

# רשות ניירות ערך

## פרוטוקול ישיבת רשות מס' 2008-2

שהתקיימה ביום א' 13.4.2008 במשרדי הרשות בירושלים

**השתתפו:** חברי מליאה: זוהר גושן, יו"ר  
פרופ' צבי אקשטיין, אורלי דין האני חאגי' יחיא, דבורה  
חן, יהלי כהנוב, דר' מאיר סוקולר.

**עובדי רשות:** שרון אופיר, איגור איבניצקי, שוני אלבק, יהודה  
אלגריסי, יעל אלמוג, אלעזר אמיר-הימל, ד"ר משה  
ברקת, גיתית גור-גרשגורן, פנינה גיא, אבי דנון, נתן  
הרשקוביץ, דודו לביא, שיראל גוטמן-עמירה, רוני עמיחי,  
דניאל רימון.

**אורחים:** פרופ' אסף חמדני, ד"ר שי פלפל

### סדר יום

1. מצגת שהועלתה בפני שר האוצר.
2. הסמכת מבקרים שאינם עובדי הרשות לערוך ביקורות בחברות לניהול קרנות נאמנות מכוח סעיף 97(ג) לחוק השקעות משותפות בנאמנות – עדכון רשימת המבקרים.
3. שונות.

### הדין

ז. גושן: אנחנו נתחיל. ביקשתי להציג את המצגת שהוצגה לשר האוצר, משום שהיא גם מתארת את הרשות וגם מתארת את הפרויקטים שאנחנו עסוקים בהם. חשבתי שזה יהיה נכון להציג את זה גם לחברי המליאה, סך-הכל אתם הגוף

שהולך אתנו בדרך הזו. הזמנתי לישיבה גם את פרופ' אסף חמדני וגם את ד"ר שי פלפל, שהם בהליכים להיות חברי מליאה נוספים, אני מניח שעד הישיבה הבאה ההליכים האלו יושלמו אבל חשבתי שזה יהיה נכון שהם כבר ישתתפו במצגת הזו.

ד. חן : יש לי בהקשר הזה הצעה לסדר, כחברת מליאה טרייה. כשבא מישהו חדש, שיעשו לו היכרות עם אלה הקיימים. אנחנו לא זכינו לזה, אתה זכית לזה?

צ. אקשטיין : זאת הצעה מאוד טובה, לא הבנתי למה היא לסדר.

ז. גושן : ההצעה מצוינת, אנחנו כבר מיישמים אותה. אז האני איננו, אנחנו נתחיל מאורלי.

א. דין : עו"ד אורלי דין.

א. חמדני : אסף חמדני, מרצה לדיני תאגידים בפקולטה למשפטים באוניברסיטה העברית.

ש. פלפל : שי פלפל, מנהל הדג"י פאנד.

י. כהנוב : יהלי כהנוב, עורך-דין.

מ. סוקולר : מאיר סוקולר, יועץ של IMF.

ד. חן : דבורה חן, עורכת-דין.

צ. אקשטיין : צביקה אקשטיין, בנק ישראל.

(האני חאגי' יחיא מצטרף לישיבה)

ז. גושן : בוצע. בואו נתחיל עם המצגת ואחרי המצגת אני אוסיף עוד כמה עדכונים.

הרשות, שפועלת מכוח חוק ניירות ערך, אחראית על שמירת עניינו של הציבור מכוח שלושה חוקים – חוק ניירות ערך, חוק השקעות משותפות

בנאמנות וחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות. הנושא של איך בדיוק שומרים את ענייניו של הציבור הוא נושא שאין לגביו אחידות ומה זה אומר, האם זה מתבטא רק במנגנוני אכיפה או שזה אמור להתבטא גם בפיתוחו של השוק או בפתיחתו מבחינת החשיפה לעולם. אנחנו נראה בהמשך, שהגישה שלנו היא גישה מרחיבה למושג של שמירת ענייניו של הציבור בניירות הערך.

נתחיל קודם כל עם המבנה הארגוני של סגל הרשות. כפי שאפשר לראות, יש לנו מספר מחלקות, מחלקת תאגידים, המחלקה הכלכלית, מחלקת קרנות נאמנות, חקירות, פיקוח על השוק המשני, המחלקה הבינלאומית, מחלקת יועצי השקעות ומנהלי תיקים ומחלקת מודיעין שיש לה את השם איסוף ומחקר ובמקביל יש תפקידי מטה, היועצת הבכירה ליו"ר, המזכיר הכללי, הממונה על האכיפה, היועץ המשפטי, הדובר ומנהל מערכות מידע. שם, בפינה השמאלית, יש את פרקליטות מיסוי וכלכלה אז כפי שאתם יכולים לראות אין קו שמחבר אלינו, הסיבה היא שאמנם מבחינה אדמיניסטרטיבית מחלקת מיסוי וכלכלה כפופה אלינו, אבל מבחינה מקצועית, הם כפופים לפרקליטות, בעצם לאלה רובינק, פרקליטת המחוז ולכן אין את הקו שמחבר בינינו לבינם.

אם נסתכל ונראה, המפה הזאת שאתם רואים מולכם, מבחינתנו זו בעצם המפה שמתארת את שוק ההון דרך המשקפיים של רשות ניירות ערך כאשר מצד שמאל יש את המשקיעים והמשקיעים יכולים להגיע אל ההיצע שנמצא בצד ימין, שזה החברות הציבוריות, מניות, אגרות חוב, מוצרים פיננסיים, תעודות סל, או אג"ח של הממשלה, כל המוצרים האלה נסחרים בבורסה. המשקיעים יכולים להגיע אל המוצרים האלה ישירות דרך חברי הבורסה או דרך מתווכים פיננסיים, וכל הרשימה שנמצאת למטה – מנהלי הקרנות, יועצי ההשקעות, מנהלי תיקים וכו', כל החבורה הזאת למטה, אלה המתווכים, כאשר משקיע יכול להגיע או דרך מתווך לשוק ההון, או ישירות לשוק ההון, דרך חבר בורסה, כאשר ההיצע מתואר בצד ימין.

מ. סוקולר : הבנקים חסרים שם?

ז. גושן : סליחה?

מ. סוקולר : הבנקים.

