

פרוטוקול ישיבת רשות מס' 12-2011

שהתקיימה ביום ד' 21.9.2011 במשרדי הרשות בירושלים

משתתפים:

חברי רשות: שמואל האוזר (יו"ר), אייל אפשטיין, האני חגי יחיאל, קרן בר חווה, אתי אינהורן, אורנית קרביץ, לאה פסרמן-יוזפוב, אלדר דוכן, יהלי כהנוב

עובדי רשות: דניאל רימון, איציק שורקי, גיתית גור-גרשגורן, יונתן מאיר, חנוך הגר, דודו לביא, שרון אופיר, איציק זקן, שיראל גוטמן-עמירה, רוני עמיחי, שריה אורגד, מאיה גרטי-גלבוע, נתן הרשקוביץ, דורית גילת, גיא דביר, עודד שפירר ומוטי ימין

סדר היום:

1. תשקיפים חוזרים.
2. אישור פרוטוקולים:
- פרוטוקול ישיבת רשות מספר 11-20011 מיום 17 באוגוסט 2011.
- פרוטוקול ישיבת רשות מספר 3-2011 מיום 16 בפברואר 2011.
- פרוטוקול ישיבת רשות מספר 4-2011 מיום 23 במרס 2011.
3. הסמכת עובדים.
4. תיקון תקנות אופן ההצעה לציבור – התחייבויות מוקדמות של מוסדיים
5. תיקון התקנות המעגן את הנחיית הסדרי החוב.
6. תקנות ניירות ערך (מאשר תתימה) (תיקון); התשע"א 2011.
7. מודל הפיקוח על תעודות סל – עדכון.
8. תקנות השקעות משותפות – חשבון מגבה.
9. תקנות זירות סוחר – הפן היציבותי.
10. שונות:
- טיוטת הנחיית גילוי בדבר אופן הצבעת מוסדיים ובעלי עניין באסיפות.
- תשלום גמול והחזר הוצאות ליו"ר וחברי מועצה בתאגידים הסטטוטוריים.
- עדכונים- דירוג, הטרמה, מהימנות

הדיון

צהריים טובים, כיוון שאנחנו בפתח שנה חדשה אני רוצה, אני רוצה להגיד קודם כל לכולם, שנה טובה, אני מאחל לכולנו שתהיה שנה מצוינת זאת כנראה הולכת להיות עוד שנה מעניינת. אז אני מאחל לכולנו שנה של שותפות בעשייה, שתהיה בעיקר מועילה, לפני איזה שבוע וחצי בפרשת השבוע, פרשת "כי תצא" ואחריה "כי תבוא" שמדברת על הרבה מצוות שאנחנו צריכים לעשות, זו למעשה פרשה שמייצגת את שיא הרגולציה ויש פרשה שצריכה להיות השבוע מדברת על הברית בין עם ישראל, לבין הגויים שם דובר על הצורך גם בשותפות ובאחדות אז אנחנו נמצאים בין הדברים האלה, אני מאחל לכולנו שאנחנו, שנה טובה ומדהימה שמעניינת את כולנו ושנאנחנו כולנו נהנה ממנה.

שמואל האוזר:

אנחנו מתחילים קודם כל, לגבי תשקיפים חוזרים יש הערות? (אין לאף אחד מהנוכחים הערה) או-קי: אושר, לגבי פרוטוקולים: קודם כל הפרוטוקול הראשון זה מהישיבה הקודמת כפי שהבטחנו מעתה כל ישיבה אנחנו נאשר את הפרוטוקול של הישיבה הקודמת, לא יהיו פיגורים יותר, שני הפרוטוקולים האחרים, פרוטוקולים בניסיון לצמצם את כל מה שנשאר מהעבר, האם יש הערות, או קי הפרוטוקולים אושרו. אין לי הערה יש לי שאלה, בוועדת מכרזים עברנו למתכונת של פרוטוקול מתומצת, ונראה לי יותר נכון, כי עם התמליל לא נשמע הגיוני בסופו של דבר, השאלה היא אם זה משהו שאפשר לשקול לעשות אותו אולי גם בוועדות אחרות.

אתי איינהורן:

הבעיה היחידה שלנו זה שאם אנחנו מקבלים את החלטה הזאת אנחנו נסוגים מהחלטה קודמת של המליאה משנת אלפיים וארבע ומאלפיים ושש שכל הישיבות יתומללו במלואן, ברמה התיאורטית אפשר לשמור עדיין על הסדר ההגיוני ועיקרי הדברים יובאו אבל זו החלטה שהמליאה צריכה לקבל ואם הדעה מגובשת בקרב חברי המליאה, אין לי בעיה להכין נייר ואנחנו נדון בו בהזדמנות אחרת, אבל אתם צריכים לדעת שהמשמעות של זה היא בעצם הורדת רמת השקיפות בהחלטה של המליאה על פני החלטה קודמת שלה.

עודד שפירר:

לאו דווקא זה לא בהכרח הורדת רמת השקיפות.

אתי איינהורן:

תלוי, תלוי מה תהיה, מה תהיה רמת התמצות של הפרוטוקול.

עודד שפירר:

זה יהיה הרבה יותר קל לקרוא את זה,

אתי איינהורן:

או-קיי.

עודד שפירר:

איך שהוא, כשקוראים את התמלול הוא אף פעם לא נשמע אותו דבר.

אתי איינהורן:

אם זה מה שחברי המליאה חושבים.

שמואל האוזר:

עודד שפירר: אנחנו נכין נייר.

לאה פסרמן-יוזפוב: יש את זה מוקלט, לא?

עודד שפירר: כן בכל מקרה זה מוקלט.

לאה פסרמן-יוזפוב: אנחנו יכולים לאשר לעשות פרוטוקול שהוא תמציתי ואם מישהו רוצה לראות או משהו, אז יש את ההקלטה.

עודד שפירר: אז זה יהיה גם עניין שאנחנו נשקיף אותו החוצה.

שמואל האוזר: כן, ממילא את הניירות אנחנו משקיפים החוצה.

עודד שפירר: או-קיי נדון בזה במליאה הבאה.

שמואל האוזר: או-קיי, הנושא הבא, הסמכת עובדים, שיראל.

שיראל גוטמן-עמירה: בעצם רק עדי כהן ואני היינו בעלות הסמכה לעניין מתן אורכה למועד הגשת דו"חות כספיים, נבצרות ודו"חות אחרים ואנו מבקשים לתת את הזכות הזאת גם למשה גדנסקי שהוא הסגן של עדי וליהודה אלגרסי שהוא החשבונאי הראשי.

שמואל האוזר: כן יש הערות? (אין הערות): אושר, הנושא הבא תיקון תקנות אופן ההצעה לציבור התחייבות מוקדמות למוסדיים, זה חלק מרפורמה שחשוב לנו מאוד לקדם אותו במהירות ולפיכך להביא אותה לפניכם בשלב הזה,

רוני עמיחי: בעקבות דברים שעלו פה במליאה לפני למעלה משנה עבדנו על נייר מאוד מקיף בנושא החיתום, מי שעבד על הנייר היו צפנת מזר, דודי אדר ואנוכי, שבחן את כל נושא החיתום. ב-2007 מי שזוכר אושרו תקנות ותיקוני חוק בנושא החיתום אבל במקביל גם אושר תשקיף המדף וראינו שרוב ההנפקות מאז יוצאות ללא חיתום. אנחנו חקרנו את הנושא, נפגשנו עם הרבה גורמים בשוק, ביררנו את הסיבות כי חשבנו שזה חשוב להחזיר את "הגייט קיפר" הזה. למעשה תחשבו על זה שבכל דו"ח תקופתי יש רואה חשבון מבקר כ"גייט קיפר" חיצוני ודווקא בשלב המפגש בין משקיעים לחברה, נכון שיש עדיין את אותו רואה חשבון מבקר, אבל כל החלק שהוא לא הדו"חות הכספיים אין לגביו "גייט קיפר" וזאת דווקא בשלב שבו לחברה האינטרס הגבוה ביותר להטות את התמונה לטובתה כי היא צד לעסקה.

לפיכך יש בנייר בין השאר הצעות על החזרת החיתום, חיוב פרסום טיוטות תשקיף וכד' - אני מספר זאת ברמת ידיעה כי הדבר עבר במליאה גובש לכלל נייר מקיף שיוצא להערות ציבור ביום ראשון.

במקביל לפני תקופה מסוימת נכנס לתוקף תיקון אחר והוא הוספת גורמים נוספים לאלו שאפשר להציע להם שלא על פי תשקיף. אני לא יודע אם אתם מכירים את המנגנון אבל יש איזה שהוא מנגנון שנקרא התחייבויות מוקדמות בהנפקה. הדבר נולד כדי לפתור איזו שהיא בעיה שהיום כבר מזמן לא קיימת ואף אחד כבר לא זוכר אותה. המנגנון נועד

במקורו לאפשר למוסדיים שמשותפים בהנפקות, להבטיח איזה שהוא נתח בהנפקה. בישראל שלא כבעולם, ההנפקות הן בשיטה של מכרז ובמכרז אין אפשרות לחתם או למישהו אחר להבטיח כמות למישהו אלא כל אחד מקבל לפי חלקו היחסי. בעבר חשבו שזה נכון לאפשר למוסדיים ליהנות מוודאות מסוימת לגבי החלק שיזכו בו בהנפקה. מאז שנת אלפיים ושבע אפשר גם להציע באופן שאינו אחיד ולכן חתם כמו בעולם המערבי, ארצות הברית, אירופה, אנגליה יכול להבטיח כמות מסוימת למי שהוא חושב לנכון לצורכי ההנפקה. במקביל בשיטת המכרז נאסר על מחיר מרבי, ומאז אין כמעט תופעות של עודף ביקוש כמותי ולכן אין כמעט תופעות של משקיעים המקבלים שברירים מהבקשות שלהם. בכל זאת מנגנון ההתחייבויות המוקדמות נשאר כסרח עודף מעולם העבר.

אלא שהיום נורא התאהבו בו כולם, למה? בגלל שהוא מאפשר הפליית מחיר למי שמתתף בו. כל אחד שמתתף במנגנון ההתחייבויות המוקדמות, זכאי לעמלה בגין ההתחייבויות המוקדמות. לכאורה יש לזה היגיון כלכלי - אני חושף את עצמי כי נתתי התחייבות מוקדמת לפני כולם - אלא מה שמאז שנת 2007 גם אפשר לקצר את הזמן שבין ההתחייבות למכרז לציבור לחמש שעות, זאת אומרת שההתחייבות המוקדמת הזאת אינה שירות שבאמת מזכה בעמלה, כי אין באמת סיכון בהתחייבות המוקדמת אבל עדין מקבלים את העמלות. הבעיה היא שזה יוצר אפליה, מי שזכאי מקבל את העמלה הזאת ומי שלא זכאי לא מקבל, אז אם ההנפקה נגיד יצאה בעשר והעמלה היא שקל, אז מי שלא זכאי שילם עשר ומי שזכאי שילם נטו תשע אז לו כדאי למכור גם בתשע וחצי בשעה שלאחרים זה הפסד של חצי שקל.

אני חוזר לעניין של הרחבת הרשימה של מי זכאי להצעה שלא על פי תשקיף שזה התוספת הראשונה, אותה רשימה גם שימשה לצורך השאלה מי זכאי להתחייבויות מוקדמות. לאחר ההרחבה יש שם כל מיני גורמים שבאמת אין שום סיבה שהם ייהנו מאפליה במחיר, אז מעבר לבעייתיות האחרת של ההתחייבויות המוקדמות שהיא גם מחליפת חיתום וכו', נושא המוזכר גם בנייר הגדול שדיברתי עליו, אנחנו גם לא רוצים יותר את המצב הזה שיהיו כאלה שיקבלו הטבה במחיר על חשבון אחרים מהציבור, אנחנו רוצים שכאשר מדובר בשיטה אחידה היא תהיה אחידה לכל הציבור.

בכל זאת החלטנו להציע שכרגע כדי לתקן תיקון מהיר ובלי לזעזע יותר מדי את אמות הסיפים לא לגעת בהיקף הנהנים מהאפליה אבל לצמצם את הרשימה הזאת ל-*other people's money* - בלבד שהם למעשה עדיין הציבור רק לא באופן הישיר, אלא דרך קופות, קרנות ומשתתפות של

ביטוח. הרציונל לא לפעול לביטול או לצמצום ההתחייבויות המוקדמות במהירות הוא שבמנגנון ההתחייבויות המוקדמות יש עדיין נקודה חיובית של חשיפת מחיר מהציבור. אנחנו לא רוצים בבת אחת לסגור את כל האפיק הזה, נשמע תחילה הערות מהציבור דעתו על צמצום ההתחייבויות המוקדמות בכלל, אבל לפחות כרגע מי שיהיה זכאי לאפליה יהיה עדיין הציבור רק דרך קופות, קרנות וכדומה. זאת ההצעה.

שגם כן יקבלו עמלה?

יהלי כהנוב:

הם יקבלו עמלה אבל לפחות זה הציבור.

רוני עמיחי:

והיום מי?

אייל אפשטיין:

היום לפני התיקון?

רוני עמיחי:

למשל מי שנרשם כחתם גם אם הוא לא חתם. זה מאוד פשוט להירשם. דוגמה אחרת, מי שעשה חמש פעולות במהלך תקופה או מבחן דומה – יש פה מישהו ממחלקת הייעוץ?

מתווכים שנכנסים להגדרת מסווגים או בגלל הון עצמי או כי הם מוגדרים מתוככמים, הרבה מאוד גופים שעתה ימנע מהם להיכנס למעגל של המוטבים האלה.

גיתית גור-גרשגורן:

ודרך האפשרות הזו גם נכנסו כל מיני גורמים שאנחנו באמת לא רצינו שהם יופלו לטובה על פני גברת כהן מחדרה. שוב אני אזכיר - הרעיון של מכרז זה בדיוק שהוא יהיה פתוח ואחיד לכולם המחוקק השתמש במילים, "בדרך ובתנאים השווים לכול".

רוני עמיחי:

אז למה אתם לא מבטלים את זה לגמרי.

יהלי כהנוב:

למה אנחנו לא סוגרים את זה לגמרי? אז יש כמה סיבות. קודם כל ההצעה שלנו ב"לונג רן" ועליה נקבל עוד הערות ציבור ונראה, היא לצמצם ולא לסגור לגמרי, למה לא לסגור לגמרי? אמרו לנו מהשוק שיש יתרון מאוד חשוב לחשיפת המחיר גם למשקיעים הקטנים מצד אותם גדולים שמתתפים בהתחייבויות המוקדמות. לא ציינתי לפני זה שמי שמתחייב בהתחייבות מוקדמת, אחד הדברים שהוא "משלם", זה שהבקשה שלו מפורטת בתשקיף. אז אם אני משקיע קטן שלא לגמרי בטוח שהערכתני נכון את המחיר לאחר קריאת התשקיף, אשמח לקבל איזה שהוא חיזוק ממשקיעים גדולים. אני רואה שקופת גמל מסוימת גמל ביקשה כמות כזאת וכזאת במחיר כזה וכזה אז אני אומר לעצמי טוב אם הם חושבים שזה המחיר וזה הכמות כנראה שהמחיר הנכון היכן שהוא בסביבה הזו. לכן הרעיון הוא כן להשאיר איזו שהיא כמות מותרת להתחייבויות מוקדמות כאינדיקציה, הן לציבור, הן לחתמים והן לחברה של מה המחיר לפני המכרז האמיתי.

רוני עמיחי:

בנוסף, בהצעה המקורית הרעיון הוא לרדת בהדרגה. למה לרדת בהדרגה. עם הזמן החתמים התנוונו - הם לא משתתפים יותר כחתמים ומי שעושה

את החיתום בפועל זה ההתחייבויות המוקדמות, שמונים אחוז מההנפקה. אז עם הזמן הם נהיו קטנים. אם בבת אחת נוריד את היקף ההתחייבויות המוקדמות לשלושים אחוז, לא יהיה מי שיוכל באמת לתמוך כחתם בהנפקה, לכן צריך לעשות את זה על פני זמן. על זה אנחנו רוצים עוד לשמוע הערות ציבור.

מה שאנחנו נזעקים בדחיפות ובמהירות לעשות זה לפחות לצמצם את הרשימה של הזכאים ליהנות מההטבה הזאת.

הייתה הרחבה של ההגדרה של מי הם משקיעים מוסדיים שיש לה השלכות גם על מי יכול להשתתף במנגנון ההתחייבויות המוקדמות. ההרחבה הזאת דרך אגב היא יותר מצומצמת ממה שקיים בארצות הברית. אבל בתוך כך לא לקחו בחשבון את ההשלכה לעניין ההתחייבויות המוקדמות. המתחייבים נהנים מעמלה שבאה לתת איזה שהוא פיצוי על איזה סיכון שהם לוקחים על עצמם. משקיעים אלה גם תורמים להצלחה של ההנפקה. אנחנו אבל לא רוצים לראות גופים שאנחנו לא יודעים מי הם שנוספו לאחרונה. כרגע אנחנו לא מצמצמים את היקף המשקיעים המוסדיים, אלא שרק לעניין ההנפקות אנחנו מצמצמים את הזכאים למי שאנחנו חושבים שהוא מועיל לתהליך של ההנפקה וגילוי המחיר ולא אחרים, זאת בעצם המשמעות.

