

רשות ניירות ערך

פרוטוקול ישיבת רשות מס' 2-2009

שהתקיימה ביום א' 8.2.2009 במשרדי הרשות בירושלים

בהשתתפות:

חברי מליאה:

פרופ' זוהר גושן, יו"ר
אתי אינהורן, אורלי דין, האני חאג' יחיא, אסף חמדני, דבורה חן, אורלי
ירקוני, מאיר סוקולר, מיכל עקביה ושי פלפל.

חברי סגל:

שריה אורגד, איגור איבניצקי, אריאלה איסנר, שוני אלבק, יעל אלמוג,
משה ברקת, צביקה גבאי, גיתית גור-גרשגורן, דורית גילת, אבי דנון, יעל
וייס-אפרון, הילה זונדר, עדי טל, דודו לביא, ליאת מיידלר, אורנה נחום,
שרה קנדלר, אורי קציר, דניאל רימון, גיל שדה.

סדר היום:

1. פרוטוקול ישיבה מס' 6-2008 ועדת חריגים+ועדת רשיונות מיום 14.12.2008.
2. תשקיפים חוזרים.
3. הסמכת מבקרים שאינם עובדי הרשות לערוך ביקורות בחברות לניהול קרנות נאמנות מכוח סעיף 97(ג) לחוק השקעות משותפות בנאמנות.
4. תיקון חקיקה לעניין דירקטור עצמאי בחברה.
5. הוראה לתאגידי המורשים בענין חובת הדיווח לגבי אירועים הנוגעים לבעלי שליטה ונושאי משרה בתאגיד (חוק הייעוץ).
6. הצעה להסדרה של פעילות חברות הדירוג בישראל.

7. עריכת ביקורת לפי סעיף 56 ו' לחוק ניירות ערך - עדכון הסמכת מבקרים שאינם עובדי הרשות.
8. תכנית עבודה 2009 : פרויקטים מרכזיים.
9. תקציב רשות ניירות ערך לשנת 2009.
10. שונות.

הדיון

- ז. גושן : שלום לכולם.
- הצטרפה אלינו חברת רשות חדשה , ד"ר אתי איינהורן ואני רוצה לאחל לה הצלחה בשם כולנו.
1. פרוטוקול ישיבה מס' 6-2008 ועדת חריגים+ועדת רשימות מיום 14.12.2008.
2. תשקיפים חוזרים.
- ז. גושן : האם יש הערות לפרוטוקול ? אני מניח שאין , אושר. תשקיפים חוזרים ? אין.
3. הסמכת מבקרים שאינם עובדי הרשות לערוך ביקורות בחברות לניהול קרנות נאמנות מכוח סעיף 97(ג) לחוק השקעות משותפות בנאמנות.
- ז. גושן : נעבור לנושא 3. איגור בבקשה.
- א. איבניצקי : מדובר בביצוע ביקורות באמצעות מיקור חוץ אצל מנהלי קרנות נאמנות , בתחום הפיקוח של מחלקת השקעות . לגבי מחלקת השקעות מבוצעות ביקורות מזה שנתיים וחצי, זה בעצם רק המשך.
- ד. חן : אין לי ספק ביחס ליכולות המקצועיות של המבקרים . אבל מה ש אני רוצה לומר שאם הולכים להרחיב את העניין הזה , זו החלטה שלכם , כדאי אולי לחשוב על המגבלות עליהם , אם יתברר שמישהו היה לא בסדר , כלומר השתמש במידע פנים , חלילה מכר מידע פנים או מסר את זה לגורם לא מוסמך . יש לכם סנקציות אם חס וחלילה קרה משהו ?

- א. איבניצקי : המבקרים חתומים על הצהרת סודיות ובאותה הצהרה נאמר גם שבמידה והם מפרים הוראות כאלה ואחרות יש סנקציה פלילית בדומה לסנקציה פלילית שחלה על עובדי רשות מכוח חוק השקעות משותפות בנאמנות.
- ז. גושן : אושר.
- ש. פלפל : יש להם אגב סמכויות כמו לבצע מעצרים?
- ז. גושן : לא, אלה ביקורות אזרחיות לחלוטין.
- ש. פלפל : שאלה אחרת. יש כאן משרד אחד שהטריד אותי - חברה לבקרה וניהול סיכונים. שאר המשרדים הם משרדי רואי חשבון. כאן זה בדרך כלל זו אחת החברות לניהול סיכונים שאני מכיר הן נותנות שירותים ושירותים שונים לכולם.
- ש. אלבק : אנחנו בודקים את שאלות ניגודי העניינים שלהם לפני שאנחנו מתקשרים איתם ומחתימים אותם על הסכמי ניגודי עניינים. קודם כל מוודאים שהם לא בניגוד עניינים. דבר שני הם מדווחים לנו אם וכאשר יש חשש לניגוד עניינים.
- א. איבניצקי : ובנוסף לכך לפני כל ביקורת המבקרים נדרשים לחתום על הצהרה של גבי הביקורת הספציפית הזאת אין להם ניגוד עניינים.
- ז. גושן : לגבי הזמן ששאלת, תוקף ההסמכה, ההסמכה בתוקף כל עוד קיים חוזה תקף בין הגורם לבין הרשות.
- א. ירקוני : ולכמה זמן ההסכם?
- א. איבניצקי : נכון לעכשיו ההסכמים הם לשנה עד סוף פברואר 2010.
- א. דנון : ואנחנו יכולים מראש להודיע על הפסקה בכל רגע.
- א. ירקוני : ואיך הם נבחרים אותם ספקי שירות?

א. איבניצקי :

בעיקרון קיבלנו כבר פעמיים פטור מעריכת מכרז בנימוקים של התמקצעות מיוחדת ויחסי אמון מיוחדים . למרות שיש לנו פטור , פנינו הפעם ל-12 משרדים. משרדים שמוכרים בתחום ביקורת פ נימית בשילוב עם מקצועיות בתחומי שוק ההון . אותם משרדים הגישו הצעות ואחרי שקיבלנו את ההצעות , זה מאד דומה לתהליך של מכרז , כל המשרדים רואיינו, חלק מהמשרדים גם הציגו עבודות . הבחירה היתה מקצועית . בסופו של דבר ועדת המכרזים אישרה את הבחירה . למרות האמור , החליטה ועדת המכרזים שהחל משנה הבאה נעשה איזו שהיא פעולה יותר פומבית, כדי לאפשר גם למשרדים שאנחנו לא חושבים שהם מקצועיים בתחום זה והם חושבים שהם כן מקצועיים , כדי שגם הם יוכלו להגיש לנו הצעות.

ז. גושן :

פה אני רוצה להדגיש - אנחנו מפקחים על 1,200 קרנות נאמנות. זה היקף עצום כפי שבוודאי ברור לכם , כוח האדם שעומד לרשות מחלקת השקעות לא מסוגל לבדו לבצע את הביקורת ב- 1,200 קרנות נאמנות וזו בעצם הדרך היצירתית של מחלקת השקעות למנף את כוח האדם שלה לביצוע ביקורות ע"י גורמים חיצוניים שמבצעים את הביקורות , דבר שמאפשר לנו להגיע לשוק בהיקפים הרבה, הרבה יותר משמעותיים מאשר אם היינו צריכים לעשות את הכל "in house". במיוחד צריך לזכור את הדבר הזה לאור ההגבלה שהוטלה עלינו בידי משרד האוצר בנושא ביחס לתקנים לשנה הקרובה במסגרת דיוני התקציב ש בסופו של דבר יצאנו עם שני שלישי מבקשתנו בידינו , שזה עדיין משאיר אותנו במצוקת כוח אדם . זה נותן לכם קצת מושג על הקשיים שיש בלנסות ולבצע את הפעולות האלה במסגרת תקנים In house.

א.ירקוני :

יש איזה פורמט אחיד או איזה CHECK LIST שהמבקרים מחויבים בו . זאת אומרת יש איזה דרך לשמור על טיב דומה של העבודה ?

א.איבניצקי :

דבר רא שון, אנחנו מלכתחילה בחרנו במשרדים שיש להם ניסיון או בקרנות נאמנות או בתחום של קופות גמל שזה תחום די קרוב לקרנות נאמנות. דבר שני, אנחנו עורכים ב-17 בפברואר יום עיון לאותם משרדים. זה כדי לתת להם דגשים למה אנחנו מצפים באותן ביקורות ולגרום לאיזה שהוא סטנדרט אח יד בביצוע העבודות . דבר שלישי , יש בקרת איכות על

כל דוח ביקורת . החל ממפרט ביקורת וגם עד השלב שבו הדוח יוצא החוצה כך שכל הנושא של שמירה על פורמט אחיד , גם בפן המהותי וגם בפן הניסוחי, הפורמאלי, המשפטי, נשמר.

מ. סוקולר : זה עלה בהקשר אחר בוועדת מכרזים שהשתתפתי בה קודם. כתוב באמת, כמו שאתה ציינת , חברה לבקרה וניהול סיכונים . זה ככה כמו אני רופא לכל דבר והיום אנחנו כבר יודעים טוב מאד שיש קטגוריות של סיכונים ואני מניח שמתחילות להיות התמחויות . למשל יש משרדים ששולטים יותר ב- IFRS מאשר משרדים אחרים , יש משרדים ששולטים יותר בניהול סיכונים תפעול מאשר משרדים אחרים. יש מערכי שווי למיניהם, זו פשוט הערה על הערה זה הכל.

א. איבניצקי : יצוין שאותו משרד שהוזכר פעמיים מתמחה בביקורת פנימית , בתהליכים של "SOX" בקופות גמל. אחד השותפים שלו הוא שותף בכיר לשעבר בבניג 5 שהיה אחראי על קופות גמל והשני הוא "בוגר" הפיקוח על הבנקים ויש לו שלושים שנות ניסיון בתחום.

מ. סוקולר : המילה קופות גמל היא חתך במובן מסוים אבל היא משאירה הרבה מאד סימני שאלה בחתכים אחרים . מה בקופת גמל? יש הרבה סיכונים בקופת גמל. מה זאת אומרת בקופת גמל? מה שאני מציע זה לשים לב ל תהליכים האלה של הצורך להתמחות בכל מיני תחומים.

מ. עקביה : שאלה אחת . בנושא של הסמכת מבקרים לפי חוק ניירות ערך אמרתם שאתם רוצים לשמר את חוק ני "ע כך שתהיה הסמכה כללית בכלל . פה אנחנו מסמיכים אותם שמית.

ד. חן : הוא לא אמר הסמכה כללית.

מ. עקביה : הסמכה כללית לא על ידי מכרז זה אותו דבר כמו שיש פה בהסמכות האלה של הקרנות?

א. איבניצקי : לגבי קרנות , ההסמכה תמיד היתה הסמכה כללית מבחינת היכולת להפעיל את המבקרים , והיתה דרישה של המליאה שההסמכה מבחינת העובדים תהיה הסמכה שמית.

מ. עקביה : זה שמית אבל לא פר תיק.

א. איבניצקי : זה לא פר תיק. זה כללי ואנחנו בוחרים את התיקים.

ז. גושן : אושר.

4. תיקון חקיקה לעניין דירקטור עצמאי בחברה.

ז. גושן : הילה תציגי את עצמך בחצי דקה לטובת החדשים בינינו שאינם מכירים.

ה. זונדר : עורכת דין הילה זונדר, יועצת משפטית של מחלקת תאגידיים.

ז. גושן : זה בסדר עד כאן.

ה. זונדר : התקנות האלה הן המשך של ההנחיה שאושרה לפני שתי מליאות דומני , במליאת דצמבר . התקנות מביאות לידי ביטוי את חובת הגילוי בדיווחי החברות הציבוריות בקשר לנושאים שנכללו בתיקון מס ' 8 לחוק החברות, יישום של דוח ועדת גושן לענין דירקטורים בלתי תלויים וכן חובת גילוי לגבי הצהרות דירקטורים , כאשר כל הדירקטורים מעתה יצטרכו על פי חוק החברות לחתום על הצהרות שבהן הם מפרטים את הכישורים , היכולת והזמן.

ז. גושן : זה בעצם אותו דבר שכבר אישרנו במסגרת הנחיה , רק עכשיו זה עובר לפורמט של תקנות.

ש. פלפל : סתם שאלה. זה הוצג להערות? היו הערות מעניינות?

ה. זונדר : בעיקר להצמד ללשון חוק החברות , לא משהו מעבר לזה אבל מחכים לזה בכיליון עיניים.

ז. גושן : אז אושר.

5. הוראה לתאגידי המורשים בענין חובת הדיווח לגבי אירועים הנוגעים לבעלי שליטה ונושאי משרה בתאגיד (חוק הייעוץ).