- ז. גושן : בתור?
- מ. סוקולר : Structure product שאתם מפקחים עליה.
- ז. גושן : אז הם במוצרים הפיננסיים. הם גם נמצאים למטה ביועצי השקעות, במנהלי תיקים. פונקציונאלית, הם נמצאים שם, לא בתור בנק.
- צ. אקשטיין : הבנקים לא מופיעים שם?
- מ. סוקולר : בסדר, הוא הסביר.
- ז. גושן : לחזור?
- צ. אקשטיין : לא, הבנתי, זה האנשים ולא המוסדות. הפונקציות, לא המוסדות, OK.
- ז. גושן : אז אתה רואה שהבנקים מופיעים, בתור יצרנים של מוצרים פיננסיים, והם מופיעים בתור מנהלי תיקים, יועצי השקעות.
- ז. גושן : הם לא מגיעים דרך הבורסה. ה- Structure לא עובר דרך הבורסה. מי אומר את זה?
- ז. גושן : OK. ולכן ה- Structures נמצא במחלקה של...
- צ. אקשטיין : גם נראה כאילו אין לך Over the counter.
- מ. סוקולר : זאת היתה ההערה.
- ז. גושן : OK? הנתונים : אז ככה, אפשר לראות שיש לנו 811 חברות ציבוריות, 55 מהן חברות ברישום כפול, שווי שוק המניות עלה משנת 2000 שהיה בערך 200 מיליארד ל- 2008 שזה מעל 800 מיליארד שקל, ותראו את שוק תעודות הסל, תוך שנתיים מ- 100 תעודות סל ל- 261 תעודות סל, יכפיל את ההיקף שלו מ- 13 מיליארד ל- 25 מיליארד, זה כבר עבר את המספר הזה. שוק אגרות

החוב, קפיצה עצומה תוך שש שנים, מ- 15 מיליארד שקל, לכמעט 300 מיליארד שקל, ואפשר לראות איך הממשלה יוצאת משוק ההון, בשנת 2000 – 93% והיום רק 57% משוק האג"ח. משקף בצורה מאוד ברורה את היציאה של הממשלה משוק ההון.

מנהלי קרנות: עלינו מ-2002 מ- 587 מנהלי קרנות למעל 1,000 קרנות, כאשר היקף שווי נכסים עלה מ- 46 מיליארד ל- 116 מיליארד. כאן אתם יכולים לראות מספרים פשוט מדהימים, יש 245 חברות בעלות רישיון, 5,700 יחידים בעלי רישיון, ו-22,000 איש בשלבי רישוי.

ד. חן: זה יהיה יותר גרוע מעורכי-דין...

ז. גושן: יש לנו 43 חתמים רשומים במסגרת הרפורמה החדשה שעברה, שמחייבת להירשם אצלנו.

מה בעצם אנחנו מנסים לעשות? פיתוח שוק ההון, כאן אנחנו מדברים בעצם על שלושה נושאים, ההתחברות לעולם, מכשירים, זה משתלב עם העבודה של הוועדה של צביקה במסגרת תת-וועדה של ועדת אריאב, ותשתיות. אכיפה ומניעה, פה אנחנו נדבר בהמשך, מה אנחנו מחפשים ומה אנחנו רוצים במתכונת של האכיפה ובטווח הקצר, לאור הסערות שיש בשוק ההון, איך אנחנו נערכים להתמודד עם כל המשברים שאנחנו רואים שלאט לאט מחלחלים אלינו.

נתחיל עם הפעילות שלנו להתחבר לעולם - תהליכי הגלובליזציה. כל החלקים בתכלת שעכשיו נכנסו, אלה כל המקומות שבהם אנחנו רואים מקום לפתוח את עצמנו אל העולם, ולאפשר כניסת שחקנים נוספים ויציאת חברות שלנו. בואו נתחיל מלמטה. אנחנו פתחנו את השוק לחתמים זרים, אנחנו נפתח את השוק למנהלי תיקים זרים, ליועצים זרים, למנהלי קרנות זרים וכל זה בתהליכים, ותכף נדבר על התהליכים האלה, כדי שהם יוכלו להיכנס לשוק הישראלי. אותו דבר בכל מה שקשור בחברי בורסה, האפשרות להיכנס ולהיות חבר בורסה, האפשרות של חברות זרות להיסחר בבורסה הישראלית, האפשרות של יצרנים של מוצרים פיננסיים להגיע לשוק הישראלי וחברות ציבוריות ישראליות שיוכלו לצאת לבורסות זרות ומשקיעים זרים כמובן שיגיעו לבורסה הישראלית.

בואו נראה קצת את הפעולות שאנחנו עושים לצורך הנושא הזה. נתחיל בחברות הישראליות, לפתוח את החברות הישראליות אל העולם. הצעד המשמעותי ביותר שכבר התחלנו בו זה יישום ה-IFRS. ה-IFRS הוא שיטת תקינה חשבונאית, זה תהליך שאנחנו מאוד מתקדמים בו אבל יהיה לנו בו המון המון עבודה להטמיע את התקינה החשבונאית. כל העולם הולך לשם, ונכון שאנחנו קצת יותר מהירים מהעולם בעניין הזה, אבל זה פשוט מחויב המציאות. מערכת של XBRL שהיא מערכת שבעצם אמורה לגזור שורה של נתונים פיננסיים מתוך הדיווחים של החברות, אצלנו במערכת מדובר ב-200 נתונים פיננסיים ובעצם לאפשר נגישות אליהם מכל שפה בעולם. זאת אומרת, יכול לשבת משקיע בגרמניה, הוא יקרא את זה בגרמנית, יכול לשבת משקיע באנגליה, הוא יקרא את הנתונים האלה באנגלית. במקביל, אנחנו עובדים על הכרה הדדית עם רשויות זרות, שיאפשרו לחברות שנרשמו אצלנו להיסחר במדינות זרות על בסיס העובדה שאנחנו אפשרנו להם להירשם אצלנו. התהליך התחיל עם צרפת וכנראה שעכשיו אנחנו נעבור ממסע בילטרלי של מדינה מדינה להתקשרות עם השוק האירופאי כשוק, ולנסות להשלים את התהליך הזה בפעם אחת מול השוק האירופאי, שיקל על התהליכים הבינלאומיים מול המדינות השונות שאנחנו רוצים להתקשר אתם.

