר למחלקת המודיעין של חטיבת הביקורת לבצע את עבודתה בהתאם לנדרש בעידן הטכנולוגי הנוכחי.

הרשות ציינה בתשובתה כי היא מקבלת את המלצת הביקורת לשכלל את האמצעים הטכנולוגיים לצורך עבודת המודיעין ולפעול לקידום סביבת עבודה ממוחשבת ומתקדמת בתחום זה.

הקו החם

לציבור יש אפשרות לפנות ישירות לחטיבת המודיעין והאכיפה ברשות שוק ההון באמצעות אתר המרשתת של הרשות ("הקו החם") ולמסור מידע על חשדות לפעילות לא חוקית או לא תקינה בגופים שבפיקוחה. המנגנון דומה למנגנונים בגופים אחרים המאפשרים חשיפה למידע אנונימי.



לדוגמה, לרשות ניירות ערך יש קו ישיר למסירת מידע למחלקת חקירות, מודיעין ובקרת מסחר על עבירות על דיני ניירות ערך או חשדות אחרים לפעילות לא חוקית או לא תקינה הקשורה בשוק ההון; ולרשות התחרות יש קו חם לדיווח על חשד לעבירה על חוק התחרות הכלכלית או על חשש לפגיעה בתחרות במשק (הסדרים כובלים, ניצול מעמד של בעל מונופול לרעה וכיו"ב).

המידע שמוזן במערכת הקו החם נשלח באופן פרטני בדוא"ל למנהל יחידת המודיעין, שכאמור אין עובדים תחתיו והוא מופקד על כלל המודיעין של רשות שוק ההון לצד טיפולו בקו החם. נמצא כי אין מערכת ממוחשבת המתעדת את הפניות שמגיעות, מידת חשיבותן הרוחבית ואופן הטיפול בהן.

כמו כן נמצא כי אין פרסום מספק לציבור הרחב (כגון מסע פרסום בתקשורת) לגבי הקו החם של רשות שוק ההון, אף ששימוש בו עשוי להגביר את אכיפת הזכויות של עמיתים ומבוטחים ואת מיצוי הדין עם גורמים שמפירים את הוראות חוקי הפיקוח. הפרסום היחיד הוא באתר המרשתת של הרשות.

בשנת 2021 התקבלו 79 פניות בקו החם ובשנת 2022 התקבלו 164 פניות בקו החם.

משרד מבקר המדינה רואה בחיוב את הקמתו של הקו החם על ידי רשות שוק ההון ואת הגידול במספר הפניות בין שנת 2021 ל-2022. עם זאת, הטיפול של הרשות בידעיות שמתקבלות בקו החם הוא מצומצם וזאת בשל היעדר כוח אדם ברשות וביחידת המודיעין בפרט ובשל היעדר שימוש במערכת ממוחשבת לניהול הפניות, ויש חשש שכך נפגעת יכולת הרשות להרתיע עברייני שוק הון פוטנציאליים.

הרשות ציינה כי היא פועלת להגדלת כוח האדם במחלקה וכי היא מטפלת בפניות המתקבלות בקו החם בהתאם לתהליך סדור ומנהלת מעקב מלא אחר כל פנייה.

מומלץ כי הרשות תגביר את היקף פעילות יחידת המודיעין כדי לשפר את כושר ההרתעה שלה, ובכלל זה, פרסום הקו החם בתקשורת יגביר את מודעות הציבור וייצור הרתעה בקרב עבריינים בתחום שוק ההון. על הרשות לבחון את הצרכים, היעדים והמטרות של יחידת המודיעין, ובהתאם לכך להקצות משאבים, לצייד את היחידה בצידוד טכנולוגי מתאים ולהכשיר את אנשיה בשימוש בו.

שער רביעי: נושאי ליבה בפעילות הגופים המוסדיים והפיקוח עליהם

הפיקוח על הממשל התאגידי בגופים המוסדיים

קיומו של ממשל תאגידי נאות בגוף מוסדי הכרחי לתפקודו העסקי התקין, לשמירה על יציבותו הפיננסית ולהבטחת כספי המבוטחים והחוסכים באמצעותו. הוא אף חיוני לשמירת אמון הציבור



בגופים המוסדיים, שכן הם אמונים על ניהול כספו לעת פרישה¹⁶¹. לפיכך חשוב שרשות שוק ההון תבחן את תפקודם ואיכותם של מערכי הניהול, הפיקוח, הבקרה וניהול הסיכונים בגופים המוסדיים. הרשות מבצעת בגופים ביקורות בתחום הממשל התאגידי לצורך פיקוח ומעקב שוטף.

בלוח שלהלן פרטים בדבר הביקורות שערכה הרשות בגופים המוסדיים בתחום הממשל התאגידי בשנים 2017 - 2022.

לוח 10: הביקורות שערכה הרשות בנושא ממשל תאגידי, 2017 - 2022

תוצרי הביקורת	תאריך הסיום בפועל	תאריך ההתחלה	סוג הביקורת	שם הגוף המבוקר	
דוח ביקורת	יולי 2019	פברואר 2018	מבוצעת על ידי עובדי הרשות	חברה ה'	1
דוח ביקורת	אפריל 2019	אוקטובר 2018	מבוצעת על ידי עובדי הרשות	חברה ו'	2
הביקורת הופסקה ולא יצא דוח סופי	נובמבר 2020	דצמבר 2019	מבוצעת על ידי עובדי הרשות	חברה ז'	3
הביקורת הושלמה אך הדוח טרם נשלח לחברה		מרץ 2019	מבוצעת על ידי עובדי הרשות	חברה ח'	4
הביקורת הושלמה אך הדוח טרם נשלח לחברה		ינואר 2022	סעיף 97	חברה ט'	5
לא ידוע		נובמבר 2022	סעיף 97.	חברה י'	6

על פי נתוני רשות שוק ההון, בעיבוד משרד מבקר המדינה.

מהלוח עולה כי בשנים 2017 - 2022 ערכה הרשות 6 ביקורות בנושא ממשל תאגידי בגופים המוסדיים. 2 ביקורות הושלמו ונשלח דוח סופי לגופים המפוקחים, 2 ביקורות הושלמו אך טרם נשלח דוח סופי לגופים המפוקחים, ביחס לגוף אחד לא ידוע מה מצב הביקורת וביחס לחברה ז' - הביקורת הופסקה ולא נשלח לחברה דוח סופי.

להלן תיאור פעילות הפיקוח של הרשות על חברה ז' בתחום הממשל התאגידי:

חברה ז' פועלת באמצעות חברות הבנות שלה בעיקר בתחום הביטוח וכן בתחום הפנסייה והגמל (הן מנהלות כספי ציבור בהיקף של כ-368 מיליארד ש"ח¹⁶²). בין 2014 ל-2022 התפטרו כ-20

161 ראו **קודקס הרגולציה**, פרק 2 לחלק 1, בשער 5: דירקטוריון הגוף המוסדי, עמ' 4.

162 נכון ל-31.12.22.



נושאי משרה בחברה, על פי דיווחיה באתר הבורסה לניירות ערך. בין היתר התחלפו בתקופה זו 7 מנכ"לים ו-5 יושבי ראש דירקטוריון.

בנובמבר 2022 חברת מידרוג¹⁶³ (להלן - חברת הדירוג) הורידה את דירוג האיתנות הפיננסית של חברה ז' מ-Aa1.il ל-Aa2.il. הורדת הדירוג מבטאת את הערכות חברת הדירוג לעלייה בסיכון האשראי של חברה ז', הנובעת מהיבטי הממשל התאגידי בחברה, בעקבות התפטרותם של יו"ר החברה והמנכ"ל שלה, אשר מתווספים לחילופים בהנהלה ובדירקטוריון בשנים האחרונות. חברת הדירוג ציינה בדוח כי האירועים "משפיעים על יכולת החברה לבנות ולהוציא לפועל אסטרטגיה מול הסביבה העסקית המשתנה ועלולים להשפיע על מיצובה, חוזק המותג". עוד ציינה כי "היות ושוק הביטוח בישראל מפקח באופן הדוק, לרבות בענייני ממשל תאגידי, אנו סבורים כי איכות הממשל התאגידי בחברה עודנה סבירה". יצוין כי בשנה שקדמה למועד סיום הביקורת ירדה מניית חברה ז' ב-30.09% לעומת מדד ת"א - ביטוח שירד ב-22.91%.

בשנים האחרונות מנהלת רשות שוק ההון דיאלוג מתמשך מול חברה ז' בנושאים הקשורים לממשל תאגידי, ובעיקר בעניין חילופי חברי הנהלה ונושאי משרה בכירים בחברה ומעורבות בעל השליטה בהתנהלותה. כך, ב-10.11.22 דיווחה חברת האם כי התקבל מכתב מהממונה על שוק ההון בעניין כשלים וליקויים בממשל התאגידי שלה וחוסר יציבות ניהולית. במכתב צוין כי הכשלים והליקויים המאפיינים את הממשל התאגידי של חברה ז' זה תקופה, התחלופה התכופה של נושאי משרה בדירקטוריון ובהנהלה בשנים האחרונות והשינויים שבוצעו לאחרונה או שבכוונת החברה להביא לביצוע - כל אלה מעצימים את חוסר היציבות הניהולי המשמעותי בחברה. לטענת החברה, במכתב הממונה צוין כי העובדה שחברה ז' מתנהלת זה תקופה ללא תוכנית אסטרטגית סדורה מערערת את יציבותה ואת ניהולה התקין. עוד ציינה כי לטענת הממונה מכתבו מובא למען הסדר הטוב לנוכח הפגיעה הפוטנציאלית המתמשכת בניהול התקין של חברה ז' והחשש כי הדבר עלול לפגוע בטובת הציבור. בהתאם לדיווח החברה, הממונה ציין במכתבו כי נוכח האמור הוא שוקל לבצע שינוי היתר להחזקת אמצעי שליטה שניתנו לבעלי שליטה.

בדיווח נוסף של חברת האם ב-15.3.23 ציינה כי במכתב לחברי דירקטוריון חברה ז' חזר הממונה על עמדתו וכתב כי חרף הצעדים שננקטו להבטחת הניהול התקין בחברה ז' ולהסדרת יחסיה עם בעל השליטה, נמשכת הפגיעה בעצמאותו של דירקטוריון החברה וביכולתו לבצע את תפקידיו, ובפרט בעניין הליך גיבוש אסטרטגיה לחברה ז' ובעניין מינויו של המנכ"ל. במכתבו כלל הממונה דוגמאות שלעמדתו מצביעות על דפוסי התנהלות של החברה שיש בהם כדי לפגוע בממשל התאגידי הראוי ובניהולה התקין. עמדת החברה, כעולה מהדיווח, היא כי כל פעולותיה, לרבות אלו הקשורות למינוי מנכ"ל וגיבוש תוכנית אסטרטגית, נעשו בהתאם לדיון; וכי דירקטוריון חברה ז' קיים דיונים ענייניים ומסודרים בנושאים האמורים ופעל באופן מקצועי ועצמאי.

הרשות ציינה בתשובתה כי הביקורת בחברה ז' הופסקה בשנת 2020 לאור החלטת הממונה, ובתנאי שתעמוד בתנאים הבאים: (א) החברה תשלח לאישור הרשות נוהל דירקטוריון מעודכן; (ב) החברה תעביר לידי הרשות נוהל בעל שליטה חדש; (ג) דירקטורית מסוימת בחברה תפסיק לכהן כיו"ר ועדת ביקורת בה. הרשות הוסיפה כי מאז הסיכום כאמור היא ממשיכה בפיקוח הדוק ומשמעותי על חברה ז', וגם כיום מתקיים דין ודברים בין הרשות לחברה בסוגיות של ממשל



תאגידי. למשל, מאז הפסקת הביקורת נשלחו לחברה חמישה מכתבים ובהם דרישות שונות שהציב לה הממונה כדי להבטיח את השמירה על הניהול התקין בה ועל יציבותה.

בתשובתה של חברה ז' לטיטוט דוח הביקורת מיולי 2023, ציינה החברה כי "ביום 5 בדצמבר 2020... הודיעה הרשות לחברה במסמך שכותרתו "סיכום פעולת ביקורת ממשל תאגידי בחברה" כי היא הגיעה לכלל מסקנה שהיא אינה נדרשת לקבוע ממצאים סופיים ולהוציא דוח סופי... לאחר שהסתיימה הביקורת... מעת לעת, התקבלו בחברה מספר פניות של הרשות בהן העלתה הרשות טענות בנוגע ליציבותה וניהולה התקין של החברה ולממשל התאגידי שלה..." כן הוסיפה החברה כי היא דחתה את טענות הרשות האמורות.

מקרה זה מלמד על החשיבות של פיקוח הדוק ומשמעותי של הרשות על התנהלות הגופים המפוקחים על ידה בתחום הממשל התאגידי. נוכח חשיבות כספי העמיתים המנוהלים ע"י הגופים המוסדיים, ממליץ משרד מבקר המדינה לרשות להמשיך בפעולות פיקוחיות בתחום הממשל התאגידי בכלל הגופים ובכללן בחברה ז', נוכח התמשכות הליכי הביורור מול החברה, ולעקוב אחר תיקון הליקויים שעלו במהלך השנים. עוד מומלץ לרשות להשלים את כלל הביקורות שטרם הסתיימו בעניין ממשל תאגידי ולגבש תוכנית ביקורת רב-שנתית בנושא זה בהתאם לסיכונים בגופים המפוקחים השונים.

הרשות ציינה בתשובתה מיולי 2023 כי "באשר למסקנות הכלליות של המבקר לגבי חשיבות הפיקוח על תחום הממשל התאגידי בגופים המוסדיים, הרי שהרשות סומכת ידה על המסקנות, ומבלי להתייחס לפעולות הפיקוח המפורטות בטיטוט הדוח לגופן, נדגיש כי הרשות רואה חשיבות רבה בקיום פיקוח הדוק, שוטף ועקבי על התנהלות הגופים המוסדיים בכלל, ובתחום הממשל התאגידי בפרט. ברי כי קיומו של ממשל תאגידי נאות הוא מרכיב הכרחי להבטחת תפקודם העסקי התקין של הגופים, לשמירה על יציבותם הפיננסית, להבטחת כספי המבוטחים והחוסכים, ולשמירה על אמון הציבור בגופים אלו".

רישוי והעברת שליטה בגוף מוסדי

הוראות החוק¹⁶⁴ קובעות כי שליטה בגוף מוסדי מותנית בקבלת היתר שליטה מאת הממונה. סעיף 32(ב) לחוק הפיקוח על הביטוח והוראות סעיף 9 לחוק הפיקוח על קופות גמל קובעים כי בבואו לשקול מתן היתר לשליטה בגוף מוסדי יביא הממונה בחשבון מגוון שיקולים ביחס למבקש ההיתר, ובהם תוכניות פעולה וסיכויי הגשמתן; ניסיון עסקי, עיסוקים ועסקים אחרים; חוסן כלכלי; מהימנות והשלכות אפשריות על השליטה הקיימת או העתידית בגוף המוסדי. שליטה בגוף מוסדי כפופה לתנאים שקובע הממונה ושמפורטים בהיתרים ובהוראות כל דין.

בפברואר 2014 פרסמה הרשות מסמך מדיניות לשליטה בגוף מוסדי¹⁶⁵. המסמך מפרט את מדיניות הממונה בבחינת בקשות לקבלת היתר שליטה: הוראותיו לעניין שליטה בגוף מוסדי (שליטה יחד עם אחרים), מימון תאגידיים שבאמצעותם מוחזק הגוף ובדיקת אופן החוסן הפיננסי של מבקש ההיתר, והנחיות טכניות לאופן הגשת הבקשה, לרבות המסמכים הנדרשים. המסמך מצייין כי כל בקשה תיבחן לגופה בהתאם לשיקול דעתו של הממונה. המסמך כולל מדיניות

164 סעיף 32 לחוק הפיקוח על הביטוח וסעיף 9 לחוק הפיקוח על קופות גמל.

165 https://www.gov.il/BlobFolder/generalpage/control-possession/he/control-licensing_17217bc_new.pdf



כללית בדבר שליטה של תאגיד בנקאי זר או גוף מוסדי זר, ואולם אין בו התייחסות לקריטריונים למתן היתר שליטה המתייחסים לזהות הרוכש, או לשמירה על האינטרסים של ציבור החוסכים.

באוגוסט 2016 פורסם כי קרן זרה התעניינה ברכישת בית השקעות ישראלי. באותו חודש פורסם כי חברה זרה נוספת הציעה לרכוש חברת ביטוח ישראלית. עסקאות אלו לא יצאו לפועל מסיבות שונות.

באוקטובר 2019 העניק הממונה על רשות שוק ההון היתר שליטה לקרנות זרות לרכישת חברת הביטוח. בהודעה שפורסמה באתר הרשות נכתב: "ההיתר ניתן לקרנות לאחר תהליך בדיקה מקיפה שביצעה רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון הנוגעת לתוכניות הפעולה, אמינות והתאמת בעלי השליטה ונושאי המשרה שלהם, האמצעים הכספיים, החוסן הפיננסי ומימון עסקת הרכישה של הרוכשים". יש לציין כי מדובר ברכישה ראשונה מסוג זה - קרנות השקעה פרטיות הרוכשות חברת ביטוח ישראלית.

ועדת השרים לענייני ביטחון לאומי (הקבינט המדיני-ביטחוני) החליטה¹⁶⁶ באוקטובר 2019 על הקמת תהליך ומנגנון לבחינת היבטי ביטחון לאומי בהשקעות זרות בישראל. במסגרת זו הוקמה ועדה מייעצת בראשות הכלכלנית הראשית במשרד האוצר, שתפקידה להעביר למאסדרים הנדרשים לאשר השקעות זרות התייחסות להיבטי הביטחון הלאומי הנוגעים לאישור ההשקעה. בטרם מתן האישור להשקעה רשאים המאסדרים הרלוונטיים, לפי שיקול דעתם, בכפוף לסמכותם על פי דין ואם הם סבורים שמתן האישור עלול לעורר חשש לפגיעה באינטרסים בהיבטי הביטחון הלאומי, לפנות בפנייה מנומקת לוועדה המייעצת לצורך קבלת התייחסותה.

הכלכלנית הראשית ציינה בתשובתה מיוני 2022 כי באוקטובר 2022 קיבלה ועדת השרים לענייני ביטחון לאומי (הקבינט המדיני-ביטחוני) החלטה מעודכנת (שמספרה ב/41) המחליפה את ההחלטה משנת 2019 שעניינה חיזוק המנגנון הקיים לבחינת היבטי ביטחון לאומי בהשקעות זרות, על רקע הניסיון והידע שנצברו במהלך עבודת הוועדה.

בדצמבר 2022 החלה קרן זרה במגעים לרכישת השליטה בחברת הביטוח - גוף מוסדי המנהל נכסים בשווי כ-370 מיליארד ש"ח. העסקה כפופה לאישורים של מאסדרים שונים, ובין היתר לקבלת היתר שליטה מרשות שוק ההון.

נמצא כי משנת 2014 הרשות לא עדכנה את הנוהל בדבר "מדיניות לשליטה בגוף מוסדי", אף שהיו כמה הצעות של הוכשים זרים לרכישת גופים מוסדיים בישראל. נכון למועד סיום הביקורת לא פורסם הפרק בקודקס האסדרה המסדיר את הנושא האמור: "שליטה והחזקת אמצעי שליטה בגוף מוסדי ובקבוצת גופים מוסדיים"¹⁶⁷.

אי-עדכון הנוהל והיעדר פרסום קווים מנחים או מסמך מדיניות מעודכן פוגעים באפשרות של משקיעים, ובפרט משקיעים זרים, לקבל מידה מסוימת של ודאות לגבי פעולות ורכישות של עסקים בישראל, ואינם מבטיחים בהכרח שמירה על כל האינטרסים שעליהם מופקדת הרשות.

166 החלטה ב/372 של ועדת שרים לענייני ביטחון לאומי (הקבינט המדיני-ביטחוני) (30.10.19).

167 בהתאם לתוכן העניינים של קודקס הרגולציה, שער 3 - איסור עיסוק ורישוי, חלק 3.



הרשות ציינה בתשובתה כי הנוהל מתאר את מדיניות הממונה, ואין לו תוקף של הוראה רגולטורית מחייבת, וכל בקשה תיבחן לגופה בהתאם לשיקול דעתו של הממונה. היא הוסיפה כי מאז פרסום הנוהל בשנת 2014 התקבלו בקשות מעטות מצד גורמים זרים לרכישת שליטה בגופים מוסדיים. עוד ציינה כי ברשות נשקלה כמה פעמים האפשרות לעדכן את המדיניות בהתאם לניסיון שנצבר, ונמצא כי המדיניות נותנת מענה מספק לסוגיות הפרטניות אשר עשויות לעלות. כמו כן אין מקום לעדכן את הנוהל בקודקס החקיקה, שכן רובן המוחלט של ההוראות בקודקס האסדרה הן הוראות בנות פועל תחיקתי שנקבעו מתוקף הסמכות שניתנה לממונה בחוק או בתקנות.

משרד מבקר המדינה מציין כי גם עבור הרשות נדרש נוהל עבודה בנושא רכישת שליטה על ידי משקיעים, ובייחוד משקיעים זרים, וזאת לנוכח חילופי כוח האדם התכופים ברשות; הדבר יאפשר את מיסוד ההליך, ייצור ודאות רגולטורית עבור משקיעים זרים בבואם להשקיע כספים במדינת ישראל ויסייע בהפגת חששות ציבור החוסכים בדבר ניהול כספי החיסכון ארוך הטווח שלהם.

עיגון תהליך העבודה של רשות שוק ההון באמצעות כתיבת נוהל עבודה מסודר של הרשות לאישור רכישת שליטה בחברת ביטוח, לרבות התייחסות לרכישות על ידי זרים, יסייע לה בייעול הליך הבדיקה. מומלץ לרשות לפעול בהתאם לנוהל מסודר כזה ולהיעזר בוועדה המייעצת לאישור השקעות זרות, כדי להבטיח שיישקל מכלול האינטרסים - הבטחת חוסנם של הגופים המוסדיים, טובת המבוטחים והחוסכים והשמירה על הביטחון הלאומי של ישראל - טרם ביצוע עסקה משמעותית עם גורמים זרים.

אסדרה בתחום הממשל התאגידי

האורגן המרכזי האחראי לאיכות הממשל התאגידי הוא הדירקטוריון - מוקד הממשל התאגידי בגוף מוסדי.

לנוכח מרכזיותו וחשיבותו של הדירקטוריון לקיומו של ממשל תאגידי, חשוב להתוות דרישות מינימליות לניהול תקין של הגוף המוסדי בכל הקשור לפעולת הדירקטוריון. בספטמבר 2018 פרסמה רשות שוק ההון חוזר רחב בנושא דירקטוריון הגוף המוסדי (להלן - חוזר הדירקטוריון)¹⁶⁸. עדכון ההוראות בחוזר מבוסס ברובו על סטנדרטים בין-לאומיים, על ממצאי ביקורת הממונה וסוגיות עקרוניות שעלו במהלך השנים ועל בחינת הוראות אסדרה של רשויות פיקוח מקומיות זרות.

בחוזר הדירקטוריון נכתב כי הוא הראשון מבין שני חוזרים העוסקים בעניין הדירקטוריון וועדותיו, וכלולות בו הוראות הנוגעות להרכב הדירקטוריון, כשירות, אחריות ואופן העבודה וכן הוראות לעניין ועדות הדירקטוריון. בחוזר השני, אשר היה צפוי להתפרסם בהמשך, אמורות היו להיכלל הוראות המרכזות ומעדכנות את תפקידי הדירקטוריון.

168 חוזר גופים מוסדיים 2018-9-31 "דירקטוריון גוף מוסדי". תחילתו נקבע לאפריל 2019, ותחילת חלקים משמעותיים ממנו נקבעה לאפריל 2022.



