

רשות ניירות ערך

פרוטוקול ישיבת רשות מס' 3-2009

שהתקיימה ביום ב' 30.3.2009 במשרדי הרשות בירושלים

בהשתתפות:

חברי מליאה:

פרופ' זוהר גושן, יו"ר

אתי אינהורן, צביקה אקשטיין, אורלי דין, האני חאג'
יחיא, אסף חמדני, דבורה חן, אורלי ירקוני, יהלי כהנוב,
מאיר סוקולר מיכל עקביה, שי פלפל.

חברי סגל:

טל אבן זהב, שריה אורגד, שרון אופיר-שטרית, אריאלה
איסנר, שוני אלבק, יעל אלמוג, אלעזר אמיר-הימל, משה
בן דוד, משה ברקת, צביקה גבאי, משה גדנסקי, שיראל
גוטמן-עמירה גיתית גור-גרשגרון, דורית גילת, אבי דנון,
לירן הרניק, נתן הרשקוביץ, יעל וייס-אפרון, הילה זונדר,
איציק זקן, עדי טל, מוטי ימין, גלית כהן, דודו לביא,
גליה לוי, אילן ציוני, שרה קנדלר, אורי קציר, דניאל
רימון, איטה שוחט.

מוזמנים:

רו"ח אריה שרוני וגיל בראף

סדר היום:

1. אישור פרוטוקולים:
פרוטוקול מליאה מס' 10-2008 מיום 16.11.2008
פרוטוקול מליאה מס' 11-2008 מיום 14.12.2008
2. תסקיפים חוזרים.
3. דוחות כספיים לשנת 2008.
4. עריכת ביקורת לפי סעיף 56' לחוק ניירות ערך התשכ"ח - 1968 - עדכון הסמכת מבקרים שאינם עובדי הרשות.
5. תקנות הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות (בקשה לרישיון, בחינות, התמחות ואגרות) (תיקון) התשס"ט - 2009
6. הצעת חוק להסדרת פעילות חברות הדירוג, התשס"ט - 2009.
7. ממשל תאגידי בחברות פרטיות שהציעו לציבור אגרות חוב ("חברות אג"ח").
8. תיקון חוק והתקנת תקנות בנושא מחזיקים ונאמנים לתעודות התחייבות.
9. שונות.

הדין

1. **אישור פרוטוקולים:**
פרוטוקול מליאה מס' 10-2008 מיום 16.11.2008
פרוטוקול מליאה מס' 11-2008 מיום 14.12.2008
 2. **תסקיפים חוזרים.**
- ז. גושן: שלום לכולם. נתחיל עם אישור פרוטוקולים שצורפו לכם. אם יש הערות אבקש להעביר אותן לאריאלה. הפרוטוקולים אושרו. תסקיפים חוזרים אושרו.
- יש לנו היום ישיבה עמוסה. נעבור עכשיו לדוחות הכספיים. את הדוחות הכספיים מציג משה.
3. **דוחות כספיים לשנת 2008.**
- מ. ברקת: אני אנסה להיות תמציתי. ישבנו לפני כשעה קלה עם חברי ועדת הכספים לעבור על הדוחות - אני אציג לכם את הדוחות. ועדת הכספים נתנה שלוש הערות קלות ואני אתן אותן בקצרה פה. הדוחות לאישור הם לאחר התיקונים הנדרשים.

אני מפנה אתכם לעמוד 3 - המאזן של רשות ניירות ערך. קודם כל כהערה כללית אנחנו מיישמים לראשונה IFRS עומדים בדוחות האלה בסטנדרטים הכי גבוהים שאנחנו מטיילים על חברות ציבוריות. אנחנו נותנים פה דוח ציות ל IFRS - דוח שאנחנו ממלאים את כל כללי ה IFRS. בביאור 26 אנחנו נותנים ביאור על ההתאמה בין ה-IFRS לבין הדוחות שיושמו לפי השיטה שחלה בישראל קודם ה GAAP הישראלי. הדוחות גם ל-2008 גם ל-2007 מבוקרים על ידי רואי החשבון שלנו ביקורת מלאה על בסיס IFRS והזחות נערכו בעיקרם על ידי הרשות. עשינו הפרדה עקרונית בין העריכה לביקורת על הדוחות האלה, המבוקרים על ידי רואי החשבון, כך שאנחנו מחילים אפילו שנה קודם מה שאנחנו מחילים על כל החברות הציבוריות.

המאזן - קודם כל יש לנו גידול בנכסים נטו שזה למעשה משהו שמקביל להון עצמי בחברה ציבורית יש גידול של 22.5 אחוז שנובע מהפעילות. אסקור את הסעיפים העיקריים במאזן ולאחר מכן את הדוח על הפעילות. הסעיף העיקרי במאזן זה השקעות המוחזקות למסחר. יש גם גידול משמעותי בסעיף מזומנים ושווה מזומנים, זה פשוט גידול ארעי. הסכום הזה עובר גם כן להשקעות לזמן קצר, אלה העודפים שמשמשים את הרשות לפעילותה. ההשקעות מנוהלות היום בנאמנות על ידי שלושה גופים שמנהלים את התיק באופן סולידי. בעיקר אגרות חוב ממשלתיות. בגלל שהחזקנו בתיק סולידי ב-2008, עקב הירידה בתשואות של אג"ח ממשלתי, התיק הזה הניב לנו תשואה יפה של כ-10.75 אחוז, אבי יתקן אותי אם טעיתי בפסיק, זאת אומרת שיש פה סדר גודל של 13 מיליון שזה חלק משמעותי ברווח שלנו מפעילות שנובע מהעלייה הזאת בשווי התיק. התיק הזה, לפי חוות דעת חשבונאית, מוחזק למסחר. משמע שהוא מוצג ונמדד על בסיס "מארק טו מארקט" לפי ערכי השוק וכל הפרש בשווי השוק הולך לרווח והפסד. סעיף נוסף שהוא גדול יחסית זה רכוש קבוע. מרבית הרכוש הקבוע, נובע ממערכות המחשוב שלנו. הגידול המשמעותי שהיה השנה זה גם מערכות מחשוב וגם ובעיקר בשנה הזאת הרחבה של משרדי הרשות כתוצאה מגידול בח אדם ודרישה למשרדים נוספים. עשינו שיפוצים, הרחבנו משרדים בתל אביב ומעט בירושלים והתוצאה היא גידול ברכוש הקבוע שאנחנו רואים פה.

מבחינת השפעת ה-IFRS על המאזן אז הסעיף העיקרי שמושפע זה סעיף הטבות לעובדים. בעד החשבונאות היתה לגבי מרבית העובדים מה שנקרא SHUT DOWN ACCOUNTING לוקחים הנחה שעל בסיס שכר אחרון כפול שנות שיחת אז מחשבים כאילו העובד מתפטר, כל העובדים מתפטרים יום לאחר המאזן ולמעשה משלמים להם מה שהם צברו עד לנקודה זו. ב IFRS עושים חישוב אקטוארי שמסתכל גם קדימה לגבי השינוי העתידי בעלויות העבודה כתוצאה מקידום, כתוצאה מהעלאות שכר וכו'. לוקחים בחשבון הנחות אקטואריות לגבי חלילה תמותה של עובדים, עזיבה שלהם את מקום העבודה וכו'. לוקחים בחשבון ערך נוכחי, כלומר מביאים בחשבון את ערך הזמן של הכסף ועושים חישוב כלכלי על בסיס אקטוארי נכון להיום. אתם יכולים לראות בביאור 26 את ההפרש בין ההתחייבות שעומדת לפי כללי ה- IFRS לבין ההתחייבות שעמדה קודם לפי הכללים הישראלים. גם כאן מרבית השינוי בהתחייבות הזאת בין 2007 ל-2008 היה כתוצאה מקיטון בשיעור התשואה והוא משפיע על הרווח או על ההפסד האקטוארי שאנחנו יכולים לראות אותו בדוח. כאן, למעשה זה לא הפסד אקטוארי אלא רווח אקטוארי. קיטון בהתחייבות שאנחנו רואים השנה. עד כאן לגבי המאזן.

לגבי רווח והפסד הדוח על פעילות. הסעיף העיקרי, הטופ ליין ומה שמקביל למכירות בחברות, סעיף אגרות. כאן יש קיטון של 11 מיליון באגרות שהרשות קיבלה השנה כאשר זה מוסבר בעיקר מירידה של 17 מיליון באגרות תשקיפים בתאגידים מ-22 ל-5 מיליון. זה התקזז מעט בעליה באגרות שנתיות מתאגידים וקרנות נאמנות. 4 מיליון גידול בתאגידים, גדל מספר התאגידים כמו שידוע לכם. גם בקרנות נאמנות היה גידול של 2 מיליון כך שבסופו של דבר אנחנו מגיעים לירידה של 11 מיליון. כל הסעיפים האחרים נשאר בגדול אותו דבר כך שהפגיעה העיקרית בהכנסות שלנו היתה כתוצאה ממיעוט התשקיפים בשנה זו.

לגבי ההוצאות, משכורות ונלוות יש כאן עליה מתונה אבל יש פה קצת הטעיה מכיוון ששנה שעברה היתה הפרשה חד פעמית של 5 מיליון ככה שבסך הכל עלויות השכר גדלו בכ-10 אחוזים. הרוב מוסבר מגידול במצבת העובדים ב-16 עובדים מ-2007 ל-2008.

הוצאות אחרות שעלו - בעיקר הוצאות בגין שכירת חדרים נוספים, מקום נוסף והוצאות החזקה. זה בסך הכל עלה כ-2 מיליון ואת זה אנחנו רואים בהוצאות הנהלה וכלליות.

פעילות מקצועית - רוב הסכום שם, כ-50 אחוז, נגזר מההוצאות שקשורות למערכות המחשוב.

עד כאן בגדול דוח רווח הפסד של הרשות כאשר שוב אני מפנה אתכם להכנסות מימון, 20 מיליון זה הכנסות ריבית והשפעה של שינוי בשווי הוגן של הנכסם כך שמחצית מההכנסות שיש לנו זה למעשה אותן הכנסות מימון. זה הביא אותנו להכנסות נטו לשנה של 42 מיליון.

יש לכם את כל הביאורים. השקיפות של הרשות היא מקסימלית. לכל סעיף יש לנו ביאור. גם ביאור השכר. שלא כמו בשנים קודמות, פתחנו גם את הביאור הזה השנה. למעשה יש שקיפות אפילו יותר גבוהה ממה שאנחנו מצפים מחברות ציבוריות, גם לגבי תביעות תלויות, גם לגבי הליכים, אירועים לאחר תאריך מאזן. אירוע לאחר תאריך מאזן מרכזי שצריך להזכיר אותו זה הכנס של איוסקו שיערך ביוני השנה והעלות שלו לרשות מוערכת בכ-4 מיליון שקל. רוב הסכום יזקף בשנה הבאה.

אלה בגדול הדוחות אם יש תוספות של רואי החשבון שלנו או של אבי או מישהו אחר, אז אני מוכן לענות לשאלות. אני רק רוצה להודות מאד למי שעמלו במלאכה רואי החשבון, החשבות, המחלקה הכלכלית, המחלקה המשפטית ומחלקת תאגידים ובמיוחד לציין את אילן ציוני שעשה את רוב המלאכה והיה מופקד על רוב המלאכה מבחינת עריכת הדוחות ברשות ניירות ערך.

תודה. רואה החשבון?

ז. גושן:

אין לי הערות רק תודות לצוות של הרשות שעמד בלוחות זמנים כמעט בלתי אפשריים תוך קליטה של מערכת ERP חדשה ברשות ותוך יישום מלא של כללי ה-IFRS וכולם ודאי יודעים שפה אין מומחים ומנוסים. כולם מתחילים מאפס כי אלה חוקים וכללים חדשים ובסופו של דבר אנחנו שמחים שהצלחנו להגיע בלוחות הזמנים עם הדוחות, לוחות זמנים שנקבעו מבעוד מועד. אנחנו מודים לכולם כולל הצוות של המשרד שלי שנמצא פה ומאחלים לכם הצלחה במילוי התפקיד.

אריה שרוני:

- ז. גושן: יש הערות לחברים על הדוחות?
- ה. חאג' יחיא: בקשר לעודפי הנזילות שישנם בקשר להשקעות והפקדונות עצמם. יש איזה שהיא מגבלה בקשר להשקעות? הגבלה במדיניות ההשקעה? יש לנו כמעט 234 מיליון.
- ז. גושן: זה מושקע על פי מכרז אצל שלושה מנהלי תיקים בנאמנות עיוורת בעיקר באגרות חוב של הממשלה.
- ה. חאג' יחיא: אין לנו כרשות מגבלה?
- ז. גושן: אין לנו מגבלה אבל אנחנו שמנו על עצמנו מגבלה להשקיע השקעות הכי סולידיות שיש.
- ה. חאג' יחיא: לגבי העודפים עצמם זה כל הזמן הולך וגדל כל שנה כמעט 42 מיליון וגם אם השנה היתה שנה רגילה נגיד בקשר לתשקיפים זה היה אמור לגדול אבל השאלה אם אנחנו לא חייבים להרחיב את הפעילות שלנו מבחינת השירותים שאנחנו נותנים כרשות א שכל הזמן זה הולך וגדל ותופח הכספים האלה?
- ז. גושן: לא, אז ככה, קודם כל אנחנו אני מזכיר לך שאנחנו החזרנו את האגרות שצפינו ש,
- ה. חאג' יחיא: 15 אחוז.
- ז. גושן: צפינו והורדנו, זה דבר אחד. דבר שני, השנה הקרובה הולכת להיות שנה קשה וזו בהחלט הסתברות מאד גסהה שנכנס לתקציב גרעוני ובעצם נצרוך מקורות ולא נצבור מקורות זה דבר אחד. דבר נוסף שצריך להביא בחשבון שהגדלת שירותים מחייבת הגדלת כח אדם. העובדה שיש לנו כסף עדיין לא אומרת שאגף התקציבים מאשר לנו להגדיל את כח האדם.
- ה. חאג' יחיא: השאלה עלתה כי פשוט היה לנו כל מיני דברים שקשורים בוועדת הביקורת וכל הזמן נאמר שאין עובדים.

- ז. גושן: אז נכון לעכשיו אושרו לנו 10 תקנים נוספים. אנחנו עכשיו בתהליך של לאייש אותם.
- א. ירקוני: לגבי אותם שלושה גופים שמנהלים את ההשקעות, בודקים אותם, משווים אותם זה לזה, מתחרים אותם? מרעננים אותם?
- ז. גושן: התחביב של גיתית.
- ג. גור-גרשגורן: כן שלי יותר מזה של איציק. כן אנחנו עושים מכרז. המכרז היה השנה ואנחנו בודקים את הנהלים שלהם, נהלים שמבטיחים שבאמת הם יעמדו באותן גזירות השקעה שאנחנו לקחנו על עצמנו. העמלות נבדקות.
- א. ירקוני: לא רק עמלות גם תשואות?
- ג. גור-גרשגורן: גם תשואות.
- א. דנון: אנחנו משווים את זה.
- מ.בן דוד: בגלל זה הכנסנו גורם שלישי. תמיד היו שניים ועכשיו זה שלושה.
- ג. גור-גרשגורן: אנחנו הוספנו. היינו עם שניים והחלטנו לקחת שלישי והחלפנו אחד והוספנו.
- א. דנון: סל ההשקעות הוא מאד דומה וגם מאד קל להשוות. אנחנו מקבלים זוחות ומשווים בין שלושת הגופים ואנחנו בודקים חריגות או חלילה תקלות.
- ה. חאג' יחיא: עוד פעם יחסית מבחינת התשואה זה כמעט 13 מיליון שקל.עליית הערך. זה יחסית בסדר כמו שאמר משה זה 11 אחוז. יחסית לתנאי המשק זה בסדר.
- א. דנון: זה יפה מאד.

ה. חאג' יחיא:

אי אפשר לבוא אליהם בטענות. זה 11 אחוזים.