שוב, החלק התחתון זה הפעילות של חברות זרות בשוק ההון בישראל. אז גם כאן, אותם הסכמי הכרה הדדית ישפיעו גם בכיוון שלנו. רישום כפול עם בורסות זרות שקיים כבר לגבי חלק מהבורסות, אנחנו רוצים להרחיב אותו לבורסות נוספות. הבנק האירופאי, שאנחנו פותחים את שערינו לאפשר לו להנפיק בשוק הישראלי, הכניסה של הבנק האירופאי מבחינתנו היא משמעותית לא רק משום שזו הכרה בשוק ההון הישראלי, בצדדים המקצועיים שלו, בצדדים הטכניים שלו, אלא גם משום שזה מכיר בעקיפין בישראל מבחינת, נקרא לזה, הנגישות הלאומית והמשמעות שיש לזה, מבחינת ההכרה בישראל, כמדינה, בניסוח עדין, אירופה לא כל-כך מתלהבת לעשות אתנו פעילויות ולכן כניסתו של הבנק האירופאי היא אינדיקציה מאוד מאוד חזקה מבחינתנו.

מ. סוקולר : מדובר על משהו קונקרטי?

ז. גושן : כן.

- מ. סוקולר : בשקלים?
- ז. גושן : הבנק האירופאי יגייס כספים אצלנו וישקיע אותם בפרויקטים בישראל ובגדה, ובעזה.
- מ. סוקולר : בזמנו אני זוכר שהבנק העולמי תמיד גם התעניין בלהנפיק בשקלים. זה גם כן סוג של קשר.
- ז. גושן : נושא שעומד כמובן על הפרק ואנחנו עכשיו דנים בו, זה הנושא של דיווחים באנגלית. סינגפור שהפכה למרכז פיננסי עולמי עברה לדיווחים באנגלית, כאן אנחנו נמצאים בדילמה מול אליעזר בן יהודה, והשאלה הלאומית, האם אנחנו נעדיף את היעילות הכלכלית ואת הצורך להיפתח לעולם ונעבור לדיווחים באנגלית על כל המשמעות הלאומית שיש לזה, או שאנחנו נישאר במתכונת וולונטארית, שהמשמעות שלה קשיים לא מבוטלים להגשים את החיבור שלנו לעולם.
- הצעדים שאנחנו עושים לפתוח לחתמים זרים, מנהלי קרנות, יועצים וכו'. אז יש לנו ככה, יש לנו את תקנות החיתום, שמאפשרים לחתמים זרים להיכנס לשוק, הראשון שנכנס זה סיטי-בנק, שקיבל אישור לפעול כחתם בישראל, רק שהתקופה שהוא בחר לעשות את זה, לא היתה הכי מוצלחת, הייתי אומר.
- מ. סוקולר : הסינגפורים יעזרו לו.
- ז. גושן : כן. אבל הוא הראשון שהשתמש באפשרות הזו. מנהלי קרנות זרים : תיקון 13 שנמצא בעבודה, שאמור לאפשר לקרנות זרות להיכנס לישראל. כאן היינו צריכים לקבל בעצם החלטה לא פשוטה לאמץ את הרגולציה שקיימת בחו"ל ביחס לקרנות ולהכיר בה כמספקת כדי לאפשר לקרנות האלה להיכנס לישראל. הוספנו עוד דרישות שבעצם מעבר להכרה בתשתית הרגולטורית, כך שאנחנו לא נכניס לכאן כל קרן אלא בעיקר את הקרנות הגדולות והמשמעותיות שיש להם כבר ניסיון ושיש להם היקף שיכול לתת לנו קצת שקט כשאנחנו נותנים להם להיכנס. זה מחייב אותנו להמון היערכות מול השחקנים שקיימים בארץ, כדי לוודא שהתחרות היא תחרות הוגנת מול השחקנים שקיימים כאן, כדי שלא יהיה מצב שבעצם אנחנו עם כל הפטורים

שנעניק לקרנות הזרות, נמית את הקרנות שקיימות אצלנו. אז כאן עשינו איזונים לא מבוטלים, כדי לאפשר את זה ואנחנו תמיד עם היד על הדופק, כדי לוודא שאם עדיין נשארים איזה שהם מכשולים לקרנות הישראליות בתחרות עם הקרנות הזרות, שאנחנו נסיר אותם.

מנהלי תיקים ויועצים זרים: תיקון 11 גם כן נמצא בעבודה, גם כן אמור לאפשר את הכניסה של היועצים, של מנהלי תיקים לישראל ושוב, להגביר את התחרות בשוק ההון, ואת הסטנדרטים של העבודה בישראל.

ד. חן: איך תסתדרו עם עניין האכיפה? מישהו היה לא בסדר, הוא יושב בחוץ-לארץ, אז מה בדיוק תעשו לו? בארץ אתם יכולים לשלוח צו חיפוש, לעצור, להגיש נגדו כתב אישום פה לבית-המשפט, אם הוא היה ממש לא בסדר. מה תעשה אם הוא יושב בחו"ל?

ז. גושן: אני מניח שביחס לחלק מהפעילויות שהן פרופר בישראל, תהיה לנו סמכות אכיפה. חלק מהדברים שהם נושא רגולטורי שם, אנחנו מוותרים מראש על סמכות האכיפה ובעצם אנחנו נעמיד, נקרא לזה את המשקיע, תדמייני שהוא הלך לאינטרנט וקנה את הקרן שם. זאת אומרת, לא יהיה לו יותר סעדים מהמצב הזה.

צ. אקשטיין: הרי יש MOU, וב-MOU בטח אתה יכול לדרוש מהם לעשות את האכיפה. אתה מכיר ברשויות שיש להן...

ז. גושן: לא, בשלב הזה זה צריך להיות ברור, תיקון 13 ותיקון 11 הם חד צדדיים. הם לא מותנים בזה שיכירו בקרנות.

צ. אקשטיין: אתה מדבר ב-13 ו-11?

ז. גושן: בדיוק. תיקון 13 ו-11, זה מצב שאנחנו פתחנו את עצמנו.