איך המנגנון הזה מוסדר במדינות אחרות?

כאן אנחנו מבקשים לצמצם את מה שלא קיים בעולם בכלל.

מכרז ההתחייבויות המוקדמות זה מכרז מקדים על יבש, הוא רק קובע מי יהיה זכאי להגיש בקשה כהתחייבות מוקדמת במכרז האמיתי. הזכאים לכך הם לפי רשימה סגורה שעכשיו אנחנו מציעים כמובן לצמצם אותה. זוכה במכרז על יבש מקבל עמלה בעבור ההתחייבות המוקדמת כי בעבר עד 2007 שנת הוא היה חשוף בין שבוע לעשרה ימים בין מועד ההתחייבות המוקדמת לבין מועד המכרז בפועל. מדובר היה בחשיפה אמיתית שכן השוק בינתיים היה יכול להשתנות, בתמורה הוא קיבל גם איזה שהיא הטבה בהקצאה אם היה עודף ביקוש. אם אתם זוכרים בעבר כשהיה מחיר מרבי, יצאו לפעמים הנפקות עם עודפי ביקוש של מאות ואלפי אחוזים ואז כל אחד קיבל שבריר קטן מאוד מההנפקה. במקרים כאלה המוסדיים היו זכאים או תמישים אחוזים מהבקשה שלהם או מאה אחוזים וזה גם היה איזו שהיא תמורה בעבור ההתחייבות המוקדמת.

אתם לא חוששים מפניות של בג"ץ ודברים כאלה מצד אלה שמנופים מהרשימה?

לא, אנחנו גם לא חוששים מזה.

שמואל האוזר:

אתי איינהורן:

דניאל רימון:

רוני עמיחי:

יהלי כהנוב:

שמואל האוזר:

הם מוסיפים לתנודתיות בשעה שיוצאים להנפקה במחיר בשוק שלאחריה. התנודתיות הזו לא מועילה לשוק אלא מפריעה דווקא לשוק. כך שיש הרבה ביקורת דווקא כלפיהם.

רוני עמיחי:

גם מבחינה משפטית החוק מנוסח בצורה שהכלל הגדול הוא: בדרך ובתנאים השווים לכול, ובמחיר השווה לכל.

דניאל רימון:

אתי, שאלת איך זה ביחס לעולם? בארץ תהליך ההנפקה הולך בדרך של מכרז וזה דווקא חריג לעולם. ברוב העולם השיטה היא שיטה של book building, שאוספים אינדיקציות מגורמים מוסדיים בשוק ועל בסיס האינדיקציות האלה בונים ספר ואז יוצאים עם היתרה, אם בכלל יש כזאת, לציבור. בארץ הדבר הזה מכונה הצעה לא אחידה, זה אפשרי החל מיולי 2007, אבל עד עכשיו לא קם על רגליו, והשיטה הנוהגת היא שיטת המכרז. לצד שיטת המכרז כדי לפתור את חלק מהבעיות שלה קמה בשנות התשעים האפשרות להתחייב בהתחייבות מוקדמת שאותה אנחנו רוצים לצמצם עכשיו, זאת אומרת זה פיתרון לבעיה שלא הביאו אותה לעולם בשיטות אחרות.

ויהלי, לשאלתך בקשר לחשש מבגייץ - אז קודם כל תמיד אפשר לתבוע, אבל האוכלוסייה אולי המרכזית שתרגיש שהיא נופתה כרגע מהיכולת להתחייב בהתחייבות מוקדמת זה אותם חתמים שלא מתחייבים בהתחייבות חיתומית באותה הנפקה. ודווקא הם - נראה לי שצפויים ליהנות מההסדר שאנחנו מציעים עכשיו כי יש בו במידה לא מועטה חיזוק של ענף החיתום, זאת אומרת הטיה מהפצה לחיתום, מה שיגדיל את העמלות שלהם ואת המעורבות שלהם בשוק, כפי שהייתה מספר שנים. כך שנראה שאנו דווקא צפויים לקבל מהאוכלוסייה שפוטנציאלית נפגעת מההסדר תמיכה. אבל קשה לדעת. בגלל זה, זה הולך להערות ציבור.

שמואל האוזר:

אני רוצה רק להדגיש השיטה הזו של "בוק בילדינג" שעליה היו דיונים של כמעט עשר שנים בישראל עד שהיא התקבלה, זו שיטה שאנחנו יכולים ליישם אותה מ-2007 בישראל אבל בפועל אף אחד לא מיישם אותה. במהותה היא שיטה שבה משקיעים מוסדיים נותנים אינדיקציות לכמויות שירצו ולמחירים. החתם מעניק להם איזה שהיא התחייבות, התחייבות שאינה משפטית אלא עסקית וקשורה למוניטין הצדדים, ולכן הם לא נדרשים לשאלה הזאת. השיטה של מכרז, ועל זה גם יש עבודות, היא יותר יעילה בכל מה שקשור לגילוי המחיר. מבחינה זאת, השיטה הנוהגת בישראל היא שיטה טובה מאוד. יש הערות נוספות אם אנחנו מעלים את זה?

אתי אינהורן: לא, רק עוד שאלת הבהרה, זה חדש לי, איך נקבעות העמלות ומי קובע אותן ומה גובה העמלות.

רוני עמיחי: השוק, השוק קובע אותן ואני לא זוכר כרגע מה הגובה, אבל אני חושב שמשוהו כמו חצי אחוז אבל אני אומר את זה בזהירות.

שמואל האוזר: יש עוד הערות? ההצבעה היא לאישור העלאה לאתר להערות הציבור. יש התנגדות? (אין התנגדות במליאה) אין. אושר. הנושא הבא תיקון הנחיות, תיקון התקנות המעגן את הנחיית הסדרי החוב.

דניאל רימון: בדצמבר 2009 נכנסה לתוקף הנחיית גילוי שאושרה במליאה זו שמסדירה את הגילוי שניתן ביחס להסדרי חוב, ההנחיה הזו נכנסה לתוקפה בדצמבר ולמעשה היא הוארכה אחרי שנה ללא שינוי ובחלוף שנתיים כידוע היא פוקעת אם לא נעגן אותה בתקנות. וזה מה שמונח כאן על שולחנו לשנע עיגון בתקנות כדי שזה ייכנס לתוקף עוד לפני דצמבר. על חשיבות הגילוי נראה שמיותר להרחיב, למעשה מה שקבוע כרגע בתקנות זה מאוד דומה למה שהיה בהנחיה, זה סך המידע שצריך לתת בשלב שלפני זימון האסיפה וההחלטה, תכף עוד נדבר על הטיימינג, וההחלטה בדבר הסכמה לכניסה להסדר. לעיתים ההסדרים יכולים להיות הסדרים כאלה שהם בתוך בית משפט ולפעמים הם מחוצה לו ולכן אנחנו רואים שיש טיפול, כאשר מדובר בתוך בית – משפט גם דרך תקנות חברות פשרה והסדר, וגם דרך התקנות האלה והאחד אינו מוציא את האחר. רמת הגילוי משתנה לפי טיבו של ההסדר שבא לאישור: ממסלול שהוא כמעט ללא גילוי (וזה המקרה שההסדר כולל שינוי שאינו מהותי בתעודות ההתחייבות), דרך מצב ביניים ועד מסלול רחב שכולל הרבה מאוד פרטים (חלופות אפשריות, גילוי בדבר הקשיים הפיננסיים של התאגיד וכיוצא באלה), שזה במקרה שההסדר מגלם שינוי משמעותי בתנאי ניירות הערך ושהוא נעשה אגב קשיים פיננסיים של התאגיד. אני אולי אשים אצבע על הנקודות שבהם יש בכל זאת שינוי ביחס להנחיה, נקודה אחת זה, הקדמנו את מועד חובת הפרסום למועד שבו מזמנים את האסיפה, בעוד שההנחיה כוונה למועד שבו מבקשים אישור מחייב מן המתזיקים, הקדמנו עתה למועד שבו מקבלים את האישור העקרוני מן המוסדיים מתוך הנחה שהאישור הזה לא משתנה באופן משמעותי לאחר מכן ואם הוא ישתנה יינתן עדכון בהתאם לתקנות ובכך אנחנו בעצם מאשרים יישור קו של רמת האינפורמציה הניתנת למוסדיים ולכלל הציבור. הדבר הזה יאפשר את המעורבות של הרשות בשלב מוקדם יותר, למשל כדי לבדוק קשרים באסיפות האינטרסים. עניין נוסף שבו עשינו שינוי – גם על פי הנחייה נדרש היה צירופה של חוות דעת עורך – דין אלא שכאן אנחנו ביקשנו להרחיב את הדרישה הזאת והיא תידרש לא רק כאשר מונפקים

ניירות ערך חדשים, אלא גם כאשר חלים שינויים משמעותיים בתנאי ניירות הערך. כמו כן עשינו החרגה של הצעת רכש חליפין שנעשית שלא על רקע של קשיים פיננסיים, החרגנו אותה מתחולת התקנות שכן ממילא במצב דברים זה נדרש פרסומו של תשקיף והמידע החשוב נמצא שם ולכן הוא מיתר את הגילוי הנדרש כאן. ביחס לגילוי הרחב ביצענו גם כן כמה שינויים, אני אציג רק את מקצתם: קבענו שהגילוי ייסמך על הגילויים השוטפים של התאגידים המדווחים ולא באופן הנסמך על הגילויים בהתאם לתקנות החברות שהזכרתי קודם לכן (מה שנותן גילוי רחב יותר ומבטיח את האחריות בדומה להסדר של דו"חות הצעת מדף), דרשנו גילוי רחב יותר אם נקבעו בהסדר מגבלות על חלוקה ועסקאות שטעונויות אישורים מיוחדים, הרחבנו את הגילוי הנדרש ביחס להערכות שווי, את הגילוי הנדרש ביחס לערבים שנותנים ערבויות מהותיות, פחות או יותר זה עיקרם של דברים.

דניאל רימון: אנו מבקשים את אישור המליאה לקדם את זה במהרה, בתקנות שיובאו לאישור ועדת הכספים של הכנסת.

לאה פסרמן-יוזפוב: יש לי שתי שאלות:

לאה פסרמן-יוזפוב: בהגדרות של הסדר חוב על רקע קשיים פיננסיים, נגיד מקרה כמו אפריקה ישראל שהם לא ממש אמרו שהם חדלי פירעון גם נכנס לזה?

שיראל גוטמן-עמירה: התשובה קודם כן, עכשיו ננסה להסביר למה, אגב באפריקה ישראל, מה שורדה אלשייך לא השיבה לו, זה לא השאלה אם החברה בקשיים פיננסיים או לא, על זה בכלל לא היה עוררין, אלא על השאלה האם הקשיים הגיעו כדי חדלות פירעון,

שזה כבר רזולוציה הרבה יותר חדה ופה לא נאמר רק חדלות פירעון לדעתי יש גם כל מיני אינדיקציות על מה ייחשב לקשיים פיננסיים.

לאה פסרמן-יוזפוב: כן זהו, בגלל זה אני שואלת אם מקרה כזה נכנס לאחת האינדיקציות האלה.

שריה אורגד: הנוסח פה כולל, מעבר לסעיפים הפרטניים, גם הסדר שמטרתו הבראת החברה. אפריקה הלכו למיטב זכרוני להסדר לצורך הבראת החברה לפי סעיף 350, ולכן בכל מקרה אפריקה הייתה בתחולת הסעיף. אבל נוסף לסעיף הכללי, אפריקה יכולה הייתה להיכנס לסעיפים הפרטניים: הסדר שאלמלא אישור לא צפוי כי המנפיק לא יעמוד בהתחייבותו כלפי ציבור מחזיקי אגרות החוב והסעיף בנוגע לספקות משמעותיים.

שיראל גוטמן-עמירה: באפריקה הייתה הפניית תשומת – לב אחר כך הייתה הערת עסק חי אז בכלל זה לא שאלה שם.

שריה אורגד: סימני אזהרה, כלומר על כל חברה שיש בה...

לאה פסרמן-יוזפוב: סימני אזהרה זה מספיק, בהתרגה, לא הבנתי איך זה בתקנות אבל לפחות בהסברים כתוב שאחד המקרים שמוחרגים זה החרגה של הצעת

רכש חליפין שנעשית שלא על רקע של קשים פיננסיים, ורציתי לשאול למה לא לכתוב שכל הצעה שזה לפי סעיף שלוש מאות חמישים, שלוש מאות חמישים יכול להיות גם פשרה או הסדר, נדמה לי גם בתביעות ייצוגיות לא חייב ויכול להיות במקרה של קשיים פיננסיים.

שיראל גוטמן-עמירה: זה מלכתחילה לא נמצא כי זה רק חברות שהם בהליך של הבראה לקשיים.

דניאל רימון: הצעת רכש לפי סעיף 350 יכולה להיות גם עקב קשיים פיננסיים וגם לא עקב קשיים פיננסיים, אנחנו ניקדנו והחרגנו מהתקנות רק את המקרה שזה לא עקב קשיים פיננסיים.

גיא דביר: הנחיית הסדרי חוב כללה את המונח "הצעת רכש חליפין" בתוך ההגדרה של המונח "הסדר חוב". כרגע השינוי הוא שלעומת ההנחיה, אנחנו מחריגים הצעת רכש חליפין שהיא לא עקב קשיים פיננסיים. בתקנות המוצעות יש הרחבה של ההסדרים הקיימים שם לגבי הצעת רכש חליפין שהיא כן אגב קשיים פיננסיים.

שמואל האוזר: הערות, האם מאושר? אושר, הנושא הבא הוא תקנות ניירות ערך, יונתן מאיר: תקנות ניירות ערך: "מאשר חתימה" מסדירות את הפעילות של מאשר החתימה שזהו הגורם שמנפיק את התעודות האלקטרוניות לכל מי שמדווח לרשות בדיווח אלקטרוני. מאז שנת אלפיים וחמש הדיווח האלקטרוני מבוצע על ידי כל הגורמים המדווחים לרשות - לא רק הגופים שמדווחים לפי חוק ניירות ערך אלא גם הגופים שמדווחים לפי חוק השקעות משותפות וחוק הייעוץ. במסגרת התקנות נקבע שהתוקף של התעודה האלקטרונית שמונפקת היא לשנתיים בלבד. קיבלנו פניות ציבור שהתייחסו לכך שמדובר בפרק זמן קצר שכופה כל שנתיים על ציבור המדווחים להידרש לעלויות של חידוש התעודה ולטרח הנלווית לכך. מבדיקה שערך סגל הרשות עולה שלא תהיה פגיעה באבטחת המידע בעקבות הארכה של תוקף התעודה ולכן קיבלנו את המוצע בפניות ואנו מציעים להאריך את התוקף של התעודה לארבע שנים. דבר נוסף, אנחנו מבהירים במסגרת התיקון שהגורם המדווח, זאת אומרת התאגידים שמדווחים במסגרת הדיווח האלקטרוני כוללים את כל הגופים שהתל מאלפיים וחמש נכללים במנגנון הדיווח האלקטרוני. כיום הם לא כתובים במפורש בתקנות ולכן אנו מבהירים את זה.

שמואל האוזר: האם מאושר? אושר. נעבור לנושא הבא: מודל הפיקוח על תעודות סל, עדכון.