ז. גושן:

אם אין הערות נוספות, אז לפני שמאשרים אני רוצה לציין את העובדה שהכנת הדוחות חייבה שיתוף פעולה באמת יוצא מהכלל בין שורה של מחלקות בתוך הרשות החל ממחלקת תאגידיים, המחלקה הכלכלית, החשבות, מחלקת המחשב, כולם יחד היו צריכים להתם למשימה הזו. זו היתה משימה לא פשוטה ובמיוחד תודה גדולה לאילן ציוני שריכוז ונשא בנטל משמעותי בעבודה הזו. בזה נאשר את הדוחות. אנחנו מאשרים את הדוחות וכדי לשחרר את רואי החשבון נחתום על הדוחות.

מ. ברקת:

מכיוון שהכנסנו כבר את התיקונים הקלים של ועדת הכספים, אנחנו מכינים כעת סט של שלושה עותקים לחתימה. זה מתעכב מעט.

ז. גושן:

אז אנחנו נתקדם בינתיים. נושא מספר 3 עריכת ביקורת.

4. **עריכת ביקורת לפי סעיף 56' לחוק ניירות ערך התשכ"ח - 1968 - עדכון הסמכת מבקרים שאינם עובדי הרשות.**

ה. זונדר:

במסגרת הסמכות לפי 56 ו' שאישרנו כבר לפני זמן מה אנחנו רוצים להסמיך יחידים נוספים שאינם עובדי הרשות לביקורת שזה עו"ד קיתי ברונר ממשרד מאטרי מאירי ואת עו"ד רמזי דלה ועוד רשימה של אנשים שמופיעים בסעיף 2 שההסמכה שלהם מוגבלת לביקורת על המסמכים והם לא עושים את הביקורת עצמה בחברות. הביקורות האלה מבוצעות בתאגידיים על פי החלטת יו"ר הרשות ומנהל מחלקת תאגידיים.

ז. גושן:

יש הערות? לא. זה נראה לי די טכני ואנחנו מאשרים.

הגיעו הדוחות. (הפסקה קצרה לחתימה על הדוחות).

צ. אקשטיין:

אישרנו כאן אנשים האם מישהו בדק מיהם האנשים האלה.
ז. גושן: אלה אנשים מוכרים שעובדים עם הרשות.

הילה, את רוצה לומר שוב מי האנשים שהסמכנו אותם לבצע ביקורות בתאגידים.

ה. זונדר: יש שניים שמוסמכים.

ז. גושן: צביקה שואל מי הם ומה היה התהליך שהגענו אליהם.

ה. זונדר: משרד מאטרי מאירי זה משרד שמורן מאירי הוסמך כבר בישיבה הקודמת אם אני לא טועה וקיתי ברונר היא עורכת דין נוספת במשרד שם שמוסמכת במסגרת הביקורות שאנחנו צריכים לעשות ועו"ד רואה חשבון רמזי דלה אמור לתת ייעוץ ושירות בענייני מיסוי.

ז. גושן: רמזי עבד ברשות וגם מורן היה חבר מליאה. בואו נעבור לנושא מס' 4 שהוא רפורמה בתחום הרישוי.

5. **תקנות הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיוק השקעות ובניהול תיקי השקעות (בקשה לרישיון, בחינות, התמחות ואגרות) (תיקון) התשס"ט-2009.**

ש. קנדר: ההצעה שלנו היא לתקן תקנות מכח חוק הייעוץ שעוסקות בשלושה נושאים: בבחינות הרישוי שנדרשות, בהתמחות, באגרות שמבקשי רישיון ובעלי רישיון משלמים. לגבי בחינות הרישוי, התיקונים שלנו נועדו לשתי תכליות. תכלית אחת להעלות את הרמה המקצועית של בעלי הרישיון ע"י מיקוד תהליך הרישוי לדברים הכי חשובים, למקד את הבחינות המקצועיות. ותכלית שניה היא לפט וליעל את התהליכים שלנו פה בתוך הרשות של עריכת בחינות הרישוי. היום יש 6 בחינות רישוי, שלוש מתוכן אנחנו מבטלים את בחינות היסוד מבוא לחשבונאות, מבוא לכלכלה ומבוא לסטטיסטיקה ומימון אנחנו נבטל את הבחינות ונושאים חשובים מתוך אותם בחינות יכסו לתוך הבחינות המקצועיות זאת אומרת תשארנה הבחינות בדיני ניירות ערך ואתיקה מקצועית שזו בחינה גם היום היא חובה לכולם, בחינה מקצועית א' אותה צריכים לעבור כל מבקשי הרישיון, ובחינה מקצועית ב' אותה צריכים לעבור רק מי שמבקש רישיון בניהול תיקים.

תיקון התקנות יאפשר לבטל את מערך הפטורים שניתנים ברשות היום שזה מערך שלוקח הרבה תשומות היות ומבחינות היסוד אפשר לקבל פטור על סמך לימודים אקדמיים ולאור ביטול הבחינות, גם הפטור מתבטל. התקנות יאפשרו לנבחנים לגשת בו זמנית לכל הבחינות דבר שיקל עליהם לעומת המצב הנוכחי.

תיקון נוסף שאנחנו מציעים בעניין הבחינות הוא בנושאי הבחינות - הנושאים ייקבעו בצורה כללית בתקנות כאשר הפירוט יקבע אחר כך בכללים שהרשות תקבע מעת לעת. תיקון זה יאפשר לנו יותר גמישות להכניס שינויים ותיקונים. היום בכל תיקון וכל נושא חדש שאנחנו רוצים לעדכן בנושאי הבחינות, אנחנו צריכים לעבור את כל ההליך של תיקון תקנות בכנסת, דבר שמאד מסרבב את ההליך. בהצעה אנחנו מורידים את זה לרמה של כללים שהרשות תקבע.

כמובן שכל השינויים האלה בבחינות הרישוי יעשו תוך קביעת תקופת מעבר של שנה כדי לתת לאנשים את הזמן להתארגן מי שכבר נבחן בחלק מהבחינות יוכל לסיים את הליך הרישוי ולא נשנה את התהליך באמצע.

בנושא ההתמחות מוצע תיקון כך שמי שעוסק במקצוע ויש לו רישיון של יועץ השקעות או משווק השקעות, יוכל לקבל רישיון מנהל תיקים מבלי שיצטרך לעשות את ההתמחות המלאה של ניהול תיקים אלא התמחות מקוצרת של שישה חודשים. בנוסף, הקשחנו קצת את התנאים לגבי אישור לאמן מתמחה, על מנת שרק מי שעסק בפועל ביועץ השקעות ובניהול תיקים בשלוש שנים מתוך שש השנים שקדמו למועד האימון יוכל לאמן מתמחה. בנוסף מצע לעגן בתקנות את מה שכבר קבענו בנוהל בנושא של ניגודי עניינים, שמאמן לא יוכל להיות מאמן של מתמחה שהוא קרוב משפחה שלו או כפוף לו מבחינה ארגונית. בנוסף אנחנו קובעים אפשרות של ניווד מתמחים, כדי שמתמחים יוכלו לעבור כמה מאמנים בתקופת ההתמחות בשביל להתמקצע. למשל בבית השקעות שיש בו מחלקות שונות, חלק עוסקים באנליזה חלק בניהול השקעות לקבוצות כאלה או אחרות אז אנחנו נאפשר להם להתאמן בכמה מקומות תוך כדי ההליך. זה לגבי השינויים בבחינות ובהתמחות.

שינוי נוסף שאנחנו מציעים זה במנגנון האגרות. היום יש פער בין האגרות שמוטלות על בעלי הרישיון לפי חוק הייעוץ לבין כל יתר הגופים שמפוקחים על ידי הרשות. האגרות הן מאד, מאד נמוכות והן לא

דיפרנציאליות לפעילות של אותו גוף. כל יחיד משלם 698 שקלים בשנה וכל תאגיד, גם תאגיד שעוסק בייעוץ השקעות וגם בניהול תיקים משלם 4,197 שקלים אגרה. אנחנו רוצים לשנות את המצב כך שיחידים ימשיכו לשלם את האגרה הקיימת אבל יחידים שלא עובדים במסגרת תאגיד ברישיון זאת אומרת יחידים שהם עצמאיים ויחידים שעובדים במסגרת הבנקים, כי הבנקים עצמם אינם תאגידיים בעלי רישיון, ישלמו אגרה כפולה. תאגידיים שעוסקים בניהול השקעות ובייעוץ השקעות ישלמו אגרה לפי מספר בעלי הרישיון שמועסקים באותו תאגיד, 5,000 שקלים על כל בעל רישיון שעובד בתאגיד. חברות ניהול תיקים ישלמו אגרה דיפרנציאלית שנגזרת משווי הנכסים שמנהל התאגיד בעל הרישיון. קבענו מודל שיעורי של ארבע מדרגות. אני לא אפרט וראיתם אותו פה. אני מקווה שהוא הובן.

הערות?

ז. גושן:

לי יש הערה. אני לא הצלחתי להבין. ביטלתם את בחינות הבסיס שם יש מקרא לזה איזה שהוא תוכן מהותי כמו כלכלה וכיוצא באלה ומצד שני אתם לא מחייבים שהאדם שהולך לעניין הזה יהיה עם השכלה אקדמית בסיסית אז לכאורה יכול מי שגמר כיתה ג', לעשות את הבחינה.

ד. חן:

נכון, אבל ההנחה היא שאי אפשר לגשת לבחינה מקצועית א' בלי שיש לך את היסודות. העברנו את זה לאחריות של מבקש הרישיון ללמוד בעצמו, להכין את עצמו. בנוסף, חלק מהנושאים של בחינות המבוא, יועברו לתוך הבחינה המקצועית.

ש. קנדלר:

אני לא הצלחתי להבין אם כך, אנחנו הולכים היום לעולם של אקדמיזציה זה טוב, זה לא טוב אבל זה בכל תחומי חיינו כמעט. היום אני חושבת שמנהל משמרת באחת מחברות הסלולאר הוא בעל הכשרה אקדמית אז בכל זאת פה אנחנו מצד אחד מגבירים את הרגולציה ורוצים שהיועצים יהיו אנשים ראויים ומצד שני לא הצבנו רף של השכלה מינימליסטית שקיים במקצועות שאחריות הצמודה להם היא הרבה יותר נמוכה. זה נראה לי קצת בעייתי העניין הזה.

ד. חן:

צ. אקשטיין:

אני אשאל את זה הפוך. למה לא לקחתם בחשבון גם את האפשרות לדרוש דרישות של השכלה?

ד. לביא:

הדבר הזה נשקל וההתמודדות כאן היא בעצם במספר מישורים. במישור האחד מרבית בעלי הרישיון מועסקים במסגרת ארגונית, בין אם מדובר ביצע השקעות שמועסק על ידי בנק ובין אם מדובר בבעל רישיון מנהל תיקים שמתוקף הוראות החוק מחוייב להיות מועסק במסגרת תאגיד. ההנחה היא שההוראות ותנאי הכשירות שהם פועל יוצא של תהליך ההכשרה שהמבחנים הם חלק ממנו, הם רק אלמנט אחד בהכשרה של האדם. אנחנו הידקנו מאד את תהליך ההתמחות וגם במסגרת הבחינות שנערכות כרגע, הכיוון הכללי הוא שתהיה זיקה יותר חזקה ומובהקת ביכולת המדידה והניבוי של הבחינות במתכונת החדשה ביחס למתכונת הקודמת.

ד. חן:

אני את זה הבנתי רק היום אני חושבת שאפילו שמאי מקרקעין דורשים איזה שהיא השכלה. בכל מקצוע שהוא מקצוע לטעמי לא פחות איזוטרי מהדבר הזה, זו אחריות. העובדה שיש פה בנק או שעומדת חברה גדולה, זה לא מפחית. אני לא רוצה לסמוך על הבנק. הבנק אולי בכדי להזייל עלויות יקח אנשים חסרי השכלה לחלוטין והם תוך כדי עבודה בבנק כן ילמדו לבחינה. בכל הכבוד הראוי אם אני אקח את האנלוגיה לבחינות של לשכת עורכי הדין, בחינה לטעמי טובה או מושכלת ככל שתהיה היא לא יכולה להוות תחליף לאיזה שהוא רף בסיסי של השכלה כנדרש בכל מדינה תרבותית. אנחנו רואים כפי שאמרתי לך היום בכל מקצוע ומקצוע, וגם במקצועות פרה רפואיים דורשים היום איזה רף מינימלי של השכלה. פה אני חושבת שבמקום לצעוד קדימה אנחנו צועדים אחורה. אני לא רואה את ההיגיון בזה.

ד. לביא:

ההנחה שעומדת בבסיס המודל הזה היא שהשכלה אקדמאית בוודאי כאשר היא לא צבועה בהגדרה כזו או אחרת לא בהכרח מנבאת את האיכות או את הטיב.

ד. חן:

ברמה הפילוסופית אני מסכימה איתך. יש הרבה מאד עורכי דין ואני אדבר על הבראנג'ה שממנה אני באה שגמרו תארים מתקדמים והם לא עורכי דין מהמוצלחים שיש בעניין, אבל זה לא שייך לעניין. עדיין, לשכת

עורכי הדין קבעה איזה שהוא רף מינימלי. גם לגבי הבחינות של לשכת עורכי הדין יש הרבה ויכוח אם הבחינות האלה משקפות או מנבאות וכיוצא באלה. ניבוי של בחינות, זאת היא דעתי, ניבוי של בחינות ומבחינות מוצלחות, הכי מוצלחת בעולם אני לא יודעת איך עושים בחינות הכי מוצלחות בעולם, הן לא יכולות להוות לטעמי תחליף לאיזה שהיא רמה בסיסית של השכלה במדינה שמתיימרת להיות מדינת תרבות.

י. כהנוב: מה את מציעה?

ד. חן: השכלה אקדמית.

י. כהנוב: באיזה תחום?

ז. גושן: חברים לפעמים מה שלא מקולקל לא צריך לתקן. החוק הזה שאנחנו מדברים עליו לא דרש דרישה אקדמית וזה לא חלק מדרישות החוק וככה אנחנו נמצאים במשטר הזה והמשטר הזה עובד בצורה לא רעה בכלל. באנו כאן לשכלל את מרכיב הבחינות שממילא היה הבסיס לחוק כפי שהוא ועל בסיס יש בשוק היום כמה אלפי יועצים. ההנחה שתואר אקדמי בהכרח הוא זה שמשפר את היכולות של האנשים שעוסקים בתחום, לפחות מהמציאות שאנחנו רואים בשטח, היא לא מוכחת. אם יש למישהו תואר במדעי הרוח, יכול להיות שזה עושה אותו אדם יותר טוב או אדם יותר משכיל אבל זה לא בהכרח עושה אותו יועץ השקעות יותר טוב או מנהל תיקים יותר טוב.

מצד שני ברגע שנתנו דגש יותר מדי גדול על תארים, התפתחה תעשייה שמוכרת לנו תארים שפשוט מכשירים את האנשים באיזה שהיא הכשרה ונותנים לנו את התעודה שביקשנו אז אני חושב שכאן המוקד לבוא ולהגיד זה העיקר, זה לב הדברים שאתה צריך לדעת ולהראות שיש לך יכולת בהם, מבחינתנו זה לשכלל ולייעל את התהליך הזה.

ד. חן: אפילו בגרות לא דרשתם.

ז. גושן: אבל החוק לא דורש בגרות. החוק רואה בזה מקצוע.

ד. חן: בסדר אבל תראה, אנחנו נמצאים בעולם, אפשר לנהל פה ויכוח פילוסופי אני גם בשעתו בתחום שממנו אני באה בעריכת דין אז אולי יהלי עוד זוכר את התקופה שהתובעים של המשטרה לא היו צריכים להיות עורכי דין אלא היתה להם הסמכה של השר אבל אנחנו התקדמנו מאז. התקדמנו מאז.

א. דין: הכוונה היא לא לבטל את הנושאים האלה אלא לשלב חלק מהם בבחינות המקצועיות ממה שהבנת.

ז. גושן: הכוונה היא שנכון להיום יש סדרה של בחינות שמתוך כל הבחינות האלה שמבצעים יש רק חלקים, פרקים מתוך זה שהם פרקים שהם רלוונטיים לנו. אנתו רוצים להוציא את הפרקים האלה, לוותר על כל הבחינה ולקחת רק את הפרקים שחשובים עבורנו ולשלב אותם בתוך בחינות שהן בחינות ייעודיות למטרה שאנחנו רוצים להשיג וזה ניהול תיקים ויועצי השקעות.

