

# רשות ניירות ערך

## פרוטוקול ישיבת רשות מס' 6-2009 שהתקיימה ביום א' 16.8.2009 במשרדי הרשות בירושלים

בהשתתפות: חברי מליאה: זוהר גושן  
אתי איינהורן, צביקה אקשטיין, אורלי דין, האני חאג'  
יחיא, אסף חמדני, דבורה חן, אורלי ירקוני, יהלי כהנוב,  
מיכל עקביה, שי פלפל.

חברי סגל: לימור אופז-רצון, שרון אופיר, שוני אלבק, יעל  
אלמוג, אלעזר אמיר-הימל, משה ברקת, צביקה גבאי,  
גיתית גור-גרשגרון, דורית גילת, אבי דנון, אלחנן הרמור,  
מוטי ימין, אבי לאור, דודו לביא, שרה קנדלר, דניאל  
רימון.

### סדר היום:

1. אישור פרוטוקולים:  
פרוטוקול ישיבת רשות 1-2009 מיום 11.1.2009.  
פרוטוקול ישיבה מס' 1-2009 של הועדה המיוחדת שהוסמכה לדון בהטלת עיצום כספי  
לפי חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 מיום 18.2.2009.  
פרוטוקול ישיבה מס' 2-2009 של הועדה המיוחדת שהוסמכה לדון בהטלת עיצום כספי  
לפי חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 מיום 24.3.2009.
2. תשקיפים חוזרים.
3. חובות דיווח של חברות בקשיים (פירוק, כינוס, הקפאת הליכים) על פי חוק ניירות ערך  
התשכ"ח - 1968
4. הצעה לרפורמה בתחום הגילוי הנאות באמצעות דיווחים של בעלי רשיון.
5. תיקון תקנות ניירות ערך – התאמה לתקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS)
6. הוראות למנהלי קרנות ולנאמנים בדבר קרנות בפירוק - הוראה לפי סעיף 97(ב) לחוק  
השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד – 1994
7. עריכת ביקורת לפי סעיף 156 לחוק ניירות ערך התשכ"ח - 1968 -עדכון הסמכת מבקרים  
שאינם עובדי הרשות.
8. שונות.

## הדין

ז. גושן: שלום לכולם. יש עוד שני חברי מליאה בדרך, אבל אנחנו בינתיים נתחיל.

### 1. אישור פרוטוקולים:

פרוטוקול ישיבת רשות 1-2009 מיום 11.1.2009.

פרוטוקול ישיבה מס' 1-2009 של הועדה המיוחדת שהוסמכה לדון בהטלת עיצום כספי לפי חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 מיום 18.2.2009.

פרוטוקול ישיבה מס' 2-2009 של הועדה המיוחדת שהוסמכה לדון בהטלת עיצום כספי לפי חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 מיום 24.3.2009.

ז. גושן: נתחיל עם אישור פרוטוקולים. אם אין הערות, אז נאשר אותם. ואם יש הערות, אני מבקש להעביר אותם לאבי.

### 2. תשקיפים חוזרים.

ז. גושן: תשקיפים חוזרים. אני מניח שזה בסדר.

### 6. הוראות למנהלי קרנות ולנאמנים בדבר קרנות בפירוק - הוראה לפי סעיף 97(ב) לחוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד - 1994

ד. גילת: האמת היא שזו הוראה שאומרת די את המובן מאליו, וגם לא היתה שום התנגדות ושום הערות מאף אחד ממנהלי הקרנות. מנהל קרן שמודיע על פירוק קרן, הוא מאותו הגע מתחיל להתנהל עם פנים לפירוק. זאת אומרת, הוא רק מממש נכסים, הוא לא מנהל השקעות כמו שמי שנכנס לקרן מצפה שינהלו לו את ההשקעות. ולכן חשבנו שאך מובן מאליו שמי שמודיע על פירוק, גם אם הפירוק לא מתחיל היום, יפסיק את יצירת היחידות ולא יאפשר לאנשים להיכנס לקרן, כי יכול להיות שאנשים לא שמו לב לדוח על פירוק שעומד להתרחש וייכנסו לקרן, וזה לא רצוי. זהו.

מ.סוקולר: רק שאלה אחת למה זה "לא מוקדם מ-60 יום"? אני מבין למה לא מאוחר מ-60 יום, אבל למה לא מוקדם יותר?

ד. גילת: כדי שאנשים לא יקבלו דוח על משהו שהולך לקרות בעוד חצי שנה, כי הם שוכחים ולא שמים לב וכדי שזה יהיה רלוונטי. אני רק מבקשת, לצורך הפרוטוקול, להגיד שאנחנו הולכים לשנות את הכותרת, את שם ההוראה ל"הוראה למנהלי קרנות בדבר הפסקת יחידות בקרן שהוחלט על פירוקה". זאת אומרת שהכותרת תהיה יותר ספציפית.

ז. גושן: טוב אני רוצה לעבור לנושא מספר ארבע. מי מציג?

#### 4. הצעה לרפורמה בתחום הגילוי הנאות באמצעות דיווחים של בעלי רשיון

ש. שחם: אנחנו מציעים סט של שתי תקנות שעניינן הגברת הגילוי הנאות של בעלי רישיון וזאת באמצעות דיווחים, כאשר, כמו שראיתם, כיום הדיווחים נעשים במתכונת מאוד מצומצמת, הן לרשות והן ללקוחות, ואנחנו רוצים לשפר את המצב הזה. את הכשלים שגילינו הנובעים מהמצב הקיים ניתן לחלק לשלושה חלקים: הדיווחים לרשות - חסר לנו מידע רלוונטי לצורכי הפיקוח, ולגבי המידע שכבר מדווח אלנו לפעמים יש בעיה בפערי הזמנים. הוא מדווח לא בזמן מספיק צמוד לקרות האירוע ולא מאפשר לנו פיקוח צמוד. בפן של הלקוחות - חסר להם מידע רלוונטי לגבי התיק המנוהל שלהם. למשל, דבר מרכזי ביותר שצריך לבוא לידיעתם הינו מידע אודות תשואת התיק. בנוסף, המידע שהלקוחות כבר מקבלים מאופיין בחוסר אחידות. אין פורמט אחיד לפיו מנהלי התיקים מחויבים לשלוח ללקוחות את הדוחות, וזה פוגע בסדר ובהבלטה של הנתונים. ניתן לראות גם מניפולציות בתחום זה. בנוסף, יש בעיה בתוכן, וכן בעובדה שמנהלי התיקים יכולים להעמיס מידע על הלקוחות, ובכך גם המידע החשוב ללקוחות עלול להיבלע. הפן השלישי שחסר זה הפן של הציבור. כיום אין לחלוטין מידע לציבור שאינו ציבור לקוחות, מבחינת היכולת שלו לקבל החלטה עם איזה חברת ניהול תיקים להתקשר. גיבוש הצעה שלנו נעשה אחרי שנים רבות של ניסיון ושל מחשבה בקרב הסגל אודות הפרטים שאנחנו רוצים וחושפים שראוי לדרוש בדיווחים ולאחר שקיימנו שורת התייעצויות עם גורמים בשוק, לרבות מנהלי תיקים, משווקי השקעות וקציני ציות, ונפגשנו עם מספר מצומצם של לקוחות במטרה להבין מה הם הכשלים ואיך אפשר להתמודד איתם. כמובן שניסינו בהצעה לאזן בין המידע החיוני, לדעתנו, בדיווחים גם ללקוחות וגם לרשות, לבין הפגיעה העשויה להתרחש לבעלי הרישיון כדוגמת חשיפת מידע עסקי, וגם סתם הכבדה על בעלי רישיון, כאשר מדובר למשל על בעלי רישיון יחידים, הדיווח יכול להיות דבר לא פשוט. כך גיבשנו את ההצעה שעומדת לפניכם לתיקון התקנות. ראשית, נתייחס לתקנות הדיווחים לרשות, שם יש שלושה מועדי דיווח מרכזיים: הדיווח המיידי דיווחים של בעלי רישיון יחידים ותאגידיים - דיווח רבעוני ודיווח שנתי, כששני האחרונים מתייחסים רק לתאגידיים. הדיווחים האלה אינם פומביים וכמו שאמרת המטרה שלהם היא לייעל את

עבודת הפיקוח שלנו בדברים שאנחנו מעוניינים להשתפר בהם. הסט השני הוא דיווחים ללקוח, כאשר כמו שכתוב אנחנו רוצים לחייב פרסום דיווחים בפורמט אחיד. אתם יכולים לראות את זה בתוספת הראשונה והשנייה, כאשר התוספת הראשונה מתייחסת לדיווח הרבעוני והשנייה לשנתית. תצורה שבה כתבנו את התקנות נעשתה לאור הערה שקיבלנו ממשדד המשפטים, לפיה מה שאנחנו רוצים שיהיה בתקנות יופיע בתוספות. ובתקנות עצמן, בלשון התקנות, יופיעו רק ביאורים לדברים לא ברורים או נוסחאות שמסבירות כיצד על מנהלי התיקים למלא את התוספת. כמו שראיתם, בתקנות הדיווחים ללקוח יש שני פרקים. הפרק הראשון מתייחס לתיק המנוהל. זהו הדוח הרבעוני, בו הלקוח יכול לראות את הרכב התיק שלו, כיצד התיק שלו מתנהל, אלו כספים הוא מוציא, מה התשואה וסטיית התקן, מה הרווח וההפסד וכו'. הדוח השנתי, או, כפי שאנו קוראים לו, "פרופיל חברה" - מתייחס לחברה ולא לתיק הספציפי של הלקוח, ובו, לדוגמא, ניתן לראות נתונים אודות מספר בעלי רישיון בחברה ושווי נכסים מנוהלים, כך שהלקוח יכול לראות מה מצב החברה עימה בחר להתקשר. לעניין הציבור, אנחנו סבורים שראוי שהמידע אודות החברה - "פרופיל החברה" - יגיע לכלל הציבור, כיוון שזה יכול להשפיע על החלטות של לקוחות פוטנציאליים האם להצטרף לחברה או לא. וכן, בסופו של דבר, כשהחברות יפרסמו את המידע הרלוונטי אודותן, זה אמור להגביר את התחרות בשוק. שמחנו עלות שגם בעולם הדברים נראים כך. בארה"ב, למשל, ישנה חובת גילוי מוגברת של חברות בעלות רישיון במתכונת דומה, והאמריקאים אפילו דורשים גילוי אודות נתונים נוספים, מעבר למה שאנחנו דרשנו. אלה ההצדקות של דרישת החשיפה לכלל הציבור.

בבקשה.

ז. גושן:

אני לא ראיתי... אולי לא השכלתי להבין שיש איזו שהיא התייחסות לנושא שאותי לפחות מאוד מטריד. אולי הוא מסתתר באחת התקנות ואני לא שמתי לב. מבחינת הלקוח, האינטרסים של הלקוח של הקרן, איך הוא יכול להיות בטוח שלא עשים לגביו איזה שהיא מניפולציה - ואני מדברת על מקרים שנתקלתי בהם בשחר ההיסטוריה בתיקים קודמים - שלא מפלים אותו לרעה לעומת לקוח אחר? באחד התיקים של לפני 20 שנה זה היה מאוד ברור. יש פה שני דברים. א', איך הוא ידע שמטפלים בתיק שלו לפחות טוב כמו בתיק של רעהו? ופה אני רוצה להמחיש את העניין: אם יש מניה של חברה איקס ואם, נניח, היא ירדה, אז אם יש הוראת מכירה בתיקים של איקס לקוחות שדבר שאולי יעלה קצת את השער ויטיב עם Y לקוחות אחרים שאותם ימכרו אחרי. והדבר השני שמטריד אותי, מעניין לעניין באותו עניין, שכל אחד או חלק ממנהלי התיקים גם הם עצמם שחקן, אז השאלה איך עובד פה הקטע

ד. חן:

של ניגוד העניינים מבחינת הלקוח. השאלה היא אם החברה או מנהל התיקים דואגים קודם כל, מטבע הדברים, לעניינים שלהם על חשבון הלקוחות? כלומר אם מנהל התיקים, נניח, מושקע במניות מסוימות ומצבן מתחיל להיות לא טוב, האם הוא לא ינסה, איך אומרים, לדחוף את זה ללקוחות? עכשיו, למיטב זיכרוני, היה איזה שהוא שלב שבדיווח ללקוחות היו חייבים לסמן איזו כוכבית או איזה שהוא סימול באיזה מהמניות יש לו אינטרס. אבל השאלה היא אם עכשיו, כשטפלים בכל התקינה בעניין הזה, לא היה מקום לייחד לדבר הזה, שהוא בעיני אחד הדברים הקריטיים בנושא הזה של הלקוחות, אם לא היה כדאי לתת לו איזה שהוא ביטוי. או שאולי יש וזה חמק מעיני?

א. הרמור:

אני אענה לך לנושא הראשון. קודם כל, בנושא של העדפת לקוחות, הנושא הזה בעצם יותר קשור לפיקוח שאנחנו מבצעים על בעלי רישיון. כל חברה מתנהלת בצורה אחרת ומאוד קשה בחברה אחת אפילו להשוות בין שני לקוחות שהם דומים אבל שונים, כי הרעיון של ניהול תיקים בניגוד לניהול קרנות זה שמדובר בתפירת חליפה אישית, ולכן מאוד קשה להשוות חליפה אחת לחליפה אחרת. במהלך הפיקוח שלנו אנחנו בודקים, אנחנו מוצאים ואנחנו גם עכשיו מפתחים כלים ממוחשבים לעשות את זה בצורה יותר יעילה. מה שאנחנו מבקשים לעשות זה לבוא ולבחון את הפעילות של מנהל התיקים ובאמת לאתר את המקרים שמצביעים על חשד להעדפה; ואם יש חשד כזה, אז כמובן שבודקים את זה לעומק.

ד. חן:

בתור לקוח, אני רוצה לדעת אם מישהו שמושקע... לא יודעת היום מה החיתוכים שלכם, אבל אני לא רוצה לסמוך על רשות ניירות ערך שכן בודקת או לא בודקת. אני מבינה שיש קושי בהשוואה אבל אולי שייתן לי למשל מה הייתה התשואה. אם לי יש תיק שאני מושקעת בו במניות ב-70 אחוז מהתיק, שיגיד לי. שאני אדע מה המצב בחברת הניהול של לקוחות אחרים שמושקעים במניות 70 אחוז. הלא כל הסיפור של מנהל תיקים הוא שאני, הלקוח, לא רוצה כל יום לקום בבוקר ולשבור את הראש אם לקנות מניה א' או לקנות מניה ב'. הוא מוחזק כמומחה והנחת העבודה שלי, הלקוח, זה שהוא עושה בשבילי הכי טוב שהוא יכול. אז אני רוצה לדעת: אם לי, נניח, יש תיק ש-70 אחוז ממנו מניות והתשואה שלו היתה עשרה אחוז - אולי ללקוח אחר שהיה מושקע ב-70 אחוז במניות הייתה תשואה של 20 אחוז או 5 אחוז? אני לא יודעת.

