

רשות ניירות ערך

פרוטוקול ישיבת רשות מס' 1-2009

שהתקיימה ביום א' 11.1.2009 במשרדי הרשות בירושלים

השתתפו:	חברי מליאה:	זוהר גושן, יו"ר
		אורלי דין, דבורה חן, אורלי ירקוני יהלי כהנוב, מאיר סוקולר, שי פלפל.
	חברי סגל:	שריה אורגד, אריאלה איסנר, שוני אלבק, יעל אלמוג, אוריה בארי, משה ברקת, צביקה גבאי, שיראל גוטמן-עמירה, גיתית גור-גרשגורן, מאיה גרטי גלבווע, אבי דנון, אמיר הלמר, הילה זונדר, איציק זקן, עדי טל, יעקב יודקוביץ, מוטי ימין, דודו לביא, רוני עמיחי, ליאור צוברי, אורי קציר, דניאל רימון.

סדר יום

1. אישור פרוטוקולים : פרוטוקול ישיבת רשות מס' 8-2008 מיום 14.9.2008 פרוטוקול הועדה לענייני שוק משני מס' 8-2008
2. תשקיפים חוזרים.
3. תיקון חוק ניירות ערך – תיקוני ענישה והטלת עיצומים.
4. תיקון חוק ניירות ערך - תיקון הגדרת בן משפחה .
5. פרסום הנחיה בדבר גילוי בעת החלטה על חלוקת דיבידנד.
6. הסכמי הלוואה מגבילים ושעבודים על מניות המוחזקות על ידי בעל ענין.
7. גילוי בדבר סיכון אשראי, סיכון שוק והחזקות ציבור במוצרים פיננסיים.
8. הארכת הנחיה - גילוי בדבר נתונים להערכת שווי תעודות סל ומוצרים מדדים בדיווח מיידי.
9. סיכום פעילות הרשות – שנת 2008.
10. שונות.

הדין

1. **אישור פרוטוקולים :**
פרוטוקול ישיבת רשות מס' 8-2008 מיום 14.9.2008
פרוטוקול הועדה לעניני שוק משני מס' 8-2008
2. **תשקיפים חוזרים.**

- ז. גושן :
נפתח בישיבה. הפרוטוקולים נשלחו. האם יש הערות לפרוטוקולים ? אני מניח שאין, אושרו. תשקיפים חוזרים? אין.

3. **תיקון חוק ניירות ערך – תיקוני ענישה והטלת עיצומים.**

- ד. רימון :
הצעת התיקון הזאת משלימה בעצם עניינים שכבר באו לשולחן המליאה במליאות האחרונות והמקור שלו בעצם הוא איזה שהוא חוסר נחת מהסנקציות שאפשר להטיל היום על מפריס של חוק נ יירות ערך , הן הסנקציות הפליליות , וכאן אנחנו מציעים העלאה של תקופות המאסר והקנסות המוטלים לפי סעיפי העונשין - סעיף 53 סעיף התרמית ושימוש במידע פנים והן במישור המינהלי לעניין גובה העיצומים הכספיים שאפשר להטיל על מפריס.

- מה שמוצע כאן זה סוג של הרמוניזציה בחקי קה כלפי מעלה כאשר אנחנו מבקשים להעלות את תקופות המאסר בקשר לעבירות ה דיווח החמורות שיעמדו על חמש שנים בדומה למה שקבוע היום על תרמית ושימוש במידע פנים וגם על עבירות הדיווח החמורות בחוק השקעות משותפות בנאמנות ואנחנו מבקשים להעלות את הסכומים ולייצר סט של סכומי ס נפרדים למפריס יחידים ולמפריס שהם תאגידיים.

- ההכבדה חשובה כשלעצמה , היא איזה שהיא הבעת מסר מצידו של המחוקק לחומרה שהוא רואה בהפרות האלה . העלאת המאסר ללמעלה משלוש שנים מסווג אותן על פי חוק העונשין כפשע על כל המשתמע מסיווג עבירה כפשע והחשיבות שלהם נלמדת גם לאור התקדמות ההצעה בעניין אכיפה משלימה בשני מובנים כי אם אנחנו מבקשים לאפשר לוועדת האכיפה המינהלית להשית סנקציות כספיות גבוהות שמגיעות לעתים עד 5 מיליון שקלים , נראה בעינינו אך סביר שכאשר הפרות דומות

לא לה שנתעשות אפילו ביסוד נפשי גבוה יותר של כוונה ומגיעות לפתח ו של בית המשפט אז ניתן יהיה להטיל סנקציות כספיות דומות . היינו רוצים שהמורא של ההליך הפלילי יישמר בעבור אותם מקרים מפרים כבדים שאנחנו נרצה לאחד להם את ה הליך הפלילי. אנחנו רוצים גם לייצר תמריצים לאותם מפרים שיבקשו להתקשר עם הרשות בצווים מוסכמים שהם ידעו מה החרב המונפת מעליהם בהליך הפלילי.

בהחלט נראה היה לנו לא סביר שעבירות דיווח שנעשות במודעות ולא ברשלנות על ידי תאגידי מדווחים , על ההון העצמי והיקפי הפעילות המיוחסים לתאגידי כאלה , סופם אחרי שעוברים את שבעת מדורי הגהינום של חקירה פלילית והגשת כתב אישום וניהול הליך הנתלה על הוכחה בפלילים מגיעים בסוף ל-40 אלף שקל קנס. זה נראה לא סביר לכל הדעות ובסופו של דבר מה שמוצע זה להכביד את הענישה , לחלק את סעיף 53 ולשנות את מדרג הענישה הקבוע בתוך סעיף 53 כך שבמקום 4 הדרגות הקבועות בו היום יהיו 3 דרגות, האחת היא עבירות הכוונ ה"הארד קור " של עבירות הדיווח נמצאות שם , שם יקבעו חמש שנות מאסר, קנס מיליון ליחיד ו-5 מיליון קנס לתאגיד . רמה שניה היא עבירות דיווח במודעות ושם מוצע לקבוע עונש של שנתיים מאסר , חצי מיליון ליחיד וקנס של מיליון לתאגיד וקבוצה שלישית אלה עבירות של הפרת הגבלות לאחר פרישה של עובדי רשות שבקשר אליהן יידרש יסוד נפשי של מודעות והעונש יהיה דומה למה שמושת על עובדי מדינה בנסיבות דומות וזה חצי שנת מאסר וקנס של 200,000 שקל.

שינינו קצת את סיווג העבירות לתוך אותם שלושה מקבצים . כך למשל הובהר שפרט מטעה שנכנס לדרגה א' זה כולל פרט מטעה במפרט הצעת רכש, הובהר שזה כולל גם עבירה של אי דיווח של בעל עניין או נושא משרה בכירה על אחזקות של תאגיד שבו הוא מכהן . בדרגה ב' הנמוכה יותר הוספו עבירות כמו עסקה בניירות ערך בניגוד להיתר , עבירה שחלה על כולנו, עבירה של דיווח במודעות שאיתה התחלתי שהיא אולי העבירה הבולטת שהדגישה את הצורך בתיקון וחלק מההפרות שחשבנו שנכון יותר שהן יטופלו במישור מינהלי ולא במישור הפלילי , הוסרו בעצם מסעיף העונשין ואני מכוונת כאן למשל לקבלת הזמנות שלא בהתאם לתקנות, לאי שמירת מסמכים וכיוצא באלה כולם פורטו בפרוטרוט בנייר למליאה.

דבר נוסף שתוקן בעניין הזה הוא ש על עבירה נמשכת יהיה ניתן להטיל סנקציה של 4% תוספת קנס על כל יום כפי שקבוע במינהלי ולא 2% כקבוע היום.

מוצע להכביד גם בהתאמה את הענישה בעבירות התרמית ומידע הפנים שגם שם יהיה מדובר במאסר של חמש שנים כמו שקבוע היום וקנס מיליון ליחיד וחמישה מיליון לתאגיד , כשהסוף של דברי הוא החידוש . לגבי שימוש במידע שמקורו באיש פנים , מוצע לקבוע מחצית הענישה , שזה חלף מאסר שנה אחת , קנס 400 אלף הקיים היום , ומאסר של שלוש שנים או קנס חצי מיליון ליחיד ו-2.5 מיליון לתאגיד .

גם במישור של עיצומים כספיים מוצע להעלות את הסכומים . בגדול אפשר להגיד שזה בערך פי שניים ממה שקבוע היום בהתאמה לתאגידים , לחתמים ולשאר הגופים . מוצע גם לשנות את סעיף ההסמכה להפחתת העיצומים בהמשך לשאלה של דבורה שעלתה בפעם שעברה . זה אותו סעיף שהיה שנוי במחלוקת אם מותר או אסור לנו לקבוע תקנ ות כפי שרצינו מכוחו , אז אנחנו מסדירים את זה ומוצע להתלות את האחד בשני קרי שלא יעלו סכומי העיצום הכספי עד שתקנות ההפחתה לא יכנסו לתוקף.

יש גם תיקון קטן בעניין שינוי , עדכון ועיגול סכומים כדי שלא נצטרך בכל מקרה של שינוי במדד ולו זניח להגיע לפרסום ברשומות ולכ ן נקבע הסדר בעניין הזה.

לעת עתה לא טופלו העבירות של תאגידי רישום כפול והן נשארו מסווגות כפי שהן היום כאשר אנחנו עושים בחינה נפרדת בעניין הזה , הן לעניין אחריות אזרחית והן האחריות הפלילית .

הערות?

ז. גושן :

יש לי מספר הערות . קודם כל בנוגע לסעיף המעלה את רף הענישה משלוש שנים לחמש שנים , לדעתי זה לא משהו סמנטי ואני לא מתייחסת לקנסות , זה פחות מטריד אותי אלא הענישה . זה הופך את העבירה מסוג עוון לפשע . יש לזה הרבה מאד משמעויות כפי שגם פרטתם פה בדברי ההסבר .

ד. חן :

אני הייתי מציעה בהקשר של השינוי הזה לאמץ את הנורמות ש יש בחוק העונשין בנוגע לעבירות של מרמה וזיוף , לעשות עבירה רגילה של שלוש שנים ובנסיבות מחמירות שהן יגובשו בפסיקה פרי העבירה הזאת אז להעלות את זה לחמש שנים . להעביר את כל הסעיף כסעיף סל , לשנות את המדרג בבת אחת מעבירה של עוון לעבירה של פשע , ולא להשאיר איזה שהוא מרווח תמרון לחלק מהמקרים באותה קטגוריה , ללכת לעוון זה נראה לי שינוי גדול מדי ואני חושבת שגם יכולות להיות לזה משמעויות מבחינת סדרי הדין בבית המשפט וכיוצא באלה . זו הערה ראשונה.

הערה כללית שאולי הייתי צריכה להגיד אותה בסוף לטובת החברים שלנו במליאה שהם לא עו רכי דין אני הייתי מציעה שכאשר מדובר בשינוי חקיקה של סעיפים מסויימים , תביאו לידיעת החברים את הסעיפים המקוריים. אני הוצאתי את זה מה "תקדין" אבל יש פה חברים שהם לא עורכי דין. אתם הולכים לתקן את סעיף 53 כדאי ש...

כתבתי מפרט בלשון עממית מה יצא ומה נכנס.

ד. רימון :

קודם כל, לפחות לי חשוב לראות איך נראה הסעיף הקודם . אני התגברתי על זה אבל לטובת החברים שלנו שאין להם "תקדין" מתחת ליד או מאגר משפטי אחר, כדאי שהם יראו איך היה נראה הסעיף המקורי . הדבר הנוסף ברמה העקרונית , אני נכנסת רק לשינויים עקרוניים לא לדברים של ניואנסים. עוד פעם לי מפריע שהקנס ...

ד. חן :

רגע, אני לא הבנתי את ההערה הראשונה סליחה . הרי בית המשפט לא מטיל, זה שכתוב שאפשר להטיל 5 שנים הוא לעולם לא מטיל 5 שנים אז לכן למה את דואגת ? אם זו עבירה שנסיבותיה נניח יותר קלות , או פחות חמורות בית המשפט יטיל על יו ממילא עונש בהתאם . אני מבין שהמגמה של הרשות פה היא דווקא ליצור תהודה שזה הפך להיות פשע . זה כבר לא עוון, זה לא צחוק, זה שימוש במידע פנים וזו מרמה ודברים כאלה ולכן זה הולך להיות פשע. השופט יוכל להביא בחשבון את הנסיבות המיוחדות .

י. כהנוב :

דווקא זה מה שמטריד א ותי. כל המחקרים בתחום הקרימינולוגיה מדברים על כך שאם יש סעיף שהעונש הוא מאד גבוה ובסוף מטילים איזה שהוא עונש שולי , אפסי, זה מאבד את האפקטיביות של החקיקה .

ד. חן :

אני לא יודעת ואין לי סטטיסטיקות אבל כמה מקרים היו לכם שבגינם הוגשו עונשים מקסימליים שהוגשו בגין העבירה היום של שלוש שנים?

אני מסכימה איתך שיש פער מאד גדול בין גובה הענישה שקבועה כבר היום לבין מה שמוטל בפועל.

ד. רימון :

אני אומרת לך מניסיוני בתחום הפלילי , בסוגים שונים של עבירות , ככל שהפער בין הרף המקסימלי של העבירה למה שמושת בפועל , הוא יותר גבוה, משיגים את האפקט ההפוך - זה פועל בדיוק ההיפך , מתייחסים לא ברצינות לתיקון ולכן מה שהייתי מציעה לעשות שאם אנחנו רוצים שיתייחסו ברצינות לשינויים שאנחנו עושים זה לעשות איזה שהוא מדרג , מה גם שהחוק הפלילי או הענישה בחוק הפלילי מכירה את הדברים האלה של נסיבות רגילות. אני הבאתי את המרמות כי זה הכי קרוב לעניין שלנו, אבל יש שורה ארוכה של עבירות שיש את העבירה הרגילה ויש את הנסיבות המחמירות ואז כשאתה כבר בא עם תיק ואתה אומר זה מרמה בנסיבות מחמירות בית המשפט מתייחס אליך מניסיוני יותר ברצינות . זו הצעה ראשונה.

ד. חן :

את מדברת על סעיף 53?

ד. רימון :

כן על סעיף 53, על החלופה הראשונה של סעיף 53. הסעיפים טעוני הכוונה הפלילית. הלא ממילא נסיבות חמורות זה יותר כסף זה יותר זמן , אפשר יהיה לגבש את הדברים האלה . אם תבואו עם המקרים החמורים בצורה הזאת, להערכתי יתייחסו לזה יותר ברצינות.

ד. חן :

ברמה העקרונית הנקודה השניה שמפריעה לי ועל זה כבר דיברתי אני חושבת בהזדמנויות של העיצומים הכספיים , לי מפריע שהתפיסה היא שהקנס הוא תלוי גדול התאגיד או ההיקף של התאגיד ולא תלוי העבירה או חומרת העבירה שבוצעה . לפי הענישה המוכרת לי , עוד פעם בתחום הקרימינולוגיה, ענישה צריכה להיות תואמת לשאלה כמה היא חמורה , כמה חמורה העבירה ולא כמה עשיר הגורם שביצע את העבירה.

ההערה הנוספת שיש לי היא לגבי רשלנות שאתם אישרתם שם למיטב זכרוני 6 חודשי מאסר.

- ד. רימון : מה זה עבירות רשלנות?
- ד. חן : אתם אמרתם.
- ד. רימון : אמרנו שלא יהיו יותר עבירות רשלנות.
- ד. חן : אז אם כך לא הבנתי טוב וזה בסדר . הדבר האחרון זה לגבי הצינון . קודם כל אני חושבת שמבחינת עובדי הרשות זה נראה לי לא ראוי להכניס את עבירת העונשין שמתייחסת לעניין של צינון יחד עם עבירות מאד חמורות שמתבצעות על מרמה בתאגיד וכיוצא באלה , להכניס את כל הדבר הזה תחת אותו סעיף זה לדעתי גורם עוול.
- ד. רימון : לא, זה בסעיף נפרד.
- ד. חן : זה יהיה סעיף לגמרי נפרד?
- ד. רימון : זה בתוך 53 ג' והוא מופרד והוא נמצא שם גם היום.
- ד' חן : אני הייתי ממליצה לכם להוסיף עוד סעיף 53 לא ג' כי עדיין זה נראה לא טוב. העבירות של עובדי הרשות הן שונות לחלוטין בנוגע לחוק הצינון , הן במהות שלהן , באופי שלהן , באוריינטציה שלהן הן שונות לחלוטין מאופי של עבירות של מי שעבר על מרמה בתאגיד ואני חושבת שלטובת או לכבודם של עובדי הרשות , הייתי מקדישה לעניין הזה סעיף נפרד לחלוטין ולא שמה את זה באותה אכסניה , זה דבר אחד ועוד דבר שבנוגע לצינון , אם הלכתם לגבי הענישה לפי הפרמטרים שקיימים לגבי כלל עובדי השירות הציבורי , אז תפנו . אני מהסעיף הזה לא הבנתי מה הקריטריונים שחלים עליכם מבחינת הצינון אז אם אנחנו הולכים על הענישה לצורך הסימטריה , הייתי עושה הפניה בסעיף המיוחד הזה לחבויות שחלות על כלל אנשי המגזר הציבורי בנוגע לחבויות הצינון שלהם . כלומר בסעיף יש לי את העונש ואין לי את החבות שחלה על העניין של הצינון . לדעתי לאור העובדה שנצמדתם למה שקיים בנוגע לכלל עובדי המדינה , הייתי עושה הפניה לעניין הזה, תודה.

ד. רימון :

אני אגיב לשלושת הדברים שאמרת. קודם כל העניין הראשון : האמת היא שתשובתי הראשונית היא התשובה שיהלי אמר . אנחנו חשבנו באמת שאנחנו נקבע את הרף הגבוה , כמו שאר סעיפי העונשין גם חמש שנים , שימי לב שעבירת הדיווח מתוך כוונה להטעות לפי חוק השקעות משותפות היום זה חמש שנים ו-2 מיליון שקל סנקציה. אני מסכימה איתך שיש פער באכיפה בפועל , אני מקווה שהצעת חוק אחרת שמקודמת על ידי שר המשפטים תסייע גם בידינו כדי שהאכיפה בפועל תהיה קרובה למה שכתוב בספר החוקים רק לא מצאנו שום סיבה להבחין במה שקבוע בסעיף 125 לחוק השקעות לבין מה שכתוב כאן . מה גם שהבאנו כאן את הדין המשווה בעולם בעבירות דומות או זהות לכך , בארצות הברית ובאנגליה יש להם סנקציות גבוהות ממה שהצענו ולכן זו היתה הסיבה . לא שקלנו בכובד ראש את מה שאת מציעה אז אני לא יכולה לענות לך מהשרוול אם אופציה כזאת טובה גם היא אז אני לא עונה. לגבי הדבר השני , אני חשבת שדיברנו על זה גם במליאה הקודמת על גזירת הקנס לפי זהות המפר או לפי זהות ההפרה .

ד. חן :

לא, לפי כמה הוא עשיר.

