

רשות ניירות ערך

פרוטוקול ישיבת רשות מס' 4-2009

שהתקיימה ביום א' 24.5.2009 במשרדי הרשות בירושלים

בהשתתפות:

חברי מליאה: זוהר גושן, יו"ר

צביקה אקשטיין, אורלי דין, האני חאג' יחיא, אסף
חמדני, אורלי ירקוני, יהלי כהנוב, מאיר סוקולר, שי
פלפל.

חברי סגל:

טל אבן זהב, שרון אופיר, שריה אורגד, אריאלה איסנר,
שוני אלבק, יעל אלמוג, נבו ברנר, משה ברקת, צביקה
גבאי, שיראל גוטמן-עמירה, גיתית גור-גרשגורן, דורית
גילת, אבי דנון, מוטי ימין, דודו לביא, הילה זונדר, טל
לודמיר, אלי לוי, דניאל רימון, רוני עמיחי, רונן מדר,
אורלי קורן, שרה קנדלר, איתי רנד.

סדר היום:

1. אישור פרוטוקולים:
 - 1.2.2009 מיום 2-2008 מס' 2-2009
 - 12.3.2009 מיום 2-2009 מס' 2-2009
 - 30.3.2009 מיום 2-2009 מס' 2-2009
 - 1.4.2009 מיום 2-2009 מס' 2-2009
2. תשקיפים חוזרים.
3. הצעת תקנות ניירות ערך (אגרה שנתית)(תיקון), התשס"ט-2009

4. תיקון בעניין איסור הטרמה בניירות ערך, שימוש בלתי הוגן במידע ומגבלות החזקה וביצוע עסקאות בניירות ערך.
5. תיקון חוק בעניין זירות מסחר.
6. תיקון תקנות דוחות תקופתיים ומיידיים - הצהרת מנהלים – (SOX)
7. הצעת תקנות ניירות ערך (אגרה שנתית)(תיקון), התשס"ט-2009
8. לוח ישיבות הרשות למחצית השניה של שנת 2009.
9. שונות.

הדין

1. **אישור פרוטוקולים:**
- פרוטוקול ועדת קנסות אזרחיים מס' 2-2008 מיום 1.2.2009
- פרוטוקול ועדת פיקוח והסדרה מס' 2-2009 מיום 12.3.2009
- פרוטוקול ועדת פיקוח והסדרה מס' 2-2009 מיום 30.3.2009
- פרוטוקול הועדה לעניני שוק משני מס' 2-2009 מיום 1.4.2009
2. **תשקיפים חוזרים.**
- ז. גושן: שלום לכולם. בהנחה שאין הערות לפרוטוקולים ולתשקיפים חוזרי ם, יש נושא נוסף שלא נמצא על סדר היום ואני ארצה להתחיל איתו כנושא 3 . אם אין הערות, נתחיל באגרות.
6. **הצעת תקנות ניירות ערך (אגרה שנתית)(תיקון), התשס"ט-2009**
- ד. רימון: על מנת להקל עם ציבור מפוקחי הרשות בשנה הלא פשוטה הזאת , יו"ר הרשות ומזכיר הרשות מבקשים לבצע הפחתה של האגרה השנתית שתשולם השנה על ידי התאגידים המדווחים , מנהלי הקרנות והבורסה ב- 10 אחוזים. 10 אחוזים ולא למעלה מזה מתוך חשיבה שה שנה הנוכחית מצריכה משאבי עבודה ופיקוח יקרים . התשלום יידחה ל- 1 לספטמבר בגלל העיתוי שבו אנחנו מבצעים את ההפחתה כדי שזה יספיק להיכנס לתוקף.

חוץ מזה יש תיקון שהוא לא בדרך של הוראת שעה אלא בתיקון של קבע. כידוע לכם, הכניסה של התקינה הבינלאומית עשתה כל מיני שינויים טרמינולוגיים, בין השאר, ההון העצמי של תאגידים מוגדר עכשיו ככולל את זכויות המיעוט. אנחנו מציעים שלצורך תקנות אגרה שנתית ימועטו זכויות המיעוט מההון העצמי על מנת שלא נהיה במצב שתאגידים שלא חל בהם גידול בפעילות הכלכלית האמיתית שלהם, ויידרשו לשלם אגרה, ימוסו באופן גבוה בהרבה ב חלק מהמקרים. זה נכון במיוחד בחברות החזקה.

הצדקה נוספת לרצון לעשות את זה כי כל מצב דברים אחר יביא לתוצאות פרדוקסאליות כגון כפל מס אם ניקח דוגמה שחברה מוחזקת ב- 49 אחוזים על ידי תאגיד מדווח אחד וב- 51 אחוזים על ידי תאגיד מדווח אחר, יוצא שכלל העוגה תמוסה בכפל. תוצאה פרדוקסאלית אחרת תצא שתאגיד אשר מחזיק 90 אחוזים מתאגיד אחר או תאגיד המחזיק 10 אחוזים מתאגיד אחר, ימוסו באותו אופן. תוצאה זו וגם זו אינן ראויות ולכן אנחנו מציעים את זה כתיקון קבוע.

ז. גושן : מקובל?

א. ירקוני : כמה זה ישפיע על הכנסות הרשות?

א.דנון : 10 מיליון שקל. בשנה שעברה היה לנו עודף בגלל הפעילות המיוחדת של ה-30 מיליון, יש לנו עודפים. אנחנו כמובן לא נעבור את ההוצאות זה בסעיף הכנסות וזה גם תואם עם אגף התקציבים שזה צעד שהוא מתבקש.

ז. גושן : אושר.

4. תיקון בעניין איסור הטרמה בניירות ערך, שימוש בלתי הוגן במידע ומגבלות החזקה וביצוע עסקאות בניירות ערך.

ד. רימון : התיקון הבא ש אנחנו מבקשים את אישורכם עליו זה ה תיקון שכינינו אותו בהתחלה איסור הטרמה והפך להיות שימוש במידע בלתי הוגן, זה בעצם גלגול, חברים ותיקים זוכרים שכבר שנים הרשות תוהה בקשר לצורך

בתיקון סעיף 52 ט' לחוק ניירות ערך שמטפל במגבלות על ביצוע עסקאות ניירות ערך על ידי עובד חבר בורסה.

הצורך בתיקון הסעיף יף ברור על פניו מזה שנים מכמה סיבות - הערך המעוגן באותו סעיף היה איסור על ביצוע הטרמה או בשפה פשוטה כאשר פקיד בבנק לצורך העניין יודע שלקוח שלו מתכוון לעשות פעולה בניירות ערך והוא משתמש במידע הזה בעבור עצמו , רץ ונותן פקודת רכישה המקדימה את פעולת הרכישה עליה הורה הלקוח. זו פעולת הטרמה שהיא מעין פרי-ריידר על המידע שליפט הלקוח.

החולשות ש הסעיף מנסה לטפל בהן היום, הדרך שבה הוא מטפל בזה היום זה שהוא אומר שצריך לבצע את הפעולה רק בבורסה , להודיע על זה יום מראש , אם אתה דירקטור או לקוח של חבר הבורסה אשר עושה עסקאות עבור אחרים, אתה צריך לנהל את חשבון ניירות הערך שלך אצל אותו חבר בורסה . אם אתה עובד אחר אז צריך להתנהל גם אצל חבר בורסה אחד אבל לא אותו חבר . יש איזה מן הסדר קבוע . ההסדר הזה לוקה בכמה כשלים.

אחד הכשלים שלו שהוא מגדיר ניירות ערך בצורה מאד מצומצמת . זה סעיף ישן והוא מגדיר ניירות ערך רק כמניות או המירים , הוא לוקה באנכרוניזם במובן הזה שהוא לא עונה לצרכים של שיטת המסחר הנוכחית. יום מסחר , התבטא בית המשפט בפרשת קרדן שזו פגיעה דרקונית בזכות הקניין . הוא לא לוקח בחשבון מצבים וניואנסים למשל לצורך העניין, עובד חבר בורסה ש קיבל תיק ניירות ערך מצומצם בירושה ורוצה לחגוג בת מצווה של בתו וצריך את הכסף , הוא לא נותן מענה רגיש יותר למצבי עולם.

מה שאני אומרת, זה שכל מיני מקרים הגיעו לסגל הרשות במהלך השנים שהעידו על הקושי . למשל הוא לוקח לנגד עיניו רק את המקרה שבו חבר הבורסה הוא מי ש אפשר לנהל אצלו את ניירות הערך אבל מקרים מסוימים כגון סיטי בנק ופעילותו בישראל לא עונים על מצב הדברים הזה.

פרט לכך, כיוון שיש הסדרים בחיקוקים אחרים . סעיף 4 לחוק הייעוץ , סעיף 21 לחוק השקעות משותפות בנאמנות שקובעים מגבלות על הציבוריים המפוקחים באותם חוקים , יצא שהממשקים בין החוקים האלה עושים רעשים. אם ניקח שוב את הבנק כדוגמה וישוב יועץ השקעות ולצידו באותו דלפק יושב טלר של הבנק שאינו יועץ השקעות , אז על

האחד לכאורה, אם קוראים את הדינים כפשוטם, יוצא שעל אחד חל ההסדר של חוק הייעוץ ועל השני חל ההסדר של חוק ניירות ערך והשניים אינם מדברים זה עם זה. או אם ניקח את אותו יועץ אשר עובד בבנק אז לכאורה שני הדינים חלים עליו והרשות נדרשה להחליט - כך היא נדרשה פעם לעניין אחד הבנקים שפנה אליה ולעניין אנליסט שעליו חלים שלושת החוקים ביחד. צריך היה לתת איזה שהיא בהירות והאחדה של הסדרים הקיימים. והבעיה המרכזית שהתיקון הזה מטרתו היתה כשאמרו שניירות ערך ינוהלו דווקא באותו מקום שבו העובד נמצא, להבטיח שמישהו יהיה בעל מושכות ויסייע בפעולת הפיקוח, יהיה שומר הסף כנגד פעולות ההטרמה. תחושתנו שמסתמנת ממה שמשודר מן השטח זה שמצב הדברים הזה לא קורה בין השאר לאור הפיצול הלא סביר שתיארתי אותו קודם שלפיו מנכ"ל הבנק לצורך העניין שאינו מבצע עסקאות עבור אחרים יכול לקיים את חשבון ניירות הערך שלו בבנק אחר בעוד הטלר חייב לנהל את חשבונו באותו בנק.

בקיצור, כל אלה הובילו לרצון לעשות חשיבה מחודשת וההסדר שנמצא לפניכם הוא הצעה לטיפול בבעיה הזאת של הטרמה אבל הסתכלנו עליה ברזולוציה רחבה יותר. התחקינו אחרי הסדר דומה מאוד להסדר הקיים של "MISSAPPROPRIATION" שנקבע בתחילה בפסיקה האמריקאית ואחר כך עוגן ב-Rule של ה-SEC שענין את אותה פסיקה, ואמר שכל מקרה שאדם עושה שימוש בלתי הוגן במידע שהגיע אליו אגב הפרת חובת אמונים כלפי מקור המידע ייתפס בגידרו של האי סור, כאשר מקרה של הטרמה הוא מקרה פרטי של האיסור הכללי והוא מקרה פרטי שלצורכו לא יידרש להוכיח את היסוד העובדתי של הפרת חובת האמונים אלא הצעת החוק יוצאת מנקודת הנחה שבאותו מקרה הופרה חובת האמונים. בכל המקרים האחרים במכוון לא הגדרנו מה היא הפרת חובת האמונים על מנת שנוכל לשתות לתוך ההסדרה את הפסיקה הקיימת בעולם לעניין זה, יש Rule ספציפי שנקבע בארה"ב לאותו עניין ובו נקבע כרשימה בלתי ממצא של המקרים שקשרים של חובת אמונים הדדי ת בין הצדדים כמו עו"ד לקוח ייכנסו בפנים, מקרה של מתן סוד מידע חסוי לאחר, מקרה של בני משפחה ומקרים אחרים.