ד. לביא: זאת גם פרקטיקה שמקובלת בעולם ביחס לסוג העיסוק הזה.

צ. אקשטיין: ואין דרישות סף בעולם? זה לא מקובל לתת דרישות סף? הטענה של דבורה היא לא בקשר לזה, זו שאלה אחרת בעצם. האם סביר שיהיו דרישות סף של השכלה?

ד. חן: בהזדמנות חגיגית זו שעושים כבר רי-שפל.

צ. אקשטיין: והשאלה שנשאלת האם בעולם מקובל לדרוש תנאי סף של השכלה?

ש. פלפל: בארצות הברית עושים סדרה 8, סדרה 7 וסדרה 38 תעבור את הבחינה.

ש. קנדלר: אפילו יש בחינות ייעודיות לברוקר - דילר ויועצי השקעות, מנהלי תיקים.

ד. חן: לא חייבים להיות בוגר קולג'?

א. דין: השאלה היא גם אם למישהו תהיה השכלה, הוא יעבור את הבחינות האלה. זאת אומרת אם הנושאים האלה בעצם מופיעים בבחינות המקצועיות סביר להניח שהוא לא יצליח לעבור את הבחינות.

ז. גושן: אבל מה שאומרת דבורה היא לא בהכרח אומרת שזה מישהו שהוא בוגר כלכלה או בוגר מינהל עסקים. בוגר תואר כלשהו.

ד. חן: לפחות, למצער.

ז. גושן: אם הוא למד היסטוריה או...

י. כהנוב: מי כותב את הבחינות?

ז. גושן: בואו נתמקד. אני מניח שמבחינה פרקטית כדי לעבור את הבחינות האלה יגיעו לבחינות האלה אנשים שלמדו תואר מסויים. המציאות היא כזו. אלה שיגיעו בלי תואר שקשה לי לדמיין את מספרם אבל הם בטח יהיו מספר שולי, אלו אנשים שיצטרכו לגלות ידע ברמה מאוד גבוהה. העובדה שנדרוש תואר כלשהו לא תשנה את מצבם אם הם למדו גיאוגרפיה או למדו היסטוריה לעומת המצב של מי שלא למד דבר וצריך בכל זאת לעבור את הבחינות האלה.

לשאלתך, הבחינות, יש לנו גוף שהוא ב"אואט סורסינג" שמחבר עבורנו את הבחינות ובעצם מנהל את התהליך הזה.

י' כהנוב: זאת אומרת שיש לנו השפעה על הכיוון ועל הקושי?

ז. גושן: ודאי, ודאי.

י. כהנוב: טוב זה יכול לפתור את הבעיה דבורה. אם הרשות יכולה להשפיע על הבחינות

ז. גושן: גם כך אחוז המעבר הוא לא גבוה.

י. כהנוב: אז בהחלט יכולות הדרישות להכנס שם.

ז. גושן:

יש הערות נוספות?

א. ירקוני:

כן לגבי העמלות. הן כולן בכיוון של התייקרות. חלקן בהתייקרות מאד גבוהה וחלקן בהתייקרות קצת יותר ממותנת ורציתי לדעת מה ההיגיון שעומד מאחורי זה?

ז. גושן:

דודו אתה רוצה לענות או שאני אענה?

ד. לביא:

יש פה בעצם שני סוגים של אוכלוסיות, יועצי השקעות ומנהלי תיקים. ביחס לשתי הפעילויות האלה הרשות משקיעה תשומות רבות מאד בפיקוח וה"באנצ' מארק" לפעלות הוא תשומות דומות שמושקעות בתחום דומה שזה תחום קרנות הנאמנות. מסיבות היסטוריות האגרות שנקבעו לפעילויות האלה היו נמוכות באופן אפשר להגיד אולי אפילו בלתי סביר והאגרות שמוצעות כאן הן עדיין נמוכות ביחס למה שמקובל בתחום קרנות הנאמנות אבל הן מתקרבות לרמה שמשקפת את היחס שבין התשומות שמושקעות בשתי הפעילויות בפיקוח של שתי הפעילויות האלה.

במסגרת המודל שמוצע כאן נתנו את הדעת גם לזיקה שבין גובה האגרה לבין היקף הפעילות של הגוף כפי שהיא באה לידי ביטוי בין אם בהיקף הנכסים המנוהל על ידו ובין אם במספר בעלי רישיון יועץ ההשקעות, מקום שמדובר בבנק וגם יצרנו מנגנון שהמטרה שלו היא למנוע קפיצות בתשלומי אגרות שמשולמות על ידי גופים שהיקף הכסף המנוהל ביניהם הוא באיזור המעבר שבין דרגה לדרגה.

א. ירקוני:

אני הייתי מרגישה יותר נוח ואני חושבת שזה גם היה עוזר להביא את זה לציבור את השינויים האלה אם היה איזה ניתוח כלכלי. הרי המטרה של הרשות היא באמת לשרת את שוק ההון אז אם היינו רואים ניתוח כלכלי שזאת העלות לרשות בממוצע ויש באמת קשר בין מספר היועצים או היקף הכסף המנוהל לבין התשומות של הפיקוח של הרשות, אז היה הרבה יותר קל לאשר את זה אבל כאן אני קצת מרגישה ירייה באפילה. אולי בסוף העמלות האלה יגרמו לרשות להרוויח ים של כסף והרי המטרה היא לא שהרשות תרוויח ים של כסף ותהפוך להיות מרכז רווח של משרד האוצר.

ז. גושן: קודם כל, אנחנו לא קשורים למשרד האוצר. אנחנו מממנים את עצמנו. כשאנחנו מזהים שאנחנו הולכים להיות בגביית יתר, אנחנו מחזירים את זה לציבור.

א. ירקוני: באיזה אופן?

ז. גושן: אנחנו פשוט מפחיתים את האגרות ומחזירים את הכסף. עשינו כך כבר כמה שנים כשראינו שזה הולך לחרוג מהתקציב הכולל. אז קודם כל אל תדאגי הכוונה שלנו היא להגיע לתקציב מאוזן בקשר שבין האגרות שאנחנו גובים לבין השירות שאנחנו נותנים, זה אחד. שניים, יש שתי מחלקות ברשות שמספקות את ההכנסות זה מחלקת השקעות ומחלקת תאגידיים. סביבן יש את כל מחלקת המחשב והמחלקה הכלכלית, מחלקת חקירות ומחלקת מודיעין, כל המחלקות האלה הן בעצם נתמכות משתי המחלקות האלה ופחות או יותר, שתי היחידות האלה מספקות בערך חצי חצי בתקציב של הרשות.

א. ירקוני: ההוצאות שלהן דומות? העלויות שלהן?

ז. גושן: אז אני אומר, אז המחשב הוא עובד על כולם. המחלקה המשפטית עובדת על כולם, החקירות עובדים על כולם, המודיעין עובד על כולם, פיקוח על השוק המשני עובד על כולם. חוץ מהם כל יתר היחידות הן בעצם מספקות שירותים על בסיס אותן אגרות שנגבות בשתי המחלקות האלה. עכשיו, אנחנו עושים אצלנו עבודה לראות אם אנחנו שקטים באחוזים שמיוחסים לכל מחלקה לעומת התשומות שאנחנו מקבלים. כאן את רואה רק צעד אחד, בהחלט סביר שתראי צעדים אחרים שיפחיתו בצד אחד כי נראה שהמשקל הוא לא משקל מתאים אבל התעשייה הזו היא תעשייה שהיא מבחינתנו צרכנית של משאבים לא מבוטלת. זה 6,000 מנהלי תיקים ויועצי השקעות זו כמות אדירה. זה אלפים של פעילים שפועלים בשוק, 18,000 שנמצאים בהליכי רישוי וכו' וכו'. בקיצור זו תעשייה שהיא צרכנית לא מבוטלת כשבעצם בתוך מחלקת השקעות אתה רואה שעיקר ההכנסות באות מקרנות נאמנות שיכול להיות לך מנהל תיקים שמבחינת ההיקף של הכסף שהוא מנהל הוא זהה לחלוטין למנהל של קרן באותו גודל והקרן תשלם סכומים אחרים ממה שהוא ישלם.

זה שהם צריכים לעלות על זה אין שאלה. יכולות להיות שצריך להפחית את אלה של הקרנות וזו עבודה שאנחנו עושים אצלנו עכשיו כדי לבחון את התרומה היחסית של כל מחלקה בהתאם למה שאנחנו יכולים לייחס לה כצרכנית של משאבים.

מה שאני אומרת אפילו מההיבט הציבורי, נעזוב מההיבט שלנו כאן מול השולחן הזה והאחריות שלנו אבל אפילו מההיבט הציבורי אז ההרגשה שלי היתה יותר נוחה אם למשל הייתם מעלים מצד אחד ומורידים מצד שני ואומרים אנחנו באים לעשות סדר מסויים, או הייתם מראים שיש מחלקה שהיא פשוט יוצרת לרשות דפיציט חד משמעית כי היא מוציאה הרבה יותר משאבים - המשכורות וכן הלאה עולות יותר מאשר ההכנסות. זאת אומרת איזה משהוא קומוניקטיבי, משהו שהוא קומוניקטיבי שמסבר את האוון.

א. ירקוני:

אבל לא כל המחלקות מייצרות כסף. להיפך, יש מחלקות כמו מחלקת אכיפה שרק עולה כסף לא מייצרת. היא אולי מייצרת בקנסות אבל זה לא מגיע אליהם.

ד. חן:

לא, לא הקנסות לא באים אלינו.

ז. גושן:

בכל ארגון בין אם הוא למטרות רווח ובין אם לא, יש גופים שמייצרים כסף ויש שלא, ויש את הדרכים לחלק את ההוצאות באופן שישקף.

א. ירקוני:

costal location.

ש. פלפל:

יש אין ספור שיטות, לא משנה.

א. ירקוני:

אין מחלקות שהקבוצה הזו היא בתת תשלום לפי כל מדד שנעשה. אז השאלה אם אתה מביא בד בבד את ההפחתה במקומות אחרים או לא מביא בד בבד במקומות אחרים.

ז. גושן:

אם הבאת את זה למקום הנכון או לא.

א. ירקוני:

ז. גושן: אם הבאתי את זה למקום הנכון או לא, או שהיא גם שאלה שהיא בחלקה פוליטית של מה אתה יכול להשיג ומה אתה לא יכול להשיג אז אני מציע שבעניין הזה תקבלי את זה שאנחנו עושים את העבודה ועל טווח הארוך ולא לעכשיו תהיה רציונליזציה של כל האגרות בתהליך הזה. אז זו תשובה הכי דיפלומטית שיכולתי לתת על השאלה שלך.

א. ירקוני: ולמרות שהיא דיפלומטית היא הניחה את דעתך.

צ. אקשטיין: זה באמת עליה ב-100%.

ד. רימון: השינויים באגרות בתקנות האלה כמו כל שינוי באגרות שמליאת הרשות ממליצה עליהם צריכים עבור את אישורה של ועדת האגרות הבינמשרדית שיושבת במשרד האוצר ומי שיושב בראשה הם כלכלנים ומה שהם מבקשים מאיתנו שהאגרה תהיה לה זיקה לשירותים שנעשים והם לא בוחנים את זה בכלים של מחיר הם בדרך כלל לא מבקשים מאיתנו שנמציא נתונים על כמה עלתה המשכורת או העלות של הפיקוח ב"אואט סורסינג" אבל זה בהחלט ימדד בקריטריונים כלכליים לפני שזה יצא הלאה בתהליך האישור.

ש. פלפל: יש לי שאלה לגבי תוכן הבחינות. הבנתי שאנחנו מוציאים את זה לגוף מקצועי, זה בסדר. האם יש בדיקות או האם יש השוואה ולא דווקא בדיקות במישורים אחרים כלומר הסדרות המתאימות בארצות הברית או בצרפת או באנגליה זאת אומת האם אנחנו משווים קצת בחינה א' לבחינה ב' או חומר א' לחומר ב'?

ד. לביא: אנחנו לא עושים את ההשוואה הזאת. אתה מדבר בפן של התכנים או בפן של אחוזי מעבר?

ש. פלפל: בפן של התכנים. שוב אני לא מדבר אם החוק שם הוא לכתוב משמאל לימין, אבל מה אנחנו רוצים מיועץ השקעות שידע.

ד. לביא: בפן של התכנים כשנגיע לשלב היישום אז אנחנו מתכוונים להתייעץ עם גופים שהתמחות שלהם בתחום הבדיקה וההערכה בדגש על הפן הזה. מעבר לזה, התכנים הם תכנים שמדרך כלל נוצרים באינטראקציה עם

אנשים שפועלים בשוק שיש להם ותק בפעילות למעט העניינים בתחום דיני ניירות ערך ואתיקה כי באופן מובהק הם באוריינטציה שלרשות יש מומחיות מובהקת בכל מה שקשור לתכנים המקצועיים. יצרני התכנים הם בעיקר אנשים שבאים מהשוק ומנוסים ומתנסים במאטריה הזאת על בסיס שוטף. הגוף שעורך את המבדקים עצמם מייצר עבורנו באופן שוטף גם דוחות סטטיסטיים שמאפשרים לנו לראות מה שיעורי ההצלחה בכל שאלה ושאלה ובכל תחום ותחום.

בשלב הבא, בשלב התרגום של הכללים כפי שהם קבועים בתקנות לפרטים, אנחנו נעשה מאמץ ליצור באמת תכנים ושאלות שישקפו ככל שניתן את המדידה וישמשו מנבא טוב ככל שניתן לכשירות של מי שמיועד לשמש כבעל רישיון.

ז. גושן:

הערות נוספות? טוב תודה רבה. אושר.

הנושאים הבאים הם בעצם חלק מהרפורמות שאנחנו זירזנו בעקבות המשבר החל מנושא 5 שזה הרגולציה של חברות הדרוג שכבר עסקנו בעקרונות שלה בפעם שעברה והיום אתם מקבלים את הנוסח שלה ורגולציה לשוק האג"ח שאלה נושאים 6 ו-7. בואו נתחיל עם נושא 5. שרה בבקשה?

6. הצעת חוק להסדרת פעילות חברות הדירוג, התשס"ט - 2009.

ש. קנדלר:

אני לא אחזור על זה כי כבר ערכנו דיון במליאה הקודמת וההצעה פה מגלמת את העקרונות שהובאו לסם בנייר שנדון בישיבה הקודמת. רק רציתי למקד מספר דברים. קדם כל כפי שראיתם אם קראתם אם החומר, עדיין אין לנו תשובות לכל הנושאים כי חלק נכבד מהנושאים, הפירוט שלהם ייקבע בכללים שייקבעו בשלב יותר מאוחר.

במליאה הקודמת עלו שאלות לדוגמה בנושא שיטת התגמול, מידת השקיפות של המתודולוגיה, התדירות של עדכון הדרוגים. השאלות האלה עוד אין עליהן תשובות בנוסח שקיבלתם כי אנחנו נטפל בהם בכללים והתקנות שיובאו לפה בשלב יותר מאוחר.

נשארנו ברמה של הסדרה, ברמה גבוהה של חוק עם כללים כמו שכבר אמרנו בגלל שהחקיקה נוצרת פה ON LINE ביחד עם החקיקה בארצות הברית ובאירופה אנחנו רוצים ללכת ביחד איתם ולהתעדכן בכל שלב ולכן זה ייעשה באמצעות כללים פרטניים שנביא בהמשך.

דבר שני רציתי לציין שני נושאים שהשתנו מהעקרונות שהובאו בנייר הקודם עקב דיונים שעשינו פה ותובנות שהגענו אליהן. אז קודם כל לגבי תחולת החוק, אם אתם זוכרים, נייר העקרונות התייחס בעיקר לדירוג אשראי מצד אחד והוא דיבר על הסדרה וולונטרית, זאת אומרת על הסדרה רק של חברות דירוג שרוצות שהתצר של הדירוג יוכל לשמש כבסיס להסתמכות ברגולציה.

בהצעת החוק שיש בפניכם היום אנחנו הרחבנו את התחולה של החוק והוא חל לא רק על דירוג אשראי אלא גם על דירוגים של למשל קרנות נאמנות, קופות גמל ועוד נכסים פיננסיים שהשארנו את זה פתוח שוב לקביעה מאוחרת יותר.