א. הרמור:

אני יכול להגיד שאנחנו חשבנו בדיוק כמוך כשעשינו ביקורות בתחילת הדרך.

ד. חן:

אז כיוונתי לדעת גדולים ואני מאוד מרוצה מזה.

א. הרמור:

בזמנו בחנו תיקים, נניח, של 70 אחוז מניות אצל מנהל תיקים. ראינו תשואות שנעות, נגיד, בין מינוס 20 אחוז לפלוס 15 אחוז ואמרנו: "יש לנו פה תיק". וכשירדנו לעומק, לבדוק את הדברים האלה, למעשה הסתבר כי זה תלוי במועד הכניסה של הלקוח, מתי הוא הכניס כספים או הוציא כספים מהחשבון. זה תלוי. נניח שברגע מסוים מנהל תיקים סובר שההשקעה היא טובה והלקוח הזה עוד לא היה לקוח והוא קנה לו. מצאנו לכל דבר הסבר. אם אני מעביר את המידע הזה ללקוח, שהוא, בעצם, נמצא במינוס 15 אחוז, והוא יודע שלקוח אחר בפלוס 15 אחוז, הוא ישאל את השאלות, הוא לא יבין את התשובות וזה יהפוך את המקצוע הזה של ניהול תיקים לבלתי אפשרי - כי מנהל תיקים ישב כל היום ויצטרך להסביר ללקוחות שלו למה יש הבדלים בתשואות. והרי יש הבדלים בתשואות והם לא תמיד נובעים מסיבות לא כשרות.

ש. שחם:

כדאי להוסיף שדווקא יצירת פורמט קבוע של דיווחים עשויה לקדם את הלקוח בעניין הזה. אנחנו גם מצפים שהלקוחות יוכלו לשאול שאלות, כי את ואני נקבל את אותו דוח.

ד. חן:

אבל איך אני אדע שאצלך זה פלוס 15 כשאצלי זה מינוס 15?

ש. שחם:

את לא תדעי.

ד. חן:

הלא אנשים לא מנדבים את האינפורמציה הזאת - דרך אגב, חוץ מאשר במשבר של שנה שעברה שזה היה מאוד "בון-טון" שבשיחות של יום שישי בערב כל אחד סיפר כמה הוא הפסיד - אבל למעט התקופה הזאת אף אחד מחברי אף פעם לא הפסיד במניות אגורה. יש לי כנראה חברים מאוד בני מזל. זו לא אינפורמציה שאנשים נוטים לחלוק עם כל השכונה, כלומר האם הם הרוויחו או הפסידו כמה הרוויחו כמה הפסידו. אנשים די נוצרים את המידע הזה.

ד. לביא:

דבורה, את צודקת. אנחנו מנסים להפעיל שני מנגנונים מפצים כי באמת, כמו שאלחנן אמר, הפיתרונות האחרים הם פיתרונות מאוד בעייתיים מבחינת הישימות שלהם. מנגנון אחד, כמו ששירה כרגע אמרה, המבנה הוא לא רק אחיד או קשיח אלא הוא גם כולל מידע נוסף ביחס לשיעור השינוי באותן תקופות של מדדי יחס שרלוונטיים לתיק שלנו. זאת אומרת בסופו של דבר מה שקובע זה מבחן התוצאה וסביר להניח שהשאלה אם את מרוצה או לא מרוצה מהביצועים של מנהל התיקים פחות קשורה בשאלה מה היו הביצועים אצל לקוחות אחרים אלא האם באופן אבסולוטי התוצאות...

אנחנו מדברים על ישראלים?

ד. חן:

ד. לביא: אנחנו מדברים במסגרת אותם אילוצים. בשונה מהמצב היום, את תקבלי דוח שייתן לך מידע מאוד רחב לגבי הביצועים הפרטניים של התיק שלך במונחי תשואה, מידע שהיום לא נמצא בכלל לאינטרוואלים שונים של זמן, טווח קצר, טווח בינוני וטווח ארוך, ולאותן תקופות בדיוק במסגרת הדוח גם ייכלל מידע לגבי שיעורי השינוי וסטיות התקן של מדדי יחס שרלוונטיים לתיק שלך. זה במישור אחד. במישור השני, המישור של הפיקוח שאליו גם אלחנן התייחס, במליאה הקודמת התקבלה פה החלטה. היתה הוראה שבין היתר גם הסדירה את הסוגיה של נוהלים שצריכים להיקבע על ידי תאגיד בעל רישיון בכל מה שקשור להתמודדות עם פוטנציאל ניגוד עניינים במסגרת הפעילות השוטפת שלו. הרעיון הוא שכל המידע אודות הפעילות הזו יהיה מידע שקוף. זאת אומרת, התהליכים של קבלת ההחלטות, האופן של פיצול עסקאות מקום שבו נעשה שימוש בחשבון מפצל, מנגנונים שהמטרה שלהם הוא ליצור מניעה של העדפה של לקוח אחד על פני לקוח אחר - כל אלה יהיו מובנים בדרכי העבודה של בעל הרישיון באופן שוטף, שיאפשר גם למי שימצא את עצמו בסופו של דבר ניזוק או ניזוק בפוטנציה, גם בהליך משפטי, לבחון את תהליך העבודה. עכשיו, שוב: אלה לא פיתרונות סגורים וטוטאליים.

ד. חן: הלקוח, גברת כהן מחדרה, היא יודעת לבחון תהליכים?

ד. לביא: גברת כהן מחדרה, כמו בכל השקעה אחרת...

ד. חן: את זה היא כן יודעת: שהתשואה שלה היתה 15 אחוז ושל מישהו, או של הרוב הגדול הייתה אחרת... אבל לא משנה, אני מבינה שבחנתם וראיתם שאין כלים לעשות את זה. הדבר הנוסף שאני מבקשת תשובה זה לגביו הוא האם יש עדיין חובה לקרן לעשות איזה שהוא כוכבית.

ש. שחם: מנהל התיקים, לא קרן.

ד. חן: למנהל התיקים לעשות כוכבית או וי אדם או וי צהוב ליד תיקים שיש לו בהם אינטרס?

ד. גילת: לבעל רישיון, קודם כל, אסור להחזיק בניירות ערך באופן ישיר, אבל לחברה בנוסטרו שלה מותר. יש מגבלה על זה שמי שקשור לבעל שליטה בחברה אסור לו באופן אישי לנהל את הנוסטרו. אז זה לא מושלם.

ש. שחם: את יכולה לשים לב לסעיף 7 בדוח השנתי. אחת לשנה אנחנו מבקשים שהחברה תיתן את הגילוי הנאות לגבי כל אותן החזקות שהיא מותרת, כמובן. מה שאסור - אסור. זו עבירה פלילית.

ד. לביא: יש במסגרת החוק חובה לקבל את ההסכמה של הלקוח מראש ובכתב לכל עסקה שיש בה פוטנציאל ניגוד עניינים.

ד. חן: הלא זה לא עובד ככה. אתה מחתים את הלקוח על חוברת של 30 עמודים ובעמוד 23, סעיף מספר 17 אומר את זה וכל החברות עושות את זה. אם תבדוק, השאלה אם לא נכון לפחות את הדבר הזה שלחברה יש אינטרס - אם יש את זה בדוח השנתי, אני לא ראיתי - אם לא נכון לדווח את זה גם בדוח רבעוני. זה לא כזה ביג דיל בשביל החברה. זה לא סיפור בשביל החברה להגיד לי, הלקוח, "תשמע, במניות של חברה איקס גם אני מושקעת".

ש. שחם: ישנן דוגמאות לדוחות רבעוניים שקיימים היום בחברות שונות, ואנחנו נתקלנו בתופעה של ספרות ממש עבת כרס של גילוי נאות שהם מוסרים ללקוח.

ד. חן: זה לא ספרות.

ש. שחם: זה עמודים על גבי עמודים של אותו גילוי נאות. ואנחנו סברנו שהמידע החיוני ללקוח חשוב שיפיע בחוברת דקה כמה שיותר על מנת שהלקוחות באמת ייקראו את המידע. אותו גילוי נאות, אם הלקוחות מעוניינים, זה יופיע אחת לשנה, ובדרך כלל אין שינויים כל כך מרחיקי לכת ברמה שצריך לעדכן את זה כל רבעון.

ד. חן: אנחנו כנראה לא מדברים על אותו הדבר. במקרה את הדבר הזה, אני קצת יודעת איך שהוא נראה. בסוף כל רבעון החברה מדווחת לך, כולל באילו ניירות היא מחזיקה לך נכון ליום איקס. נכון או לא?

ש. שחם: כן.

ד. חן: אז ליד נייר של חברה איקס או של חברה Y אפשר - אני פשוט ראיתי דיווח של אחת החברות, שדווקא זה מצא חן בעיני, שהייתה כוכבית, נדמה לי שהם עשו - שהמשמעות שלה זה "דע לך שגם אני מחזיקה בזה". זה לא כזה סיפור וזו לא חוברת עב כרס. היה לי הרושם שהדוח שבמקרה מישהו הביא לעיוני היה יוזמה של אותה חברה ספציפית. אני לא יודעת אם זה מחויב מטעכם גם.

ד. לביא: צריך רק לזכור שהחזקה בנייר זה רק אלמנט אחר של פוטנציאל ניגוד העניינים. יש מגוון מאוד רחב של עניינים ופה אנחנו צריכים גם לשקול או



לאזן בין קשיים תפעוליים בהפקה של דוחות מהסוג הזה לבין עומס מידע.  
אנחנו נבחן את זה.

מ. סוקולר: א', אני מברך על הצעד. זה נראה לי דבר חשוב, ואני גם בעד אינפורמציה שאפשר לעכל אותה בקלות יחסית. בכל זאת, בלוח שמתייחס לנושא של התשואה ולנתונים נוספים, אני יודע שיש חברות שהן מעורות בשוק ההון שמדווחות גם על מדד שארפ. ואני הייתי שוקל להוסיף את זה בתור עוד פרמטר. זה בכל זאת נותן איזה שהוא מושג למה מחיר הסיכון, מחיר יחידת סיכון. הדבר השני, בעקבות פרשת מיידוף... איך אפשר אמר פעם? "הבטחתי, אבל לא הבטחתי לקיים". זאת אומרת, איך אני בטוח שמי שנותן לו לנהל את הכסף, ונניח אפילו שהוא נותן לו הנחיה כללית, ישקיע את זה באגרות חוב, אוקי? איך אני יודע שהוא עושה את זה? עכשיו אני יודע שהוא עובד עם בנק.

ד. גילת: יש לך חשבון, זה חשבון שלך.

מ. סוקולר: אני שואל, זה הביטחון היחידי שלי. זה הצורה שלי לדעת את זה?

ד. לביא: ההסדרים של ניהול תיקים בארץ הם שונים מאוד ומהותית מההסדר שהיה בין הלקוחות של מיידוף.

מ. סוקולר: אני אמרתי את זה כמשל. אני לא התכוונתי...

ד. לביא: אנחנו מדברים על חשבונות ניירות ערך שנמצאים אצל חברי הבורסה בישראל כשלמנהל התיקים יש הרשאה לבצע עסקאות בחשבון. עכשיו, החשבון הזה מבחינת הנגישות אליו או השקיפות שלו...

מ. סוקולר: רק בחשבון הזה.

ד. לביא: אז אתה יכול לראות עד איפה זה דרך כרטיס לקוח, שעוקב באמצעות האמצעים שמעמיד כל חברי הבורסה לרשות הלקוח. באמצעות האינטרנט או באמצעות הפקת תדפיסי חשבון ממערכות מגוונות שיש בבנק, אתה יכול בעצם בכל יום לנטר ולעקוב אחר הפעילות של מנהל התיקים בחשבון, כאשר הפעילות ממילא מוגבלת להרשאה לביצוע עסקאות בתוך מערכת סגורה.

מ. סוקולר: אני יודע שאני יכול להכנס לאינטרנט ולראות את זה כל בשנייה. איך אני בטוח שמה שאני רואה זה אכן קיים?

ז. גושן: בבנק, בחשבון שלך.

- ד. גילת: בחשבון שלך.
- מ. סוקולר: אז זה מה שאני שאלתי, הדרך היחידה שאני יודע זה רק בגלל שזה בחשבון בנק.
- י. כהנוב: כן, אתה נכנס לחשבון. אתה רואה כל יום.
- מ. סוקולר: בסדר, עכשיו אם הבנק למשל...
- י. כהנוב: וגם על כל קנייה ומכירה מדווחים בדרך כלל.
- מ. סוקולר: ניקח את הבנק למסחר, למשל, כדוגמה. ביום של התמוטטות הבנק למסחר נכנסתי לחשבון וראיתי שהבנק למסחר איננו. אז מה קרה?
- ד. חן: אז אתה בצרות.
- מ. סוקולר: אז על הצרות האלה אני שואל עכשיו בדיוק.
- ד. לביא: גם לעניין הזכאות לא מדובר בחשבון עו"ש אלא מדובר בחשבון ניירות ערך...
- מ. סוקולר: מה דינו של החשבון הזה אם הבנק הלך?
- ז. גושן: כלום. אתה ממשיך לקבל את הניירות כי הניירות נמצאות במסלקה של הבורסה. זה רק רישומים בבנק.
- מ. סוקולר: אני זוכר שהייתי במקרה חבר... ממש בשנים שעוד הייתי חבר בבורסה. זה היה בדיוק בשנים שהבנק למסחר עוד היה בקצה של תקופת הכהונה שלי.
- ז. גושן: במזומנים אתה בבעיה, אבל בניירות ערך אתה לא בבעיה.
- ד. חן: ניירות ערך זה עדיף על מזומנים בסיפור הזה?
- ז. גושן: בטח.
- מ. סוקולר: אבל השאלה היתה מי היה בעודף כלפי מי בזמן הנפילה? במקרה הבורסה...
- ז. גושן: לא, אבל זה בהתחשבות בין חברי הבורסה, אתה מדבר איתי על לקוח.

מ. סוקולר: כן, אבל הלקוח בטוח בגלל שחבר הבורסה הוא חבר בבורסה. בבורסה יודעים אחד על השני.

ז. גושן: נכון, אבל ההתחשבות בין חברי תבורסה מול המסלקה לא משפיעה על הזכויות שלך בתור לקוח של הבנק.

מ. סוקולר: התשובה היא שזה נמצא בבנק. זו התשובה.

ז. גושן: כן.

מ. סוקולר: בסדר.

ז. גושן: למעשה, זה נמצא במסלקה. אז זה בסדר.

מ. סוקולר: זה נמצא במסלקה.

ז. גושן: רשום בבנק ונמצא במסלקה.