נכון למועד סיום הביקורת, כארבע שנים וחצי לאחר פרסום חוזר הדירקטוריון, לא פורסם החוזר הנוסף, שאמור לרכז את כלל תפקידי הדירקטוריון הפוזרים בהוראות החקיקה, התקנות, קודקס האסדרה והחוזרים השונים, דבר שעשוי להקשות על הדירקטוריונים של הגופים המוסדיים לעמוד בכל הוראות הממונה.

הרשות ציינה בתשובתה כי עקב תעדוף משימות התעכב פרסום החוזר השני, אך היא רואה חשיבות רבה בהשלמת הפרויקט ותפעל לקדם זאת.

במסגרת השאלון ששלח משרד מבקר המדינה השיבו כ-38% מהגופים המוסדיים כי ניתן לייעל את עבודת הדירקטוריון באמצעות שינוי הנחיות האסדרה.

הגופים המוסדיים העלו בשאלון כמה הצעות לייעול עבודת הדירקטוריון:

1. אופן קיום הדיונים בדירקטוריון

- א. תדירות גבוהה של דיונים בדירקטוריון בנושאים רבים: "הדבר יוצר הכבדה מיותרת על ישיבות הדירקטוריון ללא הצדקה למשל: דיון תקופתי בנושא שירות לקוחות; דיון תקופתי בנושא איסור הלבנת הון; הצורך לדון מדי שנה בדוח מידע סטטיסטי לעניין איתור מוטבים; רשימת אירועים חריגים שעליהם יהיה צורך לדווח לדירקטוריון. דיווחים שונים בתחום ניהול הסיכונים (שמובאים ממילא לוועדת ניהול הסיכונים). לחילופין ניתן לשקול לבטל את חובת הקמת ועדת ניהול סיכונים";
- ב. היעדר רשימת נושאים כוללת בהתאם לאורגנים בחברה (דירקטוריון, ועדת ביקורת וועדת השקעות) והמועדים לדיון על כך;
- ג. היעדר זמן לדיונים של הדירקטוריון בנושאים אסטרטגיים נוכח הזמן המוקצה לביורוקרטיה: "לנוכח ריבוי הוראות הרגולציה בתחומים השונים, מרבית הסעיפים בהם מקיים הדירקטוריון דיון, הינם לפי הנושאים הרגולטוריים. אישורי נהלים מדי שנה ודיוני מעקב אחר עמידה בתוכניות עבודה הנגזרים מן הרגולציה. כך שמרבית זמן הישיבות מוקצה לנושאים בירוקרטיים החוזרים על עצמם מדי שנה או מחצית השנה זאת, במקום לדון בעסקי החברה ודיונים אסטרטגיים".

2. תפקידי הדירקטוריון ותחומי אחריותו

- א. צמצום הנושאים שעל הדירקטוריון לדון בהם והותרתם לשיקול דעת הנהלת החברה;
- ב. ריכוז כלל התפקידים ותחומי האחריות של הדירקטוריון וועדותיו בהנחיה אחת של הרשות;
- ג. העברה או האצלה של סמכויות מהדירקטוריון לוועדות הדירקטוריון;
- ד. צמצום הדרישה לאישור דירקטוריון במקרים אשר יש ביכולת החברה לפעול בהם, ודיווח עליהם לדירקטוריון במידת הצורך.



עוד נמצא כי חוזר הדירקטוריון מספטמבר 2018 לא עודכן, למעט מקרים פרטניים¹⁶⁹, למרות הצורך שעלה מהגופים המוסדיים - צורך שבא לידי ביטוי בפניות לרשות שוק ההון בנושאים כגון גוף ללא בעל שליטה, עדכון הוראות אי-תלות וכהונה מקבילה של דירקטורים.

הרשות ציינה בתשובתה כי אין זה נכון לבצע עדכון מקיף של החוזר זמן לא רב לאחר כניסתו לתוקף באפריל 2022.

מומלץ כי רשות שוק ההון תשלים את מלאכת פרסום החוזר הנוסף בנושא הדירקטוריון תוך שיתוף הגופים המוסדיים בתוצרי החוזר האמור.

שאלון הערכה עצמית לגופים המוסדיים בנושאי ממשל תאגידי

השימוש בהערכה עצמית הולך ונעשה שכיח יותר ומיושם בתאגידיים רבים בעולם. הערכה עצמית משווה את ביצועי הדירקטוריון כנגד כתב הסמכויות שלו, יעדים שנקבעו ותוכניות עבודה. השימוש של דירקטוריון בכלי זה מוכיח את מחויבותו לקבלת אחריות על תפקידו ואת רצונו לשפר את יעילות עבודתו.

עלה כי הפיקוח על הבנקים מפיץ מפעם לפעם שאלון הערכה עצמית לבנקים המשמש רק אותו ואת דירקטוריון הבנק. הערכה זו יכולה לשמש את הדירקטוריון כמדד להצלחתו במילוי תפקידו וכאמצעי לזיהוי תחומים הדורשים תשומת לב במסגרת עבודתו. רשות ניירות ערך, במסגרת פרויקט שיפור הדוחות, פרסמה שאלון ממשל תאגידי ייעודי המחייב את החברות הציבוריות לתת גילוי על מכלול היבטים של ממשל תאגידי בהן, לרבות בחינת כשירות וכישורי הדירקטורים, פעילות הדירקטוריון, אישור עסקאות בעלי שליטה, מבקר פנים ורואה חשבון.

עם זאת רשות שוק ההון אינה משתמשת בשאלון הערכה עצמית לגופים המוסדיים בנושאי ממשל תאגידי.

מומלץ כי הרשות תשקול להשתמש בשאלון הערכה עצמית לדירקטוריונים של הגופים המוסדיים, שכן מדובר בכלי פיקוחי שאינו דורש ממנה תשומות מהותיות ושביכולתו לשמש כלי ביקורת פנימי בעבור הגופים המוסדיים.

הרשות ציינה בתשובתה כי היא מקבלת את ההמלצה והיא תבחן את האפקטיביות בשימוש בכלי הערכה העצמית.

169 תיקון שבוצע באפריל 2020 בעקבות משבר הקורונה, ותיקון שבוצע באפריל 2022 בדבר כהונה מגבילה של דירקטורים בגוף מוסדי ובגוף פיננסי.



מתן הקלות לחברות חדשות בנושאי ממשל תאגידי

כאמור לעיל בפרק הריכוזיות, בשנים האחרונות חלה ירידה במספר קופות הגמל. הפחתת אסדרה בתחום הממשל התאגידי יכולה להוריד חסמי כניסה לתחום זה ובכך לעודד גורמים רבים יותר להיכנס אליו.

רשות ניירות ערך, למשל, פרסמה הקלות לתאגידיים קטנים והקלות בהוראות ממשל תאגידי לחברות המנפיקות מניות לראשונה לתקופת הסתגלות של חמש שנים ממועד ההנפקה¹⁷⁰. רשות שוק ההון העניקה בפועל רישיון לחברות ביטוח המאפשרות למבוטחים לקבל שירותים באופן דיגיטלי, בהמשך להקלות שפרסמה בנושא ההון הנדרש לחברה המעוניינת להיכנס לתחום הביטוח הכללי.

יש לציין כי כבר בשנת 2016 ציינה הממונה על שוק ההון דאז כי הרשות תתמוך בכניסת גופים שיהיו מעוניינים לפעול בתחום הדיגיטציה בתהליכי העבודה שלהם ויאמצו פעילות דיגיטלית מלאה, שכן הרשות מאמינה שהתפתחויות טכנולוגיות בתחום צפויים לייעל את פעילות הגופים, להוזיל עלויות ולשפר את חוויית השירות למבוטחים ולעמיתים¹⁷¹. ועם זאת, הקלות שכאלה לא ניתנו לגופים מוסדיים המנהלים חיסכון פנסיוני עד מועד סיום הביקורת.

נמצא כי הרשות אינה מפרסמת הקלות בממשל תאגידי שנתנה - אם היו כאלה - לגופים חדשים, לרבות גופים בעלי גישה חדשנית טכנולוגית אשר יכולה לייעל את התפעול ולשפר את השירות.

מומלץ לרשות לשקול לפרסם הקלות שניתנו בנושא ממשל תאגידי הנובעים מחדשנות טכנולוגית של הגופים המוסדיים, וזאת כדי לתת תמריץ לשיפור השירות לגופים הנוקטים צעדים אלה.

הרשות ציינה כי היא מקבלת את ההמלצה, ואם יינתנו הקלות הן יפורסמו לציבור.

אישור מינוי נושאי משרה בגופים המוסדיים

בהוראות הדין החלות על גופים מוסדיים נקבעו מגבולי בקרה ופיקוח שנועדו להבטיח את ניהולם התקין ואת קיום התחייבויותיהם למבוטחים ולעמיתים. חוק הפיקוח על הביטוח¹⁷² מסמיק את הממונה לקבל החלטה לעניין אישור מינויו של מועמד לכהונה כנושא משרה לאחר שהביא בחשבון את התאמתו לתפקיד המוצע¹⁷³. לממונה ניתנים שישים יום ממועד קבלת ההודעה להודיע על התנגדותו או אי-התנגדותו למינוי. ספירת הימים מתחילה ביום קבלת ההודעה על מינוי נושא המשרה במערכת אותות. אם ישנם פרטים או מסמכים חסרים בהודעה, הבקשה תידון כבקשה חדשה וספירת שישים הימים תחל במועד השלמת המידע החסר. אם הרשות

170 https://www.isa.gov.il/%d7%92%d7%95%d7%a4%d7%99%d7%9d%20%d7%9e%d7%a4%d7%95%d7%a7%d7%97%d7%99%d7%9d/Corporations/2901/Company_Msg/Controlling/Documents/16032016_3.pdf

171 דוח שנתי 2016 - רשות שוק ההון, ביטוח וחסכון לשנת 2016, דבר הממונה, עמ' 3.

172 סעיף 41 לחוק.

173 בהתאם להוראות סעיף 10 לחוק הפיקוח על קופות גמל, הוראות אלו יחולו גם על אורגנים ובעלי תפקידים בחברה מנהלת.



מבקשת הבהרות, לוח הזמנים מושהה עד קבלת התייחסות הגוף המוסדי או נושא המשרה המיועד.

רשימת נושאי המשרה, כהגדרתה בסעיף 41(ה) לחוק הפיקוח על הביטוח, כוללת דירקטור, מנהל כללי, מבקר פנימי וכן מי שהממונה יקבע - לכל היותר שבעה בעלי תפקידים. בחוזר נושא משרה הממונה קבע שבעה בעלי תפקיד נוספים בגוף המוסדי שמינוים מחייב אישור כאמור.

הליך הגשת הבקשות לאישור נושאי משרה

לצורך אישור מינוי נושא משרה מגישים הגופים המוסדיים לרפרנט הייעודי ברשות שוק ההון בקשה מפורטת בליווי מסמכים שונים.

נמצא כי הטפסים שהגופים ממלאים הם ידניים ולא ממוחשבים (הודעה על מינוי נושא משרה בגוף מוסדי, לרבות כל הנספחים הנדרשים), ורק ההגשה עצמה היא באמצעות מערכת ממוחשבת.

לשם ההשוואה, בפיקוח על הבנקים, הדורש גם הוא למלא שאלון למועמד לתפקיד נושא משרה בתאגיד בנקאי (דירקטור, מנכ"ל, מבקר פנימי, יועץ משפטי, אחר), הטפסים מוגשים בצורה ממוכנת באמצעות מערכת ממוחשבת.

הפיכת הטפסים הנדרשים להגשה לרשות לטפסים דיגיטליים תיצור אפשרות תחקור ושליפה של כל הנתונים המופיעים בהם. הפיכת כל הליך אישור נושאי המשרה לדיגיטלי תאפשר לרשות להפיק דוחות, לנתח ולבחון נתונים לגבי נושאי המשרה ולהצליבם עם מידע שנשמר במאגרי הרשות, ובכך לייעל את עבודת הפיקוח והבקרה על הגופים המוסדיים.

במסגרת השאלון ששלח משרד מבקר המדינה ציינו כ-39% מהגופים המוסדיים כי ניתן לייעל את הליך הדיווח והקליטה של אישור נושאי משרה.

הגופים המוסדיים ציינו בשאלון דוגמאות לבעיות שניתן, לדעתם, להכניס בתהליך זה:

1. המערכת לקליטת הדיווחים אינה מעודכנת בהתאם לדרישות החדשות של הנחיות האסדרה;
2. אין תזכורת לסיום כהונה של נושאי משרה;
3. מערכת אותות אינה גמישה: "המערכת הדיגיטאלית 'אותות' הינה מערכת קשיחה, וכל שינוי אף הקטן ביותר ביחס למועמד או שינוי סטאטוס של דירקטור דורש הגשה ידנית באמצעות דוא"ל";
4. ישנה כפילות בדרישה לדיווחים: "קיימים כיום מספר דוחות זהים. ניתן לפשט את התהליך ולשאוף להגיע לדוח אחד בנושא";
5. זמני המענה של הרשות לאישור נושאי משרה הם ארוכים: "קיימים מקרים בהם הרשות מחכה את כל 60 הימים העומדים לרשותה וגם אז מחזירה את השאלון בעילה טכנית וזה גורם לחידוש ספירת הזמן"; "ההליך הינו ארוך, בעיקר בשל העדר מענה מצד הרשות.



לעיתים נדרשים חודשים רבים לבחינת מועמדים וקבלת תשובה"; "יש לצמצם את קצובי הזמן - אין סיבה שבקשה שמוגשת במערכת אותות תמתין עד 45 יום לתגובה";

6. הטיפול בבקשות לוקה בחסר: "...קביעת גורם ישיר המטפל בבקשה. סגירת בקשה למינוי רק לאחר תשובה סופית בדבר דחיית הבקשה או אי התנגדות למינוי ולא בכל מקרה של חוסר במידע או במסמכים, באופן שמצריך הגשת הבקשה מחדש";

7. חוזר אישור נושאי משרה אינו מעודכן: "חוזר אישור נושאי משרה הנו מסורבל, איננו ברור ובהיר ומייצר סוגיות מיותרות מול המאסדר. נדרש לעדכן את החוזר כך שיסדיר בצורה ברורה בגין אילו תפקידים נדרש לקבל אישור המינוי ובגין אילו תפקידים נדרש לדווח בלבד".

מיכון תהליך הגשת הבקשות לאישור נושאי משרה בגופים המוסדיים יסייע לרפרנטים של הרשות בבדיקת הבקשות ובהצלבת מידע על המועמדים למשרות בהתאם למידע שנצבר עליהם במערכות השונות. בפועל הרשות לא נתנה עדיפות להקמת מערכת כאמור, ועל אף היקף הגופים המוסדיים הנתונים לפיקוחה (ובכלל זה הקופות הענפיות), מבוצע תהליך זה באמצעות טפסים ידניים שנסרקים למערכת ואינם מאפשרים הצלבת מידע או בחינת רקע של מועמדים בכלים ממוחשבים, אלא בהסתמך על הזיכרון הארגוני.

מומלץ כי הרשות תמכן את תהליך אישור נושאי משרה, דבר שיאפשר לה לבצע בדיקות והצלבות רחבות הרבות בדבר ניגודי עניינים פוטנציאליים של המועמדים למשרות אלו. עוד מומלץ כי הרשות תבחן מפעם לפעם, בהתאם להמלצות הגופים המוסדיים המשתמשים במערכת, אפשרויות לייעול המערכת.

הרשות ציינה כי היא מקבלת את ההמלצה בדבר מיכון תהליך אישור נושאי משרה. לעמדת הרשות, מיכון התהליך והגשת הטפסים בצורה ממוחשבת יסייעו בבדיקת הבקשות, הצלבות מידע וביצוע בדיקות בגוף המוסדי ובכלל השוק. הרשות תכלול בתוכנית העבודה את נושא מיכון מערכת נושאי משרה ותפעל לקדמו במסגרת המשאבים הקיימים, תוך בחינה ותעדוף מול שאר הפרויקטים.

ועדות השקעות

האסדרה הקיימת

בגופים המוסדיים בישראל קיימים שני סוגים של ועדות השקעה: ועדת השקעות עמיתים, המפקחת על ניהול ההשקעות של כספי ציבור (להלן - ועדת השקעות עמיתים); וועדת השקעות נוסטרו, האמונה על השקעות המבוצעות כנגד ההון העצמי של המבטח והתחייבויות שאינן תלויות תשואה, הממונות לפי סעיף 41 לחוק הפיקוח על הביטוח (להלן - ועדת השקעות נוסטרו).

תפקידה המהותי של ועדת השקעות עמיתים הוא פיקוח על ניהול השקעות כספי החוסכים. סעיף 11 לחוק הפיקוח על קופות גמל קובע כי על דירקטוריון של חברה המנהלת קופות גמל למנות לכל קופה שבניהולה ועדת השקעות, שרוב חבריה יהיו נציגים חיצוניים. תפקידה העיקריים של הוועדה: לקבוע את מדיניות ההשקעה של קופות גמל במסגרת מדיניות ההשקעות



הכוללת שקבע הדירקטוריון, להנחות בעלי תפקידים בחברה לגבי אופן יישום המדיניות כאמור ולפקח עליהם, וכן לאשר עסקאות משמעותיות טרם ביצוען. כמו כן, סעיף 41 לחוק הפיקוח על הביטוח קובע כי דירקטוריון של חברת ביטוח ימנה ועדת השקעות להשקעת כספים לכיסוי התחייבויות תלויות תשואה של החברה, שיחולו לגביה הוראות סעיף 11 לחוק הפיקוח על קופות גמל.

עוד קובע חוק הפיקוח על קופות גמל כי שר האוצר רשאי לקבוע הוראות נוספות לגבי ועדת ההשקעות של קופת גמל, ובהן מספר חבריה, הרכבה, תנאי כשירות לכהונה כחבר בה, מגבלות החלות על חבריה ודרך מינוי¹⁷⁴.

האסדרה האמורה נועדה להבטיח כי גוף מוסדי יפעל לטובת החוסכים בנאמנות, במקצועיות, בהירות, ביעילות וללא השפעה של שיקולים זרים, וזאת על ידי ייסודה של ועדת השקעות עמיתים שתהיה עצמאית, מקצועית ובלתי תלויה.

אי-תלות חברי הוועדה ומניעת ניגודי עניינים

הגברת הדומיננטיות של הגופים המוסדיים בשוק ההון הישראלי, לצד הגידול במספר הנושאים שעולים לאישור האסיפות הכלליות של התאגידים הציבוריים, מעצימים את חשיבות עצמאות שיקול הדעת של הגורם הרלוונטי בגוף המוסדי שאמור לשים לנגד עיניו את טובת החוסכים בלבד. לצורך מילוי ייעוד ועדת ההשקעות בפיקוח על ניהול כספי ההשקעות של העמיתים על ידי הגוף המוסדי, חשוב מאוד שחברי הוועדה, שפועלים לטובת העמיתים, יבצעו את תפקידם בצורה בלתי תלויה, עצמאית ומקצועית וללא זיקה לגוף המוסדי ולצדדים הקשורים אליו.

חוק הפיקוח על קופות גמל קובע¹⁷⁵ כי על פי רוב חברי ועדת ההשקעות יהיו בעלי כשירות לכהן כדירקטורים חיצוניים ("נציגים חיצוניים"). כן נקבע כי הדירקטוריון רשאי למנות כחבר ועדה גם מי שאינו דירקטור בחברה המנהלת.

בשנת 2017 פרסמה רשות שוק ההון טיוטה לתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (ועדת השקעות)¹⁷⁶ (להלן - טיוטת תקנות ועדת ההשקעות), אך תקנות אלו לא הבשילו לנוסח סופי. בדברי ההסבר לתקנות צוין כי בביקורות שערכה הרשות בגופים המוסדיים הועלו מקרים שבהם הידע המקצועי של חברי הוועדה היה לוקה בחסר, ומקרים של חשש ממשי לניגוד עניינים בין חובתם של חברי ועדת השקעות עמיתים כלפי החוסכים לבין תפקידם בגוף המוסדי וקשריהם עם בעלי השליטה¹⁷⁷.

בינואר 2022 פרסם הממונה על שוק ההון דאז עמדת ממונה בנושא ועדת השקעות עמיתים כצעד לקראת קידום שינוי חקיקה מהותי. הממונה הציע כי ועדת השקעות עמיתים לא תמונה על ידי הגוף המוסדי, כפי שנעשה היום, אלא על ידי ועדה ציבורית למינוריים שימנה שר האוצר,

174 סעיף 11(ד) לחוק הפיקוח על קופות גמל. הוראות נוספות נקבעו בתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח) (דרכי השקעת ההון והקרנות של מבטח וניהול התחייבויות), התשס"א-2011, לגבי כספים לכיסוי התחייבויות תלויות תשואה, ובתקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל), התשכ"ד-1964, לגבי כספי קופות גמל.

175 סעיף 11(א) לחוק.

176 טיוטת התקנות גובשה מכוח סמכות הממונה מכוח סעיף 11(ד) לחוק הפיקוח על קופות גמל וסעיף 41(ג) לחוק הפיקוח על הביטוח.

177 ראו דברי הסבר לתיקון תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (ועדת השקעות), התשע"ז-2017.



בדומה למתכונת הוועדות הבוחרות דירקטורים בבנק או מבטח ללא שליטה. בוועדת מינויים כזו יכהנו, כמקובל בוועדות האמורות, גם שני דירקטורים חיצוניים המכהנים בגוף המנהל.

כמו כן, בטיטת תקנות ועדת ההשקעות ובנייר העמדה של הממונה בדבר ועדת השקעות הוצע כי כל חברי ועדת השקעות עמיתים יהיו נציגים חיצוניים.

הגם שטיטת התקנות הושלמה עוד בשנת 2017, עד מועד סיום הביקורת לא אושרו התקנות בעניין פעילות ועדת ההשקעות.

בשל מרכזיותה של ועדת השקעות עמיתים, יש לוודא כי חבריה יפעלו לטובת ציבור החוסכים בלבד. מומלץ כי רשות שוק ההון תשלים את תהליך אישור התקנות בעניין פעילות ועדת ההשקעות.

עדכון תפקידי ועדת ההשקעות

בשאלון שנשלח לגופים המוסדיים ציינו כמה מהגופים כי חלק ניכר מפעילות ועדת ההשקעות מוקצה לאישור עסקאות שונות, בהתאם למדרג סמכויות שכל ועדה קבעה לעצמה. התוצאה היא שמוטל על הוועדה עומס רב שלעיתים לא מאפשר לה להתעמק בעבודת הפיקוח על מערך ההשקעות ובבחינה ואישור של עסקאות מהותיות מאוד לגוף המוסדי.

גורם נוסף המעורר צורך בעדכון תפקידי ועדת ההשקעות הוא הגידול באפיקי ההשקעה הלא-סחירים של הגופים המוסדיים, שעם השנים הולך וגדל משקלם בכלל הנכסים שהם מנהלים.

לנוכח הצפי לעלייה בהיקף הנכסים המנוהלים ולמורכבות גוברת של תיקי ההשקעות, ועדת ההשקעות צריכה להתמקד בפיקוח אפקטיבי על ניהול ההשקעות לטובת החוסכים - פיקוח על אפיקי השקעה בעלי סיכון ניהולי וסיכון תפעולי גדולים יותר, על היבטיו השונים.

הרשות ציינה בתשובתה כי בשל חילופי ממונים ברשות, תקנות ועדות השקעה שפורסמו בשנת 2017 לא הבשילו לכדי נוסח סופי, שכן הממונה הקודם ביקש לבחון בשנית את הנושא על רקע הנחיותיו. תוצאות הבחינה המחודשת פורסמו בשנת 2022 בדרך של נייר מדיניות בנושא ועדות השקעות עמיתים. עוד ציינה הרשות כי היא פועלת לעדכון האסדרה ויש לתת לה למצות את ההליך בנושא זה.