בנוסף קבענו שהחוק הוא קוגנטי מחייב, ודאי ולא וולונטרי. כל מי שעוסק בדירוג כמשמעותו בחוק יהיה חייב להירשם על פי הוראות החוק. גם בפעם הקודמת כתבנו בנייר שלא יהיה ואקום בשום מקרה בחקיקה, זאת אומרת הכוונה היא שיש חוק הדירוג שחל על הדירוג ויש את חוק הייעוץ שיוחל גם על כל עבודות האנליזה. מה שעשינו זה הזזנו קצת את הקו המפריד בין הייעוץ לחוק הדירוג, היות והגענו למסקנה שכל מה שיש לו השפעה ציבורית כללית, חשיפה גדולה, אנחנו רוצים להסדיר אותו כמו דירוג, עם כללים יותר ברורים כמו בעניין שקיפות המתודולוגיה, ובעניין השוויוניות והאחידות. לכן העברנו את כל התחום הזה לחוק הדירוג וכל היתר, עבודות אנליזה רגילות שלא נחשבות לדירוג כהגדרתו בחוק, יוסדר במסגרת חוק הייעוץ, לכשיתוקן.

האיזון להרחבה של החוק בא בסעיף ההסמכה לפטור דירוגים מסויימים מהוראות החוק, כולם או חלקם. למשל, דירוג פרטי שאין לו פומביות ולא מופץ לציבור בכלל, אפשר יהיה לפטור אותו מהוראות החוק. זה שוני אחד מההצעה הקודמת.

שוני נוסף הוא בנושא האחריות. בהצעה הקודמת לא היה מובהר מה תהיה ההתייחסות בנושא האחריות של חברת הדירוג ופה עכשיו בחוק הדגש היה על למצוא את האיזון בין מצד אחד ניסיון להעלות את הרמה של עבודת הדירוג, לשפר את התפקוד של חברת הדירוג על ידי הטלת אחריות עליהם אבל מצד שני לא רצינו להגיע למצב שבו אתה מטיל אחריות חמורה מדי. התעשייה הזאת לא תתקיים, כי אם היא תצטרך להיות אחראית ברמה של לפצות כל אחד על כל דבר שהיא עושה, אז לא תהיה לה זכות קיום כי השכר שהיא מקבלת הוא לא בקורלציה לאחריות

שאנחנו מטילים. לכן קודם כל מיקדנו את החובות לחובות ספציפיות. חובה להשתמש במתודולוגיה באופן שיטתי ועקבי, חובה להשתמש במידע הנדרש על פי המתודולוגיה, גם מבחינת התוכן וגם מבחינת ההיקף. החובה להשתמש רק במידע שחא נכון זאת אומרת אסור להשתמש במידע לא נכון ועד רשימה של חובות מאד ספציפיות. הצד השני של האחריות הוא שמיקדנו מאד את האחריות בסעיף 17 לחוק. האחריות היא רק כלפי מחזיקים בנכס המדורג, היא רק לפעילות שנעשית בכוונה או בפזיזות. זאת אומרת הוצאנו את כל נושא הרשלנות ומיקדנו את זה רק להפרות של ההוראות הספציפיות האלה שקבענו בחוק. קבענו תקופת התיישנות של שנתיים, זאת אומרת תקופת התיישנות קצרה יחסית וגם קבענו באופן ברור בחוק שהאחריות היא רק על פי מה שקבוע בחוק. זאת אומרת לא תהיה עילת תביעה לפי הדין הכללי כמו הפרת חובת החוקה או לפי סעיף 32 לחוק ניירות ערך. עלת התביעה תהיה על פי החוק הזה בלבד. בצד השני כן קבענו זכות לתביעה ייצוגית בעילות שקבענו על פי החוק. זה באופן מאד כללי.

י. כהנוב: שתי שאלות. א' למה הוצאתם את הרשלנות?

ש. קנדלר: בדיוק מהסיבה שאמרתי שלא רצינו לקבוע,

י. כהנוב: אבל זה יכול לגרום לתקלה חמורה מאד כי חברות כאלה, אתה מצפה מהן לעבודה מקצועית ורצינית. כמו שאתה יכול לתבוע כל בעל מקצוע, עורך דין או מהנדס, למה לא תוכל לתבוע גם אותם אם העבודה שלהם תהיה רשלנית? זה נראה לי לא נכון ולא רצוי. את יורה לעצמך ברגל כי את רוצה שזה יהיה מקצועי וברמה גבוהה ומצד שני את מוציאה את התביעה של הרשלנות נגדם, אז מה עשית?

ז. גושן: תראה, עורך דין שנשכר על ידי פלוני אלמוני נותן לו שירות והוא אחראי כלפיו ברשלנות על השירות שהוא נתן.

י. כהנוב: אותו דבר הייעוץ גם כן.

ז. גושן: רק רגע. הולכת חברת דירוג ובעצם אומרת אני חושבת הדירוג הזה הוא A.

- מ. סוקולר: כששואלים אותה.
- ז. גושן: בסדר שואלים אותה והיא אומרת אני חושבת שזה דירוג A.
- מ. סוקולר: מי ששואל אותה מאמין לה.
- ז. גושן: בסדר, היא חושבת שהדירוג הוא A. עכשיו חברת הדירוג מדרגת חוב 500 מיליון שקל, מיליארד שקל, אותה חברה מדרגת 100 סדרות - זה מיליארדים.
- י. כהנוב: לא היא לא מדרגת רק חובות הא מדרגת חברות והיא מדרגת הרבה דברים.
- ז. גושן: אני מדבר איתך עכשיו רק על חברות. כדי להמחיש את זה, קח את אלה שמדרגות אשראי. מדרגות מאות מיליארדים של אשראי. עכשיו רשלנות מייצרת תוצאה שבה אין קשר, נניח סתם לדוגמה חסכת שעת עבודה זה כל מה שהרווחת. חסכת שעת עבודה.
- מ. סוקולר: מי זה אתה?
- ז. גושן: אתה חברת הדירוג. חסכת. אמרת לו אל תעבוד שעה נוספת. נניח לצורך העניין. הנזק שאתה יכול לגרום אין לו שום פרופורציה מבחינתך להחלטה שקיבלת שהיא החלטה רשלנית לכן בעולם הלכו למודל שבכלל אומר זה חלק מחופש הביטוי ומה שאנחנו שמנו פה אחריות בפזיזות ובכוונה, זה גם בעולם לא קיים.
- צ. אקשטיין: ועכשיו בחקיקה זה משתנה?
- ד. חן: כבוד היו"ר אני חושבת שמי שניסח את זה, אני לא יודעת כמה פעמים הוא הופיע בבית המשפט. בשביל להוכיח בעיה של מתודולוגיה ברמה של כוונה מסוג פזיזות - א' כוונה, אני הייתי הולכת פה ומשתמשת במושגים קצת יותר משוכללים מכוונה בעלמא שאחר כך מתחילים להתבחבש חמש

ישיבות בבית המשפט למה התכוון המחוקק באומרו כוונה כי הכוונה ברמה של מניע, כוונה בכיוון של מטרה, של תוצאה, אי אפשר לצאת מזה. אבל להוכיח בתיק פלילי מה שנדרש פה זה לפי מיטב ניסיוני משימה כמעט בלתי אפשרית.

ז. גושן: בסדר איך היית מנסחת את זה?

ד. חן: אז אם אנחנו היינו רוצים לעשות חוק שיהיה אפקטיבי,

ז. גושן: דבורה רק רגע.

י. כהנוב: רשלנות. אם אתה מוכיח שחבת הדירוג התרשלה בעבודתה מה זה התרשלה? לא בדקה, היו אנשים לא ראויים

ז. גושן: לא יהיו לך חברות דירוג.

י. כהנוב: אני חושב שגם בלי החוק. נניח שלא היה חוק כמו שאתה אומר לא מוסדר, נניח שאין חוק ואני הייתי נפגע מפעילות של חברת דירוג הייתי תובע אותם. למה לא?

ז. גושן: אז אני רוצה להסביר.

צ. אקשטיין: אני לא הייתי בפעם הקודמת. אתה יכול רק איזה שהוא דיווח קטן איך זה עומד יחסית למה שקורה היום בעולם. פשוט בגלל שלא הייתי בפעם הקודמת אם לא אכפת לך?

ז. גושן: המודל שאנחנו הולכים אליו פה זה מודל של חוק מסמך שאחר כך נעשה על בסיסו הוראות של תקנות וכללים שימלאו תוכן את החוק המסמך. המודל שאנחנו הולכים בו ברובו הכמעט מוחלט תואם את הרפורמות של האיוסקו, את הרפורמות של ה"סטביליטי פורום", את הרפורמות שנדונות בארצות הברית ושנדונות באירופה. אנחנו הולכים יחד איתם באותו מתווה לעשות רגולציה שהחברות מכירות אותה מהעולם ומייבאים אותה לכאן.

- צ. אקשטיין: אבל עם אחריות מהסוג הזה?
- ז. גושן: אז אני אומר יש כאן כמה שינויים שהכנסנו כאן וזה סוטה ממה שקיים בעולם. הייתי רוצה, בהנחה שתשתכנעו שרשלנות לא צריכה להכלל אז אם יש לך דרך אחרת שאת יכולה לסייע לנו באיך לנסח את זה כך שכל הדברים האחרים כן יתפסו בגדר ההגדרה, אנחנו נשמח מאד.
- ד. חן: טוב אני לא מצופה לעשות את זה עכשיו.
- ז. גושן: לא עכשיו מהמותן, אבל אנחנו נגיע אליך ותעזרי לנו לנסח את זה כך שהחלק של הרשלנות ישאר בחוץ. עכשיו אני רוצה לדבר על למה החלק של הרשלנות בחוץ. אתה לא יכול לעשות רגולציה שהתוצאה שלה שאתה הורג את התעשייה. אם תעשה רגולציה שהיא יפה, היא מטילה אחריות, למה זה ברשלנות? אפילו אחריות קפידה. אתה בעצם הופך את הגורם הזה לגורם מבטח של כל ההנפקות. תיקח את כל סטנדרט אנד פור העולמית. חברה גדולה. יש לה 3,000 עובדים. הנוק הכי קטן בסדרה הכי פשוטה של ג'נרל אלקטריק אתה מחקת את החברה. היא לא קיימת יותר.
- י. כהנוב: מצד שני מה שאתה אומר פה שאתה הולך לעשות דברים רשלניים.
- ז. גושן: אז בדיוק. מה שאני אומר אני אומר את הדבר הבא. אני רוצה לראות את התמונה. קודם כל האישה שאומרת הם בעצם מחוויים דעה. אתה רוצה תסמוך, אתה לא רוצה אל תסמוך - זה אם לא היה חוק. אני אומר לך לדעתי זה A אני לא מכריח אותך לסמוך על מה שאני אומר ואתה בחרת.
- י. כהנוב: עדיין יש תביעה. אם אני מוכיח שהדעה שלו היתה לא מבוססת ולא רצינית.
- ז. גושן: אין לך תביעה.
- י. כהנוב: ודאי שיש לי.
- ז. גושן: אז מה ההבדל בין זה לבין, מה ההבדל בין אנליסט שמפרסם אנליזה על חברה ואומר לדעתי זה סטרונוג ביי. אז אין לך זכות תביעה כנגד אלה. זה

נחשב הבעת דעה. לא שילמת לו ולא ביקש ממך לסמוך עליו. אתה רוצה לסמוך, עניין שלך, הוא הביע דעה. בגלל שהוא הביע דעה הוא אומר אני לא אחראי כלפיך, אתה רוצה לסמוך, תסמוך. עכשיו אנחנו צריכים להחליט על מתווה של רגולציה.

י. כהנוב: אתה רואה את החברות האלה כהבעת דעה?

ז. גושן: אז אני לא רואה. אנחנו מה שעשינו...

י. כהנוב: מצד שני אני לא יכול להביע דעה. אתה רוצה שאנשים...שיביעו דעה הם מורשים עם רישיון.

ז. גושן: נכון ולכן אבל אנחנו גם לא רוצים להרוג את זה. לא רוצים להפוך אותם למבטחים של כל הנפקות האג"ח שמתרחשות במדינה. להפוך אותן למבטח ותחשוף אותן לריבוי של תביעות, הם יעלמו. זו תעשייה קטנה. זה לא מקרי שיש לך בסך הכל שלוש חברות דירוג, זו תעשייה קטנה.

ש. פלפל: והרופא אם הוא עושה טעות - אתה לא הולך לרופא ואתה סומך על זה שהוא ירפא אותך.

י. כהנוב: מה, רופא לא תובעים אותו על רשלנות? אני טיפלתי בעשרות תביעות רשלנות נגד רופאים.

ש. פלפל: אני מסכים, כי במקרה שיש רשלנות אז יש רשלנות.

י. כהנוב: אם יש רשלנות אז צריכה להיות תביעה. אתה תומך בדעה שלי.

ז. גושן: צביקה, אני לא סיימתי. אני עדיין עם יהלי. אני אתן ואתה יודע שאני לא בורח מלהשיב לשאלות. תן לי רק דקה. הצורך שלנו לקבוע רגולציה שבסופו של דבר תאפשר לתעשייה הזו להתקיים אומר את הדבר הבא: מה הם עושים? מצד אחד החלטה על היקף המידע שהם אמורים לכסות וכאן אתה יכול להתרשם, יש מאה פיסות מידע שהחלטת להסתמך עליהם ולא הסתמכת על פיסת המידע ה-101 בהיקף של המידע. בואו נראה מה הם עושים. יש לו היקף של מידע שהוא אמור להסתמך עליו.

החלק השני זה איכות פיסות המידע שהוא מסתמך עליהן. האם פיסת מידע כזו או אחרת היא נכונה או לא. האם היא שקרית או לא, האם היא אמיתית או לא. עכשיו זה עומק המידע או איכות המידע. יש היקף המידע ויש איכות המידע ואחר כך יש את המתודה. איך אתה לוקח את כל הדבר הזה ומכניס אותו לתוך מתודה ומוציא תוצאה מסויימת. זה מה שהם עושים.

אנחנו אמרנו כך, אם אתה תטיל אחריות ברשלנות למשל על איכות המידע, זה אומר שהוא בעצם עשה עכשיו את הפונקציה של הרואה חשבון הוא צריך לקחת את הדוחות הכספיים ולעשות בדיקת נאותות על הדוחות הכספיים. הוא לא יכול לסמוך עליהם יותר כי אתה תגיד לו אתה היית רשון, מה פתאום סמכת. הוא צריך כל פיסת מידע שההנהלה תיתן לו, ללכת ולעשות עליה בדיקת נאותות. אתה יודע מה זה יעשה לתהליך הדירוג? קודם כל ייקר אותו לשמיים זה דבר ראשון, ודבר שני זה עדיין לא יאפשר לך להטיל עליו את האחריות כי עדיין הוא לא יכול לשלם את הנזקים שיכולים להגרם – זה אחד. בחלק של הפרישה של המידע, אז כאן עשינו פשרה. אמרנו את הדבר הבא:

מכיוון שאנחנו לא מפקחים על המתודה ואנחנו לא נכנסים לשיטות ההערכה של חברות הדירוג, זו החלטה גורפת בכל העולם ולא רק אצלנו, אז אמרנו אתה צריך לדאוג לזה שבתוך המתודה שלך אם קבעת שצריך 100 פיסות מידע אז ש-100 פיסות מידע יהיו בפנים. אנחנו לא קובעים לך כמה, אתה תקבע לעצמך אבל תדאג שמה שקבעת לעצמך נכנס לתוך הנוסחה שאתה משקלל. זה מה שעשינו.

עכשיו בחלק הזה באנו ואמרנו. אם נטיל אחריות ברשלנות, התעשייה הזאת לא תשרוד היא תעלם אבל העולם בא ואמר שום אחריות. אנחנו באנו ואמרנו אנחנו סוטים מהעולם, אנחנו עושים צעד אחד קדימה ואנחנו אומרים רשלנות לא אבל כוונה כן, פיזיות כן, עצימת עיניים כן. כי מה ראינו בתופעות של הסאב פריים? ראינו בתופעות של הסאב פריים שהם קיבלו נתונים על משכנתאות שנדלקו נורות אדומות בכל הצדדים שמשו לא בסדר במשכנתאות האלה והם בכל זאת הסתמכו על זה. אז אנחנו אומרים עד כאן, אנחנו עושים צעד אחד קדימה.