- ז. גושן : אנחנו עוברים לנושא מס' 5. שרה בבקשה?
- ש. קנדלר : שמי שרה קנדלר , אחראית על הפיתוח וההסדרה במחלקת השקעות . יש כאן הוראה לגבי חובת דיווח שלעמדתנו כבר קיימת בחוק הייעוץ אבל לאור חקירה שמתנהלת ברשות נראה לנו שהחובה הזאת לא מופנמת בציבור. סעיף 27 ג' לחוק הייעוץ קובע שיש חובה לדווח לרשות בכל מקרה שיש עילה לביטול או התליה של הרישיון . סעיף 10 (א) לחוק קובע שלרשות יש סמכות לבטל רישיון אחרי פניה לוועדת משמעת אם יש נסיבות בשלהן רשאית הרשות לסרב להעניק רישיון לפי עילות המהימנות. אנו מפרשים את שני הסעיפים האלה ביחד , כך שעולה מהם שיש חובת דיווח לרשות על כל פעם שיש צירוף או החלפה של בעל שליטה או נושא משרה בחברה.
- ראינו, מפאת זה שאנחנו לא מקבלים דיווחים כאלה , שכנראה החובה לא ברורה אז ההוראה הזאת מתייחסת לאופן הדיווח לרשות ובעצם זו החובה הקבועה.
- ד. חן : לפי מה שאני הבנתי , השוני היחידי הוא שמחייבים אותם תוך 7 ימים. קבעו להם "לימיט" של זמן.
- ש. קנדלר : יש גם טופס חדש. בעצם ההוראה היא לגבי אופן הדיווח כי החובה קבועה כבר בחוק.
- א. ירקוני : לא היה יותר הגיוני לבקש דיווח מראש כמו פרה- רולינג, זאת אומרת ואם התמנה בעל שליטה חדש והרשות לא אוהבת את זה ודיווחו את זה אחרי 7 ימים?
- ז. גושן : את צודקת אבל בשביל זה צריך תיקון חקיקה ראשית ואנחנו מכינים אותו. את צודקת, זו איזה שהיא לאקונה.

- א. ירקוני : גם נושא משרה , אתה יודע , מישהו עזב מקום עבודה והפך ל- CFO של חברה ציבורית והרשות לא אוהבת אותו מסיבות שלה , זו שוקת שבורה.
- ש. קנדלר : לגבי נושא משרה אין לנו כוונה כזאת . זה גם לא קיים בחוקים האחרים שהרשות מפקחת עליהם אבל לגבי בעלי שליטה כמו בחוק השקעות משותפות בנאמנות , אנחנו כן מתכוונים שיהיו היתרי שליטה ויצטרכו לבוא אלינו קודם לקבל אישור.
- ז. גושן : זה בהמשך.
- ש. אלבק : בעל שליטה שרוצה לבוא מראש , יבוא ויקבל תשובה . הוא יודע יפה מאד אם הוא צריך לבוא מראש או לא.
- ש. פלפל : שתי שאלות טרואיאליות. אחת, זה לא לתאגיד , זה לתאגיד כי למטה כתוב זה לתאגידים שמנהלים כספים או מה?
- ש. קנדלר : תאגיד מורשה. זה המונח בחוק הייעוץ.
- ש. פלפל : OK. דבר שני , הטריד אותי שלא כתוב שכאילו התאגיד חייב לדווח . יש בחוק מי בתאגיד או משהו כזה? האם החובה היא על ה-CFO או על ה-CO או האם יש הגדרה?
- ש. קנדלר : לא, החובה היא על התאגיד.
- א. ירקוני : בדרך כלל יש קצין ציות או מזכיר.
- ז. גושן : בדרך כלל כאשר חובות מוטלות על תאגיד , התאגיד בפנים צריך להחליט מי האורגן מטעמו שאמור למלא את החובה הזו.
- ש. פלפל : בסדר אבל זה לא דבר שהוא מוגדר.
- ז. גושן : לא, זה דבר נפוץ על פני החקיקה. זה לא משהו חריג.

ד. לביא : אבל אפשר לראות אותו כמוסדר בעקיפין מע צם העובדה שהדרך היחידה לדווח לרשות היא באמצעות מערכת המגנא ולמערכת המגנא מורשה לדווח רק מי שהוא מורשה חתימה במגנא ולכן ברגע שהחובה מוטלת על התאגיד והתאגיד מחוייב לדווח באמצעות המגנא אז יש את אותם מורשי חתימה שבהגדרה אלה שיהיו חתומים על הדיווח.

ד. חן : בהמשך לשאלה של אורלי ואני מבינה שאתם כרגע עובדים על זה לקבל אישור מראש של הרשות, לפחות לבעל שליטה, האם זה יפורסם לציבור?

ש. קנדלר : זה תיקון חקיקה ראשי.

ד. חן : לא, עצם העניין כלומר מי בעל השליטה . אפילו מי שמתמודד היום להיות שופט בבית משפט שלום , מחוזי או עליון , מפרסמים מראש לציבור מי המועמד כדי שהציבור יוכל לומר את דברו.

ד. לביא : הכוונה היא ליישם בקשר לבעלי שליטה בתאגידים מורשים את אותה פרקטיקה שקיימת היום בתחום הקרנות. מדובר בסופו של דבר במיזמים, בפעילות עסקית. כלומר לא מדובר כאן באנשים שמגישים מועמדות על מנת לכהן במשרה כלשהי אלא באנשים שמבקשים לרכוש בעלות באמצעי שליטה בפעילות עסקית. ההסדר שקיים בתחום קרנות הנאמנות, קובע שאדם לא יכול להיות בעל שליטה, לעניין זה בעל שליטה מוגדר כמי שמחזיק באמצעי שליטה בשיעור של 30 אחוז ומעלה בחברה לניהול קרנות, אלא אם כן הוא מ קבל את היתר הרשות. הזהות או הזיהוי של אותם גורמים שמקבלים את ההיתר, מקבלים פומבי במקרה של הקרנות בתשקיף הקרן ובדיווחים השוטפים של הקרנות. בתחום התאגידים המורשים יש פעילות אחרת של הסדרה שאנחנו גם שוקלים לגביה כרגע, ליצור איזה שהוא בסיס מידע, נקרא לו כרגע לצורך נוחות פרופיל החברה, שיכלול את אותו מידע שקיים היום ביחס לקרנות הנאמנות.

ד. חן : אני לא כל כך מבינה בזה. אני מסכימה איתך שזו פעילות עסקית וזה בעייתי אבל דווקא בגלל שמדובר בכספי הציבור אז אולי כדאי שידעו אם זה מישהו שכבר היה לו רקורד של נוכלויות בחו "ל ופה בארץ לא יודעים על זה למשל.

ד. לביא : כאן הרגולטור קודם כל ממלא תפקיד של שומר על עניינו של הציבור , גם בהקשר הזה , במובן הזה שבתהליך מתן ההיתר הרשות בוחנת את כל המידע שעשוי להיות רלוונטי לצורך הקביעה אם אותו אדם מהימן או שאינו מהימן וחזקה שמקום שבו הרשות שמפעילה כללים מאד מחמירים לגבי העניין הזה, תסבור שאותו אדם אינו מהימן אז הוא גם לא יקבל את ההיתר. צריך להבין שבמסגרת הליך קבלת ההיתר אז יש גם חשיפה של כל מיני מידעים שהם בבחינת צנעת הפרט ולכן אני חושב שיש בעייתיות מסוימת בחשיפה מלאה של כל המידע שנלווה.

ד. חן : לא כל המידע, מי המועמד. אני עכשיו הולכת לקנות איזה חברה ציבורית , אני לא חושבת שהרשות צריכה לפרסם את כל המידע שיש על האדם הזה אבל רק שהציבור ידע . לא יודעת , אני לא נחושה בעניין הזה , מכיוון שאתם כרגע עוסקים בזה אני מציעה שתתנו לנו מחשבה.

ז. גושן : דודו, תתנו לזה את הדעת.

ד. לביא : לגבי זהות האדם עניתי . הכוונה היא בפירוש ליישר קו אל הנוהג שקיים בתחום קרנות הנאמנות ולתת ביטוי לזהות של בעל השליטה במסגרת אותו מסמך.

ז. גושן : תבחנו את השאלה הזאת . אני רק מזכיר שבבנקים מה גם ששם זה הרבה יותר רציני , לא עושים את זה א בל בכל מקרה בואו ותעשו את הבחינה הזאת בהמשך.

א. אינהורן : יש לי גם שאלה . אני מבינה את הנחיצות והחשיבות של ההוראה . מה שאני לא מצליחה להבין זה איך אפשר לראות את חובת הדיווח הזאת כחלק מחובת הדיווח מכח סעיף 27 ג' לחוק הייעוץ כי שם מדובר על דיווח באירועים הרבה יותר קיצוניים שבהם הרשות רשאית לבטל את הרישיון.

ש. קנדלר : גם פה אנחנו רשאים לבטל רישיון אם אנחנו מוצאים שנושא משרה או בעל שליטה אינו ראוי לשמש ככה בחברה בעלת רישיון .

א. אינהורן : אבל האירוע עצמו של שינוי או החלפה של בעל שליטה או נושא משרה .

- ש. קנדלר : אבל על מנת שהרשות תוכל להפעיל את סמכותה ולבחון בצורה מתמשכת האם החברה הזאת ראויה לאור נושא המשרה ובעל השליטה היא חייבת לקבל את המידע.
- א. אינהורן : מצוין, ההוראה מצויינת רק היא לא יכולה לדעתי , לפחות כשאני קוראת את זה להשתמע מלשון החוק.
- ש. קנדלר : זה נכון , יש פה איזה שהיא פרשנות אבל אני חושבת שהיא פרשנות סבירה.
- א. אינהורן : היא נראית לי כמו הרחבה של סעיף 27 ג'. אפשר לתת את ההוראה מבלי להגיד שהיא חלק ממילוי החובה כי אז יש לזה השלכות משפטיות נוספות כמו למשל אני מבינה שהפרה של הסעיף הזה היא עבירת משמעת..
- ש. קנדלר : זו אחת הסיבות שאנחנו עושים את זה בהוראה כדי שתהיה סנקציה . אני חושבת שיש פה פרשנות שהיא כן עונה על הסעיף . אני לא חושבת שעשינו פה אקרובטיקה להגיע כי אכן יש את הסמכות וזה נכון שהיא לא ברורה על פניה ולכן אנחנו מוציאים את ההוראה .
- א. אינהורן : מה שאני רואה זה שא ירוע של שינוי נושא משרה או בעל שליטה , יש לו את ההסתברות בצירוף נסיבות מאד מסוים ליצור תנאים שבהם הרשות רשאית לבטל את הרישיון אבל לא חד משמעית.
- ש. קנדלר : אם לא נדע על האירוע אז לא נוכל לבחון.
- א. אינהורן : ברור. את ההוראה צריך בלי ספק . מכח 28 ב' אני מבינה שאפשר לתת את ההוראה הזאת זה בוודאי אבל לא להתייחס אליה כחלק מהוראת הסעיף בחוק.
- ש. קנדלר : לכן זה בא ביחד, 27, 10, 28 זה כל הסעיפים גם יחד.
- ש. אלבק : ההוראה הזאת באה לשרת את יכולת היישום של 27 ג' ויש סמכות מכח 28 ומכח 10 גם. בסופו של דבר אנחנו עושים אותה לא כי בא לנו שיהיה עוד מידע ברשות אלא ממש לצורך העניין.

א. אינהורן : זה ברור שזה מידע חשוב. אבל זו חובת דיווח אחרת, נוספת לסעיף 10.

ש. אלבק : אין דרך אחרת ליישם את 27 ג', אנחנו לא נדע. ואז אחרי חצי שנה כיגיע הדוח פתאום נראה שיש שם מישהו שצריך לשאול האם אכן ראוי שהוא יהיה שם.

ז. גושן : אגב זה עלה במסגרת חקירה שהתפרסמה לגבי מנהל תיקים שחשוד על ידינו בכך שהונה משקיעים. הסתבר מהחקירה שהוא רכש חברה קיימת לניהול תיקים שכבר קיבלה רישיון, אבל הוא עצמו כשהפך לבעל שליטה ביצע בארה"ב שורה של עבירות שונות במרמה והונאות מסוגים שונים בתחום ניירות הערך, וככל הנראה גם נאסר, אבל מכיוון שלא היתה חובת דיווח הוא יכול היה תקופה מסוימת להמשיך ולהיות הבעלים ולהתחיל להריץ את התרמית שהוא עשה על הציבור. לכן מהאירוע הזה החלטנו שנאמץ את ההוראה הזאת. טוב, אושר.

6. הצעה להסדרה של פעילות חברות הדרוג בישראל.

ז. גושן : נעבור לנושא 6 שהוא נושא שהוא חלק מהפעילות שלנו בעקבות המשבר. אחד הנושאים שהמשבר העלה, זה התפקוד של חברות הדרוג. חברות הדרוג בעולם חטפו ביקורת לא מבוטלת באופן שבו הם העניקו דרוגים לכל אותם מוצרי סאב-פריים או נגזרי אשראי למשכנתא ותובכל העולם הם עוברים עכשיו תהליך של הידוק הרגולציה על הפעילות שלהם. גם אצלנו חברות הדרוג לא היו ברגולציה של גורם מסוים, הם היו קצת ברגולציה של אגף שוק ההון דרך זה שלממונה היתה סמכות לקבוע במה מוסמכים להשקיע המשקיעים המוסדיים וחלק מהדרישות שלו היו דרוג מסוים לנכסים מסוימים, דרך זה הוא הטיל מגבלות מסוימות על הפעילות של חברות הדרוג. גם לנו דרך זה שיש לנו סמכות להתערב בהשקעות של קרנות נאמנות, אז גם התערבנו בפעילות חברות הדרוג אבל הכל היה בצורה עקיפה ולא ישירה ומה שהוסכם הוא שהסמכות לפקח על חברות הדרוג תעבור לרשות ניירות ערך ואנחנו הכנסנו את זה לעדיפות גבוהה, למהלך חקיקה יחסית מהיר. מה שיש לפניכם עכשיו שתיכף יוצג פה, זה, נקרא לזה התורה שבבסיס הרגולציה ואני מקווה שלמליאה

הבאה כבר נקבל נוסח של הצעת חוק שיישם את מה שאנחנו נאשר היום בנושא של מתווה רגולציה לחברות הדרוג.