אופי הכספים שמנהלים הגופים המוסדיים כחיסכון לטווח ארוך ולטווח בינוני, ייעודם העיקרי כהכנסה עתידית של החוסכים לגיל הפרישה, והצורך להבטיח את כספי הפנסיה של הציבור - כל אלה מחייבים התייחסות מיוחדת של גורמי הפיקוח והאסדרה לאופן ההשקעה הרצוי ולרמת ההגנה הדרושה עבור ציבור החוסכים. חיוקה של ועדת השקעות עמיתים והפיכתה לגורם המפקח על ניהול ההשקעות על ידי הגוף המוסדי לטובת החוסכים הן קריטיות.



מומלץ כי רשות שוק ההון תבחן את השינויים הנדרשים בהוראות בכל הנוגע לתפקיד ועדת השקעות עמיתים, הרכבה, חובות חבריה, כשירותם ודרכי מינויים, בדרך שתבהיר את אפקטיביות פעולתה ותמזער החשיפה לניגוד עניינים.

הפיקוח על תיק ההשקעות של הציבור

פעילות חטיבת ההשקעות

חטיבת השקעות ברשות שוק ההון אמונה על ביצוע פעולות אסדרה, פיקוח ובקרה בנוגע לניהול תיק ההשקעות של הציבור. פעולות החטיבה מתבססות על קבלת מידע מגופים מוסדיים ועיבודו לצד ביקורות יזומות שנועדו לזהות סיכונים והפרות, למקד את התשומות הפיקוחיות ולהתאים את האסדרה לסביבה המשתנה.

1. אסדרה

מתוקף הסמכויות שהוקנו לממונה בחוק הפיקוח על הביטוח ובחוק הפיקוח על קופות הגמל פורסמו לאורך השנים תקנות וחוזרים שנועדו להסדיר את תחום ההשקעות בגופים המוסדיים. תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (כללי השקעה החלים על גופים מוסדיים), התשע"ב-2012 (להלן - תקנות ההשקעה), נועדו לייצר אחידות במוצרי החיסכון הפנסיוני - קרנות פנסייה, קופות גמל ופוליסות שמשותפות ברווחים, שהוסדרו קודם לכן בהוראות דין שונות¹⁷⁸. פרק 4 לחוזר המאוחד, שעניינו ניהול נכסי השקעה, נועד לרכז את תקנות ההשקעה וחוזרים שונים שמפרסמת הרשות בשגרה לגבי תחום ההשקעות, כדי לייצר סדר ואחידות בין הגופים המוסדיים ולתמוך בעבודתם (להלן - קודקס ההשקעות). תקנות אלה עודכנו בשנים 2021 ו-2022.

ההתפתחויות המהירות בשווקים והגידול המהותי בכספים שמנהלים הגופים המוסדיים מזמנים הזדמנויות השקעה מגוונות. 44% מהגופים המוסדיים שהשיבו לשאלון מבקר המדינה ונמנים עם קבוצת חברות הביטוח ובתי ההשקעות דיווחו על הצורך בעדכון האסדרה הקיימת בתחום ההשקעות. טענה מרכזית שעלתה מתשובותיהם היא כי האסדרה בתחום זה אינה מתעדכנת בקצב מהיר ובהלימה להתפתחויות בשווקים ולאפשרויות ההשקעה החדשות, ובכלל זה בעניין מדיניות ההשקעות הצפויה, חוק הריכוזיות והשקעה בתאגידים ריאליים משמעותיים, סוגי השקעות בהתאם לחשיפות קיימות והשקעה בשווקים חדשים.

178 עד להתקנתם עוגנו כללי השקעה החלים על גופים מוסדיים בשתי הוראות דין שונות: כללי השקעה שחלו על קרנות פנסייה וקופות גמל עוגנו בתקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל), התשכ"ד-1964 וכללי השקעה שחלו על מבטחים עוגנו בתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח) (דרכי השקעת ההון והקרנות של מבטח וניהול התחייבויותיו), התשס"א-2001.



הביקורת העלתה כי אף שתקנות ההשקעה הותקנו ב-2012 ועודכנו בשנים האחרונות, רשות שוק ההון לא הגדירה את הצורך בבחינה עיתית של האסדרה הקיימת, זאת הגם ש-44% מהגופים המוסדיים שהשיבו לשאלון מבקר המדינה (הנמנים עם קבוצת חברות הביטוח ובתי ההשקעות) דיווחו על הצורך בעדכון האסדרה הקיימת בתחום ההשקעות נוכח שינויים בשווקים ולאפשרויות השקעה חדשות.

רשות שוק ההון כתבה למשרד מבקר המדינה כי היא נמצאת בשיח רציף ושוטף עם הגופים המוסדיים, שנועד בין היתר לבחינת הצורך בעדכון הוראות הדין הרלוונטיות, ובכלל זה תיקון תקנות ההשקעה. בהתאם לכך בוצע תיקון בשנת 2021 במגוון נושאים, ובהם הרחבת אפשרויות השקעת כספי החוסכים בפרויקטים ייעודיים לתשתיות והתאמת תקנות ההשקעה לרפורמה שבוצעה בתחום קרנות הסל. עוד נכתב כי לפי ניסיון הרשות אין צורך בעדכון תדיר של התקנות, כי בחלק מתקנות ההשקעה קיימת הסמכה לממונה לקבוע את ההוראות הספציפיות במסגרת פרסום חוזרים; כי מבוצעים בכל עת תיקונים בקודקס ההשקעות; כי בתקופת הקורונה ניתנו הוראות שעה שנועדו להקל באופן זמני על אופן פעולתם של הגופים המוסדיים; כי התיקונים בקודקס ההשקעות מבוצעים באופן רציף בהתאם לממצאים שעולים מביקורות ומבקשות הגופים המוסדיים ובלי לפגוע באופן ניהול הכספים.

לנוכח השינויים התכופים בשווקים ועמדת חלק מהגופים המוסדיים, שדיווחו על צורך בעדכון האסדרה הקיימת בתחום ההשקעות, מומלץ כי רשות שוק ההון תסדיר בחינה עיתית של האסדרה הקיימת כדי לגשר על הפער בגין ההתפתחויות הדינמיות בשווקים.

2. מידע ודיווח

גופים מוסדיים נדרשים להעביר מגוון דיווחים לרשות במסגרת הוראות האסדרה, ואלה משמשים כלי מרכזי בעבודת חטיבות הרשות, לרבות חטיבת ההשקעות, בשגרה ובמצבי חירום. הדיווחים מועברים במערכת "אותות" שיצרה הרשות - מערכת עם ממשקי גישה לגופים מוסדיים המשמשת את כלל החטיבות, בהתאם לסוגי הדיווחים שדרשו לקבל. הדיווחים שהתקבלו במערכת עוברים תהליך בקרה, שאמונה עליו מחלקת מידע ודיווח ושבמסגרתו נבחנת בעיקר תקינות הנתונים. בסיומו מועברים הנתונים למחלקות המקצועיות ברשות, לפי צורכיהן, לעיבודים, להפקת תובנות ולפרסום לציבור.

דיווחי המידע שנקלטו ברשות נשמרים במערכת ונגישים לכל החטיבות. עם זאת רק חלק מהדיווחים מוצגים במערכת פנימית ("Paybet") המשמשת בין היתר את חטיבת ההשקעות בעבודתה השוטפת, ומאפשרים לקבל תוצאה מהירה לשאלות שהוגדרו מבעוד מועד; זאת בשל מגבלות החלות על היקף האחסון במערכת הפנימית משקולים תקציביים. נוסף על כך עומדת לרשות החטיבה מערכת לדיווח על נכס בודד (להלן - מערכת הנכס הבודד), המופעלת בידי מפעיל חיצוני והמאפשרת לעקוב אחר התפלגות האחזקות בנכסים בודדים של גופים מוסדיים.



זה כמה שנים מקדמת הרשות הטמעת מערכות BI שנועדו לתמוך בתהליכי כרייה, אחסון וניתוח של הנתונים המתקבלים מגופים מפקחים. ב-2021 החל תהליך הטמעת מערכת BI בעבודת חטיבת ההשקעות, אך נכון למועד סיום הביקורת זו טרם הושלמה. משכך, מערכות המחשוב המשמשות את עובדי החטיבה הן המערכת הפנימית ומערכת הנכס הבודד.

נמצא כי מערכת המחשוב הפנימית שעומדת לרשות חטיבת ההשקעות לעיבוד דיווחי גופים מוסדיים אינה מאפשרת לשלוף נתונים באמצעות שאלות חיפוש בהתאם לצורכי החטיבה, ואינה יודעת לנטר חריגות מכללי ההשקעה, לזהות מוקדי חשיפה נקודתיים ומערכתיים ולהתריע עליהם באמצעות דגלים אדומים. עוד נמצא כי מערכת BI טרם הושלמה ובהיעדר תמיכה טכנולוגית בפעילות החטיבה ההשקעות נדרשים עובדיה לבצע ביקורות ידניות הכרוכות בהשקעת משאבים, וגדלה ההיתכנות של טעויות אנוש.

בתשובת רשות שוק ההון נכתב כי נמשכים תהליכי הטמעת מידע במסגרת מערכת BI לשימוש חטיבת ההשקעות והחטיבות האחרות.

לנוכח התמשכות תהליך הטמעת מערכת BI ברשות שוק ההון מומלץ למצוא פתרון שיאפשר לעובדי חטיבת ההשקעות להגדיר במערכות המחשוב של הרשות כללי חריגה ולעדכןם; זאת כדי לייעל את עבודתה ולהבטיח פיקוח אפקטיבי על תיק ההשקעות. עוד מומלץ כי הרשות תבצע בחינה של כלל מערכות המידע והדיווחים הנדרשות לייעול עבודת חטיבת ההשקעות.

3. ביקורות

נדבך מרכזי בפעילות מאסדר הוא ביצוע ביקורות רחביות ונקודתיות. מחלקת ביקורת השקעות בחטיבת ההשקעות אמונה על ניהול וריכוז של ביקורות בתחום ההשקעות של גופים מוסדיים, שעיקרן מתבצעות כאמור מכוח סעיף 97 לחוק הפיקוח על הביטוח. החטיבה מבצעת גם ביקורות במתכונת מצומצמת בעקבות איתור כשלים בדיווחים השוטפים.

בשנים האחרונות בוצעו ביקורות בכמה גופים מוסדיים במגוון נושאים. זהות הגופים שיבוקרו נקבעה לרוב לפי מידע מוקדם שהיה בידי הרשות, שעיקרו נבע מדיווחים שוטפים ושהצביע על ליקויים מסתמנים בתחום ההשקעות. למידע מוקדם חשיבות במיקוד פעולות הביקורת ובקביעת כיווני הביקורת, ובפרט לנוכח מגבלת תקציב וכוח אדם המחייבת לקבוע סדרי עדיפויות. עם זאת יש חשיבות ליצירת תוכנית עבודה המתחשבת במכלול רחב של שיקולים, ובכלל זה בסיכונים הקיימים ובמשמעות הכספית הנגזרת מהתממשותם.



הביקורת העלתה כי הרשות לא בחנה את ההשלכות הנובעות מאי-עמידה בכל אחד מכללי השקעה, ובכלל זה הסיכונים, סיכוייהם להתמשש והנזק שעלול להיגרם לחיסכון הציבורי, בהתאם למאפייניה והיקפה של השקעה במוצרים ובנכסים הפיננסיים.

לתיעוד ממצאי הביקורות ומעקב אחר יישום תיקון הליקויים שהועלו במסגרתן חשיבות גדולה בתכנון עבודת הביקורת העתידית, כחלק מהזיכרון הארגוני והצורך להוביל לטיוב עבודת הגופים המבוקרים. הביקורת העלתה כי אין תיעוד לביקורות שנערכו ברשות בתחום ההשקעות בשנים 2017 - 2018. כמו כן, בשנים 2019 עד 2022 התחילו 53 ביקורות בתחום ההשקעות ומהן הסתיימו 44 ביקורות (83%), נכון למועד סיום הביקורת.

ברשות שוק ההון אין מפת סיכונים הנגזרת מאי-עמידה בכללי השקעה - מפה שיכולה לשמש לתמיכה ביצירת תוכניות עבודה שנתיות ומיקוד ביצוע ביקורות בנושאים המהותיים. הצורך במפת סיכונים מקבל משנה תוקף לנוכח המשאבים העומדים לרשות מחלקת ביקורת השקעות, שמחייבים לפעול ביעילות אופטימלית. עוד נמצא כי אין ברשות שוק ההון תיעוד של ביקורות שבוצעו לפני שנת 2019. היעדר הרישום פוגע ביכולת לנהל באופן מיטבי את הזיכרון הארגוני ולבצע ביקורות מעקב כדי לטייב את פעילות הגופים המוסדיים.

במהלך 2022 החלה מחלקת ביקורת השקעות בפריקט לתרגום סעיפי כללי השקעה לכדי מפרט ביקורת אחיד. לעמדת הרשות, הפריקט צפוי למקד את עבודת הביקורת, לתמוך ביכולת המחלקה להחיל היקף גדול יותר של ביקורת על כמה גופים במקביל, למנוע פערים באיכות הביקורות שמקורם בזהות הגורם הבודק ולהעלות ממצאים רוחביים שיתמכו בטיוב עבודת הרשות.

לאחר סיום הביקורת כתבה רשות שוק ההון בתשובתה כי הסתיים פרויקט מיפוי סעיפי כללי ההשקעה למפרט אחיד והוא הוטמע בעבודת מחלקת ביקורת השקעות; המחלקה מעדכנת את מפרטי הביקורת, ממצאיה ותוצאותיה לפיו באופן שוטף כדי לחזק את הזיכרון הארגוני של הרשות. עוד נכתב כי בתום כל ביקורת יועבר קובץ סיכום לגורמים הרלוונטיים ברשות ובו ריכוז הממצאים והמלצות לתיקון האסדרה ולביקורת המשך.

תרגום סעיפי כללי ההשקעה לכדי מפרט ביקורת אחיד הוא פרויקט חשוב שעשוי לתמוך בטיוב עבודת הביקורת של הרשות והתאמת האסדרה. מומלץ לבחון את היקף הביקורות שניתן לקדם עם השלמת הפרויקט ואת היכולת לעבד את המידע שצפוי להתקבל במסגרתו כדי להיערך בהתאם.

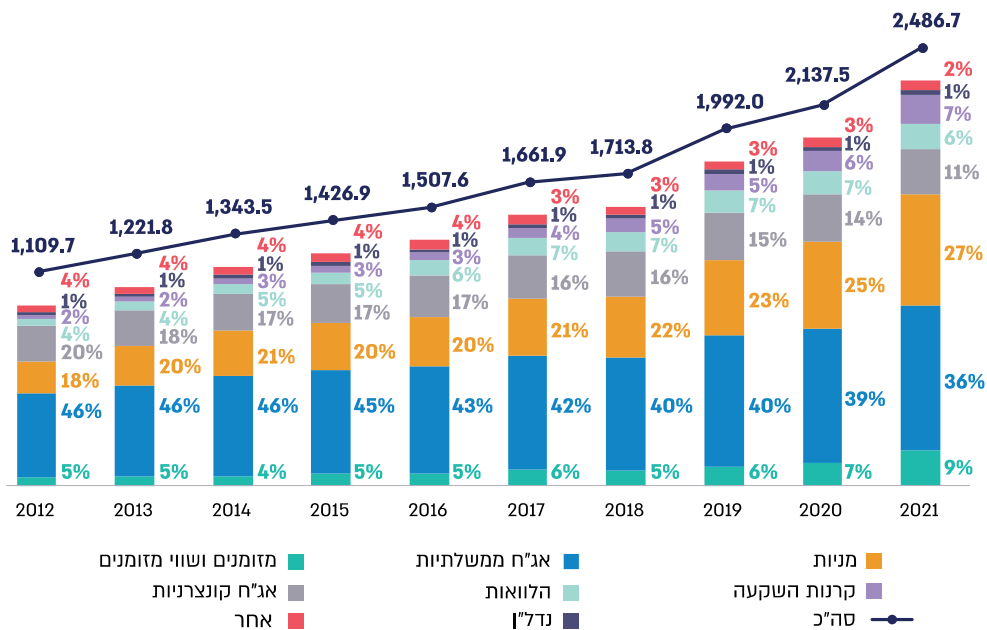
מבנה תיק ההשקעות

תיק ההשקעות שמנהלים גופים מוסדיים עבור הציבור מושקע בנכסים שונים, בהם מזומנים ושוי מזומנים, אג"ח ממשלתיות, מניות, אג"ח קונצרניות, הלוואות, קרנות השקעה, נדל"ן ונכסים אחרים, הכוללים פיקדונות מעל שלושה חודשים בבנקים ובמוסדות כספיים, מוצרים מובנים



וחוזים עתידיים. להרכב התיק השפעה על גובה הסיכון, מידת הנזילות והתשואה הפוטנציאלית. התרשים להלן מציג את סך הנכסים המנוהלים בגופים המוסדיים בחלוקה לסוגי הנכסים, בשנים 2012 עד 2021.

תרשים 38: סך הנכסים המנוהלים בגופים מוסדיים, לפי סוגי נכסים, 2012 - 2021 (במיליארדי ש"ח ובאחוזים)¹⁷⁹



על פי נתוני רשות שוק ההון, בעיבוד משרד מבקר המדינה.

¹⁷⁹ סך הנכסים המנוהלים כולל פנסייה ותיקה לרבות נוסטרו ביטוח כללי ונוסטרו מבטיח תשואה. בחלק מהשנים האחוזים אינם מסתכמים ל-100% כתוצאה מעיגול.



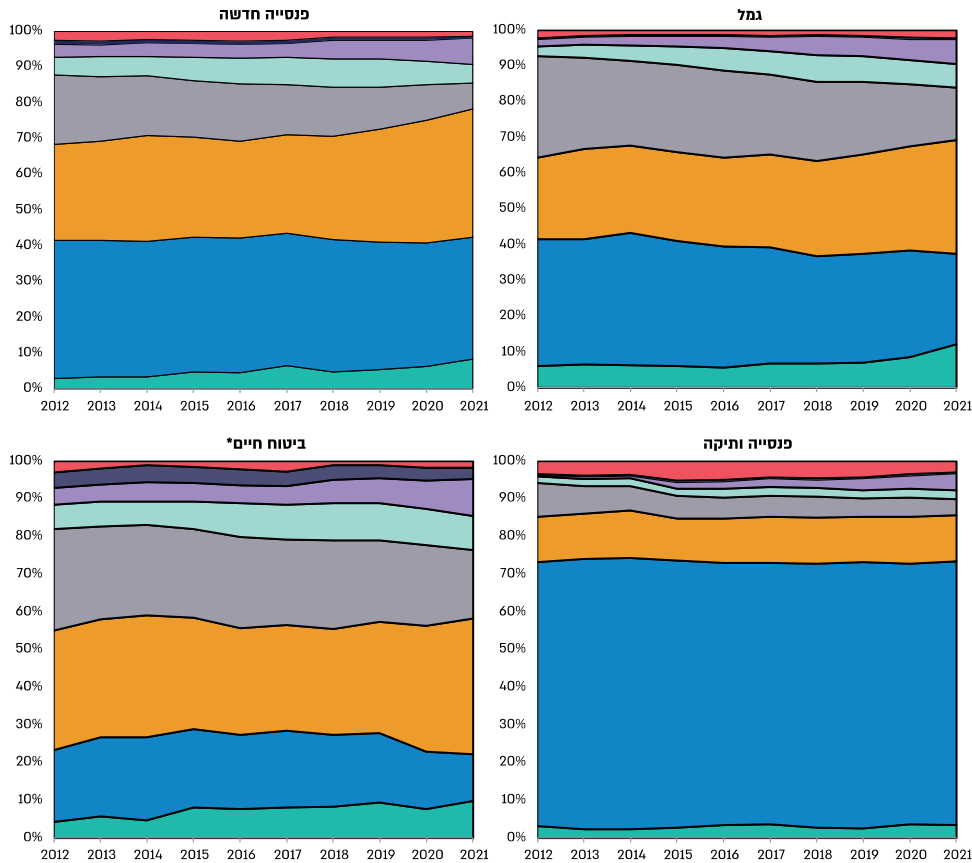
מהתרשים עולה כי נכון ל-2021 הגופים המוסדיים ניהלו נכסי ציבור שהיקפם כ-2.5 טריליון ש"ח. עוד ניתן לראות כי סך הנכסים המנוהלים והכספים שהושקעו בכל סוגי הנכסים גדלו בהדרגתיות לאורך השנים. גידול משמעותי התרחש בשיעור הנכסים המושקעים במניות (מ-18% ב-2012 ל-27% ב-2021) ובקרנות השקעה (מ-2% ב-2012 ל-7% ב-2021), על חשבון חלקם היחסי של הנכסים המושקעים באג"ח קונצרניות וממשלתיות (מ-20% ו-46% ב-2012 ל-11% ו-36% ב-2021, בהתאמה), זאת טרם ההחלטה על ביטול אג"ח מיועדות שנכנסה לתוקף באוקטובר 2022¹⁸⁰.

ועדת ההשקעות בכל אחד מהגופים המוסדיים בוחנת בין היתר את טיבם ואופיים של הנכסים המתאימים ביותר להיכלל בתיק ההשקעות בהתאם למאפייניו. הבדלים בסוגי המוצרים מזמנים אתגרים ביצירת תמהיל הנכסים המיטבי לכל מוצר ומשפיעים על הקצאתם. עם האתגרים המובילים נמנים העמידה בתקנות ההשקעה, היבטי המיסוי, מח"מ ההשקעה והצורך בניזילות מספקת. התרשימים להלן מציגים את התפלגות הנכסים במוצרים שונים בשנים 2012 - 2022.

180 חוק ההתייעלות הכלכלית (תיקוני חקיקה להשגת יעדי התקציב לשנות התקציב 2021 ו-2022), התשפ"ב-2021. בפרק ג' לחוק, שעניינו הבטחת היציבות בתשואות קרנות הפנסייה, הוחלט על החלפת מנגנון אג"ח מיועדות לקרנות הפנסייה החדשות והוותיקות במנגנון של הבטחה להשלמת תשואה. במסגרת זו נקבע כי 30% מנכסי קרנות הפנסייה שהושקעו באג"ח מיועדות יושקעו בהתאם למדיניות ההשקעה במסלול השקעה בקרן, בהתאם למנגנון שנקבע בחוק, וייהנו מזכאות להבטחת תשואה שנתית של 5.15% צמודה למדד.



תרשים 39: התפלגות הנכסים במוצרים השונים, 2012 - 2022



■ אחר ■ נדל"ן ■ קרנות השקעה ■ הלואות ■ אג"ח קונצרניות ■ מניית ■ אג"ח ממשלתיות ■ מזומנים ושוי' מזומנים

על פי נתוני רשות שוק ההון, בעיבוד משרד מבקר המדינה.
* פוליסות "משתתפות ברווחים" - ערכי הפדיון מושפעים מתוצאות ההשקעה של חברת הביטוח.