צ. אקשטיין: יש מגבלות על הגודל של הגופים. אלה גופים כל-כך גדולים.

ש. אלבק: הוא אומר שתנאי הסף הם כל-כך גבוהים, אבל מדובר בגופים מאוד מאוד רציניים ויציבים.



- ד. חן : העשור האחרון לימד אותנו שגם גופים גדולים לפעמים עמדו לדין, גם בארצות-הברית.
- מ. סוקולר : והם גם נהיו קטנים מהר מאוד.
- ש. פלפל : קרנות שהם Regulated, כמו Mutual funds, נגיד בארצות-הברית, הם לא מבדילים בין משקיע ישראלי למשקיע אמריקאי, דהיינו אם הוא עבר על החוק לגבי משקיע ישראלי, הוא עבר על החוק בארצות-הברית וזה, אם הם כופים את החוק, הם כופים אותו. Hedge funds, לא Regulated, לא פה לא שם, לא יעזור בית-דין, כי כולם רשומים באיי קיימן.
- ז. גושן : בכל מקרה, הנקודה היא שפעילויות שהן נטו אצלנו, הם כן יהיו כפופים אלינו. אנחנו לא נעמיד את הלקוח במצב נחות למצב שהוא היה עומד בו, אילו הוא קנה את הקרן באינטרנט.
- ד. רימון : בהצעת חוק הייעוץ מדברים רק על ה- Solicitation בישראל, וכל התיק אמור להיות מנוהל בחו"ל ועליו יחול הדין הזר והרגולציה הזרה והפיקוח הזר. רק על המקטע של ה- Solicitation, יש לנו עדיין סמכות.
- י. אלמוג : יש רק להוסיף שהקרן, מנהל קרן זרה צריך שיהיה לו כאן נציג, שהוא בעצם הכתובת או הפרונט של הקרן כלפי הציבור הישראלי, אחד. ושתיים, המודל הזה של הסתמכות על רגולאטור זר, פועל בהצלחה בתחום התאגידי ואנחנו רוצים להרחיב אותו והוא באמת, אני לא אגיד לך, הוא, אנחנו פועלים במובן הזה שחברות, היום גם חברות זרות, נסחרות בישראל, אנחנו לא מפקחים עליהם ובמידה ויש הפרות שקשורות בכלל ציבור המשקיעים של החברות האלה, הן מטופלות על-ידי הרגולאטור הזר בדיוק כמו שהיושב-ראש ציין.
- ד. לביא : וכדי להשלים את התמונה, הסנקציות מתבססות על שני אמצעים עיקריים. הראשון זה שלילת האפשרות להמשיך ולהציע את היחידות להבא לציבור בישראל, והשני זה חילוט, סנקציה כלכלית, חילוט של סכום כסף שכנראה יופקד כערובה במועד הרישום בארץ.

- מ. סוקולר: חוץ מזה, זה תלוי גם בצורת ההתאגדות בישראל. יש כאלה שבכלל ירצו, יבחרו להיות חברות ישראליות, ואז, כמו בנקים למשל.
- י' אלמוג: זה הן יכולות גם היום. עבורן התיקון לא משנה.
- ז. גושן: הן לא צריכות את התיקון הזה.
- מ סוקולר: אני מדבר מבחינת הפיקוח.
- ז. גושן: הפיקוח הוא נטו שלנו.
- בנושא הפעילויות שלנו לגבי ההשתלבות עם ארגונים בינלאומיים, אז כמו בן הארגון המרכזי שבו אנחנו חברים זה הארגון של ה-IOSCO. הכנס השנתי מתקיים השנה בצרפת ואנחנו נשתתף בו וננצל את הכנס הזה להיערך לקראת הכנס שיתקיים בישראל בשנה הבאה ביוני 2009. מבחינת הרגולאטורים, אפשר להסתכל על זה בהשוואה לספורט, זה כמו האולימפיאדה בבייג'ין, אז הקיום של כנס ה-IOSCO בישראל זה מבחינת העולם הרגולציה זה פחות או יותר המקבילה.
- צ. אקשטיין: שלא נקבל את ההפגנות של טיבט.
- ז. גושן: יכול להיות. זה דווקא פרסום לא רע. כאן זה החלק שמתחבר עם העבודה של צביקה בתת הוועדה באריאב.
- מ' סוקולר: איפה הפונקציה של ה-Custodian ?
- ז. גושן: איפה ה-Custodian ?
- י' אלמוג: אפשר להגיד שזה כולל את כל הפעילות של המתווכים, בעצם. זאת אומרת, תשתיות בתחום של מתווכים פיננסיים.
- צ. אקשטיין: ה- Back office של כולם.
- י' אלמוג: בדיוק. של כל הניתוחים.

- מ' סוקולור: זה לא Back office.
- ש. פלפל: Custodian זה לא Back office.
- מ' סוקולור: זה לא Back office בכלל.
- י' אלמוג: מה זאת אומרת? למה זה לא Back office?
- ש. פלפל: זה איפה שהכסף. סליחה, כשאת משקיעה היום כסף בהדג' פאנד, הכסף, את שואלת חזק מאוד איפה הוא יושב, הכסף, ככסף. אף אחד לא שם כסף נזיל לא בגולדמן ולא בבר גם הם משאירים את הכסף שלהם בבנק אוף ניו-יורק, יש כמה בנקים שהם Custodian. זאת אומרת, שגם אם נעברת עבירה ברישום, בכאלו דברים, לא נעברת עבירה בכספים. אי-אפשר לקחת את הכסף או יותר מורכב. Back office זה דבר שעושה Clearing למי שייך אי, ב', ג', אבל Custodian...
- י' אלמוג: לא, אבל הכוונה היא הניהול של המלאי של הנכסים, לא המזומנים, לא הכסף, אלא ניירות הערך. הניהול של ניירות הערך, האחזקה, השמירה עליהם, הפעולות שקשורות בניירות הערך.
- ש. פלפל: זה Back office, אבל השאלה שלו זה ה-Custodian.
- י' אלמוג: ב-Custodian, לצורך העניין, זה ה-Custody לא של המזומנים והכסף, אלא של נכסי ניירות הערך.
- מ' סוקולור: בסדר, אבל, את יודעת מה? זה לא כל-כך חשוב אם קוראים לזה Back office או Front office, מה שחשוב זה שבאירועים האחרונים התגלתה החשיבות העצומה בדבר הזה.
- י' אלמוג: נכון.
- מ' סוקולור: רק משום כך, הוא שווה רובריקה בעצמו שם, לדעתך.