מה שבעצם נאמר בתיקון זה בכל מקרה שנמסר מידע מהותי, זאת אומרת מידע מהותי הוא מידע שיש סיכוי סביר שידיעת המידע היתה יכולה

להשפיע על שיקוליו של משקיע ס ביר ומידע על ניירות ערך זה לאו דווקא על ניירות ערך עצמם אלא גם על ניירות ערך קשורים לאותו נייר ערך , למשל ניירות ערך שהנייר המדובר הוא נכס בסיס שלהם או שהם נייר ערך של חברה בת אם אחות של הבעלים של אותו נייר , שאינו ידוע לציבור בשלמותו עשיית עסקה לגביו תחשב אסורה.

כדוגמה לעניין הזה אפשר להביא מקרה שעלה בפסיקה האמריקאית והוא מקרה של עו"ד אשר יודע על כוונה לבצע הצעת רכש עוינת בחברת יעד ב' ומבצע עסקה או מוסר לאחר מידע והלה עושה רכישה של ניירות ערך של חברת היעד מתוך הנחה שמחירי ניירות הערך של חברת היעד צפויים לעלות. זה מקרה לדוגמה שייתפס בתיקון הקיים.

מה שקבענו מבחינת סנקציה זה שזה יחשב עבירה פלילית הדומה בגובהה לעבירה של מידע פנים , קרי, חמש שנות מאסר וקנס של מיליון ליחיד וחמישה מיליון לתאגיד , כאשר על הגורם המקורב פחות למידע כלומר מי שהועבר אליו מידע והוא עשה את השימוש בו תהיה סנקציה נמוכה יותר מאסר שנה וקנס 400 אלף ליחיד ושני מיליון לתאגיד , לא קבענו סנקציה אזרחית מיוחדת ולכך יידרשו לדין הכללי.

חובה נוספת שקבענו זו חובה לקבוע נהלים ראויים ולפקח על קיומם על ידי המתווך הפיננסי אותו תאגיד שמעסיק שני מתווכים פיננסיים בודדים בתוכו ולמעלה מזה . לאחר שיח עם אגף שוק ההון מסתמן שגם הם משתפים פעולה ולאחר קבלת רשותם תראו שבתוך מתווכים פיננסיים כללנו למשל גם קופות גמל ומבטחים.

עוד עניין קטן , העבירה הזאת כלולה בתוך הפרק של מידע פנים היא לא מוציאה את העבירה של מידע פנים כיוון שיסודות העבירה הם שונים , אין מדובר כאן בהכרח באיש פנים ולא מדובר כאן בהכרח במידע פנים שמוגדר בחוק כמידע על עניין יח של החברה עצמה כאשר כאן זה מידע רחב יותר עוטף אותו מידע על פעולה צפויה בניירות ערך .

בבקשה, הערות?

ז. גושן :

אם אפשר , אי זה טוב שזה נכנס כי זה אינצי נדנטי היה מקרה קלאסי בארה"ב, היה איזה סופרמרקט רשת יהודית שהגברת לפני איזה מיזוג היתה אצל רופא השיניים שלה ואיך שהוא סיפרה לו והוא הלך וקנה וכמובן כיוון שהוא רופא שיניים ולא סרסור אז תפסו אותו וזה קרה . אבל הוא עבר על עבירה.

ש. פלפל :

- ש. אלבק : סרסור מניות הוא התכוון.
- צ. אקשטיין : סרסורים לא תופסים אותם?
- ש. פלפל : פחות. היתה בעיה שעלתה באיזה דבר אחר- האם מידע זה לא מכסה דבר נגיד לגבי אינדקסים או לגבי פעילויות מ משלתיות והדוגמה היתה שדרן חדשות שיודע שכרגע, אני לא יודע מה.
- ז. גושן : שערי הריבית, ריבית של בנק ישראל.
- ש. פלפל : כן אם הוא יודע...
- ז. גושן : לא מכסה, לא נכלל.
- ש. פלפל : האם יש אפשרויות או דברים כאלו?
- ד. רימון : לא, יש התייחסות מפורשת שזה מוחרג.
- צ. אקשטיין : עכשיו זה יוכלל?
- ד. רימון : לא, זה יוחרג. נקבע מפורשות שמידע כללי מסוג כזה אני יכולה לכ וון אתכם למקום שבו מופיע בחוק שזה לא נכלל בגידרו של האיסור. הכוונה היתה לא להילחם באיסוף מידע שמגיע מתוך הפעלה תבונית של היכולות של המשקיע.
- ש. פלפל : לא, אבל אם אתה שדרן חדשות וכרגע אתה הולך להקריא שירו בראש הממשלה, אז לפני שאה מקריא אתה נותן.
- צ. אקשטיין : אני אתן דוגמה טובה אני רוצה לשאול זה קשור לריבית , לפני כמה חודשים אנחנו היינו מודיעים לגלובס על הריבית בערך שלוש ארבע דקות לפני שש וחצי והיה על זה הולט והם כנראה העבירו את האינפורמציה.
- ש. אלבק : שש וחצי בערב אין מסחר.

- צ. אקשטיין: או הודענו פעם אחת לפני חמש וחצי היה מסחר בעושי שוק אני מדבר ממש, בשוק מטח יש מסחר, אז אנחנו בהקשר הזה עשינו איזה שהיא פעולה בבנק ישראל בעקבות זה. השאלה אם החוק הזה לא חל על זה?
- ז. גושן: לא, זה לא חל.
- ד. רימון: אני מכוונת אותכם להגדרה "מידע מהותי על נייר ערך" שבה כתוב: "מידע שאינו ידוע לציבור ואשר אילו נודע לציבור היה בו כדי להשפיע על שיקולי ההשקעה של משקיע סביר בנייר זה או בנייר הקשר אליו", והסוף הוא החשוב, "למעט מידע כללי על נתוני שוק".
- ז. גושן: אנחנו לא נצא מזה.
- ש. פלפל: בוא נעזוב את זה עכשיו כי לא נפתור את הבעיה אבל אני חושב ששווה להשקיע מטעם הרשות עבודה לכסות גם את הנושא הזה. לא נעצור את כל העסק בגלל דבר כזה, זה דבר אחד. דבר שני, הוזכר אלמנט אני קורא לזה "אוטופיילוט" כלומר חברות שנותנות תוכנית רכישה אוטומטית או משהו מסוג זה בשוק האמריקאי זה מכוסה בתנאים מגבילים זה צריך להיות לכמה חודשים וכאלו ולא ניתן לנסיגה, האם יש כאן....
- ז. גושן: יש עבודה שעושה הממונה על האכיפה צבי גבאי בכל מה שקשור לנמל מבטחים כנגד האיסור של שימוש במידע פנים גובשו שורה של כללים שיקבעו מתי אתה חסין מאחריות אם אתה פועל על פי אותם כללים, כן דניאל.
- ד. רימון: גם בהצעה הזאת יש נמל מבטחים. אם אתה פקיד בבנק ועשית פעולת הטרמה ותוכיח שקרה לך אחד מהשניים: נגיד שמת את ניירות הערך שלך אצל מנהל תיקים ויש תוכנית שהתווית מראש ולכן אי אפשר לטעון כנגדך שעשית את זה כי ידעת על המידע של הלקוח שלך, אז זה מוציא אותך בנמל מבטחים מהעבירה. דבר נוסף זה אם אתה מקדים הוראה של לקוח אחד שלך על פי הוראה של לקוח אחר ולא לטובת עצמך אז גם זה נכנס לנמל מבטחים.

ש. פלפל : הדבר השלישי זה אולי לגבי גופים מוסדיים שעושים עסקות לעיתים בין לבין עצמם ויש לאחד מידע פנים . למשל, כשהוא יושב באיזה ועדה או יש לו אחוז אחזקות גבוה שהופך אותו לאיש פנים . בארה"ב יש את המו שג שנקרא "big boys letter", דהיינו זה לא מכסה אותו למכור לי כשי פלפל אבל אם אני גם גוף מוסדי אחר ובעסקה שאני יודע שהוא יש לו וכו' האם זה מכוסה?

ש. אלבק : כהגנה?

ש. פלפל : כן, יש את זה בהגנה?

ש. גוטמן-עמירה : כן, זאת אומרת ההגנה המגבילה שיש לנו למידע פנים אם הצד השני לעסקה ידע על המידע.

ש. אלבק : אם הוא ידע.

ש. פלפל : לא, אם הוא יודע שיש לך את מידע הפנים לא שהוא יודע את המידע הזה.

ז. גושן : לא, אין לנו את זה.

ש. פלפל : בבקשה?

ז. גושן : אין לנו את זה. רק אם שני הצדדים יודעים את המידע יש פטור.

ש. פלפל : אוקיי, שזה יהיה לרשימת הנושאים החד צדדים.

ז. גושן : כן, בבקשה. מאיר?

מ. סוקולר : אני רוצה להתייחס למה ששי אמר , אני חושב שמידע מהסוג של בעל המידע מקרו כלכלי כשמדובר על PROGRAMING הוא בהחלט מידי רלוונטי וצריך להיות מכוסה בכוונות של מניעת "FRONTRUNNING" אז אני מתאר לעצמי שאתם חושבים על מבנה ש יאפשר אכסניה גם לזה בעתיד. יש לזה כמה מימדים אחד זה "INSIDEINFORMATION", או INSIDE INFORMATION על נייר מסוים . עוד מימד, וגם בעולם שבו

דברים הולכים מאוד מהר נדע מה הסוג, זה מה מביא יותר ריבית, מה היקפי גיוס ההון שהממשלה תגייס. מי שמקבל את החדשה הזאת מוקדם... זו אינפורמציה לא פשוטה.

ז. גושן: וגם אם אתה יודע שאתה הולך להילחם בלבנון זה מידע חשוב... אבל בוא תראה... היה בזמנו ברשות....

מ. סוקולר: אבל כל דבר אפשר להביא לגיחוך.

ז. גושן: לא, לא, אני לא מביא שום דבר לגיחוך. אני רוצה להסביר מה עומד מאחורי זה. היתה בזמנו הצעת חוק שהלכה על הגדרה מאוד רחבה שקראו לה "מידע עדיף", וההצעה הזאת לא עברה כי היא ניסתה לתפוס המון בתוכה. וברגע שאתה מנסה לתפוס המון, קווי הגבול וקווי ההבחנה בין פעולות לגיטימיות לפעולות לא לגיטימיות הולכים ונהיים הרבה הרבה יותר מורכבים לטיפול. אנחנו בפרק הזה עשינו צעד אחד חשוב והצעד מתמקד במידע על חברה ספציפית ולא במידע על שוק. להגיד לך שאנחנו נצליח לעשות את החלק האחרון שנוגע למידע על שוק? אני לא יכול להגיד לך את זה עכשיו ואני לא מתחייב שנעשה את זה, אני רק אומר לך שהעובדה שבודדנו את החלק הזה מהחלק השני מאפשרת להביא הצעה יחסית פשוטה שהולכת במתכונת מוכרת שיש לה תשתית פסיקתית בארה"ב.