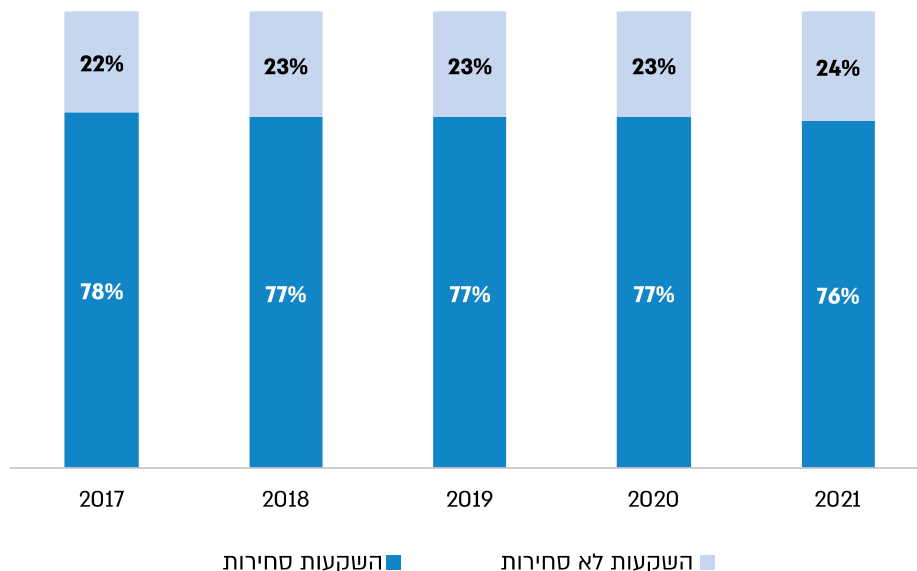
ניתן לראות בתרשימים כי תמהיל ההשקעות בעשור האחרון אינו זהה בכל המוצרים, אף שבכולם יש העדפה בולטת להשקעות מסורתיות, בפרט מניות ואג"ח. במהלך העשור האחרון חל שינוי בהקצאת הנכסים במוצרים השונים, ותועדה מגמת מעבר מהשקעה באג"ח להשקעה במניות ובנכסים אחרים.

תיק ההשקעות מורכב מנכסים סחירים ומנכסים שאינם סחירים המושקעים בארץ ובח"ל. גופים מוסדיים נוטים להשקיע במניות הגדולות והניזלות בבורסה המקומית של תאגידים איתנים



פיננסית באמצעות מגוון נכסים פיננסיים. לפי נתוני רשות ניירות ערך¹⁸¹, שיעור האחזקות הממוצע של 12 הגופים המוסדיים הגדולים במדד ת"א 125, מתוך סך האחזקות במניות בבורסה המקומית, עלה מ-83% לפני כעשור ל-89% ביוני 2020. נוסף על כך שווי התיקים שמנהלים גופים מוסדיים צמח בעשור האחרון בקצב מהיר בהשוואה לשווי השוק של החברות הציבוריות בבורסה המקומית. בהתאם, בין 2010 ל-2021 סך הנכסים המנוהלים לטווח ארוך על ידי גופים מוסדיים גדל בקצב מהיר מהגידול בסך שווי החברות בבורסה¹⁸². משכך, היקף הכספים המנוהלים בידי גופים מוסדיים גדול מכדי שישקעו רק בשוק ההון המקומי, וקיימת הסטה של הכספים המנוהלים להשקעות בחו"ל ולהשקעות בנכסים לא סחירים, בפרט כספים חדשים שמפקיד הציבור. התרשים להלן מציג את התפלגות תיק ההשקעות המצרפי בחלוקה להשקעות בנכסים סחירים ובנכסים שאינם סחירים.

תרשים 40: תיק ההשקעות של הגופים המוסדיים, בהתפלגות להשקעות סחירות ולהשקעות שאינן סחירות¹⁸³, 2017 - 2021 (באחוזים)



על פי נתוני רשות שוק ההון, בעיבוד משרד מבקר המדינה.

ניתן לראות מגמת עלייה בשיעור ההשקעות שאינן סחירות על חשבון חלקן היחסי של השקעות סחירות בתיק המצרפי (מ-22% ב-2017 ל-24% ב-2021). צפוי כי מגמה זו תגבר בשנים הקרובות בעקבות הרפורמה באג"ח מיועדות והסטת הכספים להשקעות שאינן מסורתיות.

181 רשות ני"ע, המחלקה הכלכלית, התפתחויות בניהול כספי הציבור בישראל בעשור האחרון והשלכותיהן על שוק ההון (דצמבר 2020), עמ' 33.

182 פורום שווי הוגן (FVF), חומר רקע למפגש דצמבר 2022 - "קיומו של דמיון במבנה תיקי ההשקעה של הגופים המוסדיים בישראל והקשר לרמת התחרות בשוק ההון וליציבות הפיננסית, על רקע דוח הריכוזיות".

183 לרבות אג"ח מיועדות



הגבלות על פעילות השקעות של הגופים המוסדיים

במסגרת דיוני צוות הריכוזיות הצביעה רשות שוק ההון¹⁸⁴ על מגוון השלכות של יישום חוק הריכוזיות על פעילות השקעת כספי החוסכים לפנסייה. להלן דוגמאות:

תרשים 41: הגבלות על פעילות השקעות כספי החוסכים לפנסייה



על פי הערות רשות שוק ההון לוועדת הריכוזיות, בעיבוד משרד מבקר המדינה.

מאז חקיקת חוק הריכוזיות התרחשו כמה חריגות פאסיביות¹⁸⁵ בעקבות שינויים שלא היו תלויים בגופים המפוקחים¹⁸⁶.

במסגרת דיוני צוות הריכוזיות ביקשו איגוד חברות הביטוח בישראל ואיגוד בתי ההשקעות להעלות את מגבלת ההשקעות, העומדת על 10% ממניות תאגיד ריאלי משמעותי, ל-20%, שכן לטענתם היא פוגעת בתשואת החוסכים. לצורך כך הציעה רשות שוק ההון להחריג את ההשקעות של כספי עמיתים ממגבלת ההחזקה של 10% בתאגיד ריאלי משמעותי, ובכלל זה בתאגיד ריאלי הנשלט על ידי תאגיד ריאלי משמעותי. מכירה של ההחזקות באופן מיידי עלולה

184 **דוח הצוות לבחינת פרק ד' לחוק הריכוזיות, הפרדת תאגידים ריאליים מגופים פיננסיים, דוח סופי**, פרק 6.4 - תחולת החוק על כספי עמיתים (ספטמבר 2022).

185 חריגה שאינה בשל השקעה חדשה שיוזם הגוף המוסדי, אלא נוצרה בנסיבות שאינן תלויות בגוף המוסדי.

186 למשל כאשר גוף פיננסי מחזיק אמצעי שליטה בתאגיד ריאלי (בשיעור שאסור במקרה של תאגיד ריאלי משמעותי), ומחזור המכירות או האשראי של התאגיד הריאלי עלו מעל הרף שהופך אותו לתאגיד ריאלי משמעותי.



להביא להפסד השקעתי, ולכן במקרה של חריגה יש לאפשר לגוף המוסדי פרק זמן סביר לתיקון החריגה, כך שיוכל לממש את ההחזקות העודפות במחיר המיטיב עם החוסכים והעמיתים.

לאחר דיון בוועדת הריכוזיות הוחלט לדחות את הצעת רשות שוק ההון להחרגת כספי עמיתים ממגבלות החוק, אך לקבוע הוראת מעבר לעניין גידול במגבלת ההחזקה של עד שנה לתיקון ההפרה; כלומר לגוף המוסדי תינתן הארכת זמן של עד שנה למכירת ההחזקה שבגינה בוצעה הפרה, וכך לא תיגרם פגיעה בתשואה של הנכס¹⁸⁷. נכון למועד סיום הביקורת לא הוסדרה הוראת מעבר בנושא.

איגוד בתי ההשקעות ציין בתשובתו כי דחיית הבקשה להעלאת התקרה בנוגע להשקעת כספי עמיתים בחברות בנות של תאגידים ריאליים משמעותיים ואי-התאמת הוראות החוק למאפיינים הייחודיים של המוצרים ומסלולי ההשקעה הפאסיביים אינן מסייעות למאבק בריכוזיות, ורק מזיקות לעמיתים. עוד ציין האיגוד כי לכל הפחות קיימת בעיה בפרשנות הנוכחית של החוק על ידי הצוות והמאסדרים בשני נושאים אלו, והאיגוד סבור כי יש צורך בהצפת נושא זה.

איגוד חברות הביטוח ציין בתשובתו כי באיגוד מצפים למימוש החלטת ועדת הריכוזיות בדבר קביעת הנחיות בעניין חריגה פאסיבית ממגבלת ההשקעות. עוד ציין האיגוד כי אין לו כל ספק כי ההנחיות בנושא ישפרו את רמת הוודאות הנדרשת לצורך ניהול השקעות ארוכות טווח, והדבר יתרום להשאת התשואה על כספי החיסכון.

הגופים המוסדיים הם משקיעים ארוכי טווח, ולפיכך הם נדרשים לבצע את השקעותיהם באופן מדוד וזהיר. נמצא כי היעדר הנחיות בנושא חריגה פאסיבית (חריגה שאינה תלויה בגוף המוסדי) פוגע ברמת הוודאות הנדרשת לניהול השקעות ארוכות טווח, ומגדיל את פוטנציאל הפגיעה בהשאת התשואה על כספי חיסכון ארוך טווח המנוהלים על ידי הגופים המוסדיים.

מומלץ כי רשות שוק ההון תפעל להסרת חוסר הוודאות בנוגע לחריגות פאסיביות העלולות להיגרם בהשקעות הגופים המוסדיים, ותבחן פרסום הנחיות בנושא.

השקעות בחו"ל

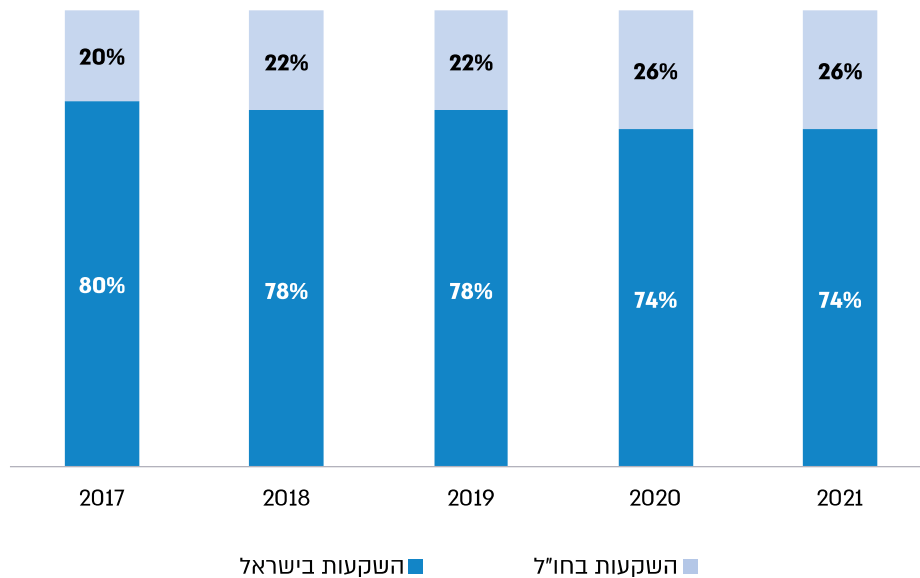
אפשרויות ההשקעה בישראל מצומצמות, שוק ההון המקומי קטן בהשוואה להיקף הכספים שמנהלים גופים מוסדיים, ואף עלתה טענה לדמיון בין תיקי ההשקעות המנוהלים בגופים המוסדיים השונים¹⁸⁸, בפרט בהשקעות בשוק המקומי (כמפורט לעיל בפרק בנושא ריכוזיות הגופים המוסדיים). השקעות בחו"ל מקטינות את התלות של תיק ההשקעות בשוק המקומי ובכלכלה הישראלית ומייצרות הזדמנויות השקעה מגוונות בשווקים שונים ובנכסים ייחודיים, סחירים ולא סחירים. התרשים להלן מציג את התפלגות תיק ההשקעות המצרפי, בחלוקה להשקעות בישראל ובחו"ל, בשנים 2017 - 2021.

187 במצב כזה, במקרה שבו נדרשת פעולה של מימוש במהירות של ההחזקה, מתבצע תהליך המכונה Fire Sale - המכירה נעשית לרוב בהנחה בהשוואה למחיר שניתן היה להשיג אילו נעשתה במהלך העסקים הרגיל.

188 אחד הנתונים התומכים בטענה לדמיון בין תיקי ההשקעות הוא הדמיון בין תשואות התיקים, כפי שעולה מפרסומי רשות שוק ההון לשלוש או לחמש השנים האחרונות בכמה מסלולים.



תרשים 42: תיק ההשקעות של הגופים המוסדיים, בחלוקה להשקעות בישראל ובחו"ל, 2017 - 2021 (באחוזים)



על פי נתוני רשות שוק ההון, בעיבוד משרד מבקר המדינה.

כעולה מהתרשים, ישנו גידול הדרגתי בחלקן היחסי של ההשקעות בחו"ל על חשבון חלקן היחסי של השקעות בישראל בתיק המצרפי (מ-20% ב-2017 ל-26% ב-2021). מגמות אלה צפויות להתחזק בשנים הקרובות בעקבות הרפורמה באג"ח מיועדות והסטת הכספים מהשוק המקומי לחו"ל.

לפי נתוני דוח הממונה ל-2021, שיעור החשיפה לחו"ל מסך הנכסים המנוהלים בניכוי אג"ח מיועדות עמד ב-2021 על 40.2% בפנסיות החדשות ועל 43.1% בגמל ובביטוחי חיים משתתפים. בהשוואה לשנת 2017 מדובר על גידול של 8 נקודות האחוז בפנסיות החדשות, 16.7 נקודות האחוז בגמל ו-7 נקודות האחוז בביטוחי החיים המשתתפים.

הגידול בתיק ההשקעות שמנהלים גופים מוסדיים עבור הציבור ביחס לגודלו של שוק ההון המקומי מוביל בין היתר לניתוב השקעות לחו"ל. השקעות בחו"ל תורמות להגדלת פיזור התיק, פועלות להפחתת הסיכון המערכתית הנגזר מדמיון בתיק ההשקעות ויכולות לייצר תשואה עדיפה.

רשות שוק ההון כתבה בתשובתה כי היא בוחנת בכל עת את גיוון ההשקעות ופיזורו הגיאוגרפי של תיק הנכסים, ונמצאת בקשר רציף עם הגופים המפוקחים ועם כלל הגורמים הרלוונטיים.



מומלץ כי רשות שוק ההון תמשיך לבחון את הצורך בעידוד גיוון ההשקעות ופיזור הגיאוגרפי והענפי של תיק הנכסים.

השקעות בחו"ל עלולות לחשוף את המשקיעים לסיכונים ייחודיים הנגזרים ממאפייני המדינות שבהן הושקעו כספי החוסכים, לרבות סיכונים גיאופוליטיים, פוליטיים ומדינתיים. הסתייעות בניהול חיצוני בהשקעות בחו"ל נועדה לגשר על היעדר היכרות עם השוק המקומי ומאפייניו או על חוסר במיומנות ייחודית הנדרשת להשקעה מסוימת.

מתוך דאגה לכספי המבוטחים והבנת הסיכונים הגלומים בהשקעות בחו"ל הגדירה הרשות את רשימת המדינות שבהן מותר לבצע השקעות. בהתאם נקבע בתקנות ההשקעה כי מדינת חוץ מאושרת להשקעה היא מדינה שמדורגת בדירוג השקעה, שהוא דירוג BBB- ומעלה, או מדינה החברה בארגון ה-OECD, ובכלל זה גם ישויות של מדינות חברות בארגון שעליהן חלה אמנת ה-OECD. השקעה במדינות חוץ אפשרית במגוון רחב של נכסים.

הביקורת העלתה כי רשות שוק ההון אינה בוחנת אם גופים מוסדיים מבצעים השקעות במדינות חוץ שאינן מאושרות באמצעות השקעות עקיפות המנוהלות בידי גורמים חיצוניים. בהיעדר בחינה זו עולה החשש כי סיכון מהותי על תיק ההשקעות אינו מנוטר כנדרש.

מומלץ כי הרשות תסדיר בנהליה השקעות במדינות חוץ באמצעות גורמים חיצוניים בדרך עקיפה ותפעל לבצע בקרה אחר השקעות אלו.

הפיקוח על השקעות אלטרנטיביות

השקעות אלטרנטיביות הן השקעות בנכסים לא סחירים מחוץ לשוק ההון. מדובר בהשקעה במגוון רחב של נכסים שאינם נסחרים בשוק ההון, ובהם נדל"ן, תשתיות, סחורות, הלוואות פרטיות, חברות טכנולוגיה וקרנות אלטרנטיביות (קרנות גידור, קרנות השקעה פרטיות, קרנות הון סיכון).

השקעות אלטרנטיביות מייצרות גיוון ויציבות בתיק ההשקעות. השקעות אלו מייצרות הזדמנויות השקעה שלא קיימות בשוק ההון, ועשויות להתאים לאופי החיסכון ארוך הטווח ואף עשויות לייצר תשואה עודפת. עם זאת, השקעות אלטרנטיביות מתאפיינות לרוב במזילות נמוכה, הנובעת בעיקר מפרק הזמן הארוך שנדרש כדי לייצר בהן תשואה ושמעוגן לעיתים בחוץ ההשקעה, מהיקפי ביקוש נמוכים ומנוהלי מכירה מורכבים לעומת השקעות סחירות, המקשים על מימושן. לא זאת בלבד, אלא שנילולות הנמוכה מקשה על גישה למידע על שינויים בערכן, ופוגעת ביכולתם של משקיעים ומאסדרים לנטר התממשות סיכונים בזמן אמת.

שני העשורים האחרונים התאפיינו במשברים ותנודות תכופות בשווקים והובילו לגידול בביקוש למכשירי השקעה אלטרנטיביים. לגידול זה תרמו גם התשואות הנמוכות באופן יחסי בשוק ההון, בעיקר באיגרות חוב¹⁸⁹, שהובילו לחיפוש אחר אפיקי השקעה נוספים.

189 תשואות איגרות החוב נגזרות מהריביות של הבנקים המרכזיים שירדו אחרי משבר הסאב פריים ב-2008, ואלה נשארו ברמתן הנמוכה בעקבות התאוששות הדרגתית ואיטית בשווקים.



סך ההשקעות האלטרנטיביות מתוך תיק הנכסים שמנהלים הגופים המוסדיים בישראל גדל פי 4.5 בשנים 2012 עד 2021 (מכ-80 מיליארד ש"ח לכ-358 מיליארד ש"ח), ושיעורן בתיק גדל מ-7% ל-14%.

מגמה זוהי תועדה בשני העשורים האחרונים ב-22 שווקים מרכזיים בעולם, שבהם התרחש גידול מהותי מ-7% ל-26% בשיעור ההשקעות האלטרנטיביות מתוך כספי הפנסייה¹⁹⁰. סך ההשקעות האלטרנטיביות בנכסים מנוהלים ברחבי העולם בשנת 2021 הוערך ב-11.32 טריליון דולר וצפוי לגדול ל-23 טריליון דולר בשנת 2026, לפי תחזיות של גורמים בין-לאומיים המתמחים בתחום זה¹⁹¹; זאת לאחר שנרשם גידול שנתי ממוצע של 10.7% מאז 2015 בסך ההשקעות האלטרנטיביות מתוך הנכסים המנוהלים¹⁹².

הפיקוח על השקעות אלטרנטיביות מורכב ודורש מיומנות מיוחדת. המגוון הרחב של סוגי ההשקעות הנכללים במסגרתן ומורכבותן דורשים התייחסות פרטנית והבנה של מכלול הסיכונים הגלומים בהן. נהלים סדורים, לצד מערכות ממוחשבות התומכות בזיהוי סיכונים ובהתערה מפני חריגות מכללי ההשקעה, ובפרט בנכסים ששערוכם אינו תדיר, עשויים לסייע באיתור כשלים ובפיקוח יעיל על הגופים המפוקחים.

לנוכח הגידול המשמעותי בהשקעות אלטרנטיביות הקימה הרשות ב-2021 מחלקה ייעודית בחטיבת ההשקעות שנועדה להגביר את הפיקוח, האסדרה והבקורות על תחום ההשקעות האלטרנטיביות. המחלקה פעלה לקבלת תמונת מצב מקיפה ומפורטת באמצעות שינויים נרחבים שבוצעו במתכונת הדיווח, ופועלת לשדרוג יכולת הבקרה והניתוח של המידע, לרבות דרך הקמת מערכות ייעודיות ברשות. זאת ועוד 21% מהביקורות שבוצעו ברשות בשנים 2017 - 2022 בתחום ההשקעות (מתוך 53 ביקורות בתחום ההשקעות) עסקו בהשקעות אלטרנטיביות.

הביקורת העלתה כי אין ברשות שוק ההון נהלים סדורים לבחינת השקעות אלטרנטיביות. זאת ועוד, רק 21% מהביקורות שבוצעו ברשות בשנים 2017 - 2022 בתחום ההשקעות (מתוך 53 ביקורות בתחום ההשקעות) עסקו בהשקעות אלטרנטיביות; זאת אף ששיעורן בתיק הנכסים הוכפל בעשור האחרון ואף שנדרש חיזוק מערך הפיקוח על התחום לנוכח הגידול הצפוי בו, בין היתר בשל רפורמת אג"ח מיועדות.

מומלץ כי הרשות תפעל לחיזוק מערך הפיקוח על תחום ההשקעות האלטרנטיביות, ובכלל זה תגדיר נהלים סדורים לבחינתו, ביקורות ייעודיות ושימוש במערכות מידע תומכות; זאת לנוכח הגידול בהיקפן של השקעות אלה והצפייה להתרחבות נוספת, בין היתר בעקבות רפורמת אג"ח המיועדות.

190 Thinking Ahead Institute, Global Pension Assets Study - 2022

<https://www.thinkingaheadinstitute.org/research-papers/global-pension-assets-study-2022/>

רשימת השווקים שנכללו בניתוח: אוסטרליה, קנדה, יפן, הולנד, שווייץ, בריטניה, ארה"ב, ברזיל, צ'ילה, סין, פינלנד, צרפת, גרמניה, הונג קונג, הודו, אירלנד, איטליה, יפן, מלזיה, מקסיקו, דרום אפריקה ודרום קוריאה.

191 כעולה מתחזית של Preqin, חברה בריטית שנוסדה ב-2003 ומתמחה באיסוף נתונים על השקעות אלטרנטיביות.

192 <https://www.preqin.com/insights/2022-preqin-global-alternatives-reports>



בתשובת רשות שוק ההון נכתב כי במחלקה קיימים הליכים סדורים לגבי אופן ביצוע המעקב והבקרה אחר השקעות אלטרנטיביות, אלה יעוגנו בעתיד בנהלים ומפרטי ביקורת כלליים, וכי מדובר בתחום חדש ברשות שכרגע יש בו תת-איוש ומחסור במשאבים. עוד נכתב כי מתחילת פעילות המחלקה בוצעו ביקורות משמעותיות בתחום שהובילו להשבת כספים משמעותיים לציבור החוסכים, וכי חלק גדול מהביקורות בתחום ההשקעות בוחנות את עמידת מערכי ההשקעות בכלל הוראות האסדרה, לרבות השקעות אלטרנטיביות. נכתב גם כי המחלקה מקיימת קשר שוטף עם הגופים המוסדיים להכרת פעילות מערך ההשקעות האלטרנטיביות, הבנת הצרכים והידוק מערכי הבקרה והפיקוח הפנימיים בגופים, וכי עובדי המחלקה משתתפים בכנסים וקורסים מקצועיים לצורך פיתוח המומחיות הדרושה בתחום.

השקעה במיזמים ממשלתיים

השקעה ביעדים ממשלתיים עשויה לסייע לקידום כלכלת ישראל באמצעות פיתוח ענפי פעילות, לרבות תעשיית ההייטק והנדל"ן, ופיתוח תשתיות מקומיות, ובכללן תשתיות מים וביוב, פסולת, כבישים, תקשורת, מבנים ציבוריים ותשתיות המסייעות להתמודדות עם משבר האקלים ולגידול האוכלוסייה הצפוי בישראל. המשרדים הממשלתיים ויחידות הסמך אמונים, לפי תחומם, על תהליך התכנון שבמסגרתו מובאים לאישור מיזמים שונים בהתאם לחזון המשרדים. רשימת המיזמים המלאה מוצגת בתוכנית העבודה של הממשלה¹⁹³ ובערוצים נוספים לכלל הגורמים הפועלים בשוק, לרבות הגורמים המממנים.

