

רשות ניירות ערך

פרוטוקול ישיבת רשות מס' 7-2009 שהתקיימה ביום א' 6.9.2009 במשרדי הרשות בירושלים

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

חברי סגל: מרב אביטל-מגן, אריאלה איסנר, שוני אלבק, יעל אלמוג,
משה ברקת, צביקה גבאי, משה גדנסקי, שיראל גוטמן-
עמירה, גיתית גור-גרשגורן, יעל וייס-אפרון, הילה זונדר,
איציק זקן, מוטי ימין, זיו כהן, אבי לאור, דודו לביא,
מירית פוגאטש, אשר פלייסינג, שרה קנדלר, דניאל רימון.

סדר היום:

1. אישור פרוטוקולים:
פרוטוקול ישיבת רשות 2-2009 מיום 8.2.2009
פרוטוקול ישיבת רשות 4-2009 מיום 24.5.2009
פרוטוקול ישיבה מס' 3-2009 של ועדת קנסות אזרחיים במסגרת חוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה – 1995 מיום 28.7.2009
2. תשקיפים חוזרים.
3. תקנות ניירות ערך (אגרה שנתית) (תיקון), התשס"ט-2009.
4. תקנות ניירות ערך (חיתום) (תיקון), התשס"ט-2009.
5. תקנות ניירות ערך (אגרת בקשה למתן היתר לפרסום תשקיף) (הוראת שעה) (תיקון), התשס"ט-2009.
6. הארכת הנחיות גילוי שפרסמה הרשות מכוח סעיף 36א(ב) לחוק ניירות ערך.
7. תקנות הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות ובניהול תיקי השקעות (עוסקים זרים), התשס"ט – 2009
8. פרסום הנחיה בנושא חובת גילוי בהסדרי חוב.
9. שונות.

הדין

ז. גושן: אני פותח את הישיבה.

1. אישור פרוטוקולים:

פרוטוקול ישיבת רשות 2009-2 מיום 8.2.2009

פרוטוקול ישיבת רשות 2009-4 מיום 24.5.2009

פרוטוקול ישיבה מס' 2009-3 של ועדת קנסות אזרחיים במסגרת חוק הסדרת העיסוק בייעוץ

השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה – 1995 מיום 28.7.2009

2. תשקיפים חוזרים.

ז. גושן: נתחיל באישור פרוטוקולים. האם יש הערות? אם יש הערות אז להעביר

לאריאלה. אני מניח שאין. תשקיפים חוזרים כנ"ל. נעבור לתקנות ניירות ערך

אגרה שנתית מי מציג?

3. תקנות ניירות ערך (אגרה שנתית) (תיקון), התשס"ט-2009.

ד. רימון: לפני מספר מליאות העלינו סגן תיקון רחב בקשר לדרישות חדשות ביחס

למנהלי תיקים ובעלי רישיון ייעוץ ובין השאר ביחס להעלאת אגרות באופן

משמעותי לציבור הזה, כאשר קבלת אימוצו של ההליך בכללותו צפויה לתת

תוספת אגרות של תשעה מיליון ₪ ברמה שנתית. מטרת ההליך הוא שאושר

היתה להתמודד עם עיוות שקיים כיום במערכת גביית האגרות כך שאותה

פעילות, המפוקחת באותו אופן על ידי מנהלי תיקים ומנהלי קרנות, נגבית

בעבורה אגרה בשיעורים שונים בעליל. מלכתחילה ראינו טעם לשקול צעד

נלווה של הפחתת אגרות מנהלי קרנות כאשר נסינו להעביר את המהלך הזה

במשרד האוצר, נתקלנו בהתנגדות בטענה של פריצת תקציב הרשות. לכן, אנו

מבקשים לזרז את השלמת המהלך ולהפחית את האגרה השנתית המוטלת על

מנהלי הקרנות ב-17 אחוזים באופן זה יתכווץ הפער שבין תוספת האגרה בגין

המהלך שדובר בו במליאה הקודמת בערך במחציתו, זאת אומרת הפחתה ב-

17 אחוז אם לוקחים תמונה של האגרה השנתית שנגבתה בשנה האחרונה זה

יוצא הפחתה של כחמישה מיליון שקלים חדשים לשנה.

ז. גושן: אני מזכיר שזה נושא שכבר בזמנו כשנדון אורלי ירקוני לא הגיעה אבל היא

שאלה על כך ואמרנו שזאת הכוונה להוריד בצד אחד.

י. כהנוב: נסוגותם קצת.

ז. גושן: על מה?

- י. כהנוב: העליתם קודם ואחר כך הורדתם לא?
- ז. גושן: זה מה שרצינו לעשות, אז עכשיו שני המהלכים מתבצעים יחד, יש הערות?
- ה. חאג' יחיא: הכוונה היא יותר לשמור על המסגרת התקציבית.
- ז. גושן: לשמור על המסגרת הכוללת כן ועל שוויון בתשומות של מנהלי תיקים מול מנהלי קרנות. טוב אושר.

4. תקנות ניירות ערך (חיתום) (תיקון), התשס"ט-2009.

- ד. רימון: במסגרת המגעים עם ארגון ה-OECD להצטרפותה של ישראל לארגון נתקפנו ביחס לעניין שקיים בדין הנוכחי. כיוון שבדין הנוכחי חתם זר שרוצה לבוא ולפעול בישראל (כיום רק סיטי פועל כחתם זר בישראל, אבל ידועות לנו פניות מגופים אחרים), חייב לעשות כחתם זר כמשמעותו בתקנות. צריכים להתקיים בו מספר תנאים ואחד מהם זה שהוא כבר משמש כחתם בבורסות המרכזיות בעולם בארה"ב ובאנגליה. על כך נתקפנו - אמרו "מה קורה עם חתם שרוצה לפעול לראשונה בישראל או לחילופין שהוא פועל במקומות אחרים מבקש לעמוד בכל דרישות הדין הישראלי מבחינת הון עצמי, ביטוח, דיווחים מה שאנחנו רוצים ורק עצם תושבותו עומדת בעוכריו?" לכן אנחנו מציעים כאן לתקן את תקנות ניירות ערך חיתום. אולי יידרש עוד תיקון גם בתקנות אופן הצעה. מוצע לבצע תקון לתקנות אשר יוריד את תנאי התושבות כשלעצמו וימיר אותו בתנאי יכולת אכיפות של הוראות הדין הישראלי, אני מזכירה שמתכונת דומה לזו הבאנו לאישורה של המליאה על מנת לתקן את חוק הייעוץ. גם בחוק הייעוץ היום אחת הדרישות הקיימת כדי לקבל רישיון היא אזרחות או תושבות ישראלית גם שם חשבנו שהדרישה היא בעייתית והימרנו את הדרישה הזו בדרישת אכיפות, אנחנו מציעים כאן דבר דומה. לא הצמדנו לכאן נוסח תקנות ממש על מנת שלקבל את אישור המליאה עקרונית לרעיון שכן בתקנות עצמן נצטרך להידרש עדיין לניואנסים כמו למשל האם הפיקדון צריך להיות מופקד אצל נאמן ישראלי או לא, האם הביטוח צריך להיות ישראלי, האם יש מניעה שהחתם שבא לפעול בישראל יהיה קשור לבנק גם כאשר הוא בנק זר - יש עדיין שורה של נקודות שבהתאמת התקנות יידרשו לקבל שיוף ולכן אנחנו מבקשים את אישורכם רעיונית להצעה הזו כאשר בהמשך נפיץ לכם נוסח תקנות, שמעגן את הרעיון המצוי כאן.
- ז. גושן: האם יש הערות? אושר.

5. תקנות ניירות ערך (אגרת בקשה למתן היתר לפרסום תשקיף) (הוראת שעה) (תיקון),
התשס"ט-2009.

ד. רימון: כידוע לכם אגרות תשקיף משלמים מחיר קבוע של כ-3600 ₪ ומירב תשלום האגרה הוא 0.03 אחוז מהתמורה המשולמת במועד הגיוס, כאשר היום התקנות פוטרות שני מקרים מיוחדים שאותם רצו לתמרץ, ניירות ערך מסחריים קרי, תעודת התחייבות קצת מועד ותשקיפים של קרנות נדל"ן. שני המכשירים האלה לצערנו עדיין לא קמו בחוזקה על רגליהם, בנוגע לקרנות הנדל"ן צפויה להתקיים ישיבה בשבועיים הקרובים מול מס הכנסה סי לראות בין השאר מדוע לא מתקדם עדיין התזכיר לתיקון פקודת מס הכנסה אשר השוק ממתין לו ומן הסתם עד להעברתו המכשיר הזה לא ייכנס בעוצמה לה ציפינו. כך או כך אנחנו חושבים שעדיין יש מקום לנסות לתמרץ את המכשירים האלה ולכן להמשיך ולקבוע את הוראת השעה שהיתה קבועה עד כה אשר אומרת שאם מציעים את הניירות לא משלמים תוספת אגרה את אותו 0.03 אחוז, ואם מציעים אותם ורק אותם גם לא משלמים את אגרת הבסיס. אנחנו מבקשים להאריך את הוראת השעה הזו לשנתיים נוספות.

מ. סוקולר: אין לי התנגדות. השאלה היא למה למשל קרנות הריט, מה צוואר הבקבוק להתפתחות שלהן? קרנות הריט קרנות הנדל"ן הן התפתחו בארצות אחרות באנגליה ובארה"ב.

צ. אקשטיין: רק שפה אין תקנות מיסוי.

ש. פלפל: מס הכנסה עדיין ממסה אותה ברמת החברה.

מ. סוקולר: אבל השאלה היא - זה רק מס הכנסה?

ד. רימון: לטעמנו, הבעיה היא כפולה מפני שתשוק ממתין לתיקונה של פקודת מס הכנסה. מס הכנסה כבר חיווה דעתו לכיוון שבו הוא מתכוון לתקן אז עכשיו השוק בהמתנה כי הוא אומר "עוד רגע מס הכנסה יתקן באופן שימסה את העברת הנכסים במועד אחר" לכן מי שנכנס עד עכשיו לתמונה זה כל אותם קרנות מייסדים זאת אומרת אותם גופים שאין להם הון עצמי נוכחי וצריך להעביר אותו לקרן נדל"ן, אלא גופים שקמים חדשים.