כשאתה אומר בעולם זה אחרי המשבר?

צ. אקשטיין:

כן.

ז. גושן:

צ. אקשטיין:

וקיימתם על זה דיון והחלטתם ואני לא הייתי זה בסדר. אני חושב שלסטות מהעולם זו שגיאה קשה ואני רוצה שזה יהיה כתוב בפרוטוקול ואני אסביר למה. תראו אנחנו חלק מהעולם, המעמד של חברות הדירוג בתוך כל המהלך הזה של שוק ההון הוא כשלעצמו נושא בעייתי אבל יש סטנדרטים שכולנו עובדים לפיהם באזל 2 לפי זה, סולבנסי 2 לפי זה אנחנו חלק מהעולם ואנחנו רוצים שיכנסו הנה ויסתכלו עלינו כמו כל העולם. כל סטייה בהיבט הזה עשויה לגרום, במיוחד בחומרה, עשויה לגרום לפעילות אחרת אצלנו בחברות הדירוג. אני אפילו לא יודע איך. אני באמת שלא יודע איך. לא מספיק חשבתי על זה. אין לי אפילו תיאוריה איך חברות הדירוג עובדות. אני אפילו לא יודע בכלל מה שאמרת חברות הדירוג כשלו, יש כאלה שחושבים למשל שמי שכשל זה המוסדיים שלא בדקו את חברות הדירוג. בדיוק כמו שאמרת זו הבעת דעה, זה כמו יועץ. כלומר אני חושב שהיום בתוך המצב של המשבר, כשעוד לא יצאנו ממנו וכשבקושי אנחנו מבינים איך נכנסנו אליו ומעט מאד אנחנו מבינים איך נצא ממנו, ללכת היום ולסטות מהסטנדרטים בעולם להחמרה בתחום הזה, אנחנו יכולים לפגוע בתפקוד של שוק ההון שנשמך על זה ובתהליך אדיר שקורה עכשיו בכל הרגולציה של שוק ההון שמסתמכת על זה. זו נקודה אחת.

אז זה אומר פחות פיקוח.

י. כהנוב:

אני לא אמרתי פחות. אני אמרתי את דעתי. אני חושב שהעיקרון צריך להיות ואנחנו צריכים להצמד אנחנו חתיכת מדינה קטנה שרוצה להיות חלק מהעולם. דבר שני, אני רק שואל אני שוב לא הייתי בפעם הקודמת, מתנצל בפעם השניה, אני חושב שזה צריך להיות בתיאום מלא בהקשר הזה עם המפקחים האחרים.

צ. אקשטיין:

זה בתיאום שאנחנו נעשה את הרגולציה.

ז. גושן:

בסדר אבל התוכן.

צ. אקשטיין:

זה הועבר לכולם.

ז. גושן:

צ. אקשטיין: בסדר, הייתי מציע שאנחנו נגיע הנה פה לדיון אחרי שנשמע את התגובות גם שם באיזה שהוא שלב, זה הכל.

ז. גושן: OK. אסף בבקשה.

א. חמדני: רק משהו נקודתי לנקודה הזאת כי הייתי גם במסגרות אחרות. זה קצת מטעה להשוות לעולם בכל מה שקורה במישור האחריות כי לא כל המדינות עובדות באותה שיטה. ארצות הברית לדוגמה אז זה נושא שהחוק לגביו שותק ובתי המשפט מתמודדים עם זה בכל מיני מה שנקרא "common law" המשפט המקובל על סמך כל מיני עילות ולכן אנחנו לפי דעתי למרות שאני מסכים עם האינטואיציה שאומרת שזה צריך להיות.... לכן אני חושב שאתה גם לא תדע, זאת אומרת שמה שיכול להיות שיקרה שהחוק ישתוק ואתה לא תדע מה החשיפה בכל מדינה נתונה עד שתגיע הפסיקה בסופו של דבר כי גם הפסיקה של חופש הביטוי בסופו של דבר זו פסיקה עשתה וזה לא החוק אמר ולכן אני חושב שבחלק של האחריות הניסיון להשוות לעולם הוא ניסיון קצת בעייתי.

צ. אקשטיין: יש המלצות, יש כיוון, יש מטרה. ברור שאחרי זה בעולם אותו דבר,

ז. גושן: הנקודה ברורה.

מ. עקביה: זה גם דיון הרבה יותר מצומצם ממה שמטריד את יהלי אני חושבת כי המדובר פה רק על הפרה של הוראות של החוק הזה. אם לא עמדת בדרישות דיווח, אף אחד לא דיבר פה על רשלנות בגין באמת איזה שהיא, תוכיח שיש חובת אחריות של החברה. אתה רוצה לסגור את זה אתה צריך לסגור את זה, זה לא סגור פה ככה.

ז. גושן: לא, זה סגור. כתוב שאתה צריך להסתמך על מידע נכון.

מ. עקביה: כתוצאה מכך שהחברה רשומה לפי ההוראות של הכללים האלה.

א. אינהורן: זו אגב נראית לי דרישה בלתי אפשרית. המידע הוא באופיו לא ניתן לאימות. צריך לרכז את זה.

ז. גושן: צביקה הנקודה שלך ברורה, היא עלתה ונרשמה והיא בפרוטקול. תיכף אגיב עליה גם ואתן לך את התשובה למה עשינו את הדבר הזה.

צ. אקשטיין: יש לי עוד הערה אחרת.

ז. גושן: בסדר זה לא נסגר. אתה תוכל לקבל הזדמנות. אתי העניין של ההגדרה מבחינה משפטית, ההגדרה, המשמעות שלה נגזרת מהאחריות שאתה מצמיד לדבר הזה. כשאתה אומר למישהו שאתה צריך להסתמך על מידע נכון, זה בעצם אתה אומר לו אני רוצה שתעשה איזה שהיא בדיקת נאותות לגבי איכות המידע. עכשיו כמה בדיקת נאותות הוא יעשה, זה תלוי באחריות שתטילי עליו. אם תטילי עליו אחריות קפידה, הוא יעשה בדיקת נאותות בשמיים. תטילי עליו אחריות ברשלנות, הוא יעשה קצת יותר אבל עדיין יעשה בדיקה מאד גדולה. תטילי עליו אחריות בעצימת עיניים אז רק כשנדלקות לו נורות אדומות הוא יבדוק את זה. תטילי עליו בכוונה, אז רק כשהוא יודע באופן ודאי שזה שקר והוא בכל זאת מסתמך רק אז הוא יעבור על החוק. אז את צריכה לקרוא את הסעיף הזה ביחד עם סעיף האחריות שבעצם אומר אין רשלנות. מידע נכון, לפי מדד שאתה לא עוצם עיניים למצב שאתה רואה שהוא שקרי.

א. אינהורן: למה לא לנסח את זה מידע שמהימנותו היא סבירה או משהו כזה?

ז. גושן: אז בטכניקת חקיקה אם אתה שם את ההגדרה של המידע בתוך ההגדרה של החיוב או שאתה מעביר את זה, זה טכני לחלוטין אפשר היה באותה מידה לנסח את זה בתוך הסעיף שקובע את החובה ואתה יכול לקבוע את החובה ואחר כך לעשות את העיזון בתוך האחריות אבל התוצאה של השילוב של שני הסעיפים האלה ביחד היא זהה לחלוטין.

מ. סוקולר: אני רוצה לשאול על נושא האחריות. קודם כל אני חושב שאתה כל הזמן מציג את זה כדבר דומה לייעוץ ואני חושב שהשוני הוא בקטע של ההסתמכות של רגולטורים על נושא הדירוג. אנליסט יכול לייעץ אבל אם דרישות הון מבנק כמו בבאזל 2 א דרישות הון של מפקח על פנסיה מסתמכות על הדירוג, אז זה שונה מאשר אחד שמייעץ הוא אנליסט.

י. כהנוב: לכן מה המסקנה?

מ. סוקולר: קודם כל המסקנה היא שצריך לפקח עליהם וגם הניסיון הראה את זה. ממה שאני יודע בעולם עובדים על זה עכשיו גם כן זאת אומרת, זה לא דבר שנגמר והחליטו להשאיר את זה חופשי. אני בכלל לא בטוח שישאירו את זה חופשי בעולם, לא בארצות הברית ולא באירופה.

ז. גושן: מה זה מה חופשי?

מ. סוקולר: את הרגולציה.

ז. גושן: הרגולציה זה כולם עושים את זה אנחנו יודעים בוודאות.

מ. סוקולר: בין אפשרות שהם יתמוטטו כתוצאה מהדברים שאמרת הנזק שהם יכולים לעשות הוא אדיר לבין אחריות, אני רוצה לשאול על המשמעות של המילה אחריות בהקשר הזה. זאת אומרת מה קורה אם הם לא עומדים באחריות? אני למשל יודע מה קורה לבנקים שלא עומדים בדרישות נזילות או לקופות פנסיה שלא עומדות בדרישות נזילות. האם יש משהו חוץ מהסעד המשפטי בדרך זו או אחרת שהמילה אחריות יש לה איזה שהוא ביטוי מוחשי. מה המשמעות של האחריות?

ז. גושן: אתה מתכוון לסנקציות המנהליות?

מ. סוקולר: כן.

ז. גושן: יש סנקציות מנהליות. יש סמכות...

ש. קנדלר: גם קנסות, גם אפשרות לקחת את הרישיון שלהם.

ד. חן: ואפילו לשלוח אותם לבית סוהר.

מ. סוקולר: אני גם חושב שבגלל שזה לא הגוף היחידי שדן בנושא הזה ויש עוד גופים מפקחים שדנים בנושא הזה, זה לא מספיק רק ליידע. אני חושב שהדינונים פה באמת צריכים להיות באיזה שהוא מובן משותפים כל אחד צריך להבין את המוטיבציה לרגולציה על הגופים האלה של הצד השני. זאת

אומרת אתם הרגולטורים הסופיים אבל כיוון שאתם גם משרתים בזה גופים אחרים שמשתמשים בדירוג בתור רגולציה אז אני....

ז. גושן: תראה זה הועבר גם לפיקוח על שוק ההון וגם לפיקוח על הבנקים.

מ. סוקולר: יש לי הצעה ספציפית. אחרי שזה יועבר תקיימו דיון משותף.

ד. רימון: קיימנו דיון ראשוני ויהיה המשך. בגדול אגף שוק ההון לא רק שלא מסתייג אלא הוא מברך על ההצעה.

מ. סוקולר: השאלה איך הוא מתייחס לזה. כי אם הוחלט שהוא לא צריך לדון בזה בגלל שאתם דנים בזה.

ד. רימון: צריך להיות ערים לזה שיש צעדים נלווים. המסתמך העיקרי על הדירוג היום או לפחות אחד המרכזיים הם זה אגף שוק ההון בתוך תקנות ההשקעה שמכתיבות כללי השקעה לקופות הגמל ולקרנות הפנסיה ולאחרים.

מ. סוקולר: אבל באזל 2 זה בבנקים.

ד. רימון: וגם בבאזל 2. היום מונחות תקנות השקעה חדשות על שולחן ועדת הכספים שבעצם מורידות באופן משמעותי את מידת ההסתמכות... מחברות הדירוג וקובעות שמידת דירוג ההשקעה שיש לחברות לא יהווה פרמטר לצורך החלטה איזה שיעור מתוך הנכסים שצינתי יכול להיות מושקע בזה או איזה שיעור מתוך הערך הנקוב המונפק יכול להיות מושקע מתוך כוונה לייצר אינסנטיב למערך בקרה, פיקוח ודירוג פנימי בתוך הגופים המוסדיים. גם אצלנו יש הסתמכות גם במחלקת השקעות בעניין הקרנות, גם לעניין הבורסה שזה גוף מפוקח על ידינו, גם לעניין פרמטר אפשרי אם כי לא נעשה בו שימוש בתקנות לשיקול לתשקיפי מדף. תדרש מחשבה כשנביא תקנות שיצקו תוכן לתוך ההסדר הזה אז נצטרך גם להביא חשיבה לגבי ההסדרים האחרים שמסתמכים אבל לגבי הסעדים שאפשר להשתמש זה בעצם ארבעה כלים שההסדר הזה מציע. יש את ההסדר העונשי הפלילי שאותו ייחדנו למקרה של תרמית ממש. לקחנו נוסח שדומה למה שיש בחוק השקעות משותפות בנאמנות ואמרנו

אם עשית הפרה של משהו מההוראות פה ביסוד תרמייתי אז אפשר באמת להגיע אפילו למאסר.

הרף הבא זה האכיפה האלטרנטיבית זו אכיפה בדרך של עיצום כספי שלגביו לא צריך שזה יהיה בפזיזות ובכוונה אבל יש רשימה מאד נקודתית שאפשר לתפוס אותה ולא סתם התנהגות רשלנות אם לא השקעת מספיק זמן ולא עשית בדיקות מספיק מעמיקות.

י. כהנוב: רשלנות זה ירידה מתחת לסטנדרט מקובל. רשלנות זה לא דבר אבסולוטי. כשאומרים על רופא שהוא רשע לא לוקחים אותו יחסית לרופא המנתח הכי טוב בעולם. אומרים מה אתה דורש ממנתח ממוצע. ירדת מתחת לזה, התרשלת.

ד. רימון: אבל אתה רואה לנגד עיניך יחסים של רופא ופציינט.

י. כהנוב: גם עורך דין. אומרים ירדת מתחת לרמה שאנחנו מצפים מעורך דין סביר לתת ייעוץ. אז גם פה זה יהיה הדבר הסביר.

ד. רימון: שים לב לגבי מי צמצמנו את האחריות. לגבי לא שניים שקשורים ביניהם בהסכמה, אין הסכם בין חברת הדירוג למחזיק תעודות ההתחייבות לצורך העניין. ההסכם הוא בינה לבין החברה המדרגת. ביחסים שבינה לבין החברה המדרגת שהם האקוויולנט לפציינט ולרופא שלו, בכלל לא התייחסנו אליהם. עליהם יכול להיות שיחול הדין הכללי. מה שאמרנו, הדין הזה, ההוראות האלה, החברה המדרגת את לא יכולה לחיות מהם. את לא יכולה להשתמש בהם, תלכי לדינים הכלליים שלך. אולי יש לה חוזה עם החברה המדרגת. אם נעשתה הפרת חוזה תתבעי בגינה. אם אני מחזיק בתעודות התחייבות אחרות שלא דורגו, כל האחרים יש להם את הטיפול בדין אחר. כאן אמרנו, קח את החברה המדרגת, החברה המדרגת דירגה חוב. המחזיקים בתעודות ההתחייבות זו קבוצה בלתי מסוימת שאין לי התקשרות חוזית איתם ושהפרות שלי יכולות לגרום לנזק כמו שהעיר זוהר, רחב לאין ערוך מהעמלות שאני מקבל מהחברה המדרגת ולכן לא סביר ליצור את אותה דרישת רשלנות כמו שאתה מבקש בין רופא לפציינט שלו.

ז. גושן: בכל מקרה החלקים של סטנדרט ההתנהגות, זה לא אומר שאנחנו פותרים אותם מהתנהגות לא נאותה. זה בתוך הסנקציות המנהליות. שם אנחנו כן יכולים לתת. העניין הוא לא לתת להם חסינות מהרשלנות פר-סה לתת להם חסינות מרשלנות מתביעה שאתה לא יכול לשער את גודלה אבל אצלנו בקנסות ובסנקציות מנהליות אצל הרגולאטורים הם כן יחטפו. העוולה עצמה תתוקן פנימית אבל לא בחשיפה לאחריות.

א. ירקוני: אני רוצה להעיר שמהכשלים שאני נחשפתי אליהם בפעילות של חברות הדירוג טרום הסאב פריים ובארצו הקטנטונת אתה יודע בעולם הצר שלנו מה שכתוב כאן לא נותן מענה. אפילו לא מקרב אותנו. לא שיש לי פתרון וגם הפתרון היחיד שאם דיברתם עליו בפעם הקודמת וזה שהתשלום שחברות הדירוג מקבלות הוא לא מהחברות המדורגות אלא מהחברות שצורכות את האנליזות שלהם כדי להשקיע כלומר מהמוסדיים אמרתם שזה לא מודל ישים ואני מקבלת את זה כי אני לא מבינה בזה. זאת אומרת אני לא באה עם פתרון אני מודה.