ש. קנדלר:

לקחת הרבה ממה שהתכוונתי להגיד בפתיח. התפקיד של חברות הדרוג הלך והשתכלל עם השנים. לא רק כתוצאה מכוחות השוק ומזה שמשקיעים ומנפיקים הסתמכו יותר ויותר על הדרוג אלא גם בגלל הדרישות הרגולטוריות שגם בארצות הברית וגם פה בישראל שעם השנים יותר ויותר דרישות חוק הסתמכו על דרוגים.

הסוגיה של התפקוד של חברות הדרוג עלתה לראשונה במלוא עוזה אני חושבת אחרי פרשת אנרון, כאשר הדרוג של אנרון נשאר בדרגת השקעה ממש עד סמוך לקריסה ובעקבות זאת התחיל דיון ציבורי בארצות הברית וגם באיוסקו, הוציאו מספר ניירות עבודה והתייעצויות והתחילו לשדרג את החוקים בעיקר בארצות הברית. משבר הסאב פריים ומשבר האשראי שבא בעקבותיו עוד פעם חידד את הבעיות של ניגודי עניינים, של חוסר בשקיפות, בעיות במתודולוגיה וכל אלה באמת הביאו את הרגולטורים בעולם וגם כאן אצלנו לתמימות דעים שצריך להעמיק ולשכלל את ההסדרה של חברות הדרוג.

כמו שזוהר אמר, אנחנו נציג במליאה הבאה את הצעת החוק שאנחנו עובדים עליה שהיא קודם כל הגדרה של חברת דרוג וקביעת תנאי כשירות לקבלת רישיון או רישום של חברת הדרוג שזה כולל "corporate governance" והוראות מי רשאי לשלוט ומיהו נושא המשרה בהקשר של הדיון הקודם. החוק גם יקבע את ה"rules of conduct" של דרכי הפעילות, המותר והאסור של חברות הדרוג. החוק יקבע את סמכויות הפיקוח של הרשות בנוגע לחברות הדרוג וכמובן את סמכויות האכיפה האזרחית והפלילית לגבי הפעילויות.

עקרונות היסוד של ההסדרה הם קודם כל, אנחנו הולכים לעשות חוק מסגרת ולא להכנס לפרטי פרטים של ההסדרה כבר בחקיקה הראשית גם על מנת שאפשר יהיה להעביר את החקיקה בצורה מהירה ויעילה וגם כי כל הדברים עדיין בהתהוות. גם בארצות הברית וגם באירופה אנחנו כל הזמן מקבלים עוד חומר. רק ב-2 לפברואר האמריקאים הוציאו עוד ניירות לתגובת הציבור של הוראות חדשות ולכן אנחנו רוצים שזה יהיה משהו שנוכל לחוקק בהדרגה וללמוד מהניסיון שמתפתח.

נושא נוסף שאנחנו רוצים שבגלל האופי הבינלאומי של הפעילות של חברות הדרוג בישראל, שבאמת ניקח את ההסדרה שמתפתחת בעולם כי זה אותן חברות שיפעלו, קרוב לוודאי, גם בארץ וגם בחו"ל. עיקרון נוסף הוא הסדרה וולונטרית וזה מה שקיים בארצות הברית. אנחנו לא מחייבים את חברות הדרוג להרשם. אנחנו מחייבים חברות דרוג שרוצות את האפשרות של הסתמכות על הדרוגים שלהם להוראות הרגולטוריות להרשם כחברות דרוג. כל היתר יוסדרו במסגרת הפעילות של חוק הייעוץ- זאת אומרת במסגרת כתיבת אנליזות, ייעוץ השקעות ולא כחברת דרוג.

יחד עם זאת רק חברת דרוג רשומה תוכל באמת להשתמש באותו סולס דרוג ובמונחים שמקובלים בדרוג חברות. אחרי שנקבע את תנאי הכשירות בחוק אז נקבע את התנאים לפעילות שקובעים בין היתר הוראות לעניין איכות תהליך הדרוג, היושרה, המקצועיות. לחייב אותם בשימוש במתודולוגיה שיטתית, שוויונית. להעסיק עובדים מיומנים, לפתח בקרות על העובדים ועל התהליכים. כמוכן שיהיו הוראות לגבי גילוי נאות ושקיפות ציבורית לעבודה שלהם שזה כולל גם את השקיפות של המתודולוגיה עצמה, של השיטות, של הדרוגים, של הסדרי התגמול שקיימים בחברה. שוב פעם אני אומרת כאן עקרונות שאחר כך נסדיר אותם לפרטי פרטים בתוך התקנות שיבואו בעקבות החקיקה. אנחנו נקבע גם את הנושא המרכזי שזה שמירת עצמאות חברת הדרוג, צמצום ניגודי העניינים. גם בהקשר של הכשירות של החברה לשמש וגם בהקשר של העבודה היומיומית. ניגודי עניינים של עובדים שאותם עובדים שעוסקים בדרוג לא יהיו אלה שמנהלים את המשא ומתן למשל מול החברות על התגמול. נושא של מתנות, נושא של רוטציות בין עובדים שעוסקים בדרוג חברות. אנחנו נקבע גם את החובה של המעקב והעדכון של הדרוגים בצורה מתמשכת. בעקבות ההסדרה ששוב פעם מתקיימת באירופה ובארצות הברית אנחנו נקבע עיקרון של אי התערבות במתודולוגיה עצמה. זאת אומרת שקיפות כן אבל לא התערבות של הרשות בשיטות הערכה שבהן הם משתמשים. בנוסף להסדרה, אמרתי את זה ממש בצורה מאד כללית את העקרונות הבסיסיים של החוק, אבל במקביל אנחנו מתכוונים גם לבחון את כל ההוראות הרגולטוריות שמסתמכות על הדרוג. זאת משום שבמהלך המשבר, אחת התובנות שהיתה היא הסתמכות יתר של המשקיעים שבאה בין היתר כתוצאה מההוראות הרגולטוריות שמסתמכות על הדרוגים. אנחנו נבדוק אם יש מקום במקומות מסוימים

למשל לחייב את הגופים המוסדיים בהקמת פונקציות פנימיות בנושאים האלה ולא הסתמכות בעיניים סגורות על עבודת דרוג. זהו זה באופן כללי.

ד. חן: הכנת פה נייר מאד יפה. הנייר מאד מפורט.

ז. גושן: הנייר הזה הוא פרי של עבודה משותפת של מחלקת הש קעות והמחלקה הכלכלית בסיוע המחלקה המשפטית. זו עבודה של שלוש מחלקות ששיתפו פעולה כאן. באמת נייר יפה מאד אבל אנחנו נשמח כמובן ואנחנו מביאים את זה לכאן כדי לקבל גם את התוצרים של המליאה ביחס לכיוון שאנחנו הולכים בו. אסף ביקש רשות דיבור ראשונה כי הוא צריך לצאת מוקדם.

א. חמדני: אני לא מומחה לנושא חברות דרוג אבל כמה פעמים עוד אחרי אנרון ניסיתי לקרוא את החומר על הנושא הזה ואני חושב שאם יורשה לי להביע את דעתי האישית, אני חושב שכל הדברים האלה הם טובים ויפים ומתבקשים כל עוד לא נכנסים לנושא המתודולוגיה וכל עוד נשאר המ צב שבו החברה בוחרת מי ידרג אותה ואני לא בטוח שאפשר לשנות את הדברים האלה. אני לא בטוח שיש איזה שהוא פתרון אמיתי לבעיה של תחרות על הדרוג לכן אולי זה מתבקש, כי כל המדינות עשות את זה היום, עושים את זה באירופה, עושים את זה בארצות הברית ואחד הדברים שאובמה אמר שהוא הולך לעשות.

ז. גושן: למה אתה חושב שאם המודל היה שהמשקיעים המוסדיים משלמים זה היה יותר יעיל?

א. חמדני: אני לא יודע אם זה היה יותר יעיל, אני חושב שכל עוד משלמים.

א. ירקוני: לא משלמים הם בוחרים.

ז. גושן: לא חשוב בוחרים זה קובעים מי ישלם ומכיוון שזה מג ולגל בסופו של דבר אז השאלה בסופו של דבר למי יש את הסמכות. את מי אתה רוצה לספק?

א. ירקוני: מי הלקוח שלך, מי יחזור להיות לקוח שלך בדרוג הבא?

א. חמדני :

אני חושב שבחוק רואי חשבון יש לנו שורה שלמה ואתם יודעים טוב ממני שאומרת איך עושים ביקורת, מה המתודולוגיה, על מה צריך להסתכל, על מה לא צריך להסתכל, מה התקינה וכן הלאה. חברות דרוג, המדינה מצד אחד, בכל העולם, מנסה להגיד אנחנו לא מתערבים בשאלות שנבחרו אלא אתם תבחרו לעצמכם את המתודולוגיה והחברה המנפיקה היא זו שבחרת ולכן לפי דעתי אלא אם כן הולכים לכיוון של איזה שהי א חובת זהירות להבדיל מחובת אמונים וזה דבר בעייתי בפני עצמו. אני לא חושב שבסופו של דבר יהיה פה איזה שהוא מהפך בהתנהגות של חברות הדרוג. שוב זה לא בא מתוך ביקורת וגם אין לי איזה שהוא מודל קונסטרוקטיבי אחר להציע במקום אלא אני חושב שלפחות צריך לעמוד במה שמדינות אחרות עושות אנחנו צריכים לעמוד.

מ. סוקולר :

ברור שמיותר לדבר על החשיבות של הנושא הזה אבל צריך לבחור שלושה גורמים לקטסטרופה שמתרחשת עכשיו וזה היה אחד מהם. דיברת על הצורך להתאים את עצמנו להתפתחות בעולם ואני מסכים לזה אבל העולם הוא לא מיקשה אחת ואני מדבר על ה דיונים שנערכים עכשיו. כדוגמה, רק אתמול הסתכלתי ובאמת זה מוצף, החומר הזה האינטרנט מוצף איתו. ההתייחסות הראשונית של ה SEC שזכתה לתגובה של קבוצה שנקראת FER (Financial Economist Roundtable) כוללת באמת גם אנשי אקדמיה וגם אנשי פרקטיקה מהמובילים בתחום הזה והם מאד תמכו וגם בתוכם אגב אין אחדות דעים מוחלטת אבל אתן לכם דוגמה לנושא של הדירוג והפיקוח. הם משתמשים בזה ככלי כמו שמתכוונים לעשות ועדיין לא שינו את זה בבאזל 2 ובאירופה מתכוונים גם להרחיב את זה לגבי חברות ביטוח וכספי פנסיה. אחת הטענות שלהם ואני לא מביע דעה אני רק מביע צורך למפות את עצמנו בין הקצוות האלה זאת אומרת למפות את הקצוות האלה ולראות איך ההשתלבות שלנו מתאימה לריינג' המסוים הזה. הם טוענים שהאפשרות להשתמש בדרוג ככלי פיקוחי שקובע את רמת הסיכון ולכן גם את ההון של המתווכים הפיננסיים הוא מוטא להסיר אחריות מאנשי ס שצריכים לקבל החלטות. זה הדרוג, זה דבר אחד.

בהתחלה הם טוענים שה SEC היה מודע לזה ובמסמך שהם הוציאו הם חזרו בהם מאיזה שהיא בעיה שבהתחלה ראו בזה ב SEC. דוגמה נוספת, כאשר מדובר על מכשירים מורכבים יותר ולא על אגרות חוב אלא על סטראקצ'ר פרודקטס ומשכנתאות וכל ה דברים האלה ואני מסכים שלא

יהיה סוף למכשירים וטוב שכך ולא יהיה סוף להתמודדות הזאת אבל אחד הדברים שהם מדברים עליהם הוא למשל הצורך שבהתחלה היה מוזכר בהתייחסות של ה SEC ואחר כך זה נפל כשמדובר על מכשירים מסובכים יותר לתת איזה שהיא תחושה לגבי תחום הטעות שיכול לה יות. זה נפל. אין בעולם משהו אחד יש או אין וזה עוזר מאד, לי לפחות להפעיל את שיקול הדעת שלי בצורה טובה יותר אילו הייתי מקבל את התחום של מה נעשה בעולם ואיך אנחנו רואים את עצמנו ממוקמים שם ולמה. הדבר הזה נמצא כרגע בהתהוות.

הנושא של governance, ככל שזה כן כלי פיקוחי, מי זה התאגיד הזה, מה התפקיד של הוועדות ולא רק קצין הציות אלא פונקציות של התאגיד זה נראה לי סופר חשוב ולשאלה האחרונה שלך לגבי נושא של המשתנה שהוא המבקש, אני לא יודע למשל אם הממונה על שוק ההון יחליט לאמץ את מה שיש אז ברור שאותה חברת דרוג לא תוכל לד רג את שני הדברים אבל השאלה היא האם כדי לתקן את הסימטריה הזאת, זו רק שאלה, כדאי שיהיה גם משהו כזה מצד המבקשים. הטענה של החבר'ה האלה היא שכן יש טעם בהתמחות בסוג של הסיכונים הזה. זה עדיין לא מסיר אחריות מהדירקטורים אבל יש כאן טעם להתמחות של אנשים שמנהלים קרן פנסיה להתייעץ גם עם מישהו שמתמחה בניהול סיכונים וכדאי לזכור שהסיכון שמדובר עליו פה הוא בעצם סיכון שהכסף יחזור אליו, זה הדרוג.