מ. סוקולר: אז זה רק הבירוקרטיה של מס הכנסה שמעכבת את זה עכשיו?

ד. רימון: התחלפו שם גם כמה שמות מטעמים כאלה ואחרים ולכן זה גרם להשהיה של קידום הפקודה.

- י. אלמוג: אולי היה מזל גם שזה נדחה קצת במיוחד בשנה האחרונה.
- ד. רימון: אנחנו מאוד מקווים שעכשיו זה יקבל האצה מחדש. היו לנו מספר ישיבות עם מס הכנסה ואני מדברת על למעלה משנה אחורה.
- צ. אקשטיין: יש כבר הכל, יש להם טיוטה וכן הלאה לדעתי זה סתם יושב.
- ד. רימון: כן יש להם טיוטה כבר המון זמן.
- צ. אקשטיין: צריך לדרוש שיקודם.
- ש. פלפל: הדברים האלה יש להם גם בעיה מסוימת ובתור איש ריטים לשעבר אחת הבעיות אתה מקבל, לפחות בארה"ב זה כזה קויט פרו קו
- מ. סוקולר: מי זה אתה?
- ש. פלפל: אתה, הכוונה הריט או קרן נדל"ן כזאת, מקבלת את הפטור ממס ברמת הקרן וברמת החברה רק בתנאי שהיא מחלקת כדיווידנד את כל ה-taxable income או 95%.
- מ. סוקולר: אבל זה מה שיש פה.
- ש. פלפל: כן, אבל מה שקורה הוא שלעיתים ביחוד קרנות שמחזיקות לאו דווקא נכס אלא ניירות מקבלות פתאום בגלל PHANTOM INCOME ו- PHANTOM EXPENSE שקיימים בדברים האלו יש להם פתאום ו- PHANTOM INCOME גדול מאוד שנובע מ- PHANTOM INCOME ופתאום יש בעיה קשה מאוד. אני לא חושב שזה צריך לעצור להיפך אבל קצת אני חושב שהרשות צריכה תמיד לשם קצת עין ביחוד על קרנות שלא מחזיקות נכסים אלא בניירות שהם מגובי נדל"ן שזה לפחות בחוק האמריקאי אתה כול לעשות קרן שתחזיק MORTGAGES לאו דווקא נכסים ואז יש לך סיפורים.
- ד. רימון: שתי סוגיות היו פתוחות מול קידום הריטים האחד היה תנאי חמשת הגדולים שבקשר אליו עשינו כברת דרך יחד עם מס הכנסה ויצרנו פיתרון לפחות ביניים שיקל עם התעשייה להשתחרר בשלבים מהחזקה, והתנאי השני הוא כולו במגרש של מס הכנסה. שני התנאים הוסדרו בסופו של דבר בפקודת מס הכנסה כי שם מוסדרת הריט מלכתחילה, נדרש שהם ישחררו תיקון לפקודה.

מ. ברקת: באנגליה מאפשרים לחברות להפוך מיד לריט ופה בישראל החליטו לא ללכת על מודל כזה, אבל יש כל מיני סיבות.

מ. סוקולר: באנגליה מאפשרים מה?

מ. ברקת: לחברת נדל"ן להפוך מיד לריט שפה לא איפשרו את זה, המס זה המכשול העיקרי.

ז. גושן: טוב, אושר. הנושא הבא, הארכת הנחיות.

6. הארכת הנחיות גילוי שפרסמה הרשות מכוח סעיף 36א(ב) לחוק ניירות ערך.

ד. רימון: ארבע מהנחיות הרשות עומדות לפקוע בתום השנה. כידוע לכם לפי הוראות החוק בחלוף שנה ממועד כניסתה לתוקף של הנחיה נדרש לתת ללשכת רואי החשבון הזדמנות לחוות דעתה על תוכן ההנחיה ואז נדרש לקבל את אישורו של שר האוצר על מנת להאריכה בשנה אחת נוספת, וזה מה שאנחנו מבקשים את אישורכם כעת. שלוש מההנחיות הם הנחיות שנוגעות לתחום המכשירים הפיננסיים, (זה הנחיית גילוי בדבר פרטים כלכליים ואחרים ביחס למוצרי מדדים, הנחיית גילוי בדבר עלות אפקטיבית למשקיע בתעודת סל אל מול השקעה ישירה בנכס הבסיס, והנחיית גילוי בדבר תיאום מדדים למוצרי מדדים) וההנחיה הרביעית עניינה גילוי על תוכנית רכישה עצמית ועל רכישה עצמית של ניירות ערך, את ארבע ההנחיות אנחנו מבקשים להאריך כלשונן. את השלוש הראשונות אנחנו מבקשים להאריך כלשונן בין השאר לאור חיוניותן ולאור המגמה שעליה דיברנו כבר במליאה הזו לבחון את העתקת ההסדרה של תעודות הסל לתחום השקעות משותפות בנאמנות, בוודאי שלא נכון לייצר כרגע שינויים בגוף ההנחיות בשלב הביניים, אנחנו מבקשים להשאיר את המצב כמו שהוא. לגבי ההנחיה הרביעית על הרכישה העצמית אני רק רוצה להסב את תשומת לבו של המליאה שכיוון שהיא באה לאישורכם יחד עם התקנות המעגנות את אותה הנחיה שמתקדמות בינתיים בשלבי החקיקה, ביקשנו להעלותה להערות הציבור ובעקבות אותן הערות ציבור בוצעו שני תיקונים קטנים להנחיה. ההנחיה אומרת שני דברים: האחד, כאשר החברה או החברה הנשלטת על ידה מבצעת רכישה עצמית של תעודת התחייבות, אז כפי שהמצב היום ביחס למניות יהיה גם ביחס לאג"ח - על כל איגרת חוב שנרכשת צריך לדווח בדיעבד. בקשר לחלק הזה של ההנחיה קבענו שכאשר מדובר בחבר בקבוצת דיווח מוסדית אז הדיווח לא יהיה מיידי אלא הוא יהיה אחת לשבוע בכל יום שני למעט אם הרכישה היתה משמעותית, משמעותית הוגדרה כחמישה אחוז מהערך הנקוב של אותה סדרה, זה איזה שהוא אקוילנט למצב ביחס למניות. השינוי השני שהוצע בזמנו הוא תיקון

מבהיר שאומר שמדובר רק על תוכנית רכישה כאשר הרכישה היא במסגרת הצעה על פי תשקיף כלומר שהיא לא מטפלת בהצעות פרטיות. אנחנו מבקשים להאריך אותם כלשונו אנחנו העברנו את זה ללשכת רואי החשבון להעיר את הערותיהם טרם קיבלנו הערות.

ז. גושן: הערות?

א. איינהורן: את זה גם מעגנים בקרוב בתקנות.

ש. פלפל: יש לי שאלה, ואולי זה נדרש לנושא אחר, ראשית דברים מסוג של "אוטו פיילוט" כלומר אתה אומר אם המנייה תגיע מתחת לזה וזה אני מאשר קנייה בכמות כזאת וכזאת זה אתה לא צריך להודיע מראש?

ש. גוטמן-עמירה: זה תוכנית, זה צריך דיווח.

ש. פלפל: בבקשה?

ד. רימון: זאת תוכנית. כל דבר שהוא גולש מעבר לרכישה בודדת אד- הוק ויש בו תוכנת שאושרה מראש בחברה באינסטנציות הרלוונטיות, היא נכנסת, לרבות מה שתיארת.

ש. פלפל: כי אנחנו שונים מאוד מהשוק האמריקאי, כלומר חברה יכולה לבוא ולהגיד אני קונה את המניות של חברה א, ב, ג או חברה שקשורה לי וזה בהנחה אם מגיע לרמה מסוימת קונים כמות מסוימת, זה אגב גם מגן עליך אם בזמן הרכישה נגיד נתת לחצי שנה ובלי יכולת לבטל, זה חשוב מאוד, זה מגן עליך אם יש איזה תקופות של בלק-אאוט וזה גם אם זה ממשיך לעבוד, רק רציתי לשאול מה קורה כאן?

ד. רימון: ראשית אנחנו מטפלים כאן רק ברכישות של החברה את ניירות ערך של עצמה או ברכישות של חברה בת את הניירות של התאגיד המדווח ולא רכישות דרך כלל, שנית ההנחיה אומרת מפורשות שהיא לא מטפלת בנמל מבטחים לעבירת המידע פנים הסוגיה הזאת מטופלת בנפרד סגל הרשות בראשותו של צביקה מגבש איזה שהיא הצעה לנמל מבטחים בעניין הזה והיא תבוא מן הסתם לשולחן הזה בעתיד.

ז. גושן: הערות נוספות? טוב תודה.

ש. פלפל: לגבי תעודות זה דבר אחד, דבר שני לבני החישוב או שזה נדון עוד מעט העלויות התעודות סל וכאלו?