ז. גושן: את מדברת על השכר?

א. ירקוני: נכון.

ז. גושן: אז קודם כל לגבי השכר כמו שאמרה שרה, זה לא נמצא כאן. אנחנו נחזור עם מחשבה על הדבר הזה וניתן לבס גם מה חשבנו ולמה כשנביא את הכללים שמתגבשים מתוך החוק המסמך הזה. השאלה הזאת היא לא שאלה פשוטה כי כשאתה משלם לחברה והיא משתפת איתך פעולה,

ד. חן: אבל זה החטא הקדמון.

צ. אקשטיין: חבר'ה יש פה חוסר הבנה בסיסי של התעשייה הזאת. אני לפחות לא מסכים עם הדיון.

ז. גושן: בסדר.

צ. אקשטיין: יש כאן בעיה בסיסית שהיא קשה לי כי אנחנו מדברים על סוג שמהותו זה הסתברות של פשיטת רגל בעתיד.

ז. גושן: אתה לא יכול לא להסכים לדיון. זה טיבו של התהליך שיש דיון. אתה יכול לא להסכים עם הדברים שנאמרים וזה בסדר.

א. ירקוני: כל מה שאני רציתי להגיד זה שבהנתן העובדה שבאמת אני לא יודעת אם החוק הזה באמת משפר את המצב של המשקיעים אחרי שהוא יחוקק ויש לחשוב אם יש טעם לצאת בחקיקה הזאת. אני אומרת שאת הכשלים שאני מכירה הוא לא מקדם את הפתרון שלהם או את ההקטנה שלהם או ההפחתה שלהם.

ז. גושן: הכשלים שאת מדברת עליהם כתוצר של שכר אני מזכיר שהתעשייה הזאת התחילה בזה שהצרכנים משלמים ועברה למודל שהחברה משלמת.

א. ירקוני: אני זוכרת את זה ולכן אמרתי אני גם לא מביאה פתרון.

ז. גושן: ויש לזה טעמים. הטעם העיקרי זה שיש שיתוף במידע, מה שאת לא תקבלי אם זה רק הצרכנים אז הוא יצטרך לדרג רק על בסיס מידע ציבורי ולא יוכל לדרג על בסיס מידע פרטי וב' שיעור ניגוד האינטרסים הרבה יותר מגוון והרבה יותר מסובך לתמחור מאשר כשאתה יודע אוקי, תוריד נוטצ' אחד ממה שהם נתנו להם ותקבל פחות או יותר את התמונה.

ד. חן: למה לא שלושה?

ז. גושן: תוריד שלושה אבל אתה יודע שאתה צריך להוריד משהו אבל ניגוד העניינים הוא ברור ושקוף וכולם מבינים אותו. לעומת מצב שחלק נמצאים בפוזיציה של שורט וחלק בלונג וחלק יש להם נכסים אחרים שהם מתחרים בנכסים האלה ואז אתה בכלל לא יכול לקבל את התמונה המלאה וגם לא יודע אם אתה צריך לעשות דיסקאונט או פרמיה. לפחות כאן אתה יודע את התמונה. גם יש שיתוף במידע וכולל מידע פרטי וגם אתה יודע את הכיוון של ניגוד העניינים. יותר טוב, פחות טוב, אני לא אומר שעכשיו אנחנו מחליטים בזה. אני רק אומר זה יבוא במסגרת הכללים. בתוך הכללים אנחנו נעשה בצוות המקצועי דיון, נבחן חלופות ונבוא לכאן עם הצעה ובהחלט סביר שהיא לא תהיה פתרון אידיאלי שהיא תהיה הרע במיעוטו כפי שאנחנו רואים אותו.

- א. ירקוני: שתשפר את המצב הקיים נגיד כך.
- ז. גושן: יכול להיות.
- א. ירקוני: אז השאלה היא מה הטעם. מה הטעם בדבר הזה?
- ז. גושן: אנחנו היום גם אם נרצה וגם אם נחשוב שיש לנו איזה הוראה שאנחנו יכולים לתת שתשפר את המצב, אין לנו סמכות לעשות את זה. נניח שאת תחזרי ביום ראשון ותגידי יש לי רעיון נהדר ותעשה א', ב', ג'. אני לא יכול לעשות את זה. היום יש לי חוק מסמיך. ברגע שיהיה את החוק המסמיך תהיה לנו האפשרות. יכול להיות שחלק מהרגולציה שנעשה זה יהיה ניסוי ותהייה שזה גם בסדר אבל תהיה לנו האפשרות להחיל משהו, לראות איך זה עובד, לזוז קצת ימינה, לזוז קצת שמאלה ולראות אם אנחנו מצליחים לעשות רגולציה לתעשייה הזאת. זה אתגר שכל העולם עומד מולו, אנחנו לא היחידים בהקשר הזה.
- א. חמדני: לגבי חברות שהן לא חברות דירוג קלאסיות שנכנסות כאן אבל אולי כדאי לסיים את הדיון קודם בכל מה שיש להגיד על חברות הדירוג.
- ז. גושן: בסדר. תן לי להשיב לך על השאלה של העולם.
- צ. אקשטיין: בהחלט.
- ז. גושן: נקודת המוצא שלנו היתה שאנחנו רוצים להיצמד לעולם. זאת נקודת המוצא שלנו ובאמת מה שיש כאן הולך ברובו המוחלט אחרי העולם. עברנו על כל ההמלצות שהיו בכל הפורומים שעוסקים בסוגיה הזאת ואנחנו הולכים כמעט באופן מוחלט אחרי הדבר הזה אבל, אנחנו אמרנו שאם יהיו דברים שאנחנו נרצה ואנחנו חושבים שהם קריטיים מצד אחד ומצד שני אנחנו לא רואים איך זה ישב את העובדה שיש חברת אם שנייח יושבת בארצות הברית או באירופה ובעצם החברה שיש לה כאן זו חברה בת שאמורה ליישם מתודות או דרכי עבודה וכו' וכו' של החברה האם, מה ממה שאנחנו נעשה יכול לשבש את הקשר הזה. אז כאן הגענו למסקנה שהגברת האחראיות לא מעבר לרשלנות אלא מעצימת עיניים

ומעלה, לא תצור את השיבוש הזה בדרכי הפעולה, במאפייני הפעולה שבין חברת האם לבין חברה הבת שנמצאת בארץ. זה היה השיקול שעל בסיסו הלכנו והרחבנו את האחריות.

צ. אקשטיין:

אני אגיד שני דברים שמהם אני חושש. אחד זה מאחר ואנחנו רוצים להגיע לרמות דירוג שהן כלליות, זאת אומרת ששיטות הדירוג, בדיוק הקטע שאתה אומר, ששיטות הדירוג אצלנו תהיינה זהות לאלה שבעולם כדי שאנשים שיראו חברות שמדורגות אצלנו, יבינו את הדירוג כי אם אנחנו נעשה סטייה מהותית, אני לא מדבר על סטיות קטנות, סטייה מהותית מהשיטה בעולם וחברות הדירוג אצלנו תדרגנה בשיטה אחרת בגלל זה, אז אנחנו עשויים לגרום יותר נזק מתועלת בסדרי גודל.

אנחנו מסכימים לזה. אנחנו רק לא חושבים שזה יגרום את הדבר הזה כי זו לא סטייה מהותית.

ז. גושן:

אתם חושבים שזו לא סטייה מהותית. אני לא בטוח, אחריות זו סטייה מאד מהותית במיוחד כמו שתיארת את זה שבסך הכל חברות הדירוג הן כמו יועץ. זאת אומרת הן עושות מה שנקרא תחזית על עתיד. אין כמעט מקצוע כזה בשום מקום. מצד שני הם הכניסו סטנדרט מאד מוגדר שהתקבל בעולם בניתוח כלכלי הוא מהווה היום מכשיר מאד משמעותי. מה שזה עשוי לעשות בתעשייה שלנו וזה החשש הגדול זה אחד מה שתיארתי קודם זו סטייה בהבנה שזה יכול לגרום נזק אחד והנזק השני שיכול להיגרם זה שכמות הנכסים המדורגים אצלנו תהיה הרבה יותר קטנה, במיוחד אם אנחנו נסטה לצד המחמיר. מלכתחילה אצלנו כמות הנכסים המדורגים היא קטנה ושונה, מלכתחילה אנחנו נכנסים למצב הזה. מלכתחילה אנחנו נכנסים לעולם שבו לא היתה לנו בעיית דירוג כי בסך הכל פעולת הדירוג אצלנו וכל המערכת הזאת היתה יחסית חדשה אז אני חושב שכל התהליך של סטייה מחמירה למשק שעקרונית כל הנושא של הדירוג, גם אם ניקח למשל את כל הנושא של באזל 2 שמבוסס הרבה מאד על חברות הדירוג, אנחנו עשויים באמצעות חקיקה יותר קשה, לדעתי לגרום בעתיד יותר כשל מאשר תועלת. אחת הבעיות הקשות בשוק האג"ח הקונצרני זה שאחוז מאד גדול של אגרות חוב שהונפקו לא מזדורגות אז אני רק אומר בהיבט הזה, כל הסטיות האלה הן אלה. אני רוצה להגיד נקודה בסיסית שא אפשר להשוות את חברות הדירוג

צ. אקשטיין:

לחפאים ולעורכי דין ולדברים כאלה כי הבעיה העיקרית שלהם זה כמו ייעוץ הן אומרות לך אנחנו היום בתאריך היום 30/3/09 חושבים שהחברה הזו הסיכויים שלה לפשוט רגל בעתיד הנראה לעין הוא X. סוג המקצוע הזה הוא יוצא דופן. אני רק אומר,

ז. גושן: אנחנו צריכים להתכנס באיזה שהיא צורה להחלטה בסופו של דבר. מבחינת גודל החברות בישראל אתה לא יכול להשוות אבסולוטית לגודל של חברות בארצות הברית או במדינות גדולות אחרות. אנחנו ממילא במדינות האלה אנחנו בזנב.

צ. אקשטיין: אני לא השוויתי להן.

ז. גושן: אז אם תסתכל על הזנב, אז אני לא יודע אם זה נכון להגיד ששיעור הדירוגים אצלנו הוא שונה משיעור הדירוגים שם כי גם שם בזנב אין הרבה דירוגים. זה דבר אחד. דבר שני, אנחנו עושים את התהליך הזה יד ביד עם חברות הדירוג. אנחנו יושבים איתם, מקיימים איתם דיונים, אנחנו מוודאים שמה שאנחנו עושים כאן, לא פוגע בנורמות ובמתודות שהם מייבאים לנו מחו"ל לארץ כדי ליצור את האחידות הזאת.

צ. אקשטיין: כן?

ז. גושן: בוודאי זה נייר שנעשה ביחד איתם והם מודעים לכל סעיף וסעיף שכתוב כאן.

צ. אקשטיין: אני שמעתי היום אחר הצהריים משהו עם סימן שאלה אבל אולי שוני תגיד לי אולי לא שמעתי טוב.

ש. אלבק: גיל גזית היום היה בכנס והוא לא היה מאושר מהנייר אבל זה לא אומר שהוא לא,

ז. גושן: אתה לא יכול לצפות מגוף שמפקחים עליו שיאהב את ה...

צ. אקשטיין: לא אמרתי שיאהב.

- ז. גושן: הוא מודע לכל.
- צ. אקשטיין: השאלה אם הוא חושב שזה ישנה את שיטת הדירוג.
- ז. גושן: לא.
- צ. אקשטיין: החששות שלי עולים בדיון.
- ש. אלבק: הוא היה מוטרד מהשקיפות שאנחנו מנסים לייצר פה. זה מה שמטריד אותו?
- צ. אקשטיין: אני לא יודע, אני לא הבנתי.
- ז. גושן: הוא לא דיבר על האחריות אלא דיבר על השקיפות.
- ש. אלבק: הוא לא דיבר על האחריות כפי שראית כי האחריות לא הטרידה אותו.
- צ. אקשטיין: לא הבנתי מה הוא אמר.
- ש. פלפל: יש לי שאלה מהכיוון השני. האם יש הגנה על חברות הדירוג מפני החברות כי דיברנו, זה חשוב. אנחנו הצרכנים, אנחנו המשקיעים כרגע רוצים שחברת הדירוג תעשה עבודה טובה מאד אבל מצד שני אנחנו רואים שחברות הדירוג עדיין לא נתבעו אבל מאיימים לתבוע אותם. האם יש כאן הגנה במובן הזה שאם אני היום חברת דירוג, אני אומר רגע, אני עשיתי את העבודה ככה, זו הגנה מספקת.
- ז. גושן: אז אמרנו, אז יש לנו פה שני קצוות. יש מצד אחד את אלה שאומרים בוא תטיל אחריות גם ברשלנות ויש קצה שאומר אל תטיל אחריות.
- ש. פלפל: לא אני מדבר עכשיו מהצד השני. עכשיו החברות שמזמינות את הדירוג,
- ז. גושן: החברות שמזמינות את הדירוג, אנחנו לא יצרנו כאן פטור זה יחסי מזמין לקוח ויש ביניהם את מערכת הדין הכללית שתחול ביניהם. אנחנו לא

הכנסנו פטור אנחנו הכנסנו פטור רק מאחריות בגין רשלנות כלפי הציבור הרחב. זה כל מה שעשינו וזה השינוי.

ש. פלפל: זאת אומרת תברת דירוג אם אני היום שי פלפל בע"מ מנפיק אג"ח. קיבלתי דירוג א' 1. עברו שבועיים הורידו לי את זה לא' 2. זכותי לתבוע?

ז. גושן: כן אם יש לך עילה מהדין הכללי לא מהחוק הזה, תתבע. אני מציע שנסיים את הנקודה הזאת.

ש. קנדלר: אני רק רוצה להגיד שחברת מיזוג לא העלתה בכלל טענות בנושא האחריות.

ד. חן: האחריות פה היא בלתי אכיפה תאמיני לי הם ישנים מאד בשקט.

ש. קנדלר: ודווקא S&P כן הגיבו והם הוטרוזו מהניסוח של הסעיף והוטרוזו מזה שבעולם...

ז. גושן: בסדר, אני מציע שלגבי הניסוח אנחנו ניצור קשר עם דבורה שתסייע לנו וננסח את זה כך שזה יהיה אכיף שהמטרה שאנחנו מנסים להשיג של רשלנות בחוץ וכל השאר כן תושג.

ד. חן: זה דברים פשוטים. כפי שאמרת זו תחילת הדרך. אני מאד מאוהבת בחוקים שאחר כך צריכים לכתוב שלוש חוברות של פסקי דין בכדי לפרש איזה מילה שכתובה בסעיף כזה או אחר.

ז. גושן: בסדר, הנקודה הזאת אני מניח שמיצינו אותה. אסף רצית להתייחס לנקודת התחולה?

א. חמדני: כן, אני רק רציתי להעיר שהחוק הזה חל גם על חברות שהן לא חברות דירוג אשראי במובן הצר. אני רוצה לשתף באיזה שהיא התלבטות שלי זאת אומרת אני מניח שהמוטיבציה היא מוטיבציה של לעשות קצת סדר בשוק הזה אבל השאלה אם אנחנו לא בסופו של דבר בזה שאנחנו גם מגדירים את זה בצורה מאד רחבה ומשאירים פתח לצמצום בתקנות וגם מטילים את האחריות שתחול לא רק על חברות דירוג אשראי אלא על כל

מי שמתעסק בכל מיני דירוגים של מימשל תאגידי, של גופים פיננסיים וכן הלאה, האם אנחנו בסופו של דבר לא יוצרים איזה שהוא אלמנט שיפגע בתמריץ שיש לאנשים לפתח את הדברים האלה וזה בסך הכל לשרת את השוק ויש לי גם שאלה ספציפית. זאת אומרת אני קראתי את החוק ואמרתי אם ה ISS החברה שמדרגת את החברות בין השאר גם חברות שהן חברות דואליות, אם היא עכשיו רוצה לדרג חברות האם היא צריכה לקבל רישיון מרשות ניירות ערך עכשיו?