ד. רימון :

בסדר אז זה בעצם שני רבדים שחיים אחד מעל השני מפני שקודם כל העיצום הכספי הוא תלוי ההפרה מפני שאם הולכ ים לעיצום כספי היום , מה שמנוי היום למשל בתוספת החמישית לחוק ניירות ערך , הן הפרות שהן בהגדרה בעיקרן טכניות, קלות להוכחה, יהפכו להיות עוד יותר כאלה כאשר נעבור לאכיפה המשלימה וכשבועולם של האכיפה המשלימה יהיו בעצם שלושה מדרגים של כסף שאפשר לגבות והשלושה מדרגים האלה יהיו בהתאמה להפרה . יהיו הפרות מאד טכניות שיהיו סכומים שאנחנו מציעים עכשיו, יהיו הפרות פחות טכניות אבל לא החמורות ביותר , שבהן כמדומני קבענו 2 מיליון שקל ויהיו הפרות לתאגיד וליחיד 400 אלף. אני מקווה שאני לא טועה במספרים ויהיו הפרות חמורות ביותר כמו פרט מטעה בתשקיף כמו הפעלת בורסה ללא רישיון וכיוצא באלה שזה 5 מיליון לתאגיד ומיליון ליחיד. המדרג בהחלט יהיה לפי טיב ההפרות.

יחד עם זאת כאשר מדובר בעיצומים הכספיים הפשוטים , למה אני קוראת עיצומים כספיים פשוטים? שההפרות הן הפרות טכניות, שהשימוע ייעשה בכתב ולא בעל פה, הוא יעשה מול מליאת הרשות או ועדה

מוועדותיה כמו שמוכר לנו היום ולא בפני ועדת אכיפה מינהלית, לא הליך גם אם לא אדברסרי גם לא סמי שלו. זאת אומרת יהיה הליך הרבה יותר פשוט, אז בעצם משרד המשפטים דוחק בנו לייצר איזה סוג של מחירון ואת המחירון הזה הוא מבקש שנגזר ור הן מטיב ההפרה אבל גם מטיב המפר ולכן קבענו ביחס לתאגידיים מדווחים לגזור את זה מההון העצמי, ביחס לחתמים - מהיקף התחייבויות חיתומיות בשנה החולפת, ביחס לתאגידיים שמנפיקים מוצרים פיננסיים אז לפי שווי הפעילות שנמצאת בציבור וביחס לקרנות, לפי שווי נכסים מנוהל וכי וצא בזה, זאת אומרת ללכת לפי קריטריונים.

ד. חן: אני הבנתי את הרעיון רק אני רוצה להגיד לכם שזה דבר שהוא אין לו אח ורע בתחום...

ד. רימון: אנחנו עשינו את זה כי כיוונו אותנו והראו לנו את כל תיקוני האכיפה מהעת האחרונה שכך הם עושים.

ד' חן: כן אבל אני לא מכירה תחום אחר של ענישה מינהלית או פלילית שהעונש הוא תלוי השאלה כמה הגורם הנענש עשיר או עני. זה דבר שהוא חסר תקדים בפילוסופיה העונשית לפחות במדינת ישראל. אני לא יודעת מה קורה בעולם.

ז. גושן: אני מחזיר אותך לדיון שעשינו בעבר ולנקודה שהזכירה גיתית. הגודל כגודל הוא לא רק פונקציה של ההשפעה שתהיה לקנס עליך אם אתה עשיר או עני. כמובן אם אתה לוקח סכום אחיד ההשפעה תהיה שונה אלא גם החשיפה שאתה מייצר לשוק באותה עבירה עצמה. חברה שהשווי שלה בשוק נסחר ב- 10 מיליון דולר ועושה פרט מטעה, או מעכבת דיווח, ההשפעה תהיה שונה מאשר חברה שהכמות שנמצאת בשוק היא 100 מיליון. גם מבחינת האפקט שיש על השוק הוא אפקט רלוונטי לצורך קביעת הסנקציה. זה נושא שכבר דנו בו בסיבוב הקודם אבל את השלמת דניאל!

ד. רימון: יש את העניין השלישי לעניין הצינון. אז קודם כל אני רוצה להצביע שהסנקציה לא השתנתה היא חצי שנת מאסר קבועה היום, חצי שנת

מאסר כעונש מירבי קבועה גם על פי הצעת החוק. מה שהשתנה זה תוספת הקנס שבית המשפט יוכל להשית שזה 200 אלף שקל.

ד. חן: המעשה הוא פחות מטריד. אני לא מכירה בכל ההיסטוריה של מדינת ישראל בן אדם אחד שהפר את הוראות חוק הצינון והוא נשלח לביטוח הבריאות, אפילו לא לעבודות שירות. בכלל זה סעיף שבקושי מיישמים אותו במציאות האמיתית שאנחנו חיים בה.

י. כהנוב: אבל עם עצמם הם מחמירים יותר.

ד. חן: אין לי בעיה אבל אין בסעיף את החובות שמוטלות עליהם.

ד. רימון: נכון להיום אין זהות בין הוראות הצינון החלות על עובדי הרשות ועל עובדי המדינה. נמצאים בדיונים עם משרד המשפטים על מנת לבחון עניין זה.

מ. סוקולר: אני רוצה רגע להתייחס לנקודה הקודמת שמטילים את העונש לא לפי הגודל. אני מדבר כרגע לא על עבירות אלא על כשלים טכניים. יש פה באמת מתח בין מה שאת אמרת לבין התפיסה שעומדת מאחורי זה. אם אני מטיל על גוף גדול שעושה טעות קטנה סכום אפסי, אין סיכוי שהוא יתקן את המערכות שלו - אני אומר לך את זה מניסיון. כלומר יש פה מתח בין התמריצים, המטרה הרי למנוע את זה, המטרה היא למנוע את זה גם בפעמים הבאות. אם הסכום יהיה זעיר, אין סיכוי שיתוקן. לא מדובר על לשלוח מישהו לבית הסוהר, שום דבר. רק שיבין שהוא צריך להתייחס לזה ברצינות אז אני לא יודע מה להגיד על זה על חוסר התקדים של זה אבל המציאות היא כזאת.

ש. פלפל: בארצות הברית לפחות אני רואה את ההבדל, אחד נקרא "דאמג'ס" והשני הפיוניטיב דאמג'ס. ה"דאמג'ס" הם לא תלויים במי שעשה. נגרם לך נזק נחשב, ואת זה תשלמי. הפיוניטיב הוא פונקציה גדולה מאד של מי שעשה ומידת ההשפעה על זה.

מ. סוקולר : השאלה היא האם את רוצה להתחשבן . מדובר על עונשים כספיים , האם העונש תפקידו פשוט להתייחס לעצם העבירה או בנוסף להעביר איזה שהוא מסר של...

ד. חן : של הרתעה. מאה אחוז.

מ. סוקולר : של תמריצים כן.

ד. חן : עונש תמיד הוא תלוי הרתעה אבל בכל תורת הענישה שאני מכירה , יש איזה שהיא שוויוניות של כל מי שמענישים אותנו תהיה שוויוניות . אחר כך כאשר דן בזה בית המשפט אז אתה היית בזמנו של ידלין מועמד לנגיד בנק ישראל אז ניתן לך עונש מאסר יותר גדול.

מ. סוקולר : לא, זה לא נוגע לבית המשפט . מדובר פה בדברים שאנחנו עובדים איתם בצורה שוטפת. מדובר פה לתת מכה.

ש. אלבק : אני אתייחס לשלוש הנקודות שהעלית ואני אוסיף רק לדברים שדניאל אמרה לגבי החמש השנים. היום העבירה של פרט מטעה על מנת להטעות היא עבירה שמופלית לרעה. יש קו של כל העבירות החמורות בחוק ניירות ערך ובחוק הקרנות של חמש שנים ואין שום סיבה לעובדה שהיא מופלית. מה שאת אומרת הוא סביר לגמרי . שכאשר מדובר בנסיבות מחמירות העונש יהיה יותר חמור אבל מכיוון שבעבירות האלה הנסיבות החמורות הן "בילד אין" בתוך העבירה כי כאשר זה בכוונה להטעות זאת אומרת יסוד נפשי מיוחד אז זה חמש שנים ואם זה סתם פרט מטעה ולא כוונה להטעות זה פחות.

ד. חן : כן אבל איך אנחנו עושים עם מרמה רגילה של חוק העונשין ? מה מתחבא שם?

ש. אלבק : אבל זאת עבירה הרבה יותר מפורטת מאשר מרמה רגילה . העבירה הזאת של פרט מטעה בכוונה להטעות , יכולה באופן תיאורטי להכנס גם לעבירת מרמה רגילה ואז יגידו אם זה כן היה בנסיבות מחמירות או לא . כאן רמת הפירוט של העבירה היא הרבה יותר גדולה . יש שני מדרגים : מדרג אחד של הכוונה המיוחדת וזה ח מש, המדרג השני של כוונה ומודעות שזה

שנתיים או שלוש תלוי לפי העניין . אז זה לגבי הנושא הזה ולכן כך זה נקבע וזה זר לחוק ניירות ערך להוסיף עכשיו עניין של נסיבות מחמירות כי זה גם לא קיים ביתר העבירות שיש בחוק.

לגבי הנושא של הקנסות כמובן דיברו ואמרו נכון מי שאמר כאן, רק צריך לזכור עוד נקודה אחת . מדובר בעבירות ללא יסוד נפשי , בעבירות של אחריות מוגבלת ובעבירות האלה קשה גם לבוא ולהגיד מה היה יותר חמור ומה היה פחות חמור ובדרך כלל החומרה נגזרת מהיסוד הנפשי והן לא עבירות טכניות והן כולן פחות או יותר ברמה אחת מבחינת המחוקק ולכן מכיוון שמדובר בקנס טכני אז אנחנו באמת מדרגים אותו לפי הגודל . אגב, אני יכול לומר לך שאצל רגולטורים אחרים , למרות שזה לא מופיע בחוק, זאת המדיניות המקובלת . לגבי הנושא של הצינון רק עדכון . נושא הצינון של עובדי רשות ניירות ערך מוסדר באופן שונה מאשר נושא הצינון של יתר עובדי המדינה בהיבט של תקופת הצינון , תחולת הצינון - זה הסדר שונה, הסדר אחר . מה שאנחנו בסך הכל הולכים עם עובדי המדינה זה על אופן האכיפה ובעקבות דוח מבקר המדינה בתחום הצינון שניתן לפני כשנה, יש כוונה לאכוף את הנושא הזה . ברשות ניירות ערך הדוח היה דוח נקי מההיבט הזה שלא נתגלתה אף חריגה מתקופות הצינון שאנשים היו צריכים פה לבצע וההערה היחידה היתה לצורך תקופת הצינון עצמה ולא לגבי הפרות ולכן אנחנו באנו ואמרנו שאנחנו לא רואים את עצמנו שונים מעובדי המדינה האחרים לגבי האכיפה ואימצנו את ההסדר .

אז אני רוצה להגיד לך ככה : אני לא ידעתי כשאני אמרתי את מה שאמרתי על הצינון , לא ידעתי אפילו מה ההסדר שיש פה באופן מיוחד . במצב היום יש איזה שהיא מראית עין מאד בעייתית כי ברגע שאתם כותבים בהצעת החוק שאתם מתיישרים לאכיפה, אז בן אדם מן היישוב, האדם שהוא לא נורא מתו חכם, הבן אדם הסביר משוכנע, ואני לא הייתי בטוחה ולכן אמרתי - אני לא יודעת מה פה תנאי הצינון . מה שקיים לגבי כל שאר העובדים קיים גם עליכם . היום אתה אומר , היום אני מבינה שאני הגעתי פה לאיזה שהיא פינה שהיא בעייתית . בכל הכבוד הראוי , צריך להיות לפחות בדברי ההסבר איפה שאתם הולכים לתקן את זה כי הרושם הוא, ההתרשמות של הקורא הרגיל היא שאתם היום מיישמים קו מול כלל עובדי המדינה . זה יוצר איזה שהוא חוסר איזון של משוואה שאתם אומרים טוב, האכיפה תהיה כמו לגבי כולם אבל ההגבלות שונות ,

ד. חן :

אני לא יודעת דרך אגב אם הן יותר טובות , יותר רעות. עושה לי הרושם שאם אתם נצמדים אז אולי הן יותר טובות מאשר חלות על כל שאר עובדי המדינה.

אני חושבת שצריכה להיות איזה שהיא סימטריה אבל אם אתם חושבים שכל מה שקיים על כל שאר עובדי המדינה , לא צריך לחול עליכם ואני באמת לא מכירה את הנושא הזה , לא יודעת למה ול א יודעת כמה , ולא יודעת למה אתם צריכים להיות שונים אבל אם אתם שונים ואימצתם רק פרמטר אחד ממה שחל על כל עובדי המדינה , למען השקיפות אני חושבת שזה צריך למצוא את ביטוי בהצעת החוק.

ש. פלפל : אולי במילה אחת - האם הם יותר חמורים או פחות חמורים?

ד. חן : אני מבינה שהם פחות חמורים. יש פה איזה שהיא מדיניות עמימות סביב השולחן.

ז. גושן : לא זה יעלה לדיון.

ש. אלבק : אין שום מדיניות של עמימות, אנחנו מדברים על זה באופן מאד פתוח.

ד. חן : אתה רואה שאנחנו לא יודעים.

ש. אלבק : זה שאתם לא יודעים לא אומר שיש עמימות - יש הבדל גדול. הסדרי הצינון של עובדי רשות ניירות ערך שונים מהסדרי הצינון של עובדי המדינה ובתקופת הצינון שלהם. אפשר לדבר על זה.

י. כהנוב : באיזה מובן שונים?

ש. אלבק : אני אסביר. במובן זה שעובדי המדינה תקופת הצינון שלהם היא תקופת צינון של שנה לגבי כל נושא שהם טיפלו בו באופן אישי בעוד שעובדי רשות..

ד. חן : אני יודעת שבדברים מסויימים זה שנתיים, אני הייתי עובדת מדינה.

ז. גושן : דבורה אנחנו כבר שוחים בתוך הדבר הזה הרבה זמן.

ש. אלבק :

בחננו את העניין הזה לעומק ותקופת הצינון היא שנה . אני שוב חוזר ואומר אין פה שום מדיניות של עמ ימות. אני חוזר ואומר זה שנה לגבי נושאים ותחומים או אנשים שטופלו באופן ישיר על ידי אותו עובד מדינה רלוונטי זה שנה . עובדי רשות ניירות ערך , תקופת הצינון שלהם היא שלושה חודשים ותקופת הצינון שלהם חלה על כל מי שבא במגע עם הרשות זאת אומרת למעשה כל שוק ההון חסום ב פני עובדי רשות ניירות ערך לתקופת יותר קצרה - זה תקופת הצינון. אמרתי שהיה דוח של מבקר המדינה שאכן ביקש ממשרד המשפטים לבחון את השאלה האם ההבדל הזה הוא הבדל ראוי . אני יכול לומר שהיו דיונים גם בוועדת ביקורת המדינה וגם בוועדת שרים לענייני ביקורת בתחום הזה שבכל הדיונים האלה היתה תמיכה לא מבוטלת בעיקר מגורמי רגולציה אחרים שצריכים ללכת להסדר של רשות ניירות ערך ולא להסדר של עובדי המדינה . יש לזה השלכות מרחיקות לכת ואם רוצים אפשר לדבר על זה.

ד. חן :

אני לא נכנסת כרגע לעניין של כן טוב לא טוב , כן צינן לא צינן . הנושא הזה הוא מאד סבוך, הוא מאד רגיש אני מסכימה איתך. לדעתי אם רוצים לעשות צינן ארוך , ראינו עכשיו כמה מקרים כאלה , צריכים לפצות את האנשים וחלק מהאנשים פורשים ואין להם פנסיה ואין להם ממה להתקיים - הכל מוכר לי אבל מה שאני רוצה כרגע להגיד בהקשר הזה שזה לא ברור מהענין הזה.

ז. גושן :

שוני, בואו נוריד את זה ונעלה את זה יחד כשנגיע לנושא הצינון , נטפל בזה יחד.

ד. רימון :

לא נעשה שינוי, שנוריד רק את הקנס של ה-200 אלף?

ז. גושן :

כל מה שנגענו שנוגע לצינון, נוריד.

ד. רימון :

כלומר ישאר רק עונש המאסר על....

ז. גושן :

מה שיש ישא ר. כל השינויים שהתכוונו להכניס נוציא , נעסוק בזה יחד עם הנושא של הצינון. הערות נוספות?

ש. פלפל: שאלה, איך מגיעים ואני רואה לפחות בארצות הברית, אני מכיר אנשים אישית שקיבלו 30 שנה מאסר ואנשים 15 או 20 שנה זה מקובל?

ז. גושן: העונש המקסימלי שם זה 20 שנה לעבירה. אם יש כמה עבירות אז לא בהכרח שזה יהיה חופף.

ש. פלפל: אני לא צריך להגיד לך שכאשר אתה מתעטש אז אתה גם התעטשת וגם הפצת חיידקים וגם עשית כמה דברים.

ז. גושן: אבל אתה יכול לסחור במידע פנים וגם לעשות תרמית בניירות ערך וגם לרמות אנשים. אפשר להגיע ל-30, 40 וגם ל-50 שנה.

ד. חן: אני אענה לך על זה. אני עבדתי עם רשויות האכיפה בארצות הברית בלא מעט עניינים. הנקודה היא עוד פעם זה עניין של פילוסופיה משפטית. בארצות הברית כשנרצח בן אדם מטפל בזה השוטר מהפריסינקט המקומי וזה לא מעניין אף אחד לא את היחידות, לא ה-FBI וכיוצא באלה. מאידך כשיש איזה עבירה שקשורה למיסים, נרצחו אנשים תאמין לי זה בקושי נחקר. מאידך כשהיתה איזה חבורה שהיה חשש שהיא יצרה איזה שהיא רשת פיקטיבית של אנשים שרימו את המע"מ, הקימו שם צוות חקירה מיוחד שהיה משותף ל-FBI והשקיעו שם מיליונים בעניין הזה כי בארצות הברית הפילוסופיה המשפטית היא שעבירות מרמה הן הרבה יותר חמורות מעבירות שיש בהן אלימות וכיוצא באלה. במדינת ישראל הקונספט ה'ענישתי שעבירות שיש בהן פגיעה בקדושת החיים או בשלמות החיים הן החמורות ועבירות מרמה, בצער אני אומרת לך, זה הפך להיות איזה שהוא חלק מה"בון טון" המקומי. אני לא ראיתי אף בן אדם שהורשע על עבירות בשוק ההון וזה אולי הדבר שמצער פה וחלק גדול מהאנשים שאני מכירה, ההרשעה רק שדרגה אותם בחיים.

א. דנון: בפרשת הדיסקונטאים קבע בית המשפט 8 שנים.