- ז. גושן: זה עכשיו.
- ד. רימון: ביחס לאלה, אנחנו רק מבקשים להאריך את ההנחיות כלשונן אנחנו לא מבצעים שום שינוי בהנחיה.
- ש. פלפל: כן, אבל יש שם שתי בעיות שאני מוכרח להגיד שהטרידו אותי כשעברתי על זה ויצא גם קצת חומר שהורדתי שהרשות האמריקאית הוציאה לגבי תעודות שהן קצת יותר מורכבות ה-DOUBLE LAVERAGE ה-TRIPLE LAVERAGE, תעודות השורט שמתברר שהן לא עוקבות אחרי המדד והן לא יסלות לעקוב לא כי הבן אדם הוא רמאי כי מטבע הדברים הם כאלו כי הבלנסים שלהם הם ברמה של יום אני לא רוצה להיכנס למתמטיקה.
- מ. סוקולר: לא עוקבות בצורה רציפה.
- ש. פלפל: לא, אני יכול לתת לך, אני הורדתי קצת חומר ואני אשמח לתת כולל היתה נקודת הבהרת גילוי ב-SEC. סתם דוגמה - אם אתה עושה טריפל או דאבל, אתה עושה דאבל S&P הוא ירד בעשרה אחוז ועלה בעשרה אחוז אז אתה ברגיל הפסדת אחוז ובצורה הזאת יצא לך ארבעה אחוז הפסד אתה עושה את החשבון ותראה, אז זה לא עקב בדיוק. יש טעם לחייב לתת את הגילוי הזה זה דבר אחד.
- מ. ברקת: יש גילוי כזה.
- א. זקן: אנחנו כבר מחייבים מהיום שהוא יצא. אני רק אחדד - הנקודה הזאת היתה למעשה - התעשייה אני חושב לא היתה או לא רצתה לדעת את זה כשזה בא אלנו בהתחלה הציפו לנו באמת את התעודות האלה ואחד הדברים שנתנו כבר בתשקיף הראשון של המוצר הזה שיצא ובכל המצגות הפנימיות שהעברנו ביחידה זה ה-LEVERAGE היומי אחד הבעיות שלו זה הבעיה הזאת ו-LEVERAGE שהוא לא מותאם הבעיה שלו שהמינוף משתנה, אז כל הנושא הזה היה ידוע לנו ועוד פעם אנחנו יודעים שזה התפוצץ אחר כך בדיעבד אבל מבחינת הרשות הנושא הזה ניתן לו כבר ביטוי.
- ש. פלפל: אז אני שמח שאני מתפרץ לדלת פתוחה שלא תהיה אי הבנה. אגב את זה "גנבתי" מה-SEC. אלה דוגמאות שאגב כל פעם שאתה מלמד אותם אתה מראה כמה תנודתיות חשובה ולמה זה צריך קצת פרמיום. אבל דבר שני וזאת

שאלה אחרת, חלקם בייחוד על אלו שעוקבות אחרי סחורות דרך החוזים העתידיים יש סליפג' מאוד גזל אם אתה קונטנגו או בקורדיישן, האם גם לזה ניתן גילוי כי כמה וכמה אנשים צלצלו אלי ואמרו רגע מה קורה לתעודה ולנפט הנפט עשה ככה התעודה שלי איפה היא איפה הנפט.

א. זקן: יש להפנות אותם לתשקיף.

ש. פלפל: טוב בסדר גמור.

ז. גושן: אוקי תודה.

**7. תקנות הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות ובניהול תיקי השקעות (עוסקים זרים).
התשס"ט - 2009**

ש. קנדלר: תיקון 11 לחוק הייעוץ עבר קריאה ראשונה בכנסת והוא עומד לעבור, אנחנו מקווים, בוועדת כספים. פה ש תקנות שמשלימות את ההסדר בחוק. ההשלמות האלה הן טכניות מטיבן אבל אולי אני אומר מה אומר תיקון 11.

א. ירקוני: העוסקים הזרים?

ש. קנדלר: העוסקים הזרים. קודם כל תיקון 11 יש בו מספר עניינים שונים, הוא למשל נותן הסמכה לרשות להשתמש במבקרים חיצוניים לעשות מיקור חוץ לביקורות, הוא עוסק בכל מיני תיקנים להסדרה של ועדת בכר ורשימה שלמה נוספת של תיקונים, אבל הנושא העיקרי הוא באמת הנושא הזה של העוסקים הזרים. היום גוף זר שרוצה לתת שירותים של ייעוץ השקעות או ניהול תיקי השקעות בישראל יש לו שתי אופציות לפעולה-אחד, הוא יכול לבוא לפה וממש לעבור הליך רישו כמו חברה ישראלית לפתוח חברה להעסיק בעלי רישיון מקומיים ולעמוד בתנאים של החוק. יש כאלה שעשו את זה בחברות הזרות האפשרות השנייה זה לעסוק באמצעות עיסוקים שפטורים מרישיון, למשל ייעוץ השקעות לגופים מוסדיים הוא פטור מרישיון, אנחנו במסגרת תיקון 11 גם מרחיבים את העיסוקים הפטורים מרישיון למשל, גם לניהול תיקים לגופים מוסדיים ואנחנו גם מרחיבים את רשימת האנשים להם ניתן הייעוץ ללא רישיון לא רק גופים מוסדיים אלא גם ליחידים שהם כשירים או בזכות ה"עשירות" שלהם או בזכות התחכום והניסיון שלהם בשוק ההון. תיקון 11, ועל זה אנחנו מדברים בתקנות, גם מאפשר אופציה שלישית לפעילות בישראל באמצעות התקשרות עם גורם ישראלי מורשה. הכוונה היא שמי שהוא בעל רישיון ישראלי יוכל להתקשר עם בעל רישיון זר, תאגיד או יחיד, והזר ייתן שירותים ללקוחות בישראל באמצעות אותו בעל רישיון כאשר ההגנה למשקיע הישראלי ניתנת באמצעות הקביעה שהעוסק

הישראלי שהוא בעל רישיון ומפוקח על ידי הרשות לוקח אחריות על כל הפעלות של העוסק הזר שעוסק במסגרתו, וכל ההוראות של חוק הייעוץ החובות כלפי הלקוח חלים במלואם כאילו שנתן את השירות בעל הרישיון הישראלי. התקנות שבפניכם היום הן תקנות יותר פרטניות וטכניות בעיקר לגבי המרשם של העוסקים הזרים, המסמכים שצריך להגיש לרשות בשביל להירשם כעוסק זר בתקנות דיווח, אגרות ורישום.

ד. חן: יש לי שאלה, ראיתי שאחד מהתנאים שעוסק זר צריך לעמוד בהם זה שיהיה לו רישיון במדינה מסוימת. השאלה אם הוא יכול לתת ייעוץ רק באותה מדינה?

ש. קנדלר: לא.

ד. חן: כי אם הוא נניח יועץ אמריקאי והוא מקבל רישיון אז מה זה עוזר ללקוח הישראלי שהוא ייתן ייעוץ על מה שקורה בניו זילנד?

ש. קנדלר: האמת היא שבמסגרת התהליך, תיקון 11 עבר הרבה תהפוכות.

ד. חן: אני חשבתי שהוא יכול רק למדינה הספציפית וחשבתי אולי נשמט ממני ולא ראיתי איפה זה כתוב.

ש. קנדלר: לא.

ד. לביא: אם אפשר, עוד דבר אחד. ההוראה אומרת שהוא מורשה על פי דיני אותה מדינה לעסוק בייעוץ השקעות או בנהול תיקים זאת אומרת שיש לו את הכשירות לעסוק בפרקטיקה הזאת.

ד. חן: בסדר, אבל באותה מדינה אם נניח, אני בקושי מכירה מה יש פה אז אני בטח לא מכירה מה יש במדינות אחרות, אבל אני לא בטוחה שאם נניח יש לו רישיון גרמני או טורקי, ששם הוא רשאי לתת ייעוץ לגבי מדינות אחרות.

ש. קנדלר: הוא רשאי לתת בדיוק מה שהרישיון שלו מרשה לו לתת. זאת אומרת אם הרישיון שלו בגרמניה הוא רק לייעץ לגבי מניות גרמניות אז גם בארץ זה מה שהוא יורשה לעשות.

ד. חן: זה נראה לי כבר שזה יוצר סוג של בלגן שיוצא שפה אנחנו נותנים פה רישיון לבעל נניח נקרא לזה למומחה זר ואת אומרת היכולת שלו לתת פה ייעוץ הם בהתאם לתנאי הרישיון שם שכל מדינה עושה לעצמה שבת משל עצמה. לא כל כך ברור לי.

ד. לביא: ההסדר הזה הוא לא הסדר תקדימי הוא מעתיק בעצם פרקטיקה שכבר קיימת מספר לא מבוטל של שנים בתחום קרנות הנאמנות כאשר ניתנת האפשרות למנהל הקרנות הישראלי שמפוקח בדיוק באותה מתכונת להתקשר עם כל גורם זר שעונה לאותו מבחן שקבוע כאן לצורך מתן שירותים של ניהול תיק ההשקעות של הקרן.

ד. חן: מנהל הקרנות או מנהל תיק הוא בן אדם שיש לו אחריות כלפי הלקוחות. אם בשעות הפנאי שלו הוא מתייעץ או עם הרנטגן או עם גרפולוג או עם נומרולוג או מתקשר עם כל מיני גורמים חיצוניים זה בעיה שלו, הוא אמור לעבור פה איזה שהם מבחנים ומעבר לזה כל אחד עושה מה שהוא רוצה, אבל עדיין פה אתה לוקח בן אדם שעבר מומחיות בחו"ל ואתה פוטר אותו זה כמו שתיקח מחר עורך דין שעלה לארץ...

ז. גושן: זה לא אותו דבר דבורה, סליחה זה לא אותו דבר, קחי יועץ ישראלי שקיבל רישיון בישראל היועץ יכול לייעץ לגבי נכסים שנמצאים בישראל ויכול לייעץ לגבי נכסים בארה"ב ולגבי נכסים בניו זילנד הרישיון שהוא קיבל זה רישיון כיועץ.

ד. חן: ואם הוא יבוא מחר לאמריקה יתנו לו לייעץ לאמריקאים?

ז. גושן: לא, שנייה. היועץ הישראלי נושא באחריות והוא יכול לייעץ על כל העולם אנחנו לא מגבילים אותו למדינה. היועץ האמריקאי באמריקה גם יכול לייעץ לכל העולם אף אחד לא מגביל אותו לייעץ רק לגבי נכסים באותה מדינה, היועץ בניו זילנד גם יכול לייעץ לכל העולם, כל מה שאנחנו אומרים אותו יועץ שמורשה לייעץ שייכנס תחת המטרייה של היועץ הישראלי שימשיך לשאת את האחריות ליועץ של היועץ הזר וייעץ מכאן זה כל מה שעשינו. אנחנו לא באנו והרחבנו את הסמכויות שלו או את הידע שלו את האחריות שלו פשוט שאבנו אותו אלינו ואמרנו אותו דבר תחת המטרייה הישראלית.

ד. חן: אני לא באה מהתחום של היועצים אז הם לא זקוקים להגנה שלי אני תוהה אם יבוא יועץ ישראלי מחר לארה"ב הוא ייהנה מאותם פריבילגיות?

ז. גושן: לא.

ד. חן: או אם הוא יבוא לנו זילנד אז למה שאנחנו ניתן פה להכניס לענף כל מיני יועצים אפילו לא על בסיס של הדדיות?

ז. גושן: טוב, קודם כל אנחנו עושים זאת על בסיס של הכרה חד צדדית.