אני מסכים שזו תחרות וזה לא יגמר אף פעם אבל אולי מכל אפיזודה אפשר ללמוד משהו ולשפר קצת את הטרייד אופ. יהיו פה טרייד אופ. קונקרטי ה ייתי מבקש לפעם הבאה לתת מושג לגבי התחום. אני לא מניח שעד אז כבר תהיה הסכמה כוללת בנושא הזה.

ניתן קודם כל לחברי המליאה להתבטא.

ז. גושן :

אני מצטרפת לשני הקולגות שלי ולא תאמנו מראש. זה מסוג הדברים שאוי לי מיצרי ואוי לי מיוצרי. כלומר מצד אחד הבריחה הזו את מקבלת אחריות של הגורמים שצריכים לקבל אותה הם אומרים זה חברת הדרוג עשתה ומצד שני הפרובלמטיות בחברות הדרוג האלה ואני לא מאמינה שאיזה שהיא רגולציה תפתור את העניין הזה אבל עדיין לאור ההיסטוריה בעשור האחרון אני חושבת שכן צריכים להסדיר את זה ולהתארגן בתנועה. נכון שמהסקירה שנעשתה פה וכבר אמרתי שעשו פה עבודה מאד

ד. חן :

יפה אז אחרי פרשת אנרון עשו איזה שהוא תיקון אבל זה לא מנע את העניין האחרון, לכן אני הייתי רוצה להעיר כמה הערות קונקרטיות מכיוון שאני מניחה שהעניין בשלבי עבודה כרגע . קודם כל אולי בגלל התחום שאני באה ממנו, אני שמחה שאתם מאד מוטרדים משאלת ניגוד העניינים פה כי בעצם אני חושבת שאם אנחנו מנסים לראות את העניין חוץ מהמתודולוגיה שלא מתערבים בה, אז זה בעצם לב העניין. לא לחינם זה נעשה אבל פה, למרות שציינתם בהרחבה את שאלות ניגוד העניינים ויש פה רשימה ספציפית, בסוף יש פה אם הבנתי נכון את הנייר, איזה שהיא הימנעות שלכם מלהגיד מי בסוף ישלם כי השאלה מי ישלם או איך תהיה צורת התשלום היא לדעתי מאד אינהרנטית או מאד חשובה לצורך קביעת conflict of interest. נכון שיש חומות סיניות וזה לא קשור והוא לא קשור ובחברה זה שמעריך הוא לא זה שמנהל את המשא ומתן על תגמול אבל כבר דיברנו על זה אפרופו עניינים אחרים שעלו פה במליאה . בסופו של עניין זה קצת מלאכותי ובאף גורם לא יושבים מלאכים ובמקרה הטוב זה בני אדם לכן לדעתי את העניין הזה כן צריך לבדוק את שאלת התשלום כי אני, אם הבנתי נכון, בשלב הזה חשבתם שלא כדאי או לא ראוי או לא רצוי להתייחס לזה.

אחרי שבדקנו.

ז. גושן :

אחרי שבדקתם כן. אני חושבת שאי אפשר לברוח מהשאלה..

ד. חן :

לא, אחרי שכתבנו זה אחרי שבדקנו.

ז. גושן :

כן אבל להערכתני אני מניחה שאחרי שבדקתם כי אמרתם לכל אפשרות יש את הפלוסים והמינוסים שלה אם הבנתי נכון אבל בסופו של עניין, אי אפשר לברוח מזה ולעניות דעתי צריכים לקבוע עמדה ולעשות את הכי טוב. אין פה טוב ורע ולכל דבר יש פלוסים ומינוסים אבל בחיים לפעמים הבחירה בהכי פחות גרוע היא גם סוג של בחירה. זה דבר אחד. דבר נוסף שהוא ממש ברמת, אולי לא הבנתי את זה נכון, כתבתם שבין השאר אפשר לעשות דרוג מוזמן על ידי איזה שהיא חברה שיכולה לפנות לחברת הדרוג ולבקש איזה שהוא דרוג אד- הוק נקרא לו ואת זה לא חייבים לפרסם. את זה אני לא הצלחתי להבין כי אם נניח חברת הדרוג מוצאת בעקבות הבדיקה המוזמנת הזאת שחל שינוי מהד רוג שהיא עשתה

ד. חן :

עד עכשיו, לדעתי היא כן חייבת לתת את המידע הזה לציבור הרחב אז אני לא יודעת איך זה מסתדר בדיוק והשאלה מתי לעשות את זה . זה איזה שהוא דבר שאני לא מצאתי לו פה פתרון והדבר הנוסף הואיל וסיכון ניגוד העניינים פה הוא כל כך רכיב מרכזי , אתם התייחסתם פה לנושא של מעורבות על גורמים מהגופים המוסדיים ואמרתם שזה לא יעלה על 49%.

זה בהוראות הממונה היום. זה מה שקיים היום.

ש. קנדלר :

השאלה בכלל אם לתת להם להיות מעורבים בעניין הזה . אני לא יודעת מי מה תפקידם של הגופים המוסדיים היום בחברות הדרוג למיניהן אבל א ין ספק שהגופים המוסדיים האלה , בסך הכל אם משווים את הביטוי הזה ורוצים להסתכל מי זה הגופים המוסדיים מבחינה פרקטית , זה אנשים , זה גופים בעלי אינטרס להיות מדורגים טוב מאד , או להיות מדורגים כמצטיינים אז לכן השאלה גם 49 אחוז זה כח עצום.

ד. חן :

הערות נוספות?

ז. גושן :

קודם כל אני מסכימה שהיכולת באמת להסדיר את זה ובאמת למנוע כאן דברים לא תקינים , היא מאד נמוכה אבל אני חושבת שכל זמן שמי שמזמין את הדרוג הוא גם מי שמשלם , זאת אומרת החברה המדורגת היא זאת שמשלמת אין ניגוד עניינים יש דווקא איחוד של עניינים . זאת אומרת החברה המדרגת בשביל לקבל גם את הדרוג הבא בתור של החברה הזאת היא צריכה לרצות אותה שלא לדבר על מצב שאתה מקבל את העבודה בתנאי שהדרוג שלי הוא כך ומעלה והיו דברים מעולם . ואם אנחנו משאירים את המצב כך שהחברה המדורגת היא זו שמשלמת , חייבים לאזן את זה , הדרך היחידה לאזן את זה היא בחובת האמון שאתם כתבתם ולא פרטתם וזה מאד חסר לי . זאת אומרת כשאתם אומרים חובת אמון וחובת זהירות על חברות דירוג האשראי מעבר לשמירה שלהם על המוניטין שלהם או על השם הטוב שלהם , למה אתם מתכוונים?

א. ירקוני :

מה ההבדל אגב בין חובת אמון וחובת זהירות?

ש. פלפל :

ז. גושן :
חובת אמון מערבת משהו מכוון שבו אתם פוגם באחריות שלך זה יכול להיות מעשים כמו תרמית , זה יכול להיות מעשים כמו פגיעה מכוונת בחברה על ידי זה שאתה נמצא בניגוד עניינים שאתה מסתיר אותו וכתוצאה ממנו אתה מעוות את שיקול הדעת . חובת זהירות זו פשוט רשלנות. אין לך איזה שהוא מוטיב חיצוני אתה פשוט לא ממלא את תפקידך בצורה האופטימלית.

א. אינהורן :
כמו שאני רואה את זה , חברות הדרוג הן בעצם חלק מתוך קבוצה יותר גדולה של -מתווכים בתחום המידע מתוך ראייה יותר רחבה וחשיבה אולי יותר כוללנית על המערך כולו של מתווכי המידע בשוק.

מ.סוקולר :
ההבדל הוא ברגולציה. פה יש רגולציה.

ז. גושן :
קודם כל את מתפרצת לדלת פתוחה . יש פרוייקט של חוק שיכסה את כל מתווכי המידע. בגלל המשבר שאבנו מתוכו את הפרק שעוסק בפיקוח על חברות הדרוג וקידמנו אותו קדימה אבל בהמשך הדרך את תקבלי את החקיקה שאמורה להסדיר את כל מתווכי המידע . מנהלי תיקים , יועצי השקעות, ברוקרים, דילרים, אנליסטים, כולם יהיו מוסדרים בחוק אחד קוהרנטי. אנחנו פשוט שאבנו מתוכו את הפרק של חברות דרוג כמו שאת אומרת זה נכון , כך אנחנו באמת מסתכלים על הבעיה ובגלל המשבר אנחנו נותנים לו עדיפות ומריצים אותו קדימה.

א. אינהורן :
הבנתי. אבל בחשיבה החשיבה היא כוללת?..

ז. גושן :
החשיבה היא חשיבה כוללת.

א. חמדני :
אני דווקא כן מצאתי שהנספחים פה מאד עזרו לי להבין איפה אנחנו נמצאים ביחס למה שקורה בעולם ודווקא בגלל זה אני לא חושב שלמישהו יש איזה שהוא רעיון חדשני איך לפתור את זה ודווקא פה להצמד למה שקורה בעולם זה מאד , מאד חשוב חוץ מנקודה אחת. נקודה אחת שאני לא ראיתי בנספח ואולי פספסתי את זה , מה עושים היום או מה חושבים בעולם היום בנושא של חובת אמון וזהירות.

ז. גושן :
OK, יש הערות נוספות?

ש. פלפל:

ראשית אני מצטרף לדברי ם של דבורה . אני חושב שזו עבודה טובה מאד וחשובה שלפחות קיבלנו נקודת התייחסות מאד טובה ועכשיו אפשר להתווכח על הרבה מאד דברים . אולי באופן כללי , אני חושב שבגלל חשיבות הנושא הזה באמת יש כאן נקודות שזה בעצם הג' יוב של המליאה להחליט לכאן או לכאן זאת אומרת אני לא יו דע אם זה הפורום דהיינו כרגע היום בדבר הזה אבל חלק מהדברים זה בדיוק השאלה . החל ממי משלם או מה ובסוף נצטרך לקבוע המלצה וסך הכל זה לא נושא טכני גרידא שבו עובדי הרשות ואני לא אומר את זה בזלזול , הם מכינים את הפרוס ואת הקונס אבל החלטות מסוג זה , זה בסופו של דבר ל מליאה וכדאי לטפל בהם לא כאשר הם מגיעים עם כל הדוח אלא לאורך הדוח ויש הרבה נקודות כאלה.

דבר שני - יש הרבה נקודות טכניות להערות אבל שוב זה נתפוס אחר כך את מי שכתב החל מטי יפו וכלה בכמה דברים אני מוכרח להגיד , לא מקובל ההגדרה של סימטריה באינפורמציה . על זה קיבלו כבר פרס נובל על סימטריה , כאן זה נכון שהחברה יודעת יותר אבל כאן הרצון הוא לקבוע איזה מדד אובייקטיבי כי לא ראיתי שבעל חברה או מנכ"ל חברה שמנפיק אג"ח, הוא בטוח שהוא יעמוד בו ואני לא מדבר על מקרים קיצוניים ובכל זאת הוא מקבל דרוג נוטה, אבל זה כבר נושאים אחרים.

אגב הדבר הכי מעניין , דווקא לגבי הסאב פריים וכאלה , ההגדרות היו נורא פשוטות. זאת אומרת אני יכול להגיד לגבי ישירות והדרוג של איגוח של משכנתאות הוא ישן , הוא ותיק מאד הוא כבר משנות השמונים וסתם הערה, המדד לקבל DOUBLE היה לוסיס גם בסבריטי וגם באחוזים שהיה של ה אויל פאטש בטקסס שזה היה לפחות מאז שהיתה סטטיסטיקה בארצות הברית המדדים הכי קשים שהיו . יכול להיות שלאמיתו של דבר המשבר הוא פשוט הרבה יותר גדול . זאת אומרת גם חברות ביטוח, אם תהיה רעידת אדמה וחצי קליפורניה תרד , כל ההערכות שלהם לא תהיינה שוות.