איציק זקן: אז כמו שדווח בפברואר האחרון אישרה מליאת הרשות מודל פיקוח והקצאת הון לתעודות סל. גיבוש המודל התחיל בהבנה של הרשות שתחום תעודות הסל הוא תחום שמצריך פיקוח. תעודות סל היא לא כמו תאגיד ריאלי רגיל. תובנה זו דרך אגב הייתה לרשות עוד לפני המשבר

האחרון. את תהליך בחינת הסיכונים בתחום תעודות הסל התחילה הרשות הרבה לפני המשבר. עד כה נעשו שינויים ארגוניים כמו העברת היחידה למחלקת השקעות, אישור המליאה לפני כשנה את תיקון שש-עשרה לחוק השקעות משותפות בנאמנות, שנמצא כרגע לפני וועדת שרים לענייני חקיקה, וכמובן בפברואר האחרון את מודל הפיקוח והקצאת ההון. מודל זה מהווה נדבך משמעותי מאוד בהסדרת התהליך. חשוב לציין שהוא נעשה בשיתוף פעולה עם מנפיקי תעודות הסל וגורמים מקצועיים שונים. במסגרת גיבוש המודל נבחנו הקצאות הון בגופים פיננסיים אחרים כמו בנקים, חברי בורסה שאינם בנקים, קופות גמל, קרנות נאמנות וכדומה. הנייר שקיבלתם בפברואר הציג לכם בפירוט את מודל הקצאת ההון, היישום שלה על המנפיקים השונים וכל זאת ביחס למודלים המקבילים בעולם לרבות "באזל" ו"סולבנסי". מה שאנחנו למעשה מציגים לכם כאן בעדכון זה שינויים ועדכונים שעשינו, בין היתר בשל שינויים שחלו בתעשייה. היו למעשה שני מיזוגים מאוד מרכזיים. כיום שוק תעודות הסל מונה חמישה שחקנים. זהו שוק ריכוזי יותר. בנוסף קיבלנו פידבקים מהשוק על טעויות שהיו בדיווחים שקיבלנו מהם, על תהליכים שקרו ומחייבים התייחסות במודל, וגם נעשתה חשיבה ברשות על כל מיני אלמנטים, בין היתר בשל הערות של משרד המשפטים על קשיים שהיו בהגדרת ערבות בעל שליטה והרגשה שהכנסה של ערבות כזאת תייצר סוג של הרמת מסך התאגדות בין התאגיד השולט לבין החברה המודל שקיבלתם לקראת הישיבה היה למעשה מודל שבו אנחנו הצגנו סוג של פתרון לבעיות שעלו, בעיקר בנושא הערבות שהיה נושא מאוד בעייתי, והמרנו שם את הערבות מבלי להיכנס יותר מדי לשיקולים של השפעה על השוק, מתוך הבנה שכאשר נעביר את זה לשוק נקבל את ההערות. בגלל הרגישות של הנושא וחשיבותו קיבלנו פידבק מאוד מהיר מהמנפיקים באמצעות האיגוד. המכתב דרך אגב הגיע היום בצהריים. התהליך של ההידברות עם השוק היה תהליך מאוד אינטנסיבי, כמעט כל יום מסביב לשעון. היום הייתה גם ישיבת איגוד בנושא הזה ובעקבותיו יצא מכתב, ולכן נתנו לכם את הניירות שהם למעשה אותם ניירות, עם הערות בצבע סגול. ההערות האלה הן הערות אחרי דיון עם הסגל, והן על דעת הסגל. אנחנו חושבים שיש בהן תובנות שהן נכונות, אנחנו נסביר אותם, יש בהן איזון ראוי ובסופו של דבר במודל שאנו מביאים לפתחכם. עתה אעבור על כל מהשינויים ביחס למודל שהוצג ואושר במליאת פברואר, אני אסביר את ההיגיון שבו ואת המשמעות שבו. הנושא הראשון הוא סיווג מקורות סיכון האשראי. במודל בפברואר קבענו את סיווג האשראי על סמך פרקטיקה קיימת. מנפיקי תעודות הסל באופן וולנטרי, לאחר הידברות עם סגל הרשות, אימצו מודל שבו הם מסווגים את סיכוני

האשראי ותעודות הסל. בפברואר 2010, כאשר מליאת הרשות אישרה הנחיה שעניינה, בין היתר, דיווח על סיכוני אשראי, היא לא קבעה פרמטרים של סיווג. אחרי שראינו שזה באמת נהיה חלק מהפרקטיקה, בתידוש של ההנחיה הרשות כבר קבעה פרמטרים של סיווג על סמך, הסיווגים האלה, כמו שאתם רואים.

איציק זקן:

יש ארבעה מקורות סיכוני אשראי מרכזיים בתעודות סל. סיכון אשראי אחד זה שמפקידים כסף בבנק, הבנק יכול לקרוס. סיכון אשראי שני זה כאשר תעודת סל משאילה נכסים לגוף אחר. סיכון אשראי שלישי זה כאשר היא למעשה שמה בטחונות בברוקר, וסיכון אשראי רביעי כאשר היא משקיעה בנכסי OTC. אני לא אכנס לכל המודל כי זה לא הנושא, אבל אלה הם ארבעת הסיכונים העיקריים.

איציק זקן:

הרביעי זה כאשר משקיעים בנכסים לא סחירים כמו נוטים (אג"ח) של בנקים. לדוגמא ניקח את מדד MSCI World. יש במדד הזה אלפי מניות. היום אפשר לקנות תעודת סל בכל בנק באלפיים שקל, אבל תעודת סל לא יכולה לפזר אלפיים שקל על פני אלפי מניות, וגם אם קונים במאה אלף שקל ומאתיים אלף שקל לא נפתרת הבעיה. בנוסף, לטענת המנפיקים גם ללא מגבלת הסכום ישנה בעיה לבצע פעילות התכסות מול מספר רב של מניות בחו"ל. לכן המנפיק נעזר בגוף בין לאומי כמו סיטי בנק, כמו דויטשה בנק, כמו גיי.פי מורגן שיש להם פריסה רחבה. תעודת הסל מעבירה להם את הכסף ומקבלת החייבות שלהם – זה כמו אג"ח - קוראים לזה בסלנג המקצועי "Note". זוהי התחייבות של הבנק, ולכן יש פה סיכון אשראי. אם אותו בנק נופל אזי סיכון האשראי יתממש. כך שלמעשה כאשר אנו עוסקים בסיכונים ובפרופיל החשיפה אנתנו מדברים בעיקר על הפיקדונות, לכל הסיכונים האחרים יש מענה סביר, לסיכון האשראי אין כרגע פתרון מעבר לפיקוח וגילוי. יצוין כי, אנו פועלים לגיבוש דרכים להתמודדות עם הקושי להתכסות על מדדים זרים, בין היתר באמצעות סופים. לגבי הסוגית האשראי הטמונה בפעילות "השאלות" הרי שזו תבוצע דרך חברי בורסה, דרך הפיקוח של חברי הבורסה. ואילו בכל מה שנוגע לסיכון אשראי של ברוקרים, הרי שיש מודל חדש של קסטודיאן, המסדיר את הנושא. נתמקד בסיכון של פעילות "בפיקדונות" וזה למעשה מה שאנחנו באים להציג. למעשה המודל הקודם היה מודל שיצר בעייתיות בשוק בזה שהוא הבחין בין בנקים דוגמת דויטשה בנק, או אפילו סיטי בנק שלא חסר לו פעילות בארץ או בחו"ל, ודרג אותם ברמת סיכון בינונית בגלל איזה שהוא מצב שהם נקלעו אליו. צריך לזכור שמדינת ישראל מדורגת היום A+ וגם דויטשה בנק וגם סיטי בנק מדורגים A+, וכל מצב שבו אותם גופים נמצאים

מתחת לדירוג שנקבע מחייב אותנו לדרוש הקצאת הון על השתייכות לקבוצה ברמה יותר נמוכה.

מתחת מה?

אלדר דוכן:

כדי לא להכביד יותר מדי על הפעילות.

איציק זקן:

איציק, מתחת מה?

אלדר דוכן:

A+, למעשה אם תסתכל כאן אחרי השינוי A+ ב-S&P ובפיץ', ו-A1 במודיס, זה קבוצת הדירוג הראשונה, ואנחנו למעשה יצרנו מצב שתהיה חובה להקצות הון גבוה יותר על השתייכות לקבוצה ב', ולייצר הפרדה יותר ברורה בין הגופים הפחות מסוכנים ליותר מסוכנים. אף אחד לא נביא ואף אחד לא יודע מה ייפול ומה לא ייפול, זה הכלים שיש לנו כרגע לייצר איזה סוג של אבחנה, של פילוח, דבר הקיים כבר היום ולכן ראינו לנכון לאמץ את זה, וזה נראה לנו נכון. עוד מעט אתם תראו שהקצאות ההון עלו בצורה משמעותית, בין היתר כפועל יוצא של השינוי הזה. דבר נוסף במודל הקודם, בפרקטיקה היום לצורך העניין מודל הדירוג והסיווג בבנקים הישראליים לא קיים אלא הוא דבר שהתפתח רק לאחרונה. מודל הסיווג של סיכוני אשראי לבנקים הזרים נולד בגלל המשבר, ב-2008, והתחיל להיות מופעל רק בספטמבר 2009. בפברואר במליאה אמרנו שאנחנו לא רוצים שיהיה סיווג רק לבנקים זרים ולא לישראלים מתשש לאפליה, ובחרנו באמת מודל. למעשה היום אנחנו מציעים פה מודל שבו אחרי השינוי יהיו מספר קבוצות דירוג. AA- דירוג ישראלי רף כניסה לקבוצה א' וזה מפני, שבניגוד לעולם בו יש עשרות, מאות ואלפי בנקים, בישראל, אין יותר מדי בנקים, וככל שנצמצם את הקבוצה הראשונה אנו למעשה פוגעים בתחרות, ופוגעים במשקיעים. אם מנפיק יוכל ללכת רק לשניים, שלושה, ארבעה בנקים, שכן הוא חייב לפזר כי יש לנו גם חובת פיזור, למעשה הבנקים יודעים שהוא חייב לבוא אליהם ואז הם מעלים את הריבית, ומי מפסיד מזה בסוף? הלכות האחרון בקצה, ואנחנו לא חושבים שיש הפרש מהותי בין דאבל מינוס ל-A+ ברמה הזאת, סליחה AA- ל-AA במישור הישראלי. בשביל לייצר כזו אבחנה, קיבלנו את העמדה שלהם וזו עמדת הסגל לגבי הסוגיה הראשונה. לגבי הסוגיה השנייה...

אני שנייה, לא הבנתי את הסוגיה הראשונה.

אלדר דוכן:

יש סיכון אשראי בהפקדת מזומן בבנקים.

איציק זקן:

כל מה שדיברת עכשיו מתייחס אך ורק לפעילות של הפקדת מזומן?

אלדר דוכן:

הנפקות המעשיות היא בהפקדת מזומן. כל החלופות האחרות מפוקחות בדרך אחרת או יאסרו בעתיד, אף על פי שיכולה להיות לזה השלכה, אבל בשורה התחתונה מבחינת הקצאת הון זה בעיקר לצורך הפקדת מזומן.

איציק זקן:

- אלדר דוכן : בעצם מה שאתה אומר שהרחבתם את ההתייחסות לקבוצה הסיכון הראשונה, זה הסיפור?
- איציק זקן : הכנסנו את השכבה העליונה של הקבוצה השנייה לקבוצה הראשונה, אבל עוד מעט אתה תראה שבהקצאת ההון הרחבנו באופן משמעותי את הקצאת ההון לקבוצה השנייה, והחלטנו להקצות הון גם על הקבוצה הראשונה (שלא הקצו בגינה הון מלכתחילה). למעשה יצרנו גם אפשרות לגופים כמו דויטשה בנק וסיטי בנק לעבוד מול שוק תעודות הסל. אין היום בישראל אפשרות להיחשף לכל בנק זר. למיטב הבנתנו יש חמישה, שישה בנקים בעולם שאם אני סוגר את האפשרות לפנות לשניים מהם שנמצאים בארץ ופועלים בה, אני מצמצם את התחרות. אותו דבר בישראל אם אתה הולך לדירוג דאבל איי אתה עם חמישה בנקים, פה אתה מוסיף שבעה בנקים לרשימה ובכך מאפשר גם פיזור גדול יותר.
- אלדר דוכן : למה הם לא יכולים ללכת לבנקים זרים?
- איציק זקן : בנקים בחו"ל צריכים לבוא לכאן. בדרך כלל דפוס העבודה זה מול נציג אזורי של הבנק הזר.
- איציק זקן : לא כל אחד רוצה לעבוד עם מנפיקי תעודות הסל זה לא כזה פשוט ולא כל אחד יכול לתת את המענה.
- אלדר דוכן : לא הבנתי,
- איציק זקן : זה לא כזה פשוט, זה לא רק הפקדה בבנק, צריך להבין, הפקדת מזומן כמו שאמרת, יש לזה השלכות. ההקצאה היא על הפקדת מזומן, אבל מתי מפקידים במזומן? הלא תעודת סל צריכה להתכסות במניות.
- אלדר דוכן : נכון, מתי מפקידה במזומן?
- איציק זקן : בין היתר כשיש התכסות בחוזים, למשל על מדד S&P500.
- איציק זקן : תעודת סל צריכה להתכסות על מדד S&P500, תעודת סל קלאסית פשוטה. דיברנו בפברואר אם אתה זוכר על אופן התכסות זה. אם היא מתכסה בחוזים מה זה אומר, זה אומר שהיא מתכסה באופן לא ממומן, היא צריכה לשים את המזומן באיזה שהוא מקום, היא מפקידה את זה בבנק.
- אלדר דוכן : לא, לא הבנתי מה אתה אומר.
- שמואל האוזר : חוזים עתידיים לא משלמים, אתה רק תותם, אתה לא משלם במזומן, מה אתה עושה עם המזומנים בינתיים? מפקיד אותם.
- שמואל האוזר : זה המשמעות של זה,
- איציק זקן : זה תחליף להפקדה.
- שמואל האוזר : זה לא רכישה, זה אתה רוכש אותם.
- אלדר דוכן : לזה אתה קורא לא ממומן.

איציק זקן:

ככל שאתה קונה מניות, אתה עושה שימוש בכסף וקונה באמצעותו מניות וכך יש לך חשיפה למדד. גם כשאתה חותם על חוזה יש לך חשיפה למדד, אבל את הכסף אתה צריך לשים איפה שהוא.

דניאל רימון:

אבל התשובה לשאלה של אלדר היא פשוטה- כן, אפשר להפקיד גם בבנקים בחו"ל.

איציק זקן:

זה יותר מורכב כי הוא מחייב גם התנהלות בחוזים. אזגים. אם אתה רוכש חוזה, אתה גם צריך לקחת סכום ולשים אותו כערבויות אל מול הברוקר. על מנת לאפשר פעילות גלובלית על מגוון של מדדים חייבים בית השקעות גלובאלי. ניקח את קסם למשל. יש לה מדד אחד בטוואן, מדד אחד באסיה, מדד אחד בברזיל. היא לא תלך לכל בנק ותפתח חשבון, היא תפתח חשבון רק בגוף אחד והיא מקבלת כך גם תנאים יותר טובים, וזה בסופו של דבר עוזר גם למשקיעים. ולכן אני אומר עוד פעם, בדרך כלל לא מדובר על להיכנס לבנק ולהפקיד את הכסף, זה גוף שנותן לך תשובות גלובאליות על כל הפעילות, ולכן גם שם ההיצע מאוד, מאוד מצומצם. אם הורדת את דויטשה בנק ואת סיטי בנק הורדת חלק מאוד נכבד מהאפשרויות שלהם. ואני עוד פעם אומר, מבין הגופים הזרים שעושים את זה, לא כולם באים לפה ומציעים את מרכולתם, זה לא כזה פשוט.

נעבור לנקודה השנייה שהשתנה ביחס למודל שהוגש בפברואר. במודל הקודם התאפשר לרשות, בהתאם לנוסח שגם הוצע בתיקון, לבוא ולדרוש ממנפיק שיש לו מוצר ייחודי שעלול לייצר סיכון בעתיד, או ממנפיק שלצורך העניין נעשתה אצלו ביקורת ונתגלו שם ממצאים בעייתיים בממשל התאגידי, בהשקעה בתשתיות בקרה, מחשוב וכולי, תוספת הון. אנחנו הלכנו, למעשה בדומה למפקח על הביטוח, שם יש דרישה, אפשרית לסך של חמישים מיליון. לאחר שעשינו חשיבה מחדש ובחנו את הנושא אפרופו בחינה רוחבית שנעשתה ביחס למודל ראינו שביחס למנפיק גדול, זה סכום שהוא סביר אך ביחס למנפיק קטן זהו סכום גבוה מאוד עשוי לסכן את המשך פעילותו. מי שיש לו הון עצמי של מאה ועשרה מיליון עוד חמישים מיליון זה תוספת של כחמישים אחוז ממה שהוא מקצה. כמובן שתוספת ההון לא חייבת להיות מקסימאלית. אפשר לדרוש סכומים נמוכים יותר. מאידך, תחשבו על גוף קטן שמנהל שלושה מיליארד ש"ח וכל ההון העצמי שלו הוא משהו כמו שלושים מיליון, תבואו ותגידו לו שים חמישים מיליון ש"ח זה כמו לסגור אותו. לכן, החלטנו שאם יהיה נכון לסגור את פעילותו יש דרך לעשות זאת ולא באמצעות הקצאת ההון. אנחנו לא רוצים לייצר כאן עודף סמכות, או מצב של עודף כוח. גם ככה היום הנושא הזה הוא באמת נמצא בעין הסערה ולכן נראה לנו הגיוני יותר ומאוזן יותר לעבור לדרישה בהתאם לאחוזים מסך החשבון המגבה. אני חייב להגיד שגם לגבי הנושא הזה, לאור המכתב שקיבלנו מאיגוד

תעודות הסל הם עדיין מעוניינים לבחון את הנושא ואינם מקבלים את עמדת הסגל. אבל, זו כרגע עמדת הסגל ואנו מבקשים את אישורכם. אם וכאשר איגוד תעודות הסל יפנה אלינו באיזו שהיא הצעה נחשוב שצריך לשנות אנחנו כמובן נחזור למליאה, אבל כרגע זו עמדת הסגל ועם זה אנחנו הולכים למשרד המשפטים.

זה מתייחס להקצאת סכומים נוספים בחשבון המגבה?

אלדר דוכן:

אצל המפקח על הביטוח.

איציק זקן:

רק למקם אותי למה זה מתייחס, זה מתייחס להקצאת סכומים נוספים בחשבון המגבה?

אלדר דוכן:

בהתאם לתקנות הפיקוח על עסקי ביטוח (הון עצמי) המפקח רשאי לדרוש מחברת ביטוח להקצות מעבר למה שכתוב בתקנות, עד חמישים מיליון שקל. אין שום קריטריונים לדרישה. זה התקנות שעברו וככה עובד משרד האוצר, אנחנו לקחנו את הקונספט הזה, אך קבענו בו כללים.