- ד. חן: זה כבר שיקול אחר אני ערה לזה שזה שיקול אחר.
- ז. גושן: זה שיקול אחר זה שיקול שקודם כל אנחנו לא אמריקה אנחנו גם עושים את זה ברישום הכפול שזה הכרה חד צדדית שלנו וגם בלונדון וגם בניו יורק את יכולה להגיד אם אין לך הכרה דו סיטרית למה אתה עושה את זה? אז יש לנו איטרסים שלנו פנימיים של המדינה שאנחנו חושבים שזה נכון שהרישום יהיה רישום כפול ושנחנו נכיר חד צדדית בזה.
- ד. חן: זה בגלל שיש חברות שמנפיקות באמריקה.
- ז. גושן: אבל אותו דבר גם לגבי הפעילות בשוק ההון הגברת התחרותיות בשוק ההון הגברת המגוון בשוק ההון הגברת ההתמקצעות בשוק ההון, עבור כל זה אנחנו פועלים לפתוח את השוק הישראלי שנהיה שוק גלובלי, זה חלק מאותו מהלך.
- צ. אקשטיין: מגבלה אחת, זאת אומרת שלא יהיה איזה מדינה קיקיונית אתה יודע האיים הבהאיים אני יודע.
- ז. גושן: שמה?
- צ. אקשטיין: אני שואל.
- ז. גושן: שנייה רגע.
- צ. אקשטיין: אני רק רוצה לשאול האם אתה בודק שהם באיזה תנאי סף?
- ז. גושן: צביקה אם אתה בא ואתה נותן ליועץ הזר לפעול מכוח עצמו על סמך רישיון הזר אני מסכים איתך באופן מלא שצריך לוודא מהיכן הוא קיבל את הרישיון ומי מפקח עליו, אנחנו פה מדברים על מתכונת אחרת הוא לא יכול לפעול כגורם עצמאי הוא חייב להיות תחת מעטפת ישראלית.
- צ. אקשטיין: אה אוקי.
- ז. גושן: אוקי? אין פעילות עצמאית של היועצים האלה.
- ש. אלבק: היועץ הישראלי לוקח אחריות וגם המגמות בארה"ב למרות שהם עדיין לא הכניסו את זה לחקיקה ולא לתקינה אבל לפחות לפי מה שהם כותבים המגמות שלהם זה שכל עוד מדובר ביועץ זר שעובד דרך יועץ אמריקאי זה הכיוון שהם הולכים אליו בפתוחות לעולם.

ד. רימון: צביקה כיוון שללקוח הישראלי שהחוליה שבעל הרישיון הישראלי הוא זה שכיוון אותו לדבר עם היועץ הזר הזה שהגיע מזימבבווה או מכל מדינה אחרת סביב העולם, כיוון שהוא אחראי והוא יכול לתבוע אותו ישירות והוא חייב גם להחזיק ביטוח שמכסה את אותה פעילות שנתן לו הזר, אז העוקץ שזה שיכול להיות ממדינה עלומה ושהדינים בה לא מספקים.

ד. חן: יש לכם סדר גודל עד כמה מתכוונים לעסוק בקונסטלציה הזו?

ש. קנדלר: האמת שהתחלנו לעבוד על הכיוון הזה בזמנים אחרים, אני אתן לכם רק דוגמה, אחד המתעניינים הגדולים בתיקון הזה, כבר אינו בתחום לאחר המשבר הגדול.

מ. סוקולר: אני רוצה להבין משהו ניקח דוגמה את הבנקים שנכנסים עכשיו לתחום של הייעוץ הפנסיוני אוקי? עכשיו נניח שסיטי שנדמה לי שהיא חברת בת ולא סניף רוצה להיות חלק מהייעוץ, א' האם היא יכולה? ב' האם זה משנה אם היא מוגדרת כסניף או חברה בת?

ש. קנדלר: אני לא חושבת שזה משנה, גם הבנקים הזרים הפועלים בישראל עברו על התיקונים האלה.

מ. סוקולר: נתתי את זה כדוגמה.

ש. קנדלר: הבנקים שעובדים היום בישראל חלקם כסניף וחלקם כחברת בת.

מ. סוקולר: סיטי ודומיה?

ש. קנדלר: אבל לא צריך להיות הבדל.

מ. סוקולר: לא צריך להיות הבדל בין סניף לחברה בת?

צ. אקשטיין: זה לא סניף זה תחת מטרייה של יועץ שקיבל רישיון זאת אומרת או שעבר כבר מבחנים.

ז. גושן: הערות נוספות? טוב תודה.

א. איינהורן: רק הערה קטנה, לא ראיתי שום חתייחסות לאפשרות לבטל את ההיתר בנסיבות מיוחדות.

8. פרסום הנחיה בנושא חובת גילוי בהסדרי חוב.

י. וייס-אפרון:

לאור ריבוי הסדרי החוב כפי שאתם וודאי קוראים ושומעים, התעורר הצורך להסדיר את הגילוי שיינתן על ידי חברות שרוצות לבצע הסדר חוב עם מחזיקי האג"ח שלהם. כידוע לכם היום יש שתי דרכים לבצע הסדרים או באמצעות סעיף 350 לחוק החברות או באמצעות שינוי שטר הנאמנות בהחלטה מיוחדת של אסיפת מחזיקי האג"ח. אנחנו סברנו לצורך ההחלטה, שבהנחיה שהצגנו בפניכם, שהגילוי בשני המסלולים צריך להיות זהה מאחר שבשני המסלולים בעצם נדרשת אותה החלטה, האם לאשר את ההסדר או לדחות אותו ולנקוט בפעולות חלופיות מול החברה. אנחנו עד עכשיו פעלנו במסגרת החלטה ישנה של מליאת הרשות שניתנה ב-2002 שדיברה רק על ההסדרים לפי סעיף 350, ההחלטה בזמנו אמרה שדשות לא תדרוש תשקיף בהסדר לפי 350 אם החברה תיתן בנוסף לגילוי שנדרש לפי תקנות החברות פשרה והסדר, גם את הפרטים שנקבעו בהחלטה. בשל חלוף הזמן והרחבת הגילוי על התאגידים בשוטף ההחלטה הזאת קצת התיישנה והיה צריך לעדכן אותה, בנוסף ובשל ריבוי ההסדרים שנעשים שלא במסגרת סעיף 350 היינו צריכים הנחיה שתחול גם על הסדרים שנעשים שלא בחסות בית משפט. רק בהקשר הזה אני רוצה לציין שלבית משפט, בתקנות פשרה והסדר, יש סמכות לתת פטור מגילוי בסעיפים מסוימים, אז יכול מאוד להיות שתאגיד יקבל פטור מגילוי למידע שהיה צריך לתת בבקשה להסדר שהגיש לבית משפט לפי חוק החברות, אבל יידרש לתת את הגילוי הזה בדיווח על הצעת ההסדר לפי דיני ניירות ערך. המטרה שלנו בקביעת דרישות הגילוי היא בעצם לאפשר למחזיקים קבלת החלטה מושכלת בדבר אישור ההסדר או דחייתו ופנייה לפעולות חלופיות מול החברה ולכן גם אתם ראיתם כשקראתם את זה שהמידע הוא לא יותר רחב מתשקיף אבל הוא קצת יותר חודרני, ומה הכוונה? אנחנו רצינו שיינתן להם מדע לגבי החלופות שעומדות בפניהם למשל השווי שהם יקבלו בפירוק החברה, שיינתנו הסברי הדירקטוריון לגורמים שהובילו את החברה למצב שהיא לא יכולה לעמוד בהתחייבויות המקוריות כלפיהם, ובאותו מעמד גם לפרט את המקורות שמהם היא צופה לפרוע, מעין דוח תזרים מזומנים חזוי שממנו היא צופה לפרוע את ההתחייבויות החדשות שלה למחזיקים. ההנחיה בנויה כך שישנם שלושה מדרגי גילוי, הגילוי הרחב יחול על חברות שההסדר שהם מבקשות להשיג עם מחזיקי אגרות החוב נערך על רקע של קשיים פיננסיים, ואנחנו בכוונה נקטנו בלשון חובה קשיים פיננסיים כדי שאנחנו נוכל להפעיל פה הרבה שיקול דעת, אבל גם נתנו כל מיני פרמטרים מה ייחשב לדעתנו מקשיים פיננסיים שמפורטים בהנחיה. הגילוי המצומצם יחול על הסדרים עם מחזיקי אגרות חוב שנערכים שלא על רקע של קשיים פיננסיים, למשל חברה שעוד הרבה לפני שהיא מגיעה לבעיה רוצה בעצם לערוך שינוי של

החוב המקורי ויהיו הסדרים גם שיקבלו פטור מגילוי והם לפי ההנחיה למעט פרטים בנוגע להסדר, וזה בעצם במקרים שההסדרים האלה מזכים את מחזיקי אגרות החוב או שהפרטים הרלוונטיים לאישור ההסדר לא נוגעים למצב עסקי החברה, למשל שינוי במנגנון ההצמדה או פדיון מוקדם בערך שאינו נופל מערך ההתחייבות של תעודות ההתחייבות והתנאים האלה אנחנו חשבנו שצריך לדקוק אותם עד למועד אישור ההסדר. זאת אומרת שאם חברה התחילה בהליך של הסדר כשהיא בעצם נכנסת למדרג הגילוי המצומצם אולם עד לאישורו התקיימו בה התנאים למדרג הגילוי הרחב, היא תצטרך להשלים את הגילוי. בדרישות הגילוי אנחנו בעצם התחברנו בגלל שחשבנו באמת שצריך להיות הגילוי שיינתן בהסדר לפי 350 ומחוצה לו מחוץ לבית משפט צריך להיות דומה אז התחברנו לגילוי שכבר היום קבוע בתקנות החברות בקשה לפשרה או הסדר, אבל מאחר ואנחנו חושבים שהגילוי שם הוא לא מספק הוספנו כמה תוספות ושינינו כמה דברים מההחלטה של 2002 ואני אסקור את התוספות האלה.