מימון הקמת מיזמים מקומיים ממקורות חוץ-תקציביים, לרבות בשיטת PPP¹⁹⁴, מאפשר פריסה של תשלומי ההקמה והתפעול על פני זמן במגוון סוגי התקשרויות. עם זאת העלות הכוללת של הקמת מיזמים במימון כזה אינה בהכרח נמוכה מעלות גיוס הכספים בידי המדינה על פני זמן, בשל התשואה שדורש מממן הפרויקט נוסף על הרווח היזמי. המימון החיצוני ניתן ברובו מגופים פיננסיים מקומיים וחלקו ממשקיעים חיצוניים. החשיבות המרכזית בהרחבת השתתפות גופים מוסדיים במימון הקמת מיזמים מקומיים היא בתרומה הפוטנציאלית לקידום התחרות ולהוזלת המחירים.

השקעה במיזמים מקומיים ארוכי טווח תואמת למטרות החיסכון שמנהלים גופים מוסדיים עבור הציבור, ועשויה לייצר תשואה בסיכון נמוך באופן יחסי להשקעות אחרות בתיק וכן לתרום לפיתוח הכלכלה המקומית. סעיף 3 לחוק הפיקוח על קופות הגמל קובע חובה לפעול בנאמנות ולטובת החוסכים. גוף מוסדי משמש נאמן על נכסי הציבור ועליו לפעול באמון ובשקיפה לטובת כל אחד מהחוסכים, ללא אפליה בזכויות המוקנות להם וללא תיעודף כל עניין וכל שיקול אחר על פני טובתם. לכן השקעה במיזמים מקומיים היא אפשרות השקעה הנבחנת ביחס לכל חלופת השקעה אחרת וכפופה לבחינת כדאיות כלכלית. במהלך השנים חל גידול בהיקף הכספים שהוסטו להשקעה במיזמים בישראל מתוך הכספים שמנהלים גופים מוסדיים, ובפרט בתחומי הנדל"ן והתשתיות. סך ההשקעות בתשתיות מקומיות נאמד בכ-52 מיליארד ש"ח בסוף שנת 2022. מאחר שהיקף הכספים שמנהלים גופים מוסדיים גדול מהיקף המיזמים המקומיים

193 התוכנית מתפרסמת מדי שנה ונגזרת מעיקרי התקציב ומחוק ההסדרים.

194 Public-Private Partnerships - שותפות ציבורית-פרטית היא שיטה לביצוע פרויקטים ציבוריים באמצעות שותפות בין המגזר הציבורי והמגזר הפרטי.



הבשלים להשקעה, מפנים הגופים המוסדיים את יתרת הכספים להשקעה בנכסים שונים ומחוץ לגבולות המדינה.

השתתפות גופים מוסדיים במיזמים מקומיים מתבטאת בעיקר בהשקעות בהון ופחות בהשקעות בחוב. רוב ההשקעות בהון הן השקעות בקרנות השקעה ובגופים ריאליים, שההשקעה בהן הוגבלה בתקנות ההשקעה מתוך החשש להיווצרות ריכוזיות. השקעות בחוב מתבטאות לרוב בהשתתפות בקונסורציום המובל בידי גוף פיננסי בעל התמחות, ניסיון וכוח אדם המוקצה לטובת השקעה מסוימת. ככלל, גופים מוסדיים מעדיפים לשמור על מבנה פעילות צר, לייצר מומחיות בתחומים מסוימים, ובתחומים אחרים - להיעזר בגורמים חיצוניים לתיווך עסקות. חלוקת הסיכונים בעת הקמת מיזמים ארוכי טווח אינה אחידה; לרוב שלב ההקמה עתיר סיכונים בהשוואה לשלב התפעול, ולכן לעיתים מעדיפים גופים מוסדיים להיכנס למיזמים בשלב מאוחר.

שליש מהגופים המוסדיים שהשיבו לשאלון מבקר המדינה ונמנים עם קבוצת חברות הביטוח ובתי ההשקעות דיווחו על חסמים שמונעים גידול בהשקעה במיזמים מקומיים. שתי טענות מרכזיות שעלו התייחסו לתשואה הנמוכה ביחס לסיכוני ההשקעה ולמיעוט גופים ריאליים המשתתפים במכרזים, שבהם קיימת מגבלת החזקה מתוקף חוק הריכוזיות.

במאי 2021 אישרה ועדת הכספים של הכנסת תיקון לתקנות הפיקוח על קופות גמל¹⁹⁵ המאפשר לגופים מוסדיים להגדיל את אחזקתם בחברות תשתיות, להשקעה במיזם מסוים, עד שיעור של 49%, ולחרוג ממגבלת 20% שנקבעה בתקנות. להערכת הרשות השינוי גילם גידול פוטנציאלי של עד כ-100 מיליארד ש"ח בהשקעות במיזמי תשתיות מקומיים.

גופים מוסדיים נדרשים לפעול בנאמנות ולטובת החוסכים, ובהתאם - לבחון כל השקעה לעומת חלופות השקעה אחרות. צבר הפרויקטים להשקעה ביעדים ממשלתיים קטן (2.4%) ביחס להיקף הכספים שמנהלים הגופים המוסדיים, והשתתפותם עשויה לפעול לעידוד התחרות ולהפחתת מחיר הקמת המיזמים.

מומלץ כי רשות שוק ההון תמשיך לבחון האם קיימים חסמים המונעים השתתפות של גופים מוסדיים במיזמים מקומיים ותפעל לקדם את הסרתם, כדי לתמוך באפשרות להשקעות שיתרמו לפיתוח הכלכלה בישראל; זאת תוך שמירה על האינטרס של ציבור המשקיעים, ובכלל זה שמירה על כספם והשאת תשואה מקסימלית על השקעתם.

ניהול נכסי אשראי וחוב

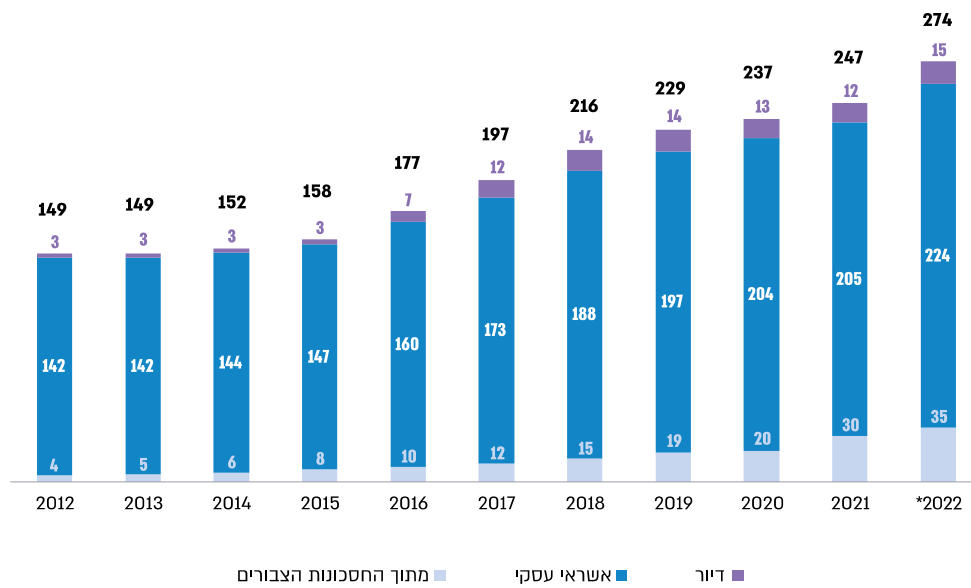
בפרק 4 לחוזר המאוחד רוכזו התנאים והכללים לניהול נכסי אשראי וחוב בידי גוף מוסדי, לרבות מגוון הצעדים הכרוכים בהעמדת אשראי, ובהם גיבוש מדיניות להעמדת אשראי, הטיפול בחובות בעייתיים ופעולות לגבייתם. גופים מוסדיים מעמידים אשראי לדיר ולעסקים, וכן אשראי לעמיתים ולמבוטחים מתוך כספי החיסכון הצבורים. בניגוד לתאגידים בנקאיים וחברות כרטיסי אשראי, המעמידים אשראי צרכני למשקי בית, גופים מוסדיים אינם מעמידים אשראי צרכני שאינו לעמיתים או מבוטחים, בשל הצורך בפיתוח מערכי אשראי ייחודיים שעלותם גבוהה. העמדת

195 פרוטוקול ועדת הכספים של הכנסת מתאריך 4.5.21, בנושא "הצעת תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (כללי השקעה החלים על גופים מוסדיים) (תיקון), התשפ"א-2021".



אשראי למשקי בית נעשית כנגד חסכונות צבורים של עמיתים ומבוטחים, ובכפוף למדיניות מסלולי החיסכון. התרשים להלן מתאר את היקף האשראי הכולל שהעמידו גופים מוסדיים במשק בעשור האחרון בחלוקה לתחומים.

תרשים 43: היקף האשראי שהעמידו גופים מוסדיים במשק, לפי תחומים, 2012 - 2022 (במיליארדי ש"ח ובאחוזים)¹⁹⁶



על פי נתוני בנק ישראל, בעיבוד משרד מבקר המדינה.
* נתוני שנת 2022 מתייחסים לסוף הרבעון השלישי.

ניתן לראות בתרשים כי היקף האשראי שהעמידו גופים מוסדיים גדל בכל התחומים בעשור האחרון: מ-149 מיליארד ש"ח ב-2012 ל-274 מיליארד ש"ח ב-2022, בקצב גידול שנתי ממוצע של 6.4%. רוב האשראי (82% - 96%) מוקצה למגזר העסקי, ואולם חלקן היחסי של הלוואות לדיור והלוואות מטון החסכונות הצבורים גדל בהדרגה ובעקביות במהלך התקופה.

הגידול בתיק ההשקעות המנוהל בידי גופים מוסדיים, והרצון לפזר סיכונים בצורה מיטבית ולאתר אפיקי השקעה חדשים וסביבת ריבית נמוכה, הובילו אפוא לגידול בסך האשראי שהעמידו גופים מוסדיים במשק בעשור האחרון ב-125 מיליארד ש"ח.

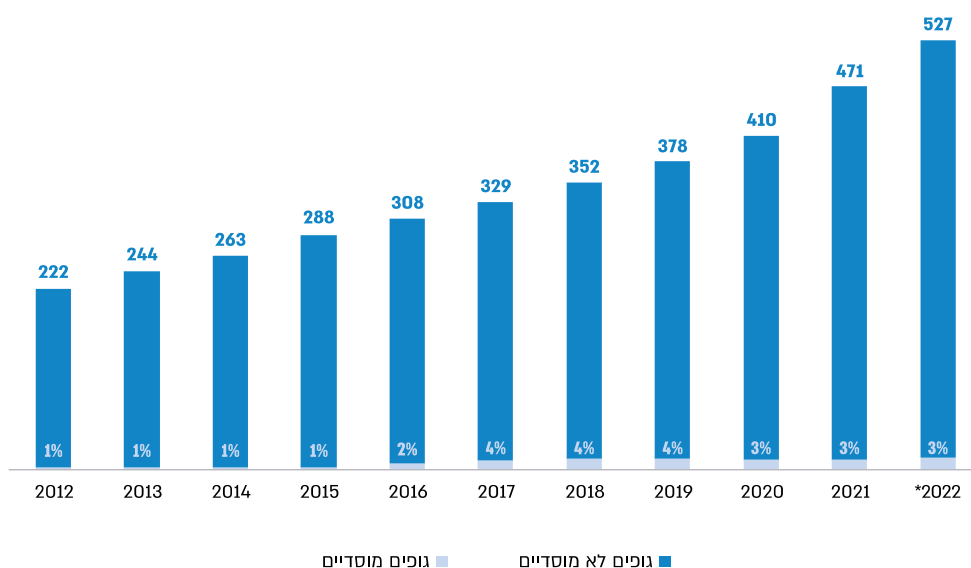
196 בחלק מהשנים האחרים אינם מסתכמים ל-100% כתוצאה מעיגול.



אשראי לדיור ועסקים

התרשימים להלן מתארים את סך האשראי שהועמד לדיור ולעסקים ממקורות המגזר הפיננסי¹⁹⁷ ואת חלקם היחסי של הגופים המוסדיים בו בשנים 2012 - 2022.

תרשים 44: סך האשראי שהועמד לדיור ממקורות המגזר הפיננסי וחלקם של גופים מוסדיים בו, 2012 - 2022 (במיליארדי ש"ח ובאחוזים)



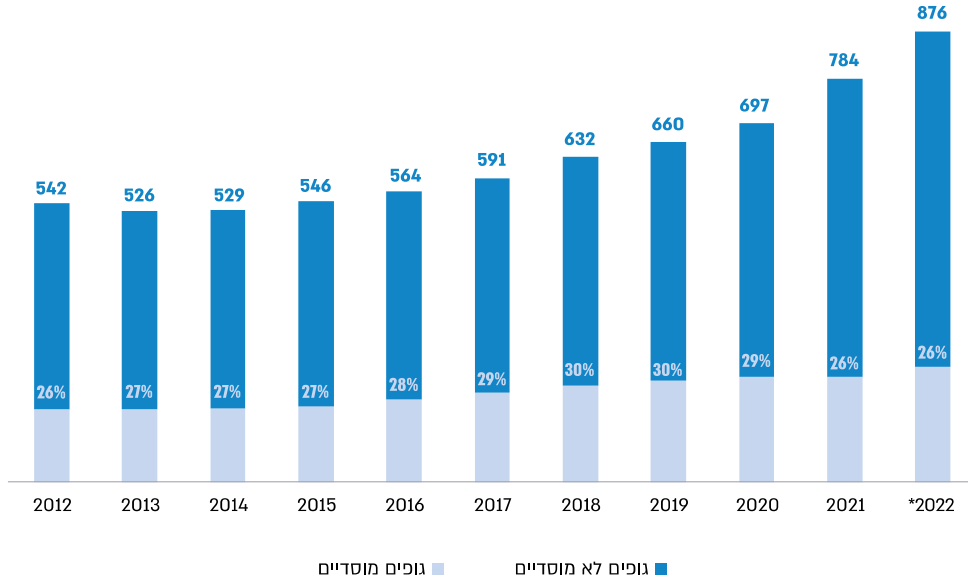
על פי נתוני בנק ישראל, בעיבוד משרד מבקר המדינה.
* נתוני שנת 2022 מתייחסים לסוף הרבעון השלישי.

ניתן לראות בתרשים כי סך האשראי לדיור ממקורות המגזר הפיננסי גדל פי 2.4 בין 2012 ל-2022 (מכ-222 מיליארד ש"ח לכ-527 מיליארד ש"ח). רוב האשראי לדיור (97% - 99%) הועמד על ידי תאגידים בנקאיים לאורך כל התקופה וגדל בכ-292 מיליארד ש"ח במהלכה. סך האשראי לדיור שהעמידו גופים מוסדיים גדל פי 6 במהלך התקופה (גידול של כ-12 מיליארד ש"ח), אולם חלקם היחסי בסך האשראי לדיור ממקורות המגזר הפיננסי נותר נמוך (1% עד 3%).

197 כולל בנקים, גופים מוסדיים (כולל תיקי הנוסטרו) וחברות כרטיסי אשראי.



תרשים 45: סך האשראי שהועמד למגזר העסקי ממקורות המגזר הפיננסי וחלקם של גופים מוסדיים בו, 2012 - 2022 (במיליארדי ש"ח ובאחוזים)



על פי נתוני בנק ישראל, בעיבוד משרד מבקר המדינה.
* נתוני שנת 2022 מתייחסים לסוף הרבעון השלישי.

ניתן לראות בתרשים כי היקף החוב של המגזר העסקי¹⁹⁸ למגזר הפיננסי גדל ב-61% בין 2012 ל-2022 (מכ-542 מיליארד ש"ח לכ-876 מיליארד ש"ח). לאורך התקופה חל גידול של כ-82 מיליארד ש"ח (58%) בחוב של המגזר העסקי לגופים מוסדיים, ואולם חלקם נותר יציב לאורך התקופה (26% - 30%) ונאמד בספטמבר 2022 ב-26%; זאת בשל גידול מקביל של כ-250 מיליארד ש"ח בחוב של המגזר העסקי לתאגידים הבנקאיים בתקופה זו.

האשראי העסקי הוא מנוע צמיחה מרכזי שעליו מתבססת הכלכלה המקומית. תמהיל האשראי העסקי מורכב מהלוואות ומאג"ח קונצרניות¹⁹⁹. החלטות של גופים מוסדיים בבחירת אפיקי השקעה הושפעו לאורך השנים מיישום המלצות ועדת חודק²⁰⁰ ב-2010, שהובילו להטלת עלויות פיקוח ובקרה משמעותיות על גופים מוסדיים בהשקעות באג"ח קונצרניות, שמהן נהנו גם שחקנים אחרים בשוק. מחקר שנערך באוקטובר 2021 מצא כי בעקבות יישום המלצות הוועדה שינו הגופים המוסדיים את העדפות ההשקעה שלהם בחוב קונצרני והפנו את השקעותיהם

198 ללא בנקים וחברות ביטוח.

199 לרבות תעודות התחייבות מסחריות.

200 הוועדה לקביעת פרמטרים להתייחסות גופים מוסדיים המעמידים אשראי באמצעות רכישת אג"ח לא ממשלתיות.



לאפיק הלוואות, שבו המשקיע המוסדי הוא לרוב מלווה יחיד²⁰¹. על פי המחקר, הלימה בין עלויות פעילות הניטור והבקרה לבין התועלות המובנות בפעילות זו יצרה לגופים מוסדיים תמריץ לנטר את הגוף הלווה, ולמרות העלויות הכרוכות בו, הניטור נתון לשיקול דעתם. בהתאם גדל חלקן של הלוואות מתוך האשראי העסקי על חשבון חלקן של אג"ח²⁰².

היקף האשראי שהועמד במשק בידי גופים מוסדיים גדל ב-125 מיליארד ש"ח בעשור האחרון. עם זאת הגידול בסך האשראי לדיור (12 מיליארד ש"ח) ולעסקים (82 מיליארד ש"ח) מתוך הכספים המנוהלים בגופים מוסדיים לא התבטא בעלייה משמעותית בחלקם היחסי בסך האשראי שהעמיד המגזר הפיננסי לענפים אלה (עלייה של 3% - 4%), בשל הגידול שהתרחש במקביל באשראי שהעמידה המערכת הבנקאית.

גישות נמוכה של אשראי מצמצמת את הצריכה של משקי בית ועלולה להביא לקשיי הישרדות של עסקים ולהאטה בפעילות הכלכלית במשק. עלייה הדרגתית ועקבית בשיעור ריבית בנק ישראל מאז אפריל 2022 מייקרת את עלויות גיוס מקורות האשראי למערכת הבנקאית ומתבטאת בעליית מחירי האשראי במשק. להבדיל, גופים מוסדיים אינם מושפעים מעלויות הגיוס ונדרשים לבחון את חלופות ההשקעה העומדות בפניהם כדי לייצר תשואה לחוסכים. סביבת ריבית גבוהה עשויה להגדיל את האטרקטיביות להעמדת אשראי בידי גופים מוסדיים למגוון תחומים ולפעול להגברת התחרות מול המערכת הבנקאית. עלייה כאמור בהיקף האשראי שיועמד בידי גופים מוסדיים במשק בסביבת ריבית עולה עשויה למתן את העלייה במחיר האשראי במערכת הבנקאית ולצמצם את מרווחי האשראי. מנגד, עליית ריבית גלובלית עשויה לייצר לגופים מוסדיים חלופות השקעה שונות שעשויות להביא לצמצום האשראי במשק, זאת בין היתר כתוצאה של ירידת מחיר איגרות החוב, בעיקר באלה שהונפקו לתקופה ארוכה, ועליית התשואה על ההשקעה בהן.

העלייה בריבית בנק ישראל מייקרת את מחיר האשראי במשק ועשויה להגדיל את אטרקטיביות העמדת האשראי בידי גופים מוסדיים, ובכך לפעול למיתון עליית מחירי האשראי ולצמצום מרווחי האשראי במערכת הבנקאית.

מומלץ כי רשות שוק ההון תמשיך לבחון אם עומדים בפני גופים מוסדיים חסמים לגידול בהיקף האשראי שהם מעמידים למגזרים השונים, כדי שיוכלו לשמש חלופה אטרקטיבית למערכת הבנקאית במתן הלוואות לציבור זאת על מנת לסייע בהגברת התחרותיות בתחום האשראי בישראל.

הרשות כתבה בתשובתה כי היא מקבלת את המלצת צוות הביקורת. עוד נכתב כי הרשות מקיימת שיח שוטף עם הגופים לזיהוי והסרה של חסמים, כדי למפות ולזהות צעדים שיתמכו בהגברת התחרותיות והמשך כניסתם של גופים נוספים לתחומים אלה.

201 איתי קדמי וגיא לקן, **השפעות ועדת חוקק על העדפות ההשקעה של הגופים המוסדיים בחוב קונצרני** (אוקטובר 2021).

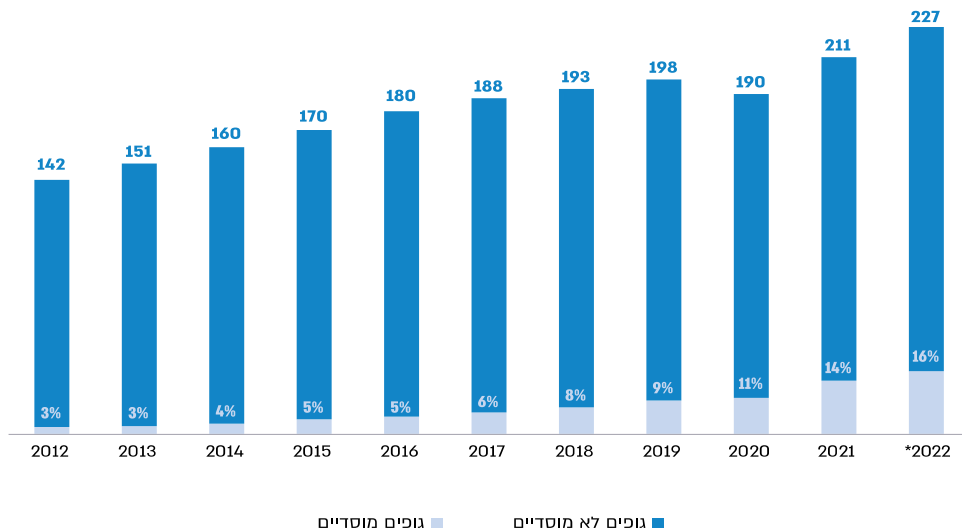
202 גידול של 19 נקודות האחוז בין 2012 ל-2022, מ-23% ל-42%.



אשראי למשקי בית

התרשים להלן מתאר את סך האשראי שהועמד למשקי בית ממקורות המגזר הפיננסי²⁰³ ואת חלקם היחסי של הגופים המוסדיים בו בשנים 2012 - 2022.

תרשים 46: סך האשראי שהועמד למשקי הבית ממקורות המגזר הפיננסי וחלקם של גופים מוסדיים בו, 2012 - 2022 (במיליארדי ש"ח ובאחוזים)



על פי נתוני בנק ישראל, בעיבוד משרד מבקר המדינה.
* נתוני שנת 2022 מתייחסים לסוף הרבעון השלישי.

ניתן לראות בתרשים כי היקף האשראי למשקי בית גדל ב-60% בשנים 2012 - 2022 (מכ-142 מיליארד ש"ח לכ-227 מיליארד ש"ח). סך האשראי שהועמד לחוסכים מחסכונות צבורים בידי גופים מוסדיים גדל בעשור האחרון פי 8.6 (מכ-4 מיליארד ש"ח לכ-35 מיליארד ש"ח), והתבטא בגידול של 13 נקודות האחוז (מ-3% ל-16%) בחלק היחסי של האשראי שהועמד בידי גופים מוסדיים למשקי בית מתוך המגזר הפיננסי.