א. ירקוני: גם אני מברכת על היוזמה. לאחד את הדיווח וגם לאחד את התכולה שלו - זה נראה לי קצת קשוח מידי. אני מבינה לחלוטין את ההיגיון שאומר שיש באמת סאלה שבמיוחד אם הדיווחים שלהם פחות טובים הם מכבירים מידע כדי להעלים את הדברים שבאמת חשובי. ו עדיין, לא הייתי כל כך קטגורית ואומרת "זה ושום דבר מלבד זה". מה שאתם אומרים, למעשה, זה "אל תתנו לנו יותר שום אינפורמציה יותר ממה שאתם מחויבים". תחשוב באמת על גוף שנותן את מדד הסיכון שלו. אם חושבת שזה מידע שמעשיר ומוסיף. זאת אומרת, הייתי כן מחייבת לעשות קודם כל את הפורמט הזה שממנו לא יסטו ימינה ושמאלה וגם על הזף שלו לא יוסיפו מילה וחצי מילה, אבל אם בדף הבא, בכל אופן, איזה גוף רצה להעשיר את הנתונים - לא יודעת אם זה כל כך נכון לאסור על זה.

ש. אופיר: פה יש לנו את הבעיה של השוואתיות, שזו בעיה ששקלנו אותה בזמנו גם בקרנות, כלומר אם לאפשר להן לפרסם עוד פרסומים שבהם נותנים מדדי סיכון שונים או כל דבר שהוא בגדר בחירה. הרי כל הבסיס לדוחות זה האפשרות להשוות גם בין תיקים. וברגע שאתה מאפשר מקום שבו הוא בוחר ומדווח את מדד הסיכון שנוח לו - ואני אומרת את זה במרכאות "נוח לו", כי הם הכי טובים בלבחור את מדד הסיכון שנוח להם כדי שתיק ההשקעות שלהם יראה סביר - באותו רגע שאתה פותח את הפתח הזה, אתה מאבד את העיקרון החשוב של השוואתיות, את היכולת להשוות בלי שייכנס גורם נוסף

שיבלבל לך את ההשוואה הזאת, שהוא יהיה עוד גורם שמנהל התיקים או לחילופין מנהל הקרן יבחר. לכן בקרנות בחרנו את סטיית התקן כמדד שהוא המדד הרלוונטי. וגם פה זה המדד, בעצם, שהוא מאפיין.

ד. לביא: לשאלתך, אין מניעה. זאת אומרת, יש את הטריטוריה הזאת, היא מאוד קשיחה מבחינת הפרמט שלה על מנת לאפשר השוואתיות, וכמו ששרון אמרה, באמת גם בתחום הקרנות ראינו את זה: בעמוד 2, בדוח הרשמי, באמצע העמוד, שני לקוחות מילאו את אותו מידע - בין אם מדובר בשני לקוחות של אותו מנהל ובין אם מדובר בשני לקוחות של מנהלים שונים. אבל מעבר לזה, אם מנהל התיקים חפץ לתת מידע נוסף הוא יכול לעשות את זה - אבל בתנאי שלא במסגרת אותה משבצת קשיחה של הדוח.

א. ירקוני: בסדר. כי אני הבנתי את מה שכתוב אחרת. כי מה שכתוב כאן הוא: "ובכך שנתונים אשר אינם מופיעים בתקנות, לא יוכלו להיכלל בדוחות".

ש. שחם: זה נכון לגבי הדוחות עצמם. בנפרד אין שום בעיה להוסיף מידע נוסף. אין לנו שום סמכות לאסור זאת.

ז. גושן: אוקיי. הערות נוספות?

א. איינהורן: שאלה קטנה. בדוח השנתי ללקוח, זה שמופנה גם לציבור, זה שמתאר את פרופיל מנהל הקרן, לא ראיתי נתונים על ביצועים. זה מכוון?

א. הרמור: זו אותה בעיה - שאין דרך להשוות בין תיק של מנהל תיקים אחד לשני. גם אם הם שניהם קובעים רף השקעה של 70 אחוז בצמיחה הם לא יורדים לרזולוציה כמו אצל מנהלי קרן, שמאוד מוגבלים ביכולת התמרון שלהם. אצל מנהל תיקים כושר התמרון כל כך רחב שמצאנו שאין דרך להשוות בין תשואה של תיק של 20 אחוז פה לתיק של 20 אחוז שם. אלה לא אותם תיקים בכלל.

ד. לביא: ויותר מזה, אנחנו לא נכנסו בסקירה לרזולוציות האלה, אבל המידע על התשואה שמופיע בדיווח הוא מידע על תשואה אישית. זאת אומרת, הוא מביא בחשבון או משכלל את השאלה מתי היה עיבוד חיובי או מתי התבצעה משיכת כספים מתוך החשבון והתשואה באמת משקפת את הביצועים. זה, בעצם, משתנה מקרי לחלוטין. ויכולים להיות שני לקוחות שיש להם תיק שמנוהל אפילו בדיוק באותה מדיניות השקעה אבל התוצאות יהיו שונות, כי התזמון של המשיכות והזרמת הכספים לתוך החשבון שונה מתיק לתיק.

א. איינהורן: כן, אבל יש בכל זאת איזו אינדיקציה, זאת אומרת זה אינדוקטיבי לראות אולי את הממוצע?

ד. לביא: אחת האינדיקציות היום היא שלחלק לא מבוטל ממנהלי ההשקעות, לפחות הגדולים שבהם, יש גם קרנות נאמנות. בדרך כלל יש מתאם די גבוה בין הביצועים. בסך הכל, עושים שימוש הרבה פעמים באותן תשתיות, בין הביצועים של בתי השקעות במסגרת קרנות הנאמנות לבין הביצועים בתיקים המנוהלים. ובאמת, הרבה פעמים גם לפעמים מקימים קרנות כסוג של "חלון ראווה" שמאפשר לשקף בין הציבור לתוצאות של הפעולות. ובדקנו את זה. הרציונאל הוא נכון. ניסינו.

מ. סוקולר: א', באמת צריך לסקור את הרקע לזה שהתפתחו, שזו לא הברירה היחידה שבביל הבן אדם לחסוך. הוא יכול להשקיע בקרן נאמנות, הוא יכול להשקיע היום בסלים של מדדים, הוא לא צריך להאמין למישהו. אבל דווקא בקרנות, למשל, כשמשווים - נדמה לי גם בקופות הגמל באתר של משרד האוצר - הרי זה חלק מהניסיון לחנך את הציבור. אז לא מסתכלים על הסיכון והתשואה, אלא מסתכלים גם על איך זה יחסית לשוק.

ד. חן: כן. יש כאן השוואה.

מ. סוקולר: לא. אבל פה אין השוואה, פה אין.

ז. גושן: יש, זה מדד רלוונטי.

ש. אופיר: יש מדדי יחס.

מ. סוקולר: למשל, היתה לי תשואה מעל נכס חסר סיכון שזה אגרת חוב, בסדר, אבל מה הסיכוי? אז, למשל, מדד שארפ מנסה לענות על הדבר הזה. לא שזה מושלם.

ד. לביא: אז אם הוא ירצה לחשב את מדד שארפ, כי הדוחות כוללים לא רק נתונים על התשואה אלא גם נתון על סטיית התקן...

מ. סוקולר: של השוק? איפה?

ש. שחם: בתוספת הראשונה.

ד. לביא: גם של השוק.

מ. סוקולר: טוב, אז תעזרו להם לעכל את זה. תתנו להם את זה. זה כבר קיים לגבי קרנות וקופות.

ד. לביא: אבל אתה יודע ברגע שאנחנו נכנסים לשארפ אז נשאלות כל השאלות...

מ. סוקולר: זה כמו הגברת כהן מחדרה. כל דיון אפשר להרוג בשאלה מה עם הגברת כהן מחדרה. בסדר, זה רחוק מלהיות מושלם אבל זה כבר קיים, גם השוק כבר מפרסם את זה. אם אתם כבר שמים סטנדרטים, אז חשבתם מה שהשוק אומר. גם נראה לי שהבעד עולה על הנגד.

ז. גושן: טוב. תודה רבה. נושא מספר שלוש. מי מציג?

**3. חובות דיווח של חברות בקשיים (פירוק, כינוס, הקפאת הליכים) על פי חוק ניירות ערך התשכ"ח - 1968**

א. ירקוני: אפשר עוד שאלה?

ז. גושן: כן.

א. ירקוני: מה הסיבה של ההבאה של הנושא הזה לכאן? היה ריבוי של פניות אל הרשות?

ז. גושן: אני מציע שבהצגה יתייחסו לזה. מי מציג? חוה, בבקשה.

ח. בינשטוק: אז, בין היתר, התשובה לשאלה שלך היא חיובית. היו לאחרונה פניות של לא מעט חברות בקשיים בנושא חובות הדיווח שלהן.

ד. חן: אפשר להגיד מה הנושא?

ז. גושן: שלוש.

ח. בינשטוק: נושא שלוש. כפי שציינו בנייר, לאור המשבר בשוקי ההון בעולם בכלל, וגם ההשלכות שלו בארץ הובאו בפנינו מספר בקשות לאורכה להגשת דוחות כספיים של חברות שנקלעו להקפאת הליכים. בנוסף, לאורך השנים הרשות התבקשה בהתאם לסמכות שלה לפי סעיף 36(ח) לחוק, לתת או לשקול מתן ארכה להגשת דוחות כספיים לחברות בקשיים - שהן לא חברות שניתן להן צו פירוק - אלא חברות בסיטואציות אחרות. השאלה חזרה ועלתה, וחשבנו שהעיתוי כרגע הוא באמת עיתוי נכון להידרש ולהתייחס אליה. מה גם שציינו שיש שני מקרים, שכרגע מונחים על שולחנו, שהזכרנו אותם בנייר. אני אתמקד בעיקר בסעיף ג', שהוא הסעיף הדין בשינוי המוצע לעמדת הרשות.

השינוי המוצע בא להרחיב את העמדה הקודמת של הרשות בנושא, שהתקבלה בהחלטת סגל ואחר כך בהחלטת מליאה בשנת 2004, והתייחסה אך ורק למתן ארכה להגשת דוחות כספיים של חברות שניתן להם צו פירוק. ולכן, השינוי המוצע בעצם מרחיב כאן בשני עניינים עיקריים: האחד מתייחס גם לחברות שניתן להם צו הקפאת הליכים ולא צו פירוק, מאחר ועיקר החברות שנקלעות לקשיים בעצם עוברות דרך המסלול שראשיתו במתן צו הקפאת הליכים וסופו לא תמיד ידוע מראש. השינוי הנוסף שאנחנו מציעים בנייר הזה הוא הקלה על עניין הדוחות הכספיים, וגם בהתייחס לדוחות מידיים שחברות בסיטואציות האלה צריכות להגיש. אומנם ההחלטה הקודמת התייחסה לדוחות מידיים, אולם יותר כבדרך אגב. עוד אנחנו מבקשים להדגיש, שוב, שלא מדובר כאן ברשימה סגורה. מדובר בשיקול דעת מנהלי של הרשות, כך שאם יבוא בפנינו מקרה עם נסיבות שאנחנו נחשוב שיש כאן נבצרות של התאגיד הרי שהדבר הוא במסגרת שיקול הדעת המנהלי של הרשות. נוכל לפעול בהתאם להחלטה המוצעת. דבר נוסף שאדגיש לפני שאכנס לתנאים הספציפיים, הוא כי נקודת המוצא בנייר שלפנינו הינה כי דיני ניירות ערך ממשיכים לחול על חברה שנקלעה להקפאת הליכים או לקשיים לצד דיני חדלות הפירעון, ושדיני חדלות הפירעון לא מחליפים ובאים במקומם של דינים אלה. כך אנו מפרשים את תקנה 64 לתקנות החברות (בקשה לפשרה והסדר), כפי שהבאנו אותה בעמוד 3 לנייר.

וכעת לגבי התנאים המוצעים. התנאים שבהם הרשות תיענה בחיוב לבקשות אורכה של תאגיד בהקפאת הליכים שהגיש בקשת ארכה להגשת הדוחות הכספיים שלו, נחלקים לחמישה ראשי פרקים. ראש הפרק הראשון, בסעיף ג.1 בעמוד 4, מציג את התנאי הראשון והוא הצורך במתן צו הקפאת הליכים על ידי בית המשפט. התנאי השני הוא מינויו של בעל תפקיד על ידי בית המשפט, כאשר זהו המצב הרגיל והשכיח. תנאי שלישי הינו כי בעל התפקיד קיבל את הסמכות והאחריות לניהול התאגיד, כלומר הוא נכנס בנעליהם של האורגנים בנושא המשרה ובכלל זה לדיווח בשם התאגיד. התייחסנו כאן לעוד שני מקרים מכיוון שלא רצנו להצר את שיקול הדעת של הרשות. מקרה אחד, כאשר לא מתמנה בעל תפקיד והאורגנים ונושאי המשרה נותרים בתפקידם; ומקרה שני, שבו ק התמנה בעל תפקיד אבל הסמכויות, לרבות סמכויות הדיווח, נותרו בידיהם של האורגנים - וזה, שוב, כדי לאפשר גם במקרים אלה למרות שסביר כי יהיו חריגים, אם בכלל, מתן ארכה לתאגיד. התנאי הרביעי הוא הצהרה של בעל התפקיד לגבי הסמכויות שלו לקיומן של חובות הדיווח. כבר בעבר היו טענות של בעלי תפקידים שונים, שאומנם בית המשפט מינה אותם והפקיד בידיהם סמכויות, אבל בגידרן של סמכויות אלה לא באו סמכויות הדיווח לפי חוק ניירות ערך. לכן, כדי להימנע מטיעונים אלה, נבקש כי במסגרת בקשות הארכה שיובאו בפני הרשות, בעלי התפקידים יצהירו על כך שבכוונתם לקיים גם את חובות הדיווח על פי החוק ותקנותיו.

ראש הפרק השני מתייחס לנושא של השעיה ממסחר בבורסה. בעניין הזה אנו מציעים לבוא בדברים עם תבוסה בהצעה לתקן את התקנון שלה. עד שהתיקון הזה לא יבוצע, נמשיך להתנדל לפי התנאים הקיימים של תקנון הבורסה, שקובעים שהמסחר בניירות ערך של תאגיד יושעה בחלוף 30 יום מהמועד שבו היה עליו להגיש את הדוחות הכספיים שלו כדין והדוחות הללו לא הוגשו.

ראש הפרק השלישי מדבר על סוגי הדיווחים של התאגיד במהלך תקופת הארכה. למעשה, כאן הוא אחד העיקרים של החידוש וההקלה העיקרית לחברות אלה. אנחנו מזכירים פה על מתכונת דיווח חלופית. בעוד שבעבר דרשו מחברות בהקפאת הליכים להגיש את הדוחות הכספיים הרבעוניים והשנתיים לפי חוק ניירות ערך והתקנות שמכוחו, כאן נסתפק בדוחות העיתיים שמוגשים על ידי בעלי התפקיד לבית המשפט, לרבות הנתונים הכספיים כפי שהובאו לידי ביטוי באותם דוחות. כלומר, לא נבקש עוד נתונים כספיים מבוקרים על ידי רואה החשבון או סקורים על ידי רואה החשבון. בסעיף ג.3, אנו מדגישים שאם במהלך תקופת הקפאת ההליכים תידרש קבלת החלטת השקעה או הצבעה מצד מי ממחזיקי ניירות ערך של התאגיד. במקרים אלה ההקלה האמורה לא תחול והתאגיד יידרש להגיש דוחות כספיים ודיווחים מיידיים מלאים לפי החוק והתקנות. עוד כללנו במסגרת התנאים את סוגי הדיווחים המיידיים השונים הנדרשים מתאגיד בהקפאת הליכים והעיתוי להגשתם. חידוש מסוים שקבענו כאן, הוא לגבי דיווח מרכז שיינתן אחת לשבוע, ביום המסחר השני בשבוע, על ידי בעל התפקיד, - שוב, על מנת להקל עם בעל התפקיד ומתוך הבנה שבתאגיד בהקפאת הליכים האירועים של הפעילות עצמה בעצם כבר חדלים להיות, אלא מדובר בעיקר בדיווחים שעניינם התארגנות לקראת הבראה או לחילופין לקראת הסדר. כמו כן, התאגיד יידרש לתת דיווח מיידי אודות מתן בקשת הארכה ואודות החלטת הרשות לגבי מתן הארכה.