בגילוי הרחב, שכאמור יחייב חברות שמצויות בקשיים פיננסיים, ביקשנו מעבר למה שנדרש בתקנות פשרה והסדר, ניתוח של תזרים המזומנים של החברה בשלוש השנים שקדמו להסדר והסברי הדירקטוריון לסיבות המונעות תשלום למחזיקים על פי תנאיו המקוריים, ופירוט החלופות הפעולה שנבחנו, דהיינו האם חוץ מהסדר עם המחזיקים החברה בחנה עוד אפשרות לשרת את החוב שלה, תוספות שיחולו גם על הגילוי המצומצם וגם על הרחב הם השלכות מיסוי של ההסדר גם על התאגיד וגם על המחזיקים, כוונות ותכניות להסדר עם נושים אחרים של התאגיד או הסדרים שבוצעו בחצי השנה שקדמה להסדר החוב. תצורף חוות דעת עורך דין בדומה למה שנדרש בתשקיף, נדרש פרסום דוחות כספיים על פי דין וחתימת הדירקטורים על הצעת ההסדר כפי שנדרש במועד התשקיף. יהיה ניתן להכליל את הנתונים על דרך הפניה מהדיווח השוטף כי יש הרבה דברים שחוזרים על נתונים שכבר היום יש בדיווח השוטף או מנתונים שכבר ניתנו לבית משפט בבקשה להסדר וכאמר הגילוי הזה לא גורע מכל חובת גילוי אחרת שתחול על התאגידים האלה על פי כל דין, למשל אם נדוש פרסום תשקיף אז כמובן הגילוי התשקיפי, אם יש הצעה פרטית אז גם תקנות הצעה פרטית חלות בכל מקרה, זה בנוסף לכל הגילוי שנדרש על פי זה.

ז. גושן: הערות?

ד. חן: אני חושבת שזה מהלך מאוד מאוד חשוב וראוי בעת הזאת.

ז. גושן: אוקי תודה.

שונות

9.

ז. גושן:

יש לנו הרבה דברים בשונות. קודם כל ברשותכם אני רוצה לשלוח מכאן ברכות של רפואה שלמה וחלמה מלאה לאבי דנון המזכיר שאתם רואים שהוא לא יושב כאן הוא לא מרגיש טוב הוא מאושפז בבית חולים אנחנו מקווים שזה יעבור מהר ובשלום. חסרונו מורגש היטב בפעילות השוטפת של הרשות במיוחד בפרויקטים הגדולים שהוא מטפל בהם ואנחנו מקווים שהוא יחזור מה שיותר מהר לפעילות תקינה בנתיים מי שמחליף אותו זה נועם שעושה עבודה נפלאה אבל כמובן עם מגבלות מסוימות.

מגיע לו מזל טוב על הולדת הבן לעדי טל, מגיע גם מזל טוב לרויטל וקרן שהתחתנו, קרן ממחלקת חקירות רויטל ממחלקת הפיקוח על השוק המשני.

היו המון אירועים בין המליאה אחרונה למליאה הזו שהייתי רוצה לדבר עליהם כדי שהיה עדכון לא רק מדפי העיתון אלא גם ישירות מאיתנו. אפריקה ישראל הודיעה לנושים שהיא לא תעמוד בהתחייבויות שלה ובעצם היא מבקשת להיכנס איתם לתהליך של עריכת הסדר. אפריקה, נכון להיום אילו היא רצתה היא יכלה להימנע מההכרזה הזו כי מבחינת היכולות שלה היא יכלה להחזיק מעמד לתשלום הכספים שהיא חייבת לשלם עד סוף השנה ואפילו בתוך 2010 אלא שהיה ברור להנהלה של החברה שבעצם הם נמצאים בתהליך שהם מפרקים בצורה הדרגתית את אפריקה כדי לפרוע חובות תהליך שמחייב אותם וחייב אותם ללכת על מכירת הנכסים הטובים תחילה ולהישאר עם הנכסים היותר פנייתיים מבלי שיש יכולת ניהולית או זמן ניהולי להקדיש להשבחת נכסים כך שאיך שהוא יוצף ערך לכל הנושים ולבעלי המניות. התהליך הזה הוא תהליך שמאפיין בעלי שליטה ברצון שלהם להחזיק את השליטה ובעצם לקנות זמן מתוך תקווה שהמצב בעולם ישתפר ואז הכל יהיה בסדר, כשזה מתברר שזה לא משתפר, בטח לא בקצב שרוצים, אז צריכים להיכנס לתוך התהליך הזה. זה לא יהיה הסדר פשוט למרות שהרשות סיפקה שורה של כלים שאתם הייתם שותפים לכלים שאנחנו העמדנו לטובת השוק לצורך עריכת הסדרים, זה לא יהיה הסדר פשוט.

צ. אקשטיין: הם משתמשים בכלים?

ז. גושן: משתמשים בכלים, כן.

צ. אקשטיין: יש קצין אשראי?

ז. גושן: לא קוראים לזה קצין אשראי כפי שאתה ודאי יודע קצין אשראי זה רק היה ביטוי על שהתייחס לגורם אחד שירכז את הניהול משא ומתן עבור כולם לפעמים זה עורך דין לפעמים זה רואה חשבון הזהות משתנה או חברת ייעוץ, אבל הכלי משתמשים בו. אפריקה זה חברה עם המון סדרות של אגרות חוב

חלקן קצרות חלקן ארוכות יש חובות גם לבנקים יש חובות לעוד המון גורמים אחרים ולא ברור איך ההסדר הזה יתרחש אנחנו עוקבים מקרוב אחרי הפעילות שם.

מ. סוקולר: לא ברור למה?

ז. גושן: לא ברור איך.

ד. חן: כי יש המון ניגודים.

מ. סוקולר: יש המון ניגודים ואין מנגנונים אפריורי לפתור אותם נכון?

ז. גושן: נכון.

מ. סוקולר: השאלה איזה לקחים יש מזה?

ז. גושן: במסגרת הלקחים שאנחנו הפקנו יצרנו את המנגנונים של המשא ומתן, יש

הליכים במגרת סעיף 350 לחוק החברות שזה לא בדיוק " CHAPTER ELEVEN " אלא הליכים שבית המשפט יותר מילא אותם תוכן לגבי מה הוא יכול ומה הוא לא יכול לעשות. מעבר לזה מה שחשוב לי להדגיש שהחל מהמשבר איך שהמשבר הזה התחיל אנחנו ניהלנו פה תהליך של ניהול סיכונים ומעקב אחרי החברות, אתם ודאי זוכרים את המצגת שעשתה גיתית שבהם ראיתם שפשוט עשינו חברת דירוג פנימית שסימנה את החברות ובתוך מחלקת תאגידים אפריקה ישראל היתה בפקוס היא היתה כל הזמן במעקב כל הזמן דאגנו שלא תהיה הפתעה, זאת אומרת העובדה שאפריקה לא יכולה לשלם את החובות אני לא חושב שהא הפתעה לאף אחד וזה נובע מזה שהמעקב היה שוטף, התחלנו באיזה שהוא שלב מסוים גם בביקורת שאנחנו בוחנים עכשיו איך היא צריכה להתקדם, אבל בוודאי שזו היתה חברה שהדגל האדום מונף מעליה לאורך כל התקופה.

צ. אקשטיין: אפשר רק לשאול שאלה?

ז. גושן: עוד מילה אחת ואז בבקשה, אפריקה ישראל במובנים מסוימים שברה את

מחסום הבושה נקרא לזה כך כי עד עכשיו כל ההסדרים היו הסדרים של חברות קטנות של אנשים שלא היה להם מוניטין מיוחדים בשוק ההון. קשה לתגריך איך זה ישפיע על שחקנים אחרים בשוק שייקלעו לקשיים אם הם יראו את הדרך הזו כדרך לגיטימית או שהם יחשבו שהם צריכים להכניס את היד לכיס ולהימנע מהתהליך הזה.

צ. אקשטיין: רק הרושם שאני קיבלתי זה שמהדוחות הכספיים שהם פרסמו לכאורה לא היתה להם בעיית תזרים עד שנה.

ז. גושן: עד 2010.

צ. אקשטיין: עד 2011 אני הבנתי לא?

ז. גושן: 2011.

צ. אקשטיין: מה היה הטריגר העיקרי איך אתה רואה את זה שהם החליטו לעשות את זה יותר מוקדם?

ז. גושן: אז תראה אילו זה היה תלוי בי אני הרי תחת כל עץ רענן ומעל כל במה אמרתי שיעשו הסדרים כי עדיף לחברות האלה לעשות את ההסדרים לפני שהם מוכרות את הקניון האיכותי שלהם ולפני שהם מממשות את הנכסים האיכותיים כי מה שקרה, נכון לעכשיו, הם הגיעו לשלב שאת הנכסים האיכותיים הם מכרו והשלב הבא אם אתה רוצה להמשיך מימושים אתה הרי לא תוכל למכור את הקניון ברוסיה, אז מה שצריך למכור אפריקה מגורים אתה תצטרך למכור שהיא חברה נהדחת ולאט לאט אתה בעצם גורם למצב שאין השבחה וכשאין השבחה אתה רואה את הכיוון הולך כלפי מטה. בהגזדה לא תצליח לפרוע את החובות אחר כך וזה אומר שנתח משמעותי מהחובות האלה לא ייפרע. אני חושב שהם הגיעו למסקנה שאם אתה לא תשלב תהליך של עצירת המימושים שזה בעצם פירוק הדרגתי ואיזה שהיא כניסה לתהליך של השבחת נכסים כדי להציף איזה שהוא ערך אז הסוף ידוע זה רק תהליך איטי - דימום איטי נקרא לזה.

צ. אקשטיין: זאת אומרת ההסדר הוא על מנת לקבל עוד חוב? להשביח נכסים, המילה להשביח נכסים זה לקבל כסף ולהשקיע זה מה שאני מבין, אני רוצה להבין יש לך תזרים היום.

ז. גושן: תראה אפריקה אתה צריך לזכור...

צ. אקשטיין: שאתה אומר שהתזרים אם אתה עובד הכי טוב שאתה יכול הוא מביא אותך לאפס.

ז. גושן: צביקה, באפריקה אנחנו מדברים על חברת ההחזקות, החברות למטה אנחנו לא רואים שהם חברות שבאופן מיוחד הם בעייתיות, אז חברת ההחזקות זה נכון אבל זה בחברת ההחזקות הם סמכו תקופה ארוכה על דיווידנדים שעלו

מלמטה אנחנו הוצאנו את ההנחיה בעניין דיווידנדים שהופכת את ההחלטה של החברות למטה להציף דיווידנדים למעלה ליותר מסובכת ויותר מורכבת גם את זה הם רואים, אבל תהליך השבחת נכסים יכול להתרחש בחברות למטה בלי בעיה מיוחדת אבל פשוט אין זמן ניהולי בכלל להקדיש לשאלה הזאת כי אם אתה מבין שאתה צריך למכור למשל את אפריקה מגורים אז מה נשאר לך לפעול בקטע של השבחה? אתה בסופו של דבר תישאר רק עם הנכסים היותר בעייתיים.