הלוואות לעמיתים ולמבוטחים

בחוזר המאוחד מוצגים התנאים המאפשרים לגוף מוסדי להעמיד הלוואה לעמיתים או למבוטחים (להלן - הלוואות עמיתים) כנגד יתרת החיסכון הצבורה שלהם (להלן - בטוחה), למעט כספים בגין מרכיב הפיצויים²⁰⁴. הלוואה לעמיתים היא חלופת השקעה הנבחנת בהשוואה לחלופות השקעה אחרות בתיק שמנהלים גופים מוסדיים. כללי הרשות להעמדת הלוואות לעמיתים

203 בנקים, גופים מוסדיים (כולל תיקי הנוסטרו) וחברות כרטיסי אשראי.

204 בסעיף 5(ג) לפרק 4 בעניין ניהול נכסי השקעה.

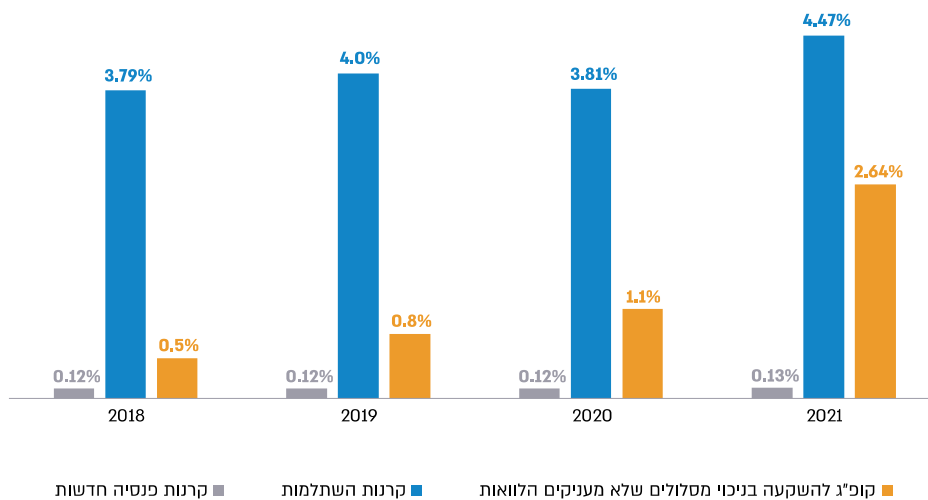


קובעים בין היתר כי סכום כל ההלוואות של גוף מוסדי לא יעלה על 10% מהשווי המשוערך של נכסיו, תקופת פריסת ההלוואה לא תעלה על 7 שנים ושיעורה המרבי של הלוואה בודדת ייקבע בהתאם לנזילות החיסכון הצבור²⁰⁵.

העמדת אשראי על סמך בטוחה מאפשרת לעמיתים להמשיך וליהנות מההטבות הגלומות בחיסכון, ובהן צבירת תשואה, פטור ממס ושמירת ותק. קיומה של בטוחה מפחית את הסיכון לאי-פירעון ההלוואה, לכן הריבית ותנאי ההלוואה המוצעים בהלוואות עמיתים עשויים להיות אטרקטיביים. בד בבד העמדת האשראי פועלת לשימור לקוחות ומונעת משיכת כספים, ובכך מיטיבה עם מנהלי ההשקעות בגופים המוסדיים.

במהלך השנים האחרונות סכום ההלוואות לעמיתים גדל בהתמדה. לפי נתוני הרשות, בסוף שנת 2018 סך ההלוואות לעמיתים נאמד ב-15 מיליארד ש"ח ושיעורן מסך הנכסים היה 0.88%, ובסוף שנת 2021 סך ההלוואות לעמיתים נאמד ב-29.8 מיליארד ש"ח ושיעורן מסך הנכסים היה 1.2%. התרשים להלן מתאר את שיעור ההלוואות לעמיתים מסך הנכסים בחלוקה למוצרים מובילים²⁰⁶ בשנים 2018 - 2021.

תרשים 47: שיעור הלוואות לעמיתים מסך הנכסים, בחלוקה למוצרים, 2018 - 2021 (באחוזים)²⁰⁷



על פי נתוני רשות שוק ההון, בעיבוד משרד מבקר המדינה.

205 שיעור ההלוואה המרבי מערך החיסכון הצבור: (א) כנגד כספים נזילים או כספים בפוליסת ביטוח שלא הוצאה על פי קופת ביטוח - 80%; (ב) כנגד כספים לא נזילים בקרן השתלמות - 50%; (ג) כנגד כספים שאינם מנויים בסעיפים 1 ו-2 - 30%.

206 הלוואות לעמיתים ניתנות גם בביטוח מנהלים ובפוליסות חיסכון, אולם אין הבחנה בין המוצרים בדיווחי חברות הביטוח.

207 ב-2020 גופים מוסדיים עצרו את מתן ההלוואות לעמיתים מתוך קרנות ההשתלמות בעקבות משבר הקורונה.



ניתן לראות בתרשים כי במוצרים נזילים שיעור ההלוואות לעמיתים מסך הנכסים גדול יותר. בין 2018 ל-2021 חל גידול בשיעור ההלוואות לעמיתים מסך הנכסים בקופות הגמל להשקעה (מ-0.5% ל-2.64%) ובקרנות ההשתלמות (מ-3.79% ל-4.47%). מנגד, לא חל שינוי משמעותי לאורך התקופה בשיעור ההלוואות שהועמדו לעמיתים בקרנות הפנסייה החדשות, אף שסכום ההלוואות בכל המוצרים גדל בשנים אלו.

סביבת ריביות נמוכה עד תחילת שנת 2022 והאטרקטיביות הגלומה בהלוואות לעמיתים מעלות חשש להתעצמות תופעה של גלגול הלוואות עמיתים: עמיתים נוטלים הלוואה מכספי החיסכון, המושקעים בשוק ההון, לטובת פתיחת חשבון חיסכון נוסף בגוף מוסדי אחר, וממנו נוטלים הלוואה נוספת, בכפוף לכללי ההשקעה, וכך הלאה. כללי ההשקעה מאפשרים לציבור החוסכים להשיא את גלגול ההלוואות²⁰⁸ עד גובה של פי 5 מיתרת החיסכון הצבורה עבור נכסים נזילים, פי 3.5 מיתרת חיסכון צבורה של נכסים שאינם נזילים בקרן השתלמות ופי 2.5 מיתרת חיסכון צבורה של נכסים אחרים, וזאת באמצעות גלגול הלוואות שנטלו מגוף אחד לאחר. מינוף ההלוואות מתבסס על ציפייה שעלות ההלוואה תהיה נמוכה מהרווח הגלום בהשקעה, אולם יוצר חשיפה לעמיתים שגלגלו את הלוואותיהם לכמה סיכונים, ובהם סיכוני ריבית, סיכוני השקעה וסיכוני ירידה בשווקים. יצוין כי השאת גלגולי ההלוואות בפועל אינה גבוהה בשל הצורך של הלווים בתזרים מזומנים גדול ויציב להחזר ההלוואות ובשל הצורך לפתוח חסכונות רבים, שחלקם בסכומים קטנים. התופעה אף מושפעת במידה ניכרת מסביבת הריבית, ועליות בריבית, כפי שאירעו בסמוך לתחילת הביקורת, יובילו לצמצומה.

הביקורת העלתה כי כללי ההשקעה אינם מגבילים את יכולת גלגול ההלוואות לעמיתים, וכי רשות שוק ההון אינה מנטרת את התופעה. בסביבת ריבית נמוכה עולה החשש להתעצמות התופעה ולהטלת סיכונים מיותרים על ציבור החוסכים שמינפו את הלוואותיהם. גלגול הלוואות עמיתים אף פוגע בזכותם של יתר העמיתים והמבוטחים ליטול הלוואות בתנאים נוחים, בשל מגבלת ההשקעה שקבעו הגופים המוסדיים במדיניותם.

באפריל 2022 ביצעה חטיבת ההשקעות בחינה בנושא הלוואות לעמיתים (להלן - בחינת הרשות). במסגרת זו נבחנו פערי הריבית בהלוואות לעמיתים במכשירים שונים ואופן בחינתן בגופים המוסדיים, בפרט בוועדת ההשקעות. בבחינה הודגשו קיומה של תופעת גלגול הלוואות העמיתים והצורך בשינוי האסדרה הקיימת למניעתה. לצורך כך הוצעו כמה חלופות, לרבות איסור הלוואות מסוג בלון, הגבלת מספר הלוואות שניתן ללוות מאותו גוף וצמצום המגבלה הקיימת של שיעור ההלוואות מסך הנכסים ל-5% במקום 10%. נוסף על כך, במסגרת דיונים פנימיים ברשות הוצעה חלופה של קביעת תקופת אכשרה להעמדת הלוואות עמיתים.

נכון למועד סיום הביקורת רשות שוק ההון לא יישמה מהלך להגבלת יכולת המינוף של הלוואות לעמיתים.

מומלץ כי רשות שוק ההון תשלים בחינת הגבלת יכולת המינוף של הלוואות לעמיתים ובהתאם תפעל להטמעתה בתיקון כללי ההשקעה.

208 חושב על פי סדרה הנדסית אינסופית לנכסים נזילים: $s_n = \frac{a_1}{1-q}$ עם התאמה נדרשת לנכסים שאינם נזילים בקרן השתלמות ולנכסים אחרים: $s_n = a_1 + \frac{a_1 \cdot q_1}{1-q_2}$



רשות שוק ההון כתבה בתשובתה כי היא בוחנת ותמשיך לבחון אילו מגבלות אפקטיביות ניתן להטיל כדי למנוע את האפשרות של מינוף הלוואות לעמיתים.

על גוף מוסדי מוטלת החובה להעמיד הלוואות בתנאי שוק מסחריים ובהתאם לנוהל שקבעה ועדת ההשקעות. סעיף 5(ג)(1)(ב) לקודקס ההשקעות קובע כי ועדת השקעות של גוף מוסדי תבחן את אפיק הלוואות למבטוחים ולעמיתים באותו אופן שבו נבחנת כל השקעה אחרת, ותקבע נוהל להעמדת הלוואות ולגבייתן. בחינת הרשות אמדה את שיעור הריבית הממוצעת במוצרים שונים והצביעה על פערים ביניהם. הרשות תלתה את הסיבות לפערי הריביות בכמה גורמים: (א) שיעור נילות הבטוחה והיחס בין גובה הלוואה לבטוחה, המשפיעים על עוצמת הבטוחה; (ב) תאבון הסיכון של העמית או המבוטח, שלפיו נקבעים בסיס הריבית, סוג הלוואה ומשכה; (ג) היחס בין שיעור ניצול הלוואות בקופה לבין הקצאת הנכסים שנקבעה להעמדת הלוואות עמיתים - יחס המשקף את הסביבה התחרותית שבה פועלים מנהלי ההשקעות ואת הצורך להשיא תשואה בתיק ההשקעות המנוהל עבור העמיתים אגב התאמת הריביות לפרופיל הסיכון, טיב הבטוחה, חלופות ההשקעה וחוקי הפיננסי של הלווה.

בפגישות הביקורת עם הגופים המוסדיים נמסר כי הלוואות לעמיתים הן אפיק השקעה שהאטרקטיביות הגלומה בו נבחנת בהשוואה לאפיקי השקעה אחרים וכי העמדת הלוואות עשויה לשמש גם כלי לשימור עמיתים הרוצים למשוך קופות נילות או לעבור בין קופות וכן לגיוס עמיתים חדשים. להיקף התיק השפעה מרכזית על סך דמי הניהול שגובים הגופים המוסדיים. משכך, עלול להתקיים מתח בין השאת תשואת התיק ובין הרצון לגייס ולשמר עמיתים. לכן עולה החשש כי במסגרת מאמצי שימור הלקוחות וגיוסם יוצעו לעמיתים ריביות נמוכות מהממוצע, שיפגעו בהשאת תשואה בתיק ההשקעות.

נמצא כי רשות שוק ההון לא בחנה אם גופים מוסדיים עומדים בהוראותיה בקודקס ההשקעות, ואם במסגרת מהלכי שימור לקוחות מציעים גופים מוסדיים ריביות נמוכות לעמיתים ומבטוחים, הפוגעות בהשאת תשואת תיק ההשקעות.

מומלץ כי הרשות תבחן אם כחלק ממהלכי שימור לקוחות מציעים גופים מוסדיים הנחות בהעמדת הלוואות לעמיתים, הפוגעות בהשאת תשואת תיק ההשקעות.

מודל דירוג אשראי

בשני העשורים האחרונים פורסמו מגוון הוראות שעסקו בהעמדת אשראי בידי גופים מוסדיים, ובכללן הנחיות לניהול סיכונים אשראי, לטיפול בחובות בעייתיים ולמינוי ועדת אשראי²⁰⁹. במקביל, גופים מוסדיים השקיעו משאבים רבים בפיתוח מערכי אשראי, לרבות בניית מודלים פנימיים לדירוג אשראי, גיוס עובדים בעלי ניסיון בהעמדת אשראי והקמת מערכים תומכים. אלה הובילו ליצירת התמחות בתחום האשראי ולשיפור תהליך העמדתו, המעקב אחריו וגבייתו²¹⁰.

209 רשימה חלקית של החוזרים שפורסמו לעניין העמדת אשראי בידי גופים מוסדיים: (א) חוזר 2007-9-15, "ניהול סיכונים אשראי אגב פעילות השקעות"; (ב) חוזר 2007-9-16, "העמדת אשראי לא סחיר על ידי גופים מוסדיים - תשתית לתמיכה ניהולית, מקצועית ותפעולית"; (ג) חוזר 2015-2, "כללים למתן אשראי על ידי גופים מוסדיים".

210 דוח הוועדה לבחינת אופן השקעות גופים מוסדיים בהלוואות מותאמות (אפריל 2014), עמ' 12.



לפי תקנות ההשקעה, דירוג חוב יכול להתבצע על ידי גוף מוסדי, בין היתר, לפי מודל פנימי שאישר הממונה²¹¹. גופים מוסדיים משתמשים בסוגים שונים של מודלים פנימיים לדירוג אשראי ונכסים, שרובם נבנו בהתאם לענפי פעילות הלווים, ובכללם תשתיות, תחנות כוח, נדל"ן מניב, נדל"ן יזמי וחברות החזקה. אשראי שהועמד ללא דירוג במודל מאושר או באמצעות חברה מדרגת הוא אשראי שאינו מדורג. בהוראות החוזר המאוחד נקבע כי גוף מוסדי רשאי להעמיד הלוואה, להשקיע בנכס חוב לא סחיר או להשאיל נייר ערך לנכסים לא מדורגים בכפוף לביצוע בדיקות שנועדו להבטיח את טיב הלוואה²¹², ולכך שהיקפם אינו עולה במצטבר על 5% מהשווי המשוערך של נכסיו.

ביולי 2020 פרסמה הרשות חוזר שנכנס לתוקף באופן מיידי ובו תנאים נוספים לבנייה, לניהול וליישום של מודל דירוג אשראי פנימי. נקבע כי גוף מוסדי שיקיים את התנאים, יראו במודל הפנימי שיצר מודל דירוג פנימי שאישר הממונה²¹³. התנאים שנקבעו בחוזר התבססו על אסדרה אירופית בנושא מודלים לדירוג ועל הניסיון והידע שנצברו ברשות בנוגע לבחינת מודלים פנימיים לדירוג אשראי ולאופן יישומם. עוד נקבעה תקופת מעבר של שנתיים שבסיומה, ביולי 2022, יאושרו מודלים רק באמצעות הוראות החוזר ויפקע תוקפם של אישורים שניתנו לפי ההנחיות הקודמות; נכסים שהדירוג הפנימי הראשון שלהם בוצע לפני 2022 יוכלו להמשיך להיות מוכרים לפי מודל דירוג ישן שאושר.

רשות שוק ההון סוקרת את פעילות הדירוגים הפנימיים מדי שנה במסמך מרכזי (להלן בפרק זה - מסמך מרכזי) שנועד לבחון את השימוש במודלים לדירוג פנימי, ויכול לשמש גם לגיבוש תובנות להערכת סיכון האשראי בגופים מוסדיים. מנתוניו עולה כי היקף השימוש במודלים לא מאושרים לדירוג אשראי הצטמצם מ-40% ב-2020 ל-29% ב-2021. עם זאת סך האשראי המדורג במודלים פנימיים ירד מ-59 מיליארד ש"ח ב-2020 ל-56.8 מיליארד ש"ח ב-2021.

קיימים מדדים שונים לבחינת איכות הדירוג. מדד מרכזי הוא מטריצת מעברים, המשמשת אמצעי למעקב אחר שינויים בדירוג לאורך זמן. המטריצה מציגה את תנועות הדירוג משנה לשנה בתחומים שונים ותומכת ביצירת תחזית דירוג על פני זמן. פיתוח מטריצת המעברים החל בעקבות עדכון הדיווחים ב-2020, ולכן הנתונים הנכללים בה מתבססים על מידע מהשנים 2020 ו-2021 בלבד. גידול בבסיס הנתונים בחלוף השנים יאפשר לבסס את המתודולוגיה הפנימית ששימשה ליצירת המטריצה ולהשתמש בה ככלי תומך לבחינת שינוי הדירוג על פני זמן.

מדדים אחרים בשימוש הרשות לבחינת איכות הדירוג על פני זמן הם שינוי בחובות בעייתיים, השוואה של דירוג נכסים זהים בין גופים מוסדיים והשוואה לדירוגים חיצוניים (להלן - דירוג כפול). ואולם לא תמיד אפשרית בחינה מקיפה ביישום מדדים אלה, בשל הבדלים בין סוגי האשראי ובין תיקי ההשקעה של גופים מוסדיים.

הביקורת העלתה כי הניתוחים המתוארים במסמך המרכזי אינם משוקללים לחישוב הסיכוי לכשל אשראי כדי לסייע בפעילות הפיקוחית של הרשות. מנתוני המסמך עולה כי ב-5 מבין 6 גופים מוסדיים מובילים שנבדקו נמצא כי שיעור השימוש בדירוג כפול היה נמוך מ-30%. באותם

211 סעיף 1 לתקנות.

212 לרבות ביצוע אנליזה פנימית ובחינה של הצורך בקבלת בטוחה כנגד הלוואה.

213 רשות שוק ההון, **חוזר גופים מוסדיים 2020-107**, "תיקון הוראות החוזר המאוחד - פרק 4 לשער 5' ניהול כללי השקעה' - מודל דירוג פנימי" (12.7.20).



5 גופים ממוצע שיעור השימוש בדירוג כפול עמד על 10.8% בשנת 2020 ואף ירד בשנת 2021 בנקודת האחוז. יצוין כי הוראה של הרשות שנכנסה לתוקף בתחילת 2022 קובעת כי לפחות 30% מסך האשראי המדורג במודל פנימי מאושר יהיה בדירוג כפול.

לתדירות ביצוע הדירוג חשיבות בהבטחת מהימנות התוצאות. מהמסמך המרכז עולה כי הממונה לא קבע הנחיות לתדירות שבה גופים מוסדיים מחויבים לדרג נכס, ובהתאם גופים מוסדיים מובילים אינם פועלים לעדכון הדירוג בתדירות שנתית. לא זאת בלבד, אלא שהמסמך המרכז מציג מגמת ירידה בתדירות הדירוג בהשוואה לשנה שנבחנה, ומצוין בו כי ייתכן שהדבר קשור לעובדה כי אין בהוראות הממונה הנחיות על התדירות שבה הגופים המוסדיים מחויבים לדרג נכסים.

נמצא כי דוח פעילות דירוגים פנימיים שעורכת רשות שוק ההון מדי שנה ונועד, להגדרתה, לבחון את השימוש במודלים לדירוג פנימי, אינו משמש לסיוע בגיבוש תובנות להערכת סיכון האשראי בגופים מוסדיים, באמצעות חישוב הסיכוי לכשל אשראי, כדי לסייע בפעילות הפיקוח של הרשות. נמצא כי לפי דוח פעילות דירוגים פנימיים, גופים מוסדיים מובילים אינם פועלים לעדכון הדירוג בתדירות שנתית, ותועדה מגמת ירידה בתדירות הדירוג.

בתשובת רשות שוק ההון נכתב כי חישוב הסיכוי לכשל על בסיס האשראי המדורג במודל פנימי לא נכלל בין היעדים של ניתוח הנתונים על השימוש במודל דירוג אשראי. עוד נכתב כי תדירות עדכון הדירוג הפנימי לא הוגבלה בסף כמותי, אך היא כפופה לעקרונות השימוש במודלים לדירוג אשראי שנקבעו באסדרה, וממצאים חריגים נבדקים מול הגוף הרלוונטי.

מומלץ כי הרשות תבחן את הצורך לשקלל את הניתוחים והמידע הנדרשים כדי לחשב את הסיכון לכשל אשראי, מעבר לבחינה של היקף השימוש במודל הדירוג הפנימי. עוד מומלץ להסדיר את תדירות הדירוג כדי להבטיח את מהימנותו.

רפורמות מרכזיות המשפיעות על החיסכון ארוך הטווח

רפורמת מסלולי השקעה

ב-17.2.15 פורסם חוזר שעניינו מסלולי השקעה בקופות גמל²¹⁴ (להלן - החוזר הישן). בחוזר נקבעו כללים לניהול מסלולי השקעה במוצרי חיסכון ארוך טווח, ובכלל זה המסלולים שניתן להציע בכל מוצר. עוד נקבעו כללים אחידים לקביעת שמות ומדיניות ההשקעה במסלולים, תנאים לסגירת מסלולי השקעה ואופן עיגון מסלולים בתקנון או בפוליסה ופרסומם באתר הגוף המוסדי ברשת.

החוזר התיר לגופים המוסדיים להקים מגוון רחב של מסלולי השקעה שעיקרם בארבע קטגוריות: (א) מסלולי השקעה "כלליים": חשיפה לנכסים שונים בכפוף להוראות הדין ולשיקול

²¹⁴ משרד האוצר - אגף שוק ההון, ביטוח וחסכון, חוזר גופים מוסדיים 2015-9-7: "מסלולי השקעה בקופות גמל" (17.2.15).



דעתה של ועדת ההשקעות. ב-2016 נסגר מסלול זה להצטרפות במוצרי החיסכון הפנסיוני, ולא במוצרי החיסכון האחרים (קרן השתלמות, קופת גמל להשקעה ופוליסת חיסכון)²¹⁵; (ב) מסלולי השקעה "אידיאולוגיים": חשיפה לנכסים שונים בכפוף להוראות הדין ולכללי ההלכה היהודית או השריעה האסלאמית; (ג) מסלולי השקעה "מתמחים": חשיפה לנכסים שונים בכפוף להוראות הדין ולאפיקי השקעה, תחומי השקעה ומכשירי השקעה שונים; (ד) מסלולי השקעה "תלויי גיל" (להלן - חכ"מ) - מסלולים במודל חיסכון כספי מותאם לעמיתים שלא בחרו מסלול אחר, שינוהלו במסגרת מודל השקעות תלוי גיל²¹⁶.

הלוחות להלן מציגים את התפלגות מספר העמיתים וסך הנכסים במסלולים שונים בחלוקה לפנסייה, גמל והשתלמות נכון לרבעון הראשון של 2021, כפי שהעבירה רשות שוק ההון.

לוח 11: מספר העמיתים ושיעורם במסלולי ההשקעה השונים, בחלוקה לפנסייה, גמל והשתלמות, רבעון ראשון 2021²¹⁷

פנסייה*	גמל**	השתלמות		מזטבר	סה"כ
		1%	71,863		
אידיאולוגי	2%	17,469	0%	218,976	1%
כללי	36%	63,692	2%	7,578,774	44%
חכ"מ	60%	3,090,535	74%	6,370,967	37%
מתמחה	1%	1,004,564	24%	3,018,289	18%
סה"כ	100%	4,176,260	100%	17,187,006	100%

על פי נתוני רשות שוק ההון, בעיבוד משרד מבקר המדינה.