איציק זקן:

אנחנו עכשיו הולכים למודל של הקצאת הון. במודל הקצאת הון יש מספרים שנקבעים בתקנות. עכשיו אנחנו רוצים לייצר לנו את המספרים.

איציק זקן:

שאתה מדבר על הקצאת הון למה אתה מתכוון, מה זה הקצאת הון, אתה מדבר על לשים כסף?

אלדר דוכן:

להקצאת הון בחשבון מגבה יש הצעה לתקנות.

איציק זקן:

אני לא, לא מכיר את זה.

אלדר דוכן:

אז או-קי, יש תקנות. לחשבון מגבה, התקנות האלה באות ואומרות שכל מנפיק תעודת סל, ויש גם לצורך העניין הסדרים אחרים נדבר על זה בהרחבה אחר – כך, אבל לגבי תעודות סל, יצטרכו לפתוח חשבון מגבה ובחשבון הזה להפקיד מזומן בהתאם לסכום שיקבע בתקנות.

איציק זקן:

כבטחון לצורך העניין שאם יקרה משהו, אירוע חריג, הכסף יבוא משם.

עכשיו הסכום קבוע בתקנות, זה לא סכום שהרשות גובה.

באנו ובחנו את הנושא ואמרנו רגע, מה יקרה אם נחשוב שצריך יותר, אם צריך ללכת ולתקן את התקנות או שנוכל לתת איזה שהוא סכום מסוים אפרופו למשל ביקורת שראינו, ויש דו"ח ביקורת מאוד תמור. נניח יש שם איזה מוצר בעייתי שאנחנו רוצים לאשר או לא לאשר אותו ואנחנו חושבים שצריך לעשות בדיקה של כל מיני פרמטרים ביחס אליו ובכלל, וכתבנו את זה גם במודל. זה רק בשביל להמחיש, ואז הלכנו והתייעצנו לגבי איזה מספר צריך להיות שם בהנחה שאנחנו ומבצעים דורשים הקצאה נוספת והבנו שחמישים מיליון זה מספר שנמצא, ופחות או יותר אפשר לשים עליו עוגן וזה מה שהמליאה אישרה בפברואר 2011. אנחנו באים ואומרים עכשיו שאת הסכום הזה הינו אפשרי ביחס לתברות הגדולות, זה מספר שהם יכולות לעמוד בו. לגבי תברות קטנות זה כוח רב מדי, אנחנו רוצים לצמצם אותו ועם זה אנחנו גם רוצים ללכת לוועדת

שרים לענייני חקיקה. לכן אנחנו מביאים פה לידיעתכם ולאישורכם את זה שאנחנו בתיקון החוק, זה לא בתקנות של החשבון המגבה, בתיקון שש – עשרה כפי שהוא הולך להיות מובא, בהנחה שתאשרו, לוועדת שרים לענייני חקיקה, יושמט הסעיף של החמישים מיליון ובמקומו ייכנס סכום של חמישים אחוז מסך החשבון המגבה כפי שיקבע בתקנות, משמע מי שמקצה מאה מיליון ש"ח אנחנו נוכל לדרוש ממנו העלאת חמישים מיליון נוספים. מי שמקצה שלושים מיליון נוכל לעלות לו עד חמישה עשר מיליון.

כדי שזה יהיה מידתי, זה השינוי .

איך זה מתקשר למפקח על שוק ההון.

הם עשו שינויים.

בסדר גמור.

כן. דבר עלינו עוזב אחרים.

שלוש, העמדת ערבות והקצאת הון בגין סיכוני אש"א. אז במליאה למעשה היה מודל דו ראשי של הקצאות בגין סיכוני אש"א, מודל של הקצאה במזומן ומודל של העמדת ערבות. נושא הערבות התברר כנושא מאוד מורכב ומאוד מאוד בעייתי, שכן מדובר בערבות של בעל שליטה, וזה עלול לייצר מצב של הרמת מסך לפי משרד המשפטים, זה ייצר גם בעיות בחברות עצמן ולכן, לאחר שהבנו את הבעייתיות, קיבלנו את המסר גם מהשוק וגם ממשרד המשפטים בנושא הזה. זה היה מאוד מורכב ולכן ניסינו למצוא חלופות ולייצר איזה סוג של תהליך שבו נגיע למשהו שמאוזן. אם תסתכלו בעמוד השני אתם תראו שיש למעשה פרמטרים שעלו במליאה. אני אתן דוגמא. אם נלך להקצאת הון בגין פיקדונות, כי עכשיו דיברנו גם על פיקדונות על הקבוצות וזה יעשה לנו קצת סדר, אז עבור בנקים בקבוצה א' בפברואר קבענו שבגלל שזה הבנקים הכי סולידיים שיש לא נבקש הקצאת הון, ומה שנבקש זה ערבות של חצי אחוז. דרך אגב, אני אומר לכם במאמר מוסגר, שבין היתר הייתה חלופה של המרת המזומן בערבות ביחס של אחד לשתיים או אחד לשלוש ונבחנה האפקטיביות החלופה הזו. אנחנו עכשיו מביאים לפתחכם וחוזרים אליכם היות וההקצאה קצת השתנתה. מוצע כי הקצאת הון תהא בשיעור של רבע אחוז. רבע אחוז זה המון כסף, לדוגמא ורק בשביל לסבר את האוזן לקסם היום החצי אחוז הזה זה למעלה מעשרים מיליון שקלים, שזה למעשה חמישית כמעט מההון שלה, זה לא סכום מבוטל.

למה ירדתם מהעניין של העמדת ההון של בעל השליטה?

אמרתי עכשיו, אחד קיבלנו ממשרד המשפטים הערות שיש בזה בעיה משפטית, שיש להם בעיה לאשר את זה בין היתר בגלל שיש חשש שזה למעשה עוקף את דיני החברות ומייצר סוג של ערבות של בעל שליטה,

שמואל האוזר:

אלדר דוכן:

שמואל האוזר:

אלדר דוכן:

שמואל האוזר:

איציק זקן:

יהלי כהנוב:

איציק זקן:

מעין הרמת מסך, דבר שלא קיים, והכוחות שלנו מוגבלים בהקשר זה.
ודבר שני גם...

אבל זה מה שאנחנו המלצנו.

זה מה שעבר במליאה. אני מסביר לעומת מה שהמלצנו.

זה היה טוב בפרט בתקופות שכאלה,

אין ספק. קודם כל זה שהוא כבעל שליטה בא ושם ערבות אין ספק שזה
נותן ערך מסוים, אנחנו מנסים למצוא לזה חלופות. אני אתן דוגמא.

אתה מנסה לעזור לבעל השליטה.

לא.

כן שלא ייתן את הערבות האישית שבעצם אין מחויבות.

זה לא ערבות אישית ברמה הזאת.

לא קשור, זה ערבות.

בסך הכול אם אתה תסתכל זה היה מוגבל בסכום. בסופו של דבר זה היה
משהו כמו שלושים מיליון לחברות הקטנות וחמישים מיליון לחברות
הגדולות וגם אז בחנו ודיברנו על זה כאן, הייתה אפשרות לחלופה של
יחס של אחד לשתיים ואחד לשלוש. אם אתה תעשה לצורך העניין את
הערבות ותחצה את זה לשתיים או אפילו לשלוש אתה תראה שהאפס
עשרים וחמש, אולי אפס תמש זה אפילו יחס יותר טוב ממה שרצינו. נכון
שבסופו של יום עדיין כל ערבות שלא תהיה יוצרת למעלה בבית איזה סוג
של רעש וחשש שמישהו יבוא, אבל זה אנחנו, אנחנו נייצר את זה. צריך
לזכור שיש לנו יכולות פיקוח ענפות, אנחנו הולכים ונכנסים לעולם של
חוק השקעות משותפות בנאמנות, יש לנו חוזרים, יש לנו כלים הלוואי
והיה לנו משהו שבאמת שהיה סוגר את זה, אבל אין לנו. עכשיו כאן נשיג
את זה בדרך אחרת, יש לנו מספיק כלים לעשות. עשינו פה חיזוק מאוד
משמעותי של המודל בתחום שהיה עקב אכילס שלנו שזה סיכון האשראי.
אני אמרתי פה במליאה הקודמת שלרוב הסיכונים אני יכול לתת, מענה
כזה או אחר, סיכון אשראי אם בנק נופל אין כסף, תעודת סל נסגרת.

יהלי, בהיבט היציבותי כסף מזומן שנמצא בחשבון מגבה מחזק את
היציבות יותר מאשר ערבות שהיא נכונות לשלם סכום תיאורטי, במסגרת
ההתאמות שאנחנו עשינו אנחנו עיבינו והרחבנו את הסכומים שמופקדים
במסגרת החשבון המגבה וויתרנו על העיקרון על אותו ערך מוסף
שהתייחסנו אליו בדיוני המליאה שנובע מהעובדה שיש ערבות, אבל אני
חושב שבתמונה הכוללת במאזן השיקולים ובמבחן התוצאה מדובר
בהסדר ראוי.

צריך להסתכל על כל המקשה, על כל השינויים יש פה כמה שינויים
שבסופו של דבר זה לא משנה באופן מהותי את סכום הסיכון.

יהלי כהנוב:

איציק זקן:

יהלי כהנוב:

איציק זקן:

יהלי כהנוב:

איציק זקן:

יהלי כהנוב:

איציק זקן:

יהלי כהנוב:

איציק זקן:

דודו לביא:

שמואל האוזר:

איציק זקן:

אז ניתן לו רק את המספרים בשביל להמחיש. למשל, ההקצאה בגין בנקים מקבוצת הדירוג השנייה הייתה אחד נקודה חמש אחוז, היום ההקצאה תהיה תמישה אחוזים. היה אחד וחצי הון ואחד וחצי ערבות, כלומר, צריך לזכור שהמודל הזה הוא מודל של תמריצים, הוא לא מודל של יציבות. אם קורה אירוע מסוים של התממשות סיכון אשראי כנראה אף תעודת סל לא תצליח לצאת מזה אבל כאשר אתה יוצר כזה פער בין קבוצה א' לקבוצה ב' הנטייה של כל מנפיק, ועוד פעם גם הפיקוח של בעל הבית שצריך להביא תמישה אחוז מההון. גם יש לנו הישג מסוים בכך שיש לנו הקצאת הון אמיתית על פיקדונות בקבוצה א' והישג עוד יותר גדול שהפער בין א' לב' הוא מאוד גדול. זה לגבי הקצאת ההון, היתר לא השתנה.

אלדר דוכן:

רגע איציק, אז זה מצטרף לחשבון המגבה לפי אותם.

איציק זקן:

כל שקל ושקל. כל מה שאני אומר פה זה מספרים, זה פלוס זה פלוס זה פלוס זה כל זה כמזומן מופקד לחשבון.

דניאל רימון:

עוד מעט תשמעו סקירה מלאה של תקנות החשבון המגבה.

איציק זקן:

כל מה שהוא לא מזומן נוסח באופן מאוד מאוד מחמיר, אבל ככל הנראה וגם בגלל המודל המחמיר הולך להיות מזומן בחשבון שיש לו את כל ההגנות וזה דבר מאוד משמעותי, שאין לו אח ורע בעולם, בחברות השקעה לפחות.

שמואל האוזר:

אין גם תעודות סל כאלה.

איציק זקן:

מסכים איתך. טוב, שורה תחתונה אתם רואים את הנתונים לגבי הנוטים והסוופים. גם כאן יש החמרה בהקצאה בגין סיכוני שוק. למעשה הורדנו את הרף כדי שזה לא יהווה תמריץ לקחת סיכון. במודל הראשון אמרנו הגבוה מבין עשרה מיליון או סכום ה-VaR כפול שלוש שלא יפחת מ-0.05% מסך הנכס המגבה, ואז למעשה הסיכון היה נספר מהשקל הראשון הורדנו את הסכום לחמישה מיליון ומי שלמעשה נמצא היום בסיכון של שישה מיליון לא נהנה מהמעטפת של העשר אלא הוא כבר צריך להקצות. זה דבר שאנחנו חושבים שהוא נכון בשורה התחתונה, ולפני שאני אכנס לסוופים אלה השינויים המרכזיים של המודל, שתי אמירות אחת לגבי מיזוגים היות ויש פה מיזוגים ואתם רואים את המספרים אצלכם, ומעכשיו למעשה אפילו שלא היה מיזוג משפטי אבל כרגע יש אותו בעל שליטה וזה אותה קבוצה ואחרי תיקון שש – עשרה זו תהיה חברה אחת, אז אנחנו רואים במבט ובמיטב כגוף אחד והם גם ידווחו על הקצאת ההון כגוף מאוחד. עוד אמירה אחת אתם רואים שמיטב זה ארבעים וארבע מיליון אבל היא נמצאת ברף של קפיצה לפני.

- עוד תוספת של עשרה מיליון, אז אתם יכולים להסתכל על זה כאילו זה חמישים וארבע, זה החלק הראשון.
- אלדר דוכן: לגבי הסופים מה, מה, אם אתה יכול להסביר את החלוקה בין הקצאת הון בגין סכום העסקה לבין בגין סיכון האשראי.
- איציק זקן: עוד פעם, תחזור.
- אלדר דוכן: אתם מחלקים את הקצאת הון בעסקאות סופ אחוז אחד נדרש בגין סכום העסקה נושיונל ואחוז אחר נדרש בגין סיכון האשראי.
- איציק זקן: כן.
- אלדר דוכן: אתה יכול להסביר לי את ההבדל.
- איציק זקן: כן, בוא ניקח דוגמא.
- אלדר דוכן: נחמד גם מה בדיוק לא ברור לי, הרי בעסקת סופ יש קרן, לפעמים יש קרן רעיונית אז האם הוא צריך להפקיד ביטחון כנגד כל סכום הקרן הרעיונית או רק בגין הפערים והחשיפות כי זה הבדלים אדירים.
- איציק זקן: אז קודם כל יש לזכור שתעודת סל זה למעשה אג"ח וסופ זה מה שאנחנו מכירים, שזה רק החוזה העתידי למעשה רק הנגזר בלי הנתונים. אנחנו אומרים כל מה שהוא נגזר נקי אל תקצה עליו.
- אלדר דוכן: עכשיו אם מהרגע שחתמת על ההסכם ועד הרגע שמחזירים לך את החוב יש נגיד חודש, והזמן הזה זה פועל לטובתך וצריכים לשלם לך יש פה סיכון אשראי.
- איציק זקן: אני חשוף פה כן,
- אלדר דוכן: ועל זה מקצים הרבה יותר מסיכון אשראי של פקדונות, מקצים שתיים או חמש אחוז. לעומת זאת בנוטים אין מצב של סיכון אשראי כי זה הכול אג"ח, הכול מגולם בשווי האג"ח ולכן פה אנחנו אומרים תקצה על כל הנושיונל שזה המון כסף, זה הרבה יותר מסיכון אשראי.
- אלדר דוכן: אני הבנתי רק את החלק של הפערים, של החשיפות.
- איציק זקן: עכשיו הסופ.
- אלדר דוכן: שני אחוז.
- שמואל האוזר: הוא אומר שזה יותר מהפערים.
- איציק זקן: יש סיכון אשראי.
- אלדר דוכן: יש סיכון אשראי. צריך לשים שניים חמש ומאה (2%, 5% ו-100%).
- איציק זקן: כן.
- דודו לביא: הקונספט פה מאוד פשוט, המודל הזה הוא מודל שנועד להניע לתמריצים לקחת מינימום סיכון ולהימנע מהתנהלות מסוימת המחייבת להקצות הרבה הון. כמו כן, אנחנו יוצרים מצב שבו אנחנו מכוונים דרך אותם שיעורים שקבועים לצורך הקצאת הון בחשבון המגבה תמריצים ללכת לפעילות שהיא יותר סולידית הדבר הזה בא לידי ביטוי כמעט בכל סוגי הסיכונים שהמודל ממפה.

אלדר זוכן : לא, אני מבין אני מבין את זה, אני רק את זה אני מבין , אני רוצה אבל להבין גם את המנגנון עצמו, לא רק את הרעיון הכללי במידה מסוימת לא הכול, את השניים וחמש הבנתי לא הבנתי מתי נדרש אחד אחוז ומאה אחוז.

איציק זקן : אז את הסוּפּ הבנו, עכשיו יש לנו את הנוט (NOTE).

אלדר זוכן :

איציק זקן : הנוט זה כמו אג'יח. אם אתה הולך לסוּפּ מה יש לך למעשה, יש לך פיקדון בבנק.

אלדר זוכן :

איציק זקן : בסוּפּ אתה מקצה על הפקדונות. על סיכון האשראי של פעילות בפקדונות מקצים שתיים חמש ועל הסוּפּ עצמו כלום.

בנוט ופאנדד (funded) סוּפּ שזה סוג של אג'יח, ניקח לדוגמה השקעה של מיליארד ש, אזי יהיה עליך להקצות אחד וחצי על סכום העסקה במקרה של אן-פאנדד בסוּפּ היית מקצה על המיליארד הזה, היית מקצה רק על סיכון האשראי ואם היית מפקיד בבנק, אז לבנק, והאחד וחצי הרבה יותר גבוה מאפס נקודה עשרים וחמש, זה פי שש.

איציק זקן : זה הנקודה הראשונה, זה החלק הראשון.