מ. סוקולר: אבל במונחי אנלוגיות של מלחמת לבנון לא מקימים סכר על חצי נהר. המידע על דברים ספציפיים כמו ריבית, או למשל כמו גיוס הון, אלה מידעים מאוד מאוד ספציפיים. נכון אתה צודק בכך שאי אפשר לחשוב על הכל וגם הכל קשור להכל, אבל אני חושב שכדאי לנו לחשוב על איפה לעצור אז כדאי לנו להכיל לפחות את הדברים הכמותיים.

ז. גושן: מאיר, זאת שאלה קשה אני גם לא כל כך בטוח שזה חד משמעי שזה נופל במגרש שלנו ושדווקא אנחנו צריכים לטפל בדבר הזה. כי במידע הכללי יש שורה ארוכה של שימושים שאתה יכול לעשות לאו דווקא בשוק ניירות ערך, אבל אני חושב שבשלב הזה מה שאנחנו מביאים זה צעד אחד חשוב קדימה. לא מתחייב שנעשה את הצעד שאתה מדבר עליו הוא מספיק מורכב בשביל שאני אהיה כן ואני אגיד לך את זה ישר.

- מ. סוקולר : בסדר, לא אצלנו. בסדר.
- צ. אקשטיין : מה המצב בעולם זוהר? כלומר שי מתאר דברים שקיימים בעולם?
- ז. גושן : אחרי שנאשר את זה אנחנו נהיה כמו ארה"ב.
- ש. פלפל : זאת אומרת, שאם המזכירה של צבי מאיזה שהיא סיבה מצלצלת אלי לפני שהיא מעבירה את ההודעה על שינוי הריבית אז...אני לא צריך הרבה בריביות, 15 שניות זה המון...תעזוב רגע על העבירה שלה זה בינה זה היא עברה... אבל עכשיו, אם אני בארה"ב אסור לי למכור.
- ז. גושן : על מה אתה מבסס את זה?
- ש. פלפל : ודאי, היה מקרה, אפרופו ארה"ב, אם אנחנו מדברים על שינויי ריבית הם משחררים את זה לעיתונות. שמים אותם בחדר נפרד רבע שעה קודם ונותנים להם לכתוב, אסור להם לשלוח.
- ז. גושן : על מה אתה מבסס את זה שזה עבירה על חוק ניירות ערך האמריקאי?
- ש. פלפל : אני יודע שזה היה, היה להם מקרה שמישהו שלח...
- ז. גושן : אבל זה לא עבירה על חוק ניירות ערך האמריקאי.
- ש. פלפל : אז זה עבירה אני יודע.
- ז. גושן : עבירה זה בסדר.
- ש. פלפל : טוב, זוהר, אני מודה : אני מתמטיקאי אני לא משפטן האם בארץ זה עבירה?
- ז. גושן : בארץ?
- ש. פלפל : כן.

- ז. גושן : לא עבירה.
- ש. פלפל : לא עבירה בכלל?
- ז. גושן : לא עבירה על חוק ניירות ערך.
- ש. פלפל : לא, לא, המזכירה שלו רבע דקה לפני שהיא שיחררה.
- ז. גושן : שעה לפני שהיא שיחררה מודיעה לך שהולכים להעלות את הריבית באחוז. במדינת ישראל זה לא עבירה וזה גם לא יהיה עבירה אחרי שנעביר את זה.
- י. כהנוב : זה לא יכול להיות קבלת דבר במרמה? לא רק בניירות ערך.
- ז. גושן : זה מה שמעניין אותי עכשיו, רק חוק ניירות ערך. בחוק ניירות ערך הישראלי זאת לא עבירה. זו יכולה להיות הפרת אמונים, קבלת דבר במרמה והרבה דברים אחרים מחוק העונשין - לא בהכרח מחוק ניירות ערך.
- ש. פלפל : אגב, שלא תהיה אי הבנה : אני מבין שאתה לא רוצה שעכשיו נעצור את הכל בשביל זה. זה לא יהיה סכר על חצי נהר זה יהיה סכר על שלושת רבעי. זה גם משהו, אבל חשוב מאוד לא לשכוח את הרבע האחרון שאף פעם לא נסגור במאה אחוז פרצות ניכרות, זה כל מה שאני אומר.
- ז. גושן : אז כל מה שאני עניתי אני אענה שוב - הבעיה מוכרת. היה ניסיון להתחיל בתמונה הרחבה בהגדרת מידע עדיף שכלל גם את האלמנטים האלה. ההצעה הזו לא הצליחה, לא עברה. היא נמצאת כבר חמש שנים על השולחן ו לא זזה. אז כל מה שעשינו עכשיו - לקחנו מ תוכה את הנתח הפשוט, שהוא נתח מאוד מאוד משמעותי מבחינת ההסדרה שאנחנו נגיע אליה, והבאנו אותו פה על השולחן. ולגבי החלק האחרון אני רק אומר לך עכשיו שאני לא מבטיח שאנחנו נעשה אותו.

א. חמדני :

יש לי הערות קצת יותר טכניות, והיה לי על זה דיון עם דניאל כמה דקות. לפני שלא הלכנו על הגדרה חדשה של מידע פנים, העדפנו לעשות הגדרה של מידע מהותי אבל אני חושב שאז כן צריך אולי להגיד משהו שאומר שאין לזה השלכות על ההגדרה הקודמת, רק ליתר ביטחון שלא יבואו ויגידו 'הלכתם ליד והגדרתם' וכן הלאה. עוד נקודה קצת יותר טכנית זה סעיף 52.ח.1.ג. לא ברור בדיוק: "העושה עסקה בנייר ערך כאשר בידו מידע מהותי על נייר הערך תוך הפרת חובת הנאמנות של מי שמסר לו", לא כל כך ברור על איזה הפרת חובת נאמנות כאן מדובר – האם ביחס למי שמסר לך או שאתה יודע שמי שמסר לך הפר חובת נאמנות. והנקודה השלישית שעלתה לי אחרי הנקודה של שי: באמת, אם אנחנו הולכים על איזה שהוא מודל מקביל למידע פנים, אז אולי באמת לשקול לבדוק איזה מההגנות שיש היום במידע פנים כדאי גם להכיל כאן כמו לדוגמה בדברים אחרים.

בסדר. מאה אחוז.

ז. גושן :

כמה נקודות שהחמצתי, אחד אפרופו הגנות: ניסינו לעבור על סעיפי הגנות ואני מקווה שלא פספסנו. אחד מסעיפי ההגנה שביקשנו לשנות זה 52. זה מתן פומבי למידע. היום הסעיף מדבר על זה שמתן המידע לרשות או לבורסה הופך אותו לפומבי ולכן הוא מפסיק להיות מידע פנים. עכשיו זה מידע שאינו ידוע לציבור לצורך שתי העבירות גם יחד. בגלל המעבר לעולם של המגנא, ובמצב הדברים היום, לוחות הזמנים שקבועים בסעיף ההגנה כבר לא רלוונטיים, אז לקחנו את מבחן ה-30 דקות מהרגע שזה מדווח במגנא רואים את זה פומבי וזה ישמש לשתי העבירות.

דבר נוסף: היום הסעיף מדבר גם אם נתת פומבי למידע בדרך שהיא אינה פרסום מסודר, למשל בדרך של פרסום בעיתונות. בחרנו להציע לשמור את ההגנה הזאת, אבל לא על איש הפנים עצמו, אלא רק כהגנה למי שקיבל את המידע מאיש הפנים, על מנת למנוע מצב של פטפוטי בעלי שליטה בעיתונות שאין לנו עליהם שליטה ושגם יאפשרו הגנה מעבירות האמורות. זה דבר אחד.

ד. רימון :

דבר שני שהחסרתי קודם, זה שעשינו גם סידור. אמרתי שיש הסדרות קרובות בחוק הייעוץ ובחוק הקרנות, אז התיקון משנה את ההסדרות לצורה של סעיף הסמכה כאשר אנחנו מקווים שבאחת מהמליאות הקרובות יובא לכאן הסדר משלים שהוא תקנות מכוח אותם סעיפים

שיגידו לגבי איזה גורמי ס בגופים המפוקחים . כך לדוגמה ביועצים , לאו דווקא בעלי הרישיון אלא גם עובדים שאינם בעלי רישיון , כמו מנכ"ל חברה שאינו בעל רישיון , מי הם הגורמים המפוקחים , מה הם הדרכים המותרות לאחזקה או לביצוע פעולה כאשר הכלל הגדול יהיה הכלל אסור למעט מה שכתוב בתקנות. כשיובחנו נכסים מיוחדים שלא מעוררים בעיה ולכן יורשו בהם עסקאות ואחרים שיצטרכו לפעול לגביהם בנאמנות עיוורת שעקרוניתה ייקבעו בתקנות בדומה לעקרונות שקבועים בהיתר שר האוצר החל היום לגבי עובדי רשות ניירות ערך , וכאשר למתווך הפיננסי תהיה חובה אקטיבית לבדוק את עיוורונה של הנאמנות העיוורת להבדיל מהשתיקה שקיימת היום.

דבר אחד שרציתי להסב את תשומת ליבכם נמצא בדברי ההסבר לקראת סופם ויש בו קצת חריגה ממה שאמרתי קודם . אמרתי שבגדול לא יצקנו תוכן לחלק מהמושגים כדי להתחקות להסדר דומה ככול הניתן להסדר שנקבע מכח ה- Rule 10B5 האמריקאי. בדבר אחד חרגנו מהפסיקה שקבועה שם, כי חיווינו את דעתנו בדברי ההסבר שאין הכרח שיראו בידיעתו של מקור המידע שכלפיו חבים חובת אמונים משום יציאה מחובת האמונים , לעומת הסכמה שחיווינו את עמדתנו שהסכמה כן תהווה הגנה . אפשר לראות את זה בחזקת חריגה ממה שקבוע בפסיקה האמריקאית.

עוד נקודה לעניין הערה שהושמעה קודם . עסקת המיזוג שהזכרת קודם לכן אני חושבת שהיא נתפסת היום כבר במידע פנים ולא מצריכה בעבירה חדשה, כך מיזוג וכך גם מקרה של הצעת רכש ידידותית . כי מי שעושה מיזוג והיה במגע עם הצד השני , אז על פי הפסיקה הקיימת בישראל ייחשב כאיש פנים והעבירה של מידע פנים עשויה לתפוס אותו כבר היום.

ז. גושן : דניאל תבדקו את 52.ח.ג.1. , יכול להיות שצריך להוסיף את המילים....

ד. רימון : 52 סליחה איזה?

ז. גושן : זה ההערה של אסף : 52.ח.ג.1. - יכול להיות שאחרי המילים "על נייר ערך", שנמסר לו יכול להיות שצריך להוסיף את שתי המילים "שנמסר לו" ואז זה יבהיר את מה שאסף שאל . נמסר לו תוך הפרת חובת אמונים , הערות נוספות? טוב תודה רבה. זירות מסחר - מי מציג?

ד. רימון : אני אציג.

5. תיקון חוק בעניין זירות מסחר.