ז. גושן: אני רק אוסיף עוד דבר דבורה. אני מסכים איתך שיש פער בין הענישה בפועל לבין העונש המקסימלי. אני מדבר עכשיו על העונש המקסימלי של חמש שנים לתרמית שכבר קיים שם. אני מייחס חלק מזה לעובדה שבמצב שאנחנו פועלים היום שאנחנו צריכים לבחור בין כלום לבין מהלך פלילי,

נוצר צורך בחלק מהמקרים שהפלילות בהם היא לא כל כך מובהקת , לתעל אותם לערוץ הפלילי כדי להמנע מהכלום . המהילה הזאת פוגעת גם בתיקים שיש להם פלילות מובהקת כי אתה מביא לבית המשפט חבילה של תיקים שחלקם לא ברור למה הבאת אותם לשם ומה שאנחנו עושים עכשיו, שימי לב אנחנו הולכים במספר מהלכים במקביל . האכיפה המשלימה אמורה להוציא מתוך החבילה את התיקים של פלילות לא מובהקת ולהעביר את זה לאכיפה המשלימה ואז אנחנו משערים , הכל השערה כמובן , ברגע שישארו בבית המשפט התיקים עם הפלילות המובהקת, נוכל לשכנע להרים את רף הענישה.

ד. חן : אבל בעבירות האלה, אני לא יודעת אני לא כל כך מתמצת , מה העונשים שקיבלתם עד היום?

א. דנון : שמונה שנים.

ד. חן : לא בעבירות האלה שאנחנו מדברים שאתם רוצים לתקן משלוש לחמש ? מה העונשים שקיבלו עד היום אלה שכבר כן הורשעו?

ש. אלבק : קיבלו מאסר בפועל.

ז. גושן : דבורה, זה בסדר?

ד. חן : כן.

ז. גושן : אם כך אושר.

שי. פלפל : סתם שאלה לגבי פרסום ההודעות בדבר תשקיפים. את זה עברנו בסעיף..

ז. גושן : לא, זה הורד מסדר היום.

ז. גושן : נמשיך לנושא 4. תיקון הגדרת בן משפחה.

4. תיקון חוק ניירות ערך - תיקון הגדרת בן משפחה.

ל. צוברי : נוסח התיקון המוצע עוסק בעצם בארבעה עניינים שונים . שניים מהתיקונים עניינם בסע יף הגדרות - הגדרה של בן משפחה ותיקון של הגדרת החזקות ניירות ערך או רכישתם ביחד עם אחרים לעניין ההחזקות שבסעיף. שניים מהתיקונים האחרים עניינם הוספת אחריות אזרחית של מציע בהצעת מכר ומציע בהצעת רכש.

מבחינת תיקון הגדרת בן משפחה , הגדרת בן מ שפחה משמשת היום בין היתר לעניין סיווג החזקות במשותף של ניירות ערך . החזקה זו בנוסחה הקיים בעצם יוצרת חוסר סימטריה באשר ל יחסים מסוימים בתוך בני המשפחה ועיקרם יחסים שקשורים להורה ולאחים של בן הזוג שכן בעצם בעוד שאי יכול להיחשב בן משפחה של ב', ב' לא יחשב בן משפחה של א'. בנייר עצמו דוגמאות לעניין ולכן כדי ליצור הדדיות בהגדרה אנחנו מציעים להוסיף להגדרה גם עניין של אח או הורה של בן הזוג . זה התיקון הראשון.

התיקון השני נוגע להחזקת ניירות ערך או רכישתם ביחד עם אחרים. במסגרת החוק נקבע כי יראו החזקה או רכישה משותפת של ניירות ערך, מקום בו קיים שיתוף פעולה בין שניים או יותר לפי הסכם ביניהם בין אם ההסכם הוא בכתב ובין אם ההסכם בעל פה . כמו כן בסע יף עצמו נקבעו גם חזקות שניתנות לסתירה להחזקה או לרכישה משותפת.

התיקון הראשון המוצע בהגדרה זה צמצום החזקה לכאורה לפיה יראו תאגיד ובעל עניין בו כמחזיקים יחד . כיום בהתאם להגדרה רואים תאגיד המחזיק בניירות ערך של התאגיד המדווח כמחזיק משותף עם בעל עניין בו, גם אם לבעל העניין בעצם אין שום יכולת לכוון או להשפיע על פעילות התאגיד והוא לא חלק מבעלי השליטה בתאגיד .

אנו סבורים ש מצב זה מרחיב שלא לצורך את מעגל המחזיקים במשותף בתאגיד המדווח ולכן אנחנו מציעים לצמצם את ההגדרה כך שהחזקה הזאת תחול רק באותם מקרים שבהם יקבע שאין בעל שליטה בתאגיד. גם פה יש דוגמה בנייר לעניין מבחינת החזקה בעקיפין ובמישרין ואז בעצם רואים שלפני התיקון המוצע בהתאם לחזקה הקיימת יראו את התאגיד ובעל עניין בו כמחזיקים יחד ב- 15 אחוזים במניות התאגיד המדווח

כלומר החזקה של 5 אחוז של בעל העניין פלוס החזקה של 10 אחוזים של התאגיד. לאחר התיקון ובהתאם לדוגמה בעל העניין הוא לא בעל השליטה בתאגיד. קיים בעל שליטה אחר בתאגיד ולכן לא יראו אותו כמחזיק יחד עם התאגיד ולכן כל אחד בעצם ידווח על שיעור החזקות בנפרד . 5 אחוז בעל העניין ועוד 10 אחוזים ידווח התאגיד עצמו.

כמו כן , בדוגמה הנוכחית , מקום בו לא קיים בעל שליטה בתאגיד תחול החזקה לכאורה לפי הניסוח שהוצע ולכן יראו את התאגיד כמחזיק ביחד עם בעל עניין בתאגיד.

בנייר עצמו אנחנו גם מתייחסים לכך ש עצם צמצום ההגדרה לא אמור לגרוע מהמצב הקיים שבעצם בעלי מניות בחברה פרטית שמחזיקה בתאגיד המדווח ייחשבו כמחזיקים במשותף במניות החברה הפרטית , מקום בו קיים ביניהם הסכם בעלי מניות. בעניין הזה מוצע לתקן גם במקביל את תקנה 33 (ג) (11) בתקנות ניירות ערך דוחות תקופתיים ומיידיים לעניין דיווח על החזקות בעל עניין שהוא חברה כך שבמקרה שבבעל העניין לא קיים בעל שליטה , יובאו הפרטים לגבי בעל העניין.

התיקון השני המוצע בהגדרה זה הוספת חזקה לכאורה לפיה יראו יחיד ובני משפחתו כמחזיקים יחד . מבחינתנו הניסיון הנצבר בסגל הרשות הוא שלרוב בני משפחה פועלים תוך שיתוף פעולה ביניהם ולכן כאשר קיימים בני משפחה המחזיקים בניירות ערך של התאגיד המדווח ואולם אלה לא עונים על ההגדרה העקרונית לפיה רק בני משפחה שגרים יחדיו או כאשר פרנסת האחד על האחר נחשבים כאדם אחד , מבחינתנו קיים קושי משפטי להגדיר אותם כמחזיקים יחד . זאת מקום בו הצדדים עצמם טוענים שאין ביניהם שום הסכם לשיתוף פעולה בין בכ תב ובין בעל פה וזאת על אף שנסיבות העניין או ההיגיון הסביר לכאורה מלמדים אחרת . לכן אנחנו מציעים להרחיב את ההגדרה הנוכחית בדרך של הוספה של חזקה כך שלאחר התיקון המוצע יראו בני משפחה כמחזיקים יחד בניירות ערך של התאגיד גם מקום בו בני המשפחה לא גרים יחד או שפרנסת האחד אינה על האחר.

מבחינת סגל הרשות גם נבהיר שב עצם התיקון המוצע נועד להתאים בין המסגרת המשפטית למציאות העובדתית בדרך של העברת נ טל החזקה

מסגל הרשות כפי שקיים היום לתאגידי המחזיקים בהם והכל בהתאם לנסיבות העניין. אנחנו סבורים שיש פה כלי עזר חשוב מבחינתנו גם בהתמודדות עם אותם מקרים בעייתיים וגם באיתור אותם מקרים.

לשינוי החקיקה המוצע עשויה להיות השלכה גם מחוץ לחוק ניירות ערך בכל הנוגע בעצם לעניין של הצעת רכש על פי חוק החברות. ההשלכות האלה ידרשו תיקון עקיף בחוק החברות ובכלל זה הוראות מעבר ליישום התיקון. בימים אלה יש דיונים עם משרד המשפטים לשם גיבוש נוסח מאושר לתיקון.

התיקון הנוסף הוא התיקון של סעיפים 31 א' 2 ו-52 י"א לחוק שעניינם הוספת אחריות אזרחית של מציע בהצעת מכר בנוסף לאחריות של מנפיק, לעניין הנזק שנגרם לרוכש או למחזיק בנייר הערך בשל פרט מטעה בתשקיף או הפרה כללית של הוראות החוק. במסגרת הסעיפים השונים שקיימים היום בחוק, אין זהות בין האחריות האזרחית של מנפיק וגם מי ששימש בעצם כדירקטור, מנכ"ל או בעל שליטה במנפיק, לבין אחריות של מציע בהצעת מכר כשהכוונה להצעת ניירות ערך שלא בידי המנפיק. לדעתנו מכיוון שאין מקום לאבחנה מהותית בין המנפיק לבין מציע מוצע לתקן את אותם סעיפים כך שהאחריות שחלה מכוחם על מנפיק ניירות ערך, תחול גם על המציע ועל הדירקטור והמנהל הכללי ובעל השליטה בו.

התיקון האחרון המוצע הוא קביעת אחריות אזרחית למציע בהצעת רכש כלפי מחזיק ניירות ערך של חברת המטרה. ככלל, מציע בהצעת רכש חב בחובות דיווח למחזיקים בהתאם להוראות הדין, בכלל זה גם החובות של כל פרט חשוב לצורך החלטה אם להיענות ל הצעת הרכש - הצעת הרכש תופנה לכלל הניצעים וגם תעשה באופן שוויוני. גם בעניין זה לא קיימת אחריות אזרחית למציע בהצעת רכש כלפי המחזיק בניירות הערך של חברת המטרה, מקום בו המציע הפר הוראה של החוק או של התקנות. האחריות האזרחית שקיימת היום היא כאמור אחריות של מנפיק בלבד וחברי הדירקטוריון, מנכ"ל ובעל השליטה בו.

לדעתנו אין מקום להבחין בין שני המקרים ולכן מוצע להשוות בין אחריות המנפיק לאחריות מציע בהצעת רכש ולקבוע שגם מציע בהצעת

רכש אחראי כלפי המחזיק בניירות הערך של חברת המטרה ונזק שנגרם לו כתוצאה מכך שהמזיע הפר את ההוראה של החוק והתקנות.

הערות? אין. תודה.

ז. גושן :

5. פרסום הנחיה בדבר גילוי בעת החלטה על חלוקת דיבידנד.

ע. טל : מובאת היום לאישור מליאה החלטה לפי סעיף 36 א' שעניינה הנחיית גילוי בכל הנוגע להחלטה על חלוקת דיבידנד . כידוע, המבחן שקבוע בחוק החברות כיום לחל וקת דיבידנד הוא מבחן כפול, מבחן הרווח ומבחן יכולת הפרעון. מבחן הרווח הוא למעשה מבחן שמתחבר לדוחות הכספיים של תאגידים ושואב מתוך אותם דוחות את הרווחים של התאגידים ומשמש בסיס לחלוקה בהינתן שעומדים ברמות רווחים שמספקות לחלוקה, כאשר מדובר גם על מבחן שניתן להתנן ות עליו במידה והחברה אינה עומדת וזאת באישור בית משפט.

בנוסף למבחן הזה קיים גם מבחן יכולת הפרעון שהוא למעשה מבחן כלכלי ונועד לבדוק את המקורות ואת היכולת הכלכלית של החברה לעמוד בפרעון של כל ההתחייבויות הקיימות והצפויות שלה בהגיע מועד פרעון, כפונקציה של חלו קת הדיבידנד והאם למעשה היא תוכל עדיין לפרוע אותן גם בהינתן החלוקה המתוכננת.

המבחן הזה הוא מבחן שכמובן אינו תחום בזמן והוא מבחן שאינו מתחבר באופן ישיר לביצועים או לדוחות הכספיים של התאגיד בהיבט החשבונאי אלא למעשה זה מבחן שהוא בעל היבטים כלכליים.

לאור העובדה שאנחנו גם רואים שלא קיימת התאמה חד חד ערכית בין הדוחות הכספיים לבין הביצועים הכלכליים , נודעת חשיבות גבוהה יותר לעמידה בשני המבחנים האלה וכמובן למתן גילוי לעמידה בשניהם.

עד היום חברות נתנו גילוי רק לגבי מבחן הרווח כאשר במסגרת הדיווח המידי שלהם הן ציינו מהי אותה יתרת רווחים שנותרה להם לאחר החלוקה המתוכננת . במסגרת ההנחיה הזאת , ולאור החשיבות שאנחנו רואים גם במתן גילוי אודות הבחינה שערכה החברה בקשר עם מבחן יכולת הפרעון, ושוב בין היתר לאור אי הסימטריה שקיימת בין ההיבטים הכלכליים לבין ההיבטים החשבונאיים , אנחנו מציעים במסגרת ההנחיה לקבוע חובת גילוי לכל תאגיד מדווח שהוא חברה ציבורית כאשר הוא

מגיע לחלק דיבידנד , לפיה עליו גילוי במסגרת הדיווח גם על הבחינה שהוא עשה בקשר מבחן יכולת הפרעון . הגילוי שינתן הוא פירוט שלוקח בחשבון גם את ההשלכות של חלוקת הדיבידנד ובוחן או דורש התייחסות להשפעה של החלוקה על מצב הכספי של החברה , על מבנה ההון שלה , על המינוף שלה , על מצב הנזילות שלה , על היכולת שלה להמשיך לפעול במתכונת שבה היא פעלה עד היום ושבה היא מתכננת להמשיך לפעול על תכנית ההשקעות הקיימת לאותה חברה .

מ. סוקולר :

יש לי שאלה וזה מאד חשוב במציאות שאנחנו חיים בה . אני מדבר על הקטע של התייחסות ל מנגנון שלכם . אני מבין שהמנגנון שהוצע הוא כזה שהחברה החליטה לחלק דיבידנדים ... גם במבחן המציאות וגם במבחן ... את שני המבחנים...

גם את מבחן ההתחייבות וגם את המבחן של יכולת החזר החוב . עכשיו השאלה היא ב קטע של האישור והדיווח - למשל, למי הם מודיעים , לציבור כולו ? או האם מודיעים לפני כן משהו לנאמנים שהם מחזיקי אגרות החוב , אולי צריך להגיד להם משהו או לשאול שאלות . אני חושב שהנושא הזה של ... במרכאות או שלא במרכאות של בעלי אגרות החוב מסתמן כמשהו חשוב יותר ממה שאני הערכתי קודם ולכן אני שואל אם זה מספיק מה שמוצע פה או שכדאי לפרט קצת יותר ולהכניס מנגנונים משמעותיים. שיהיה איזה שהוא "קח ותן" לפני שמפרסמים את זה.

ד. חן :

אני רוצה רגע להתחבר למה שמאיר אמר . גם אני חושבת שבמציאות שנוצרה היום עם כל סיפורי האג "ח, זו הוראה מאד חשובה . אני חושבת , ואני לא יודעת בדיוק איך לעשות את זה , שצריכים לתת איזה שהוא פסק זמן בין הכוונה לחלק דיבידנד ואני לא רוצה להזכיר שמות אבל ראיתי שאחד מבעלי החברות מה שאתם קוראים מדווחות , רצה לעשות עם ניירות ערך , להזיז ימינה , שמאלה , קדימה , אחורה , רצה להעביר דבר מחברה א' לחברה ב' , לשפר קצת את המצב והאנשים שראו את עצמם נפגעים פנו לבית המשפט וביקשו צו מניעה וקיבלו .

ז. גושן :

הם לא קיבלו בסוף .

ד. חן :

לא משנה אבל הם פנו . השאלה בסוף אם בית המשפט נתן להם סעד או לא. לגורמים המעוניינים או לגורמים שמקדישים את עצמם

צי'אנס לפנות לבית המשפט ולהגיד "hold the horses" אני מרגיש את עצמי נפגע, בוא נבדוק את זה.

עוד לפני בית המשפט, שיהיה מנגנון.

מ. סוקולר :

אני רגע רוצה שנבחין בין המצב המשפטי כפי שהוא קיים היום לבין המצב המשפטי שיכול להיות שהיינו רוצים ללכת אליו. בוא נתחיל עם המצב המשפטי כפי שהוא קיים היום. עם המצב המשפטי כפי שהוא קיים היום, אנחנו מוסמכים לדאוג לשקיפות בלבד. נקודה. כל מה שקשור לסעד שיש לנו על הפרת המבטחים של החלוקה, בין אם זה מבחן הרווח ובין אם זה מבחן חדלות הפרעון, חוק החברות נותן זכות תביעה לנושים שהם בדעה כי החברה מחלקת דיבידנד תוך הפרת אותו כלל, תוך הפרת מבחני החלוקה. זה קבוע היום בחוק החברות.

ז. גושן :

במסגרת המצב המשפטי הקיים היום, היינו בדעה שלא מספיק שהחברה תיתן לנו את השורה התחתונה, עמדנו במבחן החלוקה, אלא תפרט ותיתן מידע נוסף שיסביר לציבור על מה הם התבססו. איזה מידע עמד בפניהם. שורה תחתונה זו גרסה נוספת נקרא לזה ככה או איזה מסלול נוסף שמחייב אותם להתבונן על תזרים מזומנים לפחות שנתיים קדימה שחל ברגע של חלוקת דיבידנד.

הרעיון הוא שברגע שנחשוף את המידע הזה, המידע יגיע לציבור. אם נושא סבור שהמידע הזה מלמד שהחברה לא תעמוד בפרעון חובותיה בהגיע המועד, יש לו את הסעד שכבר היום קיים בחוק החברות, לפנות לבית משפט. זה איפה שאנחנו נמצאים.

מבחינת מצב של שינוי החקיקה. מה שעשינו עכשיו לא שינינו חקיקה אלא פעלנו בתוך סמכויותינו בדרך המלך.

יש לי שאלה על המצב היום.

מ. סוקולר :

תיכף, אני רק אשלים. נעשית אצלנו היום עבודה שעניינה הסדרה של כל נושא אגרות החוב. האם בנושא אגרות החוב יש מספיק שקיפות או שמא צריך להכנס ולהתערב התערבות איכותית ולקבוע סטנדרטים מינימליים לשטרי נאמנות, כולל השאלה של מימשל תאגידי שצריך לחול, כולל השאלה של עסקאות עם בעלי שליטה, האם צריכה להיות מעורבות של בעלי אג"ח או לא צריכה להיות מעורבות של בעלי אג"ח.

ז. גושן :

כל השאלות האלה הן במסגרת פרוייקט נפרד שמקודם במחלקת תאגידיים איך צריך להסדיר את כל נושא של הנפקת אגרות החוב לרבות מעמדם של הנאמנים בתהליך הזה שנקרא הנפקת אגרת חוב.

מ. סוקולר : היום בחוק , כמו שהוא היום , אי אפשר לדרוש מהנאמנים למשל לפני שמפרסמים את זה לציבור , לקבל את ההחלטה בדבר הצורך לדיבידנדים?

ז. גושן : לא, גם ככה יש זמן עד הביצוע.

מ. סוקולר : אבל חובה. אין היום מכשיר חוקי לבקש מהנאמנים לדרוש חובת דיווח X זמן לפני שמפרסמים כוונה לחלק דיבידנד?