י. אלמוג:

לא הכנסנו את זה כי זה פשוט עדיין אין המלצות סופיות של הצוות הזה וכאן הכנסנו דברים שהם יותר בתחום של עבודה. אבל בהחלט יש צוות בין משרדי שהרשות מובילה אותו בתחום של Custody של ניירות ערך וזה בעצם מתייחס לנורמות שיחולו על התחום הזה של משמורת נכסים פיננסיים שאינם מזומנים אלא ניירות ערך וכיוצא בזה, לגבי כל המתווכים הפיננסיים. דרך אגב, הנורמות שיחולו הם לא רק יהיו אלה שמפוקחים על-ידי הרשות אלא גם מתווכים של פיננסיים שלא מופיעים פה וזה הבנקים וקרנות הפנסיה וקופות הגמל. זאת אומרת, זה בהחלט צוות בין משרדי, פשוט לא הכנסנו את זה לכאן, כרגע.

ז. גושן:

כפי שאתם יכולים לראות כאן, בתחום של המוצרים הפיננסיים, יש רשימה ארוכה של מוצרים נוספים שאנחנו פועלים בשיתוף פעולה עם אחרים, כדי להכניס אותם לשוק. כל הנושא של איגוח, ניירות ערך מסחריים, ריטיס, ריפו, יש פה רשימה ארוכה שהמשבצת קטנה מלהכיל אותה. זה חלק אחד. החלק של הבורסות - אז כאן אנחנו נמצאים כבר במהלך בעקבות דו"ח ועדת פרוקציה לאפשר כניסתן של זירות מסחר אלטרנטיביות או תקראו לזה בורסות אחרות. הגנה מופחתת למשקיעים מתוחכמים כדי לאפשר ולהקל על הנגישות של המשקיעים האלה לשוק. הגדרה של משקיע מתוחכם גם כן תהליך שכבר נמצא בעבודה. שם למטה אתם יכולים לראות שגם בתחום של קרנות הנאמנות יש פיתוח מוצרים, כמו למשל הקרנות הכספיות, כמו למשל השלב הבא שזה לאפשר קרנות כספיות עם כרטיס אשראי שאתה בעצם תוכל להשתמש בקרנות הכספיות בתור משיכה מהפיקדון.

אמצעי הפצה אלטרנטיביים: נכון להיום אתה חייב להגיע לבנק. מתקיים מסלול שמאפשר לרכוש את הקרנות בעלות, בעמלה מופחתת באמצעות האינטרנט, זה גם כלי שיפתח את השוק ויקל על המשקיעים להגיע למוצר.

אני רוצה להגיד רק כמה מילים לגבי הנושא של תעודות סל שפה לא מופיע בשקף. תעודות סל, כחלק מהמכשירים הפיננסיים, נמצא אצלנו עכשיו בדיונים בעקבות דו"ח שהוכן פה ברשות, דו"ח צוות מכשירים פיננסיים, כדי לגבש עמדה מהי המתכונת הראויה לתעודות הסל, כתת סעיף בתוך המכשירים הפיננסיים. הבעיה שאנחנו מזהים עם תעודות הסל זה שמצד אחד, זאת איגרת חוב, מצד שני, היא הצליחה למתג את עצמה כמוצר בטוח,

כשמאחוריו יש סיכונים לרבות סיכוני תפעול והשאלה אם זה מחייב אותנו להיכנס למין מתכונת של רגולציה של יציבות על תעודות הסל או שאנחנו יכולים להסתפק ברגולציה המופחתת שתתמקד בגילוי או בהכתבה של כל מיני מנגנונים של ממשל תאגידי בתוך התעודות האלה, אבל זה נושא שנמצא אצלנו על השולחן ועדיין לא התגבשו לגביו המלצות.

לגבי החברות הציבוריות, הפעילות השוטפת שלנו היא כמובן אכיפת הגילוי הנאות, בדיקת תשקיפים, דו"חות שוטפים, דו"חות מיידיים. הנושא של הטמעת ממשל תאגידי, תהליך שבינתיים תקוע במשרד המשפטים, אנחנו מקווים שנשחרר את הפקק. הנושא של שומרי סף, בעיקר רואי-חשבון, השאלה אם המתכונת שקיימת היום של סקר עמיתים שבו המשרדים בינם לבין עצמם מפקחים אחד על השני, זאת אומרת, אחד על השני זאת המתכונת הנכונה או אולי רצוי לעבור למתכונת של גוף שיבצע ביקורת ורגולציה תחת ההשגחה של רשות ניירות ערך ויעניק קצת מימד של אובייקטיביות לתהליך של הפיקוח, משהו שדומה ל- PCAOB בארצות-הברית, שזה מנגנון שמבצע את הפיקוח הזה. שאלה שאנחנו נשאלים עליה כמעט בכל פורום שאנחנו באים במגע עם העולם, ה-OECD למשל, כשעשה אצלנו את הביקור לצורך הבחינה אם אנחנו עומדים בסטנדרטים, שאלה ראשונה שהוא שאל זה היתה האם רמת הפיקוח שיש לנו על הרואי-חשבון היא עונה על מידת האובייקטיביות הנחוצה. שוב, נושא שנמצא על שולחננו, כדי לגבש ביחס אליו החלטה.

חוץ מרואה חשבון, כמובן יש את עורכי-הדין, שגם לגביהם צריכה להתקבל החלטה מה הציפיות שלנו מהם, דבר שכבר נעשה בעולם. אנחנו רואים בתור חשיבות גדולה את הנושא של עסקאות עם בעלי שליטה ופיקוח על עסקאות עם בעלי שליטה. השוק הישראלי זה שוק שיש בו בעלות ריכוזית, 92% מהחברות בשוק הישראלי יש להם בעל שליטה. הנושא של תעודות סל, הזכרתי כבר קודם, זה נושא שעדיין לא גיבשנו לגביו המלצות. אני מקווה שבקרוב נגבש לגביו המלצות ונוכל להביא אותן.