שתי בעיות , ואני לא רוצה להכנס יותר מדי ויכול להיות שאולי שווה לכתוב או שאדבר עם האנשים . אחת הבעיות כאן וכאן העירו ויש לי אי הסכמה עם אנשים, הרצון כאילו למנוע מחברות הדרוג לתת איזה מתווה מראש - נגיד אם היו אומרים אם תיקח כדי לקבל טריפל A יהיה לך 7 אחוז סאפורט , 93 אחוז יקבל את הטריפל A בהנחה של א', ב', ג', ד'

באיזה שהוא פיזור מסוים כך שהמשתמשים יוכלו לעשות את זה בצורה די פשוטה. זה אלמנט מאד חשוב לשוק אתה מוכרח הרבה פעמים לנהל דיאלוג מראש כי אתה לא יכול ליצור איזה שהוא מערך ואז יבואו ויגידו לא, חשבנו והיום החלטנו אחרת וזה לא מ תאים. זאת אומרת אתה צריך לדעת מבחינת עסקית כיצד לנהוג ואיך זה ישפיע על הדרוג. כנ"ל גם השאלה או הרצון שלא לשאול שאלות היפותטיות ואני אתן דוגמה ואנחנו בבורד של חברה ואנחנו מידי פעם חושבים על להנפיק עוד או לא. אנחנו רוצים לשאול את חברת הדרוג - רגע, אם אנחנו נעלה את המינוף האם זה יפגע ברמת האג "חיס הקודמים שלנו? זאת יכולה להיות החלטת עסקית מאד כבדה - להנפיק עוד אג"ח או לא להנפיק עוד אג"ח כי אם זה יפגע אז אנחנו נגיד, אתה יודע מה, לא ננפיק את האג "ח. אלה שאלות שבהחלט צריך לתת את האפשרות, כמובן עם כל הזהירות שלא יצא שופינג. האמת היא שבארץ אנחנו במזל גם בארצות הברית אין כל כך הרבה חברות דרוג כי אם אתה לא מסתדר עם S&P מודיס או פיץ', אם תלך ליוסי בע"מ אף אחד לא יתייחס לאג"ח שלך. זאת אומרת זה שזה מעט זה איכשהו יש לו יתרון מסוים כי אתה לא יכול לאיים על החבר ה - אתה אומר אם אתם לא נותנים לי טריפל A אני אלך לחברה ליד.

אגב לגבי השאלה - דרוג עבור צד ג' הוא בעצם הרבה פעמים, וזה קיים, זה כאילו investment advice יש המון בוטיקים שמוכרים לנו כתברות השקעה את דעתן. זכותם. הם כותבים לפעמים על אג"ח מסויים S&P לא יודעים מה זה זה A+ הם לא ישלמו, תמכרו, תעשו שורט או משהו כזה. שוב, לא ניתן להסתמך על דעתן וכאן אולי הכח הרגולטורי. השאלה ששאלת זו שאלה עדינה ולזה בדיוק קראתי ד ירוגי צל כלומר, יוצא לפעמים, וזה היה לנו ואני יכול להגיד שחברות הדרוג הגדולות סרבו לזה פשוט מחשש כי כשפנינו פעם או פעמיים לגבי אג "חיס של חברות לבקש, הייתי אומר תעשו לנו דרוג שלנו. אנחנו מזמינים בשביל לדעת, הם סרבו כי החשש שלהם היה שאם יהיה להם דרוג שונה הם יצטרכו לפרסם את זה ואז יש בעיה, לפחות לחברות שמוגדרות כתברות דרוג. חברות שלא מוגדרות כתברות דרוג, אז,

עצימת עיניים מאז ומעולם היתה סגולה לאריכות ימים של העוצם את עיניו.

ד. חן:

ש. פלפל :

אין לי תשובה ואני מסכים איתך שאין תשובה אבסולוטית לדבר הזה אבל אני חושב שאנחנו צריכים וכאן אולי הנקודה , להחליט באיזה צורה כל הנושא הזה שהוא נושא מאד חשוב ויש בו המון , המון סימני שאלה וגם נקודות החלטה , באיזה מקום לעבור שלפחות או כל המליאה או חלק מהמליאה או משהו כזה ומי שיעשה את זה מהמליאה יכול להיות שיצטרך להשקיע הרבה מאד שעות ולעבוד יחסית מול הצוותים ובאיזה שהוא מקום שנקודות ההחלטה יהיו מקובלות.

ז. גושן :

אני רק מזכיר זה ני יר העבודה שעל בסיסו אנחנו מקיימים את הדיונים אצלנו בצוותים המקצועיים וההמלצות של הצוות המקצועי יובאו בצורת הצעת חוק שתוגש למליאה ושם זה המקום מבחינתי מעבר לדיון שאנחנו מקיימים כאן לאמץ או לא לאמץ בחירות מסוימות שהסגל המקצועי עשה. בשלב הזה כל עוד הסגל המקצועי עי לא ביצע בחירות מסוימות , אני לא חושב שכדאי שאנחנו נתערב עכשיו לפני שהם ממצים את תהליך הלמידה ותהליך ההחלטה יחסית לבחירות שהם רוצים לבצע . זה לא יברח לנו , זה פשוט עובר מהמליאה הזו למליאה הבאה ששם כבר תהיה המלצה ספציפית בכל נושא ונושא להחליט אם אנחנו מאמץ צים את ההמלצות האלה, כן או לא.

ג. גור-גרשגורן :

שמי גיתית גור , אני כלכלנית ראשית ברשות לניירות ערך . אז קודם אתייחס רק לבקשה של מאיר . אז כמו שאתם רואים בנספחים ניסו להביא את החקיקה בארצות הברית - חקיקה נכונה למועד כתיבת הדוח כמו ששרה ציינה , זו חקיקה נושמת , כל הזמן יש הצעות חדשות ואנחנו עוקבים אחרי זה . אתה צודק שיש עוד ספרות או מסמכים רבים ועבודה רבה שנעשית על ידי גופים כמו FER על ידי גופים רגולטורים בינלאומיים . אנחנו עוקבים אחרי כל ההמלצות שלהם אבל כרגע בגלל שאנחנו נצמדים לרגולציה העולמית , שזו הרגולציה האי רופאית וארצות הברית אנחנו רק רואים אם במקום שיש לנו עוד איזה שהוא משחק שם נוכל באמת ליישם את ההמלצות שלהם אבל בעקרונות הגדולים אנחנו נצמדים אליהם . לגבי מה שאמר אסף זה נכון שכמו כל פעילות שצוין כאן בשוק ההון אם יהיו ניגודי עניינים אנחנו לא נוכל לבטל אותם אג חנו רק מנסים לצמצם ולמזער אותם , להסדיר אותם ובעניין חברות הדרוג יש שני צדדים ואם שמתם לב יש את הפסקה האחרונה שלא ציינו שמדברת על שאלת ההסתמכות. חברות הדרוג שונות אולי , וראינו את זה במשבר הזה משאר

אוספי המידע , במעמד שנתן להם גם הרגולטור אבל בעיקר המשקיע ובעיקר המשקיע המתוחכם. את השתלשלות הדרכים הזאת, המשקל הרב שניתן להם אנחנו גם במקביל לכל ההסדרה עושים פעילות מקבילה למה שקורה בעולם ובוחנים אותה וזו הפסקה האחרונה במסמך שלנו שבו למעשה אנחנו נלך לכל אותם המקומות שיש הסתמכות של הרגולציה על חברות הדרוג ונבחן האם היא הכרחית, האם אפשר להשתמש בהסתמכות על הזאת כדי ליצור מוצרים תחליפיים לחברות הדרוג וזה מתוך באמת מעקב אחר שלושת העקרונות שגם פעלו בארצות הברית , גם באירופה וגם מנחים אותנו שזה שקיפות , אחריות ותחרות ומתוך שלושת העקרונות האלה לפתור את בעיות ניגודי העניינים ואת בעיית התנהלות חברות הדרוג.

לגבי הדרוג המוזמן או דרוגי הצל מדובר פה בעיקר על חברות שהן חברות שלא מדורגות. תזכרו שדרוג מוזמן הוא דרוג נחות מדרוג רגיל מהסיבה הפשוטה שאין את אותם מקורות מידע כשהחברה באה , משלמת ופוחת את כל האינפורמציה שיש ברשותה בפני חברת הדרג וכלן מדובר בדרך כלל על חברות או גופים מוסדיים שמבקשים על צד שלישי דרוג ומשלמים עבורו.

חברת הדרוג המכובדת.

ד. חן :

באים לחברת הדרוג לגבי חברה לא מדורגת . אם יש לה אינפורמציה חדשה על חברת הדרוג המדורגת היא חייבת לעדכן את זה . מדובר על חברה שלא באה לקבל דרוג ויש מוסדי שהיה רוצה לקבל את הדרוג ומוכן לשלם באותה שיטת תשלום אז מדובר שתהיה לו עדיין היכולת להפיק את האינפורמציה ואז אנחנו לפחות כרגע לא רואים במודל שנכון שהוא פותר פה את בעיית הרוחב וכולם יהנו מאותו מוצר ועל זה מדובר .

ג. גור-גרשגורן :

עוד ד בר קטן בעקבות מה שאמרה גיתית . פה כמו בארצות הברית מי שאמור לפקח על חברות הדרוג זה ה- SEC כאשר התכוונתי להשוואה בינלאומית התכוונתי למשל להסתכל גם מה ה FSA חושב על זה באנגליה ולמה כי ה FSA באנגליה מפקח גם על הדבר הזה אבל גם על קופות הפנסיה למשל.

מ. סוקולר :

ג. גור-גרשגורן : וגם על באזל 2.

מ. סוקולר : וגם על באזל 2. ל-FSA יש את החסרונות משלו אבל מכיוון שאנחנו עכשיו מצויים או מקווים ליצור איזה שהיא מציאות טובה יותר מאשר לפני כן בנושאים האלה, כדאי בעת הזאת לבחון גם את ה-FSA באנגליה ואני מכיר את זה, חו"ל זה בדרך כלל ארצות הברית.

ג. גור-גרשגורן : גם הסתכלנו על ה-FSA אבל מעבר לזה אני רק אחדד לגבי באזל 2. באזל 2 כפי שהוא התקבל בארץ ועם ההסתמכות על חברות הדרוג יצר הסדרה נוספת, נפרדת של הבנקאות שאגב לא נצמדת לעיקרון של העצמאות המתודולוגית והיא מתערבת במתודולוגיה זאת אומרת בנק ישראל הוציא וזה נמצא באתר שלו אתם יכולים להכנס, הסדרה שמתערבת במתודולוגיה של חברות הדרוג ומי מהבנקים שירצה להסתמך לצורך באזל 2 על חברות הדרוג, יצטרך לפנות, לענות להסדרה הזאת.

מ. סוקולר : לא נעשה את זה עכשיו כי גם אחר כך בטח המפקח על שוק ההון יעשה אותו דבר. נקודה נוספת - אני לוקח את זה מתחום אחר שהרשות מפקחת עליו וזה קרנות הנאמנות ובקרנות הנאמנות היא לא מפקחת רק על הנושא של שקיפות המידע ודברים מהסוג הזה. היא מטילה קנסות על קרנות שלא עומדות בחוק אז כדאי לחשוב גם בהקשר הזה לא רק מנקודת הראות של הזווית הטבעית או השכ יחה של הרשות שזה השקיפות. פה מדובר על יותר מאשר נושא השקיפות. הנושא של גוברנס הוא חשוב פה. התוכן הקונקרטי של המילה אחריות אין מקום אחר שיתן אם הרשות מפקחת על זה. כל הדברים האלה מחייבים להסתכל על זה במשקפיים קצת אחרות מאשר מסתכלים בדרך כלל שזה המשקפיים הכלליות של הרשות שזה נושא השקיפות.

ז. גושן : כמו שאמרתי הדיון הזה הוא דיון מקדים לקראת הדיון שיהיה במליאה הבאה ששם תקבלו כבר ממש את הצעת החוק ואת הבחירות שהצוות המקצועי ממליץ. אני רק רוצה שתי הערות קטנות ונמשיך הלאה כי פה אני לא מבקש החלטה, זה סך הכל דיון, עדכון או איך שתצרו לקרוא לזה.

בנושא השכר. גם רואה חשבון מבקר מקבל שכר מהחברה שאותה הוא מבקר ובמובן הזה זה דומה מאד מבחינת אותה בעיה של ניגוד עניינים

ביחס לחברת דרוג. היסטורית חברות הדרוג בעבר, אם הולכים המון המון שנים אחורה, הכסף שהם קיבלו הם קיבלו מהמשקיעים המוסדיים הם מימנו את הפעילות שלהם אבל המודל הלך והתחלף לעבר מודל שבו החברה משלמת. הסיבה המרכזית לשינוי, נובעת מכך שברמה של משקיעים מוסדיים יש אפילו עוד יותר ניגודי עניינים מאשר בצד של החברה. בצד של החברה מדובר בשחקן אחד שיש לו תמריץ לקבל דרוג מה שיותר גבוה. זה ברור וזה שקוף, כולם יכולים להבין את זה, כולם יכולים לעשות את הדיסקאונט המתאים מהסיטואציה הזאת. אם אתה חושב שהם נתנו לו נוטש אחד כלפי מעלה, תוריד נוטש אחד כלפי מטה ונגמר הסיפור.

משקיעים מוסדיים מדובר בכאלה שמשקיעים באגרות חוב, כאלה שמשקיעים במניות. כאלה שנכנסים לפוזיציות לונג, כאלה שנכנסים לפוזיציות שורט, זה לא אחיד אם הם רוצים דרוג גבוה או שהם רוצים דרוג נמוך ולכן מכיוון ששם מדובר במגוון גדול מאד של שחקנים שנמצא לפעמים בקצוות שונים של הדרוג מתי הוא רוצה גבוה, מתי הוא רוצה נמוך ולפעמים המשחק הוא מאד מורכב, אז אני רק אומר את זה בתור הערה שזה נושא שנמצא במחשבה ויגיע לכאן.