ראש הפרק החמישי והאחרון מדבר על סיום תקופת הארכה שתהיה במוקדם מבין שלושה אירועים שאנחנו מתייחסים אליהם כאן. האחד, הוא סיומה של תקופת הקפאת ההליכים. אנחנו מונים כאן שלוש סיטואציות אפשריות ואני לא אפרט, אלא אם כן יהיו שאלות. הסיטואציה השנייה, היא כמובן כאשר חדל להתקיים אחד התנאים שמנינו למעלה. והתנאי השלישי, כפי שציינתי קודם, אם תידרש החלטת השקעה או הצבעה מצד מי ממחזיקי ניירות ערך.

טוב, שאלות?

ז. גושן:

לי יש רק הערה. צריכים לזכור שבארץ, להבדיל מארה"ב, לא שאני כזאת מומחית גדולה בתחום הזה, הקפאת הליכים הוא בעצם יציר הפסיקה לא החקיקה. אז בעוד שבאמריקה העניין הזה מסודר ומאורגן, הרי שבארץ כל התחום הזה בנוי טלאי על טלאי. וכמובן, מי אוהב לדווח? ועוד לרשות ניירות

ד. חן:



ערך? אז לכן, נראה לי מהמגמה שאני הבנתי המסתמנת מהכל, לבקש מאותם נאמנים או מנהלים מיוחדים, שידוחו אליכם מה שהם מדווחים לבית המשפט, בגדול. מעבר לזה, נראה לי שיהיה קצת אוטופי לבקש, כי מאידך שאני מכירה את הצד של המנהלים, הם בקושי מצליחים להתמודד עם העניין הזה.

ח. בינשטוק: יש מנהלים שמקיימים את זה. מעבר לכך הנייר הזה בעצם מהווה הקלה עבורם.

ד. חן: כן, לכן אני אומרת שדיווח לבית המשפט הוא מחויב לעשות. חסר לו שלא. מי שמנהל היום את כל הנושא של הקפאת הליכים בארץ הוא בית המשפט, לכן אני חושבת שזה הדבר ההגיוני בעניין הזה. במקום שמישהו יקרא על כך בעיתון באופן לא מדויק או לא מלא או שניהם יחד, אז לפחות כך זה יהיה בצורה מסודרת.

א. ירקוני: אני דווקא חושבת אחרת. אני חושבת שבתקופה הזאת של ריבוי חברות - וגם צפי של ריבוי של חברות - שנכנסות לכל מיני תהליכים, של הקפאה, של כינוס ומה שראינו לאחרונה, אני לא זוכרת אם מדובר היה במעמד של נאמן או מפרק, אבל הוא ננזף קשות על ידי שופטת בית משפט מחוזי מסוימת שמתמחה בנושאים האלה. אני דווקא לא רואה מקום להקלה. אני לא רואה. אם זה יוצר יותר מידע לרשות ניירות ערך, תתכבד רשות ניירות ערך ותבחן את המידע.

ז. גושן: לא, זה לא יוצר לה מידע.

א. ירקוני: לא, אני מתכוונת לעניין הבקשות. אם צריך לבחון לגופו של עניין כל בקשה כזאת, ולהגיד האם זה סביר לוותר על דוח או שלא לוותר, האם יש מקום לתת הקלות או לא, אני הייתי עדיין שמחה אם ההקלות היו ניתנות "ידינית", זאת אומרת פקולטטיבית. אני מתכוונת אחת-אחת, כל מקרה לגופו, על פי אמות מידה כלשהן ולא דווקא ברוח של הקלה. אני חושבת שבאמת אנחנו רואים לא מעט דוגמאות שהקונסים, המפרקים, הנאמנים, מעדיפים - אולי אפילו מסיבות אנושיות ופסיכולוגיות - את טובתם של בעלי המניות הראשיים על פני טובתם של בעלי המניות האחרים. לכן, לא צריך לעשות להם את החיים קלים - גם לא ברמה של הדיווח.

ח. בינשטוק: אז אני אענה לך. אני חושבת שיהיה בתשובה שלי כדי לשכנע אותך. אני אגיד שני דברים, קודם כל כדי חלילה אם נשתמעה מכאן איזה שהיא כוונה שלא להתייחס פר מקרה לגופו ולנסיבותיו ולשקול כל בקשת ארכה לגופה. לא זה

המצב. כפי שהיה בעבר, כך ימשיכו בעתיד לבחון כל בקשת ארכה כל מקרה וכל הנסיבות ייבחנו לגופם.

א. ירקוני: אוקיי. סליחה שאני קוטעת אותך לדקה. אז מה סיבת הפרסום של הדבר הזה? זה בדיוק מה ששאלתי בהתחלה. אם בלאו הכי הכל מגיע לבחינה, למה לשדר הקלה אם אין לזה שום משמעות מעשית?

ח. בינשטוק: תהיה לזה משמעות מעשית. אבל מה האלטרנטיבה?

א. ירקוני: לא. איזה משמעות מעשית תהיה לזה?

א. איינהורן: יש לזה משמעות מעשית כי זה מזמין בקשות.

ש. אלבק: שנייה, אני רוצה להסביר. ב-2004 המליאה הזאת קיבלה החלט. ההחלטה של המליאה, בגדול, היתה שלחברה שנכנסת להליכי פירוק יינתנו הקלות מסוימות בדיווח. לגבי כל יתר המקרים של חברות בקשיים לא התקבלה החלטה. הסגל, מוון שהוא מחויב להחלטות המליאה, כמובן, היה מוגבל ברמת הגמישות שיש לו לעניין בקשות ארכה שהוגשו לו בהתייחס לתאגידים במצב של הקפאות הליכים וכינוסי נכסים. המטרה של הנייר הזה היא להגמיש את היכולות של הסגל להתמודד עם התופעות האלה ועם האירועים האלה, כי היום ברוב האירועים מתחילים בהקפאת הליכים אבל כלל לא ברור אם הולכים באמת לפירוק או שלא. עדיין, המצב בהקפאת הליכים הוא שאין כסף והחברה מתמודדת בעיקר עם הנושים שלה ולא עם בעלי המניות או, לצורך העניין, עם ציבור המשקיעים שאנחנו מגינים עליו. מכיוון שמי שמנהל את העניין זה בתי המשפט, אז על מנת שנוכל להתמודד באופן ראוי עם האירועים האלה, אנחנו מבקשים מהמליאה שתקבל החלטה שמאפשרת לנו להתמודד איתם. האפשרות הזאת הינה שכאשר אנחנו רואים סיטואציה של הקפאת הליכים שבה אכן יש קשיים אמיתיים לדווח, אז אנחנו נלך על פי ה-guide lines שמופיעים כאן. זה לא אומר שאנחנו מקלים או לא מקלים. כל מה שזה אומר הוא שאנחנו מאפשרים לעצמנו גמישות, ונשתדל בשלב יותר מאוחר, ואני מקווה שבמהרה, לעגן את הדברים גם בתקנות.

ד. חן: שוני, מותר לי לעזור לך? המצב היום הוא, כפי שאמרתי קודם, שכל נושא הקפאת ההליכים, שזה דוקא הטרנד היותר פופולארי עכשיו, קודם כל לנסות להבריא. זה תמיד יהיה יותר טוב ורק אחר כך לפרק. לפרק תמיד יהיה זמן. הבעיה היא שכל הנושא הזה של ההקפאה הוא יציר בתי המשפט וכל בית משפט מחוזה מקבל החלטות כך שמה שאומרת שופטת בתל אביב זה לא בהכרח מה שייאמר בבית משפט בירושלים או בחיפה. להערכתך, לא יעזור

לרשות אם בית המשפט... אני קראתי בעיון את הפרק ואת ההחלטה של השופט שפירא מירושלים (בענין חברת "נידר"), שאמר לרשות, "סליחה כבודך במקומך מונח, אבל אני מחליט ואני הקובע" - וזוהי, בדרך כלל, גישה שמאוד מאפיינת בתי משפט. אז במקום לייצר איזה שהוא מאבק סמוי בין הרשות לבתי המשפט, בסוף בתי המשפט הם המחליטים. אז לכן אני חושבת שיש מגמה להתיישר עם מה שקורה בבית המשפט. שאל אותי מאיר סוקולר, זוהר את זה אתה צריך לדעת, למה אין Chapter 11 בארץ?

ז. גושן: נתייחס לזה בהמשך, בוא נגמור את מה שיש לנו על השולחן.

ד. חן: זו שאלה מצוינת.

ז. גושן: נהדרת. נגמור את זה - אני אתייחס.

מ. סוקולר: קודם כל, כשקראתי את זה אז הנחתי שהעיתוי של זה הוא לא מקרי. גם כתוב פה שזה בעקבות האירועים שהיו. אני רוצה להגיד שבכלל כל הנושא הזה, היום בארה"ב וגם במדינות אחרות אבל בארה"ב במיוחד מדברים על "RESOLUTION AUTHORITY" שזה היה חלק מהבעיה ומהתמריץ לפעול מהר יותר.

השאלה הראשונה שלי - כתוב "ניירות ערך". האם הכוונה היא רק למניות?

ח. בינשטוק: לא.

מ. סוקולר: הכוונה היא גם לאגרות חוב גם לכל ניירות הערך כמו שהם?

ח. בינשטוק: כן.

מ. סוקולר: שאלה שנייה, רק שאלות הבהרה כי אני תומך בהצעה. שאלה שנייה של הבהרה היא האם בארה"ב אתם גדעים אם המצב עכשיו או האם הם חושבים לשנות אותו - לא לגבי האם נותנים הנחה בזמן לדווח ועד כמה, אבל האם התוכן של הדיווח משתנה בעקבות הגעת חברה לכינוס ו/או לפירוק? האם ה"שטאנץ" נשאר? אני יודע מה זה דיווח שנתי של בעלי המניות של הבנקים, למשל. זה דיווח מאוד מפורט. אני מניח שבחברות זה קצת פחות מפורט, אבל זה בעיקרון דומה. מדווחים מה החברה עושה. כשקורה אירוע מסוים - אני שואל לגבי התוכן, תוכן של הדוח, הוא נשאר כמו שהוא היה לפני שהחברה נכנסה לקשיים? יש מחשבות לשנות את זה, אולי?

ח. בינשטוק: אני התייחסתי לזה בנייר.

- מ. סוקולר: אני לא ראיתי את ההתייחסות לזה חיפשתי את זה.
- ש. אלבק: עמ' 13 בנייר.
- ח. בינשטוק: בעצם, ההצעה שלנו כאן בנייר הזה במידה רבה עוקבת אחרי מה שקורה בארה"ב. בארה"ב הדיווחים המיידיים מוגשים על גבי טופסי "8 K", לגבי אירועים מהותיים בתאגיד. בסיטואציות של חברה בקשיים, בדרך כלל התאגיד מדווח את הדיווחים כסדרם. מאחר והגישה העקרונית בארה"ב היא שחברה נכנסת לגדרם של אחד משני אלה: ל-CHAPTER ELEVEN או ל-CHAPTER SEVEN ואז אם היא לא קיבלה "NO ACTION" מרשות ניירות ערך האמריקאית שמאפשר לה לדווח במתכונת מקלה, אז היא לא רשאית להגיש דיווחים במתכונת המקלה ועליה להמשיך ולדווח כרגיל. רק במקרה שהיא פנתה לרשות וקיימה את התנאים שמנינו כאן בפרק שמתייחס לדין האמריקאי, רק אז היא זכאית להגיש את הדיווחים הכספיים שלה במתכונת המקלה, ולגבי דיווחים מיידיים היא ממשיכה ומגישה אותם על גבי הטופס של 8 K, אבל התוכן שלהם משתנה בגלל מהותיות האירועים.
- מ. סוקולר: לא בטוח שהבנתי. טוב, אוקיי.
- ז. גושן: התשובה היא "כן". לשאלתך, התשובה היא "כן". אתה שאלת לגבי העיתוי ולגבי התוכן, אז התשובה היא כן בשניהם.
- מ. סוקולר: לגבי התוכן זה אותו דבר?
- ז. גושן: גם כן.
- ש. גוטמן-עמירה: התשובה היא שזה משתנה, כן, יש הבדל.
- ש. אלבק: כן, יש הבדל. זה לא אותו דבר. זאת התשובה.
- מאיר סוקולר: ניסיתי לקרוא במה זה שונה ולא ראיתי את זה בעמוד 13. זה לא רק בגלל הכותרת.
- ש. גוטמן-עמירה: אולי כדאי להבהיר קודם, לאור התגובה של אורלי. גם אצלנו הדיווחים המיידיים, התוכן שלהם ישתנה. זאת, מכיוון שהחברה תפסיק להיות עם פעילות, בשונה מחברות לפי CHAPTER ELEVEN שהרבה פעמים ממשיכות פשוט להתנהל כרגיל. מה שיקרה - אם חברה קונה נכס, מוכרת

נכס, ככול שמתאפשר דבר כזה תחת הקפאת הליכים, יהיה דוח מייד. אם נושאי משרה מתפטרים יהיה דוח מייד. מה השינוי? השינוי הוא בדוחות הכספיים למעשה ובדוח ברנע. בארה"ב זה אותו דבר: הדוחות העיתיים לבית המשפט הם לא הדוחות הכספיים המלאים המבוקרים והסקורים, הם יותר דוחות שדומים לאלה הנדרשים לפי תקנות פשרה והסדר, מצבת נכסים, מצבת התחייבויות, הרבה פעמים בלי רואה חשבון.

א. ירקוני: צריך לזכור שאני חושבת שיש דמיון מאוד גדול בין CHAPTER ELEVEN בארה"ב לנאמן כאן, מבחינה פרקטית. לא רק מהבחינה החוקית, זאת אומרת. הנאמן כן ממשיך בפעילויות של החברה מתוך אמונה או תקווה - או יותר מזה - שהוא יחזיר אותה לפסים של פעילות. כלומר, מתבצעת פעילות שצריך לתת עליה דוחות כספיים.