י. כהנוב: ומה ניתן לעשות בכדי לראות באיזה שהוא אופן להשפיע על בעלי העניין שם נגיד להזרים כסף מבחוץ?

ז. גושן: לנו אין שום "SAY" אין לנו שום יכולת להתערב בתוכן אנחנו אף פעם לא התעבנו ולא מתערבים בתוכן כל מה שיש לנו זה לדאוג לגילוי כדי שלא תהיינה הפתעות מצד אחד, מצד שני עד כמה שאנחנו יכולים לספק כלים כדי שהמשא ומתן בין הצדדים הרלוונטיים יתקיים ויגיעו להסדר הוגן.

י. כהנוב: נכון, אבל בכל אופן כל הסדרות של האג"חים האלה יצאו ברייש גלי זה לא עשו את זה במחירת?

ז. גושן: ודאי.

י. כהנוב: וכל הרשויות אישרו?

ז. גושן: ודאי.

י. כהנוב: והיום אנשים נשארים עם שוקת שבורה.

ז. גושן: אבל זה טיבו של עולם העסקים, אתה לוקח סיכונים.

י. כהנוב: כן אבל זה טיבו של עולם העסקים לגבי מניות.

ז. גושן: גם אגרות חוב.

י. כהנוב: החברה מתפתחת האיש מרוויח החברה מפסידה האיש מפסיד, פה אנשים נתנו הלוואות.

מ. סוקולר: נתת הלוואות ולא החזירו לך.

י. כהנוב: נכון, נתתי הלוואות הרשויות אישרו את הדברים האלה אישרו אג"חיס בלי ביטחונות אישרו אג"חיס שאין מאחוריהם כלום ונתנו לחברות להשתעשע, נתנו להם לקנות ברוסיה לקנות בפולין לקנות בארה"ב ואם ילך אז הם ירוויחו ואם לא ילך אז אנשים יחכו. השאלה מה אנחנו יכולים כרשות לעשות או להפיק הלאה לקח לעתיד?

ז. גושן: הרשות לא מנהלת עסקים עבור הציבור.

י. כהנוב: זה אני יודע, אבל הרשות אישרה כל ההנפקה של הסדרות האלה שידענו שאין מאחוריהם כלום.

ז. גושן: הרשות מתפקידה לדאוג שהמיצע בדבר החברות יהיה גלוי לציבור. אנשים צריכים לקחת אחריות על עצמם, גם בנקים שנותנים הלוואות מוחקים אחוז מהתיק שלהם, למה? הם קיבלו מידע הם עשו את כל החושבים וכו' ובסופו של דבר חלק מהעולם העסקי שגם כאשר אתה נותן הלוואה חלק מההלוואות לא מוחזרות אחרת אם כל ההלוואות היו מוחזרות הם כולם היו בריבית של אגרת חוב של המדינה.

מ. סוקולר: לא היו חברות ביטוח.

י. כהנוב: אני חושב שהגיע הזמן שקצת נרחיב את התפקיד של הרשות לא רק שהרשות לא תתערב אם מישהו קונה דונם על הירח אם זה כתוב על הכריכה של התשקיף, אולי הגיע הזמן שהרשות תיכנס לעניין וקצת תעשה סדר.

ז. גושן: אז התשובה היא שרשות לא יכולה להיכנס לרשות מעבר למה, אני מזכיר לך, היו פה שתי הצעות חוק שעמדו לדיון כאן אחת בנושא ממשל תאגידי לחברות שמגייסות אג"ח, שניים בנושא הנאמנים לאגרות חוב שאנחנו מגבירים את האחריות שלהם ואת הסמכויות שלהם ובאותה מסגרת גם קבענו כמה דרישות מינימאליות מאגרות חוב, אבל מעבר לזה אנחנו לא יכולים לעשות עיקר הנטל צריך להיות לא בצד ההיצע אלא בצד הביקוש וצד הביקוש נמצא במשרד אחר ולא במשרד הזה, נמצא במשרד האוצר והם צריכים לדאוג לצד הביקוש. אנחנו לא אחראים לצד הביקוש שמשקיעים מוסדיים צריכים לדאוג שיהיה להם את הכלים המתאימים להחליט אם אגרות חוב מסוימות נרכשות או לא נרכשות.

ש. פלפל: האם יש מישהו שמטעם הרשות נציג מטעם הרשות ששותף פיזית אני לא מדבר כשותף אלא כמשקיף בדיונים עצמם?

ז.גושן: לא, לא קורה. אני פניתי לשר האוצר וביקשתי שהוא ימנה למליאה גם את רוני חיזקיהו וגם את ידן כדי שלפחות כאן בפורום הזה יהיה חילופי דעות ויראו את הבעיות של כל הצדדים.

ד. חן: השאלה אם המועדון הזה יהיה מתאים בעיניהם, אם הדירה הזאת תהיה נאה בעיניהם?

צ. אקשטיין: אני מברך את זוהר על היוזמה.

ז.גושן: בוא נראה שזה יקרה.

י. כהנוב: יש לי עוד שאלה אדוני היושב ראש, האם הרשות חושבת או שוקלת לעשות משהו לגבי כל אותם אנשים שיבואו וגידו כן הנפקנו לקחנו הלוואות מתיבור אין לנו להחזיר מצטערים א שתגיעו איתנו להסדר של פרישה תוותרו על חצי אינני יודע מה, אנחנו לא נביא כסף מהבית לקחנו הלוואות אנחנו לא מחזירים, האם הרשות מתכוונת לעשות משהו עונשי או מעין עונשי או להביא את זה בחשבון בעתיד?

ז.גושן: אם הסיבה שבגללה הם לא מחזירים את מה שהם לקחו נובעת מהעובדה שיש כשל עסקי, אז לנו כבתור רשות אין מה לעשות. אם זה נובע מהעובדה שהיא איזה שהוא משהו פלילי והכספים נגנבו בדרך כזו או אחרת אז התשובה היא כן אנחנו פועלים במישור הזה.

י. כהנוב: לא אני לא מדבר על הצד הפלילי.

ז.גושן: אז בצד האזרחי אנחנו לא אוכפים שום סנקציות על טמטום או על כישלון ניהולי.

ש. פלפל: אבל גם בדיני פשיטת רגל פועלים לטובה. זאת אומרת זכותו של בעל אג"ח אם אני מחזיק ברוב ואני זכותי לבוא להגיד חבר'ה אני רוצה מאה אחוז מה-equity וכל הצעה אחרת לא קבילה, ואין לבעל ה-equity בסופו של דבר שום אפשרות אחרת.

י. כהנוב: אבל השאלה אם אותו איש רוצה להנפיק מחר עוד?

ש. פלפל: אז אני אתן לו חמישה אחוז.

מ. סוקולר: בית משפט צריך להחליט על זה, מי יחליט?

- ש. פלפל: בסופו של דבר אם אתה לא משלם אתה הרי בפשיטת רגל.
- מ. סוקולר: לא, אבל ברירת המחל היא שברגע שהוא לא משלם לך אז יש לך אגרת חוב שהיא בעצם המירה למניה בסיטואציה מסוימת זה מה שאתה אומר?
- ש. פלפל: נכון יש לה פריוריטי. שב מהניסיון שלנו היו כמה חברות "סנבי מוטור" וכאלו שפשוט באנו ואמרנו כל בעלי ה-equity ב-LBO הציעו כל מיני הצעות שבהם נקבל 50 אחוז או 40 אחוז או 30 אחוז ולכולם היתה הצעה נגדית אנחנו מקבלים מאה אחוז וכך היה. האמת היא שהפשרה היתה שחתמנו שלא נתבע אותם אחר כך על עבירות פליליות ולא נתחיל לחקור, אבל זה זכותך.
- ז. גושן: כן מאיר?
- מ. סוקולר: זה נושא סופר חשוב וסופר מעניין אפשר לבלות בו ימים אבל המהירות גם מימד הזמן פה גם חשוב, מאוד מאוד חשוב. זה שבסופו של דבר יש פיתרון של בתי משפט וכך הלאה OK אבל הרי דנים בזה בארה"ב לפחות resolution authorities ואך מראש קובעים מנגנונים באיזה מהירות אני מקבל את המניות אם אני רוצה את המניות או אזה תמריצים יש להביא לזה שבעל השליטה, מישהו כמו לבייב, כן יכניס את היד לכיס וכך הלאה. הדברים האלה הם חשובים חוסר הבהירות היא בעצמה מכשלה.
- ז. גושן: הסוגיה הזו היא סוגיה לא פשוטה גם בעולם ההתמודדות איתה היא לא התמודדות פשוטה, אין פה תשובות נכונות בעליל אלא בחירות מאוד מורכבות בין אפשרויות. יש מדינות שבכלל לא מציעות את האופציה של ארגון מחדש אתה מגיע לבית משפט זה רק פירוק, ויש מדינות שמציעות משהו שדומה ל-CHAPTER ELEVEN שמאפשרות ארגון מחדש של חוב, השאלה איך העובדה שבקצה הדרך יש לך אפשרות לעשות ארגון לעומת פירוק איך זה משפיע על התמריצים ביום הראשון שאתה לוקח את ההלוואה, זה שאלות מאוד מורכבות שאני לא רוצה להיכנס אליהם כאן כל מה שביקשתי לעשות זה בהינתן המצב המשפטי כפי שהוא לתת..
- ד. חן: האם מותר לי להציע ליושב ראש, אני מאוד מתחברת לפחות רעיונית לשאלה ששאל יהלי בתחילת הדרך. השאלה אם לא הגיע הזמן, אבל עוד פעם זה לא נושא ככה לסוף ישיבה אולי לתחילת, אם לא הגיע הזמן לחשיבה מחדשת על תפקידה של רשות ניירות ערך בהינתן הפרק הזה שכבר חווינו וחזינו בו שנכון להיום כל מה שיש לנו לעשות שאנחנו מאשרים תשקיף, אני כל פעם מתקשרת ואני מרגישה לא נוח שיש לנו לאשר תשקיפים מתחילה לבלבל את המוח

לצוות, אבל בעצם בסופו של יום חוץ מלהגיד תשימו קו אדום תשימו שלושה דגלים וחמישה כוכבים אין לנו הרבה מה לעשות על הכריכה על העמוד השני אחרי הכריכה. השאלה אם ברמה הקונספטואלית אין מקום לחשיבה חדשה, אבל זה עם סימן שאלה ואולי צריכם לייחד את אחד הפרקים לישיבות הבאות.