ד. רימון : היינו, לדעתי, במליאה פעמיים עם ההצעה המדוברת הזאת. פעם אחת נדמה לי שעוד פרופ' פרוקצ'ה הוזמן לכאן כדי לשתף את המליאה בעיקרי דוח הוועדה שהוא עמד בראשותה. לאחר מכן הגענו לכאן עם הצעת חוק נרחבת שהלכה עקב בצד אגודל עם המלצות הוועדה, העלינו אותה להערות הציבור והערות הציבור ש טפו אותנו בגל ביקורת שב עיקרו מה שהוא אמר "תפסת מרובה לא תפסת", שבעצם החיסרון של ההצעה היה זה שרצינו להסדיר בתוך הצעת חוק אחת גם את פעילות הזירה עצמה וגם את פעילות הברוקר דילר שאינה מוסדרת עדיין בישראל ועשינו עירוב בין המטריות כאשר דוח הוועדה בגלל המנדט שהוכתב לה טיפל רק בזירות ולא טיפל בהסדרת "הברוקר דילר". קשובים להערות אלה ולהנחיית היושב ראש, נדרשנו לבצע הצעת חוק במתכונת מצומצמת יותר שתטפל בשלב זה רק בזירות הפועלות לחשבון עצמן, כלומר זירות שהן אינן זירות מפגש בין לקוחות שונים שבאים ומדברים ביניהם בפלטפורמה של הזירה בדומה לבורסה לניירות ערך בתל-אביב, אלא זירות שלמעשה מ תקיימות עסקאות מולן - מול הנוסטרו שלהן, וברור לנו שזה הסדר חלקי שלא נותן את התשובה לכלל מצבי העולם.

במהלך השנה הקרובה מחלקת השקעות צפויה להניח הצעה משלימה אחרת, רחבה יותר, שתטפל בכלל המתווכים הפיננסיים ותיתן מענה לחלקים החסרים. יחד עם זאת התחושה היתה שלא ניתן לשבת על המדוכה ולא להוציא קול קורא שמעיד על עמדת הרשות ביחס לפעילויות המתרחשות כבר בימים אלה. אנחנו עדים לכך שקיימות למעלה מ- 20 זירות פעילות בישראל אשר ספק נכנסות להצעת ניירות ערך החבות בתשקיף, ספק עושות פעילות שהיא סמי תרמיתית וברור היה שצריך לצאת עם חיווי דעת, שדעת הרשות אינה נחה מהפעילות הזאת ושנחנו נותנים מענה ולו ראשוני לפעילות מהסוג הזה. מה שמוצע כאן זה שרשות ניירות ערך תהיה הגורם...

י. כהנוב : לא חשבתם לאסור על זה?

- ד. רימון : סליחה?
- י. כהנוב : לא חשבתם לנקוט בזה בצעדים הרבה יותר חריפים כגון לאסור על זה?
- ד. רימון : השאלה היתה כיוון שכרגע הוראות החוק הם....
- י. כהנוב : בכלל לאסור על הזירות האלה.
- ד. רימון : אפשר היה , אפשר היה אבל אז באמת היינו חורגים ב- 180 מעלות מהמלצות הועדה שמונתה על ידי היו"ר הקודם, שאמרה שיש ערך מוסף בקיומן של זירות נוספות.
- י. כהנוב : איזה ערך?
- ד. רימון : הערך הנוסף זה פרגמנטציה של שוקים. כיוון שרוב הזירות האלה עוסקות במסחר על ניירות ערך נגזרים על ניירות ערך שיש בהם מסחר בבורסה בישראל, ההנחה היתה שריבוי מסחר בניירות ערך מתוך הנחה שההצעה תבטיח את יציבות אותן זירות ואת שקיפות הפעולה שלהם ואלמנטים נוספים שאולי מיד אמנה, אז יש בו מן היתרונות.
- י. כהנוב : אבל ברור בעליל הרי בעצם, סליחה שאני מתפרץ, שזה מסחר לא הוגן.
- ד. רימון : לא בהכרח.
- י. כהנוב : אתה סוחר נגדו כשכל המידע אצלו , כשהביטחונות הם לא מי יודע מה, כשאין לך את המידע. מראש הזירה הזאת כמעט לא יכולה להיות הוגנת , צריך לראות את כל הדוגמאות שהבאתם ואני לא כל כך מבין למה זה נחוץ הזירות האלה?
- ד. רימון : אבל ראה לנגד עיניך מצב הדברים שהרישיון שהרשות תיתן יותנה בכך שלקוח שמגיע כך למשל קיים בהוראות מ קבילות באירופה ב-MIFID שלקוח שמגיע לזירה האינטרנטית צריך לעבור איזה שהוא מבחן כניסה שמבטיח את הבנתו לטבע המסחר שהוא נכנס אליו , ושתהיה יציבות. שיהיה הון עצמי, פיקדונות, ביטוח מספק של הזירה עצמה שיובטח , הרי

זה בעצם ניהול חשבון כספי של לקוח כאשר ממנפים את הה שקעות שלו בסכומים ניכרים . כשכל זה יהיה שקוף וברור וכאשר יובטח הטיפול בסיכוני האשראי שקיימים כאשר הכסף הזה נמצא אצל הזירה המורשית, סברנו שההסדרה הזאת יכולה לפתור את הקושי ויש טעם להמשיך קיומן של הזירות.

מ. סוקולר : אני רוצה רגע לדבר על הנושא של הערך של הדבר הזה ואני מבין שבעיקר מדובר על הזירות האינטרנטיות.

ד. רימון : נכון.

מ. סוקולר : זאת אומרת , שם, אם כולם היו ישרים , נניח שהיה איזה שהוא מנגנון שהיה נותן תו תקן למי שמפעיל את זה , אז זה חוסך לך בהרבה הוצאות עסקה לעומת האלטרנטיבה.

י. כהנוב : כן, אבל עצם האפיון הוא כמעט בלתי אפשרי.

מ. סוקולר : יש מקומות למשל אתה יודע , גופים גדולים בעולם כאלה תראה אינטרנט למשל אתה מכיר את זה ודאי , השאלה היא מי זה מי הגוף הזה והבעיה היא שאתה מעביר לו כספים ואז הוא יכול להתאייד .

י. כהנוב : אבל by definition יש לו יותר אינפורמציה מאשר לך והוא יכול להשפיע יותר ממך.

ש. פלפל : לאו דוקא, אם יש לי מכונית התאמה , כל מה שאני עושה זה מתאים bid ל-ask .

י. כהנוב : אבל אתה סוחר איתי בעצמך מהנוסטרו שלך.

מ. סוקולר : לא בהכרח, לא בהכרח.

ש. פלפל : לא משנה.

י. כהנוב : על זה מדובר.

- ש. פלפל: אני "מרקט מייקר" אני יכול להגיד לך משהו "מרקט מייקר" יש לו הכי פחות אינפורמציה על החברה.
- מ. סוקולר: אבל במונחים שלו כל "מרקט מייקר" יש לו אינפורמציה.
- י. כהנוב: נכון, מה נכנסים אנשים לאינטרנט.
- ש. פלפל: אבל כל מרקט מייקר...
- י. כהנוב: אני מכיר אנשים כאלה ועושים שם כל מיני עסקאות, קטסטרופה, זאת אומרת זה ממש גובל בפלילים.
- ש. פלפל: זוהר יגיד לך שאני כמו קאטו אומר לו שהגיע הזמן לסגור את כל Foreign currency הממונפת, אבל אחר כך נתייחס. אבל בעצם העובדה שבן אדם או גוף מבצע עסקות, חלקן מתואמות חלקן לא, עדיין לא עושה אותו לא בסדר או לא טוב. כל הרעיון הוא, וזה מה שהוועדה אמרה, אתה יודע מה אם הוא עומד בתנאים, יושב כאן צבי שאומר אני לא יכול לפתוח שלט ולהגיד אני בנק שימו בי הפקדות? אותו דבר.
- צ. אקשטיין: פעם יכולת.
- ש. פלפל: פעם יכולתי. אבל בהנחה שאני אעמוד בתנאים מסוימים וכו' אז לא תהיה בעיה, כאן זה כל הרצון.
- ז. גושן: כן. שוני?
- ש. אלבק: אתם צריכים לקחת בחשבון עוד אלמנט אחד שהוא משמעותי כשמדובר בהסדרת עיסוק. אנחנו מדברים פה בעיסוק שהשאלה היא לא במה הוא מועיל לשוק, זאת גם שאלה אבל היא לא בהכרח השאלה היחידה. השאלה שמבחינה חוקתית תישאל היא על סמך מה אתה סוגר אותו? החזקה היא שהוא אמור לפעול ולא שהוא אמור להיסגר. השאלה היא האם יש בו סיכון כל כך חמור שצריך לסגור אותו. אם אנחנו באים ואומרים שאנחנו לא רואים את זה אלא אנחנו רואים מצב שאפשר

להסדיר אותו, אז הוא יפעל גם אם אני לא יודע עד כמה הוא מועיל לשוק, אני מניח שחלקם מועילים וחלקם מועילים פחות, אבל זאת השאלה האמיתית.

י. כהנוב: סגירה זו פעולה קיצונית אבל המגבלות פה הם מאוד מאוד מינוריות. לא רק מינוריות, אלא הם מאוד מאוד קשות לפיקוח ולביצוע, כמו שאמר שיבדקו מי זה שבא לסחור איתם יראו אם הוא איש אינטליגנטי ויש לו ידע אז הוא מותר לו, אבל אם הוא מתחת לרף, יעשו מבחני אינטליגנציה. אתה מבין זה לא רעיונות שיכולים להחזיק מים.

צ. אקשטיין: מה זאת אומרת, אבל אני לא מבין, באופן עקרוני זה רק מסחר אני לא יודע, אני למדתי שזה דבר טוב.

י. כהנוב: הנה אתה שומע שיש דעות אחרות.

צ. אקשטיין: בבית ספר אני מלמד כבר הרבה שנים שמסחר זה דבר טוב, אז לא רק זה אלא שבכלל לא היה כל כך הרבה אוכל על השולחן הזה אם מסחר לא היה טוב. נקודת המוצא היא גם של רשות ניירות ערך אני חושב שמסחר הוא דבר טוב בין המקומות שאנחנו יודעים שהוא לא טוב. "Over the Counter" זו אחד הבעיות המרכזיות, Over the Counter זה מסחר בילטרלי או כמה כל מיני אנשים עושים זה דבר מאוד מרכזי בשוק. נקודת המוצא היא שמסחר זה דבר טוב אז זה רק במקומות שאנחנו חושבים שהוא גורם נזק, עכשיו בכל מסחר יש אלמנטים שלפעמים יש מי שמרוויח ויש מי שמפסיד וכן הלאה.

י. כהנוב: לא, לא התכוונתי "מרוויח-מפסיד" התכוונתי שיש מישהו שבטוח שהוא מרוויח ויש מישהו שכמעט בטוח שהוא מפסיד. הוא לא ברוקר הוא דילר הוא עושה איתך את העסק עם הנוסטרו שלו.

צ. אקשטיין: זה שכל הזמן בטוח שהוא מפסיד - למה הוא הולך לסחור?

י. כהנוב: יחסי הכוחות כאן הם לא שווים.

צ. אקשטיין: אז אל תלך לשם. אתה לא חייב ללכת לכל מקום.