ש. גוטמן-עמירה: בארה"ב אבל אומרים לך שיש הקלה גם לנאמן שמפעיל את החברה. רק שההבדל העיקרי בין CHAPTER ELEVEN לפה הוא בכך ששם, אם מתמנה בעל תפקיד, הוא מתנהל בדרך כלל לצד הנהלה שמכירה את החברה וממשיכה להפעיל אותה. פה בא בעל תפקיד במצב שבית המשפט חושש בכלל מבעלי השליטה, שהם שולטים בהנהלה הנוכחית, כדי שהיא לא תעשה הכל לצורך הברחת הנכסים. בעל התפקיד צריך ללמוד את החברה מחדש, להכיר אותה מאפס, לראות מה הבעיות במה שהיה לה, ולהכניס אותה לפסים של הבראה ככול שניתן ולדאוג לעניינם של הנושים. ובתוך כל זה, האם הציפייה שלנו שהוא ימשיך וידאג לדוחות הכספיים במועדים המקוריים, או שאנחנו באים ואומרים: מה שמספיק טוב לבית המשפט כדי לקבל את ההחלטות שלו ולהפעיל את בעל התפקיד, ולתת הוראות, בזמן הביניים, שימי לב מתי זה נעצר, זה מספיק טוב גם לנו, פלוס דיווחים מידיים? ברגע שיש א-סימטריה בפעולה בין החברה ובין המחזיק כי צריך עכשיו אסיפת מחזיקי אגרות חוב שצריכה להחליט על הסדר או כי פתאום החברה רוצה בכלל לגייס, אזי במקום כזה, נגמרת הארכה הזאת. אז צריך לעשות השלמה של כל הדיווחים שהיו חסרים. בעצם יהיה יישור קו ורק אחר כך ממשיכים לקבל את האוקיי ממחזיק האג"ח.

א. ירקוני: אוקיי, אני רוצה להגיד שתי נקודות ואני ארד מהעץ. אחת מהן אומרת שהיו דברים מעולם. סיפרו לנו באחרונה באזה שהיא מקום על יחסי קרבה לא מבוטלים בין נאמנים לבין בעלי השליטה. גם אם נכנס נאמן לחברה ובעל השליטה יצא ממנה ונחשפו בתת-קרקעיות של העניין מערכת יחסים, שוב זה מחזיר אותנו לדמיון לארה"ב, שבה נשאר הנהלה בנוסף לבעל התפקיד.

ד. חן: אבל זה אחרי.

א. ירקוני: לא, דקה אחת. בכל אופן יש הבדל בין האחריות והאוריינטציה של בית המשפט המחוזי, לבין האחריות והאוריינטציה של רשות ניירות ערך. רשות ניירות ערך צריכה לפעמים לדאוג דווקא לאספקטים שאולי קצת הוזנחו על ידי בית המשפט המחוזי.

מ. סוקולר: על ידי מה הוזנחו?

א. ירקוני: על ידי בית המשפט המחוזי. כי הוא גם בוחן את הדברים באוריינטציה אחרת, לא כי הוא עשה את עבודתו רעה. לכן להגיד כי המתכונת המוצעת מרצה את בית המשפט, בעיני זה לא טיעון מספיק. אחרי שאמרתי את כל הדברים האלה כל מה שאדם רוצים זה קצת יותר חופש פעולה. אני לא חושבת שאנחנו יכולים למנוע את זה מכאן. אנחנו סומכים עליכם. אני רק מאוד מבקשת שתשתמשו בזה מאוד מאוד במשורה, ואפילו אני אעז ואגיד - בחשדנות.

מ. סוקולר: אני רוצה להמחיש למה אני מתכוון לנושא של התוכן. כשחברה פעילה מדווחת אז היא מדווחת על הפעילויות שלה מה היא מתכוונת לעשות ומה היא מתכוונת להשקיע לאיזה תחומי פעילות היא מתכוונת להיכנס, וגם יכולה להגיד לך מה מצב החובות שהיא חייבת לבעלי החוב, איזה דירוג יש לה וכך הלאה. בחברה שנכנסת לכינוס, המשקל של מה קורה לבעלי החוב אולי יותר גדול מאשר בחברה רגילה. עכשיו אני שואל לגבי ארה"ב, וכן מה שקורה פה או במקומות אחרים: האם חושבים על המשקל שנותנים לתוכן של הדוח? חברה שנכנסת לפירוק עדיין צריכה לדווח. לכן אני רק שואל על התוכן של הדיווח. האם המשקל נשאר אותו משקל?

י. כהנוב: למה זה כל כך חשוב? באמת, למה זה כל כך בעצם משנה?

מ. סוקולר: טוב, על זה ייקח לי הרבה זמן לפרט.

י. כהנוב: אם יסתפקו בדיווח הנאמן למה זה לא מספיק?

א. ירקוני: יש הבדל אם הסוסים עדיין באורווה או לא.

י. כהנוב: אבל את רואה שזאת גם עמדה של בית המשפט. גם בית המשפט חושב ככה, שלא כדאי להעמיס עוד ועוד הוצאות ועוד ועוד דרישות כשחברה במילא במצב כספי קשה.

ד. חן: צריכים לראות איך הדברים מתנהלים בבית משפט ביום כזה שיש הקפאת נכסים. א', בעלי השליטה היו מאוד רוצים שהם ינהלו שם את העניינים, אבל באים תמיד מיליוני אנשים. דווקא האנשים הקטנים עושים הרבה מאוד רעש וצלצולים, חלקם אפילו באים לא מיוצגים, ובית המשפט כן נותן להם "standing" במציאות האמיתית. בעיקרון, הנאמן, כמו בכל הדברים שקורים בבית משפט בדלתיים פתוחות, הוא לא תחת זכוכית מגדלת אלא תחת טלסקופ אלקטרוני. כי חסר לו שאחד מבעלי המניות הקטנים או מהאנשים הקטנים ידע על איזה שהוא "שירקס". אנחנו חיים במדינה כזאת קטנה שכל אפצ'י שמישהו עושה מגיע תוך דקה למטולה ולדימונה. רצים לבית המשפט עם אלף ואחת בקשות, הלא את זה אנתנו רואים בעיתונות. הנאמנים המובילים הם עורכי דין שמתמחים בעניין הזה. נאמן צריך לקחת על עצמו סיכונים מאוד מאוד גדולים, לדעת. אמנם אני לא יכולה להתחייב שזה אף פעם לא קורה, אבל כן, דווקא נותנים לבעל המניות הקטן בדיון בבית המשפט הרבה יותר access למקבלי החלטות.

א. ירקוני: רק תשימי ע' לאחת משתי הדוגמאות שנתנו כאן, וזה אחד מהמפרקים היותר פופולאריים במדינת ישראל, וחאים כאן צפצוף ארוך ומתמשך על בקשות.

ד. חן: לא, אני אגיד לך למה... סליחה, מה שעשה אחד המפרקים המוכרים במשק, הוא ראה שאם הוא יפנה להליך של פירוק במקום להליך של הקפאה הוא לא יראה מחברת הביטוח גרוש.

ש. גוטמן-עמירה: אבל, אומרת אורלי, איך זה קשור לדיווח?

ד. חן: הוא כל הזמן משאיר את המצב המשפטי הנוכחי, אם הבנתי נכון.

א. ירקוני: כן, אבל לדווח הוא לא דיווח.

ש. גוטמן-עמירה: עכשיו, קודם כל הוא התחיל לדווח.

ד. חן: מה יש לו לדווח?

י. אלמוג: מה שחשוב לנו זה שה-STANDING של הרשות דווקא בגלל שלבית המשפט יש כל כך הרבה אינטרסים וכל כך הרבה אנשים שמגיעים, והרשות היא עוד גורם שמגן על עוד אינטרסנט בתהליך מאוד מאוד מורכב. לכן, אם נקבל את התשובה של בית המשפט כי לרשות אין סמכות בתהליך הזה, זה יהיה כאילו לא נתנו את דעתנו לעניין, או שאנחנו לא שחקן ושאנחנו לא יכולים לשקול

את העניין. המצב של השחקנים שאנחנו מייצגים אותם מול שוק ההון בבית המשפט הרבה יותר טוב כאשר יש לנו את הסמכות. ולמרות שיש לנו את הסמכות הפעלנו שיקול דעת ואמרנו "במקרה הזה הנסיבות לא מאפשרות לנו לדחות את הבקשות שהוגשו לנו. זאת אומרת, זה באמת עובר לשדה של איך נפעיל את הסמכות, אבל היעדר הגמישות יוצר אצלנו איזה שהוא בלוק גם באופן שבית המשפט מתייחס לאיך שהשתמשנו בה. כי העדר סמכות, זה אומר שבכלל לא שקלתם - ואז אני אשקול; אבל אם יש לכם סמכות, שקלתם והחלטתם - אז נבחן את סבירות שיקול הדעת שלכם באופן זה שאנחנו מוצגים הרבה יותר טוב בתהליך.

ש. גוטמן-עמירה: שני דברים. אחד - אנחנו נבחן כל מקרה אחד לאחד ולפי התנאים שנקבעו לא מתכוונים לעשות איפה ואיפה. ושניים - החשש מכך שבעל תפקיד בכל זאת יוטה לאינטרס של בעל השליטה, אנחנו מטפלים בו במישור אחר. למשל, כשיש עסקאות עם בעל שליטה, גם כשיש בעל תפקיד, אנחנו מתייחסים אלהם עדיין כעסקאות עם בעל השליטה, למרות שלכאורה הנאמן קיבל לידי את הסמכויות והוא בוחן את השיקולים הטובים ביותר עבור החברה. זאת אומרת, אנחנו מודעים לזה שמטבע הדברים בעל התפקיד צריך מישהו, שמכיר את החברה, והאדם הכי קרוב זה בעל השליטה. אנחנו ממשיכים להסתכל עליו ככזה לעניין העסקאות.

א. איינהורן: עוד שאלת הבהרה לגבי משך הארכה, אני מבינה שזה מה שמסיים אותה זה רק התנאים שמפורטים פה. זאת אומרת, שהיא לא מוגבלת בפרק זמן קצוב?

ח. בינשטוק: כן, אבל לפי חוק החברות תקופה של הקפאת הליכים היא בדרך כלל תשעה חודשים, אלא אם כן בית המשפט מאריך את זה במקצת, אז זה כנראה יהיה פרק הזמן.

ז. גושן: טוב. תודה רבה.

## 5. תיקון תקנות ניירות ערך – התאמה לתקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS)

ז. גושן: לפני שניכנס לנושא, לבקשת יהלי אני ביקשתי ממשה ברקת שייתן סקירה של ה-IFRS כי זה נושא שאנחנו עוד חייבים לכם, בקשה שאתה העלית באחת המליאות הקודמות וטרם נענתה. אז עכשיו, לפני שניכנס לנושא עצמו, מצאנו בנושא הזה את הזמן המתאים לעשות את התיאור בנושא של ה-IFRS ולהסביר קצת על מה מדובר כשאנחנו מדברים על ה-IFRS. בבקשה, משה.



זאת תהיה סקירה קצרה, לא ממצה. אם יהיו שאלות, אתם יכולים להפריע לי. קודם כל, מה זה IFRS? בתרגום מאנגלית: תקני דיווח כספיים בינלאומיים. מי שקובע את הכללים זה מוסד בשם IASB, מוסד שהוקם ב-2001 והוא היום קובע את התקנה החשבונאית הבינלאומית בעולם. לפניו היה מוסד אשר נקרא IASC INTERNATIONAL ACCOUNTING (COMMITTEE STANDARD) שהוא היום גוף האם של אותו מוסד. IASB הוא גוף עצמאי, שפועל לכאורה ללא הכוונה פוליטית או אחרת. עד 2001, למעשה משנת 1973, אז הוקם ארגון ה-IASC על ידי ארצות כמו אוסטרליה, קנדה, יפן, ארה"ב, צרפת, גרמניה, מקסיקו, הובעה מטרה לאחד את החשבונאות העולמית תחת גג אחד וליצור תקנים שיאפשרו דיווח ברמה גבוהה שתאפשר השוואה בין חברות שבאות ממדינות שונות. הדבר הזה בין 1973 ל-2001 לא בדיוק עבד טוב. זה עבד בעיקר לארצות מתפתחות שלא היו להם כללים אחרים, אבל בארצות מפותחות כמו ארה"ב, גרמניה, צרפת, אנגליה, כל אחד שמר לעצמו מערכת כללים משלו. מערכת מאוד חזקה עם כל ההשפעות של הרגולציה, והדבר הזה פשוט לא התרומם. ב-2001, ההקמה של ה-IASB הבטיחה יותר עצמאות לגוף הזה, יותר מימון, צוותים מקצועיים שעסקו באמת בדחיפה של העסק הזה בצורה יותר רצינית. מאז יש התקדמות רצינית שגרמה לכך שיותר ממאה מדינות בתוכן כל המדינות שמאוגדות ב-EU, אוסטרליה, ניו-זילנד ואחרות, עברו ב-2005 לתקנה חשבונאית בינלאומית. יש רשימה ארוכה של ארצות שעומדות להצטרף. סין השנה, ברזיל ב-2010, קנדה, יפן והודו ב-2011. ארה"ב גם כן שירטטה מפת דרכים שבה היא למעשה מתכוונת לעבור לתקנה הבינלאומית, כנראה ב-2014. היא תבחן את הנושא הזה קודם ב-2011. אבל מה שמסתמן בעיקר בכך שקנדה, למשל, בחרה לא בחשבונאות של השכנה שלה, והחברות הקנדיות די דומיננטיות ברשימה כמו הנאסדא"ק. ישראל היא היחידה שעוברת אותה מבחינת מספר חברות, אבל לא כמובן מבחינת היקף עסקים. ברגע שהקנדים בחרו ב-IFRS ולא בתקנה האמריקאית, זה היה איזה שהוא איתות נוסף שלמעשה העולם עובר לחשבונאות הבינלאומית הזאת. במסגרת הזאת בישראל מה שהיה קודם הוא שבעבר התקנים הותקנו על ידי לשכת רואי החשבון. רואי החשבון התקינו את הכללים של עצמם, גוף שקשה לומר שהוא עצמאי. כמו בכל העולם היה מעבר למוסד של תקנה עצמאית, או מוסד שהוא לפחות תלוי פחות בפרקטיקה ובלשכת רואי חשבון, וזה המוסד לתקנה הישראלי שהוקם ב-97. המוסד הזה מ-97 ועד 2001 למעשה דן בפרקטיקה שהייתה קיימת עד אז. למעשה מ-84, היתה החלטה עקרונית שהולכים ומנסים לאמץ את התקנה הבינלאומית, אבל זה לא נעשה בפועל כי הלכו כל פעם למקום שהיה יותר נוח. פעם אמריקאי פעם המצאות ישראליות וכך הלאה. ב-2001 הוחלט שלמשה הולכים לאמץ תקן אחר תקן את