הפיקוח על הבורסה לניירות ערך - בקרת מסחר, איתור מניפולציות, זה דבר שאנחנו עושים כל הזמן. יש לנו מערכות ממוחשבות מאוד מאוד מתוחכמות שעוקבות בכל רגע ורגע על המסחר בכל הניירות ערך שקיימים בבורסה. היום אנחנו הולכים להוסיף פיקוח על המסלקה, זה דבר חדש, אני חייב להודות

שזה נושא שעדיין אין לנו בו ניסיון. מצד אחד, הבורסה הזמינה גורם חיצוני שיבצע סקר סיכונים לגבי המסלוקה של הבורסה, ואנחנו מצדנו הולכים להזמין מומחים שיסייעו לנו כדי לגבש את מתכונת הפיקוח על המסלוקה של הבורסה. הפיקוח על הבורסה כ- Self regulated organization הוא בעצם מתמקד בכללים ובתקנונים שהבורסה מפעילה לגבי החברים שלה וזה דבר שאנחנו מתמקדים בו עכשיו, כדי לוודא שהרמה של הפיקוח שהבורסה מפעילה על החברים היא רמה נאותה.

פיקוח על קרנות הנאמנות. כאן הפיקוח שלנו מתייחס למוצרים, לתפעול, לכללי ההשקעה, להתנהלות, כמובן יש פיקוח שוטף לגבי התשקיפים והדו"חות שמוגשים. יש פיקוח על המנהלים והנאמנים של הקרנות, יש ביקורות בשטח, ביקורות ממוחשבות שמאפשרות לנו בעצם על בסיס יומי, לוודא שאין חריגות ממדיניות ניהול הסיכונים של הקרן ואכיפה. בשלב הזה האכיפה היא באמצעות קנסות אזרחיים שבהמשך, כשנדבר על אכיפה אלטרנטיבית בכלל, זה יתקשר גם לנושא של קרנות הנאמנות.

גם כאן, על כל החבורה הזאת של יועצים, מנהלים, משווקים ואנליסטים, הם טעוני רישוי, יש פיקוח, יש ביקורות שאנחנו מבצעים ואנחנו מסדירים בעיקר את בעיות ניגודי העניינים, מקצועיות וחובות אמון. האכיפה היא בהליכי משמעת וקנסות אזרחיים. יש לנו גם, יש הליך פנימי שמתקיים כאן במסגרת ועדת קנסות שהיא תת-ועדה של המליאה, אבל במקרים חמורים אנחנו מוציאים את זה לוועדת המשמעת שבראשות אמירה אדר ושם זה כבר עובר לפרקליטות שמנהלת את ההליך במתכונת של הליכי משמעת.

כנ"ל לגבי פיקוח על חתמים, שהם טעוני רישום, בעיקר פיקוח על ניגודי העניינים, ביקורות. בשלב הזה, זה תהליך שאנחנו מגבשים אותו. התיקון עבר לא מזמן ואנחנו מתגבשים על המתכונת המתאימה לבצע את הפיקוח על החתמים.

תהליך האכיפה, שזה בעצם לב העניין מבחינתנו בצד של שמירת עניינו של הציבור, של ציבור המשקיעים, בצד של האכיפה. כאן התהליך מתחיל בקבלת מידע ראשוני ממקורות חיצוניים ופנימיים. ספק מידע אחד זה בקרת המסחר שלנו, אנשים שעושים מסחר במידע פנים או שעושים מניפולציה בניירות ערך, המערכות מזהות את הפעילות החריגה הזאת ונותנות את תחילת

התהליך. איסוף מודיעיני ממקורות שונים שאנחנו נגישים אליהם. בשלב הראשון, אחרי קבלת המידע הראשוני, מתבצעת בדיקה שהיא כולה סמויה. זה לא פתיחה בחקירה, זאת עבודה מודיעינית שאמורה לתת לנו מידע מספיק כדי לקבל החלטה על המשך הדרך. בשלבים האלה מקבלים צווים מבית-המשפט כשרוצים לדעת מי האנשים שסחרו, לקבל נגישות לחשבונות בנק, מקבלים פלטים של שיחות טלפון וכיוצא באלה נתונים, שבאמצעותם אנחנו מנסים לגבש לעצמנו לפחות תמונה ראשונית, האם מדובר בפעילות פלילית או לא.

המשך התהליך הוא כזה שאפשרות אחת זה שבסוף התהליך של הבדיקה הראשונית מגיעים למסקנה שאין חשד לעבירה פלילית ואז זה הולך או לגניזה, התיק נסגר, או אם אנחנו מגיעים למסקנה שאולי אין בסיס לעבירה פלילית אבל יש בסיס בכל-זאת לאיזה שהיא התערבות ואפשר לעשות איזה שהוא הליך אלטרנטיבי אחר מעבר לפתיחה בחקירה פלילית אז גם הפעילות הזו מתקיימת. בהנחה שמגיעים למסקנה שיש ממצאים שמעלים חשד נגד גורמים מסוימים, מתקיים פורום אכיפה, פורום מאוד רציני ברשות, אנחנו מתייחסים אליו מאוד מאוד ברצינות כי זה פשוטו כמשמעו דיני נפשות ושם אמורים לקבל את ההחלטה האם פותחים בחקירה או לא פותחים בחקירה.

זה פורום פורמאלי?

צ. אקשטיין :

זה לא משהו פורמאלי, זה משהו שהוקם בתוך הרשות באופן לא פורמאלי, כי בעיקרון הסמכות היא סמכות של היושב-ראש, אבל היושב-ראש מקיים דיון בפורום מאוד רחב, כדי לקבל את ההחלטה בנושא הזה.

ז. גושן :

בהנחה שמתקבלת החלטה לפתוח בחקירה, זה עובר למחלקת חקירות שמנהלת חקירה שחלקה סמויה, חלקה גלויה. מהשלב שהתקבלה ההחלטה לפתיחה בחקירה, זה בעצם יוצא מהידיים של היושב-ראש, יוצא מהידיים של הרשות, משם ולהלאה זה כבר יהיה בידיים של הפרקליטות. דו"ח סיכום חקירה פלוס ההמלצה של הממונה על האכיפה עוברים אל הפרקליטות, פרקליטות מחוז תל-אביב, מיסוי וכלכלה, ושם בהתאם להמלצות מתקבלת החלטה אם לגנוז את התיק או אם להגיש כתב אישום, לפי מה שהם מוצאים לנכון, לפי שיקול הדעת שלהם.