הנושא השני שהוא גם נושא לא פשוט. חברות הדרוג כמו שאמרה אתי זה סוג מסויים של אנליסט. יש אנליסט שאומר תקנה את המניות ויש אנליסט שאומר אני נותן לך סטרונוג ביי, ניוטרל או לא חשוב מה. אתה לא רוצה לשמוע, אל תשמע. אתה רוצה לשמוע, תשמע וחברת הדרוג באה ואומרת לך דאבל A, דאבל B נותנת לך איזה שהוא סוג של המלצה לגבי אגרות חוב כמו שאת יכולה לקבל מאנליסט המלצה לגבי נייר ערך שהוא מניה. כאן צריך לזכור שחברת הדרוג מקבלת עמלה על הדרוג שהיא מבצעת והיא מבצעת את המון דרוגים ואין קשר בין הנזק הפוטנציאלי שרשלנות של חברת דרוג יכולה לגרום לבין השכר שהיא מקבלת וגם זה לא דבר שאפשר לבטח אותו. אם אתה תטיל אחריות מלאה על הנזקים הפוטנציאליים כתוצאה מרשלנות חברת דרוג קטנה עם 3,000 איש כמו S&P מדרגת טריליונים של חוב אז אם אתה תטיל את מלוא הנזק בחזרה אל חברת הדרוג אתה בעצם הורג את התעשייה הזאת ואם אנחנו בדעה שהתעשייה הזאת אין לה תפקיד חיוני והיא לא הכרחית, אז זאת תהיה התוצאה שתקבל. אבל אם אנחנו חושבים שיש להם תפקיד והם ממלאים תפקיד חשוב בתוך הפעילות של שוק ההון בכל מה שקשור בצמצום פערי

המידע בין המשקיעים לבין החברות כי אז צריך לחשוב היטב היטב מה אתה עושה בחוליה הזאת של הטלת האחריות . אי אפשר ללכת כמו במודלים אחרים לאחריות ישירה בין הנזק שאתה גורם לבין האחריות שלך לאותו נזק.

אני אסתפק בשתי ההערות האלה ולקראת המליאה הבאה תקבלו את הצעת החוק ואז תוכלו לראות מה הבחירות שנעשו ומה הפתרונות שהצוות המקצועי ממליץ עליהם.

7. עריכת ביקורת לפי סעיף 56 ו' לחוק ניירות ערך - עדכון הסמכת מבקרים שאינם עובדי הרשות.

ג. שדה : שמי גיל שדה, רואה חשבון במחלקת תאגידיים, אחראי על תחום ביקורות. הנושא שמובא פה הוא בעצם מקבילה לחוק ניירות ערך לנושא שאיגור הציג בחוק השקעות משותפות בנאמנות זה למעשה הסמכת מבקרים לצורך ביצוע ביקורת חיצונית בהתאם לסעיף 56 ו' לחוק ניירות ערך . מפורטים בהצעה שמות המשרדים או היועצים שאנחנו מעוניינים להסמיך. השוני לעומת פעמים קודמות או הפעם הקודמת בדצמבר 2006 כשאושר הנוהל המתוקן, הוא שעכשיו אנחנו מביאים מעבר למשרדי רואי חשבון גם רשימות של יועצים חשבונאיים ספציפיים בעיקר בנושא ה IFRS. זה תיקון להצעה והוספנו שמות גם של השמאית עדינה קופר ומעריך שווי זה ואדים פורטנוי ויש פה גם משרד עו רכי דין. הפעם אנחנו מבקשים להסמיך את מורן מאירי חבר מליאה לשעבר שהוא שותף במשרד עורכי הדין הזה ומתבקשת הסמכה לביצוע הביקורת בהתאם לסעיף 56 ו'. רשימה שניה היא רשימת עובדים שהם עובדים באותם משרדים כגון מתמחים וכיוצא בזה שתהיה להם הסמכה לגעת במסמכי ביקורת אבל הם לאו דווקא אלה שיעמדו בפרונט מול החברות עצמן בעת ביצוע הביקורת והרשימה שאנחנו מביאים עכשיו לאישור היא למעשה הרשימה המעודכנת של המשרדים ואותם אנשים יחידים שיהיו מוסמכים לבצע את הביקורות מטעמנו.

האם יש הערות?

ז. גושן :

ש. פלפל : רציתי להבין, באיזה שהוא מקום הצלחתי להתבלבל כי בסוף יש רשימת משרדים בלי רשימה פרטנית ובהתחלה יש רשימה פרטנית.

ג. שדה : אני אבהיר. אני צרפתי כנספח את הצעת ההחלטה מדצמבר 2006 שאושרה, אז יכול להיות שזה בוועדת המכרזים שאושרה לפני כן אז יכול להיות שמזה נוצר הבלבול. יש החלטת הצעה שאושרה בדצמבר 2006 אותה צרפתי כנספח ויש את הצעת ההחלטה הנוכחית שכוללת את רשימת המשרדים.

ז. גושן : אושר.

8. תכנית עבודה 2009 : פרויקטים מרכזיים.

ז. גושן : לפניכם נמצאת תכנית העבודה ל- 2009 כאשר מפורטים הפרוייקטים העיקריים. כמובן שהתכנית כוללת דברים נוספים ולא רציתי להלאות אתכם, בחרנו מכל מחלקה את הפרוייקטים העיקריים והצמדנו לזה איזה שהיא הערכה לגבי לוחות זמנים ל-2009.

2008 שמבחינתי הסתיימה בסוף ינואר מטעמים מובנים, היתה בעצם שנה שבה, תיכף נפרט מה עשינו, אבל היא בוודאי היתה בצילו של המשבר וכך צריך להתייחס אליה. מה שאעשה במצגת הזאת אני לא אתאר את המשבר הפיננסי תמונת מצב כיוון שכבר עשינו את הסקירה הזו אבל נתחיל מהמשבר הפיננסי, היעדים האסטרטגיים של הרשות, סיכום שנת 2008. כיוון שרוב האנשים מעודכנים בזה אנחנו נעשה את זה בקצרה ואת היעדים לשנת 2009.

את העובדה שיש משבר א שראי עולמי זה לכולם כבר ברור. מערכת הבנקאות העולמית בקשיים נוראיים, אני חושב שהמערכת האמריקאית בעצם בפשיטת רגל.

ש. פלפל : החברות לא יודעות שהם בפשיטת רגל.

ז. גושן : מי לא יודע?

ש. פלפל :

הבריטים והצרפתים לא יודעים שהם בפשיטת רגל.

ז. גושן :

הם יודעים טוב מאד שהם בפשיטת רגל . זה עדיין לא רשמי אבל הם יודעים שהם בפשיטת רגל כאשר ההשלכות של המשבר הזה אלינו גם עליהן דיברנו לא מעט בנושא של משבר האשראי גם בתחום הבנקאות ובעיקר בכל מה שקשור לאשראי החוץ בנקאי . אני מדלג על כל הדברים האלה כי דיברנו עליהם ועל הפגיעה במשק הריאלי.

אז מבחינתנו המטרה העיקרית היתה ב- 2008 כמו שתהיה גם ב- 2009 זה שימור האמון של הציבור בשוק ההון כאשר הבעיה המרכזית שממנה אנו חוששים זו בעיית ההפתעות . ציבור המשקיעים לא מאבד אמון והוא מפסיד כסף כי לכולם ברור שהשקעות ההון אפשר להרוויח ואפשר להפסיד האמון הולך לאיבוד אם הוא חווה הפתעות . חברות שהוא העריך בדרך מסוימת מגלה בדיעבד שהן במצב כלכלי אחר לגמרי הלקחים מהשוק האמריקאי מאד בולטים ומאד מובהקים . אנחנו דיברנו על זה חברות כמו AIG חודשים שלמים אין שום דיווח אז בוקר אחד זה צונח ב- 90 אחוז. אותו דבר ליהמן בראדר'ס שום דיווח ואז בוקר אחד זה צונח ב- 50 אחוז. בר סטרנס אותו דבר חודש קודם מקבל דאבל A חודש אחר כך נעלם.

מ. סוקולר :

אפרופו הדרוג.

ז. גושן :

כן אפרופו הדרוג . בעצם האתגר העיקרי שלנו זה להבטיח שקיפות שמאחוריה יש שמירת אמון הציבור במוכן הזה שלא תהיינה הפתעות . אנחנו לא יכולים למנוע מהחברות לקרוס , אנחנו לא מתערבים בניהול של החברות אבל אנחנו בהחלט התפקיד העיקרי שלנו זה לדאוג שמצבן של החברות יתואר באופן נאות ובאופן מיידי לציבור כדי שיוכל להעריך בצורה טובה את שווי ניירות הערך של אותה חברה.

במקביל אנחנו גם שותפים עם משרד האוצר ובנק ישראל בעיצוב הפתרונות לחילוץ המשק מן המשבר. בעיקר מדובר בכל מה שקשור למשבר האשראי בתחום האשראי החוץ בנקאי , פתרונות לשוק האג "ח. אז כאן חלק מהפתרונות כבר יצאו לדרך כמו הסיוע לבנקים על ידי ערבות

של ממשלת ישראל לגיוס הון להרחיב את בסיס ההון של הבנקים וקרנות המנוף שגם כן אמורות לפעול למען סיוע לחברות במיחזור חוב.

בטווח הקצר, המשבר הזה חייב עבודה מאד מאד מאומצת בהגברת הפיקוח השוטף על תאגידים. תשומת הלב הניתנת כמעט לכל דיווח שהחברות האלה מוציאות. יש לנו 800 תאגידים ציבוריים שאנחנו צריכים לפקח עליהם. מדובר בלמעלה מ-60 אלף דוחות מידיים שהחברות האלה מגישות. מדובר בדוחות רבעוניים, חצי שנתיים, דוחות שנתיים שההיקף שלהם בעקבות דוח ברנע מגיע להיקפים של תשקיף. אותו דבר בפיקוח על נותני שירותים ופיננסיים - אם לא רוצים הפתעות כמו מאדוף וכדומה, כאן יש לנו 6,000 שחקנים בתחום ניהול ההשקעות ויועצי השקעות. יש לנו 1,200 קרנות נאמנות, 250 חברות שעוסקות בתחומים האלה. גם שם יש כמות אדירה של דיווחים ויש תשומת לב הדוקה על הפעילות שלהם.

בכל מה שקשור להסדרה ופיקוח של תחומים חדשים, אז אחד הנושאים כבר היה על שולחנכם לפני חמש דקות. תחום חברות הדרוג כאחד הנושאים שמחייבים רגולציה. בעניין הזה אני קצת חולק על אסף, בנושא של זה לא יועיל. השאלה היא לא אם זה לא יועיל. אנחנו תמיד נמצאים מבחינתי בעולם של SECOND BEST השאלה היא אם יהיה מצב של העדר רגולציה כליל טוב יותר מהרגולציה הלא או פטימלית שאנחנו יכולים לעשות. זאת השאלה שאני שואל את עצמי ואם התשובה היא שהרגולציה הלא אופטימלית יותר טובה מכלום אז אני חושב שצריך לאמץ אותה.

בכל מה שקשור לטווח הארוך כאן השאלות הן הרבה, הרבה יותר מסובכות והרבה, הרבה יותר קשות. כל הרגולציה בעולם כמו גם ביש ראל מבוססת על העיקרון שאם תגלה באופן נאות את כל המידע, המשקיעים ידעו להעריך את המוצר, ידעו לתמחר אותו והשוק יפעל באופן אופטימלי.

אותו דבר לגבי משקיעים מתוחכמים. כל הרגולציה בעולם מבוססת על כך שמשקיעים מתוחכמים אינם טעוני הגנה ובעצם כאשר אתה עושה הנפקות פרטיות למשקיעים מתוחכמים, הם פטורים מרוב ההוראות של דיני ניירות ערך. אותו דבר גם לגבי ניהול תיקים של משקיעים מתוחכמים שגם אז יש פטור מהרגולציה. אם יש משהו שהמשבר הזה לימד זה שהנושאים האלה יש לרכז להם חשיבה מחודשת. כל המכשירים של

הסאב-פריים בעצם שווקו למשקיעים מתוחכמים, הגילוי שניתן היה גילוי לא מספיק. חלק מהגילוי למרות שהיה מספיק המכשירים היו מורכבים ברמה כזו שאי אפשר היה להבין אותם. גם אצלנו מסתבר שאם אתה מספר לכולם שאתה מגייס כסף לצורך השקעה באדמה 800 קילומטר מבוקרשט על איזה שהוא פיסטין ליד איזה שהוא יער וא תה לא נותן שום בטוחות ושום בטחונות והריבית שאתה מציע היא ריבית של תכנית חסכון פלוס רבע אחוז, עדיין זה לא הספיק כדי למנוע ממשקיעים לרכוש את אותן אגרות החוב. ההנחה היא שברגע שאתה מגיע להיקף מסויים של אנשים שעושים שטויות באופן שבו הם רוכשים ניירות ערך, מתחילות להיות החצנות לשוק, דבר שהוא מאד כואב ואנחנו חווים חלק ממנו. הלקחים לטווח הארוך, יקח עוד זמן לא מבוטל עד שתתגבש איזה שהיא עמדה ביחס לכיוון שבו רגולציית ניירות ערך הולכת בעתיד. אני לא חושב שזה פרוייקט שאפשר להרים אותו לבד בתוך רשות ניירות ערך, זה פרוייקט שיחייב ברמה לאומית שיתוף פעולה עם משרד האוצר בנושא של פיקוח על שוק ההון והפיקוח של בנק ישראל על הבנקים.