- י. כהנוב : בסדר, אבל אנחנו רוצים להגן על כאלה.
- א. חמדני : רק הערה אחת קטנה . מאחר שראיתי שיש פה סמכות כמו של הבורסה לפקח וכן הלאה , הייתי גם מוסיף סעיף לפטור מאחריות לרשות ניירות ערך. נראה לי שהחשיפה פה היא מאוד גדולה.
- צ. אקשטיין : אני זוכר שדיברנו על משהו הרבה יותר רחב שבעצם כיסה את כל מי שסוחר בין שני... נכון? זו הייתה הבעיה?
- ז. גושן : זה בהסדרה שיעשו בחוק הברוקר-דילר.
- ש. אלבק : זה כל מי שסוחר לחשבון עצמו.
- צ. אקשטיין : מי הגוף המפקח פה לפי החוק על פי התזכיר בחוק?
- צ. אקשטיין : את ההצעה הנוכחית ... העברתם אותה לבנק ישראל ולאחרים , דניאל? בדבר הקודם היו המון הערות.
- ש. אלבק : אבל זה לא נוגע עכשיו לכל אלה.
- צ. אקשטיין : אני שואל עכשיו, אני רק לא קראתי את כל הפרטים.
- ד. רימון : את ההצעה במתכונת המצומצמת נעביר מיד אחרי קבלת אישור מהמליאה.
- צ. אקשטיין : מה?
- ד. רימון : את ההצעה במתכונת המצומצמת נעביר מיד אחרי קבלת אישור.
- צ. אקשטיין : המתכונת המצומצמת הזו עונה על כל ההערות?
- ד. רימון : היא אמורה לתת מענה מפני שבין השאר תראה מי פטורים ממנה וזה פוטר אותם.

- צ. אקשטיין: הבנקים פטורים פה?
- ד. רימון: בנק ישראל, בנקים אחרים וזירות למתוחכמים - למעט הוראות ספציפיות שאפשר לקבוע עליהם וזירות של מוסדיים בלבד.
- צ. אקשטיין: והברוקר על של הגופים המוסדיים?
- ד. רימון: מה?
- צ. אקשטיין: אני שואל.
- ד. רימון: בנק ישראל, בנקים מסחריים וזירות שמשמשות זירה רק למוסדיים בינם לבין עצמם.
- צ. אקשטיין: זאת אומרת, כל המערכת המוסדית של הצד הפיננסי בחוץ. אז בעצם אתם מתעסקים רק בריטייל, בקטנים. עכשיו בריטייל מאיזה גודל זה מתחיל? כי הבעיה היא מה אם איזה ילד בתיכון מארגן לו שמה...
- ש. אלבק: בזה לא אנחנו לא מתעסקים.
- צ. אקשטיין: לא? אז אני שואל מה זה אתה לא מתעסק איתו? השאלה אם בחוק אתה לא מתעסק איתו.
- ד. רימון: צביקה, לא דרשנו שבעל השליטה יהיה בגיר לצורך העניין.
- צ. אקשטיין: אבל צריך איזה שהוא סף של פעילות רמת פעילות.
- ד. רימון: כן, כתבנו שזו זירה שמקיימת מסחר תדיר ושיטתי. אני מניחה שהמונחים האלה הם לא פגישה במכולת ולסגור עסקה.
- צ. אקשטיין: אני חושב שצריך לעשות איזה שהוא סף של value של פעילות של מחזור ערכי, משהו.

- ד. רימון : אז לא קבענו כזה.
- ש. פלפל : קודם כל זה ניירות ערך זה לא אוסף של ג'ולות או בולים.
- צ. אקשטיין : אה זה ניירות ערך, זה ניירות ערך שנסחרים בבורסה.
- ד. רימון : לקחנו את ההגדרה של התקן בדין האמריקאי וניסינו להתקרב אליה בהגדרה של זירה.
- צ. אקשטיין : אני הייתי שם סף כניסה לתוך הס יפור. זה שני דברים. אתה, מה אכפת לך, יש פעילות מסוימת שישחק ו. זה נורא פשוט - תראו דבר פשוט יש חינוך פיננסי, אנחנו נעשה עכשיו שיעשו מסחר לא רק וירטואלי אלא גם ישתמשו בכסף במסחר, אז מה, יצטרכו לבוא לקבל אישור פה? יחכו חצי שנה?
- א. חמדני : משחק המשקיעים של כיתה ג' שנייה כאילו?
- ז. גושן : כן.
- ד. רימון : אנחנו גם לא עוצרים אותם על עבירות על סעיף 15. זה בסדר.
- צ. אקשטיין : מה?
- ז. גושן : כן.
- צ. אקשטיין : כן מה?
- ז. גושן : כן יבואו.
- צ. אקשטיין : יבואו אליך?
- ז. גושן : מה יכול להיות.

צ. אקשטיין: וגם ברכה תבוא. לא, אני חושב שצריך להיות איזה שהוא סף וצריך לתחם את זה שלא להיכנס לתחומים שהם לא ... אני רוצה גם להגיד שאנחנו נרצה בטח לתת את זה לביקורת.

ש. אלבק: כן בטח שתיתן איזה שאלה זה מפורסם לציבור.

צ. אקשטיין: בסדר.

ז. גושן: צביקה, אני אגיד לך, אני בעניין הזה יחד עם יהלי. לו זה היה תלוי בי הייתי אומר על הכל 'לא' וגומר את הדבר הזה. אבל זה בלתי אפשרי לביצוע. אני, כמו יהלי, חושב שלזירות האלה אין שום ערך חברתי מוורסיה כזאת או אחרת של הימורים. אין לזה שום ערך כלכלי. זה מה שאני מאמין. אבל אני לא רלוונטי פה כי יש חוק יסוד, היתה ועדה שנתנה המלצות והרכבת כבר נסעה. אנחנו נמצאים במסלול מאוד מסוים.

צ. אקשטיין: כל מסחר אי.ביי. זה דבר...

ז. גושן: לא אמרתי אי.ביי. אני מדבר על הזירות שאנחנו מסדירים כאן.

צ. אקשטיין: לא, אבל בתוך אי.ביי גם מוכרים דברים כאלה? אז מה ל-אי.ביי אין שום ערך כלכלי?

ז. גושן: צביקה, בוא, עזוב עכשיו. זה הרי זה לא דיון תיאורטי.

צ. אקשטיין: אני אוהב תיאוריות.

ז. גושן: בסדר, אז אנחנו יכולים לעשות את זה במשרד שלי ולא פה במליאה. זה לא עומד על השולחן. אנחנו הולכים במסלול שהתוותה הוועדה. מה שעשינו זה שקיבלנו את הנחת המוצא שאנחנו לא נעשה איסור אלא נעשה הסדרה. אנחנו מציעים פה מתכונת של הסדרה. המתכונת לא נוסתה מעולם ואנחנו ניכנס לתוך המסלול הזה של ההסדרה תוך כדי התנסות של ניסוי וטעייה. אם צריכים להגמיש חלק מהכללים, אם צריכים להקשיח חלק מהכללים - את זה נראה תוך כדי תנועה. בשלב הזה אנחנו מייצרים את התשתית שתאפשר לנו בכלל להתערב ולפעול שם.

- צ. אקשטיין: אני אשאל עוד שאלה. זה קיים במדינות נאורות אחרות?
- מ. סוקולר: ודאי שזה קיים. מה זאת אומרת?
- צ. אקשטיין: אני שואל.
- ז. גושן: ברור, אבל שם יש הסדרה של ברוקר-דילר מה שאצלנו אין.
- מ. סוקולר: זה כמו CNBC. לא מפסיקים לפרסם את הדבר הזה. בלוקסמבורג איזה רוכב, קאובוי אמריקאי, כל הזמן אומרים מראים אותו במחשב.
- ז. גושן: טוב.
- ש. פלפל: יש לי שאלה ואני מוטרד בהמשך למה שיהלי אמר. אני מוטרד, אני חוזר ואומר, כל ההודעות האלו... אל תתעסק במט"ח.
- ז. גושן: 70 אחוז בדקה.
- צ. אקשטיין: במט"ח?
- ז. גושן: ככה הם אומרים לך.
- צ. אקשטיין: במט"ח?
- ש. פלפל: כן.
- צ. אקשטיין: עד כמה שאמר לי ברי שבנושא של זירות מסחר במט"ח אין פיקוח בעולם וזה אחד השווקים הכי טובים שקיימים בעולם.
- ג. גור-גרשגורן: אבל נגזרים על מט"ח, זה כן.
- צ. אקשטיין: מה?

- ג. גור-גרשגורן : נגזרים על מט"ח יש.
- צ. אקשטיין : נגזרים כן.
- ג. גור-גרשגורן : רק על מט"ח עצמו.
- צ. אקשטיין : על מט"ח עצמו, על נכס הבסיס, אין פיקוח והשווקים האלה עובדים טוב.
- ש. פלפל : לא, אבל תבדיל. כשיש לך הודעה של כלל או של יוסי או של מישהו בנוסח 'בוא ותרזיח 70 אחוז בדקה' וכו' וה-"AVERAGE LIFE" של משקיע שם הוא פחות משלושה חודשים, זו סטטיסטיקה ידועה. בין הזמן שפיתו אותך להחזיק את הכסף עד שהפסדת או הכל או מספיק בשביל שיזרקו אותך מהבית - זה שלושה חודשים.
- י. כהנוב : אז מה המסקנה?
- ש. פלפל : אלמנט ניכר יכול להיות המינוף. אני אומר שאולי נסגור את זה, אבל זוהר אומר שאי אפשר. לא, יכול להיות שהגישה היא דרך אלמנט המינוף. זאת אומרת. הם כולם ממנפים אותך ביחס של מאה לאחד.
- י. כהנוב : לסגור, ללחוץ ולאט לאט להגביל יותר. כמו שזוהר אומר : ניסוי וטעייה.
- ש. פלפל : יש "Reg - T" בארה"ב שלא נותן לך מינוף של יותר משתיים לאחד, למה? ככה זה.
- י. כהנוב : אז אתה אומר מראש ש- 95 אחוז מפסידים את כספם ? תוך 60 יום הכל הלך?
- ש. פלפל : כן.
- י. כהנוב : נו? אפילו בקזינו אתה משחק יותר זמן.
- ש. פלפל : אני לא אמרתי שלא, השאלה היא איך אתה מונע את זה.

ז. גושן : שי, אמרתי שאין לנו מסלול אפשרי להגיד זה לא קיים . אנחנו נמצאים במסלול. יש חוק יסוד, מכבדים את חוקי היסוד. יש ועדה שכבר נתנה את המלצותיה. אנחנו מאמצים את המלצות הוועדה במסגרת הזו . כל מה שעשינו היה שלקחנו הצעת חוק שכבר היתה והפרדנו אותה לשני חלקים : חלק אחד של הזירות וחלק שני של הברוקר- דילר שאני מעריך שעוד כמה חודשים יגיע גם הוא לשולחן הזה. בשלב הזה, מה שאני מציע הוא שנאשר את המתכונת הזו, בבקשה.

א. ירקוני : בכל אופן על הרקע הפרקטי הזה, ואני רוצה לחזור למה שאסף אמר . על זה שמעגנים את זה בחוק וכשיגיעו תלוונות לרשות ניירות ערך יהיה לה במה להי אחז כדי להעניש אנשים . אני חושבת שזה בסדר גמור . השאלה היא אם זה ניתן לפיקוח מראש , אם זה ניתן למניעה ואם הרשות לא לוקחת על עצמה כאן איזה סוג של הבטחה או אחריות שיהיה מאוד קשה לעמוד בה.

ז. גושן : נכון לעכ שיו אנחנו מקבלים את התלוונות ואנחנו לא סגורים על מה לעשות.