- ד. חן : בשלבים שזה במחלקת החקירות, מי הגורם שיש לו את הרשות והסמכות להחליט? הלא בחקירה לפעמים צריכים לנקוט באיזה שהם צעדים די דראסטיים, או מאוד דראסטיים, מי הגורם שיש לו את הרשות והסמכות להחליט, האם יו"ר הרשות או הפרקליטות? כי זה שני דברים שונים. במשטרה, בחקירה רגילה, לא של הרשות לניירות ערך, יש ראש אגף חקירות שברגיל אם לא מדובר בחקירה שהיועץ המשפטי חייב להיות מעורב בה, כפי שראינו בימים האחרונים זה לא תמיד ערובה לכזאת הצלחה מזהרת, אבל בחקירה רגילה, המשטרה היא אחראית למהלכי החקירה, היא יכולה להיות מלווה על-ידי הפרקליטות, אבל על-פי חוק, הסמכויות הן של המשטרה. פה, כשזה אצלכם בחקירה, למי יש את הסמכות?
- ז. גושן : שלנו.
- ד. חן : שלכם?
- ז. גושן : כן. למשל, אם לבצע האזנת סתר וכיוצא באלה דברים, זה מה שאת שואלת לא?
- ד. חן : כן, האזנת סתר אני לא יודעת אם יש לכם רשות על-פי החוק.
- ז. גושן : יש לנו. כן, יש לנו.
- צ. אקשטיין : אתם לא צריכים ללכת לשופט?
- ז. גושן : ודאי, הולכים בפרוצדורה רגילה, אבל יש לנו סמכות.
- פ. גיא : אפשר קצת להרחיב? כל מהלך החקירה יש יועצת משפטית למחלקת החקירות, ההחלטה אם לעצור או לשחרר היא בהיוועצות עם הממונה על האכיפה ועדכון של היושב-ראש.
- ד. חן : אבל היא של הרשות.
- פ. גיא : כן.



ז. גושן :  
 אם מגיעים למסקנה, בפורום שההפרה לא מצדיקה הליך פלילי אלא מצדיקה  
 משהו אחר, אז אנחנו קצת בבעיה ותכף נדבר על הנושא של אכיפה  
 אלטרנטיבית, שבעצם נכון להיום יש לנו חלל ריק בחולייה הזאת.

במחלקת מודיעין אנחנו מעסיקים אנשים מאוד מקצועיים, עורכי-דין,  
 רואי-חשבון, אנשי מינהל עסקים, כלכלנים, אותו דבר במחלקת חקירות,  
 אנחנו מעסיקים אנשים מאוד מאוד מקצועיים, חלקם עם תארים שניים  
 במינהל עסקים, בחשבונאות, במשפטים. הפרקליטות גם כן, מעסיקה אנשים  
 מאוד מקצועיים, עם המון ניסיון בתחום וכשהתיק עובר את כל המסלול הזה  
 שהושקעו בו המון משאבים, מגיע בסופו של דבר לשופט שרוב  
 הסיכויים שזה יהיה שופט שאין לו שום הבנה בתחום ושום ניסיון בתחום.

צ. אקשטיין : בשביל זה הדגשת את הניסיון.

ז. גושן : ודאי. צביקה, אם זה לא בסדר, תגיד.

צ. אקשטיין : לא, זה בסדר גמור.

ז. גושן : אני עושה הצגה מוטה.

צ. אקשטיין : בסדר.

ז. גושן :  
 אנחנו נפגוש אותה במאי ואנחנו נציג את זה כך. בכל אופן. בכל מקרה,  
 התוצאה שמתקבלת היא שמצד אחד, זמני התגובה של בתי-המשפט מאוד  
 מאוד איטיים, אין בכלל פרופורציה בין התשומות שאנחנו משקיעים לבין מה  
 שאנחנו מקבלים בסוף הדרך ודבר שמחייב יותר מיומנות של השופטים.  
 העובדה הזו כשלעצמה, משפיעה לא רק על הפאן הפלילי, משפיעה על המון  
 המון דברים אחרים שברגע שאתה לא יכול להסתמך על אכיפה של בתי-  
 משפט, אתה נאלץ לפצות בעוד ועוד רגולציה ונאלץ לעבור לעוד ועוד מתכונות  
 שישאירו דברים אצלך. רק סתם, לדוגמה, המציאות בשנת 91 את הדבר הזה  
 שנקרא תביעה ייצוגית והרעיון היה שחלק מהאכיפה, אנחנו נדאג לגילוי,  
 נחשוף את האירועים ואז השוק ידאג לאכוף את אותו אירוע באמצעות הגשת  
 תובענה ייצוגית לבית-המשפט. סטטיסטית, אפשר לומר שבתי-המשפט  
 בישראל לא נותנים לתביעות ייצוגיות לעבור, פשוט לא נותנים. תיקנו את

החוק פעמיים, זה לא עזר. כמה שלא ניסו לשנות, עדיין בתי-המשפט נצמדו לאותה מדיניות שהם לא נותנים לתביעות האלה לעבור. זה מחייב אותנו, לכן, או ללכת ולהסיט יותר למסלול הפלילי או להתערב בעצמנו ולהגביר את הרגולציה מהצד שלנו. החוסר איזון בין התשומות שאנחנו צריכים לתת כרגולאטור שעושה פיקוח מראש לבין המעורבות של בית-המשפט שאמורה לפתור את הבעיה בדיעבד, הוא כשל מאוד מאוד משמעותי.

כאן אנחנו בעצם נמצאים במסלול שאנחנו מבקשים שני דברים. דבר אחד זה בית-משפט מתמחה. בית-משפט מתמחה, נכון לעכשיו זה תואר טקטי, זה לא באמת מה שאנחנו רוצים, כי אנחנו גם לא נקבל את זה, אבל אתה מבקש בית-משפט מתמחה, כי אתה רוצה לקבל משהו אחר. הדבר שאנחנו רוצים לקבל ואנחנו בינתיים מקיימים משאים ומתנים יחסית חיוביים, הייתי אומר, על הנושא הזה, זה שיהיה מדור מתמחה, בבית-המשפט המחוזי במרכז הארץ, אנחנו לא נוקבים באיזה בית-משפט.