התקינה הבינלאומית, ואז ב-2005 בדחיפה של רשות ניירות ערך קיבל המוסד לתקינה החלטה שישראל עוברת באופן מלא לאימוץ התקינה הבינלאומית וכך באמת נעשה בלוח זמנים מאוד קצר. בדצמבר 2008 למעשה כל החברות הציבוריות עברו לדווח באופן מלא IFRS, כאשר ההתחלה הייתה בראשון לינואר 2008, ההתחלה הייתה בדוחות רבעוניים. מה מיוחד בתקינה הזאת? קודם כל ברקע של כל הסיפור הזה, אנחנו מדברים על IFRS ולפעמים יש אמוציות. לפעמים יש בלבול והנושא הזה קצת טעון, אבל איפה שהוא בדרך, שנה שנתיים אולי קצת יותר מהיום, כבר לא יקראו לזה IFRS. יקראו לזה פשוט חשבונאות. זו חשבונאות מודרנית, זו חשבונאות שלוקחת לא מעט מהעקרונות שלה מהחשבונאות האמריקאית, ככה שזה לא איזה שהוא יציר חריג זה יציר שמשקף את הכיוון שאליו הולכת כל החשבונאות העולמית, גם במקום שהוא למעשה ממלכה של חשבונאות מוטת שוק הון כמו ארה"ב. החשבונאות הזאת מה שמיוחד בה שהיא קודם כל מבוססת עקרונות, בניגוד נניח לחשבונאות האמריקאית, וזו ההשוואה המרכזית שנעשית היום בעולם. החשבונאות האמריקאית היא מבוססת כללים - אומרים לך בדיוק. אם אתה רוצה לעשות טיפול חשבונאי למשהו אז יש לזה איזה שהוא כלל או מדריך או איזה צוות שישב ואמר לך בדיוק איך לטפל בסיטואציה הזאת. החשבונאות הבינלאומית אמרה "אני לא מתווה לך כלל ברור לכל סיטואציה וסיטואציה אלא אני מתווה את העקרונות הראשיים", ואז זה נתון לשיקול הדעת של עורך הדוחות וכמובן של רואה החשבון שמבקר את הדוחות. זה, קודם כל, עומד בבסיס התקינה הזו. כמובן, כאשר עוברים לחשבונאות מבוססת עקרונות עולה השאלה האם לא יהיו כאלה שיישמו את העקרונות בצורה לא נכונה, אם זה בגלל טעות ואם זה בגלל ניצול לרעה. וכאן עולה מאוד החשיבות של גורמים של הרגולציה, גורמים של האכיפה. רק כאשר האכיפה היא באמת חזקה מספיק, אפשר לקיים את אותה חשבונאות מבוססת עקרונות בלי שיהיה ניצול לרעה של השיטה הזאת. צריך להבין שלחשבונאות יש למעשה שתי מטרות. בספרות האקדמית וגם בפרקטיקה אפשר לאפיין שני תפקידים עיקריים של הדיווח הכספי, אחד נקרא valuation והשני נקרא valuation stewardship. זה למעשה לצורך המשקיע, לצורך קבלת החלטה של המשקיע אני מספק לו אינפורמציה. השני זה ה-stewardship, זה למעשה הנושא של ה-AGENCY COST. יש הפרדה בין הניהול לבעלות אני רוצה שהמנהלים יעשו מה שאני כבעלים רוצה, לכן אני רוצה לעקוב אחר המעשים שלהם, אחר הניהול שלהם, אחר התשומות שהם שמים בעסק. אני רוצה לעקוב אחר זה באמצעות דיווח. החשבונאות באיזה שהוא שלב הגיעה למסקנה שאי אפשר לעשות את שני הדברים בצורה טובה יחד. צריך להחליט לאיזה כיוון הולכים יותר והחשבונאות החליטה שהמטרה העיקרית זה שכלול שוק ההון ומידע שניתן למשקיעים ולכן הולכים יותר על הנושא הזה

של VALUATION. בחשבונאות הבינלאומית הדגישו את העניין הזה ואמרו רלוונטיות חשובה יותר מאמינות, זאת אומרת אני הולך למדדים הרלוונטיים ביותר: אם יש שוק פעיל אז ללכת לשווי שוק, אם אין שוק פעיל אז אני יכול ללכת ולכמת שווי הוגן לדברים מסוימים, לא לכל דבר אני קצת אדבר על זה, אבל הולמס יותר ויותר לכיוון הערכים הערכניים ביותר שאפשר להגיע אליהם. זה אומר שבהחלט יכול להיות שאנחנו מאבדים קצת מהאמינות, כי כמה עלה לי משהו, עלות היסטורית, זה קל מאוד לוודא ולבדוק ויש מסמכים והכול. כמה שווה דבר, זה כבר קצת יותר רך, תלוי בהנחות תלוי כמובן בציפיות וכו'. את העניין הזה מנסים לפתור בצורה מתודולוגית ובהתייחס להנחות שעומדות בבסיסי ההערכה. כך למשל אומרים מה זה ציפיות? לכל אחד יש ציפייה אחרת ומזה יכול להיגזר מחיר אחר. אז אומרים הציפייה של המשקיע הסביר או המשתתף הסביר בשוק. ובכן דיברתי על רלוונטיות על פני אמינות. עוד עיקרון חשוב שנכנס ב-IFRS זה ניטרליות מול שמרנות. היינו גילים לכך שהחשבונאות היא שמרנית הפסד מכירים מיד, רווח דוחים או למעשה מפעילים כללים של הכרה בהכנסה, כאן החשבונאות דרך השווי ההוגן דרך כללים נוספים אומרת לא, אני לא אעבוד באסימטריה אלא לשני הכיוונים. אני רוצה לשמור על ניטרליות ולשקף את הערך הנכון ביותר, העדכני ביותר. זאת אומרת אם אני מכר בשינויים בשווי הוגן זה אומר שלמעשה אני מכיר באיזה שהוא משהו שיגיע לי בעתיד, תוחלת רווחיות שתגיע לי בעתיד, והחשבונאות הבינלאומית מאפשרת את זה. החזון לפחות, הוא של חשבונאות כלכלית יותר. כמובן שיש קשיים ותיכף אני אדבר על כמה מהקשיים, אבל הכוונה היא לשמור על חשבונאות יותר כלכלית, מבוססת עקרונות כלכליים. הכוונה היא להגיע לסט מקיף ואיכותי גם מבחינת אופן המדידה, שיהיה כלכלי יותר וגם מבחינת העלאת רמת והיקף הגילוי. הכוונה להגיע לעצמאות כלומר שלא גופים אנטרסנטים ישפיעו על איך נעשית החשבונאות, והכוונה להגיע לאחידות עולמית שחברות שפועלות בסביבות כלכליות שונות הדיווח שלהם יעשה בצורה דומה. אבל העניין הזה עולה בהרבה מאוד קשיים. אז קודם כל מבחינת היישום - המיישמים כשנותנים להם עיקרון אז הרבה פעמים זה קשה הם רוצים לדעת בדיוק איך עושים את הדברים כי הם לא רוצים גם לקחת אחריות, אותו כנ"ל רואי חשבון רוצים לדעת שאם הם טיפלו בצורה מסוימת אז לא יבוא מישהו אחר ויתבע אותם על מצג לא ראוי וכו'. אז גם מבחינה פרקטית וגם על מנת להגן על עצמם הם רוצים יותר ויותר כללים, ומה שקורה היום שהכללים האלה היום נקבעים בעיקר על ידי משרדי רואי החשבון הגדולים המובילים בעולם, אלה ה- "Big Fou". ברמה מסוימת קביעת הכללים עברה אליהם, ונכון שהתקנה עצמה רזה יחסית, אבל לשם מתפתחים מדויכים של אותם משרדים גדולים של רואי החשבון שלמעשה שוב פורטים דברים לכללים וזה אחד הקשיים שעולה היום. הפיתרון לזה כפוף בשינוי תרבותי - הטמעה של הנושא של שיקול

הדעת, עדיין הנושא הזה הוא מכשלה מסוימת לחשבונאות מבוססת עקרונות. דבר נוסף, הרבה פעמים למרות שיש כללים כלכליים ברורים, עדיין היישום הולך לטכניקה. כך למשל חשבונאות של חכירה. אומרים לך בחשבונאות של חכירה אם למעשה התשואה והסיכונים הם לא אצלך אז אתה עשית חכירה תפעולית, אם הם אצלך-חכירה מימונית, אתה כמו הבעלים. למרות הדבר הזה יש סט של קריטריונים, אינדיקציות, למתי אתה תרשום את זה כחכירה מימונית. באופן לא מפתיע הרוב הולכים ומיישמים את אותם קריטריונים טכניים ולא הולכים אחר העיקרון הכללי. כך זה קורה בהרבה מאוד מקרים והרבה פעמים היישום של התקנה הוא טכני וזה קושי נוסף שקיים. קושי נוסף גדול זה הפוליטיקה, הפוליטיקה תמיד רוצה לשלוט על הדיווח מכיוון שלדיווח יש השלכות נוספות. אנחנו רואים מאבקים שנעשים, סרקוזי היה מאוד פעיל בעניין הזה. גם בארה"ב בתקופה של משבר, שהיה משבר ה savings and loan בארה"ב, כדי שלא יראו את המצב האמיתי של הבנקים וזה ישליך על הכלכלה אז ריכזו קצת את הכללים של שווי הוגן או דחו את שווי הוגן, אמרו בוא נעבור לעלות היסטורית. הסיכון הזה קיים גם היום. היתרון הוא ש-IASB כמו שאמרתי, גוף שהוא קצת חזק יותר היום, עצמאי יותר ויכול להיות שתמיכה חזקה של האמריקאים לעניין הזה תביא לכך שבכל זאת הפוליטיקה לא תגבר פה ועדיין תישמר העצמאות של המקצוע. יש קושי נוסף של כוחות מקומיים, שמדגישים אפיונים וצרכים מקומיים. הרבה פעמים רגולטורים אומרים: לי יש מצב שהוא שונה מאחרים, לי יש צרכים של המשק שלי, ואני רוצה תקינה שתתאים לדבר הזה כי זה יש לזה השלכות ריאליות. שוב, זה דבר שמהווה סיכון על האחדה עולמית של הכללים. דבר נוסף שהוא לא קשור רק לחשבונאות הבינלאומית אלא לחשבונאות המודרנית בכלל, החשבונאות רוצה לתפס תהליכים מורכבים רוצה לתפוס את הכלכלה המודרנית שלמשל אומרת צריך לאמוד נכסים בלתי מוחשיים. הדבר הזה הוא הרבה יותר מסובך מאשר לאמוד למשל שווי של בניין. או ניסיון לטפל במכשירים פיננסיים מורכבים, כמובן שהדבר הזה גורם לכך שמתים מעט ממש שולטים בכל הרזים של החשבונאות, והנושא של הסתמכות על החשבונאות הזאת הופך להיות מורכב יותר ויותר הרבה מנהלים אומרים אני לא מבין את החשבונאות וכו', אבל זה דבר שקיים גם בחשבונאות האמריקאית. יש ציטטה שאני אוהב להשתמש בה של ה-CEO של "SUN MICROSYSTEM" ופה הוא מדבר על :

Accountants have gone absolutely waco on us. I am a Stanford MBA, I took accounting I went to most of my classes, I can't read Annual reports anymore.

זה הארזים. מה יגידו אזובי הקיר?

ד. חן:

הוא אומר גם, יש לו עוד ציטטה נחמדה לגבי הכללים החשבונאיים המקובלים: It's a random walk through irrelevancy. אבל נתתי בכוונה דוגמה כי משווים את החשבונאות האמריקאית ל-IFRS ובסופו של דבר הבעיות הם בעיות של חשבונאות מודרנית ולא דווקא של IFRS. הנושא של שווי הוגן ש-IFRS אימץ אותו, שוב. ותחת העקרון של חשבונאות יותר רלוונטית, הוא נושא שגם קיים בחשבונאות האמריקאית. אפילו, נדחף דרך החשבונאות האמריקאית. נושא של טיפול בנכסים לא מוחשיים, כנ"ל. הרבה מאוד מהתחומים מושפעים מהחשבונאות האמריקאית ככה שלפחות פה במליאה אני מקווה שאנשים יבינו שהרבה מאוד מהמכשלות שמייחסים ל-IFRS זה למעשה לא מכשלות של IFRS אלא הם קיימים גם בחשבונאות האמריקאית והם מכשלות של חשבונאות מודרנית. זה לא אומר שהחשבונאות הזאת היא החשבונאות הנכונה ביותר. כפי שאמרתי, למשל לצרכים של stewardship יש דבבה מאוד מחקרים שמראים שעלות היסטורית מצלחה טוב יותר בתפקיד של פיתרון ה-"AGENCY COST" בין מנהל לבעלים. צריך להבין מה אנחנו רוצים, האם אנחנו רוצים את צד המשקיע או שאנחנו רוצים שליטה טובה יותר על מנהלים. והיום עם הנושא של שכר מנהלים ונושא של לקיחת סיכונים מיותרים וכו' לא ברור מה חשוב יותר, אבל זו נקודה למחשבה. עכשיו לכמה עקרונות כלליים של החשבונאות הבינלאומית, כמה נושאים שבהם היא נוגעת ומשנה ממה שהיה לנו בעבר. אז קודם כל בעבר נכסים היו נמדדים בעיקר על בסיס העלות ההיסטורית, היום רכוש קבוע ניתן למדוד לפי שווי הוגן, נדל"ן להשקעה אפשר לרשום לפי שווי הוגן כאשר השינויים הולכים לרווח והפסד, השקעות במכשירים פיננסיים נרשמים לפי שווי הוגן, התחייבויות לעובדים פיצויים והתחייבויות לאחר פרישה נרשמות על בסיס אקטוארי. זאת אומרת צריך להעריך משהו שקרוב לערך הכלכלי על בסיס הערכות אקטואריות, הסתברות. יצירה של תרחישים אפשריים ומתן הסתברות לכל אחד ואז להוון אותם לערך נוכחי. אז הנה אנחנו רואים למשל סיפור שאתם רואים בעיתונים. חברת חשמל וגם כן חברות שהיו בשליטת המדינה כמו בנקים וכו', הסעיף הזה של פנסיה מאוד כבד. יש שם הנחות לא מבוטלות ומעבר לאקטואריה יוצר בעיות לא פשוטות בדוחות הכספיים, אבל שוב הנושא הזה נגזר מכך שהחשבונאות מנסה לעקוב אחר ערכים כלכליים שיוצרים ושטומנים בתוכם הרבה מאוד הנחות. אני זוכר ב-94, הייתי אז בפיקוח על הבנקים, הסתכלנו על חשבונאות הפנסיה של בנקים שונים במשק והבעיות היו אותן בעיות תחת חשבונאות אמריקאית, זה היה 87 fas. כך שהנושא הזה מורכב, כבד, נמצא ב-IFRS וזה משפיע על חשבונאות של חברות בארץ. עוד דבר שגורם למורכבות זה בחירת מטבע פונקציונאלי של הישות המדווחת. בעבר ידענו מדווחים שקל (בעיקר). היום,