* ללא קרנות ותיקות.

** ללא קופת גמל לתגמולים ואישית לפיצויים.

ניתן לראות בתרשים כי עבור רוב העמיתים (81%) מנוהלים כספי החיסכון במוצרי הפנסייה, הגמל וההשתלמות במסלול כללי או בחכ"מ. בחיסכון הפנסיוני שיעור העמיתים שעבורם מנוהל החיסכון במסלול כללי או חכ"מ גבוה מזה ועומד על 96% (38% בכללי ו-62% בחכ"מ), ואילו במסלול המתמחה - על 1% בלבד. עבור כרבע מהחוסכים במוצרי ההשתלמות והגמל מנוהל החיסכון במסלול מתמחה, ואולם לרובם (73% - 74%) מנוהל החיסכון במסלול כללי או חכ"מ. עוד ניתן לראות בתרשים כי מספר העמיתים שבחרים במסלול האידיאולוגי נמוך במידה ניכרת ביחס לבחירה במסלולים אחרים ועומד על 1% במזטבר מתוך כלל המוצרים שנבחנו.

215 עד 2016 נוהלו רוב הכספים במוצרי החיסכון הפנסיוני במסלולים "כלליים" ללא התחשבות במאפייני החוסכים, לרבות גילם.

216 המודל נועד להתאים את מסלול החיסכון לגיל החוסך, על רקע כשלים שהתעוררו בניהול השקעות משותף לכל החוסכים בלי שהובאו בחשבון מאפייניהם השונים, לרבות גילם, לעניין רמת הסיכון של השקעותיהם.

217 האחוזים אינם מסתכמים ל-100% כתוצאה מעיגול.



לוח 12: סכום הנכסים במסלולי ההשקעה השונים ושיעורם, בחלוקה לפנסייה, גמל והשתלמות, רבעון ראשון 2021 (במיליוני ש"ח)²¹⁸

אידיאולוגי	פנסייה*		גמל**		השתלמות		מצטבר	
	%	סכום	%	סכום	%	סכום	%	סכום
אידיאולוגי	1%	6,048	0.2%	527	0.5%	1,276	1%	7,851
כללי	60%	250,744	4%	10,488	61%	158,096	46%	419,327
חכ"מ	36%	152,825	66%	155,295	0.0%	1	34%	308,120
מתמחה	2%	10,049	29%	68,149	38%	98,662	19%	176,861
סה"כ	100%	419,665	100%	234,459	100%	258,035	100%	912,158

על פי נתוני רשות שוק ההון, בעיבוד משרד מבקר המדינה.

* ללא קרנות ותיקות.

** ללא קופת גמל לתגמולים ואישית לפיצויים.

ניתן לראות בתרשים כי רוב הכספים המנוהלים בחיסכון במוצרי הפנסייה, הגמל וההשתלמות (80%) מרוכזים במסלול כללי או בחכ"מ. שיעור הנכסים המנוהלים בחיסכון הפנסיוני במסלול כללי או חכ"מ גבוה מזה ועומד על 96% (62% בכללי ו-38% בחכ"מ), ואילו במסלול המתמחה - על 2% בלבד. שיעור הנכסים הגדול ביותר מנוהל בגמל במסלול חכ"מ (66%) ובקרנות ההשתלמות במסלול כללי (61%). שיעור הנכסים המנוהלים במסלול המתמחה עומד על 29% ו-38% בהתאמה, ושיעור הנכסים המושקעים במסלול האידיאולוגי נמוך מאחוז בשניהם.

בנובמבר 2021 פורסם הדוח הסופי של הוועדה לבחינת הוצאות ישירות שרשאי גוף מוסדי להשית על חוסכים בשל ביצוע עסקות בנכסי קופת גמל²¹⁹. המלצות הוועדה שימשו בסיס לתיקון תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (הוצאות ישירות בשל ביצוע עסקאות), התשס"ח-2008, שנכנסו לתוקף בינואר 2023. המלצות הוועדה לבחינת ההוצאות הישירות הביאו גם ליישום הרפורמה במסלולי השקעה. ב-22.9.2021 פורסם חוזר תיקון מסלולי השקעה בקופות גמל²²⁰, שמטרתו לעדכן ולהרחיב את מגוון מסלולי ההשקעה המתמחים שגוף מוסדי רשאי לנהל (להלן - החוזר החדש). במסגרת זו הודגש הצורך להגביר את התחרות בענף החיסכון הפנסיוני, לפשט את סך העלויות הנגבות מחוסכים בפועל ובעתיד, לשפר ולשכלל את תחום ניהול ההשקעות וכן להגביר את היצע מסלולי ההשקעה המוצעים לטובת החוסכים במחירים שונים, אגב שיפור יכולת ההשוואה ביניהם, על סמך מידע מלא ותשואה נטו.

בחוזר החדש נקבע כי גוף מוסדי רשאי לנהל מוצרים לחיסכון ארוך טווח במסלולי השקעה מתמחים בחלוקה לחמישה אשכולות, שסווגו בהתאם למאפייני ההשקעה, מנגנון דמי הניהול וסוג ההוצאות הישירות שניתן לגבות בהם: (א) מסלולי השקעה בניהול אקטיבי: השקעות

218 האחוזים אינם מסתכמים ל-100% כתוצאה מעיגול.

219 דוח הוועדה המייעצת לממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון בנושא בחינת ההוצאות הישירות (29.10.21).

220 רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון, חוזר גופים מוסדיים 2022-9-28, "מסלולי השקעה בקופות גמל - תיקון" (28.9.22).



המנוהלות אקטיבית על ידי המשקיע המוסדי ושניתן לגבות בהן הוצאות ישירות; (ב) מסלולי השקעה עם דמי ניהול משתנים (ללא גביית הוצאות ישירות): גביית דמי הניהול מבוססת על הצלחה, כדי להדק את הזיקה בין החלטות ההשקעה של הגוף המוסדי לבין תגמולו; (ג) מסלולי השקעה שמתמחים בנכסים סחירים: מסלולים שנועדו לייצר עוגן תחרותי להשקעות שאינן סחירות ועשויות להתאפיין בשיעור עלויות גבוה יותר; (ד) מסלולי השקעה עוקבי מדדים: תכליתם לייצר עוגן תחרותי שציג חלופה להשקעות אקטיביות ולהשקעות יקרות, בעיקר בנכסים אלטרנטיביים לא סחירים; (ה) מסלולי אמונה וקיימות: מסלולים המתמחים בכללי ההלכה היהודית או השריעה, בהשקעות קיימות ובתחום הסביבה.

בתשובת הרשות נכתב כי הנתונים שהועברו על ידה לא כללו את קופות הגמל לתגמולים ומניתוח שערכה עולה כי בדצמבר 2022: (א) שיעור המסלולים המתמחים במוצרי הפנסייה, הגמל וההשתלמות נאמד בכ-27% מסך המסלולים; (ב) שיעור העמיתים שחוסכים במסלולים המתמחים במוצרי הפנסייה, הגמל וההשתלמות הוערך בכ-22% מסך העמיתים; (ג) שיעור הנכסים המנוהלים במסלולים המתמחים והאידיאולוגיים בקופות גמל נאמד ב-55% ושיעור העמיתים על 52%.

נמצא כי רפורמת מסלולי ההשקעה התמקדה בתיקון מסלולי השקעה מתמחים ואידיאולוגיים. עם זאת טרם אישור הרפורמה, רוב הנכסים (81%) ורוב העמיתים (80%) לא שויכו למסלולים אלה בחיסכון ארוך טווח, ובפרט בחיסכון הפנסיוני (4% בלבד מהעמיתים ומהיקף הנכסים). כמו כן, גם לפי נתוני הרשות נכון לדצמבר 2022 מרבית הנכסים (73%) והעמיתים (78%) לא שויכו למסלולים אלה. עולה החשש כי רפורמת מסלולי ההשקעה לא תביא לשינוי משמעותי במצב הצרכנים, למרות תשומות רבות שהשקיעו הן הרשות בקידום האסדרה והן הגופים המוסדיים בעדכון מסלולי ההשקעה כדי לעמוד בדרישות האסדרה.

בתשובת רשות שוק ההון נכתב כי אף שהרפורמה מתמקדת במסלולים שבהם נמצאים פחות עמיתים, לעמדתה נדרש לעדכן את האסדרה הקיימת. עוד נכתב כי רשימת מסלולי ההשקעה החדשה תאפשר לחוסכים להשוות בין ביצועי מסלולי השקעה דומים (למשל ברמת הסיכון) שנבדלים במכשירי ההשקעה ושיעור עמלות הניהול החיצוני בהם שונה.

מומלץ כי הרשות תבצע בחינה מפורטת של התועלות הנובעות מקידום רפורמות ביחס לעלויות שהן מייצרות לגופים מוסדיים ולכך שהן מגבילות את יכולתה לקדם פעולות אחרות, לנוכח היקף המשאבים העומד לרשותה.

כשליש מהגופים המוסדיים שהשיבו לשאלון מבקר המדינה ו-44% מהגופים שנמנים עם קבוצת חברות הביטוח ובתי ההשקעות דיווחו כי רפורמת מסלולי ההשקעה יוצרת חסמי השקעה. הטענה המרכזית שעלתה התייחסה לכך שהרפורמה הובילה להסטה של עמיתים למסלולים שאינם תואמים להעדפותיהם בשל החובה להיצמד לרשימת מסלולים מוגדרת שחייבה סגירת מסלולים קיימים.



גופים מוסדיים דיווחו כי חויבו, לפי החוזר החדש, לסגור מסלולים קיימים ולהעביר את החוסכים, ללא הסכמתם, למסלולים אחרים ולמדיניות שונה בתכלית. טענות נוספות שעלו מגופים מוסדיים לעניין גיבוש רפורמת מסלולי השקעה התייחסו להגבלת האפשרות להציע מסלולי השקעה חדשים, לבזבז משאבים בהחזקת מסלולים ללא ביקוש, לעלויות גבוהות המוטלות על הגופים ללא שינוי מהותי במצב החוסכים, וכן לחוסר הלימה בין מסלולי השקעה החדשים למומחיות שנוצרה אצלם ולפגיעה אפשרית ביכולת להשיא תשואה לחוסכים.

רשות שוק ההון כתבה בתשובתה כי "אחת מתכליות הרפורמה היא לגרום לריסון משמעותי של המוסדיים בבקשות להקמה ומיזוג של מסלולי השקעה הנובעות ככלל מטעמים שיווקיים ומטעמים של עלויות ניהול... החידוש ברפורמה הוא כי במוצרי החיסכון הפנסיוני (קופות גמל לקצבה - קרן פנסייה, קופ"ג לחיסכון וקופת ביטוח) ולא ביתר המוצרים (קרן השתלמות, קופ"ג להשקעה, פוליסת חיסכון), קיימת חובה לנהל שני מסלולים מתמחים וזאת על מנת לקיים את התכלית של תקנות הוצאות ישירות אשר מאפשרות לגבות עמלות ניהול חיצוני מופחתות במסלולים עוקבי מדד ובמסלולים סחירים". עוד נכתב בתשובת הרשות כי דוברות הרשות פרסמה הודעות בעניין הרפורמה באתר הרשות ולתקשורת, וכי בהתאם להוראות האסדרה חלה על הגופים המוסדיים חובה לשלוח הודעות לכל חוסך על שינוי שיחול לגבי מסלול השקעה שלו.

מומלץ כי רשות שוק ההון תבחן, בשיתוף הגופים המוסדיים, את טענותיהם לפגיעה אפשרית בחוסכים בעקבות יישום רפורמת מסלולי השקעה, ובכלל זה הסטה של עמיתים למסלולים שאינם תואמים להעדפותיהם ובזבז משאבים על החזקת מסלולים ללא ביקוש.

עוד מומלץ כי יישום רפורמת מסלולי השקעה ילווה בתהליך הסברתי לציבור החוסכים הרחב על המסלולים השונים שנוצרו ומאפייניהם, ובפרט מסלולי השקעה מתמחים, כדי להנגיש את המידע גם לאלו שאינם חוסכים בהם. עוד מומלץ כי הרשות תבחן את השפעת הרפורמה על פני זמן, את התועלת הגלומה בה ואת הצעדים הנדרשים לשיפורה.

מודל חכ"מ

לפי הוראות החוזר הישן מ-2015, שעודך בתוקף, גוף מוסדי רשאי להקים מסלולי ברירת מחדל בחיסכון פנסיוני במודל חכ"מ באחת משתי אפשרויות: מסלולים תלויי גיל במתכונת "המדרגות" - מסלול לבני 50 ומטה, מסלול לבני 50 - 60 ומסלול לבני 60 ומעלה; או מסלולי "קוהורטות" - כל מסלול מיועד לקבוצה של עמיתים לפי מועד הפרישה המיועד להם (בטווח של 5 עד 10 שנים). הבחירה בחלופת ברירת המחדל נתונה לשיקול דעתו של הגוף המוסדי.

בחלופת "מדרגות" קטן הסיכון של החוסכים בתיק החיסכון עם העלייה בגיל, כדי להימנע מתנודות חדות בשווקים שיובילו להפסדים בסך החיסכון. עם זאת משברים בשוק ההון עלולים להוביל עמיתים להימצא בנקודת המעבר בין מסלולים לאחר ירידה משמעותית בשווי התיק המנוהל עבורם בעקבות משבר, ולפני תיקון עוקב בשוק, ובכך לקבע הפסדים. התרשים להלן מציג את התפלגות מספר העמיתים וכמות הנכסים בחיסכון במסלול השקעה חכ"מ, לרבעון הראשון של 2021.



תרשים 48: התפלגות מספר העמיתים וסך הנכסים בחיסכון פנסיוני במודל חכ"מ, רבעון ראשון 2021 (במיליוני ש"ח)*

מדרגות			קוהורטות		
סך הנכסים	מספר עמיתים	גיל	סך הנכסים	מספר עמיתים	היעד לפרישה
85,272	2,113,813	עד 50	1,824	29,338	יעד לפרישה 2020
15,602	369,691	50-60	2,744	26,569	יעד לפרישה 2025
6,622	200,558	60 ומעלה	3,791	32,485	יעד לפרישה 2030
107,496	2,684,062	סה"כ	5,418	41,599	יעד לפרישה 2035
			7,484	54,457	יעד לפרישה 2040
			7,477	62,510	יעד לפרישה 2045
			6,641	73,257	יעד לפרישה 2050
			5,528	87,600	יעד לפרישה 2055
			4,423	168,561	יעד לפרישה 2060
			45,329	576,376	סה"כ

סה"כ		
סך הנכסים	מספר עמיתים	
107,496	2,684,062	מדרגות
70%	82%	
45,329	576,376	קוהורטות
30%	18%	
152,825	3,260,438	סה"כ

על פי נתוני רשות שוק ההון, בעיבוד משרד מבקר המדינה.
* ללא קרנות ותיקות. סך הנכסים עוגל.

ניתן לראות בתרשים כי רוב העמיתים שחשכונם הפנסיוני מנהל במסלול חכ"מ מושקעים בחלופת מדרגות (82%) ומעטים בחלופת קוהורטות (18%). בהתאם, הנכסים המנהלים בחלופת מדרגות הם 70% מסך הנכסים במסלול חכ"מ לעומת 30% בלבד בחלופת קוהורטות.

ב-31.8.16 פורסם חוזר תיקון מסלולי השקעה בקופות גמל²²¹. מטרת החוזר הייתה לקבוע כללים להקמת מסלולי ברירת מחדל שיותאמו לגיל העמיתים, ולמנוע חשיפה של חלק ניכר מהם לסיכוני השקעה במוצר החיסכון הפנסיוני שבו הם חוסכים.

ב-19.5.22 הופצה טיוטת חוזר ובה נכתב כי אחת ממטרות רפורמת מסלולי השקעה היא לקבוע מסלול השקעה תלוי גיל שיוכל לצמצם את ההיתכנות לקיבוע הפסדים שספגו עמיתים בעת משבר בשוק ההון²²². במסגרת זו הוצע כברירת מחדל להרכיב מסלולי השקעה שיהיו מיועדים לקבוצה של עמיתים שמועדי פרישתם לפי גיל פרישה חובה, ובהתאם לשנות לידתם, מצויים בטווח של חמש שנים בלבד. עם זאת בחוזר החדש הוחלט להיצמד לנוסח החוזר הישן, ולא ניתן

221 משרד האוצר - אגף שוק ההון, ביטוח וחסכון, חוזר גופים מוסדיים 2016-9-13: "מסלולי השקעה בקופות גמל - תיקון" (31.8.16).

222 רשות שוק ההון, ביטוח וחסכון, "חוזר גופים מוסדיים 2020-253, ניהול מסלולי השקעה בקופות גמל - טיוטה" (19.5.22).



מענה לסוגיה זו, בשל טענות שהעלו גופים מוסדיים על קשיים תפעוליים הכרוכים ביישום נדבך זה ברפורמה.

נמצא כי למרות החשיבות הגלומה בהתאמת מאפייני החוסך לסיכוני ההשקעה, כפי שהשתקפה בכמה מחוזי הרשות, ואף שהרשות גיבשה רפורמה מקיפה בתחום מסלולי ההשקעה - לא גובש פתרון לצמצום הפסדים במודל חכ"מ בשנים מאוחרות לחיסכון עקב משברים אפשריים בשוק ההון. לגיבוש פתרון חשיבות רבה לנוכח מספר העמיתים והיקף הנכסים במסלול זה, הגדולים במידה ניכרת (מהווים כ-96% מהנכסים והעמיתים במסלולי הפנסייה) לעומת מסלולי השקעה מתמחים ואידיאולוגיים, שבהם עסקה הרפורמה.

בתשובת רשות שוק ההון נכתב כי החליטה בשלב זה להשהות את שינויי האסדרה בכל הנוגע למסלולים תלויי הגיל, בעקבות קשיי יישום שהעלו הגופים המוסדיים. עוד נכתב כי הרשות החליטה להזמין ביצוע מחקרי עומק נוספים בתחום, ואולם הגורמים שנשכרו לעניין זה טרם השלימו את עבודתם.

מומלץ כי הרשות תשלים את הבחינה, בשיתוף גופים מוסדיים, למציאת פתרונות תפעוליים שיאפשרו צמצום של סיכון להפסדים בחיסכון הפנסיוני במודל חכ"מ לחוסכים בקופות ברירת מחדל.

רפורמת הדיווח על שיוכי כספים

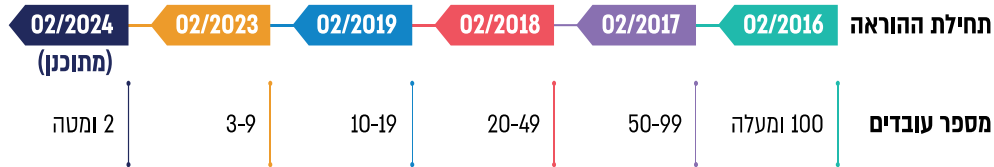
תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל)(תשלומים לקופת גמל), התשע"ד-2014, נועדו להסדיר את אופן הדיווח של מעסיקים על הפקדות תשלומים לחיסכון הפנסיוני של עובדיהם, ובכלל זה לקבוע חובת דיווח ממוכן על ההפקדות בהתאם לחוזר מבנה אחיד²²³ ולהחיל על גופים מוסדיים חובה למתן היוון חוזר ממוכן למעסיקים בשל דיווח על הפקדות, כדי לאפשר בקרה על התהליך.

הוראות חוזר "אופן הפקדת תשלומים לקופת גמל" קובעות בין היתר דרכים לביצוע הפקדת תשלומים לחשבון קופת גמל, מועדים להעברת כספים ופרטים שנדרש מעסיק למסור לגוף מוסדי בעת העברת דיווח. בנובמבר 2017 הופץ חוזר ראשון שבו נקבעו הוראות תחילה ליישומן בקרב מעסיקים לפי מספר מועסקים. מועד תחילת ההוראות עודכן כמה פעמים על ידי רשות שוק ההון כדי להקל על מעסיקים בהכנות הדרושות ליישומן, ובפרט מי שמעסיקים פחות מעשרה עובדים, וזאת לנוכח התפרצות משבר הקורונה. בתרשים להלן פירוט של היישום ההדרגתי של חובת הדיווח בפועל, בהתאם להנחיות הרשות, לפי מספר העובדים.

223 חוזר "מבנה אחיד להעברת מידע ונתונים בשוק החיסכון הפנסיוני" קובע מבנה של רשומה אחודה שנועדה לשמש גופים מוסדיים, מעסיקים וצרכני מידע נוספים בתחום החיסכון הפנסיוני. החוזר מגדיר עקרונות לקבלת מידע והעברתו באופן שלם, מדויק, מהימן וזמין, ומסדיר את המבנה והתוכן של פרטי המידע והנתונים המועברים בין יצרני המידע וצרכניו.



תרשים 49: חובת הדיווח בפועל לפי מספר עובדים



על פי נתוני רשות שוק ההון, בעיבוד משרד מבקר המדינה.

דיווח ממוכן אחיד על הפרשות פנסיוניות לעובדים עשוי לחסוך זמן ומשאבים למעסיקים באמצעות טיוב תהליך העברת התשלומים ושיוכם מול כל גוף מוסדי, ומאפשר לעקוב אחר שיוך ההפקדות ולבצע בקרה עליהן. עם זאת הוא כרוך בעלויות תפעוליות ומטיל מעמסה על עסקים, ובפרט עסקים קטנים, שאין להם מנגנון מובנה לטיפול בתחום זה, ובמיוחד מעסיקים חסרי אוריינות דיגיטלית. בישיבת ועדת המשנה של ועדת הכלכלה לקידום עסקים קטנים ובינוניים מפברואר 2023 נדון המחיר הכרוך ביישום רפורמת הדיווח על עסקים קטנים, ונטען כי העומס הרב שהדיווח מטיל על אותם עסקים מחייב אותם לפנות לחברות מתפעלות; אלה גובות מחיר מינימום עבור דיווח בגין עובד יחיד, והתקשרות איתן עלולה להסתכם במאות עד אלפי שקלים²²⁴.

מגוון גורמים מתפעלים שבאמצעותם אפשר לדווח לגוף מוסדי מציעים רמות שירות שונות במחירים שונים. רמות השירות מתייחסות ברובן לטיפול בקרות שגיאה ולאחריות הגוף המתפעל לתיקון הטעות. בפברואר 2023 ביצעה רשות שוק ההון בחינה של מחיר הדיווח לעובד באמצעות פורטל הגוף המוסדי, המסלקה הפנסיונית וארבע חברות פרטיות, שאינן מפקחות והצהירו על מתן שירות מלא. התרשים להלן מציג את מחיר הדיווח בכל אחד מערוצים אלה לפי מחיר קבוע, מחיר מינימום חודשי ומחיר בגין עובד נוסף, ואת מחיר הדיווח הכולל למעסיק של ארבעה עובדים.

224 פרוטוקול ישיבת ועדת המשנה של ועדת הכלכלה לקידום עסקים קטנים ובינוניים (14.2.23).



לוח 13: מחיר דיווח למעסיק בערוצים שונים, פברואר 2023

מחיר לעובד נוסף	מחיר מינימום חודשי	מחיר קבוע	תשלום בגין 4 עובדים
-	-	-	-
0.97 ש"ח**	-	-	3.88 ש"ח
6 ש"ח	25 ש"ח	-	25 ש"ח
3.5 ש"ח	70 ש"ח	21 ש"ח	70 ש"ח
9.5 ש"ח	-	49 ש"ח	87 ש"ח
22 ש"ח	220 ש"ח	-	220 ש"ח

על פי נתוני רשות שוק ההון, בעיבוד משרד מבקר המדינה.