ז. גושן: אז בלי סימן שאלה, אנחנו עשינו דיונים בעקבות המשבר אצלנו גם על הנושא הזה והגענו למסקנה שבתור רשות נייחת ערך אנחנו לא מסוגלים להיות רשות שאוכפת תוכן, פשוט לא מסוגלים.

ד. חן: טוב אולי כדאי בכל זאת להציף את העניין הזה פעם למליאה לשמוע דעות, אבל עוד פעם זה לא דבר שהוא בשולי ישיבה.

י. כהנוב: אבל יש לי עוד שאלה, אם נגיד עמיתים בקופת גמל או באיזה גוף מוסדי או באיזה קרן שהשקיע באג"ח האלה - נניח שאני עמית ואני מגיש תביעה נגד תביעה אישית תביעת נזיקין, ואני אומר רבותי אתם השקעתם באג"ח חים שלא היו נגדם ביטחונות אתם התרשלתם תפצו אותי, ולדעתי התביעות האלה יתחילו להגיע.

ז. גושן: בבקשה.

י. כהנוב: אני חושב שזאת אפילו תביעה טובה, אם בנק או קרן או משקיע מוסדי השקיע באג"ח חים שלא היו מגובים בביטחונות מספקים או בכלל יכול מאוד להיות שתהיה פה אחריות אישית, זאת אומרת אנחנו צריכים להיערך לקראת כך.

ז. גושן: אז לא מחווה דעה על חוזקה או חולשתה של התביעה אני רק אומר כפי שאתה ודאי יודע אתה גם יושב בוועדה הזו, כשמגיעות תביעות מהסוג הזה הן נבחנות אצלנו בצורה מאוד רצינית ובמקרים המתאימים אנחנו אפילו מסייעים במימון שלהם.

י. אלמוג: הבוקר פורסם בעיתון על תביעה כזאת נגד דירקטורים .

י. כהנוב: מאה אחוז בסדר גמור.

צ. אקשטיין: זוהר אני רוצה לתמיד שני מילים לנושא מאחר וזה עלה והיה כזה דיון אני אגיד כמה מילים. קודם כל אני אגיד קודם כל ברמה של בנק ישראל בדיונים שהתקיימו אצלנו אנחנו רואים את זה כנושא מרכזי של לקחים מהמשבר גם בהיבט הכלכלי היציבותי וגם כמובן בנושא של השקיפות שקיימת וגם קרנות

הנאמנות, זאת אומרת האזרחים שקונים דרך קרנות או באופן ישיר, וגם הגופים המוסדיים. אני חושב שבאופן עקבני ובהינתן כל הדיון פה אנחנו צריכים ליזום הקמת צוות ומאחר ושני המפקחים האחרים מצטרפים אבל גם בנק ישראל ואולי האוצר מעביר חלק ליזום צוות מקצועי שיבדוק את הנושא הזה על היבטיו השונים גם הכלכליים וגם האחרים. אני אגיד בגדול אני לא רוצה להתחיל לפרט פרטים אני חושב שכדאי מאחר וזה גם עלה פה.

ז. גושן: אתה מדבר על סיכון סיסטמטי?

צ. אקשטיין: אני מדבר על שני האלמנטים גם בנושא של השקיפות גם בנושא של הסיכון וגם בנושא של ההיקף. אני רק אגיד בבדיקה ראשונית שביקשתי שיעשו בבנק ישראל התברר שהמימון החוץ בנקאי בישראל יחסית לכל מיני מימדים הוא נעשה מהגדולים בעולם בתקופה של שלוש ארבע שנים. מעבר לזה הוא גדול גם בעולם יחסית למימון חוץ בנקאי להשקעות מחוץ למדינת האם והיכולת של הגופים העסקיים שמנהלים אותו ושל המשקיעים בהבנה שזה בפיקוח של ממשל תאגידי על מה שקורה בפעילות שבאותם עסקים בעייתית, ומאחר וזה נושא שמאוד צף בכלל בהבטים הללו כדאי שנעשה מה שנקרא "פוסט מורטום" ואני אומר מאחר וזה עלה אז אני חושב שזה נושא שכדאי שאנחנו בתור רשות, אני בתור בנק ישראל.

ז. גושן: אתה מוזמן לכנס את הפרורם ואנחנו נשתתף בו בשמחה. אנחנו בחלק שלנו כשעשינו את העבודה הפנימית שלנו הגענו למסקנה שרשות ניירות ערך אינה יכולה להיות רגולאטור של תוכן, פשוט. אוקי בואו נתקדם. שתי סוגיות נוספות שעלו זה הסוגיה של חברת חשמל וחברת צים. כאן אני חייב לציין שאגב הטיפול בשתי הפרשיות האלה הייתי צריך להבהיר לפעמים קצת בצורה אגרסיבית שהיושב ראש הוא לא ערכאת ערעור על הצוות המקצועי, היושב ראש והצוות המקצועי זה אותו דבר והלחצים שהופעלו בעניין הזה היו מאוד מאוד לא ראויים אבל כשהתברר שהם חסרי תוחלת אני חושב שכל התהליכים עברו להיות ענייניים והתוצאות שהשגנו היו תוצאות טובות. זה מסר שהיה לי מאוד חשוב להעביר לשוק אני לא ערכאת ערעור על הצוות המקצועי אני חלק מהצוות המקצועי. אני רוצה להיכנס לדבר קצת על הפרשות עצמן. חברת חשמל במסגרת המחלוקת שהיתה לה עם רואה החשבון הגישה אלינו בקשה של "פרה רולינג" וביקשה את חוות דעתנו בנושא פריט שקשור להפרשות לפנסיה.

מ. סוקולר: עם רואה החשבון שלה?

ז. גושן: עם רואה החשבון שלה.

מ. סוקולר:

של חברת חשמל?

ז. גושן:

הוא החשבון של חברת חשמל וחברת חשמל היתה ביניהם מחלוקת בעניין הרישום של ההפרשות לפנסיה. הפנסיונרים של חברת חשמל אני לא אכנס עכשיו לפרטים זה היה מרתק לראות מה יש לפנסיונרים של חברת חשמל אבל לא ניכנס לזה, הם צמודים לאלה שנשארים לעבוד בגדול וההתחייבויות של הפנסיונרים צריכות לעבור איזה שהיא אקטואריה כדי לבצע את ההפרשה מבחינה חשבונאית. בפועל גם עושים הפרשה לקרן נפרדת ושם מנהלים את הכספים והסתבר שהם פעלו על סמך הנחה שהמחויבות לפנסיה של הפנסיונרים עבור הפנסיונרים תגדל כל שנה בשני אחוז כשבפועל סקר שער שהיה להם האחרון והעדכני יותר שהיה להם דיבר על שחיקה של 1.54 אחוז. הפער בין שני המספרים האלה שישה מיליארד שקלים. בבדיקה של הצוות המקצועי היתה מסקנה חד משמעית שהמספר הנכון הוא שחיקה של 1.5 אחוז וזאת התשובה שניתנה "בפרה רולינג" וחברת חשמל התבקשה לשנות את הדוחות הכספיים בהתאם, כלומר להחזיר מההפרשות לפנסיה להון החברה שישה מיליארד שקלים, זה לא סכום מבוטל זה סכום גדול מאוד. הם כמוכן לא יכלו לעמוד בזמנים וביקשו גם ארכה, זו תופעה שחוזרת על עצמה אצל חברת חשמל שוב ושוב בעניין הארכות שמתבקשות. העובדה שלפעמים אנחנו נקלעים איתם לסיטואציות, אם נגדיר את זה בצורה מאוד עדינה שלפעמים הניתוח המשפטי נטו לא מאפשר להיענות לבקשה למרות שהסביבה החיצונית מחייבת להיענות לבקשה גורמת לנו ליצירת תקדימים שמבחינתנו הם בעייתיים. במקרה הספציפי הזה אישרנו את הארכה בחודשיים כפוף לכך שהם יאמצו את "הפרה רולינג" שלנו כי בעיקרון "הפרה רולינג" לא מחייב את החברה, אילו החברה רצתה היא יכולה פשוט להימנע "מהפרה רולינג", כי אנחנו הסרנו את הדרישה שמי שמבקש מאיתנו "פרה רולינג" חייב להיצמד לתשובה שהוא מקבל, כאשר הטענה שלנו היתה שבעצם אלמלא שינוי בהפרשה הם היו צריכים לעמוד בזמנים לגישתם ואנחנו לא ניתן ארכה כדי שהם בעצם עדיין יגישו לנו את הדוחות במתכונת הקודמת דירקטוריון של חברת חשמל אישר את זה והתוצאה היתה שהם אימצו את "הפרה רולינג" של הצוות המקצועי וקיבלו ארכה של חודשיים. בהערת אגב אני אציין שנפגשתי עם שר האוצר והפנתי בפניו את דעתי שהיא דעה של הצוות המקצועי שראוי לשקול אם חברת חשמל צריכה להמשיך ולהישאר כחברה ציבורית בישראל וקיבלתי את הבטחתו שהעניין הזה יישקל.

מ. סוקולר:

מה זאת אומרת כחברה ציבורית במקום מה?

ז. גושן:

חברת חשמל צריכה להיות חברה פרטית היא לא צריכה להיות חברה ציבורית בטח לא באופן שבו היא מתנהלת כשבעצם לוקחים בעיה חשבונאית

מתרגמים אותה לבעיה כלכלית ומשתמשים בה כמנוף למשא ומתן לדיונים פנסיוניים.

ד. חן: דיונים מול העובדים.

ז. גושן: אז אני חושב שבנסיבות האלה צריך לשקול אם לא יותר נכון גם למדינה שהחברה תהיה חברה פרטית.

מ. סוקולר: חברה ממשלתית.

ז. גושן: חברה ממשלתית אבל פרטית יש הרבה חברות ממשלתיות שהן פרטיות. זה בנושא חברת חשמל.