קרון בר תוח : יש לי שאלה, התרחיש קיצון שבועי במקום התרחיש קיצון היסטורי.

איציק זקן : זה אותו דבר זה רק שני תרחישי קיצון למעשה, כל תרחישי הקיצון הם היסטוריים, הם נעשים על סמך ההיסטוריה. יש תרחיש קיצון שנעשה פעם בשבוע ועל סמך זה מקצים הון, כסיכון שוק. בנוסף יש תרחיש קיצון שנעשה כל עשר דקות במהלך היום במידה ויש קפיצה גדולה הדבר מפעיל איזה טריגר מסוים בתברה, אבל אנחנו מדברים פה על תרחיש קיצון ההיסטורי השבועי.

עכשיו סוּפּ. אז במליאת פברואר אחד הדברים שלמעשה הסגל לקח על עצמו זה כללי השקעה, לגבש מודל שיבחן את ההתכנסות בסוּפּים בשוק תעודות הסל, ולנסות למצוא את המנגנון שהוא סוג של בסט-פרקטיס ולהסדיר במסגרת כללי השקעה שהתקבלו במליאת פברואר את העקרונות להסדרת פקדונות. חשוב לציין שבאחרונה התחילו להשלים עסקאות סוּפּ גם מול בנקים ישראלים דבר שהיה מאוד נדיר ויצאו גם עסקאות סיבוביות. אתם קראתם על זה בעיתון, הכול דוות, סגל הרשות הציב דרישות גילוי מאוד מאוד רחבות שדרך אגב מהוות גם סוג של חסם כרגע, כי למעשה החשיפה העסקית כאן היא מאוד גדולה, לחברה. בשורה התחתונה בהתנהלות בתקשורת מול כל המנפיקים כל אחד והמאפיינים שלו, יצרנו איזה מנגנון שאנחנו הולכים לאמץ אותו במסגרת כללי ההשקעה, אנחנו גם נפרסם אותו למנפיקים ולציבור ולמעשה המנפיק

יידרש ל"אמץ או גלה", ויש בו את כל המנגנונים השמרניים ביותר שקיימים.

אלדר דוכן :

מה אנחנו נדרשים, לא הבנתי, מה אתם מביאים לנו?

דניאל רימון :

תקנות כללי השקעה שמשקפות חלקים ממה שנסקר בפניכם כאן, יובאו לאישור במליאה המלאה.

איציק זקן :

אנחנו מביאים לכם עקרונות, עקרונות לכללי השקעה. בפברואר למעשה אחד הדברים שאמרנו, היה מה מותר ומה אסור, אחד הנושאים שהשארנו פתוח זה סופים בכפוף למודל שאנחנו נקבע. זה למעשה חלק מהמודל של פברואר שאנחנו חייבים לכם ואם אתם תאשרו אותו פה, לאחר מכן אנחנו נלך ונכתוב אותו כתקנות למליאות הבאות ונפרסם אותו כבר להערות ציבור כקול קורא. ביחס לנושא הסופים נוכח הרגישות והחשיבות של הנושא וכמו שכתבתי בנייר לגבי הפריצה שלו, כבר בתודשים האחרונים נקלטו שתיים וחצי מיליארד ש"ח על המוצר הזה ולכן חשוב היה לטפל בזה.

דניאל רימון :

כרגע למעשה אתם לא נדרשים לאשר דבר קונקרטי. הסקירה נועדה לתת לכם קריאת כיוון. תיקון 16 לחוק השקעות נמצא בדרכו לוועדת שרים. אלדר, אתה יודע יותר טוב מכולם. וכניסתו לתוקף מותנית בכניסתם לתוקף של שלושה – עשר קבצי תקנות. אחד מאותם קבצים זה תקנות כללי השקעה. התקנות אמורות להגיע לדיון במליאה הבאה או זו שאחריה. כחלק מכללי השקעה אנחנו ניתן את הדעת גם על תחום הסוופ. זה הלך הרוח. ואולי הוא יבוא לידי ביטוי גם בתקנות אחרות. זה הלך הרוח שינחה אותנו בכתיבת תקנות ואותו אנו מביאים לידיעתכם כעת. כשיבואו התקנות אתם תאשרו את התקנות.

איציק זקן :

יש משהו אחד ולכן גם העלינו את זה עכשיו, אנו הולכים להוציא, להביע את דעת הרשות. העלינו את זה עכשיו במליאת הרשות משתי סיבות, אחד בכדי להשלים את המודל של פברואר שאשרתם. זה אתם צריכים לאשר כחלק מהמודל הזה. שתיים, לפני שיהיה תקנות אנו הולכים להוציא את עמדת הרשות, לפרסם את הנייר הזה כעמדת הרשות לשוק כי עד שהתקנות יצאו חשוב לנו כסגל וכרשות להביע את עמדתנו בסוגיה הזאת, ולכן בהנחה שתאשרו את המודל הזה אנחנו נפרסם אותו.

אבל לא הסברת.

אלדר דוכן :

לגבי העמדה אנחנו מצטרפים אליו כי כולנו לא הבנו.

אורנית קרביץ :

אני אסביר.

איציק זקן :

לא, מה שבעצם איציק מציג ושיש מודל שאנחנו עומדים לפרסם רק אולי בוא נכנס למודל ונדע על מה אנחנו, כי קראתי את זה אבל יש פה דברים שהם לא טריוויאליים הייתי אומר,

אלדר דוכן :

שמואל האוזר :

המהות היא בעצם שיש עסקאות סוof שאנחנו רוצים להסדיר אותם, עסקאות סוof זה סוג של עסקאות החלף, העסקאות האלה הן מקבלות תאוצה היום בשוק שהם מגיעות למצב שיש בנק זר עם בנק מקומי עם מנפיק תעודות סל, יש איזה משולש כזה שלפעמים זה ???!! כדי חתימה ועוד לא נוצר שום דבר ולכן אנו נדרשים לזה כבר בשלב, הזה. עסקאות סוof זה סוג של התכסות, בנקודת הזמן הזו הסיבה שאנחנו גם ממהרים מפני שיש איזה מצב מסוים שבנק ישראל, יש לו איזה מדיניות של ריבית שהיא גורמת לאיזה שהוא ארביטראז' בינינו לבין הזרים לכן בנקים זרים באים ומנצלים את הארביטראז' הזה בין הריביות, בנק ישראל שומר על זה בטכניקה מסוימת ואז יש אינסנטיב ליצור את אותם סוof, סוof זה עסקת התכסות ומה שאנחנו מדברים זה איך אנחנו, איך אנחנו מטפלים זה.

אבל איך?,

אלדר דוכן :

זה תמצית הרעיון.

שמואל האוזר :

אלדר דוכן :

אני שואל איך יש, יש פה מספר עקרונות שמופרטים בנייר הייתי מצפה שנעבור עליהם אחד אחד ותסביר אותם, שמוליק אני יודע מה זה סוof, החשב הכללי הוא אחד השחקנים הכי גדולים בארץ בסוof גם מול בנקים בחו"ל וגם בשנה האחרונה בנקים ישראליים, אנחנו לא, המודל פורסם, יש לך כללים לגבי התכולה, לגבי העסקה, לגבי היקף העסקה,

שמואל האוזר :

תסבירו את הכללים.

אלדר דוכן :

נסביר את זה בתמצית,

שמואל האוזר :

איציק זקן :

טוב כמו שאמרנו, אנחנו למעשה לקחנו את כל המחלוקות שראינו גם אם זה איזה שהוא סוג של יכולת להסתכל מלמעלה על הכול ואני אתן כמה נקודות שאנחנו, אני רוצה להתייחס אליהן, גם לגבי הסוof בחו"ל וגם על מדדים ישראליים, שיוצרים את כל הסיבוביות שאמר שמוליק, גם על מדדים זרים כלומר כל עסקת סוof. המודל הזה יחול על כל סוגי עסקאות הסוof, המודל הזה יאפשר בתור התחלה רק סוופים שהם לא פולפנדד (Fully Funded). אתה זוכר סוof שהוא בלי כסף, אם אתה רוצה לעשות סוof שאתה גם נותן את הכסף לגוף הזר שיהיה בנוסטרו שלו אתה תצטרך לבוא ולקבל אישור של הרשות מראש וזה יהיה אישור חריג רק למצבים שאי אפשר לעשות את זה למשל, אם אתה הולך למדד כמו שאמרתי MSCI וצריך באמת את הכסף כי אין אפשרות לסוof ללא מימון. נבחן כל דבר, אבל האישור העקרוני זה לסוופים ללא מימון. שלוש, אנפנדד (unfunded) מה שדיברנו עליו.

- אלדר דוכן : בסוף עם מימון נכון אתה נכון שאתה נותן כסף לבנק, לבנק הזר או לצד השני של העסקה אבל אתה גם מקבל כסף, לא.
- איציק זקן : זה לא רק צד אחד.
- אלדר דוכן : זה לא נותן כסף, סווף עם מימון זה למעשה שאתה נותן לו את הכסף לנוסטרו שלו ואתה שוכח ממנו, הכסף הוא שם, וסווף רגיל יש לך את העסקה, אתה יכול להפקיד את הכסף אצלו בבנק אבל זה בחשבון על שמך ולא בנוסטרו של הבנק. וזה ההבדל כי ברגע שזה חשבון על שמך, הכת שלך הוא שונה לחלוטין מאשר כשהוא בנוסטרו שלו.
- אלדר דוכן : זה לא הסווף הרגיל איציק, הסווף הרגיל אם מחליפים קרן, מחליפים קרן אם זה סכום דולרי בסכום שקלי או להיפך, אין כזה, זאת אומרת אני לא מכיר כזה דבר.
- איציק זקן : זה לא הסווף הרגיל נכון, בסווף הרגיל יש כאלה ויש כאלה. אם אתה תפתח את הדיווחים של חברות אתה תראה שקיים בעולם כרגע במדינת ישראל תעודות של שמתכסה עם מוצרים כאלה, המוצרים קיימים, אנחנו צריכים לתת להם תגובה ולכן קבענו להם הקצאת הון, קבענו שלא נאשר אותם אלא בבחינה נקודתית מראש.
- גיתית גור-גרשגורן : אתה מתכוון בתחילת העסקה או בתום העסקה הוא מדבר בתחילת העסקה, הפקדה עם הכתיבה של הסווף.
- אלדר דוכן : בדרך כלל בסווף רגיל שיש סטלמנט בכל מועד של סטלמנט יש זרם דו צדדי.
- גיתית גור-גרשגורן : לא אז הוא לא מדבר על הסטלמנט עוד, הוא מדבר בכתיבה של הסווף, כן.
- אלדר דוכן : גיתית גור-גרשגורן : כערבות לסווף, אתה נותן הפקדה, אתה שם הפקדה בבנק. כערבות.
- אלדר דוכן : גיתית גור-גרשגורן : כערבות בדיוק.
- אלדר דוכן : מאה אחוז מהכסף.
- גיתית גור-גרשגורן : זה לא קשור לסטלמנט, לא, בסוף הסטלמנט יש העברת ידיים זה כן, כאלו זה לא חלק,
- אלדר דוכן : גיתית גור-גרשגורן : זה לא חלק,
- אלדר דוכן : בטוחה מהעסקה.
- גיתית גור-גרשגורן : נכון בדיוק, לא קשור, זה בנקודת היציאה, זה לא קשור אחר – כך שקובעים מה המדד לעומת מה שער הריבית עושים את החילופי ידיים לשני הכיוונים.
- איציק זקן : חשוב להגיד שבניגוד לבטוחה זה לא שאתה נותן את הכסף ושוכח ממנו, זה נמצא בנוסטרו של הצד השני. נמשיך. לגבי היקף עסקה, וזה מאוד חשוב, היו חברות שהגיעו עד כדי שישים אחוז מהיקף התעודה בסוופים,

עם קנסות שבירה/יציאה והכול מדוות כמובן לציבור. בהתאם אנו מציעים לקבוע במסגרת הבסט פרקטיס קביעת רף של עשרים וחמש אחוז, זה רף מספיק גבוה שמעבר אליו זה חריגה, וזה גם מה שנקבע בתקנות בטחונות.

אלדר דוכן: את זה אני לא הבנתי את היקף העסקה, מה זאת אומרת עד עשרים וחמש.

איציק זקן: סוּפ אתה קובע על סכום מסוים נכון,

אלדר דוכן: כן,

איציק זקן: אז אם למשל תעודת סל מנהלת מאה מיליון שקל, ועושה סוּפ על שישים מיליון, אז זה אומר שיש לה שישים אחוז מהנכס כמגבה שישים אחוז מסוּפ.

אלדר דוכן: אתה אומר לא תעשה סוּפים מעל שיעור מסוים מנכסי הקרן.

איציק זקן: מעל עשרים וחמש אחוז מנכסי הקרן.

שמואל האוזר: זה בגלל אותו משולש שיכול ליצור לך הרבה מעבר לנכסים שלהם לכאורה אתה לא מכוסה אבל אז אם יהיה הרבה זה מתחיל כבר, זה לקשקש בכלב,

איציק זקן: לגבי אורכי העסקה קבענו רף של עד שנה כדי שדבר כזה יוכל תמיד להתחדש ולא יכבול את המנפיק. קנסות יציאה – ראינו קנסות לא קטנים, הם היו יכולים להיות הרבה יותר גדולים אם לא היינו דואגים לגילוי מלא של הקנסות. קבענו רף של אחוז וחצי מסכום העסקה, וחשוב להגיד בהקצאת ההון בסיכוני נזילות על כל שקל שנכנס יש הקצאה של שקל במודל היציבות, במודל הקצאת ההון של תעודות הסל. מעבר לזה יש אפשרות לסיים מוקדם את העסקה לבנק מול תעודות הסל, אבל בניגוד לתעודות הסל שיכולה להודיע מיד, בנק צריך לחכות שלושה ימים כדי שתעודת סל תוכל לחכות ולמצוא תחליף. זה בגדול העיקרים, כל השאר זה דברים שכמו שאמרתי זה חלק מהעסקה, אבל עוד פעם יש בזה סיכון, זה לא דבר נטול סיכון. מבין מה שראינו מצאנו את המודל שבשביל לקיים את הדבר הזה עם הסיכון הנמוך ביותר. כרגע זה ייקבע בתקנות וכמובן ככול שיהיו שינויים אנחנו נעדכן.

אלדר דוכן: מה זאת אומרת שכתבתם תנאי העסקה יציאה מעסקת הסוּפ רק לפי נוסחת פדיון שתקבע מראש ולא שווי שוק,

איציק זקן: היו כמה חלופות. עוד פעם, הסתכלנו על כל החלופות ואחת החלופות הייתה שאתה את הדבר הבא, בהנחה ואני עושה איתך עסקת סוּפ ובמידה שאני ארצה לצאת, נגיד שאנחנו נעשה את זה לתקופה בלתי מוגבלת, כשאני ארצה לצאת אני אשאל אותך, כמה עולה לי לצאת ואתה תגיד לי סכום כלשהו לפי שידול דעתך. מצב דברים זה לא מקובל על

- הסגל, דרשנו שאם אתה רוצה לעשות עסקה תקבע כבר עכשיו מה סכום היציאה כדי שנדע לתמחר את היציאה.
- אלדר דוכן : בדרך כלל הצדדים קובעים מראש אומנם איך מהי נוסחת היציאה, אבל כל הנוסחאות מאחד עד שבע הם בוורסיה כזו או אחרת לפי שווי שוק, אתה מודע לזה.
- איציק זקן : אז אמרתי עוד פעם יש כאלה.
- אלדר דוכן : תמיד זה יהיה לפי שווי שוק בין אם ילכו לחמש בנקים או לשלוש בנקים.
- איציק זקן : בתעודות סל היו מצבים שרצו לעשות אפילו בלי נוסחה, בלי אחד עד שבע אז אנחנו אמרנו את עמדתנו בעניין.
- שמואל האוזר : קנס יציאה.
- איציק זקן : שמבחינתנו חייבת להיות נוסחה, כמו שאתה אומר, יש כאלה שלא היתה אפילו נוסחה שם.
- אלדר דוכן : בסדר רק בניסוח,
- איציק זקן : או קי,
- אלדר דוכן : רק לפי נוסחה שתיקבע מראש אי אפשר להגיד שזה לא לפי שווי שוק כי הנוסחה היא מגדירה בהגדרתה שהיציאה תהיה לפי שווי שוק,
- איציק זקן : עוד פעם זה לא הכי מדויק כי הכוונה היא לשווי שוק של הסופ. בסדר גמור.
- אלדר דוכן : תמיד יצאו לפי שווי שוק.
- איציק זקן : אתה צודק הכוונה לפי שווי שוק של המכשיר צודק,
- שמואל האוזר : או קי, עוד שאלות? מאושר. תודה. נושא הבא
- יונתן מאיר : אני אציג בקצרה את התקנות.
- אתי אינהורן : רגע לפני הנושא הבא, רק יש לי הצעה שמציעים לתיקונים למודל שאומנם כבר אישרנו אבל אנחנו לא זוכרים אז אולי כדי לצרף בחומר תמצית של מה היה כי אז זה תלוש.
- יהלי כהנוב : יכולים לעשות איזה שהיא מצגת.
- שמואל האוזר : או-קי ההערה מקובלת.
- יהלי כהנוב : עם הסברים קצת.
- שמואל האוזר : כן תמשיך.
- יונתן מאיר : או קי, אז התקנות קובעות שכל מנהל הסדר, שזה הכינוי בנוסח הזה של התקנות של מי שהוא מנהל קרן או מנהל תעודת סל, יצטרך לפתוח חשבון מגבה. אני לא אכנס לתוך כל הפרטים של הסכומים שהוא צריך להפקיד, אני רק אגיד בגדול כפי שאיציק הציג, יש שלושה סיכונים שבגינם מקצים הון - הסיכון התפעולי, סיכון האשראי וסיכון השוק. אני אציין רק שבנוגע לסיכון התפעולי הקצאת ההון נדרשת לא רק ממנהלי תעודות הסל אלא גם ממנהלי הקרנות - הן קרנות סל והן קרנות שאינן קרנות סל - והכול נעשה במדרג, גם עם סכומי מינימום מצד אחד וגם