א. ירקוני : אז אני אומרת , בשביל שכשיבואו התלוונות בדיעבד ויהיה כלי עבודה - "Fair enough", מצויין. השאלה אם בעצם הכתיבה של הדבר הזה הרשות לא לוקחת על עצמה איזה שהיא הבטחה או אחריות שהיא לא תוכל לעמוד בה?

ז. גושן : אז תראי זה נחלק לשניים. חלק אחד...

א. ירקוני : כי כשאומרים פיקוח זה לא רק פיקוח בדיעבד.

ז. גושן : אז אני אומר שחלק אחד זו ההסדרה מראש שצריכה להתבצע על הזירות האלה. החלק השני זה החלק של ההרתעה ושלב האכיפה. נכון להיום אף אחת מהזירות האלה לא מצפ ה לביקור פ תע של אנשיו של ניר בר- און, וכשהיה על השולחן , ביקור פתע כזה יהיה אפשרי וזה גורם מרתיע מאוד. אז בשילוב שבין שניהם אנחנו נצטרך כמובן להתאים את כוח האדם שנצטרך כדי לבצע את המשימה הזו ולהסדיר את האיזון בין ההסדרה מראש לבין הבדיעבד.

אני מציע שנאמץ את זה. זה יאפשר לנו להתחיל את הפיקוח ולהתנסות בו. זה לא דבר שעשינו אותו בעבר. יש לנו את הפיקוח על הבורסה הרגילה שמתנהלת בסטנדרטים שאנחנו מכירים, אבל פה, במסגרת ניסוי וטעייה, אני מעריך שנצטרך כנראה לחזור לשולחן הזה עם התאמות כאלה או אחרות למתכונת של הפיקוח. טוב, תודה רבה.

הצהרת מנהלים. כן, נבו, בבקשה.

6. תיקון תקנות דוחות תקופתיים ומיידיים - הצהרת מנהלים – (SOX)

נ. ברנר: אנחנו מביאים פה לאישור את יישום המלצות דוח גושן בקשר להצהרת מנהלים בהערכת אפקטיביות של הבקרה הפנימית. בקרה פנימית שאנחנו מדברים עליה בתיקון התקנות זו בקרה גם על הדיווח הכספי וגם על הגילוי, זאת אומרת נהלים ובקרות שנועדו להבטיח שגם הדוחות הכספיים וגם הגילוי שכלול בדוחות שמגיש התאגיד, רבעוני ושנתי, הם נאותים ונעשים במתכונת ובמועד שקבוע בדין.

מטרת תיקון התקנות היא להביא לשיפור בדיווח הכספי ובגילוי של תאגידי מדווחים. את זה אנחנו עושים על ידי שלושה אלמנטים: אחד זה דוח של הדירקטוריון וההנהלה בדבר הערכת האפקטיביות של הבקרה הפנימית. השני זה הצהרת מנהלים. השלישי זה מעורבות של רואה החשבון בכל התהליך הזה.

אני אתחיל בראשון: דוח של ההנהלה והדירקטוריון בקשר להערכת האפקטיביות של הבקרה הפנימית. כל דוח שנתי נדרשת ההנהלה והדירקטוריון לעשות הערכה האם הבקרה הפנימית גם על הדיווח הכספי וגם על הגילוי היא אפקטיבית או לא אפקטיבית. בדוח הזה היא תכתוב את המסקנות, ובמקרה והבקרה נמצאה כלא אפקטיבית ליום הדוחות אז גם יפורטו חולשות המהותיות בבקרה הפנימית, ואיך התאגיד מתכוון ומהם לוחות הזמנים לתקן את אותן חולשות מהותיות.

הצהרת המנהלים זו בעצם הצהרה אישית, חתומה על ידי מנכ"ל וסמנכ"ל הכספים בתאגיד שמתעסקת בין היתר בכך שהדוחות הכספיים הם נאותים שהנהלת התאגיד או שהמנכ"ל או סמנכ"ל הכספים קבעו בקרות על מנת להבטיח כי הדוחות הכספיים נאותים, ושהוא העריך את

האפקטיביות של הבקרה הפנימית ונתן את המסקנות שלו באותו דוח שדיברתי עליו קודם.

האלמנט השלישי זה מעורבות רואה החשבון - לכל דוח שנתי יצורף דוח של רואה החשבון שנותן את חוות דעתו בקשר לאפקטיביות הבקרה הפנימית ולחולשות המהותיות שהוא מצא בבקרה הפנימית.

ניתן כמה דגשים על ההוראות הנוספות של התיקון הזה : דבר ראשון הדרישות בדוחות רבעונים ואיך הם שונים מהדרישות בדוחות שנתיים . כל שלושת האלמנטים שאמרת - כלומר הדוח של ההנהלה והדירקטוריון, הצהרת המנהלים ומעורבות רואה החשבון - כולם חלים גם בדוחות רבעונים . אבל בדוחות רבעונים לא צריך לעשות הערכת אפקטיביות של הבקרה הפנימית . מה שנדרש זה לתת גילוי האם היה אירוע או עניין שבגינה המסקנה של ההנהלה והדירקטוריון משתנה בקשר לאפקטיביות של הבקרה הפנימית . צריך לתת את הגילוי הזה וכמובן שהצהרת המנהלים והסקירה שנותן רואה החשבון ישתנו בהתאם .

הדבר הבא זה השפעה של חולשה מהותית . קיום חולשה מהותית ליום הדוחות . כאשר קיימת חולשה מהותית בבקרה הפנימית זה אומר שהבקרה הפנימית היא לא אפקטיבית זאת ההגדרה . במקרה כזה , ההנהלה של התאגיד צריכה לנקוט בפעולות נוספות שיניחו את דעתה שהדוחות הכספיים וכל המידע הנלווה הם בכלל נאותים , למרות קיום החולשה המהותית בבקרה הפנימית . אם הם הצליחו להניח את דעתם אז ניתן לפרסם את הדוחות הכספיים אבל נותנים גילוי לחולשות המהותיות ואיך מתכוונים לפתור אותם . אם לא הצליחו להניח את דעתם שהדוחות הם נאותים אז כמובן שאנחנו נראה במקרה כזה את הדוחות הכספיים כלא ערוכים כדין . בכל מקרה נקבע איזה שהוא כלל של SHUT DOWN, שאם תוך רבעון אחד לא הצליח התאגיד לתקן את החולשה המהותית בבקרה הפנימית אנחנו רואים את הדוחות הכספיים ככאלה שלא ערוכים כדין, זאת אומרת שאי אפשר לפרסם את הדוחות.

היות ואנחנו ראינו שביישום הראשונה בארה"ב רוב החולשות המהותיות נמצאו בשנה הראשונה ולקח זמן עד שהם תוקנו, אנחנו נותנים תקופת "גרייס" שההוראה הזאת לא תחול בשנה הראשונה ליישום התקנות. זאת

אומרת, בשנה הראשונה יוכל התאגיד לתקן את החולשות המהותיות אבל החל מהשנה הראשונה ליישום אם לא תיקנת תוך רבעון אז למעשה הדוחות הכספיים אינם ערוכים כדין אלא אם כן פנית לראש רשות ניירות ערך וקיבלת אישור.

ז. גושן : בוא תגיד כמה מילים על...

נ. ברנר : הערכת האפקטיביות?

ז. גושן : על התחולה.

נ. ברנר : על התחולה או על התחילה?

ז. גושן : תחילה.

נ. ברנר : כדי לאפשר ביצוע רציני על ידי החברות המדווחות היישום לראשונה של התקנות האלה יחול בדוחות הכספיים השנתיים לשנת 2010. מצד שני, כדי למנוע מצב שבו החברות רק מתחילות להיערך לקראת הסוף, לקראת המועד של היישום לראשונה, אנחנו יוצרים יישום לראשונה מדורג, וזה אומר שבדוחות הכספים השנתיים לשנת 2009 יידרשו המנכ"ל וסמנכ"ל הכספים לתת הצהרת מנהלים לגבי נאותות הדוחות הכספיים ללא הערכת אפקטיביות של הבקרה הפנימית. בנוסף, בדוחות של 2009 יידרש התאגיד לתת גילוי לכך שהוא עומד בשלב התכנון והמיפוי של התהליכים הקריטיים שמשפיעים על הדיווח הכספי שלו. במהלך 2010 יהיו עוד גילויים שיידרשו לפי אבני דרך וכמו שאמרתי קודם יישום לראשונה מלא על כל התאגידיים המדווחים בשנת 2010 בדוחות השנתיים.

ז. גושן : בבקשה, מאיר.

מ. סוקולר : א', אני חושב שזה צעד בכיוון הנכון וגם העובדה שלא מנסים להמציא את הגלגל גם היא חשובה, אבל קראתי שם אבחנה בין בקרה וביקורת ופשוט יש שם התייחסות לנושא של חתימה של המנהל ו - Chief Financial Officers גם על משהו שקשור לביקורת ואמרו שם שלא נעשה את זה כי העלות של זה תהיה גדולה מדי. כך הבנתי את זה, בגדול. הבנתי נכון?

- ז. גושן : בבקרה וביקורת אתה מתכוון לתפעול והנהלת חשבונות? זה משהו אחר.
- מ. סוקולר : כן, לתפעול. אני מדבר על תפעול . אני אגיד מ התחום שאני מכיר - במאזנים של הבנקים , ונראה לי שככה זה צריך להיות לפחות לחברות שמנהלות other people's money - יש כל מיני התייחסויות לכל מיני סיכונים, כולל סיכוני תפעול, סיכונים משפטיים וכך הלאה. אני לא אומר שלגבי כל החברות, אבל אני רוצה לדעת, ואם מדובר על בנק, נכון שלא אתם מפקחים על זה אלא המפקח על הבנקים, אבל...
- ז. גושן : אני אסביר את ההבחנה הזו. כשיישמו את ה-SOX 404 יישמו אותו במתכונת שאנחנו עכשיו מאמצים ונקרא לה "404 לייט". מה שהסתבר זה שברגע שביקשו לבחון את הבקורות ואת הנאותות משלב התפעול כולל הנהלת החשבונות והלאה, הסתבר שזה יצר עלויות של בערך מיליון וחצי דולר בשנה.
- מ. סוקולר : מה זה תפעול, לצורך הדוגמה?
- ז. גושן : תפעול זה המנגנונים של המלאי שלך, המנגנונים של הייצור. פס ייצור זה התפעול. החלק שנמצא במדור הזה שנקרא מדור הנהלת חשבונות - כל החלקים האחרים זה בעצם התפעול.
- מ. סוקולר : ה-BACK OFFICE ?
- ז. גושן : לא. הייצור, המלאי, הספקים כל הדברים.
- מ. סוקולר : תחשוב על מתווך, לצורך הדיון.
- ז. גושן : עכשיו, ברגע שזה הגיע לעלויות האלה זה קרה כי רואי החשבון בעצם השתלטו על התהליך. בהתחלה חשבו שזה מיליון וחצי דולר בפעם הראשונה ואחר כך זה ירד בצורה משמעותית הסתבר שזה לא ירד בצורה משמעותית זה נשאר לא מיליון וחצי אלא מיליון ושלוש מאות אלף. אז זה עדיין עלויות שבשביל רוב החברות הישראליות הן לא סבירות בארה"ב דחו את היישום של ה-404 על חברות, בהתחלה על הבינוניות

הקטנות, ואחר כך יש להם מה שהם קוראים מיקרו . אצלנו, רוב השוק שלנו זה המיקרו האמר יקאי. 75 מיליון דולר שווי שוק - רוב מניות היתר לא מגיעות למספר הזה . גם בארה"ב ניסו למצוא פיתרונות שיאפשרו לחברות קטנות לאמץ מתכונת של 404 בלי להרוג אותן. חברה של מאה מיליון דולר מחזור שתיקה לה מיליון וחצי דולר עלות ותעביר את זה לרואה חשבון - גמרת את החברה הזו.