במשבר הזה מה שראינו, ראינו שורה של סיכונים והתמודדנו איתם בשורה של דרכים ועכשיו בעצם אנחנו מדברים על 2008. מחנק האשראי - אז כאן גיבשנו את המודל של קציני אשראי שבעצם מקל על משקיעים מוסדיים לתאם את הפעילות שלהם מול החברות כדי לפעול לגיבושם של הסדרים למיחזור חוב. גיבשנו שורה של פתרונות יחד עם משרד האוצר ובנק ישראל בכל מה שקשור ביצירת מנגנונים שיסייעו בהקלה על מחנק האשראי.

ד. חן: השאלה אם אנחנו יכולים לבקש אי זה שהוא דיווח עיתי איך העניין הזה עובד כי בסך הכל זה מודל די חדשני.

ז. גושן: כפי שאת רואה זה בינואר 2009 יצא לדרך. אני מקווה שמתי שהוא במרץ-אפריל אנחנו נוכל לספר קצת. גיתית עוקבת אחרי כל מה שמתרחש בשוק באופן יומיומי והיא תיתן לנו סקירה של מה שקורה.

ד. חן: שמפעם לפעם נראה אם זה פתרון יעיל או לא.

אכן נספק את המידע הזה . בכל מה שקשור לחשש לתרמיות וכשלים בשקיפות, זו בעיה מספר 1 ועיקר תשומת הלב שלנו אז כאן נעשתה עבודה מדהימה בכל מה שקשור בהגברת השקיפות, החל מחברות שהנפיקו אג"ח שכאן ראיתם אימצנו שורה של דרישות גילוי ולמעשה הקדמנו את העולם בגילוי שדרשנו הן בגילוי ששם את הפוקוס על מחזיקי אג"ח ולא על מחזיקי המניות, הן בגילוי שכלל תזרים מזומנים שנתיים קדימה שהוא הזרים המון, המון מידע לשוק שלא היה לו קודם. הן בדרישות גילוי ביחס לחשיפות למטבעות, לסחורות, בתי השקעות שנדרשו לגלות את החשיפות שלהם בתיקי הנוסטרו . הבוקר שמחתי לראות שידן סוף סוף השתכנע שצריך לגלות גם את הנוסטרו גם של חברות הביטוח . הגברנו את הדרישות בכל מה שקשור לגילוי של קרנות שמשקיעות באגרות חוב שיש להן בעצם תשואות מאד , מאד גבוהות ולכן מייצגות רמת סיכון חריגה . אנחנו עושים מעקב צמוד אחרי הדוחות הכספיים ואחרי הדוחות המידיים לרבות במגזרים בעייתיים שהוגדרו על ידינו מראש . עצם המשימה היא משימה מאד סזיפית . להתעורר כל בוקר ולנסות לצפות לאן השוק הולך ולבקש את השקיפות שם עוד לפני שהאירוע מתרחש אז אני פשוט מטריד את משה ברקת כל הזמן אבל מחלקת תאגידים עושה באמת עבודה יוצאת מן הכלל בראשותו של משה . פשוט מדהימה ברמת השקיפות שהגענו אליה . היום עשיתי סיבוב במחלקת תאגידים אז חלק מהעובדים אמרו לי שאני כבר יכול לישון בשקט . לא נראה לי שאני אשן בשקט אבל זה היה מאד מעודד לשמוע.

יש כמובן גם הגברה של חששות לתרמית במסחר עצמו כמו למשל בעלי שליטה שערך מניותיהם יורד והמניות האלה מהוות בטוחה לבנקים וזה יוצר טריגר שמחייב הגדלת בטחונות . לפעמים נוצרים תמריצים לפעול בשוק כדי להרים את אותם שערי מניות במניפולציות כאלה ואחרות . יש המון חששות לשימוש במידע פנים וחששות אחרים לתרמיות בתיאום בתוך המסחר . בעתות של תנודתיות מאד גבוהה בשוק ההון , החשש לתרמיות במסחר הוא מאד גדול אז גם שם יש עבודה מאד , מאד מאומצת של הפיקוח על השוק המשני ומעקב אחר הפעילות בבורסה . אני מזכיר לכם שמדובר בלמעלה מאלף נייר ות ערך שנסחרים . אלה אלפי פעולות כל יום שצריך לעקוב אחריהן . אנחנו הולכים עכשיו לפרוייקט של ביזנס אינטליג'נס של מערכת ממוחשבת חדשה שעכשיו מסתיים המכרז שלה . אני מקווה שהיא תהיה פעילה באוגוסט שנה זו . מדובר במהפיכה מבחינת היכולות שלנו הטכנולוגיים במעקב אחרי מה שקורה בשוק ובכל מה

שקשור באיתור תרמיות ואיתור עבירות על חוק ניירות ערך שיכלול גם את החברות עצמן , שיכלול גם את מנהלי התיקים , גם את קרנות הנאמנות ואנחנו גם ניתן שירות ב "אואט סורסינג " לדין בפיקוח על קופות הגמל וקרנות הפנסיה .

בכל מה שקשור במימשל תאגידי אז גם כאן נעשתה עבודה מאד מאומצת , בהגברת הפיקוח גם על הנאמנים על האג "ח, הגברת הפיקוח על הדירקטוריון והוועדות שלו , הגברת הפיקוח על רואי החשבון , הכל במטרה לצמצם עד כמה שאפשר את החשש מפני הפתעות .

נגזרים בעייתיים - כאן הוקמו כמה וכמה צוותים . השקעות בנדל"ן זה למעשה צוות שהוקם עוד לפני המשבר שהתחיל לעבוד כבר בפברואר שנה שעברה ומיפה את כל החשיפות שיש לנדל"ן במזרח אירופה . יש בדיקה שוטפת של הנושא של חברות שעוסקות במדעי החיים . אנחנו הרחבנו את שיעור הביקורות שאנחנו עושים על חברות ביחס לחברות שאיתרנו אותן וסימנו אותן כחברות עם סיכון גבוה וכמובן תשומת לב מאד , מאד גדולה לכל החברות שהנפיקו אג "ח שנסחרות היום בתשואה שהשוק מעריך שיתכן שהן לא תפרענה את אותן אגרות חוב .

2009 - מבחינתנו כמו ביד אחת רובה וביד שניה האת או המחרשה לא זוכר בדיוק את מילות השיר . אז כפי שאתם יכולים לראות הצד הימני זה המשך העיסוק שלנו ב-2009 במשבר ואני תיכף אפרט כל אחד מהנושאים שרשומים שם . בצד שמאל אנחנו צריכים תמיד לזכור שבסופו של דבר המשבר הזה יחלוף מתי שהוא . ההערכות אם זה יהיה 2010 או 2011 הן פחות חשובות . מה שחשוב שבסופו של דבר הפרוייקטים של התשתית של הרשות צריכים להמשך ואסור שההתעסקות במשבר בעצם תכניס את הרשות לסטגנאציה ותעצור את ההתפתחות שלה ואי ך היינו רוצים שהרשות תראה בעתיד זה הצד השמאלי ואני תיכף אדבר גם עליו אז בואו נתחיל עם המשבר .

אז כאן נמשיך את הבדיקות של הדוחות הכספיים . אנחנו כפי שאתם בוודאי יודעים 800 חברות אתה לא יכול לבדוק לכל החברות בדיקה מקפת את כל הדוחות הכספיים וחייב להיות איזה שהוא אלמנט של ניהול סיכונים שיש בתוכו איזה שהיא דגימה . אנחנו עד היום עבדנו בדגימה

שבעצם המשמעות שלה היתה שחברה תיפול בביקורת מלאה אחת לחמש שנים. אנחנו הגדלנו את קצב הדגימות כך שחברה תיפול בביקורת אחת לשלוש שנים. זו הרחבה מאד מהותית של קצב הבדיקות שאנחנו עורכים וזה מסייע לנו בעניין העובדה שבזמן משבר לפחות תשקיפים אין אז מצד אחד הצטמצמה העבודה אז אפשר להעביר את התשומות עכשיו לביקורת על המשבר.

אנחנו עדיין ממשיכים בכל הנושאים של הדיווחים מיידיים לעשות בדיקה מאד מדוקדקת בכל מה שקשור בהתפתחויות שאנחנו חושבים שקשורות למשבר ושצריכות את תשומת הלב שלנו ואסור לשכוח 2008 זאת השנה הראשונה שבה יצאו דוחות בשיטת ה- IFRS וגם בזה אנחנו חייבים להמשיך ולהתעסק ולוודא שהדוחות האלה יוצאים בזמן ויוצאים בצורה תקינה כולל, נקרא לזה, החשיפות שיש לנו מהשיטה החדשה והגמישות שהיא מאפשרת לחברות במיוחד בתקופת משבר בנושא של הרישומים החשבונאיים.

הנחיות גילוי אנחנו נמשיך לפי הצורך. אנחנו עברנו פה את הנחיות הגילוי שנוגעות למשל לחלוקת דיווידנדים שראינו שהיה צורך בהם ככל שיהיה צורך בהנחיות נוספות שנצטרך להפעיל עם היד על הדופק, אנחנו כמובן נגיע לכאן ונאמץ אותן.

שוק אגרות החוב אז יש פרוייקט שאתם תראו אותו ברשימת הפרוייקטים. פרוייקט מאד משמעותי מבחינתנו. אנחנו רוצים לשנות את התפיסה ביחס לשוק אגרות החוב. לא רוצים להסתכל עליו כעל שוק ניירות ערך אלא כעל שוק אשראי. זה אומר שבתחום הזה מעבר לגילוי שדרשו בנושא תזרימי מזומנים והמגבלות בגילוי נושא דיווידנדים, ומעבר להקמת המנגנון שנקרא קציני אשראי, אנחנו נרצה לעתיד לייצר מנגנונים שיהיה ברור בתוכם שהשוק הזה יכול לתפקד כשוק אשראי. החל מחיזוק מעמדם של הנאמנים ומעבר לחברות שיצטרכו לאמץ מימשל תאגידי, כמו חברות שהנפיקו מניות ואפילו אני לא שולל את האפשרות, ונעשית עכשיו בחינה, שאנחנו נקבע סטנדרטים מינימליים להנפקות של אג"ח שגילוי לבדו לא יספיק, אלא אנחנו ניצור איזה שהיא מעורבות איכותית שתקבע מינימום של הגנות מסויימות שאג"ח יהיה חייב לכלול בתוכו כתנאי לאישור להנפקה.

ד. חן : לרבות בטוחות.

ז. גושן : אני לא יודע אם אנחנו נגיע עד בטוחות. זה נראה לי קצת יותר מדי חודרני אבל מגבלות מסוימות שאני חושב שהן אלמנטריות בכל מה שקשור להנפקת אגרות חוב, אני לא שולל שאנחנו נבוא עם הצעה לכאן ונגיד מה בעינינו זה המינימום ההכרחי כסטנדרט להנפקת אגרות חוב.

מ. סוקולר : כולל שקיפות שניתנת לעיכול כי אתה יכול לטבוע בשקיפות.

ז. גושן : נכון. אז כבר היום עשינו שקיפות שאני חושב שהיא מספיקה. היא בהחלט עומדת בשורה הראשונה בעולם. לדעתי העולם מתי שהוא יצטרך ללכת לשם בדרך כזו או אחרת אבל אנחנו עשינו מספר צעדים והקדמנו אותם ובעניין הזה אנחנו חושבים שאנחנו באמת מספקים גילוי מלא.

מימשל תאגידי - כבר הזכרתי שחברות שמנפיקות אג "ח ומשתמשות בעצם בכסף הזה כהון עצמי לצורך השקעות במינוף נוסף שהן מגייסות מגורמים אחרים, הם בעצם גייסו מניות, הם רק קוראים לזה אג "ח ולכן צריך שיחול עליהם משטר של מימשל תאגידי כמו על חברות שהנפיקו מניות. היום אימצתם את התקנות שחלק מהן זה הנושא של הסוקס הישראלי בכל מה שקשור לדירקטור עצמאי. יש עוד חלקים נוספים שנצטרך לבוא ולאמץ אותם כולל ועדת מאזן. אנחנו נצטרך להעלות את רף התפקוד של הנאמנים..

אחריות דירקטורים - דירקטורים מבחינתנו הם מצד אחד שותפים כי הם שומרי סף מאד, מאד חשובים שממלאים פונקציה מאד משמעותית ביקוח על ההתנהלות של החברות. מצד אחד אנחנו רואים או תם כשותפים שצריכים לקבל מאיתנו סיוע, תמיכה, הדרכה אבל מצד שני הם צריכים גם למלא את תפקידם ולכן חשוב שנפעיל גם איזה שהיא רמה מסוימת של ביקורת כדי שיהיו גם "שיניים" שיסבירו את המהות של התפקיד שלהם ויחייבו אותם לתשומת לב ראוייה בכל מה שקשור להתנהלות של החברות.

ד. חן : לטעמי חייבים לפרסם את זה.