מצד שני מדרג שמתייחס לשווי הנכסים המנוהל על ידי הגופים. סיכון האשראי וסיכון השוק מתייחסים רק להקצאת הון על ידי מנהלי תעודות הסל, כמובן. מעבר לזה אני אציג רק בקצרה את ההוראות הכלליות של התקנות: אנחנו דורשים באופן עקרוני שהכסף יהיה במזומן בחשבון המגבה כי אחת המטרות כמובן היא אלמנט הנזילות של הכסף. אנחנו כן נאפשר למנהלים להפקיד ניירות ערך במקום מזומן אבל בכפוף לכך שהם יכוסחו על ידי מנגנון הכיסוח של הבורסה שמופיע בתקנון הבורסה, ובכפוף לדרישה נוספת שלא קיימת במנגנון הכיסוח, שיופקדו רק ניירות ערך הנסחרים בבורסה בישראל או בחו"ל. כך יובטח שגם אם לא מדובר במזומן, מדובר יהיה בנכסים נזילים וזמינים. הוראה חשובה נוספת לפיה קבענו שמדי חודש המנהלים חייבים לאפס את החשבון המגבה כך שיעמוד בדרישות הקבועות בתקנות, עם סייג הקובע שבמידה ויש חריגה מעל למיליון שקל הם יצטרכו תוך שלושה ימי עסקים ליישר את החריגה. דבר נוסף, אנחנו מציעים לקבוע שמנהל ההסדר לא יוכל למשוך כסף מהחשבון ללא אישורו של הנאמן. המטרה שלנו פה היא בעצם להבטיח שתהיה זכות חתימה לנאמן על החשבון הזה, כך שמנהל ההסדר לא יוכל להוציא כסף אלא אם כן הנאמן מאשר שבחשבון המגבה יש מספיק כסף כנדרש על פי התקנות, ורק אז יוכל להוציא כסף. כמובן נקבע חריג של פירוק ההסדר, לפיו שישים יום לאחר הפירוק המנהל יוכל לקבל את הכסף שלו. דבר אחרון אנחנו דורשים כמובן דיווח מדי שנה על כל פירוט הנכסים, ובסוף התקנות מופיעה תוספת עם קבוצות הסיכון השונות שאיזיק התייחס אליהם קודם. אפשר לראות בדיוק איך הם מתוארות על פי הדירוג ועל פי דרישות נוספות. יש שאלות:

לאה פסרמן-יוזפוב:

יש לי שאלה כללית, מה אנחנו למעשה מאשרים בתור חברי מליאה כי אני יכולה להבין את העקרונות שאתה אומר אבל כל המספרים כל הפרטים אנחנו גם מאשרים את זה?

שמואל האוזר:

זה יצא להערות ציבור, זה המספרים האלה,

לאה פסרמן-יוזפוב:

אז מה האישור, לא הבנתי למעשה מה האישור שלנו שזה יצא להערות ציבור, מה המשמעות של,

שמואל האוזר:

יש פה בעצם חשיבה שמדברת על סיכונים שונים שהם בעצם בסיס המודל, המספרים עצמם הם גבוהים,

לאה פסרמן-יוזפוב:

לא, בגלל זה אני שואלת מה אנחנו למעשה מאשרים,

דניאל רימון:

מבנה החקיקה מכוח חוק ניירות ערך אומר שמרבית הפריטים בסופו של דבר נעשית נקבעים בתקנות של שר האוצר בהתייעצות עם הרשות ובאישור וועדת הכספים של הכנסת. הרשות לצורך העניין זה חברי מליאת הרשות וסגל הרשות ולכן – עם כולנו מתייעצים. זה לכאורה, כי למעשה אנחנו משרטטים את מבנה המודל המוצע. אתם במליאה קודם

כל מאשרים קונספטואלית את הכיוון שאליו הולכים, אתם גם מאשרים עקרונית את הסכומים שקבועים כאן. יחד עם זאת הליך החקיקה רק יוצא מכאן לדרך ואורכו לא קצר וחברים רבים מעורבים בו ולכן לעולם ועד חלים בו שינויים על שינויים לרבות במספרים והם לא חוזרים בחזרה חוזרת ונשנית למליאה. לכן צריך לקחת את תוכנם המדויק של ההסדרים המאושרים כאן בעירבון מוגבל. זה פשר האישור שלך, האישור שלך זה שהתקיימה איתך חובת היועצות ביחס לתוכן התקנות המובאות במליאה.

דניאל זה קצת, זה אולי תיאור על הנייר הוא נכון אבל בפועל להגיד אלדר דוכן:

שהרשות רק מייעצת... ואני מדבר אפילו כרפרנט של הרשות באוצר....
כך תיארתי. פשוט לא ראית את המרכאות הכפולות שעשיתי בתנועת הידיים כשאמרתי שהרשות היא הגורם המייעץ. דניאל רימון:

זה פשוט, את מבינה בפועל אנחנו כמשרד האוצר לרוב מאמץ את מה שאתם מביאים. והגוף המקצועי זה הרשות. וזה לא שבאמת האוצר עושה את העבודה. בעצם האישור הזה הוא אישור להכל, כי הרשות עושה את כל העבודה והאוצר מלמעלה בודק אם זה נעשה באופן סביר או, אתה אמרת. אלדר דוכן:

זה סמכות מפקחת זה לא באמת באוצר עושים את העבודה המקצועית, זה נעשה פה. דניאל רימון:

בסדר אין לי שום דעה בטח לא לגבי המספרים ולגבי הפרטים אני לא מספיק מבינה בזה בשביל לדעת, לאה פסרמן-יוזפוב:

אני אחדד לך, את מאשרת עכשיו בכדי שנעשה סדר. אנחנו באנו לכאן בשלושה שלבים. שלב ראשון הבאנו לכם קונספט לתיקון שש – עשרה, איציק זקן:
אישרתם אותו, שלב שני מודל פיקוח לתעודות סל. שלב שלישי באנו... יותר לאט, יותר לאט. יהלי כהנוב:

שלב ראשון באנו עם הקונספט שתעודות סל צריכות לעבור פיקוח. דנו בזה ארוכות ואישרנו. שלב השני באנו עם מודל כלכלי, היתה פה מצגת, הסברים, מודל שדיברנו עליו באריכות, אישרנו את הקונספט של המודל. עכשיו הסברנו בגדול רק את השינויים וזה באמת מדובר בשינויים מינוריים ביתס לכל המודל, ומה שאתם מאשרים למעשה עכשיו, אי אתם סוגרים את האישור של פברואר שכבר אישרתם ודנתם והיה את הדיון. הדבר השני שאתם מאשרים להפיץ את טיוטת התקנות, אתם למעשה מאשרים לרשות, למליאת, לסגל הרשות, להפיץ להערות ציבור טיוטת תקנות שמבוססת על דיון שנערך פה בפברואר, שעכשיו, שגובש לכדי תקנות. זה למעשה לשאלתך מה את מאשרת. איציק זקן:

שמואל האוזר:

יש פה חשיבה שנעשית על ידי הסגל שמתיעץ עם השוק, חשיבה מאוד עמוקה, המספרים זה הדבר המשני, מה שחשוב זה קודם כל הקונספט והקונספט גם הוא נשען על מודלים שבבורסה אימצו לדברים אחרים וגם אצלנו והוא נשען על סיכונים תפעוליים וסיכוני אשראי וסיכוני שוק זה בעצם הקונספט, איך עושים את זה? זה נשען במידה רבה על תורות שקיימות גם במקומות אחרים, תעודות סל לכשעצמן ככאלה כמו שיש אצלנו לא קיימות בעולם אבל זה דומה למכשירים אחרים שמהם, אנחנו גם לומדים איך לעשות את זה, אני לא חושב שהמספרים הם העיקר אלא המודל הוא הקונספט והקונספט זה איך אנחנו מכסים על סיכון תפעולי וסיכון שוק ואנחנו או שלועסים את החומר ולומדים אותו,

אורנית קרביץ:

כן אבל נראה לי שמה שקורה פה היום זה שאנחנו במליאה, ואנחנו לא ממש מבינים, אני לפחות, מרגישים כמו אאוט סיידרים כי אתם עושים את העבודה הזאת, כל הסגל מכיר את הדברים האלה מצוין, אני יכולה להגיד שאני מצטרפת חדשה, לא הייתי בישיבה של פברואר והחומר הזה לא מוכר לי ואני לא מרגישה שיש לי את הרקע הנכון עכשיו עזבו את המקרה הפרטי, אבל אני חושבת שמה שעולה כאן ובאמת זה עלה קודם שאני לא יודעת איך אבל אנחנו לא רוצים לפחות אני ואין לי ספק שגם חבריי לא רוצים להרגיש איזה שהיא חותמת גומי כזה שהדבר מגיע למליאה והמליאה מאשרת אולי צריך איך שהוא להכין אותנו לישיבה קצת יותר מהמסמך הספציפי אולי לא יודעת אתה הצגת קודם יהלי איזה מצגת.

יהלי כהנוב:

אני הייתי בפברואר אני לא בדיוק זוכר,

שמואל האוזר:

קודם כל אנחנו מקבלים את הביקורת ואנחנו נלמד ממנה, מה שחשוב קודם כל זה שאתם מקבלים את זה שבוע לפני, אנחנו משתדלים ככול שאפשר ויש פה את כל הסגל שעומד לרשותכם להסביר, אני חושב שזה נורא חשוב לא להגיע לנקודה הזאת ולשאול מה התכוונתם, אם ברצונכם לקבל מידע והסבר, אתם יכולים לפנות לאיש סגל וגם אליי ואם יש צורך גם ייפגשו איתכם זה לא נכון בנקודת הזמן הזו לשאול את כל השאלות מאיפה באנו זה לא המקום, יש איזה הנחת בסיס שהגענו לכאן כולנו קראנו, נערכנו שאלנו את השאלות ואנחנו רק שואלים שאלות משלימות להבנת המודל זה באמת לא המקום אבל לכן זה נשלח גם לפני הזמן, גם לכם יש את הזמן ואני מודיע לכם זה תמיד היה אבל למי שלא יודע הסגל פה הוא יהיה נגיש, זמין ככול שאתם רוצים בטלפון, בפגישות להסביר לכם את זה, כי זה לא המקום. לקח תקופה ארוכה להכין את המודל ויש המון מחשבה והמון אנשים אז בוודאי שאי אפשר כבדרך אגב לחשוב על כל, על כל הדרך שבה עוצב המודל.

יהלי כהנוב:

אתה צודק במאה אחוז שצריכים לבוא מוכנים ובכל זאת מניסיוני לפעמים אני מבלבל את המוח לסגל פעם ופעמיים ושלוש בכדי לקבל הבהרות והם תמיד נכונים לעזור וכנייל זה נכון ומצד שני מה שאמרה אתי, מה שאמרה חברתנו החדשה זה נכון אם אתם מציגים את זה על פברואר, אתה באמת חושב שמישהו זוכר בדיוק מה בפברואר, אז נותנים איזה מצגת, נותנים איזה מה היה, מה אישרנו, מה היה הקונספט וכו' כך שכולם יבינו על מה מדובר ואז אנחנו יוצאים מתוך איזה שהוא בסיס של הבנה ושל, כי אחרת יש עוד דברים שהם ככה ככה לחברי הסגל שהם כבר רוצים לרוץ קדימה ולא כל מונח הוא ברור ונהיר,

שמואל האוזר:

אני מקבל את ההערה אנחנו גם נעשה את זה, אבל אני גם ממליץ בחום לכולנו לשאול ואנחנו נענה.

לאה פסרמן-יוזפוב:

אז אפשר להוסיף נגיד חומר רקע כי זה שאני קראתי לפני, זה שאני קוראת את זה בבית לבד, זה לא ממש מכוון אותי הרבה, כי חומר רקע, לא יודעת ספרות או משהו שאפשר לקרוא על הדברים,

שמואל האוזר:

אנחנו גם נשלח לכם, תקצירים ומצגות,

לאה פסרמן-יוזפוב:

בסדר,

יהלי כהנוב:

תיקון קטן איזה נוסח או הסמכת אנשים או כל מיני דברים, בלי לפגוע באף אחד דברי הבל,

שמואל האוזר:

לא הבל אבל צריך לעשות את זה, בסדר אני מקבל, אנחנו מקבלים את ההערה. בשלב הזה זה יוצא להערות הציבור ויש לנו עוד אבני דרך שכל אחד מאיתנו יכול עוד להעיר הערות, עד אז אם מישהו מכס רוצה לשבת עם אחד מהאנשים אז מוזמן, אם מישהו רוצה לארגן איזה ישיבה על זה גם אנחנו יכולים לעשות, איך שתרצו, האם אנחנו מאשרים, מאשרים את זה שזה יצא להערות הציבור? מאושר, הנושא הבא.

דודו לביא:

לפני הנושא הבא סליחה, רק להסב את תשומת הלב שבסקירת התקנות אנחנו דיברנו על תחום תעודות הסל ובמסגרת התקנות האלה מוצע להחיל, ככל שהדברים אמורים בהיבט של הסיכון התפעולי, את המודל של החשבון המגבה בשינויים המחויבים עם הפחתה מאוד, מאוד מהותית של הסכומים שמשקפת את היחס שבין הסיכון שמאפיין מוצר מתחייב לבין מוצר שהוא על בסיס best effort. על כן, התקנות האלה יחייבו גם את מנהלי קרנות הנאמנות לנהל חשבון מגבה במתכונת דומה למנפיקי תעודות הסל אבל במספרים נמוכים מהותית כפי שצינו בתקנות.

שמואל האוזר:

אני מבקש בהזדמנות הזו שנרשם לעצמנו שאנחנו נשלח לכל חברי המליאה גם את הסט, כל הסט המלא לעניין הזה כדי שיהיה את כל המידע ואם ירצו לאחר מכן לשאול ישאלו, או קי,

יש לי עוד, יש לי עוד שאלה, אמרתם שיש שלושה סיכונים, סיכון תפעולי, סיכון אשראי וסיכון שוק, על סיכון תפעולי אתה יכול טיפ טיפה להרחיב, יש גם סיכון נזילות, יהלי כהנוב: איציק זקן:

אני מדבר על הסיכון התפעולי, בשתי מילים, מה זה סיכון תפעולי? יהלי כהנוב: איציק זקן:

אין בעיה, קודם כל סיכון תפעולי זה אחד הסיכונים דרך אגב שצבר הרבה יותר תשומת לב בזמן האחרון כי הוא נותן בזל של הבנקים הוא טיפל בהתחלה בסיכון אשראי, עבר אחר כך לסיכון שוק, וסיכון תפעולי למעשה זה למעשה אחד, אחד החידושים של בזל שתיים שם הזה שכולם מכירים, סיכון תפעולי למעשה זה סיכון שבו למעשה יש איזה שהוא תקלה, חשש למעילה, כשלים במערכות אפילו כשלים מול רגולטורים, סיכון תפעולי זה איזה שהוא שם כולל לכל דבר שהוא לא סיכון נזילות וסיכון אשראי, יהלי כהנוב: איציק זקן:

הבנתי, עכשיו אנחנו הצגנו לכם בפברואר, ראינו פחות או יותר את הווקטורים הרלוונטיים והשוונו אותם לרגולטורים מקבילים. צריך לזכור שסיכון תפעולי לא רלוונטי להתחייבות אם קופת גמל מישהו גונב ממנה כסף, אז אותו דבר כמו שמישהו גונב כסף מחשבון תעודות סל, הכסף נגנב וזה לא משנה האם אני מתחייב או לא מתחייב, זה כסף שנלקח. הסתכלנו וראינו למשל את קופות הגמל ואת הווקטורים שם ואימצנו את המודל הזה משם, שזה ווקטורים של 0.3, 0.2 ו-0.1. אבל בניגוד לקופות גמל, בגלל שעשינו כרטיס כניסה יותר משמעותי, כי זה גוף מתחייב, אמרנו שיהיה רף כפול – במקום עשרה מיליון, עשרים מיליון. זה בגדול.