* המסלקה הפנסיונית²²⁵ יכולה לתת שירות למעסיקים שיש להם עד 300 עובדים.

** המחיר המרבי בגין עובד עבור מעסיק של עד 300 עובדים. ככל שמדווחים יותר עובדים המחיר לעובד פוחת.

כעולה מהלוח, המחירים ודרכי התמחור של שירותי הדיווח מגוונים ומושפעים מרמת השירות המוצעת: בפני המעסיקים עומדת האפשרות לדווח חנים באמצעות פורטל גוף מוסדי, אולם פעולה זו תחייב התנהלות מול כל גוף בנפרד בתהליך שאינו אחיד ולכן יוצר נטל על מעסיקים אם כספי החיסכון של העובדים מפוזרים בגופים שונים; המסלקה הפנסיונית מציעה שירות של שיוך כספים לכל גוף בעת הדיווח במחיר של כשקל לעובד, וניתן להרחיב את השירות ולכלול העברת תשלומים בפועל באמצעות פתיחת חשבון במס"ב, שמייקרת את המחיר למעסיקים; והמחיר בחברות הפרטיות משתנה בהתאם למספר המועסקים, וכך גם הכדאיות הגלומה בשירות המוצע על ידן.

לעמדת הרשות, החלת רפורמת הדיווח על מעסיקים רבים תגביר את התחרות בין המתפעלים ותתבטא בהפחתת מחירים.

קיים מגוון של מחירים ודרכי תמחור של שירותי הדיווח בהתאם לרמת השירות המוצעת. בשל הצורך באוריינות דיגיטלית לצורך דיווח בערוצים מקוונים עולה החשש כי שירותי דיווח ללא עלות או זולים נגישים פחות לעסקים קטנים; לכן החלת הרפורמה עליהם עלולה להטיל עליהם עלות של עד מאות שקלים מדי חודש.

225 מערכת המחוברת לכל חברות הביטוח, קרנות הפנסייה, קופות התגמולים וקרנות ההשתלמות, שבאמצעותה יכולים חוסכים לפנסייה לקבל בקלות תמונת מצב פנסיוני מלאה. המסלקה מציעה למעסיקים את האפשרות לבצע פעולות, לקבל את כל המידע הנחוץ על סוגי הפעולות שאפשר לבצע במסלקה ולקבל דיווחים והמלצות על דרכי טיפול בשגיאות שונות.



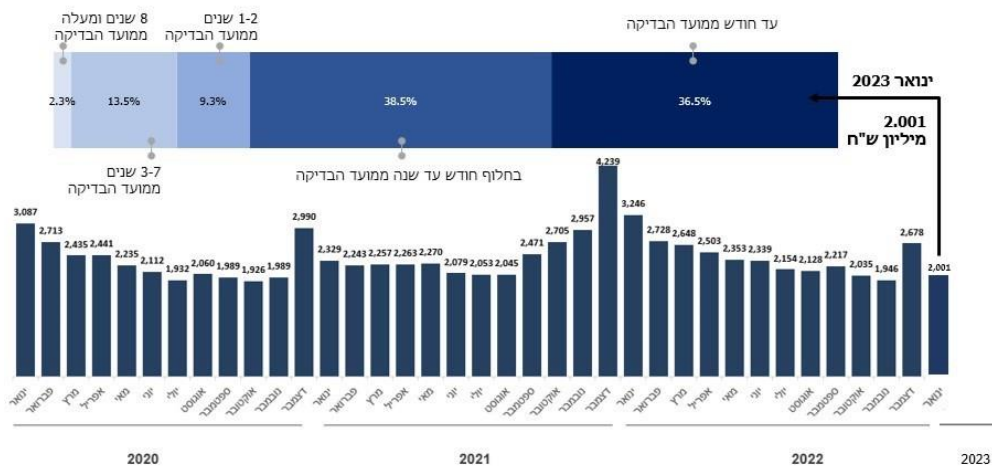
מומלץ כי רשות שוק ההון תבצע בחינה עיתית של ערוצי הדיווח השכיחים לפי קבוצות עסקים ומחיר השירותים המוצעים בשוק, בשים לב לצורך להנגיש את שירותי הדיווח לעסקים קטנים כדי לייעל את יישום הרפורמה.

דיווח תקין על הפקדת תשלומים חיוני לרישום זכויות של עובדים כנדרש במערכות המידע של גוף מוסדי ולמיצוי זכויותיהם. לפי נתוני רשות שוק ההון, שיעור הכספים שלא שויכו מהפקדות מעסיקים בחודשים פברואר עד אוגוסט 2016²²⁶ בגופים מוסדיים עמד בממוצע על 5%, ובחלק מחברות הביטוח הגדולות תועד שיעור הגדול מ-10%²²⁷. נתון זה מצביע על תופעה רחבה ועל חשיבות עבודת הפיקוח של הרשות על אופן שיוך הכספים ומיצוי זכויות העובדים כדי למנוע פגיעה אפשרית במונחי ערך הכספים והוצאות משפטיות להסדרת סכסוכים.

בפברואר 2023 ביצעה הרשות בחינה של נתוני הכספים שלא שויכו ברמה חודשית בגופים מוסדיים. הרשות אף מסרה לזוות הביקורת נתונים על התפלגות מועדי הפקדת הכספים שלא שויכו והצטברו בקופות הגופים המוסדיים בינואר 2023, ונוהגת לפרסם מאז 2021 את ממצאיה לציבור באמצעות מדד הפנדינג, שמדרג את הגופים לפי קצב שיוך הכספים. עם זאת לא היו בידיה נתונים דומים על תקופות שקדמו ל-2020.

התרשים להלן מציג את נתוני הכספים הלא-משויכים ברמה חודשית בשנים 2020 עד 2022 ואת התפלגות מועדי הפקדת הכספים שלא שויכו בחודש ינואר 2023.

תרשים 50: נתוני כספים לא משויכים ברמה חודשית, 2020 - 2022, והתפלגות מועדי הפקדת הכספים שלא שויכו בחודש ינואר 2023



על פי נתוני רשות שוק ההון, בעיבוד משרד מבקר המדינה.

226 בגין שכר ינואר עד יולי 2016.

227 רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון, "ממשק מעסיקים - נתוני קליטת שיוך כספים בגופים המוסדיים מ-2016/2 עד 8/2016" (29.7.20) <https://www.gov.il/he/departments/general/employersmessage>



בחלקו העליון של התרשים ניתן לראות כי נכון לינואר 2023 לא שויכו כ-2,000 מיליון ש"ח, רובם (75%) ב-13 החודשים שקדמו לחודש זה. 36.5% מהכספים שלא שויכו לינואר 2023 מיוחסים לחודש זה, 38.5% לא שויכו בשנה הקודמת לחודש זה, 9.3% - בשנתיים שקדמו לחודש זה, 13.5% - ב-3 - 7 השנים שקדמו לחודש זה, ורק 2.3% - ב-8 השנים שלפניו או יותר מכך. בחלקו התחתון של התרשים ניתן לראות כי היקף הכספים שלא שויכו במצטבר לפי חודשים דומה בשנים 2020 - 2022. ממוצע הכספים שלא שויכו נאמד ב-2020 בכ-2,326 מיליון ש"ח, ב-2021 בכ-2,493 מיליון ש"ח וב-2022 בכ-2,415 מיליון ש"ח. מדי שנה בחודשים דצמבר וינואר נתוני הכספים שלא שויכו גבוהים בהשוואה לחודשים האחרים, ותועדה עלייה של כמיליארד ש"ח מחודש נובמבר.

הסבר לתופעה מצוי ברצון לנצל את הטבות המס לעצמאים לקראת סוף השנה, המתבטא בהפקדות רבות באמצעות העברות בנקאיות שגופים מוסדיים אינם מצליחים לשייך במהירות, בשל פרטי מידע חלקיים על המפקדים. לעמדת הרשות, היעדר נתוני מספר מזהה של המפקיד²²⁸ ומספר אסמכתא חד-ערכי²²⁹ בהעברת כספים מתאגידים בנקאיים מעכב את שיוך הכספים ומאלץ לבצע קליטה ידנית של הדיווחים.

הביקורת העלתה כי אף שהתקיימו מגעים בין רשות שוק ההון, הפיקוח על הבנקים והגופים המפוקחים על ידם מאז ספטמבר 2019, לא גובש פתרון טכנולוגי למניעת תופעת הגידול בהיקף הכספים שאינם משויכים בשל היעדר מידע מספק על המפקידים בהעברות בנקאיות.

לעמדת הרשות, טיפול בחסם טכנולוגי זה לצד החלת הרפורמה על כל המעסיקים בהדרגתיות צפויים לבטל את תופעת הכספים שאינם משויכים.

מומלץ כי רשות שוק ההון, בשיתוף הפיקוח על הבנקים, יפעלו לגיבוש פתרון משותף שיבטיח את שיוך הכספים המהיר ואת מיצוי זכויות החוסכים. עוד מומלץ כי הרשות תמשיך לעקוב באופן תדיר אחר היקף הכספים שלא שויכו.

"השקעות אחראיות" וסיכוני ESG

"השקעות אחראיות" מתחשבות ברווחה החברתית נוסף על שיקולי רווח כלכלי. השקעות אלה מתמקדות בערכים של ידידותיות לסביבה, צדק חברתי וממשל תאגידי (להלן - ESG²³⁰). השקעות ESG שואפות להשיג תשואות חיוביות אגב קידום נורמות עסקיות המתחשבות בסביבה ובחברה, ומגדירות תחומים שיש להימנע מלהשקיע בהם כדי לייצר השפעות חיוביות ארוכות טווח. בעשור האחרון גובר הרצון של מנהלי השקעות בעולם להכיר בשיקולים הנוגעים להיבטי

228 מספר ח"פ או מספר זהות של הגורם המפקיד. לרוב, מערכות גוף מוסדי שומרות את הנתון אם בוצע חיבור פעם אחת בין מספר חשבון לפרטי מעסיק. אך אם ההפקדה מגיעה מחשבון עו"ש חדש אין יכולת לשייך אותה לגורם כלשהו בהיעדר דיווח נלווה.

229 לעיתים מעסיקים מבצעים כמה הפקדות לגוף מוסדי בחודש מסוים. בהיעדר מספר אסמכתא חד-ערכי לכל הפקדה הגוף המוסדי איננו יודע להנחות את המעסיק על בעיה הקיימת בהפקדה מסוימת שביצע.

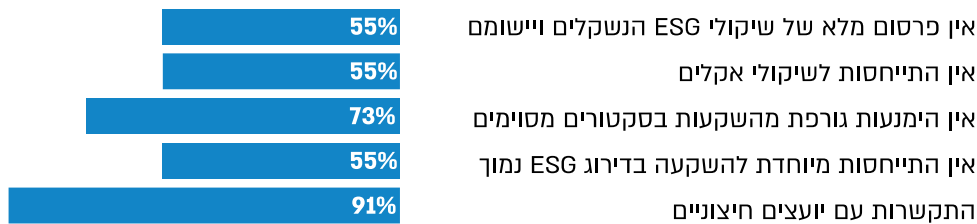


ESG בביצוע השקעות, מתוך הכרה בסיכונים הנובעים מהשפעות סביבתיות ומשינויי אקלים ומתוך רצון לייצר תדמית חיובית. לפי דיווחים בין-לאומיים, היקף ההשקעה בנכסי ESG ב-2020 היה גבוה מ-35 טריליון דולר, לאחר שגדל בהתמדה במהלך השנים מ-22.8 טריליון דולר בשנת 2016.²³¹

בשיחות שקיים צוות הביקורת עם נציגי הגופים המוסדיים עלה כי השקעות ESG מייצרות רווחה חברתית אולם אינן הולמות בהכרח מטרות ניהול תיק השקעות עבור עמיתים בהשאת תשואה. בנובמבר 2021 פרסמה הרשות חוזר²³² המורה בין היתר להתייחס לשיקולי ESG שעשויים להשפיע על ביצועי ההשקעות של הגופים המוסדיים (להלן - חוזר ESG). בחוזר הוטל על משקיע מוסדי לפרט בפרסום מדיניות השקעתו המוצהרת כלהלן: (א) מהם שיקולי ה-ESG הנשקלים וכיצד הם מיושמים במדיניות ההשקעה, בבחינת ההשקעות ובאופן ניהולן; (ב) כיצד שיקולי אקלים מובאים בחשבון בעת בחינת השקעה שחשיפתה לסיכונים אקלים עלולה להשפיע מהותית על שווייה; (ג) האם ננקטת מדיניות של הימנעות גורפת מהשקעות בענפים מסוימים בשל שיקולי ESG, ובאילו ענפים. עוד הוטל בחוזר על ועדת ההשקעות בגופים מוסדיים לגבש כללים ונהלים לפיתוח מומחיות לבחינת סיכונים, היבטים ושיקולים כאמור, ללא תלות ביועצים חיצוניים; ניתן להתקשר עם נותני שירות חיצוניים בעלי מומחיות בתחום בתנאי שהתקיימו הליכים מפורטים ומתועדים לבחירתם, לרבות בחינה של ניגודי עניינים אפשריים.

בספטמבר 2022 ערכה הרשות סקירה של מדיניות ההשקעה החברתית הפומבית בכמה גופים מוסדיים לבחינת יישום הוראות חוזר ESG (להלן - סקירת הרשות), שנועדה לשמש צעד מקדים לביקורת רחב בנושא. הביקורת בוצעה בקרב מדגם של 11 גופים מוסדיים מובילים והתמקדה בסקירת הדיווחים הפומביים. ממצאי הרשות העידו על שונות גדולה בין הגופים ביישום החוזר, ובפרט בדגשים שיושמו מתוך סעיפיו. התרשים להלן מרכז את הממצאים המרכזיים שעלו בביקורת שערכה הרשות.

תרשים 51: ממצאי סקירת הרשות לבחינת יישום הוראות חוזר ESG, ספטמבר 2022



על פי נתוני רשות שוק ההון, בעיבוד משרד מבקר המדינה.

²³¹ <https://www.bloomberg.com/company/press/esg-may-surpass-41-trillion-assets-in-2022-but-not-without-challenges-finds-bloomberg-intelligence>

²³² רשות שוק ההון, ביטוח וחסכון, **חוזר גופים מוסדיים 2021-9-13: "תיקון הוראות החוזר המאוחד - פרק 4 לשער 5 'ניהול נכסי השקעה' (שיקולי השקעה הנוגעים להיבטים סביבתיים, חברתיים והיבטי ממשל תאגידי ולסיכונים מתפתחים מהותיים (כגון סיכונים סייבר וסיכונים טכנולוגיים))"** (18.11.21).



סקירת הרשות העלתה כי רוב הגופים (55%) אינם מפרסמים שיקולי ESG במלואם ואינם מפרטים, בהתאם לדרישות החוזר, כיצד אלה מיושמים במדיניות ההשקעה, בבחינת ההשקעות ובאופן ניהולן. ברוב הגופים (55%) אין התייחסות לשיקולי אקלים בבחינת השקעות החשופות לסיכונים אקלים שעלולים להשפיע באופן מהותי על שוויין. רוב הגופים (73%) דיווחו כי לא יימנעו מהשקעה בתחומים מסוימים בשל שיקולי ESG, וכי אלה נכללים בין כלל השיקולים המובאים בחשבון טרם ההשקעה. ברוב הגופים (55%) אין התייחסות מיוחדת להשקעה בדירוג ESG נמוך, ובכלל זה אישור מדרג סמכויות או בחינה של נקודות החולשה שהובילו לדירוג הנמוך. 91% מהגופים התקשרו עם יועצים חיצוניים; הרשות לא בחנה אם ועדות ההשקעה גיבשו כללים ונהלים לפיתוח מומחיות פנים-ארגונית ללא תלות בגורמים חיצוניים. בסקירה נכתב כי "בחודשים הבאים, תיערך ביקורת רחב מקיפה לעניין יישום הערות החוזר".

סקירת הרשות מספטמבר 2022 העלתה כמה ליקויים ביישום חוזר ESG הנוגעים בין היתר לפרסום השיקולים הנשקלים ויישומם, להתייחסות לשיקולי אקלים, להימנעות גורפת מהשקעות בסקטורים מסוימים ולהתייחסות מיוחדת להשקעות ESG בדירוג נמוך. מומלץ כי הרשות תשלים ביקורת רחב בנושא יישום חוזר ESG ותבחן את הסוגיות שהעלתה בסקירה שערכה בספטמבר 2022.

במסגרת שאלון מבקר המדינה נבחנה התייחסות גופים מוסדיים לפרסום החוזר ולדרישות העולות ממנו. רוב הגופים (95%) שהשיבו לשאלון לא דיווחו על מגבלה שנוצרה בניהול תיק ההשקעות בעקבות פרסום החוזר. עם זאת נוסח עמום של החוזר לעניין הדרישות והציפיות הנובעות ממנו הוביל לאי-בהירות בחלק מהגופים, שדיווחו על צמצום שיקול הדעת בניהול ההשקעות, כפי שעלה בפגישות שקיים צוות הביקורת עם נציגי הגופים המוסדיים ובהתייחסות לשאלון. זאת ועוד, 54% מהגופים המוסדיים שהשיבו לשאלון ושנמנים עם קבוצת חברות הביטוח ובתי ההשקעות דיווחו כי ביישום החוזר נתנו משקל רב יותר להיבטים מסוימים על פני אחרים בתוך שיקולי ESG. דגש מיוחד ניתן לתחום הממשל התאגידי ולעיתים גם להיבטים סביבתיים, בשל היעדר מידע זמין הנדרש לשקלול כל ההיבטים באופן יעיל.

השקעות אחראיות נתפסות כמתיישבות עם שיקולים התומכים בגידול רווחה חברתית, אולם לעמדת הגופים המוסדיים הן אינן הולמות בהכרח את המטרה המרכזית של השאת תשואה לחוסכים. הנוסח של חוזר ESG קיבל פרשנות שונה בגופים מוסדיים שונים לעניין החובות והציפיות הנגזרות ממנו; בהתאם, חלק מהגופים ראו בחוזר הוראה מחייבת ואחרים ראו בו עקרונות מנחים גרידא - פער שהתבטא בין היתר בשונות גדולה באופן יישומו.

בתשובת הרשות נכתב כי לעמדתה החוזר מגדיר באופן בהיר את החובות החלות על גופים מוסדיים בעניין השקעות ESG, ואין צורך לעדכן אותו. עוד נכתב כי הרשות מתכוונת לערוך ביקורת בנושא אופן יישום הוראות החוזר על ידי הגופים המוסדיים.

לנוכח חוסר הבהירות שעליו דיווחו חלק מהגופים המוסדיים מומלץ כי הרשות תבחן בשנית את הצורך בעדכון נוסח חוזר ESG, כך שיגדיר במדויק את חובות הגופים המוסדיים ואת ציפיותיה מהם בניהול השקעות ESG נוסף על בחינת יישום ההוראות בפועל.



סיכום

בשנים 2010 - 2022 חל גידול שנתי ממוצע של כ-8% בהיקף הנכסים שמנהלים הגופים המוסדיים המפוקחים על ידי רשות שוק ההון, ובשנת 2022 שוויים הסתכם ב-2.180 טריליון ש"ח. נוכח היקפם המשמעותי של נכסים אלו, המנוהלים עבור כלל הציבור, קיימת חשיבות רבה לתהליכי פיקוח ובקרה הדוקים של הרשות על מכלול הפעילות של הגופים המוסדיים כדי להבטיח הגנה ושמירה על עניינם של מבוטחים ועמיתים.

במשך שנים פעלה הרשות כאגף במשרד האוצר (אגף שוק ההון, ביטוח וחסכון), עד שהוקמה ב-2016 על פי חוק כרשות עצמאית, אולם במובנים רבים היא עדיין נותרה תלויה במשרד האוצר. בהשוואה למאסדרים פיננסיים אחרים משאבי הרשות דלים (התקציב לעובד ברשות שוק ההון הוא כמחצית מהתקציב לעובד ברשות ניירות ערך וכשליש מהתקציב לעובד בבנק ישראל), בעיקר בשל הגידול המשמעותי שחל בתפקידיה, והדבר משפיע על טיבן והיקפן של פעולות הפיקוח. המחסור במשאבים מעלה חשש כי תשומות הרשות לא יתאימו לכל תחומי הפעילות הנדרשים ממנה ויפגעו ביכולתה לפקח ביעילות על כספי החוסכים בחיסכון ארוך טווח. לפיכך, נדרש לבחון מחדש כיצד אפשר להבטיח כי לרשות יהיו יכולת מקצועית ומשאבים ראויים וכי תשומות הרשות ינוצלו ביעילות, זאת כדי לחזק בתפקידה כשומר הסף של המבוטחים והחוסכים.

הביקורת העלתה כי יש דומינטיות רבה של הגופים המוסדיים במשק הישראלי (נכון ל-2022 היקף הנכסים המנוהלים על ידי הגופים המוסדיים עומד על כ-130% מהתמ"ג) וכי קיים דמיון ניכר בין תיקי ההשקעות שלהם, ודברים אלה מעלים חשש להקצאה לא יעילה של מקורות המשאבים במשק. עוד הועלה כי הרשות אינה מנצלת דייה את התקציב, וכי מערכות המחשוב שעליהן מתבססת עבודתה מיושנות וחסרות. נוסף על כך נמצא כי קיימים פערים בין המאסדרים הפיננסיים השונים וכן ליקויים בתחום תהליכי האסדרה של הרשות, לרבות אי-השלמה של קודקס החקיקה. כמו כן תועדו חוסרים במערך הפיקוח על ניהול הסיכונים, בפרט בתחום הסייבר, ובמערך הביקורת והאכיפה של הרשות - שהוא חלק מהותי ממנגנון ההרתעה והפיקוח על הגופים המוסדיים.

לצורך הגברת הוודאות והבטחת עמידתם של הגופים המוסדיים באסדרה החלה עליהם, מומלץ כי הרשות תפעל לפרסום החלטותיה לכלל הגופים המוסדיים, תמסד תהליך של מנגנון פרה-רולינג ותעגן אמנת שירות בפעילותה שתבטיח מתן שירות איכותי, יעיל ומהיר לגופים שעליהם היא מפקחת.

לשם קידום ההרתעה מומלץ כי הרשות תבחן אימוץ גישה אקטיבית מזו הנהוגה בה ותגביר את מעורבותה בזהווי מגמות מתהוות, זאת כדי להבטיח את טובת הציבור ולחזק את מערך הפיקוח על ניהול הסיכונים, בדגש על סיכוני סייבר. במסגרת זו, מומלץ לטייב את מערכות המידע והבקרה ולבחון הרחבה של כלי הפיקוח, ובכלל זה הגדלת מספר הביקורות והגברת האפקטיביות הגלומה בהן וכן הסדרת מערך למעקב אחר יישום ליקויים שהועלו בביקורות.



נוכח הגידול בהיקף הנכסים שמנהלים הגופים המוסדיים המפוקחים על ידי הרשות ונוכח הטלת תפקידים נוספים על הרשות במהלך השנים (כגון פיקוח על חברות ויחידים הפועלים בתחום השירותים הפיננסיים המוסדרים), מומלץ כי שר האוצר יבחן מה הן הדרכים הנדרשות לצורך חיזוקה של הרשות לשם עמידתה במשימותיה; מומלץ גם כי אגף התקציבים יבחן בשיתוף הרשות, מה הם המשאבים הנדרשים לרשות לשם כך, ואם יהיה צורך בהתאמות - להעמיד לה תקציבים ותקני כוח אדם מתאימים, זאת בהתאמה למוטת סמכויותיה ובהשוואה למאסדרים האחרים. כל זאת כדי שיתאפשר לרשות למלא כראוי את התפקידים שהוטלו עליה מכוח החוק, ובהתאם לחובתה כלפי ציבור האזרחים החוסכים והמבוטחים. כמו כן, על הרשות לנצל את התקציבים שהוקצו לה כך שתוכל לפקח כראוי על פעילות הגופים המוסדיים.