ש. גוטמן-עמירה : לא. לנאמנים יש סמכות כללית לבקש מהחברה כל פרט שנראה להם חשוב ואחד הדברים שהגילוי הזה אמור ליצור, הוא אמור לעורר את אותם נאמנים שלא יתעוררו בלי זה. גם כשמפעיל הנאמן את אותה זכות, הוא צריך לעשות אותה בשים לב לתפקיד שלו שזה לנקוט כל פעולה לפני שהמצב נהיה רע מדי עבור מחזיקי אגרות החוב ובגלל הסיבה הזאת, המקרה שדיברה עליו דבורה חן, במקרה הקודם, פעלו הנאמן והמחזיקים כפי שפעלו אפילו שאותה עסקה אפילו לא נצבעה בצבעי דיבידנד אלא רק בצבעי...

מ. סוקולר : בהקשר הזה לנאמנים יש זכות לדרוש אבל לא חובה לדרוש, כך הבנתי את זה.

ז. גושן : נכון. חלק מהפיקוח על הנאמנים מוודא ש...

א. ירקוני : באיזה שהוא מקום לאור אחריותם יש להם חובה לדרוש אם נדרשת.

מ' סוקולר : אבל לא אוטומטית. זה כבר אחר כך אפשר לתבוע אותם בבית המשפט אבל לא לפני כן.

ש. פלפל : האם יש איזה שהוא מינימום זמן בין ההכרזה לחלוקת הדיבידנד וחלוקתו?

- ז. גושן : יש. למיטב זכרוני 21 יום.
- ש. גוטמן-עמירה : בכל מקרה בגלל החשיפה שיש לחברה ממילא, גם אם הזמן הזה הוא קצר יותר וגם אם נעשית פניה ממילא, הפניה לבית ה משפט עוצרת את מרוץ הזמנים, זה לא משנה.
- ז. גושן : אין Saturday night express יש לך 21 יום זה למיטב זכרוני זה במינימום אני רק לא רוצה להתחייב על זה.
- מ. סוקולר : מיותר לציין שכדאי להעביר את החוק הזה כי הוא דבר חשוב מאד.
- ז. גושן : תיכף תראה שאנחנו לא נחנו.
- ש. פלפל : הטרידה אותי דווקא הדוגמה שניתנה שם . אחת הבעיות עם ה IFRS ששערוך שונה יוצר רווח או הפסד ופתאום יש לך לדוגמה טובה זה נדל "ן, עכשיו שערכו את הבניין בהרבה יותר , אתה אומר וואללה הרווחתי המון , לפי מבחן הרווח אני יכול לחלק דיבידנד כאילו אין מחר . אז יש טעם איכשהו לחזור למבחן ה- cash flow שלא נובע בפירוש - אתה אומר רגע הבניין שווה יותר אז הוא יניב לי יותר . הבניין, כל עוד לא מכרת אותו או דברים מסוג זה.
- ז. גושן : מבחן החלוקה כולל שני אלמנטים . מבחן הרווח שהוא טכני ובאמת כל השערוכים מתגברים עליו בצורה מאד קלה ומב חן חדלות הפרעון שהוא בעצם מבחן כלכלי.
- ש. פלפל : מאה אחוז . תהיה בעיה הרבה יותר קשה נגיד אם מחירי הנדל "ן או כל מיני מחירים ירדו עוד , אבל עוד שנה הם עדיין יהיו ב- 40 אחוז יותר נמוכים כי הם ירדו ב-50 אחוז. פתאום כל מיני חברות יגידו הרווחנו.
- ז. גושן : לכן המבחנים מצטברים.
- מ. סוקולר : אני רוצה לחזק את מה שאתה אומר . נגיד ככה שימת דגש יתר לנושא בעלי החוב גם מחזק את גישת המזומנים שאתה אומר . הוא צריך לשלם מזומן.

- א. ירקוני: רק שאלת הבהרה שאני חושבת שאני מבינה אבל אני רוצה לוודא . אתם מתייחסים רק לחלוקת דיבידנד ולא לחלוקה בכלל?
- ע. טל: כרגע אנחנו מתחברים לסעיף 37 (א)(1) שמדבר על חלוקת דיבידנד.
- א. ירקוני: בסדר לא רכישה עצמית של מניות ? לא ההגדרה הרחבה של חלוקה אלא של חלוקת דיבידנד?
- ע. טל: כרגע זה מתחבר ל-37 (א)(1) שמדבר על חלוקת דיבידנד, כן.
- ש. פלפל: אני עדיין מוטרד שאם ה"בורד" יבוא ויגיד מה נשלם אין בעיה . הבניין הזה יעלה במחיר, נמכור אותו וזהו ובכך מבחינתנו לפחות רישומית עברנו את המבחן. ישבנו, הציגו לנו תזרים לפי התזרים ערך הבניין רק עולה או דברים כאלה. מה שמטריד אותי ואולי אתה נתת אז פעם את הדוגמה היותר קיצונית שה "בורד" בכלל מורכב מהבן שבהימלאיה עכשיו או דברים כאלה וכולם אומרים כן אנחנו נמכור יותר ולפי הצפי יהיו דברים כאלה. באיזה שהוא מקום חלק מהמבחנים אני מאד מוטרד מהם . מצד שני צריך לא לשכוח אם אתה תגדיר יותר מדי, תיצור דברים אז אי אפשר יהיה לחלק דיבידנד בחיים. אני לא יודע. התשובה היא שאני לא יודע אבל האם יש איזה שהיא אמת מידה או ניסיון למצוא איזה שהוא דבר שהוא יותר ניתן לכימות באיזה שהיא צורה, מאשר להשאיר את זה ש ערך הנדל"ן יעלה או נעשה עסקה או נמכור את זה ויהיה מיזוג וכו'.
- ז. גושן: אני מזכיר, אנחנו בעולם של שקיפות . אין לנו כלים מעבר לכלים של השקיפות להציג את התמונה הכי ברורה שאנחנו יכולים לטובת ציבור המשקיעים. זאת אומרת, אם ציבור המשקיעים עכשיו, להבדיל מאתמול ידע שהתכנית לשלם את האג "ח זה על ידי מכירת מבנה מסויים בפינת רחובות כזו או אחרת, לפחות עכשיו יש לו מה.
- ש. פלפל: אבל זה צריך להיות מדווח שה "בורד" דן בנושא והגיע למסקנה שיש ממה.

ז. גושן : זאת ההנחיה . ההנחיה שאתה צריך לפרט בדיוק מה עמד מאחורי ההחלטה שלך ועל מה הסתמכת כשהגעת למסקנה הזאת . השאלה הזאת היא לא שאלה ייחודית רק לחלוקת דיבידנד , אנחנו מקבלים אותה בתחום שלנו בהרבה הקשרים . עסקה עם בעלי שליטה , הערכת שווי בעסקה, אם העסקה ייתה ראויה או לא ראויה , על מה הסתמכת כשקבעת שהיא הוגנת או לא הוגנת . זה מופיע בהמון הקשרים . הנקודה המרכזית שאנחנו מנסים לעשות כאן זה להגביר את השקיפות ביחס למידע שעמד ביסוד ההחלטה כדי לאפשר לנושא שח ושב שצריך ללכת לבית המשפט ולטעון שהם לא יוכלו לעמוד בהתחייבות ללכת ולעצור את זה.

ע. טל : אני רק רוצה להוסיף עוד הערה בהמשך לשאלה של אורלי . כרגע כפי שאמרתי אנחנו מתחברים לתקנה 37(א)(1) שמדברת על חלוקת דיבידנד אבל בכוונתנו לתקן את לשון התקנה ובעצם להרחיב את חובת הגילוי כך שהיא תחול על כל חלוקה בהתאם להוראות חוק החברות ולא רק על חלוקת דיבידנד.

א. ירקוני : אני חושבת שהעצירה בדיבידנד היא המקום הנכון ובגלל זה גם שאלתי את השאלה.

ע. טל : זה היה בדיון פנימי במחלקת תאגידיים אך עדין לא עלה פה .

א. ירקוני : כן, התשובה גם היתה שבינתיים...

ז. גושן : אבל בינתיים זה עוד לא הגיע . אז בשלב הזה מה שיש לפניכם זו ההחלטה על הדיבידנד.

י. כהנוב : יש לי שאלה קשה . אני לא יודע אם זה בדיוק המקום להכניס את זה אבל בכל זאת . כשאנחנו דיברנו על האג "חיס הקונצרנים שכן ישלמו או לא ישלמו וכו' ואז דיברנו על כל מיני אפשרויות שאנחנו עכשיו דנים בהן או בונים אותן או יוצרים אותן כדי לראות ולהקל וכן הלאה . השאלה ששכחתי לשאול היא מה יהיה דינם של אלה שלא ישלמו את האג"ח?

במה הם ישלמו?

- ז. גושן : הם לא ישלמו.
- י. כהנוב : זאת אומרת הם באים ולקחו מאיתנו הלוואות, לא מניות שאני עולה איתן ויורד איתן. לקחו איתם הלוואות, השקיעו פה ושם. כשהרוויחו אלפי אחוזים חגגו. אני כבעל אג"ח לא קיבלתי שקל אחד יותר כשהם בצרות הם באים אלינו לכל המוסדיים וכו'. דיברנו על נאמן ודיברנו על כל מיני הסדרים וכן הלאה אבל אותו גוף שלא משלם, אנחנו עוזרים לו
- ז. גושן : אנחנו לא עוזרים לאף אחד.
- י. כהנוב : מנסים להגיע לכל מיני הסדרים. אנחנו הרי דיברנו על זה בפעם הקודמת כדי שיהיו נאמנים כאלה שבעלי החוב יגיעו איתם להסכמות וכו'. מנסים להקל עליהם.
- אני שואל מעבר לזה, הקלנו עליהם, דאגנו ששום דבר לא יתמוטט אבל אותו אדם שהנפיק את האג"ח, אותו גוף שהנפיק את האג"ח במה הוא משלם? יאסר עליו להנפיק אג"ח ל-X שנים, תהיה עליו איזה מגבלה? יהיה עליו במרכאות איזה שהוא עונש?
- ש. פלפל : ההבדל הוא שהפלטפורמה נועדה לתווך בין מחזיקי האג"ח לנאמנים. כלומר מחזיקי האג"ח זכותם לבוא ולהגיד, אתה יודע מה, אני רואה שאתה אין לך לשלם אבל אני לא אדחה לך סתם. אני רוצה עכשיו 50 אחוז מהון המניות.
- י. כהנוב : את זה אני מבין. אני שואל מבחינתנו כרשות ניירות ערך. אדם הנפיק אג"ח, לקח כסף מהציבור והיום הוא אומר אין לי. מה הוא משלם? כלפי המדינה? כלפי הרשות? לא כלפי רוכשי האג"ח, מה הסנקציה?
- ד. חן : נכון להיום אין סנקציה.
- י. כהנוב : אני לא רוצה שהוא ישקיע ברוסיה כשהוא לוקח את הכסף שלי ואחר כך אומר אין לי נדפקתי.
- ז. גושן : קודם כל זה לא בסדר היום שלנו אבל אני רואה שזה בוער בעצמותיך.

ד. חן :

זה הדבר הכי מעיק היום אני חושבת.

ז. גושן :

אני אתן תשובה קצרה ונמשיך בסדר היום . הרשות כל מה שהציעה במסגרת פרוייקט קציני אשראי זו מתכונת טכנית שתאפשר למחזיקי האג"ח להתאגד ולנהל משא ומתן יותר אפקטיבי מול החברה לגבי מימוש הזכויות שלהם. לא באנו לעזור לאף אחד. סייענו בזה שנתנו נמל מבטחים לאופן שבו מחזיקי אגרות החוב והמשקיעים המוסדיים שמחזיקים באותן אגרות חוב יוכלו לנהל מו"מ בצורה מתואמת מול החברה. זה מה שעשינו.

ביחס לשאלה הכלכלית אם פלוני אלמוני בחר לקנות אגרת חוב או לא בחר לקנות אגרת חוב, כן הבין או לא הבין את מהותה של אותה אגרת חוב שקנה. האם באמת אגרת החוב זו בסך הכל מנייה בתחפושת כי השתמשו בה כאקוויטי לבניית חווית מגורים אחרת על איזה שהוא פיסטין 800 ק"מ מבוקרשט. כל זה טוב ויפה אבל בשורה התחתונה אם החברות לא משלמות הן תגענה להליכי פירוק ובהליכי הפירוק בית המשפט יקבע איך מתחלקים הנכסים. רוב הסיכויים שלבעל השליטה לא ישאר כלום. האם מעבר להפסד השליטה בחברה ולהפסד האקוויטי שלו בחברה יש לו קנסות נוספים שימנעו ממנו לחזור לשוק ולהנפיק באמצעות חברה חדשה אגרות חוב חדשות, התשובה היא לא. הוא יכול לעשות את זה. כל מה שנשאר זה המוניטין בשוק האם המשקיעים המוסדיים יסכימו, עם מישהו שכבר פעם אחת הביא אותם לפשיטת רגל, ללכת ולהשקיע שם שוב. זה לא נושא שאנחנו בתור רשות מתעסקים במובן של מהות העסקה הכלכלית.

י. כהנוב :

אבל נניח שהחברה הצליחה להגיע עם הנושים בעלי האג"ח שלם להסדר. האריכו את התקופה של ההחזר בעוד חמש שנים, אינני יודע מה או נתנו בטחונות אחרים נוספים וגמרו את העניין והחברה ממשיכה לפעול בשוק. האם מבחינתנו אנו כרשות אין עליה שום מגבלה?

שום מגבלה.

ז. גושן :

שום עונש במרכאות?

י. כהנוב :

ז. גושן : תראו אני מבקש שלא נפתח את הדיון הזה עכשיו אב ל אני מזכיר לך שגם במהלך הזה שעשינו , הלכנו מעבר למנדט הרגיל שלנו . הלכנו משום שראינו צורך בשוק וראינו שיש ואקום ושאף אחד לא סוגר את הואקום הזה אז נכנסנו פנימה וסגרנו את הואקום הזה אבל במנדט הרגיל שלנו , זה מנדט של שקיפות. אנחנו לא מתערבים בעסקאות, אנחנו לא מתערבים בניהול חברות, ואם החברות החליטו להגיע להסדר וכל הצדדים הסכימו להסדר הזה, מבחינתנו זה בסדר גמור.

ד. חן : אבל השאלה האם אין צורך לאור המצב בעולם בכלל ובארץ בפרט . הלא המנדט הזה הוא לא דבר שניתן במעמד הר סיני , המנדט הנוכחי . יכול להיות שהרשות,

ז. גושן : אבל אנחנו רשות ציבורית.

ד. חן : בסדר, אבל כמו שאנחנו יוזמים אלף ואחד דברים אחרים , השאלה אם לנוכח צוק העתים לא צריך לצאת עם איזה שהיא יוזמה, לפחות להציע או לדבר. יכול להיות שתבוא הכנסת החדשה ותגיד לא רוצים רגולציה בכלל.

ז. גושן : אבל אמרתי שיש לנו פרוייקט שלם שעניינו איגרות חוב.

ד. חן : אבל מעבר לשקיפות בעניין של מהות.

ש. גוטמן-עמירה : בחודשים הקרובים צפויה לעלות לשולחן הזה הצעה לשינוי חקיקה שנוגעת בקשר לנאמנים ולמחזיקי אגרות חוב.

ד. חן : במישור המהותי?

ז. גושן : כן.

מ' סוקולר : יש לי הצעה . יש לקחים מהסדר א גרות חוב שנעשו במקומות אחרים אני מדבר על דבר שהוא ממש בלב המנדט של הרשות , התשקיף. האם מישהו מופקד על הנפקת אגרות חוב הוא גם מציין את המנגנונים שישירו אם חס וחלילה יקרה והוא לא יוכל לפרוע את זה ?

- ז. גושן : נכון להיום לא, אבל זה חלק מהפרוייקט שאנחנו מדברים עליו.
- מ. סוקולר : אז בהקשר הזה יש ניסיון עשיר ל IRF למשל. הם נתנו הלוואות למדינות וכו' נכון שמדובר על מחזיקי אגרות הרבה יותר קטנים אבל הרבה פעמים מדובר גם אצלנו על משקיעים מוסדיים שהם פועלים בשם הציבור אבל משפטית מספר הגופים שמחזיקים הוא לא גדול ויש כל מיני כללים שאימצו מה קורה ומודיעים עליהם אקס אנטה, מראש. מה יקרה אם יקרה מקרה.
- ז. גושן : זה חלק מהפרוייקט שיגיע לכאן שעניינו הסדרה מחודשת של תחום הנפקת אגרות חוב. אני לא בטוח שאנחנו נגיע עד לשלב של ענישה של מי שמגיע להסדר אבל אז נפתח את הדיון ואם תחשבו שזה נוש א שצריך להעלות אותו.
- י. כהנוב : אנחנו כאן דנים בהרבה מאד נושאים חשובים כשלעצמם אבל נושא כזה , אנחנו דנים בו כאילו אגב אורחא.
- ז. גושן : ממש לא. אני אומר לך שיש פרוייקט שלם. יש צוות שעובד על זה.
- י. כהנוב : נניח חברה ציבורית שהנפיקה אג "חיים ואנשים קנו אג "חיים. החברה הרוויחה הון עתק ולא שילמה להם ריבית אפילו שביב אחוז יותר מאשר כתוב באג"ח. מצד שני אותה חברה השקיעה ברומניה לפי הדוגמה שלך , 900 קילומטר לא יודע מאיפה ועכשיו אומרים תשמע , עכשיו אין לנו כסף מצטערים. לקחנו ממך הלוואה ואין לנו כסף להחזיר לך . כשהרווחנו נכון הרווחנו אבל עכשיו אין לנו . עושים מנגנונים וכו' והחברה תצא מזה, תגיע להסכמה ותצא אבל מבחינתנו אנו כרשות לא אומרים להם נו, נו, נו. אתם לקחתם כסף ולא החזרתם נכון , הוצאנו אתכם מזה . יצאתם, ניהלתם משא ומתן עם מוסדיים ואמרתם והערכתם , אינני יודע מה אבל אתם שלא שילמתם במועד תשלמו לנו, לא כסף – לא תנפיקו X שנים.
- ש. גוטמן-עמירה : במועד ההנפקה של החברות ברומניה כל מי שקרא את התשקיף וגם מתווכי המידע שקראו וזה חשוב , לא הסתירו מהם שהם משקיעים בתכליס במיזמים. זה היה ברור וזה הסיכון שהם לקחו אז . אגרות חוב בהגדרה זו לא השתתפו ות ברווח. זה ההבדל בין נושים לבין בעלי מניות .

מה קורה כשלא עומדים בחובות לנושים , אז זה דיני הפרת חוזים , דיני פירוק וחדלות פרעון, אנחנו לא ממציאים פה את הגלגל.

י' כהנוב : בשביל מה אנחנו כרשות? זה שיש להם תביעות אני יודע . אנחנו כרשות לא מביעים את מורת רוחנו מזה שהוא גייס כסף ולא מחזיר?

ז. גושן : כשיגיע הפרוייקט של אגרות החוב נדון בשאלה הזאת שם . אני מבקש שנמשיך בסדר היום . התשובה לשאלתך היא לא. אנחנו לא עושים שום דבר למי שמגיע להסדר חוב . זה נכון לעכשיו . אני מדבר על המצב הקיים היום. במצב הקיים היום אין לנו סנקציות כלפי מי שהגיע להסדר חוב .