- ז. גושן : את מה?
- ד. חן : את כל ה-Attitude שלכם. אני יודעת שמישהי שהיא דירקטורית בחברות, אמרה לי בשיחת אגב בבית קפה שעכשיו היא מבינה למה עורכי דין די נוהרים מללכת להיות דירקטורים בחברות. אני חושבת שלא כל האנשים שממלאים את הפונקציה הזאת מודעים לרמת האחריות האמיתית שמוטלת עליהם ופה אולי צריכים לעשות את זה יותר בתחום של ההסברה.
- ז. גושן : אז מה שאנחנו עושים בתחום של ההסברה כפי שאמרתם הם שותפים אז מחלקת תאגידיים מארגנת כנס מאד גדול באפריל ושם בכנס הזה עיקר הנגישות זה לאותם דירקטורים שיבואו וישמעו מה הרשות מצפה מהם, איך הם אמורים להתנהג, איזה כלים הרשות מעמידה לרשותם וגם האחריות שלהם אז זה בהחלט יתבצע בתוך כנס הזה שנערוך באפריל.
- ש. פלפל : סרבנס אוקסלי כנראה לא נותן את זה בחברות אמריקאיות לא מחייב את זה אבל אתה מקבל Brownie Points להשתלמויות וחלק ניכר מהאוניברסיטאות מקיימות השתלמויות של שבוע או כזה דבר.
- ז. גושן : גם בארץ יש מוסדות שנותנים הדרכה לדירקטורים אבל אנחנו לא נותנים תו איכות למוסד זה או אחר אבל זה קיים בשוק.
- בית משפט כלכלי - בהמשך להמלצות ועדת גושן משנת 2006 שאומצו פה במליאה שכללו המלצה להקים מחלקה בתוך בית המשפט המחוזי בתל אביב שיהיו שם שלושה שופטים שיהיו ייעודיים לשיפוט בתחום דיני החברות ודיני ניירות ערך. העובדה שלא קיים בית משפט כלכלי גורמת לפגיעה במסלול הפלילי מבחינת יכולת ההרתעה של הרשות כי התיקים לוקחים המון זמן, שנים. לפעמים אתה מעדיף לא לעשות כלום כי זה פוגע בהרתעה. אם יש לך מקרה שהוא לא מובהק מבחינה פלילית ואתה שולח אותו לפלילי זה גם פוגע בהרתעה. לכן בנוסף לכך אנחנו מקדמים פרויקט אחר שלו יש חשיבות גדולה – קיומם של כלים אזרחיים בעצם עבירות מינהליות ואכיפה האמצעות ועדה מינהלית. זו תוכל לדון בכל העבירות שבתחום דיני ניירות ערך רק בלי היסוד הנפשי של תרמית, עד לרמה של רשלנות ולתת סנקציות של קנסות כולל הרחקה מעיסוק כאשר

הרחקה מעיסוק תכלול לא רק את מנהלי התיקים ויועצי ההשקעות אלא תכלול גם דירקטורים, גם נושאי משרה בתאג ידים. אני חושב שזו תהיה מהפיכה מבחינת יכולות האכיפה של הרשות כי התגובה תהיה הרבה, הרבה יותר מהירה והנטל להתמודד עם ההפרות האלה יהיה הרבה יותר פשוט.

תקינה מינהלית זה גם עבר כאן. זה פרויקט שבו אנחנו רוצים לשנות את המתווה שהיום כל פעולה שהרשות רוצה לעשות ברמה של הסדרת שוק, חייבת לעבור דרך תקנות או דרך חקיקה שזה אומר המסלול של משרד המשפטים, משרד האוצר, ועדת הכספים ולפעמים גם מליאת הכנסת. כאן אנחנו רוצים בדומה לרשות ניירות ערך האמריקאית ובדומה לרשות ניירות הערך האנגלית ובדומה למפקח על שוק ההון הישראלי ובדומה למפקח על הבנקים הישראלי, אנחנו רוצים שתהיה לנו מתכונת שבה הרשות תוכל לתת תקינה ישירות לשוק בלי צורך לעבור כל פעם מחדש דרך המסלול הארוך והלא יעיל הזה. מבחינת הנגישות שלנו לשוק, היא תגדל בצורה מאד דרמטית. מה שעשינו כאן בניגוד למה שקיים אצל המפקחים האחרים בישראל, עשינו מנגנון מאד זהיר של איזונים ובחירות מבחינת היכולת שלנו להעביר תקנות כולל תקופה של התייעצות עם השוק, ביקורת מסוימת, מצומצמת יותר של משרד המשפטים והתייעצויות עם רגולטורים מקבילים. זה, לצערי, מבחינת הקצב שלו יהיה יותר איטי מבית המשפט הכלכלי והאכיפה המשלימה. אנחנו מעריכים שזה יהיה ביוני, יולי או אפילו אחרי. זה יקח קצת יותר זמן אבל אני מקווה שעד סוף 2009 גם זה יהיה עובדה מבחינת תהליכי העבודה ברשות.

בעיני שלושת הפרוייקטים האלה זה פרויקטי תשתית שישנו את עבודת הרשות מן הקצה אל הקצה ברגע שהם יעברו בכל הנושא של הסדרה מצד אחד ותקינה מינהלית ובנושא של אכיפה בכל מה שקשור לאכיפה משלימה מצד אחד, ובית משפט מקצועי שיאפשר את האכיפה הפלילית בצורה הרבה יותר אפקטיבית.

חברות דרוג - לא אפרט כי עכשיו עסקנו בזה. כל נושא המכשירים הפיננסיים, אנחנו מתכוונים לעשות רפורמה מאד גדולה ולהעביר את המכשירים הפיננסיים שהיום מתייחסים אליהם כאל תעודות התחייבות

אלה בעצם סוג של אגרות חוב כולל כל תעודות הסל שמתייחסים אליהם כאל תעודת חוב, להעביר אותם לפיקוח בדומה לקרנות הנאמנות. להעביר אותם מפיקוח במשטר של גילוי למשטר של פיקוח שהמשמעות תהיה הרבה, הרבה יותר סמכויות והרבה יותר כוחות לרשות בפיקוח על אותן תעודות סל כאשר הרעיון המרכזי הוא שמצד אחד אמנם זו תעודת התחייבות אבל השוק והשחקנים והציבור לא תופס את המכשיר הזה כתעודת התחייבות, הוא תופס את המכשיר הזה יותר כקרן נאמנות והוא לא מודע לעובדה שיש לנו חשיפות לא מבוטלות בכל מה שקשור ליציבות, בכל מה שקשור לסיכוני תפעול ולכן אנחנו היינו רוצים שכל התחום הזה שמדובר פה על בערך 30 מיליארד שקל יעבור מפיקוח של מחלקת תאגידים לפיקוח של מחלקת השקעות.

בתקופת הביניים אנחנו הקמנו יחידה שהיא ייעודית לטיפול במכשירים הפיננסיים בראשות איציק זקן, כפופה למשה ברקת וכשתושלם החקיקה, היחידה הזאת תעבור AS IS לכפיפות של מחלקת השקעות למחלקה של דודו.

על זה דיברת קודם אתי. אנחנו עושים חוק חדש להסדרת פעילות כל המתווכים בתחום ההשקעות. זה יכלול את הברוקרים שהיום לא מפוקחים, את הדילרים שהיום לא מפוקחים וזה יכלול את מנהלי ההשקעות שכן מפוקחים ואת יועצי ההשקעות שכן מפוקחים. זה יכלול את האנליסטים, יכלול את כל השחקנים ואנחנו נעשה פה חקיקה שבעצם תהיה חקיקה מאד מתקדמת שתלך אחרי החקיקה העדכנית ביותר בעולם – הדירקטיבה האירופאית המכונה ה"מיפיד". אנחנו נשענים עליה בצורה לא מבוטלת ואנחנו נתפור חקיקה מאד מודרנית וקוהרנטית לכל השחקנים האלה שאנחנו רואים אותם כמתווכים בתחום ההשקעות. בנוסף נשלים את המסלול של פיקוח על זירות מסחר בהמשך להמלצות ועדת פרוקצ'ה. היום יש שורה ארוכה של זירות מסחר אלטרנטיביות שאינן מפוקחות כלל והפעילויות שנעשות שם הן מאד, מאד בעייתיות ואנחנו נהיה חייבים להתייחס אליהן ולתת איזה שהוא מענה.

כנס היוסקו, האולימפיאדה של הרגולטורים שאמורה להתקיים ביוני השנה בתל אביב - יש לנו קצת קשיים היום בעקבות המלחמה בעזה וזה יוצר לנו עכשיו אתגר לא מבוטל להבטיח שאכן הכנס יתקיים בתל אביב ושלא מטעמים פוליטיים ינסו להזיז לנו אותו. אז כאן נעשית עבודה מאד

מאומצת, גם של יעל וגם של אבי והם יסעו בשבוע הבא לווינגטון
למשימה של הבטחת הפרוייקט הזה כדי שישאר אצלנו.

עלו כבר קולות כאלה?

ד. חן :

קודם כל הם עצרו לנו את ההרשמה שהיתה אמורה להפתח עד שנראה
להם שסידורי הבטחון נאותים . סידורי הבטחון הם לפעמים רק תירוץ
לשיקולים פוליטיים שעומדים מאחוריו.

ז. גושן :

אנחנו נמצאים בתהליך של הכרה הדדית מול הרגולטורים האירופאים .
סיזר, זה ארגון העל של הרגולטורים באירופה . הוא החליט על בחינה של
שתי מדינות לצורך הכרה הדדית האחת זה ארצות הברית והשניה זה
ישראל. אנחנו נתחיל את התהליך הזה מתי שהוא בקרוב . אנחנו מעריכים
שהוא יקח פחות או יותר שנה , משהו כזה , אבל אם אנחנו נעבור אותו
מדובר במהפכה אמיתית שכל חברה שבעצם עוברת את הרגולציה של
רשות ניירות ערך הישראלית תוכל להנפיק בכל מדינה בארצות אירופה
ולהיפך. אנחנו שותפים לתהליך ההצטרפות של ה OECD כל מה שקשור
למשבצת של רשות ניירות ערך ומימשל תאגידי אנחנו מסייעים לגורמים
במשרד האוצר ומשרד החוץ שפועלים בתחום הזה.

אלה היעדים שלנו ל- 2009. כפי שאתם רואים יש המון , המון עבודה וכל
זה בצל המשבר שימשיך להעסיק אותנו וממשיך להעסיק אותנו . מה
שמביא אותי לנושא מספר 9 שזה תקציב הרשות.

9. תקציב רשות ניירות ערך לשנת 2009.

אנחנו הגשנו בקשה לתוספת של 15 תקנים. בסופו של דבר שר האוצר
הכריע לתת לנו 10 תקנים מתוך 15 תקנים. זה עדיין לא ממלא את
הצרכים שיש לנו אבל 10 תקנים להבדיל מ-0 כבר אפשר להסתדר ואנחנו
פועלים עכשיו לקלוט את אותם עובדים כדי שייסיעו לנו במשימות שיש
בפנינו ב-2009. זהו.

ז. גושן :

א. ירקוני : שאלה קטנה לגבי התקציב. קודם כל הבנה - אני ראיתי שגם לפני שנה וגם השנה וגם בתכנית העבודה ההכנסות וההוצאות פחות או יותר מתאזנות . זה חלק מתפיסת עולם? זה חלק ממה?

ז. גושן : זה חלק מהחוק. אני אסביר.

ד. חן : להפך, כשהיה להם המון הכנסות , אנחנו קיצצנו באחת מהשיבות של הדירקטוריון את האגרה.

א. ירקוני : אני כמובן שאלתי כדי לשאול את השאלה הבאה כי ראיתי גידול מאד משמעותי גם בצד של ההכנסות וההוצאות אני לגמרי מבינה את זה רק בעיני יש שם מספר די אופטימי לגבי התשקיפים ועכשיו נשאלת השאלה אם יש תהליך של איזון . זאת אומרת אם אתם רואים שעבר רבעון והתשקיפים הכניסו הרבה פחות מרבע ממה שהם היו אמורים, זאת אומרת האם יש איזה עדכון של התקציב לאור ההכנסות ? האם יש תהליך כזה?

ז. גושן : ההערכות בתקופת משבר הן לא פשוטות , בוא נתחיל מזה . אבל אנחנו לוקחים את האפשרות שההערכות שלנו לא תתממשנה ואנחנו במובן הזה נהיה בתקציב גרעוני אבל בדיוק למטרה הזו לרשות ניי רות ערך יש רזרבות שנועדו בדיוק לתקופות משבר כדי לא ליצור מצב שבתקופות משבר, בדיוק כשאתה צריך להגביר את הפיקוח , אתה צריך ללכת למסע פיטורין נרחב בתוך רשות ניירות ערך.

א. ירקוני : או לעשות קידום מכירות לתשקיפים.

ז. גושן : אנחנו לוקחים את האפשרות שההערכות של נו לא תתגשמה ואז אם זה יקרה נשתמש במקורות שיש לנו לממן את ההפרשים שיהיו לנו בתקציב אבל אנחנו לא נקטין את התקציב כי אנחנו רוצים לעמוד בכל המשימות שקבענו לעצמנו, בוודאי המשימות שקשורות בפיקוח על המשבר.

א. ירקוני : מה הגודל של הרזרבות יחסית לתקציב שנתי?

ז. גושן : הקרן היא בערך 200 מיליון שקל.

א. ירקוני :

יותר מהתקציב השנתי.

ז. גושן :

אבל תביאי בחשבון שמשברים כפי שראינו בעבר יכולים להמשך גם שלוש שנים וארבע שנים . היו תקופות שגם ארבע שנים לא היו תשקיפים ולא היו גיוסי הון ובעצם אלה תקופות שאתה צריך להחזיק את הרשות.

ד. חן :

עכשיו אנחנו בשבע השנים הטובות.

ז. גושן :

חברים, תודה רבה לכם וחג שמח.

הישיבה ננעלה

זוהר גושן, יו"ר

רשמה : אריאלה איסנר