בזמנו, בדיונים שהיו בוועדה לקוד ממשל תאגידי עסקנו בשאלה הזאת והגענו למסקנה שבעצם מה שצריך לעשות זה להפריד בין הבקורות על הנהלת החשבונות לבין החלק התפעולי . החלק התפעולי הוא זה שמייצר את העלויות כי הוא זה שמורכב והוא זה שכבד . זה לא אומר שהוא לא חשוב אבל זה אומר שמה שאתה צריך לעשות לגביו זה לא מתכונת נוקשה שמאפשרת לרואה חשבון להשתלט על התהליך הזה אלא לייצר ביחס אליו איזה שהוא מנגנון של ניהול סיכונים , שהנהלה תצטרך לעשות איזה שהוא ניהול סיכונים ביחס לחלק התפעולי ולהחליט שהיא מייצרת בקורות. אבל אתה כבר מוציא את זה מהשיניים של רואי החשבון. הם כבר לא משתלטים על החלק הזה , כי החלק שאתה מתמקד בו הוא החלק של הנהלת חשבונות. לפי הערכות שאנחנו קיבלנו ועשינו מדובר בבין מאה ל-200 אלף דולר. אנחנו כבר לא במיליון וחצי דולר.

המתכונת הזו של 404 לייט - ב-2006, כשהצענו את זה, האמריקאים עוד לא הלכו לשם . עכשיו מסתבר שהם בסוף הגיעו למסקנה שצריך ללכת לשם, אז הם הולכים עכשיו למתכונת דומה. אין אפשרות להחיל 404 מלא בלי לייצר עלויות של מיליון וחצי דולר, כי זה מה שרואים בכל העולם.

אני מבין מה שאתה אומר וזה גם משכנע אבל השאלה אם יש נפקא מינה איזה סוגי חברות , למשל אני חושב על מלאים וכל הדברים האלה אצל מוסדות שהם מתווכים פיננסים שזה משהו אחר לגמרי .

מ. סוקולר :

בסדר, אז הם יצטרכו לעשות איזה שהוא ניהול סיכונים ולהחליט לגבי הבקורות שהם מפעילים במקומות שהם מועדים לפורענות.

ז. גושן :

אבל השאלה אם יהיה דיווח על הסיכונים האלה .

מ. סוקולר :

- ז. גושן : התשובה היא כן , אבל הרעיון הוא לא לייצר דרישה שתביא בעקבותיה תקן שרואי החשבון יכתבו אותו וישתלטו על התהליך .
- צ. אקשטיין : אבל רק שאלה אחת על הנושא הזה , איך קובעים את האפקטיביות ? זאת אומרת לאורך כל החו ק הזה יש מושג אחד מרכזי זה אפקטיביות של הבקרה.
- ז. גושן : יש מודלים מוכרים ל-TESTING האלה.
- נ. ברנר : אולי אני ארחיב על עמדתנו בנוגע לאופן ביצוע הערכת האפקטיביות ע "י ההנהלה. בדוח גושן היו שתי המלצות עיקריות בהיבט הזה : אחת, לא לרדת לב קרות התפעוליות שתיים , לא לעשות מודל סעיף 404 מלא, בארה"ב סעיף 404 מפנה למודל קוזו גם המפקח על הבנקים והמפקח... מה זה קוזו?
- מ. סוקולר : מודל קוזו זה מודל מקובל שפורסם ע"י ועדה שבחנה את נושא הבקרה הפנימית בתאגידים אבל הוא מאוד מאוד רחב.
- צ. אקשטיין : הוא בחקיקה האמריקאית?
- י. אלמוג : לא. הוא בפרקטיקה, לא בחקיקה.
- צ. אקשטיין : מה התוכן שלו?
- י. כהנוב : מה זה, בקיצור?
- ז. גושן : עיצבו מודל שקובע מה המתכונת שבה אתה צריך להעריך את התהליכים , מה המתכונת שבה אתה צריך לבדוק את צוות הבקרות, זה תקן שעל בסיסו אתה עושה את המיפוי , בוחן את הבקרות ואת האפקטיביות שלהן. יש שם נהלים מסוימים שנקבעו בתוך התקן הזה . התקן הזה הוא תקן מאוד פורמליסטי ומאוד נוקשה.

- צ. אקשטיין: אבל מה בארה"ב? כל החברות שנסחרות בנ אסדא"ק הם צריכות לעבור את התקן הזה?
- ז. גושן: כל חברה שמיישמת 404 מלא, חייבת להשתמש בקוזו.
- צ. אקשטיין: 404? מה זה?
- ז. גושן: יש שני סעיפים משמעותיים בחוק סרבנס-אוקסלי, אחד מהם זה 302. זה הסעיף שאומר...
- צ. אקשטיין: אלה השינויים בעקבות פרשת אנרון?
- ז. גושן: בדיוק. אחד מהם אומר שצריך לפרסם הצהרת מנהלים, כלומר הצהרה של ה-CEO ו-CFO. השני אומר למפות כל התהליכים, לעשות את הבקורות ולציין את החולשות, אם יש, ואת האפקטיביות וכו'. החלק הזה של ה-404 הוא החלק היקר. הוא החלק שעולה את רוב הכסף. כל החברות בארה"ב שצריכות לעשות 404 מלא, צריכות ליישם את הקוזו.
- צ. אקשטיין: זו החקיקה שבין היתר גרמה לחברות מסוימות לעבור לבורסות אחרות בעולם.
- ז. גושן: בדיוק.
- א. חמדני: סעיף 404, זה הסעיף המרכזי.
- צ. אקשטיין: אנחנו לא כולם משפטנים, אני יודע על התופעה שבעקבות אנרון יש את סרבנס-אוקסלי.
- ז. גושן: בסרבנס-אוקסלי הסעיף שייצר את העלויות הכבדות זה סעיף 404.
- צ. אקשטיין: זה אומץ בארה"ב אבל זה לא אומץ באירופה?

ז. גושן : אמנם זה לא אומץ באירופה , אבל כל המדינות עשו וריאציות על הדבר הזה, אז אנחנו עושים גם וריאציה . הווריאציה שלנו , אנחנו קוראים לה 404 לייט.

צ. אקשטיין : לייט, אבל החקיקה שלכם מדברת על אפקטיביות . אבל האם גם יהיה איזה שהוא חוק לא יודע קוזה ב'?

ז. גושן : אז יש עכשיו צוות משותף ללשכת רואי החשבון , למועצת רואי החשבון ולרשות ניירות ערך שביחד יעצבו תקן . בכוונה אנחנו בדרך כלל לא נכנסנים לתוך הצוותים האלה אנחנו נכנסים לתוך הצוות הזה כדי לוודא שהתקן יהיה תקן מ ינימליסטי ושישאייר או תנו באזור של המאה אלף דולר ולא יתפרע לנו עוד פעם.

צ. אקשטיין : גם מאה אלף דולר זה לא מעט.

ז. גושן : מאה אלף דולר זה לא סוף עולם.

צ. אקשטיין : אתם רוצים להוציא את זה ביחד?

ז. גושן : מה זה ביחד?

צ. אקשטיין : שלא יהיה מצב שבו יהיה חקיקה על אפקטיביות בלי שיהי ה ברור למנהל על מה הוא הולך לחתום, והגודל לפי גודל חברה.

ז. גושן : עד שיגיע שלב היישום התקן כבר יהיה מוכן.

צ. אקשטיין : מה שדורשים מבנק נראה לי לא אותו דבר ממה שדורשים מאיזה חברה...

ז. גושן : זה הולך להערות ציבור.

צ. אקשטיין : כן.

ז. גושן : במקביל יש את הע בודה על התקן . היישום יתחיל בדוחות ל- 2009 שזה במרץ 2010. אז יהיה רק הצעד הראשון . עד אז אנחנו כבר נשלים את התקן.

צ. אקשטיין : אבל אני רוצה שבדברי ההסבר זה יהיה יותר ברור . אבל רצוי שתגידו שיהיה מתכונת די ברורה מה דורשים מחברות בגדלים שונים .

ז. גושן : זה כתוב.

נ. ברנר : בדברי ההסבר הוספנו זה לקראת הסוף. יש שמה ארבעה אלמנטים.

צ' אקשטיין : איזה עמוד?

נ. ברנר : מחמש וצפונה.

צ. אקשטיין : אני מסתכל על דברי ההסבר.

נ. ברנר : תחת ה כותרת "אופן בחינת הבקרה הפנימית לצורך הערכת האפקטיביות", ושם אנחנו נותנים מעין Management Guidance בדיוק לדברים שזוהר הזכיר לגבי התכולה המצומצמת, תכולה ב-כ', לאופן שבו אנחנו חושבים שצריך להעריך את האפקטיביות של הבקרה הפנימית , זה ה-Management Guidance, שם אנחנו אומרים שהערכת האפקטיביות חייבת להתבסס על הערכת סיכונים ספציפית לישות ולהתבסס על ב חינה של ארבעה אלמנטים עיקריים שזה תהליך סגירת הדוחות הכס פיים, בקרות ברמת החברה שזה , בין היתר , סביבת הבקרה , בקרות על מערכות מידע, ובסוף הדבר שהכי משקף את הגישה שלנו לגבי RISK ASSESSMENT. יש לבחור את התהליכים הקריטיים שהכי משפיעים על הדיווח הכספי והגילוי ואו תם לבדוק יותר לעומק ממה שבדקים את כל יתר התהליכים שהם פחות מהותיים לחברה . הדבר הזה יובהר גם על ידי עמדה שאנחנו נפרסם מיד עם פרסום התקנות וגם על ידי תקן הביקורת שעליו אנחנו כבר עובדים ביחד עם לשכת רואי חשבון.

צ. אקשטיין : בדיוק שם הסתכלתי ולא מצאתי את מה ש אמרת בסוף , לא לשכת רואי החשבון. את כל מה שהוא תיאר לא כתוב פה.

ז. גושן : אז אולי נכניס את זה?

נ. ברנר : נעלה את זה.

צ. אקשטיין : אני חושב שהקושי הגדול זה לתרגם את הדבר הזה למשהו מעשי.

נ. ברנר : אני אעלה את זה לטקסט.

ז. גושן : תעלה את זה לטקסט.

צ. אקשטיין : אני חושב שזה דבר מאוד מהותי אם אתה מכניס את כל הדבר הזה , זה מאוד מהותי לשוק להבין את זה שתהיה פה איזה שהיא מסגרת ברורה כי ברגע שזה OPEN ENDED זה לא רק עניין של עלויות אלא גם מה לעשות.