ש. גוטמן-עמירה : למעט אם הוא הטעה את הציבור .

ז. גושן : הוא לא מדבר על זה . מעבר לזה, יהיה פרוייקט . יגיע לכאן הפרוייקט של אגרות החוב , תחשוב שצריך להוסיף את זה להצעות שאנחנו מציעים , תעלה את זה ונדון בזה אז , במסגרת המכלול. לפי תכנית העבודה זה יהיה במליאה של מרץ .

6. הסכמי הלוואה מגבילים ושעבודים על מניות המוחזקות על ידי בעל ענין.

א. הלמר : קודם כל זה נייר שנכתב אחרי דיונים פנימיים שהתקיימו בכ ל זאת חשבנו שנעלה את זה לדיון .

ז. גושן : בקיצור הנושא מורכב.

א. הלמר : כן. מדובר בעצם בסוג של הרחבה לגילוי שניתן היום דרך החזקות בעלי עניין בעצם כחלק מהפרטים שצריך לתת לגבי החזקות בעלי עניין גם מניות ומדובר על גילוי בנושאים של שעבודים . שעבוד על מניות של בעלי עניין בדגש , אני קורא לזה מסגרת של בעלי עניין אבל אנחנו שמים את הפוקוס ומכוונים לשעבודים על מניות של בעלי שליטה בחברות ולהסכמי הלוואה ככל שהסכמי הלוואה האלה , שימו לב אלה הסכמי הלוואה שבעלי שליטה נתנו הלוואות ושעבדו את המניות שלהם בחברה הציבורית או הסכמי הלוואה שהם לקחו בקשר עם המניות האלה ויש התניות באותם הסכמים יש בהם התניות שבעצם מגבילות את בעלי השליטה

לעשות שימוש בכח הנלווה למניות ובעצם מוציאות מהם חלק מהכח והיכולת לכוון את פעילות התאגיד ומעבירות את הכח הזה לידיים של בעל השעבוד או הצד השני שבהסכם הלוואה. העיגון המשפטי בא מכח חוק ניירות ערך והתקנות. התקנות שמתייחסות למידע שצריך לתת בקשר עם בעלי עניין בתאגיד לרבות קיומם של הסכמי הצבעה והסכמים אחרים כפי שמצויין בתקנות הנוגעות להחזקה בניירות הערך וכמובן כל פרט נוסף חשוב למשקיע סביר לצורך הבנת מבנה ההחזקות.

אלה פרטים שצריך לתת כל בעל עניין במועד שהוא נהיה בעל עניין בתאגיד. בפעם הראשונה שהוא הופך להיות בעל עניין וגם כל פעם שחל שינוי בהחזקות, יש לתת פרטים על ה שינוי, בדגש לשינוי אומרת התקנה ששינוי זה כולל גם כריתת חוזה שביצעו יגרום שינוי. זאת אומרת לא במועד ש השינוי אכן מתבצע בפועל אלא כבר כאשר נכרת החוזה שעצם הביצוע שלו יגרום לשינוי בהחזקות בעלי עניין. זו בעצם התשתית המשפטית ושוב הרגישות פה היא ברורה, היא נעה בעצם במישור שבין הגנת הפרטיות של בעל העניין ובעל השליטה אל מול המידע שצריך הציבור לקבל כדי לקבל החלטות לכן בסופו של דבר, והכל כמובן בחוק ניירות ערך ותקנותיו כפוף למהותיות, העמדה שלנו שבכפוף למהותיות המידע, אנחנו מתייחסים רק להסכמים שמגבילים באופן מהותי את יכולת בעל השליטה או בעל העניין לעשות שימוש בזכויות שלו. אנחנו לא מתייחסים לזכויות סטנדרטיות שיש בהסכמי הלוואה בנקאיים כזכויות שכאלה. זאת אומרת אנחנו לא מכוונים למקום שבו יש בהסכמי הלוואה בנקאיים יש תנאים רגילים, ככל שזה סטנדרטי בהתייחס לעסקאות עם בעלי שליטה, היכולת להתייעץ או להטיל איזה שהוא וטו. בעניין שעבודים. נושא המהותיות, אנחנו לא מחפשים את כל בעלי העניין, כל מי שיש לו 5 אחוזים ויותר. מה שמעניין אותנו זה בעלי שליטה וגם לא סתם את בעלי השליטה רק מקום שבעל השליטה שעבד כמות מניות כזאת שאם השיעבוד ימומש יש אפשרות שהשליטה תוחלף בתאגיד. זאת אומרת, מצבים שלא משפיעים על התפיסה של השליטה בתאגיד.

מקום ש הדברים מתקיימים, זאת אומרת שיש לנו מצב של בעל שליטה ששעבד כמות מניות כזאת שאכן קיימת אפשרות שתוחלף השליטה בגלל זה, אז הפירוט של זה הוא פירוט של כל פרט חשוב שצריך לתת. זאת

אומרת את מועד כריתת ההסכמים , את הגורם לו הוענק השעבוד . אם מדובר בגורם בנקאי , אין צורך לחשוף את שם הבנק הספציפי . מספיק להגיד גורם בנקאי . אם זה הסכמים מגבילים אז לתת פירוט של התנאים המגבילים ואם יש קיומה או העדרה של זכות חזרה ללווה האם זה הלוואת נון ריקורס או לא .

יש עוד שני דברים נוספים שאנחנו באים להבהיר בהנחיה הזאת אבל אני רק אציין אותם . העמדה הזאת, זו לא הנחיה אלא עמדה , מתייחסת ובאה בין השאר הדבר עלה לדיון במליאה בהקשר אחר , בהקשר של מתי נראה בנושה כבעל עניין כשהמשמעות היא שונה כמובן לחלוטין . הנקודה שבה רואים את הנושה כבעל עניין עם כל המשמעות היא נקודת זמן אחרת מנקודת גילוי בדבר השעבוד .

יש את מימוש השעבוד כאשר הנושה כבר פועל לממש את השעבוד והוא ממש מיישם את הכח במניות לבין הגילוי על עצם השעבוד . אנחנו רק מזכירים שכאשר הנושה כבר נוקט צעדים מעשיים למימוש השעבוד הוא כבר בגדר בעל עניין ואנחנו בתחום הגילוי אבל זה מפיל עליו חובות אחרות, שונות ורחב ות יותר . כמו כן, אנחנו מתייחסים לגבי נקודה שהשעבוד נעשה דרך רישום חברת נאמנות . היום כבר הגדרת בעל עניין בחוק ניירות ערך אומרת שכאשר אדם החזיק בניירות ערך באמצעות נאמן, יראו גם את הנאמן כמחזיק בניירות הערך האמורים זאת אומרת כמחזיקים ביחד ויסוייג שם שנאמן זה למעט חברה לרישומים כולל דרך אגב, וזו הנקודה שאנחנו מעלים אבל מבדיקה שעשינו גם בבנקים , חברות הנאמנות לא נחשבות חברות לרישומים זאת אומרת שבמצב שבו רושמים את המניות על שם החברה לנאמנות , חברת הנאמנות לפי החוק היום נחשבת כבעל עניין וגם צריכה לקבל ציון כזה בהחזר קות בעלי עניין . אלה הנקודות .

לפני שאפתח את הנושא לדיון הייתי רוצה לומר : חברה פרטית של בעל שליטה, מחזיק 60 אחוז מהמניות של החברה והוא שולט בחברה . במובן הזה החברה הציבורית שנסחרת נותנת את כל המידע על החברה ועכשיו אנחנו באים ומסתכלים למעלה על החברה הפרטית של בעל השליטה ואומרים לו תגלה אם יש לך או אין לך שעבוד ואם יש לך שעבוד תן לנו את הדברים המרכזיים שיש בו זה המתח שאמיר הזכיר בין הזכות

ז. גושן :

לפרטיות לבין האם יש במידע שאתה רוצה לגלות מידע חשוב למשקיע סביר.

כאן הייתי רוצה לומר מספר דברים לפני שנדון בזה . אחת, ברור שבעלי שליטה שאינם נושאי משרה בתאגיד , אין להם תפקיד פורמלי בתאגיד , החוק רואה שבכל זאת מתקיימת בינם לבין החברה איזה שהיא תמסורת של הפעלת שליטה ובגלל זה הם נקראים בעלי שליטה למרות שאין תמסורת פורמלית בין בעל השליטה לבין הדירקטוריון של החברה . לכאורה פורמלית הם רק ממנים את הדירקטורים וביזה נגמרת המלאכה שלהם אבל החוק הולך מעבר להסתכלות הפורמליסטית ואומר יש תמסורת של שליטה . במובן הזה הזהות של בעל השליטה היא חשובה . רק אם ניקח דוגמה קיצונית אחת כמו אם למשל שעבדת את המניות שלך לאיזה שהוא גורם בשוק האפור ויש סי כון שעכשיו החברה תשלט על ידי גורמים בשוק האפור או משפחת פשע , אתה בוודאי בתור משקיע סביר היית רוצה לדעת שיש סכנה כזו . זה אלמנט אחד . אלמנט שני שגם נכנס פה לתמונה , נוגע לפעילות שלנו בבקרת מסחר , בניסיון לאתר מניפולציות בניירות ערך . חלק מבעלי השליטה המחיר המניות שלהם בעקבות המשבר ירד לרמה כזו שבהסכמי השעבוד יש סעיף טריגר שאומר שאם ערך המניות ירד מתחת לסף מסויים אתה תצטרך להוסיף בטוחות או בטחונות לבנק והדבר הזה יוצר חשש שחלק מבעלי השליטה יגיעו לשוק וימצאו את הדרך הכי קלה להימנע מהפעלת אותו טריגר , להיכנס לשוק ולרכוש מניות על מנת להעלות את שערך כדי שהם לא יכנסו לתוך הטריגר .

מ. סוקולר : אני לא מבין את הדבר הזה .

ז. גושן : נניח ששעבדת מניות בזמן שמחירן היה 100 שקלים למניה .

מ. סוקולר : והן ירדו ל-30 .

ז. גושן : אומר לך הבנק אם מחיר המניות ירד מתחת ל- 60 אתה תצטרך לתת לי בטוחות נוספות . הוא רואה שהמניה הגיעה ל- 61 או ל-59 והוא נכנס לשוק ומתחיל לעשות פעולות רכישה .

מ. סוקולר : הבנק?

- ז. גושן : לא הבנק , האיש כדי להרים את זה מעל ה- 60 כדי להימנע מהפעלת הטריגר על ידי הבנק . להימנע מהצורך להביא עוד בטחונות . זה סיכון נוסף שנמצא אצלנו.
- ד. חן : אלה שני השיקולים המרכזיים . בתוך שני השיקולים האלה כשהשיקול השני הוא יותר שיקול של נוחות אכיפה שלנו מאשר שיקול של חשיבות למשקיע,
- ז. גושן : בסדר אבל הוא לא נטו מה שחשוב למשקיע הסביר . זה יותר ייעול האכיפה של רשות ניירות ערך.
- ד. חן : נכון.
- ז. גושן : החלק הראשון שנוגע לזהות של בעל השליטה ועד כמה זה חשוב לנו מיהו בעל השליטה . אם זה בעל שליטה כזה או אחר האם הבנק הוא בעל השליטה או האם...
- ד. חן : לא מי המשעבד אלא מי בעל השליטה.
- ז. גושן : האם בעל השליטה ששעבד את מניותיו לבנק ובפועל היום הבנק הוא בעל השליטה מכיוון שהוא יכול,
- ד. חן : בשוק האפור אין הסכמים וגם לא במשפחות הפשע.
- ז. גושן : הוא יכול לקחת את המניות גם כאן צריך לזכור עוד שתי נקודות . נקודה אחת שאמיתית אנחנו לא מבקשים את המאזן של השעבוד . זאת אומרת, גם אם משהו אומר לך אני שעבדתי את מניותיי ת מורת הלוואה של X אנחנו לא באמת מבקשים הערכת שווי למרות המחיר לכאורה אם תכפיל את מחיר המניות במחירן בבורסה , תקבל איזה שהוא מספר שאומר שווי. לא תמיד הבנקים נצמדים למספר הזה כמו גם בעלי השליטה ומלווים אחרים שיכולים להיות בדעה שהמניות נסחרות מתחת לערךן ולכן אין לנו באמת תמונה של שווי בין השעבוד לבין המניות . יכול להיות מצב שמישהו

לקח הלוואה מאד קטנה ושעבד 100 אחוז מהמניות שלו אבל מבחינת שיעור האקוויטי שגלום בתוך העסקה הזאת זה 90 אחוז אקוויטי ומישהו אחר שלקח הלוואה גדולה ושעבד כמות גדולה ולכן האקוויטי שנשאר לו שם הוא מאד קטן. זו נקודה אחת.

נקודה שניה היא העובדה שלזהות איך השפיע המשבר על התנהגות בעלי השליטה בכל מה שקשור לשעבודים, יכול להיות שהפוקוס צריך להיות לא תמונה סטטית של השעבוד אלא שינויים שנעשו בשעבוד. האם במהלך השנה נעשו שינויים בשעבוד. ההתמקדות בשינויים יכולה לתת דווקא את התמונה של אלה שהולכים ומסתבכים לעומת אלה שבעצם אצלם המצב נשאר סטטי ושום דבר לא משתנה שם. אלה הנקודות שאני רוצה להעלות ולפני הדיון אני רוצה שהילה תאמר את דברה.

העמדה שלי בעניין הזה היא עמדה לא פופולרית אבל לטעמי המידע על השעבוד אצל בעלי השליטה הוא מידע ואני אגדיר את זה בצורה הכי בוטה הוא מידע שהוא לא פרט חשוב למשקיע סביר ומבחינתי למה הוא לא פרט חשוב למשקיע סביר? כי הוא מבחינתי טיפה בים. אם אני מתחילה לבקש מידע על שעבודים אז מכאן ועד מידע נוסף שהוא פרט חשוב למשקיע סביר לגבי בעצם מערכות היחסים הפרטיות נקרא לזה של בעלי השליטה בכל מיני מישורים, אז אנחנו מתחילים לנגוס באיזה שהוא עיקרון שבעיני הוא לא רלוונטי ולמה הוא לא רלוונטי בחלק מהעניין? שעבוד הוא דבר של נכס, הוא דבר שנעשה בעצם במהלך העסקים הרגיל של בעל שליטה, של חברה. אנחנו לא מדברים על פעולה שהיא פעולה חריגה. מדובר בנכס של בעל השליטה. הוא משתמש בו כמנוף לכל מיני דברים. לצורך מימון של רכישה של מניות בחברה עצמה, לצורך רכישות של נכסים אחרים. אני לא רואה כאן במצב הזה מידע שניתן לבעלי המניות שיש בו איזה שהוא מידע שהוא חשוב להם לגבי החברה עצמה. מה עוד שצריך לזכור ששעבוד בסופו של עניין הוא לא זכות קניינית ואנחנו מדברים גם בנייר שלנו על מצב שבו...

ה. זונדר:

מה זאת אומרת שעבוד הוא לא זכות קניין?

י. כהנוב:

בוודאי שהוא זכות קניין.

ד. חן:

ה. זונדר :

שעבוד בשלב הראשון הוא לא זכות קניינית לצורך העניין עד שלא מימשו אותו. פה אני אסיים את מה שרציתי להגיד . בנייר שלנו המועד לגילוי השעבוד הוא מועד יצירת השעבוד ולא מועד מימוש השעבוד וכאשר אנחנו מדברים על מצב שבו המליאה כבר החליטה ויש הצעה לתיקון החוק שבעל עניין ייחשב מי שמתחיל בהליכי מימוש של שעבוד , זו הנקודה הנכונה בעיני לגלות לציבור את מי שהופך להיות בעל עניין לא במועד יצירת השעבוד , כאשר אותו מועד הוא עדיין לאו דווקא המועד המהותי לעניין.

בהקבלה והיא הקבלה גסה ואני יודעת שכולם יקפצו עלי ויגידו שהיא לא רלוונטית, אבל לצורך הנימוק שהוא מאד משכנע שאומר מאד חשוב לי לדעת מי יכול להיות מחר בעל השליטה בחברה אם וכאשר . אז לצורך העניין אם מחר בבוקר בעל השליטה חותם על צוואה והוא מקנה את הזכויות במניות בחברה שלו לאלוהים יודע מי ..

או סתם מוכר אותה?

א. ירקוני :

כן אבל כשהוא מוכר אותן אנחנו כבר יודעים על זה . זאת אומרת בצוואה פה עוד פעם יש זכותה שעתידה להתממש . האם אנחנו נבקש ממנו לדווח על הצוואה שלו או לצורך העניין אם אנחנו משווים את זה באמת , ואני יודעת שזו הקבלה שנראית מאד , מאד רחוקה אבל באיזה שהוא מקום בעיני זו הנגיסה שמתחילה שאני לא יודעת איפה היא נגמרת בסופו של דבר האם כאשר הוא הופך להיות מאד , מאד חולה אז בעצם צריך לגלות לציבור מי היורשים בצוואה שלו . אז יכול להיות שזה הטיעון הפופוליסטי ההפוך אבל זה כחלק מהנימוקים לאיפה נגיע בסופו של דבר ואיפה אנחנו עוצרים ובעיני העצירה צריכה להיות כאן אם כי זה נראה מאד משכנע שצריך לתת את המידע הזה.

ה. זונדר :

אני חושב שכמו בהרבה תחומים אין פתרונות של שחור ולבן . אני מסכים עם מה שאמרת בנושא השעבוד הוא דבר דינמי אז כמו שיצירת השעבוד היא לא הנקודה החשובה גם המימוש זה יכול להיות מאוחר יותר ואנחנו מדברים פה על דינמיקה אבל אני חושב שאי אפשר להתעלם מזה, אני לא יודע איזה פונקציה אבל אולי החברה עצמה צריכה להעריך ולדון במ בנה שלה עקב השעבודים כי אם יש סיכוי שהשעבוד יתממש, אז ..

מ. סוקולר :

ה. זונדר :

החברה היא לא צד להסכם הזה.

מ. סוקולר :

אם בעל השליטה שיעבד את המניות שלו ויש הסתברות גבוהה שהוא יפסיק להיות בעל השליטה והחברה יודעת את זה , אז למה שהציבור לא ידע את זה?

אפשר לתת כל מיני דוגמאות. יש אנשים בארצות הברית שמשקיעים ממש במה שקוראים _____ . אני לא רוצה להכנס לזה בכלל אבל אני לא חושב שזה או 0 או 1. זה לא פתרון כמו שנאמר בהתחלה אלה צריכים להיות דברים מאד מאד מהותיים יחד עם המרכיב הדינאמי שהזכרת ואולי צריך למצוא איזה שהוא מנגנון שמתחשב בדינאמיות של העסק הזה וזה הכל ולא יהיה פתרון נקי לדבר הזה . גם את צודקת וגם הוא צודק וגם אני צודק.

א. ירקוני :

אני רוצה להתחיל ממהו כללי . אני חושבת שכמו שתמיד לימדו אותנו לכל דבר רע יש גם דבר טוב אז המשבר האיום ונורא שמתרחש בשוק נותן לרשות ניירות ערך הזדמנות פז להסדיר את השוק . היום אף אחד לא יכול לבוא ולהיות אופוזיציה מאד רצינית . אני מניחה שהחקיקה בכנסת תהיה הרבה יותר קלה. אפילו מסיבות גם טובות וגם,

ז. גושן :

אם היתה כנסת את מתכוונת.