או קי שאלות נוספות, הבהרה לסעיף שבע, הגדרנו שם חברות וקשיים אז הפנינו לאינדיקציות שקיימות היום בתקנות למה הם סימני אזהרה אבל כשכתבנו את זה כבר היה לנו בראש את פרק המימון החדש שאתם אישרתם אותו בזמנו אבל הוא עדיין לא בתוקף ושם סימני האזהרה רחבים יותר אז מה שאנחנו רק רוצים זה לתקן את הנוסח שיש בפניכם כך שיכלול את סימני האזהרה הרחבים יותר שאישרתם בפרק הוראות מימון שפשוט עדיין לא בתוקף כדי לתפוס מספר גדול יותר של חברות באינדיקציות שאנחנו כבר זיהינו כאינדיקציות לקשיים, שמואל האוזר: שיראל גוטמן-עמירה:

או קי מאושר, הנושא הבא זה תקנות זירות סוחר, טוב אנחנו ממשיכים, הנושא האחרון לפני הסעיף של השונות זה נושא של זירות מסחר, החוק הועבר עוד טרם זמני, אני מייחס חשיבות רבה להסדרה של זירות מסחר ולתחילת הפיקוח על אותן זירות מסחר שהן בעצם נעדרות לחלוטין רגולציה כיום ונשאר עוד חלק אחד שהוא בעצם שמואל האוזר: שמואל האוזר:

שמואל האוזר: טוב אנחנו ממשיכים, הנושא האחרון לפני הסעיף של השונות זה נושא של זירות מסחר, החוק הועבר עוד טרם זמני, אני מייחס חשיבות רבה להסדרה של זירות מסחר ולתחילת הפיקוח על אותן זירות מסחר שהן בעצם נעדרות לחלוטין רגולציה כיום ונשאר עוד חלק אחד שהוא בעצם שמואל האוזר:

החלק של תקנות שהוא כמעט מסיים את כל התהליך, זה חלק שאנחנו רוצים להעביר אותו מיד לאחר הפגרה ואני מבקש, אני מבקש מגיתית שתציג.

דניאל רימון :

מילה קודם לכן, תיקון 42 לחוק ניירות ערך, הרי עבר לפני זמן. כניסתו לתוקף מותנית בפרסום שורה של תקנות. מרביתן אושרו כאן לפני כשנה ונמצאות כבר על שולחן וועדת הכספים. כבר היה דיון ראשון בהן, אלא שחלק המרכיבים שמשלימים את התמונה ובעיקר ההיבט היציבותי וגביית האגרות שבלעדיהן התיקון לא נכנס לתוקף עדיין חסרים. גם צו איסור הלבנת הון חסר, אבל הוא לא מחויב כדי שהתיקון ייכנס לתוקף. אנחנו מביאים כאן עכשיו עדיין לא את התקנות של היציבות אלא את מודל היציבות שאותו תציג מיד גיתית במצגת. אני רק רוצה להסב את תשומת ליבכם שאנו נחפזים להביא בפניכם את המודל כי מאוד חשוב לנו להאיץ את הטיפול והיינו רוצים לעשות את זה בחודשים הקרובים ועוד לפני שתכונס המליאה הבאה.

אז אנחנו רוצים מכם אור ירוק עקרוני לקידום של מה שתציג גיתית במסגרת של תקנות, יחד עם זאת גיתית תתמקד במודל ההון כאשר בדרישות היציבות שיהיו בתקנות תהיה התייחסות גם לחשבון שבו יופקדו פרט לכספי הלקוחות גם הרווחים הבלתי ממומשים על מנת שביום הדין כשהלקוח ירצה לממש אז יהיה שם כסף מזומן, להבטיח את הנזילות; תהיה שם התייחסות גם לביטוח. עוד לא החלטנו מה נעשה ביחס לפיקדון ותהיה שם גם התייחסות לאגרות, כל הרכיבים האלה לא יופיעו כרגע במודל אבל הם יהיו בתקנות אשר יועברו אליכם לאישור באמצעות הדואר האלקטרוני כהשלמה לאישור המודל שמובא היום.

יהלי כהנוב :

בחנתם אפשרות בכלל לא לאשר זירות נוסחה, אני חייבת להגיד שאתה עקבי, כי כשהבאנו לכאן את החוק זה מה שאמרת,

דניאל רימון :

נכון,

יהלי כהנוב :

ואת התקנות הקודמות – גם אז זה מה שאמרת,

דניאל רימון :

נכון,

יהלי כהנוב :

מה שנשקל זה רישוי ורישוי אומר בין השאר שיש סיכוי טוב שחלק מהם לא יהיו פה, כי הדרישות הן מאוד נכבדות וכבדות,

שמואל האוזר :

בחומר שצירפנו לכם יש, יש שתי סקירות, שתי חוות דעת מומחה למעשה שקיבלנו, אחת מד"ר זנה הלר שעשתה עבורנו סקירה על מודלים ליציבות הון בעולם והשני של פרופסור שמואל האוזר (לפני שהוא התמנה ליושב ראש רשות) כמובן באשר להתאמת מודל יציבותי לזירות שפועלות בישראל, אתם זוכרים את הזירות דיברנו עליהם יש להם מאפיינים מאוד ברורים, רובם זירות אלקטרוניות, הזירות שנמצאות פה חלקם הם או

גיתית גור-גרשגורן :

סניפים או למעשה משווקים של זירות בעולם חסמי הכניסה לתחום הזה הם נמוכים יחסית בגלל שרובם אינטרנטיים אין להם סליקה מוסדרת, המסחר הוא "ריטייל" כלומר בדרך כלל לא נמצאים שם המוסדיים אלא גברת כהן מחדרה, רעננה, איפה שהיא לא תהיה היום, יש מינוף מאוד גבוה ללקוחות בחלק מהם וכמובן זה תעשייה שהיא צעירה יחסית גם בישראל ואפילו בעולם.

מה זאת אומרת סליקה לא מוסדרת למה את מתכוונת?

זה לא נסלק לא דרך נש"ר ולא דרך הבורסה, כלומר,

אלדר דוכן :

גיתית גור-גרשגורן :

אלדר דוכן :

גיתית גור-גרשגורן :

סליקה מול הזירה זו הכוונה, אין סליקה כמו שהיום שואפים, תכף אני אתייחס לזה בקשר לרגולציה בעולם אז אולי זה יהיה ברור, לגבי הפעילות, לגבי הפעילות במגוון של מכשירים, אופציות, חוזים עתידיים, אופציות בינאריות למיניהם וחוזיה הפרשים, זה רק חלק ממגוון המכשירים ונכסי הבסיס גם הם מגוונים, מטבעות שונים, מניות, אגרות חוב, סחורות, מדדים, ריביות, הזירות. הזירות למעשה חשופות לארבעה סיכונים עיקריים, סיכוני שוק אותם אני חושבת שהוגדרו כאן (בהצגת מודל תעודות סל) אבל הפעילות של הזירה גם כעושה שוק וגם כצד נגדי, תזכרו הזירות האלה הם לא רק ברוקריות אלא צד נגדי (דילר) חושפת אותה לסיכוני שוק שזה התנודתיות בנכס הבסיס וכנגזרת של זה תנודתיות גם באופציות ובשאר הנגזרים, סוג הסיכונים השני, הוא סיכוני אשראי או צד נגדי, הזירות יכולות להיות חשופות גם לאשראי ככול שניתן לאור ההגבלות על אשראי (בתקנות אשרנו על הזירה לתת אשראי ללקוחות אבל זה בנפרד ממודל הלימות ההון) אבל גם כל בכל מקום שבו לזירה ליש חייבים למעשה, בין אם זה לקוחות שלה שצריכים לשלם לה כסף, בין אם היא מפקידה את הכספים שלה אצל צד שלישי וכמובן חשופה לחדלות פירעון בצד השלישי, הסיכון התפעולי שוב חוזר אליכם כאן. אנחנו מדברים עלה חשיפה להפסד כתוצאה מתקלות מטכניות, מבעיות במערכות, נפילות של מחשבים. והסיכון האחרון, סיכוני נזילות אותם סיכונים שנובעים מהקושי לממש נכסים בזמן קצר. כשאני חושבת שהמשבר האחרון למעשה המחיש לנו עד כמה הסיכון הזה יכול להיות גדול ולהתממש, אני לא אתעכב על זה כי נתנו לכם כרגע גם שמוליק וגם דניאל את הסקירה. מטרות הדרישה היא כמובן להגביר את ההסתברות שהזירה תוכל לעמוד בהתחייבות שלה אבל גם לתמרץ את הזירה להימנע מלקיחת סיכונים עודפים, אותם סיכונים שלפחות בטווח המיידי יקשו עליה לעמוד בהתחייבות, האתגר שבמודל זה לאזן בין שני דברים, אחד שהמודל יבטיח שדרישות ההון יהיו מותאמות לסיכון ולאופי הספציפי של הסיכון שנלקח בזירה, מצד שני אנחנו רוצים שדרישות ההון יהיו

נתינות ליישום על ידי הזירות, אנחנו לוקחים בחשבון שיש פה קבוצה מאוד הטרוגנית של זירות עם יכולות שונות ושגם אנחנו נוכל לפקח בצורה יעילה על הזירות האלה, אני אדלג פה, אני רק אגיד שעוד לא תמה הרגולציה, התפתחות הרגולציה בעולם על כל או. טי. סי (OTC) ככל וגם על הזירות האלה אנחנו עם עין פתוחה לגבי כל מה שקורה בעולם וככל שאלו כאלה, יש כרגע מספר הצעות על השולחן ככל שאלה יתגבשו, כמובן אנחנו נבחן את הרלוונטיות שלהם ואת היכולת שלנו לשפר את המודלים שאנחנו משתמשים בהם.

אורנית קרביץ:

שנייה לפני שאת ממשיכה, יש הגדרה לזירה אלטרנטיבית כזאת, מערכת ממוחשבת שסוחרת למעשה במכשירים פיננסיים מחשבונה העצמי וגם, גם מערכת כזאת שלמעשה מפנה למערכת מהסוג הזה, זה הגדרה כפולה,

גיא דביר:

כאמור, גם הרגולציה בעולם היא רגולציה בהתהוות, הרגולציה בארצות הברית למשל, אחרי המשבר למעשה נעשתה שם רפורמה מאוד גדולה התחילה בשנת אלפיים ושמונה, נכנסה לתוקף בשנת אלפיים ועשר, חלק מזה זה דרך ה"דוד פרנק" שאנחנו כולנו מכירים, גם באוסטרליה הרגולציה בכלל נכנסה בפעם הראשונה באלפיים ואחד ואחרי איזה שהיא סקירה שהם עשו באלפיים ותשע על שוק הם יצאו ברגולציה חדשה באלפיים ועשר. וגם הדירקטיבה האירופאית לראשונה התפרסמה באלפיים וארבע נכנסה לתוקף באלפיים ושש ושבשנת אלפיים ותשע עדיין יש בהתהוות כל מיני הסדרים חדשים לגבי שוקי ה-OTC. אז כמו שצינתי קודם כשאנחנו באנו לקבוע מודל שמנו פעמינו על מה שקורה בחו"ל, נעזרנו באותה חוות דעת והסתכלנו על שלושה מודלים עיקריים, מודל בארצות הברית שיש בו דרישת סף גבוהה יחסית אבל ההתאמה אין שם התאמה ספציפית לסיכון אלא הסיכון הוא כחלק אחוז שיעור מסוים מההתחייבויות, אוסטרליה שזה אחד המודלים הפחות מחמירים שוב זה גם דרישות סף נמוכות יחסית וגם הדרישות לפי התחייבות הם גם נמוכות וגם נותנות הקלות בראייה של מה נחשב כהתחייבות והדירקטיבה האירופאית, תוך הסתכלות על היישום שלה באף. אס. איי באנגליה שם דרישות הסף מבדילות למעשה בין ברוקר שהוא רק ברוקר לבין דילר שזה לחשבון עצמי, תכף נראה את זה, ששם, בנוסף לאיזה שהוא רף, רף מינימאלי, יש דרישות הון עצמי שלמעשה מסתמכות על עקרונות בזל שבאים ומסתכלים על ארבעה סיכונים, אותם סיכונים שאני עברתי עליהם קודם ובהתאם לחשיפה של הזירה לארבעת הסיכונים האלה דורשים, דורשים הון,

גיתית גור-גרשגורן:

- אלדר דוכן: רגע, רגע שנייה גיתית, בשקף הקודם, המצב באנגליה למה זה רלוונטי הדרישות סף המבדילות בין ברוקר לבין דילר, מה.
- גיתית גור-גרשגורן: תיכף אני אתאר את זה בדיוק, אנחנו רק נגיד, המפקחים בארצות הברית זה ה-CFTC, הרף העליון שדיברתי עליו הוא עשרים מיליון דולר, סכום עתק ועוד יש תוספת, לאותן זירות שיש להם התחייבויות גדולות, אוסטרליה זה רשות ניירות ערך אוסטרלית ושם כמו שאמרתי הדרישות יחסית לא מחמירות ובאנגליה הגוף המפקח שם כמובן, זה FSA, ההון הנדרש מזירה לחשבון עצמי זאת אומרת דילר, הון מינימלי ראשוני הוא שבע מאות שלושים אלף יורו אם אתה רק ברוקר, זאת אומרת אתה לא משתמש כחתם, כמנפיק לאותם מוצרים ואתה גם לא צד נגדי לעסקה, אתה לא דילר אז אתה רק צריך מאה עשרים וחמש אלף יורו כהון, כהון מינימאלי. אז מה המודל המוצע... המודל שלנו מבוסס על המודל של ה-FSA. המודל האנגלי שמיישם את הדרקטיבה האירופאית,
- אלדר דוכן: תגידי שנייה גיתית אם אני לא דילר, הזירות מסחר הן לא CCP כאילו?
- גיתית גור-גרשגורן: זירות מסחר הן לא CCP. CCP זה כשיש לך מסלקה באמצע פה אין לך, לא, אני אומר נניח אם בזירה שלי אייל יכול לעשות איתך עסקה אחר – כך שילך לחפש אותך?
- איציק שורקי: כל עסקה היא מול הזירה,
- גיתית גור-גרשגורן: זה מול זירה, אין מישהו, אבל אתה יכול להיות דילר שאתה רק מתווך בין שתי עסקות, אתה מביא מישהו מעסקה אחת ומישהו מעסקה שנייה, אתה רק מתווך, אתה לא לוקח צד.
- איציק שורקי: מולם מול הזירה.
- גיתית גור-גרשגורן: רק מתווך.
- אלי לוי: יש זירות שהנוכחות שלהם זה הפנייה לזירות אחרות, כלומר אתה פותח אצלי חשבון אבל אני לא סוחר מולך, אלא אני מפנה אותך לזירה אחרת יש מודל, המודל העסקי הזה קיים, זו הכוונה ברוקר בתיאור הזה, הזירות האלה יידרשו להון עצמי.
- אלדר דוכן: יש שני מצבים או מצב שבזירה שלי אתה עשית עסקה, האם יש מצב שבזירה שלי אתה עשית עסקה ואחר – כך אני אומר לך תחפש את הצד השני בשביל הכסף שלך?
- איציק שורקי: הוא הצד השני, הזירה היא הצד השני.
- גיא דביר: על פי התפיסה שלנו על מנת להציע ללקוחות לסחור במכשירים פיננסיים אתה צריך להיות בעל רישיון, כלומר זירה שמציעה סוג כזה של מכשיר פיננסי,
- גיתית גור-גרשגורן: הוא לא מדבר על הארץ בכלל,

הוא מדבר על אנגליה, מה, יש שני סוגים של מתווכחים, יש מתווך שהוא ברוקר שהוא בא ואומר אני מפגיש שני אנשים, אחד רוצה לקנות, אחד רוצה למכור, אני במקרה הזה לא נכנס כזירה ואז הוא לא יכול לקחת את האחריות עליו, הוא לא סי. סי. פי בהגדרה אבל הוא גם לא לוקח את האחריות עליו ויכול להיות בעיות תפעוליות של "מאציינג" יש לנו גם סוג כזה בארץ.

איציק זקן:

במקרה הזה המשמעות היא שצד אחד לעסקה זה שהרוויח כסף, אני כזירה (מתווך) לא צריכה לדאוג להביא לו את מה שהוא הרוויח, הוא צריך להתחשבן מולו אותו גורם שהפסיד.

מקרה שני זה מה שדיבר עליו אלי, אם משה בא ואומר אני בכלל צינור פה ואז השאלה היא מול מי יש לך את ההסכם. אתה למעשה עושה את העסקה מול הזירה שאני משווק אותה כאן, אני רק צינור שמעביר את העסקאות שלך לזירה,

יהלי כהנוב:

גיתית גור-גרשגורן:

מתווך, אז כמו שאמרנו המודל הישראלי שאנחנו מציעים מבוסס על ה-FSA. על הדירקטיבה האירופאית כמו שאמרנו מבוסס על סיכוני שוק, על עקרונות בזל ודרישות ההון מתבססות על הגבוה מבין מיליון דולר כשזה מדובר בחברת, בחברה בדילר לתשבון עצמי, מאתיים אלף דולר בחברה שעושה רק ברוקראזי רק את התיווך וכמובן גבוה מבין זה לבין סך הדרישות להון עצמי שנובעות מהקצאה בגין כל אחד מהסיכונים שדיברנו עליהם, אז איזה סיכונים... דרישת הון בגין סיכוני שוק שזה שתיים – עשרה אחוז מוכר לכם מדרישת הון בבנקים לדוגמא, דרישת הון בגין סיכון אשראי צד נגדי שמונה אחוז, דרישת הון בגין סיכוני נזילות שנים עשר אחוז ובגין סיכונים תפעוליים כרגע זה עשרים אחוזים, צריך להגיד שזה מספרים דומים ל-FSA.