אני אגיד מה שחסר לי , זאת אומרת חסר מה היעד של הדבר הזה . זאת אומרת, להגדיר פה יעד . איפה אתה חושב מצויים היום הכשלים העיקריים שהבעיה הזו הולכת לפתור ? אנחנו נותנים פה עלות נוספת על החברות והשאלה היא מה אנחנו יודעים היום ממה שנעשה . הרי גם החוק הזה באר"ב בא על רקע של התמוטטות עכשיו יש לנו התמוטטויות אחרותוכן הלאה . אני חושב , ואני מדבר גם בתור יושב ראש ועדת הביקורת של בנק ישראל והייתי לפני זה בכמה חברות ציבוריות ולא ציבוריות, והקושי הגדול באמת והיתרון של הדבר הזה הוא לדרוש ממך מה שנקרא הבסיס של כל עבודת ועדת הביקורת שזה הדבר הזה , כל דבר הוא מעבר לזה . צריך להיות לדעתי מאוד מוגדר למישהו שיש לו חברה שהיא של 200 עובדים או בעל חברה של 5000 עובדים שהוא ידע מה בעצם הרשות דורשת כבסיס בנושא הזה אחרת זה יכול ליצור בלגן בהבנה של האנשים. היום כל אחד מחליט בעצמו אז לשפר צריך להגיד איפה יש כישלון איפה רואים את הדברים העיקריים.

ז. גושן : משה.

מ. ברקת :

כך. כמו שנבו ציין , צריך לזכור שיש מפקחים אחרים וגופים אחרים שבחרו ללכת על המודל המלא של 404. הגישה שהתווה דוח ועדת גושן אמרה, למעשה, שצריך לבדוק בדיוק את העלות והתועלת. כתוצאה מזה, היישום כאן מדבר על חלק מהמרכיבים של ה- 404 המלא, שהם מרכיבים טובים ולכן כדאי לאמץ אותם כמו למשל במישור של ה- IT . אבל יש נושאים אחרים. כאן בחרו איזה את מודל הקוזו, שהוא מודל שהולך יותר על נושאים טכניים ולא משקף את ההסתכלות של ההנהלה לתוך התהליכים הקריטיים. אין פה רף של מהותיות בכלל. אנחנו רצינו לאפשר להנהלה להכניס את ה"אינפוט" שלה לגבי איך שהיא מנהלת את הסיכונים. ולכן בהתחלה, כאשר ייושם המודל הזה, אנחנו לא נקבע מודל אחד שלפיו אפשר לבחון את הסיכונים . ההנהלה תצטרך לאמץ מתוך מודלים שהיא רואה לעצמה . זה, למעשה, ניהול הסיכונים , אבל ההנהלה תצטרך להסביר מה המודל שהיא נקטה בו ואיך המודל הזה עונה על הסיכונים העיקריים בקשר לדיווח הכספי.

אני מניח שבשנים הבאות ילמדו את הלקחים של הדבר הזה. כבר פה יש הרבה מאוד הפקת לקחים מהאימוץ בארה"ב ובמקומות אחרים. ילמדו את הדבר הזה ויכול להיות שיגיעו למסקנה שיש עוד איזה שהוא מודל יוניפורמי שאפשר להתייחס אליו ולהתוות עוד איזה שהם אילוצים לתוך המערכת הזאת. כרגע במערכת, בקטע הזה של התהליכים הקריטיים, היא די גמישה.

אסף.

ז. גושן :

אני מניח שאני מתפרץ פה לדלת פתוחה, אבל אני רק רוצה לציין שבהנחה שמקבלים את זה, אני אם הייתי רוצה להיות קצת ציני הייתי אומר שלפני שאני נותן את הסוכרייה הזאת לרואי החשבון הייתי מתנה את זה ב כך שהם יסכימו למוסד פיקוח. כי אנחנו נותנים להם פה עוד עבודה שהיא מוצדקת כשלעצמה, אבל אין פה באמת פיקוח אמיתי גם על החלק הזה והחשיפה האזרחית פה היא לא מי יודע מה גבוהה.

פה יש קצת בעיה.

ז. גושן :

אני יודע.

א. חמדני :

- ז. גושן : הנושא הזה מטופל בתהליך אחר ואיננו בשל עדיין לדיון .
- א. חמדני : אוקי אז אם זה ככה אז בסדר . אבל הנקודה השנייה שיש פה , אני כשקראתי את זה, יש פה קצת ערפול של מי בדיוק אחראי על הנהלים ויש מונח שחוזר כל הזמן בבקרה פנימית על דיווח כספי ועל גילוי שאומר , "בקרות ונהלים אשר תוכננו בידי המנכ"ל ומושפעים על ידי דירקטוריון התאגיד". והביטוי הזה, "מושפעים על ידי דירקטוריון התאגיד" - לא כל כך הבנתי למה הוא מתכוון . אני לא יודע אם זה טרמינולוגיה מקצועית של רואה חשבון או לא.
- נ. ברנר : זה טרמינולוגיה מקצועית של ה-SOX בארה"ב. הרעיון שעומד מאחורי זה, הוא שמי שקובע את אותם נהלים - כמובן, שהדירקטוריון אחראי עליהם באופן מלא - הסהמנכ"ל, סמנכ"ל הכספים והדירקטוריון מכוח האחריות שלו לפקח על אותם נהלים . ככה גם ניסחנו את הדוח של ההנהלה והדירקטוריון על אפקטיביות הבקרה הפנימית.
- ש. פלפל : בסרבנס-אוקסלי לפחות, יש מקצוע אחד של מבקר פנים שהוא לא כפוף למנכ"ל, אלא לדירקטוריון.
- ז. גושן : גם בארץ מבקר הפנים כפוף לדירקטוריון.
- ש. פלפל : אז אולי כאן זה בדיוק שאותו האיש....
- א. חמדני : אני פשוט לא הבנתי את הביטוי "מושפע על ידי הדירקטוריון" ; או שהוא מפקח או שלא . הביטוי הזה "מושפע על ידי הדירקטוריון" הוא ביטוי שהוא קצת מעורפל . אגב שי , לגבי הנקודה האחרונה אני חושב שזה במיוחד חשוב בגלל שיש את הערפול בישראל של אחרי פסק דין אינדיג של מי בדיוק כותב את הדוחות אם זה הדירקטוריון והרואה חשבון מפקח עליו או שזה ההנהלה?
- ז. גושן : הדוחות נכתבים על ידי ההנהלה והרואה חשבון מבקר .
- א. חמדני : את זה אני יודע. אבל בית המשפט העליון לא יודע את זה.

ז. גושן : אנחנו לא יכולים להתנהל פה לפי הדבר הזה . אבל כפי שאתה יודע יש רפורמה נוספת שאנחנו מחילי ם עכשיו - ההפרדה בעריכת הדוחות הכספיים. כי המון חברות נותנות לרואה חשבון לערוך את הדוחות הכספיים, כך ש אותו גורם שמבקר גם עורך את הדוחות . אז זו רפורמה נוספת : עכשיו אנחנו מ תחילים להפריד את העריכה מהביקורת, להחזיר את העריכה לחברות ולהשאיר רק את הביקורת אצל רואה החשבון.

א. חמדני : ויש את זה גם בתקנות החברות של ועדת מאזן, נכון?

ז. גושן : כן, נכון.

א. ירקוני : משהו ממש קטן וטכני , אבל אני חושבת שיש לו חשיבות , נבו. אני מסכימה שרוב הליקויים מתגלים בשנה הראשונה ונתתם "גרייס" בשנה הראשונה לתקן אותם . אבל במקרה וליקוי מתגלה במהלך עניינים תקין אתם נותנים רבעון לתקן אותו , שבעיני זה ממש דרקוני . זאת אומרת , בדוח הרבעוני צריך להגיד האם חל שינוי ממה שהצהרנו קודם . בוא נצא מתוך הנחה שכן גילו איזה חולשה מהותית שלא ידעו עליה קודם . צריך תוך רבעון זאת אומרת עד הרבעון הבא לתקן אותה? זה דרקוני בעיני.

ש. גוטמן-עמירה : למה זה דרקוני?

א. ירקוני : כי חולשה מהותית לתקן ברבעון זה נורא קשה . זאת אומרת, אם משהו הוא בתוך לב ליבה של העשייה של החברה או משהו מאוד חשוב והוא לא תקין, סביר להניח שהוא יהיה במי כון או בתהליכי עבודה מאוד מסובכים. ותחשבו שדוחות כספיים יוצאים כבר כשאנחנו עמוק בתוך הרבעון שאחרי זה . זאת אומרת , כמעט בלתי אפשרי לתקן חולשה מהותית תוך רבעון . זה משהו טכני . אבל כמו שנתתם "גרייס" בשנה הראשונה. הייתי נותנת לפחות חצי שנה או משהו כזה לתקן .

ש. גוטמן-עמירה : שמת לב שיש גם סעיף נבצרות כמו בבקשת ארכה להגשת דוחות כספיים? הרבעון הוא לא מוחלט. זה רבעון כמכנה משותף לכולם אבל מי שלא יוכל כי השתבש לו ה-ERP והוא חושב שזה חצי שנה ונבצר....

- א. ירקוני : אז מה אתם רוצים, שכולם יעלו אליכם לרגל?
- מ. ברקת : נבחן את זה.
- א. ירקוני : הכביש הזה שחוק כבר מרוב נסיעה עליו בלאו הכי.
- ש. גוטמן-עמירה : במסגרת הערות הציבור זה אחד הדברים שאנחנו מצפים לראות בינתיים, בשיחות פנימיות נבו קיבל אינדיקציות שזה סביר אבל היה ונקבל שרבעון זה לא סביר והמכנה המשותף צריך לעלות לשני רבעונים, אז נעשה את זה.
- א. ירקוני : אוקיי, אז אם אתם פתוחים להרחיב את זה אז זה בסדר. אני יכולה להגיד לכם מניסיון שזה בלתי אפשרי ברוב המקרים.
- ש. גוטמן-עמירה : אנחנו לא נהפוך את החרוג לכלל.
- א. ירקוני : זה יהיה בלתי אפשרי.
- צ. אקשטיין : אני חושב שזה נכון לחלוטין. מערכות IT לפעמים דורשות תהליכים מורכבים. רק לעשות מכרז זה לוקח חצי שנה.
- ז. גושן : אוקיי. טוב, תודה רבה. בסעיף 8 יש לכם את הלוח ישיבות לחצי השנה השנייה. בסעיף 9 – שונות - יש לנו עדכון. שוני בבקשה.
- ש. אלבק : יש לנו בתקופה האחרונה גל של תביעות ייצוגיות שאנחנו מתבקשים לממן אותן. לאור העובדה הזאת, אני מבקש מהמליאה להסמיך את ועדת הקנסות לעיצומים הכספיים גם לעסוק בנושא הזה של אישור של תביעות ייצוגיות.
- ז. גושן : האם יש הערות?
- ה. חגי יחיא : באיזה סכומים מדובר?

ש. אלבק : זה תלוי בכל תביעה ותביעה . אנחנו מאשרים עקרונית סיוע במימון של התביעה. זה אומר אגרות ככל שיש, חוות דעת מומחה והוצאות , במידה ומפסידים. כמובן שאם התביעה מצליחה אז מחזירים לנו את זה . זה יכול להגיע לכמה עשרות אלפי שקלים בשלב ההתחלתי של ההליך.

י. כהנוב : אפילו יותר.

ש. אלבק : יכול להגיע בסופו של דבר גם ליותר.

ש. פלפל : יש לכם דעה בקשר לתביעות האלה?

ש. אלבק : ודאי.

ז. גושן : זה אחד השיקולים.

ש. אלבק : השיקול המרכזי הוא האם התביעה טובה או לא.

ז. גושן : טוב. תודה רבה לכולם.

הישיבה ננעלה

זוהר גושן, יו"ר

רשמה : אריאלה איסנר