חברת צים שזה בעצם החברה לישראל, החברה לישראל מחזיקה 97 אחוז מהמניות של חברת צים, חברת צים יש 97 אוניות מתוכם 19 אוניות הם אוניות בבעלות פרטית של משפחת עופר אשר החכירה אותן לחברת צים עוד בעסקה משנת 2004 מי שהיה במליאה אז יודע את הדיונים שהתקיימו בנושא הזה במסגרת עסקה שבין החברה לבין בעל השליטה. שווי ההסכם עד סוף התקופה נכון להיום עומד על יותר ממיליארד דולר ועד סוף 2013 עומד על למעלה מ-600 מיליון דולר, זאת אומרת סכומים מאוד מאוד משמעותיים. סך הכל החוב שיש לצים מגיע לשבעה מיליארד דולר.

ד. חן: חוב לציבור?

ז. גושן: חוב לא רק לציבור למספנות ולאגרות חוב, לבנקים שזה כמה עשרות בנקים שהם חייבים להם כסף. בעצם השאלה שהיתה האם הזרמה מהחברה לישראל לצים לצורך הצלתה של צים היא עסקה עם בעל השליטה. לאור העובדה שאחד הנושים הכי גדולים של צים היא משפחת עופר, התשובה של הצוות המקצועי היתה כן זאת עסקה עם בעל השליטה ואז התעוררו שתי שאלות נפרדות, השאלה הראשונה שהתעוררה האם בנק לאומי שמחזיק 18 אחוזים מהחברה לישראל הוא גורם אובייקטיבי שצריך לספור אותו בתוך השליש או שהוא גורם נגוע שלא צריך להיספר בתוך השליש?

מ. סוקולר: סליחה מתוך איזה שלישי?

ז. גושן: כאן בעל שליטה, צריכה אישור של ועדת ביקורת דירקטוריון ואסיפה כללית ובאסיפה כללית צריך שלישי של הבלתי נגועים. התשובה של הצוות המקצועי היתה שבנק לאומי הוא נגוע יש לו קשר ארוך ומתמשך לחברה לישראל הוא מלווה גם לחברה לישראל גם לכימיקלים לישראל גם לצים גם למשפחת עופר גם לעופר בפרטי במסגרת מאוד סבוסה של קשרים שהופכים אותו לגורם

שהוא נגוע וקשור לבעל השליטה, ולכן התקבלה החלטה שמאמצת את אותה החלטה שהתקבלה כאן במליאה ב-2004 ביחס לבנק לאומי.

השאלה השנייה שהתעוררה ביחס למשקיעים המוסדיים שמחזיקים גם במניות של החברה לישראל וגם באגרות חוב של צים. גם כאן התקבלה החלטה שצריך לבחון את ההשפעה שיש להחלטה שלך למעלה כבעל מניות על גורלך כמחזיק אגרות חוב למטה ובמקרים שזה לא זניח אז התשובה היא שאתה נגוע. לאור הקביעה הזו לא התקבל שלישי תומך באסיפה והחברה לא יכלה לבצע את ההזרמה. הצוות המקצועי הציע הצעת פשרה שמצד אחד היתה אמורה לענות על החשש שלנו לוודא שמדובר בהצלת צים ולא רק בהצלת משפחת עופר, ומצד שני לוודא שאכן החברה לישראל יכולה לבצע את ההזרמה ולקבל את האישורים הראויים מהשחקנים המתאימים להסדר כי מדובר בהסדר חוב גדול מאוד של שבעה מיליארד עם המון המון שחקנים. הצעת הפשרה היתה על השולחן כמה שבועות. לצערי, הגורמים המעורבים דחו את הצעת הפשרה מתוך ניסיון להשיג הישגים בדרכים אחרות שכשהתברר שהן לא אפקטיביות הם חזרו לשולחן וקיבלו את הצעת הפשרה שבעצם היתה הצעה מאוד הוגנת אפשרה את ההזרמה, הם עכשו מנהלים את המשא ומתן על ההסדר כשהם יתפרו הסדר כולל של כלל החובות של עשרות בנקים של המספנות של האגרות חוב וכו' אותו הסדר יבוא בפעם אחת לאישור שחלק ממנו יהיה גם אישור של בעלי המניות להזרמה כפי שהיא תוחלט במסגרת ההסדר הכולל.

מ. סוקולר: מה הליבה של הצעת הפשרה?

ז. גושן: ליבה של הצעת הפשרה היתה שהם יבצעו את ההזרמה, משפחת עופר תתחייב להחזיר כל סכום שהיא מקבלת אם ההסדר לא מאושר לחברה ושמשפחת עופר תוותר על סכום ההזרמה מתוך החוב שמגיע לה שבמקרה הספציפי הזה היתה הזרמה של 60 מיליון דולר משפחת עופר התחייבה לוותר מסך כל ה- 600 מיליון שחייבים לה על 60 מיליון דולר והתחייבה להחזיר אם ההסדר לא ממומש, בדרך הזו אני חושב שהחשש שהעסקה הזאת היא עסקה.

י. כהנוב: להחזיר למי לחברה לישראל?

ז. גושן: לא, לצים - היא מקבלת כסף מצים, החברה לישראל מזרימה לצים צים משלמת למשפחת עופר.

מ. סוקולר: שהם לא יהיו בעלי החוב.

ז. גושן: עכשו אם ההסדר לא מאושר הם יחזירו לצים את הכסף בסדר? זה לב ההסדר, זהו זה צים הסיפור של צים.

סיפור נוסף שהסתיים אתמול זה סיפור של דש ששם במסגרת הליך שקיימנו הסתבר שבסוף שנת 2008 במסגרת תחרות שהתקיימה בין קרנות כספיות ביום האחרון של השנה התבצעו רכישות מאסיביות באחת מאגרות חוב של הממשלה שהיתה מוחזקת בהיקפים מאוד גדולים בתיק של דש כדי להביא אותה למקום הראשון בתשואות. כאן פתחנו בעצם בהליך ניסיוני של אכיפה משלימה בלי שיש לנו אכיפה משלימה. כפי שאתם בוודאי יודעים אנחנו הלכנו למסלול שתהיה לנו אכיפה אזרחית ואכיפה מנהלית, לשמחתי זה מאוד קרוב, זה כבר עבר את משרד המשפטים בשעה טובה עבודה מאוד מאוד מאומצת של דניאל יחד עם צביקה ושוני ואני מקווה שעוד לפני ראש השנה נפרסם תזכיר. בכל מקרה הכלים שיש שם שמאפשרים לנו לנקוט בהליכים אזרחיים לא קיימים היום, אבל הגענו למסקנה שבסיפור הזה צריך לתת סקציה אבל לא פלילית זה לא מתאים להליך פלילי ובעצם ובמשא ומתן שקיימנו מולם שהובילה אותו יעל יחד עם דודו הגענו לתוצאה שהיא בעיני תוצאה מצוינת מעין פיילוט של אכיפה משלימה וירטואלית, שלושת הגורמים המעורבים בביצוע הפעולות האלה פוטרו אחד פוטר עוד לפני ההליך ושניים פוטרו עכשיו בעקבות ההליך, וחלף קשם שלא יכולנו להטיל הם התחייבו לתרום מיליון וחצי שקלים לאיזה שהוא עמותה או איזה שהוא גוף ציבורי, אני חושב שהשילוב של זה יחד עם מגבלות שהטלנו בכל מה שקשור לממשל תאגידי וכל מה שקשור לשקיפות, מכלול הסעדים שנתנו הוא דוגמה מצוינת לאמפה מנהלית כי אפשר לראות שמבחינת זמן התגובה בין האירוע לבין הטלת הסנקציות מאוד מאוד מהיר לא הליך פלילי שנמשך חמש או תשע שנים אלא האירוע היה בדצמבר 2008 בינואר איתרנו אותו ואנחנו עכשיו כבר אחרי שהשלמנו את הדוח והשלמנו את הסנקציות בעיני זה תקדים מאוד מאוד חשוב מבחינת המסר שאנחנו מעבירים באימוץ אכיפה אזרחית במקרה הזה גם בלי שיש לנו אל הכלים הפורמאליים אבל בכל זאת הצלחנו להשיג את היעדים האלה.

- צ. אקשטיין: אין לך את הכלים זאת אומרת הם עשו את זה בהתנדבות?
- ז. גושן: בהתנדבות כן, בהסכמה.
- צ. אקשטיין: זאת אומרת אתה באת ואמרת להם תעשו את זה ואת זה ואז אני אהיה ילד טוב?
- ז. גושן: כן.
- מ. סוקולר: יש לזה אימרה - Make them an offer they can't refuse

ז. גושן:

האם יש שאלות או התייחסויות לזה?

צ. אקשטיין:

כל הכבוד.

ז. גושן:

כל הכבוד ליעל ודודו.

בסוף השבוע אני נוסע לשישה שבועות לארה"ב ללמד. אני יוצא לשישה שבועות חל"ת, אוניברסיטת קולומביה אמורה לשלם לי בדיוק מה שהייתי אמור לקבל כאן אלמלא יצאתי לחל"ת כלומר זה לא נסיעה מטעמים מסחריים או עסקיים. אני אהיה זמין כל הזמן בעבודה שוטפת מול הצוות המקצועי בעבודה יום יומית אני אחזור באמצע לשבוע ובמידת הצורך אם יהיו עניינים שיעלו אני גם אבוא בהתראה קצרה. מעבר לזה אני מקווה שלא יהיה משבר דרמטי בשוקי ההון איזה בנק יתרסק פתאום שיחייב אותי לבטל את הקורס ולחזור אבל אני אופטימי שאפילו חוזי השחורות אומרים שזה יתרסק עוד פעם אבל לא השנה בשנה הבאה. מעבר לזה זאת הישיבה האחרונה שלנו לפני ראש השנה אני רוצה לאחל לכולכם את כל הברכות הטובות לשנה החדשה ואני מאוד מאוד שמח מהעבודה המשותפת שלנו ביחד אני חושב שהיא מאוד מאוד פורה ומפריה ואני נהנה מכל רגע מהתשומות ומהשיתוף שלכם בתהליכים האלה, אז תודה רבה ושתייה לכולם שנה נפלאה. שנה טובה.

הישיבה ננעלה

זוהר גושן, יו"ר

רשמה: אריאלה איסנר