אתה יכול לבחור מטבע פונקציונאלי של פעילות. היו גם תחת החשבונאות הישראלית כמה אפשרויות לבחור מטבע אחר אבל זה היה די קשה לבחור. היום יש גמישות בבחירת מטבע פונקציונאלי. חלק רוצים ליהנות משינויים נוכחיים בשער הדולר מול השקל ואז הם עוברים לדולר כמטבע פעילות, הדבר הזה מתאפשר ככול שהתקינה החשבונאית מאפשרת. שוב אומר שהבחירה בחלופות שונות שמתאפשרת ב-IFRS, אם יש לה בסיס כלכלי אז אין לנו בעיה. אם אין לה בסיס כלכלי, אז כאן התפקיד של האכיפה הוא לגלות את הסיטואציות האלה ולדרוש תיקון של הדוחות הכספיים. זה אחד התפקידים של הרגולאטורים ורשות ניירות ערך אכפה מהרגע הראשון. סך הכל הרשות הבינה את הצורך בהטמעה, הבינה את העניין מחד, שבחברות שמיישמות לראשונה יכול להיות שיהיו טעויות. אבל מאידך, לא התפשרנו באכיפה, וגם היום אנחנו רואים מערבות רבה של הרשות באכיפה של ה-IFRS וכמו שאמרתי האכיפה הקפדנית הזאת תא תנאי הכרחי ליישום מוצלח של חשבונאות מבוססת עקרונות. דבר נוסף שמאפיין את התקינה הבינלאומית, התקינה הזאת מעדיפה את המאזן על פני רווח והפסד פעם רווח והפסד היה חזות הכל. אנליסטים בארה"ב עד היום, למעשה היום גם בכל העולם, אנליסטים נותנים תחזיות של EPS1 זה הרווח בשנה הקרובה, EPS2, הרווח בעוד שנתיים, רווח למניה רבעוני וכך הלאה. החשבונאות הסתכלה על הרווח בצורה דומה לחשיבות של המאזן. כאן ב-IFRS קודם כל יוצאים מהמאזן-אני רוצה למדוד את המאזן בצורה נכונה והרווח והפסד, כמו ההגדרה של הכלכלן זוכה פרס נובל היקס, ההגדרה של רווח כלכלי זה פשוט ההבדל בשווי ההוגן בין תקופה לתקופה. זה ההיגיון שעומד מאחורי החשבונאות היום - מודדים את המאזן כמה שאפשר יותר עדכני ורלוונטי והרווח וההפסד נגזר. התוצאה של זה היא שהרווח וההפסד תלוי בתנודתיות של פרמטרים בשוק ולא רק גורמים שתלויים בשליטת החברה. כך הוא תלוי בשערי ריבית ותשתנות שערי ריבית ושערי חליפין וכן הלאה ויש וולטיליות גדולה יותר בדוחות הכספיים. חלק מציינים את זה כחיסרון של ה-IFRS. לא אני. יש עם זאת ב-IFRS כמה תפיסות כלכליות בעייתיות כמו למשל תפיסת הישות המדווחת, שלא בהכרח לא נכונות אבל מעוררות בעיה אם לא מבינים אותם. תפיסת הישות המדווחת של IFRS רואה את החברות שאתה שולט עליהם כאילו אתה למעשה שולט על מאה אחוז מהפעילות שלהם. לכן היא רואה בעיקרון את ההשקעה בהם במאה אחוז כחלק מההון העצמי שלך והיא רואה את הרווח שלהם במאה אחוז כחלק מהרווח שלך. אכן הדבר הזה גרם מיידית במעבר ל-IFRS לניפוח של ההון העצמי ורווחים של חברות. כך למשל, אם השקעתי 51 אחוז בחברה שההשקעה הכוללת בה הייתה מאה. בעבר הצגתי כנכס שלי 51 וכך זה גם משתקף בהון העצמי. היום זכויות המיעוט תחת ה-IFRS, זכויות המיעוט של 49 שלא שייכים לי, נכנסים לתוך

ההון העצמי. בעבר זה היה סעיף מעין התחייבותי קראנו לו, מחוץ לסעיף ההון העצמי. היום כשאני מסתכל על הון עצמי של חברות תחת IFRS פתאום הוא קפץ, התנפח בעת המעבר מיידית בגובה זכויות המיעוט, אותו חלק שלא שייך אלי. אותו כנ"ל הרווח והפסד באותה דוגמה אם החברה הרוויחה 200 אז 51 אחוז מזה היה שייך אלי כל היתרה לא הייתי מציג כרווח נקי שלי. היום תחת IFRS הסיווג של הדבר הזה, של הרווח הנקי כולל את אותם זכויות מיעוט, כולל את אותו חלק שלא שייך אלי. הפיתרון של זה מאוד פשוט מכיוון שנותנים גילוי איזה חלק שייך לבעלי מניות החברה ואפשר בקלות לעשות תיקון. אנחנו פה ברשות לכל דבר ועניין למעשה מסתכלים באמת על הרווח ששייך לבעלי מניות חברת האם ולא משהו אחר. אבל אחרים יכולים להתבלבל. איפה זה יכול להשפיע? זה יכול להשפיע למשל על שכר בכירים שהוא פונקציה של רווח נקי. כתוצאה מהמעבר ל-IFRS, אם אנחנו נותנים למנהל בונוס על בסיס הרווח הנקי פתאום הוא מקבל בונוס על רווח שלא שייך לו. אפשר שהוא מקבל רווח שנגזר מגורמים אחרים שלא התכוונו אליהם. הוא פתאום מקבל רווח שלמעשה לא שייך לחברה, זה אותו רווח ששייך לבעלי מניות אחרים, ומי שלא נזהר ולא שם לב לזה ולא בוחן האם למנהל, או לבעל השליטה בחוזה ניהול, נותנים למעשה עכשיו תגמול או דמי ניהול שנגזרים מרווח שלא שייך לחברה. אז הדבר מעורר בעיה. צריך להבין את העניין הזה, כפי שאמרתי יש פה תפיסה כלכלית שאולי יש לה היגיון רב ממוון שרוצים להציג ישות מדווחת כזאת שיש לה למעשה שליטה על כל המשאבים הכלכליים. רוצים להציג את כל המשאבים הכלכליים של הישות, אותם משאבים שיש לה שליטה עליהם, אז יש בזה היגיון מסוים. אבל צריך לא לשפוך את התינוק עם המים כאן. עוד נושא חשובנאי שמשפיע על ישראל זה למשל כל הנושא שהוא קצת בעייתי ב-IFRS של המכשירים ההיברידיים, או ספק הון ספק חוב. אז יש לנו למשל אופציות שהתמורה במניות תינתן לא במספר קבוע של מניות, אוקי? זאת אומרת אני יכול לקבל מאה מניות או אני יכול לקבל 150 מניות. בישראל יש לנו אופציות אם זה אופציה שקלית אז אני יודע יש מחיר קבוע ותמורת המחיר הזה אני אקבל מספר מניות שאני יודע היום, אבל אם האופציה הזאת צמודה למדד, היינו, הנפקתי כתב אופציה צמוד למדד, א כפונקציה של השתנות המדד כך שתנה מספר המניות שאקבל. זה, על פי הגדרה שקיימת בתקינה הבינלאומית, הפך להיות מכשיר שהוא התחייבותי ולא הוני. הדבר גורם כמובן לבעיות משמעותיות. הטיפול באופציות האלה וניירות ערך המירים נמצא בין היתר על המדוכה. יכול להיות שה-IFRS ישתכנע ויחריג את המקרה הזה. כרגע בחשבונאות, אם אנחנו מיישמים את ה-IFRS, לא יכולנו לעשות את זה. מה שעשינו זה אפשרנו לחברות לשנות את המסלול תוך מתן פיצוי הולם ואפשרנו להם לעבור ממסלול צמוד מדד למסלול שקלי, כמובן תוך ביצוע ההליך בצורה נכונה על פי כל כללי הממשל התאגידי, אבל מכיוון שלא מצאנו פיתרון

חשבונאי לעניין הזה שיכול היה ליצור עיוותים, מצאנו פיתרון אחר, כלכלי, משפטי, וזה מה שעשו הרבה מאוד חברות.

ז. גושן:

משה, אתה מתחיל להיכנס כבר לפרטים. אני מציע שנסתפק בזה כי אני חושב שהמצגת שעשית ביחס לעקרונות של ה-IFRS היתה מעולה ואני מקווה שהיא נתנה מענה למה שהיינו צריכים לקבל. תודה רבה. מי מציג את נושא חמש, נבו או עדי?

ע. כהן:

קודם כל, לפני שאני אכנס אני רוצה כאן לנצל את ההזדמנות גם להגיד תודה לאוריה ממחלקת החקיקה שעבדה איתי במשך הרבה מאוד שעות על התיקון של התקנות. היא לא נמצאת פה אבל הרבה תודה. מה שאנחנו מביאים היום זה רק, נקרא לזה, סבב שני של תיקונים נוספים לתקנות בעקבות ההצעה לתיקון שכבר הבאנו לאישור המליאה בדצמבר 2008. בעקבות הערות ציבור שקבלנו לאחר האישור הקודם ופרסום ההצעה לתיקון בציבור, החלטנו לעשות עוד כל מיני תיקונים וכל מיני התאמות. מאחר ויש כאן כמה התאמות וכמה תיקונים שהם משמעותיים הפאנו את ההצעות הללו לאישורה של המליאה בשנית, וכמובן התיקונים הללו יעלו שוב להערות ציבור לפרק זמן מצומצם של הערות ציבור כדי שנוכל להתקדם ולהביא את התקנות גם לאישורה של ועדת הכספים. אני לא אסקור את כל התיקונים שנעשו בתקנות שצינו, הם כולם סומנו ב"עקוב אחר שינויים" ביחס לסט הקודם שהמליאה אישרה, למעט קובץ אחד שהוא קובץ שמתייחס לעריכת הדוחות הכספיים השנתיים. שם, מבחינה טכנית, ותיכף אני אכנס למהות, מה שעשינו במקום לתקן את קובץ התקנות הקיים - מאחר והיו שם הרבה מאוד תיקונים, בנינו קובץ חדש שיהיה קובץ תקנות IFRS 2009, כך שלמעשה הוא יהיה קובץ שלם מלא ולא ייצור גם איזה שהם בלמים בשוק לגבי אלו תקנות תוקנו, מה נשאר מה בוטל, ואפשר יהיה גם לעשות השוואה בין הקובץ הישן לקובץ החדש שיהיה. מבחינת מהות, התיקונים העיקריים שעשינו הם בשני קבצים, קובץ אחד של עריכת הדוחות הכספיים השנתיים, והקובץ השני של פרטי התשקיף. שלוש הנקודות העיקריות בקובץ של תקנות עריכת דוחות כספיים שתיקנו לעומת האישור הקודם של המליאה הינן: ראשית, ביטול של החובה לצרף דוחות כספיים מתורגמים לשקלים בכל המקרים. בעבר כאשר הדוחות הכספיים של חברה לא נערכו לפי שקל חייבנו את כל החברות להוסיף גם סט של דוחות כאשר הוא מתורגם לשקלים. התרגום עצמו נעשה לפי כללי החשבונאות אבל פעם זה יצר סט נוסף של דוחות מעבר לדוחות הראשיים של החברה, לאחר בחינה של הנושא, הגענו למסקנה שבמקרים מסוימים ניתן שלא לדרוש את אותו תרגום לשקלים, וזה כאשר אנחנו מדברים על מטבעות שהם, נקרא לזה, מספיק נפוצים ומועבים על ידי המשתמשים בדוחות כך שהתרגום לשקל לא תרם ערך משמעותי נוסף לעומת העלות שמתלווה



לתאגידיים על מנת לתרגם את הדוחות. לכאן אנחנו מדברים על דוחות בדולר ועל דוחות ביורו, ולכן במקרים שבהם חברות עורכות דוחות בדולר או ביורו הן לא יידרשו ולא יהיו מחויבות לצרף תרגום לשקלים. הן תהיינה רשאיות לעשות כן אבל אין איזה שהיא חובה. בכל שאר המקרים עדיין תהיה חובה לצרף דוחות כספיים שהם ערוכים גם בשקלים. תיקון שני שביצענו הוא הרחבת הגילוי לגבי שעבודים ובטוחות וגם לגבי ערבויות, בין היתר גם על רקע המצב בשוק בעקבות המשבר הכלכלי היום וגם העובדה שההוראות של IFRS בעניין הזה מצומצמות. לכן מעבר לגילוי על קומס של שעבודים ובטוחות ביקשנו לקבל מידע גם לגבי מקרים שבהם נעשו הליכים של מימוש או פתיחה לקראת הליכי מימוש של שעבודים ובטוחות, וגם הרחבנו את הגילוי לגבי ערבויות כך שהוא יחול לא רק על הערבויות שהתאגיד עצמו נתן אלא ערבויות בקבוצה שיכולות ליצור חשיפה משמעותית ברמת התאגיד עצמו, וגם ערבויות שהתאגיד נתן לחברות מאוחדות שלו שהם בעצם ערבויות BACK TO BACK לערבויות שתאגידיים מאוחדים נתנו. היום התקנות החרונו את אותן ערבויות לחברות בנות מה שהוביל לכך שאם חברה בת נתנה ערבות שהיא מאוד מסוכנת והתאגיד ערב לה BACK TO BACK לכאורה הוא לא היה צריך לתת את הגילוי למרות שבעצם כלכלית החשיפה המלאה נמצאת על התאגיד עצמו. לכן באנו ואמרנו שבמקרים כאלה, למרות שהערבות היא לכאורה לחברה מאוחדת, הרי שבמהות החברה המאוחדת היא סוג של צינור מבחינת הערבות והחשיפה היא של התאגיד עצמו. לכן יהיה צורך לתת גלוי גם לגבי ערבויות מהסוג הזה. הדבר השלישי שהוספנו בעקבות תיקון של אחד מהתקנים שנעשה לאחר הנוסח הקודם שהובא לאישור, נוגע למקרים שבהם נעשו שינוי מדיניות חשבונאית, הצגה מחדש של דוחות כספיים או שינוי של סיווג של סעיפים במקרים אלו קובעת התקינה שצריך לתת מספיק השוואה נוספים מעבר לתקופות שמובאות בדוחות הכספיים ככלל. בישראל, מאחר ואנחנו דורשים היום שני מאזנים ושלושה דוחות על רווח והפסד, על שינויים בהון העצמי ועל תזרימי מזומנים, זה הוביל לאיזה שהוא מצב שלא היה ברור מה הן התקופות שצריך לתת לגביהן מאזן במקרים האמורים. בעקבות דיון שנעשה בחו"ל על ידי המשרדים הגדולים וגם בדיקות שאנחנו עשנו בארץ הגענו למסקנה שהתוצאה והפרשנות של אותה הוראה שקבועה במסגרת התקינה הבינלאומית, שאומרת להוסיף מידע נוספים במקרה של הצגה מחדש, שינוי מדיניות או שינוי סיווג תוביל לתוצאה שכאשר היו שינויים כאמור במקום לתת שנתיים מאזן החברה תידרש לתת ארבע שנים מאזן כך שלמעשה יהיה רצף מלא של כל התקופות בדוחות הכספיים ממאזן פתיחה של התקופה המוקדמת ביותר ועד לתאריך של הדוחות הכספיים, ובין לבין יש את כל תקופות השינויים רווח והפסד, תזרימי מזומנים, ושינוי בהון העצמי. זה משהו שגם כמובן בדקנו מול המשרדים בחו"ל, והתברר שזו גם פרשנות מקובלת בעולם והיא