א. ירקוני :

אם היתה כנסת . היא תהיה בסוף אבל אני חושבת שכשאנחנו עושים שימוש בהזדמנות , בחלון ההזדמנות הזה אנחנו צריכים להיות זהירים ולראות מה הוא לאורך זמן ולטווח ארוך ויש לו הצדקה גם במשק במצב טוב, משק עולה וכן הלאה וצומח ומה נובע מהמצב המאד ספציפי שנקלענו אליו . בדברים שנובעים מהמצב הספציפי שנקלענו אליו אני הייתי מעדיפה הוראות שעה, אם צריך פשרה שכזאת. זאת אומרת גם אני מוצאת טעם לפגם , תזכרו בסופו של דבר שוק ההון הוא מכשיר אדיר לצמיחה. צריך לתת גם לבעלי השליטה את חופש היכולת לעשות עסקאות בלי שיודעים כל דבר , בלי שנכנסים להם לקרביים כן נותנים להם את היכולת לרוץ קדימה . לכן התחושה שלי זה שצריך להסתפק בקטע הזה שבו משתנה משהו מהותי בניהול של החברה . נכנס ל"בורד" גורם שלא היה בו קודם או מי שנתן שעבוד שם מגבלות , שם מגבלות על דברים שהחברה יכולה כן או לא לעשות..

י. כהנוב :

אז זה כבר מאוחר מדי.

א. ירקוני :

זה דבר שחייבים לתת גילוי לציבור . האם כל עסקה של בעל שליטה , איך הוא מממן את עצמו וכן הלאה , אם אנחנו חושבים שזה רלוונטי עכשיו כי עכשיו יש סיכון כזה , בואו נעשה הוראת שעה לשנה כמו שראינו שיש כאלה שאנחנו מאריכים בדיון הזה משנה קודמת ואחר כך ניתן hopefully, כולנו מאמינים, אולי לא ב-9 אולי ב-10 אולי ב-11 שהשוק כן יחזור לעצמו ואז לתת לשוק לרוץ קדימה ולממש את ה "ראזון דאטרה" שלו לצורך מה הוא הוקם.

ז. גושן :

רק לוודא שהבנתי. בהוראת שעה את מוכנה שיהיה דיווח?

א. ירקוני :

כן, כי אם אנחנו חושבים שיש היום סדרה של סיכונים מאד רציניים בנושא של שעבודים , אז כן הייתי רוצה גם לדעת שהם נכרתו או בעיקר מה שהרבה יותר מעניין אותי שהם השתנו כי ההשתנות היא באמת נורת אזהרה שיכולה להאיר ולראות שהבעיה תופסת תאוצה . כן הייתי מוכנה . אני חושבת שלאורך זמן אם נחזור לשוק שנתיים אחורה , סביר להניח שלא היינו באים עם הדבר הזה . בטח לא בעוצמות כאלה ובואו ניקח את זה נר לרגלנו.

ש. פלפל :

אני חושב שהבעיה היא לא כל כך עם מניות משועבד ות לגוף זה או אחר ונעזוב לרגע את ארגוני הפשע והדברים האלה . בזה צריך לטפל בצורה אחרת אבל השאלה היא האם השעבוד הזה יש לו אפשרות להשפעה דרך בעל העניין על עסקי החברה . למשל אם יש התניה שאיזה יחס חוב לא יעלה על משהו . כלומר פתאום אנחנו יודעים שהוא יש לו איזה שהיא אגינדה שהיא שונה בדברים האלה.

אלו דברים חשובים. לדוגמה אם אתה השקעת ויש לך מניות ושמת אותם בבנק X ובין השאר אתה בעל החברה אבל בין השאר הם אומרים לך תשמע, אתה לא יכול להנפיק ולמכור עוד מניות , לחברה אסור למכור עוד מניות או לחברה אסור להוציא אג"ח, יש מגבלות. כלומר פתאום הפעילות שלך עקב הדבר הזה משפיעה על החברה בניגוד לזה שההשפעה היחידה היא שווי המניה ואת זה כולנו יודעים . זאת אומרת אם יש השפעה ישירה או עקיפה על החברה או התניות , אלו פרטים מהותיים כי אלו פרטים

שנוהגים וקשורים לאופי הניהול . אבל מצד שני יש עוד נקודה וצריך להסתכל על זה גם מהצד השני וזאת בדיוק הבעיה . אם אנחנו נגרום אונתרום לכל מיני בנ קים או לכל מיני גופים להיות בעלי עניין בדרך של הפעלה, אנחנו גם החטאנו את המטרה . כלומר הדבר האחרון שבנק X רוצה זה להיות בעל עניין בחברה Y כי זה פתאום משעבד אותו.

ד. חן: הוא לא בעל ענין , הוא מחר אולי יהיה בעל עניין . היום כל זמן שהשעבוד הוא שעבוד, הוא לא בעל עניין.

ש. פלפל: אבל הוא יחשוש וגם במתן ההלוואה וגם במתן ה ... יחשוש להיות בעל עניין ואני חושב שכאן היתה נקודה מסוימת וזה בדיוק ההבדל של חברה לרישומים או נאמנות עיוורת ויכול להיות שיש טעם להרחיב אותה . כלומר אם בנק מסויים לקח את המניות , עדיין כל עוד הוא לא משתמש בזכות ההצבעה , אפשר לתת לו את האופציה לא להיות בעל עניין כי אחרת תיווצר בעיה מאד קשה כי אף בנק לא רוצה להיות בעל שליטה . יש טעם לחשוב על מושגים של נאמנות עיוורת או מסוג מימוש זכות ההצבעה. גם כאן לא נכנסתי לפרטים העדינים . כל עוד אתה לא מממש את זכותך ל הצביע או משהו כזה , עצם העובדה שאתה קיבלת את זה כבעל חוב או כנושה. הכוונה היא ועכשיו נדבר רק על בנקים וגופים כאלה , יש טעם לתת להם גם איזה שהוא חוף מבטחים כי אחרת תהיה להם בעיה ואנחנו צריכים לתת גם לבעלי העניין את האפשרות ללוות כסף מול המניות שלהם . כולל הסי כון שהבנק יקח חלק או יקח אותן אבל הדבר האחרון שהבנק רוצה זה לקחת מניות בכמות שהופכת אותו לבעל עניין כי אז זה מפחיד אותו.

ד. חן: הוא מוכר את המניות האלה.

י. כהנוב: שאלתי אליך. האם אתה חושב שצריך לפרסם גם למשל, צריך להיות גילוי כמו בדוגמה שהביא היו "ר שלנו שיש טריגר שנותן את המניות בתור בטחון אבל אם המניות תרדנה למשל ב- 30 או 40 אחוז אז הוא צריך להמציא בטחונות נוספים . זה מכניס אותנו למצב כזה של בעצם אולי ניגוד אינטרסים מובנה , למשל כי אנחנו יודעים שבעל המניות העיקרי לא יתן למניות לרדת או יעשה כל שביכולתו ויכנס לשוק ויקנה מניות כשהמגמה שלו היא לא..

- ש. פלפל: רגע, אבל אמרנו שמותר לו לקנות גם...
- י. כהנוב: אבל השיקול שלו הוא שיקול זר. המטרה שלו היא מטרה זרה והיא לא בגלל שהמניות טובות אלא מפני שהוא באופן אישי עלול להנזק אם זה ירד מתחת לסף מסויים.
- ש. פלפל: אבל באופן אישי ינזק בכל מקרה.
- י. כהנוב: אז לא צריך לתת לזה גילוי?
- ש. פלפל: לדעתי לא.
- י. כהנוב: אל תשכח שהמטרה העיקרית, אתה דיברת על "הראזון דאטרה" ו"הראזון דאטרה" שלנו היא השקיפות אז פה מדברים על שקיפות. פה אומרים תגלה לנו. אתה רוצה לגייס כסף מהציבור, תגיד לנו. אתה חברה ציבורית, ספר לנו. יש סכנה אין סכנה, עד איפה ומתי הבנק יכול לממש וכו'.
- ש. פלפל: אבל הוא חייב בדיווח. אם אתה בעל עניין והלכת וקנית מניות, בשבוע האחרון הלכת וקנית עוד, אתה חייב דיווח.
- מ. סוקולר: הערבוב של שני הדברים האלה הוא לא במקום נראה לי. זאת אומרת אם מישהו קונה מניות ועקב כך עוזר לפנסיונרים להציל את שארית כספם, אז טוב מאד שהוא עשה את זה.
- ד. חן: כל זמן שמותר לו לעשות את זה.
- מ. סוקולר: כל זמן שעשה את זה ובלם ירידה של מניות שהיו שם, מישהו אמר אני רוצה לשים את הכסף שלי והוא מחפש לצאת והוא נתן ל ו לצאת, זה נראה לי בסדר.
- השאלה היא אם אתה מתחשב בזה.

ז. גושן : אנחנו לא הולכים להגדיר כאן מחדש את גבולותיה של התרמית בניירות ערך. יש פסיקה של בתי משפט ובבתי משפט קבעו מה מהפעולות שאתה הולך ועושה רכישות אמיתיות תחשבנה לפעולות לגיטימיות וחוקיות ומה מהפעולות תחשבנה למניפולציה אסורה בניירות ערך . אז בואו נשאר במתווה הזו ואנחנו לא הולכים להגדיר מחדש את המתווה הזו . לפחות את זה נקבל בתור עובדה כי את זה כבר קבעו בתי המשפט.

מ. סוקולר : אני לא מבין איך זה קשור למה שאמרתי.

ז. גושן : כי אתה אמרת , בעיני זה ככה . יש פסיקה שקבעה מה המתווה של מה חוקי ומה לא.

מ. סוקולר : אני לא נכנס לו לראש ושואל אותו למה אתה קונה את המניות האלה . האם כדי להמנע מזה או שאתה חושב שעכשיו זול לקנות את המניות האלה.

ז. גושן : בדיוק לנקודה הזאת אני לא רוצה ללכת.

מ. סוקולר : נכון.

ז. גושן : אבל אתה הולך. בוא לא נלך לשם אחרת נפתח דיון שלם על גבולותיה של עבירת התרמית. מה שקבעו בתי המשפט מקובל עלינו ואנחנו מכבדים את זה, יש לנו פרום אכיפה שאוכף את הדבר הזה וזה מה שקבעו בתי המשפט וזה הדין.

מ. סוקולר : אני רק רוצה להתייחס לנושא של הדינאמיות . מה המשמעות של הדינאמיות שהיא באופציה מתי היא נכנסת לתוך הכסף . אנחנו מקווים שלא תמיד יש אר ביקוש לכסף , לא תמומש האופציה . באיזה שהוא שלב יש לה הסתברות להתממש . כך אני מבין את המילה דינאמיות שהזכרת , הסתברות הולכת וגדלה . באיזה נקודה , ומי מחליט שזה חשוב שהאינפורמציה הזאת תצא?

ד. חן : מספר הערות . אי אני מניחה שכשדיברתם על שעבודים אתם מדברים על הסכמי שעבוד פורמלי . אז את כל העניין של השוק האפור ומשפחות פשע

אפשר להוריד מהדיון הזה כי לפחות לפי מיטב ניסיוני שם אם יש הסכמי שעבוד הם לא כמו שאנחנו מכירים הסכמי שעבוד מול בנק . הליכי מימוש השעבוד אולי יותר אפקטיביים אבל זה לא מסוג ההסכמים שאנחנו נדע עליהם.

זה היה רק כדי לסבר את האוזן .

י. כהנוב :

זה דבר מאד משמעותי כי אנחנו יודעים היום למרבה הצער שיש דברים כאלה. אני לא אומרת שאין דברים כאלה אבל זה לא הדברים שההוראה הזאת תמנע.

ד. חן :

בנוגע למה שאורלי אמרה פה , נכון שהמצב הנוכחי הוא מצב לא נורמלי אבל המצב הלא נורמלי הזה חשף הרבה מאד בעיות שבזמנים טובים בגלל שהכל היה טוב לא ראינו את הבעיות האלה . בעיקרון אני חושבת שזה כן הוראה חשובה , אנחנו כבר ראינו לפני חודשים ספורים בעניין של אוסי בגלל הסיפור ש ל השעבוד ובגלל שהבנק דרש הגדלת הבטוחות לשעבוד , בסופו של יום העניין הזה נכנס להליכי כינוס שהגיעו לבית המשפט וזה נמכר שם במכרז . זה עונה גם על השאלה שלך שבדרך כלל בנק לא ירצה להיות בעל מניות בחברה . הוא יפנה לבית המשפט ויגיד תמכרו את זה , אני רוצה את הכסף שלי חזרה.

אני כן נוטה לקבל את העמדה של אורלי בעניין של הוראת שעה כי בכל זאת יש פה איזה שהוא שינוי סדרי בראשית , יש פה את העניין בכל זאת של פגיעה בפרטיות אז אפשר לראות גם בדרך של הוראת שעה , בכלל אני חושבת שבהרבה מקרים זה טוב כי אנחנו יכולים לבדוק איך זה עובד בשטח. הלא הרבה פעמים יש הוראות שנראה לנו שהן נורא חכמות אבל אחר כך לשטח יש דינאמיקה משלו ולכן בהפעלה של העניין בהוראת שעה נוכל לראות במשך שנה , לעשות איזה שהוא פיילוט ונראה אם יש צורך במקצה שיפורים, אם זה יעיל, אם זה ישים אם בכלל זה שווה.

יש לזה תק דים בעולם אם אנחנו מדברים על לראות את זה עובד בשטח אז אולי אפשר ללמוד מקומות אחרים?

א. ירקוני :

בארצות הברית D יש הוראה מפורשת שבאה ואומרת שבעל עניין או בעל מניות מהותי כמו שהם קוראים לזה ששעבד את המניות שלו , צריך לתת על כך דיווח.

ש. גוטמן-עמירה :

ש. אלבק : קודם כל לגבי הוראת השעה, כל ההנחיות שלנו והנייר שנמצא כאן לדיון זה נייר שהוא בסופו של דבר טיוטה של הנחיה, כל ההנחיות שלנו הן הנחיות לשנה.

ש. גוטמן-עמירה : זה SLB.

ש. אלבק : SLB זו עמדת סגל ויש לזה סטטוס משפטי אחר. הסטטוס המשפטי של עמדת סגל שזו עמדת סגל הרשות לגבי הוראת חוק מסוימת או הוראת תקנה מסוימת, איך סגל הרשות מפרש אותה.

א. ירקוני : ובסוף אתם עושים לזה פומבי?

ש. אלבק : בוודאי. אם היא לא פומבית אז אין לזה משמעות. זו עמדת הסגל וההנחיות שעוד מעט תדונו בעוד שני קבצי הנחיות לצורך העניין זו הנחיה שהיא לשנה ואחר כך הארכה של עוד שנה.

מ. סוקולר : מה המשמעות? שזה מיותר?

ש. אלבק : לא.

ז. גושן : המשמעות של SLB להבדיל מהנחיה, שאם זו הפרשנות אז זו הפרשנות ואין שם אלמנט של הוראת שעה. אם זו העמדה שלנו ביחס לפרשנות של אותם סעיפים שאמיר הזכיר בהתחלה, זו תהיה הפרשנות.

א. ירקוני : מה שנחמד בהוראת שעה שבתום שנה צריך לדון בה שוב ולא מישהו צריך להיזכר לדון בה.

ז. גושן : הנייר שנמצא, לפחות עכשיו, לדיון הוא נייר שהסגל התכוון להוציא, מה דעתו לגבי סעיפים קיימים כבר. הסעיפים האלה הם לא בהוראת שעה, הם שם. האם בתוך סעיפים קיימים נכללת כבר היו ס החובה לדווח על השעבודים של בעל השליטה. אם הם יפרשו את זה כחיובי שאכן זה נכלל, זו תהיה הפרשנות של הסעיפים האלה, הם כבר שם. הם לא נמצאים שם בהוראת שעה, הם נמצאים שם באופן קבוע ולכן יכול להיות שהמתכונת

של SLB לא יכולה להשיג את האלמנט הזה של הוראת שעה ואולי צריך ללכת למתכונת אחרת אבל נכון לעכשיו הנייר שעומד כאן , ההוראות שדיבר עליהן אמיר מחייבות פרשנות של הוראות קיימות.

ד. חן : זה קצת בעייתי כי אתם הולכים לשנות סדרי בראשית.

ז. גושן : יכול להיות שאם נגיע למסקנה שהמתכונת הנכונה היא הוראת שעה נצטרך ללכת במתווה אחת ולא במתווה המוצע כאן . הדיון העיקרי מבחינתי כאן זה בשאלה לא רק איך נעשה את זה , האם נכון שנעשה את זה. ואם נכון ובאיזה היקף וביחס למה . החלק הזה הוא החלק שבעיני הוא החלק העיקרי בדיון שלנו היום שאחר כך יחזור לצוות לגבש הצעה.

ש. פלפל : שאלה טרואיאלית , האם בפרשנות פירושו שאני נניח בעל שליטה אבל יש לי עורך דין שכותב לי חוות דעת שאומר סליחה , סגל הרשות פירש את זה לא נכון ולפחות אני מוגן בפני איזה מרמה . זכותו של בית המשפט לחשוב אחרת או משהו כזה אבל זו לא הוראה זו הפרשנות.

ז. גושן : נכון אבל אז מבחינה פרקטית בדרך כלל לא מתווכחים עם הרשות כי אז כשאתה תגיע למצב שהרשות תבוא אליך ותגיד נכון הוא נתן לך חוות דעת אבל אנחנו אמרנו לך שזה אחרת , תעשה מה שאנחנו אומרים לך . אלא אם כן הוא רוצה לקחת אותך להתדיינות משפטית סביב הסמכות שלך להגיד לו את זה. בדרך כלל חברות לא עושות את זה. מוטי, אתה רצית להתייחס?

מ. ימין : אני בסך הכל מסכים עם ההמלצה שגובשה כאן אם כי לדעתי , אני חושב שנצטרך ללכת במסלול של תיקון תקנות . אני יותר חושב ששאלת האיך היא רלוונטית לנו ולא שאלת האם . אני מסכים עם זה שצריך לעשות את זה.

ש. גוטמן-עמירה : יש פה כמה עניינים . אחד, ההצעה שהועלתה פה זה לאזן בין שני הדברים שבקצוות וזה להעביר לחברה את שיקול הדעת כך שהיא תחשב את התוחלת וכשהתוחלת היא כזאת שיש חשש להעברה ועוד קודם לה יינתן לגביה גילוי , זו סיטואציה שחשבנו עליה וסברנו שהיא בעייתית , אחד בחישוב התוחלת ושתיים גם היום נתק לנו במצב דומה בקשר לגילוי

ביחס למימוש אופציה. כשבעל שליטה או בעל עניין נתן למישהו אופציה בקשר לניירות הערך שלו, יש חובה לתת גילוי בקשר עם קיומה של האופציה למרות שיכול להיות שהיא מאד, מאד רחוק מהכסף והסבירות של המימוש שלה ושל העובדה שבעקבות המימוש מישהו אחר יהפוך לבעל עניין, היא סבירות מאד נמוכה. אז יש פה דבר טכני ובגלל זה הלכנו על עניין של.....