שמואל האוזר:

גיתית גור-גרשגורן:

זה מספרים דומים אני אגיד לכם שהם אפילו קצת מחמירים מהאף. אס. איי אנחנו עשינו פה בשלב הזה לפחות איזה שהוא "טרייד אוף" לקחנו קבוצות גדולות יחסית של נכסים והעלינו את המספר, את המקדם ביחס ל-FSA, זאת אומרת החמרנו,

איך קובעים את הסיכונים?

לאה פסרמן-יוזפוב:

גיתית גור-גרשגורן:

הזירה כמובן תחשב את היקף החשיפה שנובע ממכשירים פיננסיים שונים כשהיקף החשיפה מחושב על פי שווי השוק של הנכס הפיננסי ובמקרה של נגזרים הוא מחושב על פי שווי הפוזיציה במונחי נכס בסיס, לדוגמא אם יש לך חוזה פורוורד וזה חוזה על מאה, מאה פעמים המדד, אז השווי שוק שלו יהיה מאה כפול מחיר המדד, אנחנו כמובן כדי לקבל את החשיפה נטו יתבצע קיזוז של פוזיציות לונג ושוורט, אבל הפוזיציות נטו

לונג ושורט ייעשו אך ורק כשדובר באותו נכס בסיס, באותו מטבע לדוג' והזירה תקצה הון כמובן כמו במודל, אני לא אכנס לפרטים הכול נמצא אצלכם אם תרצו עוד הבהרות, אנחנו כאן, אחרת ייקח לנו קצת יותר זמן, סיכון אשראי אנחנו פה בסיכון האשראי, סטינו קצת ממודל ה-FSA ולמעשה התחברנו למודל סיכוני האשראי שהוצג לכם קודם שמחלק חברות לשלוש קבוצות,

כל המודל קונספטואלית הוא קצת דומה למה שדיברנו עליו קודם כי יש אותם סוגי סיכונים,

שמואל האוזר:

או-קי ולכן אתם את אותה טבלה, זאת רק לא מעודכנת קיבלתם את העדכון ברגע האחרון, זאת לא מעודכנת אבל זו אותה טבלה, אותה הפרדה בין בנקים ישראלים לבנקים זרים כשהרעיון שכמובן שיעור הקצאת דרישת ההון תחושב כשיעור מסך הפיקדונות או מהיקף החשיפה בדיוק כמו שחישבנו אותה לפני רגע בסיכוני השוק, השיעור הקצאה ישתנה בהתאם לקבוצת הסיכון של הצד הנגדי, קבוצת הסיכון של הבנקים, שלושת הקבוצות שראיתם בטבלה, הקבוצה העליונה הטובה ביותר מקבלת הקצאה פחות ובנוסף לזה שיעור הקצאת ההון גבוה יותר במקרים של חשיפה, של חשיפה גבוהה מעשרים ותמישה אחוז במוסד פיננסי אחד זה למעשה איזה שהוא קנס על אי פיזור, אם אתה לא מפזר אז אתה, אז אתה נקנס, כדי לתמרץ פיזור, דרישות הון בגין סיכוני נזילות מאוד דומות באופי החישוב שלהם ובאופי ההקצאה מלבד המספרים עצמם לאופי החישוב של סיכוני השוק כי הם גם דומים מאופיים. ודרישות הון בגין סיכון תפעולי כאן אנחנו לקחנו עשרים אחוז מהממוצע היומי של מתזור הפעילות בזירה גם פה יש סטייה קטנה מהמודל של האף. אס. איי, האף. אס. איי לקח את זה מהוצאות תפעוליות אנחנו חשבנו שנכון יהיה לקחת את זה ממחזור הפעילות מסיבות אולי רוצים שהם לא יקטינו את הוצאות התפעוליות שלהם ולא ישקיעו פחות מדי רק בגין הקצאת ההון בכל המערך התפעולי שלהם, אז אולי לסיכום רק הגבוה מבין כמו שאמרנו מיליון שקל לחברת, מיליון דולר סליחה, מיליון דולר לחברת, לחברת לחשבון עצמי לדילרים, מאתיים אלף לברוקר וסך הדרישות להון עצמי הנובעות מהקצאה שיש לכם למעלה את המקסימום הנוסחה עם כל המקדמים וכל,

גיתית גור-גרשגורן:

ראויה לציון המהירות שבה עברנו מודל, אם יש למישהו שאלות אנחנו באמת נהיה מוכנים להקדיש את הזמן, היה חשוב לנו דווקא בגלל שהמליאה הבאה היא עוד הרבה זמן, לקדם את זה, הדבר הכי חמור שקורה זה שהזירות האלה פועלות ואין עליהם, רגולציה וצריך להפעיל אותם. בכל אופן, יש למישהו הערות, שאלות,

שמואל האוזר:

אורנית קרביץ:

לא, יש לי הרבה שאלות אם כל זירה תיאכף, בכמה זירות מדובר, על איזה היקפים של זירות, מה הפעילות שלהם, יש לי, יש לי הרבה מה זה אבל אני מבינה שזה לא הזמן,

שמואל האוזר:

אז יש די הרבה זירות מסחר, אנו צופים שחלקן יפסיקו גם לפעול בעקבות ההסדרה אבל ולא כולן פועלות בדיוק באותה דרך. עוד שאלות? מאשרים? בסדר. הסעיף הבא שאני רוצה לדבר עליו, אנחנו עכשיו בשונות, בשונות יש שלושה דברים הסעיף הראשון זה מה שחולק לכם בדפים עכשיו, טיוטת הנחיית גילוי בדבר אופן ההצבעה של בעלי עניין בגופים מוסדיים באסיפות, אנחנו רוצים להעביר לכם זה המלצה דרך אגב שהומלצה בוועדה הריכוזיות שמבקשת להרחיב את הגילוי בדבר אופן ההצבעה של בעלי עניין ואנחנו כרשות אם הוועדה אמרה לפני יומיים, אנחנו כבר מבצעים היום את זה, אז יש לנו כבר, המלצה אבל זה חשוב לנו בגלל שגם זה יוצא להערות

לאה פסרמן-יוזפוב:

זה להרחיב את זה למעשה להראות לציבור מה שהיום מעבירים לרשות באופן פרטי, נכון היום מעבירים גם לרשות,

שמואל האוזר:

לא, יש את אופן הגילוי על ידי הגופים המוסדיים ועכשיו רוצים להרחיב את זה דרך החברות עצמן, אני מציע ששיראל תציג את זה,

שיראל גוטמן-עמירה:

כן רק אנחנו נתחיל מראש, התחלנו בהתנצלות על זה שקיבלתם על זה אתמול וזה יעלה להצבעה היום רק אם כולם יסכימו שזה יעלה להצבעה היום אחרת אתם תצביעו בכתב, אז נתחיל.

הכלל הוא שכל פעם שאנחנו אומרים שזה עולה להערות ציבור, זה שאם אין הערות ציבור מהותיות, אנחנו מתקדמים עם זה בלי לחזור למליאה ולכן זה בעצם האישור שצריך היום אם יש הערות מהותיות אנחנו חוזרים ומעדכנים, אז כבר היום כשיש כל מיני אסיפות כלליות שדרוש להם רוב מיוחד אם זה אישור דח"צים ואם זה עסקאות בעלי שליטה יש דו"ח מיוחד על תוצאות האסיפה מה שניתן היום למשל על דו"ח עסקת בעלי שליטה, מי הצביע בעד, מי הצביע נגד כמובן האם העסקה עברה או לא וכיוון שהמנגנון של חוק החברות אחרי תיקון שש – עשרה קובע למשל שעסקת בעלי שליטה עוברת רק אם היא קיבלה אישור של רוב מקרב בעלי מניות וגם רוב מקרב מי שאין לו עניין באישור העסקה אז מפרטים גם כמה יש להם עניין אישי באישור העסקי וכמה לא, כדי לתת את התמונה הכמותית ובעצם לאפשר בקרה על החישוב של החברה וגם להבין כמה, אני רק אספר פה שכשפרקטיקה בשביל לבחון ולעשות איזה היא בקרה על התוצאות אסיפה, לנו יש פרקטיקה במחלקת תאגידיים שכשאנו מקבלים את התוצאות האלה אנחנו פונים לחברה ומבקשים למעשה של כלל המצביעים ופירוט כל הקשרים אם יש זיקה, אם אין זיקה ולפעמים אנחנו מגלים שהפרשנות של החברה שונה משלנו,

זה מביא לדיאלוג מול החברה ופעמים לא מבוטלות החברה בעצם מקבלת את עמדתנו שעסקה מסוימת שהיא חשבה שאושרה למעשה לא אושרה ומביאה אותה לאישור מחודש, חלק מהשחקנים באסיפות שכאלה הם גופים מוסדיים חלק הם בעלי עניין קרי מי שמתזיקים חמישה אחוז או יותר או נושאי משרה וחלק מהם הם מחזיקים, אותה גברת כהן מבחינתנו אנחנו חושבים שהגילוי אודות התפלגות ההצבעה, של מי הצביע ואיך הוא מאוד מאוד חשוב ואם היה ניתן היינו מבקשים את כולם אלא מה שבאיזון בין הרצון של המחזיקים הפרטיים לשמור על איזה שהיא אנונימיות למרות שבפרוטוקולים יש את השם שלהם, הם לא מפורסמים לציבור וברצון שלנו לעודד כמה שיותר את אותם משקיעים פרטיים לבוא ולהצביע אז אנחנו באים ואומרים להם אנחנו מניחים כפרקטיקה, יחד עם זאת בעלי עניין שממילא מחלו על פרטיותם שינו על אחזקות בעלי עניין איתם באופן קבוע כאיזה שהוא סימון לציבור ומוסדיים שאנחנו למעשה מחייבים אותם, גם המוסדיים שלנו וגם המוסדיים של אגף שוק ההון אצלנו זה כרגע רק על עסקאות בעלי שליטה ובהצעה לתיקון מספר,

תקנות מספר, שש – עשרה, שבע – עשרה, חמש – עשרה, זה ישווה לאגף שוק ההון, תהיה חובה על המוסדיים להגיע להצביע בכל האסיפות המיוחדות ופה אנחנו בעצם באים ואומרים בכל אותם אסיפות מיוחדות אנחנו רוצים גם פירוט של המוסדיים, היום אותם מוסדיים מדווחים לציבור גם שלנו באתרים של מחלקת השקעות וגם של אגף שוק ההון, באתרי האינטרנט של המוסדיים על האופן שבו הם הצביעו, אז מה עושה השינוי שלנו, עושה שני דברים קודם כל הוא מקדים את מועד ההצבעה מהמועד שהוא היום שהמוסדיים שלנו נדמה לי נותנים את זה אחרי חודש, המוסדיים של אגף שוק ההון אחרי חודשיים, אנחנו מקדימים את זה למועד הדיווח על תוצאות האסיפה והדבר השני אנחנו בעצם מאפשרים פה מידע השוואתי, בנצימרק אנחנו לא רואים רק איך מגדל מדווחת לגבי עצמה שהיא הצביעה אלא רואים את הסך הכול, למשל אם כלל המוסדיים הצביעו בעד ורק אחד הצביע נגד מקבלים את תמונת המצב הזה, זה מאפשר לשוק בקרה טובה יותר ולמעשה מגביר את כוחו.

אתי אינהורן : מדובר רק על אסיפות שדורשות רוב מיוחד?

שיראל גוטמן-עמירה : אסיפות של בעלי מניות שדורשות רוב מיוחד ופירטנו פה איזה, זה שלוש אסיפות, עסקת בעלי שליטה, מינוי דח"צים ומינוי כפל תלונה כיו"ר ומנכ"ל, עסקת מיזוג שהיא גם עסקת בעלי שליטה גם תיכנס בו ובנוסף עסקאות של אסיפות של מחזיקי אגרות חוב שעל סדר יומם אישור הסדרי חוב.

אתי אינהורן : מדוע לא להרחיב את זה לכל האסיפות?

שיראל גוטמן-עמירה: כי חשבנו שבאסיפות אחרות ממילא הדומיננטיות של הציבור וההשפעה היא יחסית נמוכה, בעל השליטה יכול לבדו, לקחנו את הקונספט הזה מתקנות כתבי הצבעה,

שמואל האוזר: פשוט מוסדיים משתתפים בעיקר בהצבעות.

שיראל גוטמן-עמירה: מתקנות כתבי הצבעה, שמוליק גם הוסיף הערה נכונה, בעצם אמרנו איפה המוסדיים חייבים להיות; איפה שהם חייבים להיות אנחנו נדרוש את זה,

מוטי ימין: הם צריכים להיות גם במינוי דירקטורים רגילים אם אין חמישים אחוז לבעל השליטה,

שריה אורגד: התקנות שקודמו על ידי מחלקת השקעות מתייחסות לזה. אנחנו כרגע בחרנו לזקק את אותן החלטות עיקריות (מתוך רשימת ההחלטות שבתקנות האמורות), כי מדובר בשינוי מהותי לעומת המצב הקיים.

שמואל האוזר: כן זה נראה לי שזה חשוב מאוד זה משלים גם זה בא א' זה מתיישב עם הגישה שאנחנו רוצים יותר שהם יהיו יותר אקטיביים והגילוי הזה אנחנו גם אולי יוביל אותנו יותר אקטיבי וזה גם מתיישב גם עם ההמלצות של ועדת ריכוזיות ולכן אנו מבקשים את אישורכם, מאושר? או קי, יש עוד שני דברים בשונות, הראשון בהם זה האם אתם רוצים שאני אתן איזה סקירה כללית על ועדת ריכוזיות,

(יו"ר הרשות סקר בפני המליאה את פעילות ועדת הריכוזיות)

שמואל האוזר: נושא נוסף – חוזר של הממונה על השכר בעניין תגמול דירקטורים.

עודד שפירר: טוב התקבל חוזר חדש של הממונה על השכר באוצר בנוגע לגמול חברי המליאה החוזר הזה הוא גם, הוא גם מיטיב בדברים מסוימים אבל גם משנה מעט לרעה בדברים אחרים, בעיקרון כמו שאתם בוודאי יודעים הרשות לניירות לערך מסווגת בסיווג שמונה בסיווג התאגידים הסטטוטוריים שזה הסיווג הגבוה ביותר ולכן אנחנו יכולים לשלם לדירקטורים את השכר המקסימאלי שמוותר.

קודם כל נתחיל עם הדבר הטוב, הדבר הטוב זה שהעלו את התגמול לדירקטורים משבע מאות חמישים ושלושה שקלים לשמונה מאות שביעים ושישה שקלים לישיבה, מספר ישיבות המקסימליות לתשלום עבור חבר מליאה נשארו שלושים בשנה, אבל ישיבה שאינה פרונטאלית ישולם מחצית מתשלום ישיבה הפרונטאלית וגם אסרו עלינו לעשות יותר משתי ישיבות ביום ללא אישור של יו"ר הרשות.

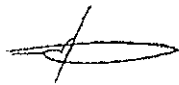
מה זה ישיבה לא פרונטאלית אגב?

עודד שפירר: ישיבה טלפונית או מיילים. דבר נוסף שהוא תוספת על מה שהיה קיים אבל אני חושב שהוא לא רלוונטי לאף אחד חוץ מלהאני תגי יחיא, זה

החזר הוצאות נסיעה למי שמתגורר למעלה ממאה קילומטר ממקום הישיבה אז יש פה עוד מישהו מלבד האני שזה רלוונטי אליו אז תגידו לי, אני חושב שאין, פרט לכך יש כמה דברים מעניינים, הממונה על השכר באוצר מתיר לנו לתת לכם תשלום החזר הוצאות עבור השתלמויות וימי עיון שאתם משתתפים בהם.

מחוץ לרשות, למעשה חברים שזו להם השנה הראשונה כמדומני זה אורנית בלבד, והיא יכולה לקחת השתלמות עד שישים שעות אקדמאיות שמתקיימת בארץ ואנחנו יכולים לשלם לה על ההשתלמות ובתנאי שזה יהיה על ידי נוף אקדמי מוכר וחייבת להיות נוכחת בהשתלמות ולהצהיר לנו על זה כן, ורק מה שחשוב זה שפשוט שזה צריך להיות בתחום עיסוקי התאגיד, זאת אומרת משהו שקשור לדיני חברות או לחילופין אחת מוועדות המנשנה שאת משתתפת במכרזים וכדומה, באשר לחברי מליאה שזו לא שנתם הראשונה אז הם יכולים לקבל החזר הוצאות על השתתפות על עד שלושה ימי עיון בשנה ללא לינה שגם זה צריך להיות בתחום עיסוקי התאגיד ופה גם אפשר לקבל החזר הוצאות נסיעה בהתאם לתעריפי חשכ"ל רק גם בהקשר הזה מה שאני מבקש זה לקבל אישור מראש מהרשות, אנחנו נשלח לכם טופס מיוחד שהכנו לדבר הזה, שמסביר איך מגישים את הבקשה לאישור ימי השתלמות. שנה טובה.

שמנואל האוזר:



שמוליק האוזר, יו"ר