ד. לביא:

השאלה כאן לאיזה תכלית. קודם כל החוק נכתב בצורה מספיק גמישה כדי שתאפשר לנו גם לקבוע קביעות תוך כדי תנועה וגם לתקן תוך כדי תנועה ולא מן הנמנע שהסדרה שתחול על חברות שמדרגות אשראי תהיה שונה במאפיינים שלה מעבר לעקרונות כפי שהם קבועים בחוק בהתאם לפעילויות השונות. אנחנו עדיין לא נדרשנו לסאב טקסטים של כל פעילות ופעילות ונשאלת השאלה מה התכלית ומה המתכונת כי צריך לציין שמעבר להסדרה שיש כאן, לא תהיה מניעה או אין פה איזה שהוא סינדול של רגולטורים בהקשר כזה או אחר לקבוע קביעות שהן מעבר להוראות של החוק לצורך ההסתמכות הנקודתית, בין אם אנחנו מדברים על באזל 2 או בין אם אנחנו מדברים על הסדרה אחרת לעניינים אחרים.

א. חמדני:

הרי כולנו מסכימים שבאיזה שהוא מקום ההתייחסות והרגולציה של גופים שיש עליהם איזה שהיא הסתמכות רגולטורית כמו על חברות דירוג אשראי צריכה להיות שונה וגם הערכים והאינטרסים שאתה מנסה לקדם שונים כשאתה מדבר על השחקנים האלה. מצד שני על שחקנים כמו מעלות שמחר מחליטה שהיא מדרגת קרנות נאמנות, והשאלה האם אין איזו שהיא סכנה שמזה שהכל יכנס לאותה מסגרת בחוק, שבסופו של דבר נגיע לאיזה שהיא תוצאה שהיא או מחמירה עם שחקן אחד או שהיא מקלה עם שחקן אחר ושוב אני חושש פה בעיקר מהצד של האחריות כי זה החלק שהוא הכי פחות גמיש. כל שאר הדרישות של כללים שיחולו וכן הלאה, אני חושב שאני די סומך על הרשות שתדע לעשות את הרזולציות האלה אבל דווקא האלמנט של האחריות הוא אלמנט שבעיני הוא קצת פחות גמיש מבחינת היכולת של רשות ניירות ערך בדיעבד לבוא ולהגיד אנחנו משנים פה את היקף התחולה ואולי כדאי לחשוב כבר בשלב הזה יש איזה שהיא התייחסות בחוק או לענין האחריות או לעניין משהו שיתן בסיס לאבחנה הזו בעתיד.

ד. רימון:

אני חושבת שדווקא האחריות באופן כללי כמו שאמרנו קודם היא יותר מצומצמת ומרחיבה בגלל שאנחנו נמצאים לא בואקום, יש לנו את הסעיפים הרלוונטיים לחוק ניירות ערך שבעצם קובעים לכאורה אחריות שמעולם לא הוכרע האם גם דוח דירוג שמצורף לדיווח של תאגיד מדווח הוא נכנס לאותם סעיפים או לא נכנס לתוכם אבל יש טווח שקיים בספר החוקים ולא רק שהוא קיים אלא שהוא קושר את שאלת האחריות בשאלת ההסכמה להכללה ואנחנו רוצים א' ליצור ודאות לעניין האחריות שלא יחפשו בספר הדינים הישראלי איפה יש את האחריות. זו הכתובת. ב' לצמצם אותה גם בדרך ההתיישנות וגם בדרכים אחרות והיה גם ג' ליצור אינסנטיב לגילוי. אנחנו אמדנו שאנחנו רוצים לדאוג שדוחות הדירוג לא יהיו למגירה. שהמאפיין הבסיסי שצוין כאן בחוק שחברה כשהיא עושה דירוג היא בגדול נותנת פומביות. ניתנה האפשרות לפטור מזה למשל כאשר רשמנו לנגד עינינו את הדוגמה שכאשר דוח הדירוג מוזמן על ידי מוסדי ספציפי לצרכיו אז לא ניתן... או לתמרץ צורת תגמול כזאת ולא נרצה לכפות עליו שהוא ישתף בזכויות הקנייניות שלו את כולנו אבל בגדול רצינו לעשות כאן חקקה רצינו לייצר זהירות בסעיפי האחריות ולא בהרחבה לכן אני לא רואה מקום שתחשוש ממנו.

א. תמדני:

כל זה נכון. ההקבלה לאחריות אזרחית בחוק ניירות ערך נכונה בהנחה שבכל הגדרת הדירוג היה נכנס איזה שהוא אלמנט של פרסום. ההגדרה של דירוג כמו שהיא כתובה היום היא רק מדברת על האלמנט שיש בו כדי לסייע בידי משקיע סביר והיא לא מדברת על זה שאני באתי ופרסמתי את זה וכן הלאה, זהו גם החשש שלי אם אני...

ד. רימון:

אתה תאפשר לחברת דירוג רק אם אתה התחייבת לתת פומבי לדירוג

א. תמדני:

אז זה בדיוק העניין שהחובה הזאת בצירוף האחריות היא זאת שמחמירה את האחריות מעבר למה שיש היום. זאת אומרת אם הכוונה היא שזה יטופל דרך החובה לפרסום ואז זה יפטור מאחריות אז זה בסדר אבל גם זה לפי דעתי צריך שיהיה לו איזה שהוא ביטוי בחוק. לדוגמה אם אני עושה דירוג מימשל תאגידי והסעיף של האחריות, כן אתראית כלפי מחזיק בייך ערך הוא הנכס הפיננסי שדווח על ידה אז זה כולל גם את בעל השליטה לדוגמה גם אם זה לא פרסום וגם אם זה כן פרסום.

זו אחת מהדוגמאות של דברים שאני חשבתי שהחובות שלהם זה יכול להסתבך.

ז. גושן: מה שאני מציע אסף אם אתה יכול להיות בקשר עם הסגל כדי לסייע לנו איך לעשות את המבנה הזה. המטרה שלנו היא ברורה לך וכדי שנשיג אותה בצורה אופטימלית מבחינת הניסוח. אתם רוצים הצבעה על זה או שאתם יכולים לראות את זה כמאושר?

מ. סוקולר: הרי זה עדיין שלד פה. חסרים פה הרבה דברים.

ז. גושן: ודאי יבואו התקנות והכללים אבל העובדה שלא תהיה אחריות ברשלנות וכן תהיה...

ד. חן: אתם לא מחכים להערות מהציבור?

ז. גושן: מה שאנחנו מחליטים עכשו זה לפרסם את זה להערות ציבור. זאת ההחלטה.

ד. חן: כן אבל השאלה אני נתקלתי בזה לפני כמה ימים במקרה כשהייתי פה בוועדת העיצומים אגב הסיפור של האכיפה המשלימה. אחרי שאתם מקבלים הערות מהציבור ועושים אני מקווה חשיבה מחודשת כי,

ז. גושן: אם יש שינויים מהותיים אנחנו חוזרים לכאן.

ד. חן: אני מקווה מאד שההערות מהציבור הן לא בשביל לשחרר קיטור.

ז. גושן: דבורה, אם יש שינויים מהותיים אנחנו חוזרים לכאן ואם השינויים הם שינויים מינוריים אנחנו עוברים הלאה. מאמצים אותם ועוברים הלאה. זה הנוהג מימים ימימה.

צ. אקשטיין: אני הייתי מבקש רק שתחזירו את זה בחזרה.

ז. גושן: בכל מקרה?

- צ. אקשטיין: כן.
- ז. גושן: טוב נחזיר את זה בחזרה בכל מקרה. חברים יש אישור.
- א. אינהורן: יש לי רק עוד הערה בקשר לנושא התחולה. אתם עושים הרי אבחנה בין אנליזה שהיא ייעוץ לדירוג ששם יש כללים כנראה יותר מחמירים ואולי לא זו צריכה להיות האבחנה. אולי האבחנה צריכה להיות בין גוף שעבודת הדירוג, אנליזה מה שלא תהיה מסתמכים עליה ברגולציה ששם צריך את ההסדרה היותר נוקשה, את הכללים היותר נוקשים לבין כל גוף לא חשוב, מדרג, אנליסט לא חשוב מה שכל תפקידו זה ייעוץ.
- ש. קנדלר: בנייר הקודם זה היה המודל להסדיר רק חברות הדירוג עליהם מסתמכים הרגולטורים, אבל הגענו למסקנה שעבודה שיש לה חשיפה והשפעה ציבורית כמו דירוג שמופיע בעיתון ויש לזה השפעה אז צריך גם להסדיר אותו באותו אופן בגלל ההשפעה שיש לה על הציבור בניגוד לעבודת אנליזה.
- צ. אקשטיין: אבל זו בעיה, אם למשל פרופסור באוניברסיטה עושה דירוג כעבודה מה אז? גם על זה נקבל אישור פה? אני אומר שצריכים לשים גבולות על הנושא הזה. צריך לחשוב על זה, אני לא חשבת עד הסוף. גם על ההערה של אסף.
- ש. קנדלר: לכן הכנסנו גם את סעיף הפטור. הוא לא לתפארת המליצה זאת אומרת יש כמה דרכים שאפשר להסדיר. החלטנו ללכת על הסדרה שהיא יותר כללית ואחר כך לעשות סעיפי פטור.
- א. אינהורן: סעיפי פטור הם למקרים מיוחדים.
- צ. אקשטיין: אני אשאל שאלה. נגיד שהייעוץ בבנק לאומי בונה מודל דירוג של קרנות נאמנות זה שירות וחלק מהייעוץ. אתם צריכים לאשר אותו? זה מה שהם עושים היום סוף כל סוף כן.
- ד. לביא: אחד העקרונות שעמדו בבסיס הצורך של ההסדרה הוא התובנה שמקום שבו גוף יהיה אשר יהיה מייצר תוצר שלשימוש בו יש השלכות בהיקפים

מאד מאד נרחבים, בכלל זה גם אם למשל זה לא משנה אם הבנק עושה את זה או חברה מדרגת עושה את זה. אם למשל חברה מדרגת מפתחת מודל של דירוג קרנות נאמנות ובנק מאמץ את זה ומיישם את זה במערכות תומכות ההחלטה שלו באופן כזה שלתוצרים של החברה הזאת יש השלכה לגבי האופן שבו מתקבלת החלטת השקעה על ידי קהלים רחבים מאד. אנחנו חושבים שבנסיבות האלה יש להבטיח שהדרוג הזה נעשה בסטנדרטים ראויים לעניין התמודדות עם ניגוד עניינים ותהליכי קבלת ההחלטות.

ז. גושן: דודו אני מציע שאתם תאספו את כל ההערות שקיבלתם כאן. ממילא זה יוצא להערות הציבור. ההחלטה היא שזה בכל מקרה יחזור לשולחן הזה צביקה.

צ. אקשטיין: אני רק חושב שהנקודה של אסף צריכה להיות ברורה מפני שיש הרבה אנשים שיקראו את החוק ואת ההערה שלכם לא יבינו את זה אבל כל היועצים היום שעושים ייעוץ למשל כמו מנחם קלי ואחרים, הם כולם עושים דירוגים. כל אחד יש לו מודל. יש פה אינדסטרי שלם שאתם נכנסים אליו.

ז. גושן: צביקה ההערה נרשמה. זה יוצא להערות ציבור. נאסוף את כל ההערות מהציבור ובכל מקרה נחזור לאן לאחר קבלת הערות הציבור על הפרוייקט הזה כפי שאתם מבינים הוא פרוייקט לא פשוט, פרוייקט מורכב ואנחנו לפחות באותה סירה עם העולם בהתלבטויות שיש כאן.

7. ממשל תאגידי בחברות פרטיות שהציעו לציבור אגרות חוב ("חברות אג"ח").
8. תיקון חוק והתקנת תקנות בנושא מחזיקים ונאמנים לתעודות התחייבות.

ז. גושן: מו שקבע את סדר היום היה אופטימי. נושאים 8 ו-7 אני מתנצל בפני הצוות המקצועי אבל אני רוצה פשוט לעבור ישירות אם יש לכם הערות, אני מניח כי החומר מדבר בעד עצמו, נכתב בצורה מאד מפורטת, אם יש לכם הערות נעבור ישר לשלב ההערות. שני הנושאים האלה, הנושא של מימשל תאגידי זה בעצם אותן חסדות שמנפיקות רק אגרות חוב ולא מנפיקות מניות שבעצם פטורות מחלקים ניכרים מהוראות המימשל התאגידי בחוק החברות. אנחנו רוצים להחיל עליהם מימשל תאגידי.

בעצם להסתכל על האג"ח כאילו זה סוג של מניות. אלה בעצם מניות בתחפושת. החלק של הנאמנים כלל בתוכו שורה ארוכה של הוראות שמגדירה את הסמכויות ואת האחריות של הנאמנים בכל מה שקשור להגנת זכויות המחזיקים בתעודות ההתחייבות וסלל גם פרק שנוגע לשורה של הוראות שחשבנו שזה צריך להיות מנדטורי שהם יכללו בשטרי הנאמנות של אותן אגרות חוב ויש עוד סעיף אחד שזה סעיף שאנחנו דרכו ניסינו להכניס קצת את ועדת חמדני לתוך הדבר הזה. לא יודע אם אתה חושב שזה משיג את הדבר הזה או לא אבל זה סעיף שאני אזכיר אותו. זה סעיף שבעצם גילינו שבמהלך הניסיון להעביר את פרויקט קציני אשראי מצאנו את עצמנו בעימותים לא מבוטלים עם הממונה על ההגבלים העסקיים. במחלוקת אידיאולוגית האם סוגיות של מידע פנים זה בכלל עניין של הממונה על ההגבלים העסקיים ומחלוקת אידיאולוגית האם שיתוף פעולה בין מחזיקים בתעודות התחייבות כדי לנסות ולגבות את חובם במשותף זה בכלל הסדר אבל אז בעצם הוספנו כאן סעיף שהמשמעות שלו היא הוצאה של כל התחום הזה מתחום ההגבלים העסקיים והעברתו לתחום של ניירות ערך.

אלה בגדול הרפורמות שמגולמות בסעיפים 7 ו-8.

אני חייבת להגיד שלא בדקתי את זה עם זכוכית מגדלת. הדבר שלי הכי ככה הזדקק לעין כבעייתי זה נושא של עסקאות בעלי שליטה. קודם כל אני מהמקום שלי כן מברכת על זה שחברות שמנפיקות אג"ח גם אם הן תחת כותרת של חברות פרטיות במיוחד לאור מה שאנחנו נחשפים אליו, צריכים איזה שהיא רגולציה כי להבנתי זה הולך להיות הצונאמי הבא במדינה אבל הנושא של עסקאות בעלי שליטה ככה צץ לי כעניין בעייתי דווקא לאור עניין שהגיע אלינו באחת מוועדות העיצומים שישבתי בה. בעוד שבעסקאות בעלי שליטה לגבי חברה ציבורית יש איזה שהוא מנגנון שצריך שיהיה רוב של האנשים הבלתי תלויים. פה הלכתם לאיזה שהוא כיוון שיש בו הקלה לדעתי.

ד. חן:

אין שום הקלה. כל מה שיש לך פה זה החמרה. אין הקלה אחת.

ז. גושן:

אבל לדעתי יש שוני.

ד. חן:

ז. גושן: בואו נראה את הסיטואציה. חברה פרטית, 5 בני משפחה מחזיקים את המניות, ומנפיקה אג"ח. אז בהליכים התגילים לפי חוק החברות את צריכה אישור של הדירקטוריון ואישור של האסיפה וכל האחים והאחיות מצביעים בעד, העסקה מאושרת. מה שאנחנו באנו כאן ואמרנו רגע, קודם כל אתה חייב שיהיו לך דירקטורים חיצוניים.

ד. חן: כן אבל אני מתכוונת יש פה הקלה לעומת המצב בחברה ציבורית.

ז. גושן: אבל זו לא חברה ציבורית. אני לא יכול לבקש שלישי מהציבור כשהוא לא נמצא. אין.

ד. חן: אני רוצה להגיד לך שאני קצת מוטרדת מהעובדה שבחברה פרטית כזאת העסקאות עם בעלי עניין יכולה להביא לזה שהמעט כסף שיש בקופה כרגע יועבר לחברה אחרת שהיא בעלים של הקופה ומחר לא יהיה גרוש לשלם לבעלי האג"חים.