הדבר השני אני מסכימה עם הבעיות שהילה העלתה שזה לכאורה המלצה להיות רק חלק מעוד פרטי מידע שצריך לתת עליהם גילוי, אבל כרגע, לפחות כל עוד אין לנו סעיפי הצהרת הון כמו שי ש בארצות הברית שבאים ואומרים תספר הכל, צוואות, עניינים הכל. יכול להיות אגב שצוואה כן תכנס בגדר הסכם שביצעו יגרום לשינוי. אני אומרת כשיש לנו משהו שהוא מסמך פורמלי, החוזק שלו הוא חוזק יותר גדול ממידע אחר וגם לכך יש חשיבות.

עניין נוסף זה הסיגנל של הסחירות. אני חושבת שזה לא רק עוזר לנו בשיקולי אכיפה. אני חושבת שכשאני משקיעה בשוק ההון ואני רואה רכישה בידי בעל השליטה, אני בדרך כלל יוצאת מנקודת הנחה שהרכישה הזאת נעשתה כיוון שבעל השליטה חושב שזו ההזדמנות העסקית שלו וכשאני מוסיפה לזה עוד עובדות ואני יודעת שבעל השליטה הוא במצוקה כזו או אחרת ושנתן שעבוד לבנק ושירידת ערך הבטוחות ואת זה אנחנו יכולים לדעת היום שהם ירדו כי אנחנו יודעים מה קרה למניות, יכול להיות שזה אחד השיקולים שהוא שקל. זה הרבה לפני תרמית, אני לא צריכה להגיע לתרמית, זה פרט שלדעתי חשוב עבור המשקיע לקחת את זה בחשבון בשביל לדעת האם הוא הולך אחרי בעל השליטה ונותן מכה כי זו הזדמנות, או שהוא נמלך בדעתו כי יכול להיות שיש לו שיקולים אחרים למהלך.

אגב לעניין ארצות הברית זה הולך לשני הכיוונים כי שם באמת זו קביעה מפורשת ששעבודים צריכים את הגילוי הזה ואצלנו היא לא מפורשת אלא היום אנחנו יוצרים את זה. אני רק רוצה להגיד מבחינת סדרי בראשית, שיש לא מעט בעלי שליטה שירגישו צורך לבד ובאופן יזום לפני מספר שנים כשהם רכשו חלק מהחברות הכי גדולות, לתת את הגילוי הזה כי זה היה נראה להם טריוויאלי. זאת אומרת אני לא בטוחה שכל השוק מסודר בקו אחד. אין ספק שיש הרבה מאד שעבודים שלא ניתן עליהם גילוי אבל יש גם כאלה שנתנו.

ש. פלפל : אולי דבר אחרון . האם הבנתי נכון שהשעבודים אומרים רק כשיש שעבוד או משהו כזה , לאו דווקא הצעד , לאו דווקא הנספחים או כאלה ולא דווקא המחירים וריביות זה לא פרטים עסקיים .

ש. גוטמן : זה נכון , אבל אפילו לא רק כשיש שעבוד אלא רק שיש שעבוד על כזאת כמות מניות שמימושן עשוי להביא לשינוי השליטה .

ז. גושן : זה כולם , אפקטיבית .

ש. אורגד : רק להגיד משהו משפטית להיבט של שעבודים . בדרך כלל כדי שלשעבוד יהיה תוקף וזו זכות קניינית בנכס הוא צריך לקבל ביטוי במרשמים ציבוריים גם כך . מדובר בדרך כלל ברשם המשכונות וגם ברשם החברות . ברשם החברות כאשר מדובר בחברות ובאגודות שיתופיות וברשם המשכונות בדרך כלל כשמדובר באנשים . כמובן באנשים ישראלים או בנכס שנמצא בישראל לכן בדרך כלל זה מקבל ביטוי כלשהו פומבי גם כן . אם הולכים לחפש את השם של בעל השליטה , אותו אדם שמחזיק מניות הולכים לרשם המשכונות , אתה תמצא את השעבוד אם מדובר בשעבוד במובן הקנייני של המילה , שיעבוד נכס כערובה לחיוב , אתה תמצא ברשם המשכונות את עצם קיומו של השעבוד . זה רק ברמה העובדתית שתדעו שלכן אם מגבילים את הגילוי לדברים האלה , כל מה שאנחנו עושים זה העברת הגילוי מהגילוי באותם גנזכים של רשם המשכונות או רשם החברות לגילוי ציבורי במסגרת הדיווחים אצלנו .

דבר שני זה לגבי ההגדרה של שעבוד או משכונות או המשמעויות שלו . יש לזה הרבה משמעויות שגם אותן כדאי להבין . ההגדרה שבדרך כלל משתמשים בה בשעבוד זה שעבוד נכס כערובה לחיוב שמקנה לנושה זכות לממש את המשכון במשמעות של למכור אותו במידה והחיוב הזה לא קויים אבל לשעבוד בדרך כלל נלוות כל מיני זכויות אחרות שגם הן יכול להיות שיש להן חשיבות מבחינת דיני ניירות ערך .

אחת מהן היא זכות לא קניינית היא אובליגטורית , מגבלה אובליגטורית על העברת המניות . שתים , זכויות נלוות לעשות שימוש בזכויות שגלומות במניות כמו זכויות ההצבעה וזכויות אחרות כמו זכויות תביעה וכדומה ושלוש מה שבדרך כלל נלוות למשכונות האלה הן מגבלות , מגבלות לאו

דווקא זכות לעשות שי מוש אלא מגבלות על הזכויות ולכן כשמדברים על שעבוד מבחינתי לפחות, הדבר שחשוב הוא, אם אנחנו נביט על כל אחד מההיבטים האלה לדעתי, לכל אחד יש חשיבות מהותית מנקודת מבטם של המחזיקים בניירות הערך, גם עצם המגבלה על עבירות, גם על הזכות להפעיל את זכויות ההצבעה וזכויות אחרות שבמניית ולכן לטווח הארוך גם אם אנחנו עושים פה משהו דרסטי, לטווח הארוך יש לזה חשיבות גבוהה מאד שיינתן גילוי לגבי זה.

תודה רבה. הדיון בשאלה הזאת חוזר עכשיו לצוות המקצועי וכשנשלים את הדיון שם, אז נחזור אליכם. יש לי פה הערה משיראל לגבי הדיבי דנד. זה לא 21 יום. לפי הכללים של המסלקה של הבורסה יש בין 12 ל-18 ימים מההחלטה על חלוקת הדיבידנד ועד לביצוע של החלוקה אז אני מתקן את העניין הזה.

ז. גושן:

7. גילוי בדבר סיכון אשראי, סיכון שוק והחזקות ציבור במכשירים פיננסיים.

ההנחיה למעשה עוסקת בשתי נורמ ות של דיווח - דיווח רבעוני ודיווח חודשי. ברמת הדיווח הרבעוני לאור המשבר של השווקים הפיננסיים בעולם, למעשה נדרשת ה גברת הגילוי ביחס לכל הסיכונים שגלומים בפעילותם של המכשירים הפיננסיים. מכשיר פיננסי הוא לצורך העניין ההגדרה הרחבה הכוללת את מוצרי המדדים למיניהם כגון תעודות סל, תעודות פקדון וכ דומה וכן תעודות מורכבות וכל מה שדומה במהותו למכשירים האלה.

מ. גרטי-גלבוע:

שני הסיכונים העיקריים שגלומים במכשירים האלה הם סיכונים אשראי וסיכונים השוק. ברמת סיכון האשראי, דרישות הגילוי שנדרשות בהנחיה הן גם איכותיות וגם כמותיות, גם ברמת התעודה וגם ברמת הקבוצה ולמעשה הן גם מצד אחד מבקשות לפרט את ניהול הסיכונים וגם מבחינה כמותית לכמת את סיכונים האשראי וחשיפה לכל אותם גורמים שאליהם המנפיק חשוף. כמובן שהחשיפה לסיכון האשראי רלוונטית ככל שמדובר בהשקעה בנכסים שהם אינם נכסי הבסיס.

ברמת סיכון השוק למעשה מדובר בהרחבה וברזולוציה קצת יותר גבוהה של מה שנדרש כבר כיום למעשה בתקנות דוחות תקופתיים מיידיים

במסגרת גלאי כלומר הדרישה פה באה בנוסף על מה שכבר קיים היום .
היום התיאור של גלאי של סיכוני השוק ניתן ברמת החברה , למעשה
ההרחבה פה באה ומבקשת את הגילוי גם עם פיל וח הנכסים
והתחייבויות וביצוע מבחני רגישות וכדומה ברמת התעודה.
כל זאת ברמת הדיווח הרבעוני .

ברמת הדיווח החודשי למעשה ההנחיה באה ומבקשת הצפה של גילוי
אודות החזקות הציבור בכל אחד מהמכשירים . למעשה המידע הזה יכול
ועשוי לסייע למנפיק כשהוא בא לבצע החלטת השקעה מ פני שהוא יכול
לשקף לו את הסחירות שיש באותו מכשיר , את ההיקף המנוהל על ידי
אותו מנפיק וגם בעצם נותן לו קריטריון להשוואה מול מנפיקים אחרים .
למעשה הדוח הזה כבר אושר בעבר במליאה במסגרת הנחיה אחרת ,
הנחיה שנקראת פרטים כלכליים ואחרים במוצרי מדדים . שם הדיווח הוא
ברמה הרבעונית וכעת אנחנו מבקשים ל רדת ברזולוציה ולהגיש את זה
ברמה החודשית . אנחנו חושבים שה מידע הזה חשוב ברמה החודשית
למשקיע ו חשוב להדגיש שכבר כיום הוא נמסר על ידי אותם מנפיקים
לבנק ישראל ברמה החודשית כך שאנחנו לא רואים בזה הכבדה מיוחדת
על המנפיקים . מעבר לזה כ ל שינוי מהותי שיעשה נדרש בדיווח מיידי .
האם יש שאלות?

מ. סוקולר :

קודם כל אני חושב שזה דבר סופר חשוב . כשתחשבו על הנושא הזה של
האג"ח ותפקיד הנאמן , גם פה יש תפקיד לנאמן . גם סיכון האשראי , צריך
לעקוב אחריו . ניהול סיכונים צריך לעשות את זה ולדווח על זה . אז עוד
פעם אני לא רוצה כרגע להכנס לנושא איפה הגבולות ומה תפקיד הרשות
אבל מבחינת שוק ההון זה מאד , מאד חשוב ואין מישהו אחר שיעשה את
זה .

ז. גושן :

אני מזכיר לך , מאיר שיש שני מהלכים שמתרחשים במקביל . מהלך אחד
נקרא לו מהלך גדול , זה להעביר את כל תעודות הסל לפיקוח במחלקת
השקעות. כלומר לפקח על זה כמו שמפקחים על קרנות נאמנות ובאותה
מתכונת. כחלק מהמהלך הזה , אנחנו הקמנו יחידה לפיקוח על מכשירים
פיננסיים בראשות איציק זקן . היחידה הזאת בשלב הראשון תפעל בתוך
מחלקת תאגידיים כשנשלים את מהלך החקיקה שיאפשר לנו להסתכל על
תעודות סל כעל קר נות נאמנות , היחידה הזאת תעבור ותהיה בתוך

מחלקת השקעות . מה שאתה רואה כאן זה מהלכים שמנסים תוך כדי לסגור כמה שיותר מהר את פערי הגילוי הנדרשים מתעודות הסל בהשוואה ליעד הסופי שאנחנו רוצים להגיע אליו .

א. זקן : התייחסות ספציפית למה שמאיר אמר . לנאמן יש גישה לחשב ון והוא מקבל בסוף כל יום דוח על כל הרכב הנכסים . למעשה הנאמן מקבל את השקיפות המקסימלית הקיימת כ- WATCH DOG . מבחינת השקיפות הנאמן מקבל את המידע ואנחנו מציפים את זה עכשיו גם לציבור .

ר. עמיחי : רציתי רק להוסיף עוד נקודה . במסגרת סיכוני האשראי שאני חושב שהיא חשובה וכדאי לשים לב אליה , מעבר לדרישה על זה שיהיה גילוי על הדירוג של אלו שמפקידים אצלם , אז הרי בשנים האחרונות יש ביקורת מאד קשה על חברות הדירוג אבל המוסדיים שהשתמשו בחברות הדירוג לא ניסו לעשות מאמץ ולו קטן לראות מה המתודולוגיה מאחורי , מה חברות הדירוג עושות וב עצם משמעת השוק בנושא של חברות הדירוג לא היתה קיימת ולכן הדרישה הזאת שאותם משקיעים שהם מתוחכמים במקרה הזה של תעודות הסל לא רק שיגלו את הדירוג , אלא גם שיגידו מה הם עשו כדי להניח את דעתם שהם יכולים להסתמך על חברות הדירוג , היא נקודה חשובה פה בנייר .

י. כהנוב : מתי נדון בעניין של חברות הדירוג?

ז. גושן : כפי שוודאי אתה יודע אנחנו סוף סוף קיבלנו את הסמכות . יש הסכמה בין הרגולטורים שאנחנו נהיה הגורם המפקח ויש צוות שעכשיו מכין תזכיר הצעת חוק ואני לא זוכר מתי בלוחות הזמנים זה כנראה במליאה הבאה .

י. כהנוב : זה נושא חמור מאד .

ז. גושן : הערות נוספות? אין, תודה. נעבור לנושא 8 הארכת הנחיה.

8. הארכת הנחיה - גילוי בדבר נתונים להערכת שווי תעודות סל ומוצרים מדדים בדיווח מיידי.

מ. גרטי-גלבווע :

למעשה אנחנו ממליצים להמליץ לשר האוצר להאריך הנחיה שאושרה בידי המליאה ועומדת לפקוע. כל הנחיה חיה במשך שנה וכעבור שנה ניתן להאריך אותה בשנה נוספת. ההנחיה הארכת שווי תעודות סל ומוצרי מדדים עוסקת בהערכת שווי תעודות סל ולמעשה אנחנו סבורים שעדיין נכון לאשר את ההנחיה לשנה נוספת. בד בבד אנחנו עוסקים בהסדרת כל הסוגיה הזאת, כל הנושא הזה של מוצרי מדדים במסגרת חוק השקעות משותפות ולכן אנחנו לא מוצאים לנכון עדיין לעגן את ההנחיה הזאת במסגרת תקנות אלא כהנחיה תוך כוונה שבמהלך השנה הקרובה נשלים את ההסדרה ואגב כך גם את הנחיה זו בצורה מלאה. כרגע אנחנו רואים את נחיצות ההנחיה ולמעשה אנחנו מקבלים פידבקים מהשוק ורואים שהיא אכן תורמת ומספקת לציבור יום יום את הערכת השווי של התעודה ומרכזת בפניהם את כל הפרמטרים הכלכליים שאחרת למשקיע בודד די יהיה קשה לרכז אותם. למעשה מבקשים לפנות לשר האוצר ולהאריך אותה בשנה נוספת. פנינו במסגרת הנוהל להארכת הנחיה גם ללשכת רואי החשבון ולא ק יבלנו מהם שום הערות.

ז. גושן : החוק שמאיה מדברת עליו זה אותו חוק שיעביר את תעודות הסל לפיקוח של הקרנות ויכלול את אותה הנחיה.
י. כהנוב : ואחרי שנה כבר לא יצטרכו את זה יותר?

ז. גושן : בדיוק. אז זה כבר יכנס למסגרת של החקיקה. תודה.

9. סיכום פעילות הרשות – שנת 2008.

ז. גושן : כפי שאתם בוודאי יודעים יש לרשות דוח שנתי שמסכם את הפעילות של הרשות במסגרת השנה. הדוח השנתי מוכן פחות או יותר במרץ. כדוח ביניים נקרא לו כך, צרפנו לכם תיאור שאורי הכין של הפעילות של הרשות עד דצמבר.

אני לא אעבור על כל מה שמוזכר כאן אבל אגע ב כמה מהדברים שאני חושב שהם דברים חשובים שהשגנו במשך השנה הזאת.

ברמה של הפרוייקטים שהגדרנו לעצמנו כפרוייקטים בעדיפות ראשונה שהם בית משפט כלכלי , אכיפה משלימה ו תקינה מינהלית כל הפרוייקטים האלה נמצאים בשלבים מאד מתקדמים ובדיונים מול משרד המשפטים. הכוונה היא שברגע שתהיה כנסת חדשה , שלושת הפרוייקטים האלה יגיעו לחקיקה.

מה שהעסיק אותנו בצורה מאד , מאד אינטנסיבית זה היה טיפול במשבר . כאן המטרה העיקרית ששמנו לפנינו היא לשמור על אמון הציבור בשוק . הווה אומר לשמור על שקיפות ברמה כזאת שלא תהיינה הפתעות . מה ששובר את האמון בשוק אלה ההפתעות.

חברה כמו AIG לא מדווחת שום דבר במשך כמה חודשים ואז צונחת בוקר אחד ב- 90 אחוז זה גורם לאבדן אמון בשוק ולכן פעלנו פה בהמון חזיתות כדי להרחיב את הדיווח ואת הגילוי ומתוך ניסיון תמיד לנסות ולצפות קדימה מאיפה עלולה להפתח הרעה , אז כאן יש לכם תאור של כל הנושאים שביחס אליהם הלכנו וביקשנו חשיפות.

בין יתר הדברים שפעלנו באכיפה אזרחית התחלנו כבר כמעט לפני שנה בכל הנושא של פיקוח על חברות בעיקר במזרח אירופה . מיפינו את כל החברות האלה . חלק סומנו כחריגות ו זכו למעקב שוטף מצידנו על הפעילות שלהן . חלק מהן אפילו עברו לביקורת קצת יותר מעמיקה ונכנסנו לעומק למה שקורה איתן . אותו דבר בתחום של מדעי החיים ונושאים נוספים שאתם תראו מפורטים.

עוד בתחום של המשבר אז הזכרת קודם ואני מזכיר שוב הנושא של קציני אשראי - להעמיד לשוק מתווה שבמסגרתו יוכלו לנהל משא ומתן ופירושם של הסדרים טובים או רעים זה אנחנו כבר לא נכנסים לזה.

ד. חן : זה כבר עובד? אמנם אישרנו את זה רק במליאה הקודמת...

ז. גושן : זה עדיין לא עובד . ממש ברגע זה יושבת יעל וייס ועושה את הניסוחים האחרונים שאנחנו אמורים להעביר לממונה על ההגבלים העסקיים כדי לקבל אישור ואז נוכל להוציא את זה , אני מקווה שעוד השבוע.

ד. חן : פתרתם את הבעיה של מי משלם?