לא תהיה חריגה בישראל, למרות שיש כאן בעצם תוספת מידע מאוד משמעותית. הקובץ השני שעשינו בתיקונים משמעותיים הוא קובץ תקנות פרטי תשקיף ושם למעשה עשינו ארבעה תיקונים מרכזיים. התיקון הראשון הוא שנוי של ההגדרה של תחום הפעילות. עד היום ההגדרה של תחום הפעילות היתה כזו שהיתה זהה להגדרה של מגזרים חשבונאיים בדוחות הכספיים, כאשר מקום שבו חברה דיווחה בדוחות הכספיים שלה מגזרים היא למעשה יכלה להשתמש באותו דיווח מגזרי ולפיו לתת גם את התיאור של עסקי התאגיד במסגרת תיאור "הברנע" שלה. בעקבות השינויים שהיו בתקינה הבינלאומית בקשר עם הגדרת מגזר פעילות התוצאה שהתקבלה היתה שהרבה מאוד חברות צמצמו את מספר המגזרים שעליהם הן דיווחו, דבר שהוביל לאובדן מאוד משמעותי של מידע ברמת המשתמש. אם אני אתן דוגמה בוטה, שטראוס עלית עברה לדוח שני מגזרים בלבד מגזר שנקרא "ישראל" ומגזר שנקרא "קפה", כאשר בעבר היא דיווחה על הרבה יותר מגזרים כפונקציה של פעילויות עסקיות רחבות שיש לה. כתוצאה מהחשש לאובדן מידע עשינו איזה שהיא התאמה להגדרת תחום פעילות, ובאנו ואמרנו שאנחנו עדיין מותירים את ההקלה שמי שדיווח מגזרי פעילות יוכל לדווח עליהם כתחומי פעילות, אבל אם למעשה יש תחומים עסקיים נוספים שלגביהם ההנהלה מקבלת מידע באופן שוטף ויש להם משמעות איכותית, גם אם היא לא עומדת במבחני המגזר הכמותיים בתקינה, עדיין התאגיד יצטרך לתת לגביהם גילוי, כלומר הוספנו עוד איזה שהוא מבחן איכותי שהמטרה שלו היא להרחיב את הגילוי לגבי התיאור העסקי שיופיע בפרק תיאור עסקי התאגיד גם אם בדוחות הכספיים עצמם התיאור הפך להיות מצומצם יותר. נקודה שנייה, הוספנו דרישת גילוי לגבי מבנה העלויות של תאגיד. כחלק מהגילוי שהוא צריך לתת במסגרת תיאור עסקי התאגיד הוספנו דרישה למתן גילוי לגבי מבנה עלויות בהבחנה בין עלויות קבועות לבין עלויות משתנות, ומידע לגבי האופן שבו תאגיד מקצה עלויות שהם משותפות בין הפעילויות השונות שלו. הנקודה השלישית בה עשינו תיקון בהקשר של תיאור עסקי התאגיד היא ביטול של ההקלה שניתנה בעבר לגבי רווחיות של קבוצות מוצרים. בעבר, מקום שבו תאגיד דיווח על מגזרים חשבונאיים הוא לא נדרש לתת מידע על רווחיות קבוצות מוצרים. כמובן שהיה בכך אובדן מידע משמעותי, ואנחנו במסגרת ההצעה עכשיו מציעים לבטל את ההקלה הזאת, כך שלמעשה גם אם יש דיווח על מגזרים בדוחות עדיין תהיה חובה לתת דיווח גם על רווחיות של קבוצות המוצרים העיקריות והשונות שקיימות לתאגיד. התיקון האחרון שעשינו בהקשר של תשקיפים הינו תוספת הוראה שנוגעת ל-IPO ובמסגרת אותה הוראה באנו וקבענו שאנחנו נאפשר ל-IPO לקבוע מועד מעבר ל-IFRS שהוא מוקדם יותר מאשר שנה אחת, כלומר הוא יוכל להיות גם מועד מעבר של שנתיים או של שלוש, בכל מקרה לא מוקדם מה-1.1.07. שזה מועד המעבר של כל התאגידיים בישראל ל-IFRS אלא במקרים חריגים

ובאישור מראש. המטרה העיקרית בהוראה הזאת היא לאפשר גם לתאגידי IPO לכלול בדוחות הכספיים לפחות שלוש תקופות השוואה ולא רק שנתיים, ולמנוע את הצורך מלצרף דוחות כספיים בתקינה ישראלית בעתיד, כאשר למעשה הדוחות האלה כבר לא יהיו ברי השוואה לשאר הדיווחים שקיימים במשק.

ז. גושן: שאלות?

א. איינהורן: לי יש שאלה. בתקנות כל מה שנוגע לתוספת גילוי בתוך הדוחות הכספיים עצמם זה קצת יוצר הרי כל הרעיון במעבר לתקינה בינלאומית זה ליצור אחידות, אז זה קצת משבש את עניין האחידות כי התקנות האלה ספציפיות רק לישראל. השאלה היא אם יש תקנות דומות שמתייחסות לגילויים נוספים בתוך הדוחות הכספיים גם בעולם והאם התקנות האלה דומות לאלה שלנו?

ע. כהן: ברמה של מה שאנחנו הוספנו - לא קיימות בסדר גודל כזה בעולם. יש במדינות שונות דרישות שונות של תוספת מידע ספציפיות או של תקופות השוואה מסוימות. לדוגמה באנגליה במקרה של IPO הם באים וקובעים שצריך לתת מספר תקופות השוואה רחב יותר מעבר לדיווח השוטף. הרעיון בכל התקנות שלנו היה בעצם לבוא ולומר: כל הדרישות ש-IFRS מחייב הן אוטומטית משהו שנכנס לתוך הדוחות וכמובן אנחנו לא סוטים ולא גורעים מהן. אנחנו באים להוסיף מידע נוסף שלדעתנו חשוב למשקיע בישראל. כמובן עברנו ברמת תקנה תקנה וכל דרישת גילוי נוספת לוודא שאין איזה שהיא סתירה או איזה שהיא אי התאמה מול מידע שנדרש לפי ה-IFRS. לפחות איך שאנחנו רואים את הגילוי הזה זה לא משהו שפוגע בהשוואתיות במובן הזה שכל המידע שנדרש מתאגידים בחו"ל בכל מקרה ניתן על ידי תאגידים בארץ. יכול להיות שהקושי הוא דווקא לקרוא עכשיו דוחות של תאגידים בחו"ל שהמידע שמה יהיה מצומצם יותר, אבל אנחנו הגענו למסקנה שהמידע שאנחנו זורשים הוא מידע שכן חשוב למשקיע. ה-IFRS הוא אומנם סט כללים שנעשה בתפיסה בינלאומית אבל הוא לא תמיד יורד לצרכים הספציפיים של משקיעים במדינות שונות כפונקציה של כלכלות שונות, ולכן בהחלט יש מקום לדרישות גילוי נוספות שכן ייתנו למשקיעים בישראל את המידע שאנחנו סבורים שהם צריכים לקבל לצורך החלטת השקעה.

א. איינהורן: זה יוצר גם בעיה, כי יש שינויים ב-IFRS עם הזמן ועם הזמן נצטרך לעקוב אחרי זה ולשנות.

ע. כהן: נכון, ולכן אחד מהדברים שאפשרנו כאן במסגרת התקנות על מנת לתת מענה מהיר, הוא סמכות לביטול הוראות בתקנות שמוקנית ליושב ראש ושנועדה

להתמודד עם הבעיה. מקום שבו מי מההוראות שקבועות במסגרת התקנות שלנו בגלל שינוי ב-IFRS תהפוך להיות כזאת שיוצרת סתירה או אי התאמה מול ה-IFRS, תהיה סמכות ליושב ראש, מבלי להגיע לוועדת הכספים לתקן את התקנות, סמכות להורות שאותה תקנה לא תחול, ואז למעשה לפתור את הבעייתיות אם יש התנגשות בין הדרישות הנוספות שלנו לדרישות של ה-IFRS, באופן זה המענה יהיה גם מיידי.

ר. עמיחי: אני רוצה להוסיף עוד שני דברים בעניין הזה. א', שזה לא ייפגע באפשרות של רואי החשבון לכתוב שזה As adopted by IFRS. זה דבר שלנו חשוב ולא ייפגע כתוצאה מזה. והדבר השני: אומנם זה סט חשבונאות אחר, אבל בארה"ב יש "REGULATION SX" שמוסיפים אינפורמציה נוספת על ה-"GAP" האמריקאי.

א. איינהורן: בארה"ב כן. אבל במדינות שעברו ל-IFRS - למה אצלו לא נוצר הצורך?

מ. ברקת: בגרמניה, למשל, יש תקנות של משרד המסחר שהוא שולט למעשה על הדיווח הכספי והם אומרים שזה לפי IFRS והתקנות של משרד המסחר.

ז. גושן: טוב. תודה רבה.

## 8. שונות

ז. גושן: היום, בשעה טובה, אחרי שנה וחצי של עבודה של דניאל ושל שוני, התפרסם תזכיר הצעת החוק של הקמת בית משפט כלכלי, אז באמת פה, בעניין הזה, מגיעות מחמאות ענקיות לדניאל באמת עבודה מאומצת של המון המון שעות לא רק בבית אלא גם בעיקר מול משרד המשפטים. ואל ייקל הדבר בעיניכם, זו משימה מאוד מורכבת. אז השורה התחתונה היא שבעקבות הסכמות שהגענו אליהם כבר מזמן עכשיו הם צריכים לעשות עוד קצת פשרות עם השר החדש שנכנס והחליט שהמתכונת הקודמת שבנינו טעונה שינויים. אז אני רק רוצה להסביר מה יוצא לדרך. הרעיון הוא להקים מחלקה מתמחה בבית המשפט המחוזי בתל אביב שיהיו בה שלושה שופטים שיהיה "צבועים" לעסוק בדיני חברות ודיני ניירות ערך מתוך מחשבה שבזה אנחנו נשיג את ההתמחות ואת ההתמקצעות שאנחנו רוצים אצל אותם שופטים שבעצם יקבלו ויעסקו שוב ושוב באותם נושאים. הם גם יוכלו לקבל הכשרה מתאימה ולא ציך להכשיר את כל השופטים באשר הם אלא את השופטים הרלוונטיים. כדי להשיג את היעד הזה צריכות להתבצע שתי פעולות. פעולה אחת: צריכים להרים את הסמכות העניינית לבית המשפט המחוזי. יש היום

חלק מהנושאים שנמצאים בבית משפט שלום וחלק שנמצאים בבית משפט מחוזי, אז הפעולה האשונה שצריך לעשות זה להרים את כל הנושאים בסמכות עניינית לבית משפט מחוזי. הפעולה השנייה שצריך לבצע זה להעביר את כל התיקים מכל המחוזות בארץ לבית המשפט המחוזי בתל אביב כדי שירכז את כל הטיפול.

ד. חן: התיקים העתידיים?

ז. גושן: העתידיים. שירכז את כל הטיפול בתיקים האלה באותה יחידה שתהיה היחידה שתתמחה בתחום הכלכלי. בהצעה המקורית, זאת שהוסכמה עם השר...

י. כהנוב: זה יהיה רק שופטים מקצועיים או שיהיו נציגי ציבור כמו באיגוד העסקי?

ז. גושן: רק שופטים מקצועיים. בהצעה המקורית שתי הפעולות האלה גם ההרמה לבית המשפט המחוזי וגם העברה של הסמכות המקומית מכל המחוזות לתל אביב היתה במסגרת החוק, השינוי שהתבצע בעקבות הדרישה של השר נאמן הוא שהחלק השני של העברה של תיקים מהמחוזות האחרים למחוז תל אביב לא יתבצע בחוק עצמו, אותו חוק שמקים את היחידה הכלכלית, אלא יש הצעת חוק אחרת שרצה במקביל, שהיא הצעת חוק שאמורה להעניק סמכות לנשיא בית המשפט ולשר המשפטים להעביר תיקים ממחוזות אחרים למחוז תל אביב. ובמקביל, יהיה צו שמכוח החוק השני שיבצע את ההעברה הזאת, כלומר החלק השני של העברה המקומית הסמכות המקומית, יהיה באמצעות צו מנהלי ולא חלק...

ד. חן: זה רק שייך לתיקים מנהליים או שבהזדמנות חגיגית זאת שהקימו את בית המשפט הכלכלי רצה השר שיהיה לו אפשרות לנייד תיקים?

ז. גושן: לא, זה בלי קשר. במסגרת חוק ההסדרים היה סעיף שאפשר הוסיף סמכות להנע תיקים מטעמי עומס בין המחוזות השונים וזה סעיף שהיה בלי קשר אלינו והוא רוצה להשתמש בסעיף הזה כדי שבאמצעות צו מנהלי יוכל לעשות העברה של התיקים מהמחוזות האחרים למחוז תל-אביב. לנו זה לא משנה. התוצאה הסופית שמתקבלת היא שיש העברה של כל התיקים לתל-אביב, אל אותה יחידה מתמחה, כאשר הרעיון הוא שאותה יחידה מתמחה תטפל בכל התיקים האלה. האמת היא שגם אם לא יעבירו משום מחוז לתל-אביב זה משיג כבר 70 אחוז 80 אחוז מהתיקים.

ד. חן: המחשבה הייתה שיעברו כל התיקים.

- ז. גושן: אז אני אומר שגם אם זה לא יקרה עדיין 70 אחוז מהתיקים.
- ד. חן: שיקולים של יוקרה של הנשיא בבית המשפט הספציפי.
- ז. גושן: בסדר. 70 אחוז מהתיקים ממילא מגיעים לתל-אביב. הכי חשוב מבחינתנו זה תיקי ניירות ערך שאנחנו שולטים איפה הם מוגשים, וממילא אנחנו מגישים אותם בתל-אביב. הם פשוט יעלו עכשיו מדרגה מבית משפט השלום לבית המשפט המחוזי, זה מופץ בתור תזכיר לשלושה שבועות להערות מיד עם תום פגרת בתי המשפט זה יעלה לדיון בוועדת חוקה חוק ומשפט.
- ש. אלבק: פגרת הכנסת.
- ז. גושן: בתום פגרת הכנסת זה יעלה לדיון בוועדת חוק חוקה ומשפט. כבר דיברתי עם יושב ראש הוועדה שהבטיח שהוא יקיים את הדיונים בהצעת החוק הזו, אם נשתמש במילים שלו "פדרל אקספרס" ומיד אחרי כן אפשר יהיה להעלות את זה להצבעה בכנסת ואני מקווה שעד סוף השנה המהלך הזה יושלם.
- ד. חן: סוף השנה, כאילו סוף 2009?
- ז. גושן: דצמבר.
- א. ירקוני: יש לזה מתנגדים?
- ז. גושן: המתנגדים לא מתנגדים לזה. המתנגדים שמתנגדים לזה הם בעצם רוצים שגם להם יהיה. זה לא שאומרים זה לא טוב, אלא אומרים: "אבל אם אתה עושה להם אז תעשה גם לנו". טוב, תודה רבה לכם.

### הישיבה ננעלה

זוהר גושן, יו"ר

רשמה: אריאלה איסנר