ז. גושן: אבל זו בדיוק הבעיה שבאנו להתמודד איתה שהיום אין שום מענה ועכשיו באנו ואמרנו קודם כל תכניסו דירקטורים חיצוניים לתוך התהליך. בתהליך האשור קבענו חובה שלא קיימת היום, שעסקאות עם בעלי שליטה שבדרך כלל המבחן הרגיל לגביהם שהן נעשות במחירי שוק, זה המבחן היחיד לגביהן שהן במחירי שוק, קבענו מבחן נוסף ואמרנו זה לא מספיק שזה נעשה במחירי שוק- אם זה פוגע ביכולת הפירעון של החברה אתה לא יכול לבצע את העסקה. זו החמרה נוספת.

ד. חן: אבל השאלה שאני מטרדת ממנה אני ראיתי פה בסעיף 3 בטבלה שעשתם אבל מי יהיה בעסק שלך עכשיו. קבעת שיש שם במקום הדח"צים אנשים הבלתי תלויים הדירקטורים הבלתי תלויים. מי יהיה האיש שצריך להרים את הדגל האדום ב"זמן אמת"?

ז. גושן: הדח"צים. אין לי כלי אחר. הם בלתי תלויים.

ד. חן: אבל זה לא כתוב פה.

ז. גושן: אבל זו המהות של התפקיד שלהם שאם הוא יודע שמתבצעת עסקה והעסקה לא עונה על תנאים שקבועים בחוק, זה התפקיד שלו. מה התפקיד שלו?

ד. חן: אז מה שאני חושבת, אם אני מנסה לעשות אנלוגיה לחברה ציבורית אז אולי חברות מהסוג הזה חייבים שהאישור של זה יהיה עם אותם דירקטורים.

ז. גושן: ודאי. ועדת ביקורת ודירקטוריון חייב.

ד. חן: אני לא חושבת שזה כתוב.

ז. גושן: זה כתוב.

ש. אלבק: זה כתוב. בוועדת ביקורת ישבו בלתי תלויים ואין דרך לייצר מישהו שהוא דח"צ, הם לא קיימים אין מי שיבחר אותם.

ד. חן: לא, הם בלתי תלויים.

ז. גושן: זה קיים.

ש. אלבק: אז הבלתי תלויים זה חייב לעבור ועדת ביקורת ששם הבלתי תלויים הם רוב.

ז. גושן: זה קיים.

מ. סוקולר: הנושא הזה הוא נושא נושא. אני רוצה לשאול על הקטע של הדירקטוריון והזכות למנות אפילו משקיף בדירקטוריון שהעליתם את זה והורדתם את זה. אני חושב שהמציאות הנוכחית העמידה אותנו בפני דברים שאני לפחות לא חשבתי עליהם. אתם סיוגתם את זה לפי אינטרס של בעלי מניות ואינטרס של בעלי אגרות חוב עשיתם את האבחנה הזאת אבל אני חושב שיש גם חתך אחר להסתכל עליו וזה באיזה חברות מדובר. אם זה נניח חברות גדולות שיש בהן סיכוי וסיכון מה שנקרא סיכון סיסטמי ואנחנו רואים בהווה שלא רק בעל אגרות חוב משתתפים אלא אפילו

משלמי המיסים משתתפים אני לא בטוח שנכון לשלול את האפשרות למנות אפילו משקיף בדירקטוריון מטעם בעלי אגרות החוב. נגיד ככה, לדירקטוריון יש כמה תפקידים. אחד זה להתוות אסטרטגיה לחברה אבל גם להיות watch dog. זה תלוי באופי החברה זה משתנה. זה שונה בחברת ביטוח מאשר אצל קבלן ואני רוצה להבין את הנימוק מדוע,

אני מענה לך מה הנימוק. בסופו של דבר מה שקובע זה התמריצים שפועלים על השחקנים. ברגע שאתה תשים משקיף, התופעה שאתה תייצר זה דיוני צד, יהיו מטבחים שינהלו שם את הדיונים ויחזרו להצגה בפני המשקיף, זה מה שתייצר. עמשו אנחנו צריכים להיות ריאליים. אתה רוצה לעצום עיניים ולהגיד אני מייצר הצגה ועכשיו ניתן להצגה להתרחש, או שאתה אומר אפקטיבית התמריצים זה מה שקובע. אני צריך לייצר את התמריצים הנכונים.

ז. גושן:

אני חושב שאחד התמריצים זה הנוכחות שלו בישיבה.

מ. סוקולר:

נכון, היא תייצר תמריץ ללכת למטבח.

ז. גושן:

אתה רואה בזה רק תמריץ שלילי ואני רואה אפשרות אחרת. העולם הוא לא שחור ולבן. אני חושב שזה יחייב אותם בכל זאת.

מ. סוקולר:

אני רוצה רק לחדד, אנחנו לא שוללים את האפשרות למעשה למנות משקיף מטעמים של מחזיקי אגרות החוב. אנחנו רק לא מטילים את זה כחובה. כלומר במסגרת היחסים שבין החברה לבין מחזיקי אגרות החוב אפשר יהיה להחליט על מינוי משקיף.

מ. ימין:

אני רוצה שתי הערות בנקודה הזאת. קודם כל אחד מהדברים שאני רשמתי לעצמי ובוזה מוטי צודק. פה מדברים על דברים שהם מנדטוריים מה יהיה חובה ואי אפשר יהיה לסטות ממנו ואני גם חושב שבנקודה הזאת לא הייתי מרחיק לכת ואומר שזה חובה. אבל דווקא בדברי ההסבר, אני לא יודע אם דברי ההסבר האלה יצאו מהסיבה הזאת לא הייתי מכניס את זה כמו שזה כתוב עכשיו שהרשות מתנגדת לזה שיהיה משקיף אלא שהיא אומרת שהיא מתנגדת לזה יהיה הסדר חובה ופה אני מעלה תפקיד נוסף שזה קצין הקישור בין אגף שוק ההון לרשות

א. חמדני:

ניירות ערך. אני יודע שידן ענתבי אחת מתכניות העבודה שלו, אחד מהדברים שהוא הציע בשבוע שעבר זה שהוא רוצה, אחרי שהוא נואש מוועדות ההשקעה של הגופים המוסדיים לייצר איזה שהיא תבנית של שטר נאמנות שיהיה באיזה שהיא ברירת מחדל שלפי זה יעבדו ואני יודע שיש גם תכנון לפנות לרשות לניירות ערך, אני לא יודע אם פנו אליכם כבר או לא ויכול להיות שזה דבר שבאמת מתאים יהיה להכניס אותו לשם בגלל ששם זה באמת לא יהיה מנדטורי זה יהיה דבר שהגופים המוסדיים והנאמן יחשבו עליו פר חברה אם הם רוצים אותו לא. אני חושב שבאמת כדבר שהוא במישור הזה של קפעת הסדרי חובה שאי אפשר לסטות מהם, להכניס את זה לכל חברה בלי קשר לתנאים שלה, זה קצת בעייתי.

אני מסכים עם מה שאתה אומר אבל אני חושב שמצד שני לא משנה מי הפירמה מה גודלה ומה כוחותיה במשק שהיא תחליט לבדה אם יהיה משקיף או לא, גם זה אני לא בטוח שזה טוב. אז אני מסכים שלא צריך את זה לכל מצב אבל שיהיה מי שיחליט, לא רק בעל החברה שיש לו חמישה אנשים שמטפלים באגרות החוב ובקרנות הפנסיה ובכאלה דברים.

מ. סוקולר:

סליחה שאני שואל אבל מה קורה בעולם בנושא הזה? אני קראתי פה קצת אבל לא כל כך הבנתי.

צ. אקשטיין:

באיזה עניין?

ז. גושן:

של המימשל התאגידי בחברות אג"ח.

צ. אקשטיין:

אולי אני רק אומר בקצרה שבעולם אנחנו לא רואים מקרים רבים של הצעות של אגרות חוב לציבור כך שהנושא הזה פחות מפותח במדינות אחרות וקשה היה ללמוד מה קורה שם בפועל. בלא מעט מדינות ההסדר הזה למעשה מעוגן דרך כללי הברסות וברגע שהמכשירים האלה לא יוצאים לבורסות, אז אנחנו לא נתקלים בהרבה הסדרי מימשל תאגידי שהם רלוונטיים וחלים על חברה שהנפיקה לציבור רק תעודות התחייבות ולא מניות. מתוך מה שכן הצלתו למצוא אז ראינו שכאשר באותם מקרים שבהן חברות כן מציעות תעודות התחייבות לציבור אז הן כפופות כמעט לאותם כללים שלמעשה חלים גם על חברות שהנפיקו לציבור מניות.

מ. ימין:

- א. אינהורן: ולמה לא לקחת את הגישה הזאת?
- ז. גושן: שמה?
- א. אינהורן: שאותם כללים עצמם שחלים על חברה שמנפיקה מניות לציבור יחולו גם,
- ז. גושן: זה בדיוק מה שעשינו רק בשינויים המחויבים. נגיד למשל אם את צריכה שליש תומך מהציבור ואין, מה תעשי? אז פשוט התאמנו את זה למציאות זה בדיוק מה שעשינו, עשינו רק את השינויים המחויבים למתכונת הזו.
- א. ירקוני: אני רוצה לשבח על שני דברים. א' על עצם מה שכתוב כאן וגם על אופן ההצגה שעשה את החיים מאד קלים ובהירים ופשוטים.
- ז. גושן: מוטי, יעל, שיראל, שריה.
- א. ירקוני: ואני חושבת שלאן שזה יוביל בסופו של דבר ושה רק לטובה שכמעט לא היו אג"חים לא סחירים שכך צריך להיות. זאת אומרת בסופו של דבר לא מי שהנפיק ירצה להנפיק ולא מי שקנה ירצה לקנות וכך צריך להיות.
- א. חמדני: אני מסכים עם המהות בכל מה שקשור למעמד של היחס בין עסקאות בעלי העניין לבין הדיבידנד אבל אני לא בטוח שהמקום להכניס את זה זה כאן. זאת אומרת, מה שאני חושש ממנו זה איזה שהיא יצירת זכויות עודפות לנושים של חברות שהנפיקו רק אג"ח למול נושים אחרים. אני מבין שהמוטיבציה פה היא בין השאר הפסיקה של בית משפט מחוזי בעניין אלבר שהתעלם מהעובדה שעסקאות כאלה, בעלי עניין זה יכול להיות גם דיבידנד, אבל אני חושב שהפתרון לזה לא צריך לבוא דווקא במישור של החברות האלה אלא אם כבר צריך לעשות איזה שהוא תיקון כללי לחוק החברות שיבהיר את זה או לפחות פה להגיד שזה לא פוגע בנושא של דיבידנד, שוב לא בגלל שאני לא מסכים אלא בגלל שאני חושב שהמעמד של...
- ז. גושן: אסף כאן הניקיון החקיקתי נסוג בפני הפרקטיות. את חוק החברות יקח שנתיים לתקן. זה ילך יותר מהר.

א. חמדני: אז לפחות להחיל את זה לכל החברות בלי קשר לשאלה אם החברה פרטית או לא פרטית.

ז. גושן: בסדר. הסיבה שאני לא דחיתי את שני הנושאים האלה וייעדתי לזה יותר זמן ממה שהקצבנו לזה עכשיו נובעת מהעובדה שאיך שתקום הממשלה יהיה גל של חקיקה שעניינה טיפול במשבר אז מבחינתנו זו הזדמנות לצרף את שלושת הפרויקטים האלה שהם כולם תלויי משבר. גם חברות הדירוג, גם הרפורמה שאנחנו מציעים לנאמנים, גם הרפורמה במימשל תאגידי, גם הרפורמה במבנה שטרי הנאמנות. לצרף את הכל לתוך אותו תהליך חקיקה, דבר שיאפשר לנו להגיע לחקיקה מאד מהירה של זמן קצר מאד של כמה חודשים שאנחנו נוכל להשלים את זה, אז זה הסבר ללמה לא דחיתי את זה ובכל זאת אני משאיר את זה כאן ומייעד לזה זמן יותר מוגבל אבל זה לא שולל את האפשרות שלכם שאם תגיעו למסקנה שיש נושאים שאתם רוצים להעביר לנו בכתב, בעל פה, בטלפון, במייל, בכל צורה שהיא, אנחנו תמיד נשמח לקבל את זה. נשארה רק הנקודה של ועדת חמדני והממונה על ההגבלים העסקיים. אתה רוצה להתייחס לזה?

א. חמדני: זה נראה לי בכיוון הנכון אבל יש לי שתי הערות. א' אני לא בטוח שזה לא רחב מדי מבחינת חוק ההגבלים כי אני חושב שמשפיק לתת להם לשתף פעולה אבל אני לא מומחה להגבלים.

ז. גושן: אתה רוצה להציע נוסח לצוות?

א. חמדני: אני אציע נוסח לצוות, אין בעיה.

ד. חן: חלקנו לא קיבל את העניין הזה.

ז. גושן: זה באותו חוק סעיף 35 (11) ו'. זה נמצא בסעיף 7 זה שם.

א. ירקוני: את כל סעיף 7 לא קיבלנו.

ד. חן: אמרו שזה ישלח בנפרד.

- ז. גושן: אריאלה?
- א. איסנר: החומר נשלח לכולם במייל.
- ז. גושן: תראו מול אורלי ודבורה ותראי מי לא קיבל ותוודאי שכל מי שלא קיבל שיקבל את זה את חוק הנאמנות.
- אתם רוצים שבוע כדי להחזיר לנו הערות אז יעל תרכז את זה, ואחרי זה נראה את זה כמאוס?
- יש לנו ביום חמישי הקרוב כנס של מחלקת תאגידיים שזוכה להתעניינות עצומה. לא ראינו כזה דבר משלב הפרסום כמעט תוך 4 ימים התמלא האולם. כולכם כמובן מוזמנים. זה במוזיאון תל אביב ליד בית המשפט המחוזי. אז כל מי שמעוניין אריאלה תדאגי שיקבל הזמנה.
- א. איסנר: יצאו הזמנות במייל.
- ז. גושן: דבר נוסף, ביציאה יש את השי לחג הפסח. רק לפני שאגיד חג שמח, היינו בנופש עם הרשות באילת ושם דיברתי קצת על יציאת מצרים ופתחתי הבוקר את העיתון וראיתי שיש לי תפיסה חדשה על העבדות. אז אין לי שום תפיסה חדשה על העבדות ואני רק רוצה לסדר את הפרוטוקול ולהגיד מה אמרתי.
- בכל מקרה הנקודה שעלתה, ביציאת מצרים יצא עם ישראל והגיע עד ים סוף. המצרים התחילו לרדוף אחריהם והתחילו לצעוק לאלוקים למה הוצאת אותנו ממצרים, תראה מה עשית, עכשיו הם יהרגו אותנו פה במדבר והשאלה היא למה הם בכלל צעקו לאלוקים. בני ישראל יצאו 600,000 רק הגברים חמושים והמצרים באו, כבר לא נשאר להם הרבה אחרי עשר מכות, היו להם 600 כלי רכב אז נגיד במוצע 4 אנשים על כלי רכב זה 2,400 איש זה זרזיף של אנשים שרודף אחרי נחשול גדול של אנשים, יכלו לחסל אותם ברגע אז כל מה שאמרתי זה שהשתחררות מעבדות זה לא רק פיזית. במנטליות הם נשארו עבדים. עבד שהוא במנטליות עבד אז אתה יכול עם קלגס אחד לשלוט ב-200 איש אז כל מה שאמרתי שלפעמים העבדות לא מספיק לה השחרור הפיזי אלא צריך גם את השחרור הנפשי להדגיש מבחינה מנטלית שאתה לא עבד. אצל עם ישראל זה לא כל כך עזר.

ד. חן: מה הנמשל?

ז. גושן: לא היה שום נמשל. אצל עם ישראל זה לא כל כך עזר והיה צריך לשובב אותם ארבעים שנה במדבר עד שסלם מתו וקם דור שלא היה בו עבדות. זה לא כל כך הצליח השחרור הזה. זהו זה מה שאמרתי ואין פה שום תפיסה חדשה בענייני עבדות.

חברים חג שמח לכולכם, תודה רבה ולהתראות.

הישיבה ננעלה

זוהר גושן, יו"ר

רשמה: אריאלה איסנר
הדפיסה: ציפי בראשי