- ז. גושן : זה יהיה 50 אחוז, 50 אחוז, 50 אחוז. 50 אחוז הנוסטרו, 50 אחוז העמיתים.
- ד. חן : בעלי אגרות החוב?
- ז. גושן : לא. המשקיע המוסדי שמחזיק באגרות חוב יהיה רשאי להשתתף בתשלום ב-50 אחוז מכספו וב-50 אחוז מכספי העמיתים.
- דבר נוסף שעשינו שגם במובן הזה הוא ייחודי בעולם בכל הנושא של הגנה על מחזיקי אגרות החוב. שינינו את הפוקוס שקיים בדיני ניירות ערך שאומר מבחן המהותיות הוא דרך המשקפיים של בעל המניות. הלכנו ואימצנו מבחן מהותיות דרך המשקפיים של בעל אגרות החוב. המשמעות היא שאם יש חברה שיש לה 30 בניינים, שום בניין הוא לא נכס מהותי ואתה לא תקבל דיווח מפורט על שום בניין אבל אם בניין מסויים או השיעבוד היחיד שעומד לטובת סדרה מסויימת של אגרות חוב, עבורם הבניין הזה הוא נכס מהותי ועשינו את ה "זום אין" וקבענו שהמבחן של המהותיות יהיה דרך המשקפיים של בעלי אגרות החוב.
- דבר נוסף שעשינו שלא קיים בעולם זו החובה לפרסם תזרים מזומנים בחברות שיש להן גביהן קשיים שיש איזה שהן מה שקראנו ארבע נורות אדומות שמסמנות כניסה לקשיים. אותן חברות צריכות או לפרסם תזרים מזומנים שנתיים קדימה או שהדירקטוריון יקח אחריות ויגיד שהחברה תעמוד בפרעון חובותיה. גם זה דבר חריג שלא קיים בשום מקום אחר.
- פעילות מאד אינטנסיבית בכל מה שקשור בפקוח על הנאמנים. שוב אותו רעיון לוודא שיש תשומת לב לאינטרס של בעלי אגרות החוב.
- י. כהנוב : אולי צריך לשקול להעלות את שכרם. אני מדבר ברצינות.
- ז. גושן : אנחנו לא קבענו את שכרם. שכרם נקבע בתנאי השוק.
- י. כהנוב : נכון, אבל שכרם כמו שראיתי מאד זעום ובשכר כזה אתה לא יכול לצפות מנאמן לבדיקה יסודית.

- ז. גושן : זה נכון. זה חלק מהפרוייקט שיגיע לכאן כמו שדיברנו , הטיפול באגרות החוב כולל הטיפול בנאמנים לגבי החובות והאחריות שיש להם.
- מ. סוקולר : המהות של התפקיד הזה והגודל שלו צריך להיות לגמרי שונה , הם לא מקבלים הרבה כסף כי הם לא עושים שום דבר.
- י. כהנוב : יכול להיות אבל זה גם ההיפך.
- ד. חן : השאלה היא מה קרה קודם הביצה או התרנגולת.
- י. כהנוב : נכון. צריך להגדיר מה החובות.
- א. ירקוני : חייבים להסדיר את זה מבחוץ . כי האינטרס של החברות לשלם מעט ושלא יפקחו עליהן.
- ד. חן : בסדר אבל מצד שני מה שקורה היום זה להרגיש עם וללכת בלי כי הם כאילו לא עושים כלום.
- מ. סוקולר : רק הערה. אני רואה את התפקיד הזה של נאמן לאגרות חוב בדיוק כמו של הדירקטוריון לגבי בעלי המניות.
- ז. גושן : בהחלט זה המצב.
- מ. סוקולר : אז כמו שיש חובה של דירקטורים שלהם יש כל מיני עונשים וכן הלאה , והם ערים יותר לא רק לזכויות שלהם אלא גם לחובות שלהם , כל העסק הזה של נאמנות דורש נייעור רציני מאד.
- ז. גושן : זה מה שיגיע במסגרת חלק מהפרוייקט שיגיע לפה במרץ . במקביל כפי שאתם בוודאי יודעים ה IFRS נכנס השנה הזו זו השנה הראשונה שבה ה IFRS יצטרך להיות מיושם לגבי הדוחות של החברות הציבוריות . ההטמעה עוברת חלק אבל מחייבת עבודה רבה מצד הצוות . חלק מזה הגיע לכאן בכל מה שקשור להתאמות בין הכללים הקיימים לבין ה IFRS.

- י. כהנוב: אדוני היו"ר סליחה. בנושא הזה אנחנו מקבלים הרבה חומר אבל אני עוד לא כל כך הבנתי במה ה IFRS שונה מהדיווחים הרגילים. זאת אומרת לא קיבלנו אף פעם איזה שהוא הסבר מה השינוי הגדול.
- ז. גושן: ה IFRS אני אגיד בקצרה.
- י. כהנוב: לא התכוונתי עכשיו. התכוונתי אולי אחד המומחים פה כשנותנים את הסקירות פה לתת עוד איזה שהיא סקירה שנבין במה מדובר.
- ז. גושן: אין שום בעיה.
- י. כהנוב: כי אני עד היום לא הצלחתי להבין. אני לא מהתחום אני לא רואה חשבון וקשה לי להבין מה הגדולה של העניין. מה החשיבות, במה השינויים, למה צריך לשנות את זה.
- ז. גושן: בסדר גמור אין בעיה, אנחנו נכלול סקירה. בכל מה שקשור למכשירים פיננסיים אז כפי שכבר אמרתי עד להשלמת הפרוייקט להסבת תעודות הסל לתחום קרנות הנאמנות נעשתה פעילות מאד, מאד אינטנסיבית בהגברת הגילוי של המכשירים האלה ושל הסטראקצ'רים ושל תעודות הסל. יש רשימה מאד ארוכה ולא אכנס לכל אחד ואחד. כרגע אישרתם הארכת הנחיה ועוד גילוי חדש.
- בכל מה שקשור להשקעות. מחלקת השקעות גם כאן הגברנו את השקיפות של הקרנות, בעיקר בכל מה שקשור לנכסים שחשבנו שיש להם חשיפה לסיכון מאד גבוה או במילים אחרות אותן אגרות חוב שבעצם נקראות אגרות חוב אבל הן בעצם מניות מבחינת רמת הסיכון שלהן.
- פרוייקט נוסף שהושלם השנה זה פרוייקט שבעצם מאפשר קלות בסיווג הקרנות. אישרנו מדדים שיאפשרו לזהות את הפעילות של הקרנות עם רמת החשיפה לסיכון כך שאפשר יהיה להשוות בין קרנות לפי תחומי עיסוק ולפי רמות סיכון.
- יש יוזמה שעדיין לא הושלמה אבל היא נמצאת כבר אצל השר לחתימה. כל הנושא של לפשט בצורה מאד מאד משמעותית את התשקיפים של

קרנות הנאמנות נכון להיום . זה כבר אושר במליאה נכון להיום
התשקיפים יוצרים עומס גדול באופן שבו הם נבחנים וגם כפילות שאנחנו
חושבים שהיא מיותרת אז יש רפורמה שלמה בנושא של התשקיפים
שנמצא אצל השר לחתימה.

בכל מה שקשור לפיקוח שוטף , קודם כל הוקמה מחלקת השקעות . זה
בעצם איחוד של מחלקת קרנות ומחלקת יועצי השקעות ומנהלי תיקים .
יש סינרגיה גדולה בין שתי הפעילויות האלה ולכן איחדנו את זה למחלקה
אחת שבעצם מבצעת את כל הביקורות , קובעת הטלה של קנסות , מבצעת
את הפיקוח על הנאמנים, גם הנאמנים של הקרנות.

בזירה הבינלאומית , יש לנו בראש ובראשונה התארגנות לכנס היוסקו
ביוני האולימפיאדה של הרגולטורים שמתקיימת בארץ . זה מעסיק אותנו
מאד. זה יהיה בתל אביב כי אי אפשר להביא לארץ כנס כזה אם אתה
עורך אותו בירושלים.

למה בגלל סוגיות פוליטיות?

ד. חן:

כן. זה ארגון של 150 מדינות וחברות בו גם מדינות מוסלמיות כולל
השכנות שלנו ואם זה היה הולך לירושלים זה היה מטרפד את המהלך .
האירוע הוא בן 4 ימים, ואת האירוע המרכזי נערוך בירושלים מול חומות
העיר העתיקה אז במובן הזה איכשהו עשינו איזון בין העובדה שהכנס
עצמו בתל אביב אבל האירוע המרכזי בירושלים.

ז. גושן:

דבר נוסף , במסגרת המהלכים שלנו להכרה הדדית עם מדינות בעולם ,
הכרה הדדית שבמסגרתה אנחנו רוצים שתשקיפים שמאשרים אצלנו
יאפשרו לאותה חברה להנפיק את המניות שלה במדינות אחרות בעולם ,
ארגון הרגולטורים האירופאי הקרוי סיזאר קיבל החלטה לפתוח בהליך
של הכרה או בחינה של הכרה הדדית של תשקיפים ביחס לשתי מדינות ,
ארצות הברית וישראל , "שתי המעצמות " כאשר התהליך הזה ב הנחה
שיעבור בהצלחה בעצם יפתח בפני כל החברות הישראליות שהתשקיפים
שלהן מאשרים כאן את כל השוק האירופאי והדבר הכי חשוב הוא השוק
האנגלי שהוא בעצם השוק המרכזי להנפקות.

מערך האכיפה הפנימית אז כאן נעשה מהלך במסגרת הפרקליטות בתוך הפרקליטות יש צוות של פרקליטים שממ ומן על ידי הרשות והם עובדים באופן ייעודי על התיקים של הרשות וזה במסגרת פרקליטות מיסוי וכלכלה. החלק של הכלכלה זה בעצם החלק של ניירות ערך הוא החלק שלנו ושם הפרקליטות עברה לשיטה חדשה של טיפול בתיקים . טיפול שמבוסס על תעדוף תוך הסתכלות טורית. כל תיק מתי נכנס, לטפל בכולם באותה תשומת לב, להסתכל על כל התיקים ולהקצות כח אדם בהתאמה לפי החשיבות והעניין שבתיקים, דבר ששיפר בצורה מאד משמעותית את התפוקות של הפרקליטות שזה דבר מאד משמעותי עבורנו.

בכל מה שקשור לפיקוח על השוק המשני, בקרת המסחר. התקופה הזו היא תקופה סוערת ומחייבת אותנו להמון תשומת לב בכל מה שקשור למסחר לרבות בחינה שוטפת של אגרות "שורט". כפי שאתם בוודאי יודעים בעולם יש הגבלות על מסחר ב"שורט". אנחנו בפיקוח על יתרות ה"שורט" בארץ הגענו למסקנה שהבעיה בישראל היא לא חמורה כמו בעולם ולכן לא מחייבת התערבות אבל מחייבת מעקב שוטף מצידנו לראות אם יש מצב שזה בורח אז אולי צריך בכל זאת לפעול ולעצור את זה.

במסגרת מערכות מידע מה שמתקשר לבקרת מסחר. יצאנו במרכז לפרוייקט מאד משמעותי מבחינתו שנקרא BI "ביזנס אינטיליג'נס" שזה פרוייקט שבעצם יאפשר לנו בחינה או נקרא לזה בחינה של מערכת חריגים חדשה ומתוחכמת הרבה יותר ממה שיש בידינו היום. נכון להיום הבחינה של חריגות נעשית מלמטה למעלה - אתה מסתכל על המסחר בקצה ואם אתה מזהה פעולה חריגה אתה עולה כלפי מעלה ומנסה לזהות איך זה קרה ומי היו הגורמים. מערכת BI תאפשר לנו להסתכל מלמעלה למטה ולהתבונן על משקיעים, על קרנות או משקיעים אחרים או מנהלי תיקים ודרך התוצר הסופי אם למשל אתה רואה שיש לקרן ביצוע חריג בין אם זה כלפי מעלה ובין אם זה כלפי מטה, אתה יכול לרדת מהקרן כלפי מטה ולראות איך היא השיגה את הביצוע החריג הזה. בין אם זה כלפי מעלה או כלפי מטה, דבר שמרחיב ומשפר בצורה משמעותית מאד את הכח שלנו. אני מקווה שהמערכת הזאת תהיה שמישה ופעילה מתי שהוא באוגוסט.

- ד. חן: מי מבצע? חברה מקומית?
- ז. גושן: אנחנו עורכים מכרז. יצא עכשיו מכרז ומיד נדע מי זכה אבל המכרז כבר יצא לדרך. זה בגדול, נתתי רק מספר נקודות מתוך הסקיר. ה הזאת. הסקירה הזאת כולה לפניכם.
- ע. טל: אני רוצה להוסיף שתי נקודות נוספות לגבי הנושא של ה- IFRS רק להסב את תשומת לבכם לעוד שלושה דברים מרכזיים שעשינו ושלא הופיעו במסגרת הנייר הזה.
- אחד, כמובן בינואר היה כנס מאד גדול שלנו עם נציגים מחו"ל, בינואר 2008 עם נציגים של חמשת הפירמות הגדולות בעולם לכל הנושא של השקת ה- IFRS. פרסמנו בנוסף שני דוחות מרכזיים שמסכמים מימצאים שלנו בכל הנוגע להשלכות המעבר לתקינה הבינלאומית והיבטים של סוגיות חשבונאיות שיתעורר במעבר ועל מנת באמת לאפשר לתאגידים מעבר לפרסומים השוטפים שלנו, זיהוי של סוגיות ומוקדים שהיו בעייתיים ושבהם הקדמנו את ההתייחסות שלנו כדי שיוכלו להבא ביישום בדוחות עצמם ליישם באופן נאות ומלא.
- לגבי הנושא של תקנות ה- IFRS רק להשלים את התמונה שצויינה במסגרת הנייר, התקנות הועלו כבר להערות ציבור ותקופת ההערות תסתיים בעוד כשבוע וחצי.
- ש. פלפל: א' אני רוצה להגיד זה יופי של נייר. לפחות קיבלנו תמונה מאד יפה והיה תענוג לקרוא. שתי שאלות, אחת האם יש לרשות, זו יותר דעה, כי מדברים על אפשרות של "קראם דאון" באיזה שהיא צורה לפחות בעלי המניות רוצים שתהיה איזה הוראת מדינה נגיד לדחות פרעונות של אג"חים וכו'. זה עדיין רחוק אבל זה מתחיל להתגלגל. כמובן יש כאלה שתומכים בזה ויש כאלה שמתנגדים לזה. האם יש עמדת רשות ואם כן איך היא נקבעת?
- ז. גושן: בנושא הזה אין עמדת רשות ולא היה דיון על זה. זה לא הגיע בשום ערוץ פורמלי אלינו.
- ש. פלפל: כן אבל אני חושב שחשוב שזה..

ז. גושן : כן אבל לא כל פעם שאליעזר פישמן הולך ומציע הצעה, אנחנו נקיים דיון.

ד. חן : כל בעל עניין, אם יש לו יחצ "ן טוב אז זה תופס המון נפח בעיתונות וזה עוד לא אומר שזה ריאלי.

ש. פלפל : שלא תהיה אי הבנה. לא הצעתי לקיים דיון אבל אכן אם זה יתגלגל ויתחיל להתגלגל בכנסת או בכאלה מקומות, זו שאלה.

דבר שני אני פשוט קיבלתי טלפון לפני כשבועיים מאדם שאני לא מכיר אבל בעצם לגבי קיצור שעות המסחר אבל התיזה שלהם היתה כמובן שזה חבר'ה שהם סוחר ארביטראז' שהם רוצים שהמסחר יהיה יותר ארוך ויותר שעות חפיפה וכו' אבל התיזה שלהם אמרה ושלחו אלי גם חומר שיש ירידה בנפח המסחר בבורסה וכו' כתוצאה מהקיצור דבר שלטענתם הבורסה כאילו אמרה שאין ולא יהיה. ראשית, זה אנשים שיש להם אינטרס ושנית גם כמו כל דבר שברגע שקיצרת, בחודש הראשון יש ירידה בנפח וזה לא שווה אבל אני חושב לבקש מהבורסה דוח עוד חודש או חודשיים או שלושה לבדוק אם קרה משהו או לא וזה לא רק להניח את דעתי.

ז. גושן : אני אגיד לך שתי נקודות על הדבר הזה. נקודה אחת הבורסה היתה במהלך שביתה מאוד, מאוד ארוכה ואז קיבלת ניסוי על רטוב. המסחר נסגר באופן קבוע בשעה שתיים והניתוח שנעשה ביחס לתקופת השביתה בימים שבהם המסחר נסגר בשעה שתיים הראה שאין שום ירידה בנפח, זה אחד.

שתיים, דבר שאנחנו כן רואים שבשעת המסחר האחרונה זאת שקוצרה, המשקיעים המוסדיים הולכים הביתה ומי שנשארים הם המשקיעים הלא מוסדיים והם גורמים לתנודות מאוד בעייתיות במסחר בסוף היום כי המוסדיים אינם שם כדי לפצות ולרסן את אותה פעילות אז מהבחינה הזאת אני חושב שאם נרצה לקבל נתונים בהמשך לקבל ההיקפים של המסחר, לא תהיה בעיה.

ש. פלפל : זה הכל. לא יותר מזה.

מ. סוקולר : בכלל לא אכפת לי מה המניעים של אותם שחקנים , שחקני ארביטראז' . השאלה אם הטיעון שלהם "עושה היגיון" או לא. אם יש שני שווקים אבל הוא לא מדבר על הארץ ,

י. כהנוב : אבל הוא אומר שאפילו שהיה מסחר רק עד שתיים לא היה הפרש .

מ. סוקולר : לא על זה אני מדבר עכשיו . אני מדבר על המסחר בינינו לבין ארצות הברית. ככל ששעות הפתיחה יהיו ארוכות יותר אז המסחר י היה גדול יותר, זה הכל.

לא יודע מה קורה עכשיו בפועל אבל אם רוצים להרחיב את השוק אז לפחות יש מקום לבחון את זה.

ז. גושן : אבל זה נבחן.

י. אלמוג : הם יזמו בהתחלה הארכה בדיוק בגלל הנימוק הזה ושעות המסחר הוארכו באופן משמעותי ואחר כך לאור הניסוי שקרה בשטח וצריך לסמוך על הבורסה שגם היא יש לה אינטרס כי גם היא רוצה מקסימום מסחר בגלל עמלות וכ יוצא בזה הם פשוט הבינו שזה לא נדרש ומבחינה תפעולית הרבה יותר נוח להם לקצר כי הם לא מרוויחים הרבה והם מרוויחים הרבה יותר זמן,

מ. סוקולר : בכל מקרה אני מציע להיות קשור לכל מיני דברי ם שיגיעו מדי פעם בהקשר הזה.

ש. פלפל : אני יכול להגיד מה שקורה לפחות בבורסות העולם שפתוחות עד שעות מאד משונות עם נזילות NEXT TO NOTHING החל מחמש או ארבע וחצי זה נחשב ל Next Day זאת אומרת אין לזה פעילות , אין לזה השפעה. שער סגירה זה אלמנט חוקי להרבה מאד דברים כשזה NEXT DAY אז אין לזה שום השפעה . זאת אומרת אם כן יאריכו יכול להיות שיש טעם לבוא ולהגיד בסדר שער הסגירה הוא בארבע או שעה אחרת ואחרי זה זה יהיה... , אבל שוב שווה לבדוק בהמשך .

י. אלמוג : מי מעוניין בהדרכה של ה IFRS מבין חברי המליאה?

י. כהנוב : אני אבל אני מוכן לקבל גם משהו בכתב.

ש. פלפל : בכתב זה שווה לכולם.

ז. גושן : תודה רבה לכולם.

הישיבה ננעלה

זוהר גושן, יו"ר

רשמה : אריאלה איסנר