יש הגבלים עסקיים, למה לא?

י. כהנוב:

אז זהו, אז אנחנו רוצים שזה יהיה ככה: רוצים שזה יהיה בית-משפט שיהיה מדור, נקרא לו מדור כלכלי, הוא ישב בבית-משפט מחוזי במרכז הארץ, בלי להיכנס לפוליטיקה של בתי-המשפט, תהיה לו סמכות ייחודית ארצית לקבל את כל התיקים של ניירות ערך, את כל תיקי החברות, את כל התובענות הייצוגיות בחברות וניירות ערך, הוא יקבל גם את המיסים והוא יקבל, כשתקום רשות עצמאית לידן ענתבי, אז הוא יקבל גם את התביעות שלו ובהנחה שהפיקוח על הבנקים גם יעבור לאיזה שהיא מתכונת שתצטרך אכיפה, גם הנושא הזה יתועל לאותו בית-משפט וזה יהיה בית-משפט, בעצם בית-משפט כלכלי.

ז. גושן:

יש מנגנון זהה בחוץ לארץ לזה?

ה. חגי יחיא:

לא. בארצות-הברית דיני החברות הם דינים מדינתיים ויש מדינה אחת שהצליחה לפתח בית-משפט מתמחה שהוא מפורסם בכל העולם, מדינת דלאוור. המקצועיות של השופטים שם הביאה לכך שיש להם שני-שליש מהחברות הציבוריות בארצות-הברית רשומות שם, 50% מהחברות הפרטיות גם רשומות שם, 60% מחברות הסטארט-אפ הישראליות, רשומות שם.

ז. גושן:

מ' סוקולר : זה רק מראה על הערך הכלכלי של החסם הזה. זאת אומרת, זה דבר גדול מאוד, הדבר הזה.

ש. פלפל : זה שם כי זו המדינה הכי ידידותית לבעלי המניות, לבעלי השליטה. אגב, אתם שלחתם את התובעת שלכם לשעבר, היא עכשיו שופטת – מיכל נבו.

ז. גושן : זה לא קובע. זה מבטיח שהיא לא תקבל את התיקים האלה.

ש. פלפל : החל משלב מסוים.

ז. גושן : אתה אופטימי.

הנושא הנוסף שאנחנו עובדים עליו עכשיו, אנחנו מגבשים את המתכונת שאנחנו חושבים שהיא תהיה מתכונת מתאימה זה כל הנושא של אכיפה אלטרנטיבית. אכיפה אלטרנטיבית, המתכונת שבה אנחנו הולכים עכשיו היא המתכונת שבה הסמכות להטיל קנסות ולהורות על ההרחקה מהשוק או לתת איסור על עיסוק, תהיה ברשות. זה יהיה במתכונת שלצד העבירות הפליליות, תהיה רשימה של עבירות מנהליות שיוגדרו מראש שאנחנו יכולים לאכוף אותן. אחת השאלות שהיא שאלה לא פשוטה, האם הסמכות שלנו להליכים מנהליים מהסוג הזה תוגבל רק לשחקנים של השוק או היא תכלול גם צדדים שלישיים.

ד. חן : אז מה, אתה תהיה מעין בית-משפט?

ז. גושן : בדיוק, אני אהיה מעין בית-משפט עם ערעור למחוזי.

ד. חן : נראה לי בעייתי, כי ככה יוצא שאתה הרשות החוקרת ואתה הרשות השופטת ומכיוון שגם אתה רגולאטור אז יוצא שגם אתה הרשות המבצעת. זה יכול לייצר איזה שהיא בעייתיות.

ש. פלפל : גם עיריית תל-אביב מטילה קנסות חנייה, היא קובעת איפה חונים,

ד. חן : עיריית תל-אביב אני לא חושבת שזה אור לגויים, אפילו לא המקומיים.

- א. דנון : בקטע של יעילות האכיפה, אני לא בטוח.
- מ. סוקולר : זה גם כולל את תחום יועצי פנסיה, למשל?
- ז. גושן : זה לא בשוק שלנו.
- ש. אלבק : מדובר בהליך מנהלי. אנחנו כבר היום עושים אותו לגבי תחומים שבהם אנחנו נותנים רישיונות ומפוקחים על-ידינו גם בקרנות וגם ביועצים. אנחנו עוסקים גם בהטלת קנסות וגם בהגבלות עיסוק כאלה ואחרות. אנחנו רוצים להרחיב את זה, על-מנת שזה יחול על יתר הפעילות בשוק, בעיקר ככל שמדובר בפעילים, בחברות שמפוקחות על-ידינו. אמנם אנחנו לא נותנים להם רישיון, אבל אנחנו מתירים להם להיכנס לעיסוק בעצם העובדה שאנחנו נותנים להם לצאת עם תשקיף ולכן הדבר הזה הוא מתיישב היטב עם המשטר שקיים היום, זה לא איזה משהו חדש.
- ז. גושן : זה גם קיים ב- SEC בארצות-הברית, זה גם קיים ב- FSA באנגליה. לא המצאנו את זה.
- ד. חן : לא, זה גם קיים בעוד רשויות, גם במשרד הביטחון יש רשות חוקרת והם עושים את הרגולציה. זה רק מבחינה חוקתית, אני לפחות רואה בזה איזה שהוא קושי.
- ש. אלבק : מכיוון שלא מדובר בהליך פלילי אלא בהליך מינהלי, ואין, כמובן, שתוצאותיו יכולות להיות לפעמים יותר קשות מאלה של הפלילי.
- ד. חן : זה עד גובה מסוים.
- ד. חן : לא משנה, אבל אתה החוקר ואתה גם השופט, אז כאילו,
- צ. אקשטיין : זה לא בדיוק ככה, כי גם פה יש הבדל, זה קיים גם היום בוועדת רישיונות,

- ד' חן : אבל המינון.
- צ. אקשטיין : רגולאטור בדרך-כלל זה מה שהוא עושה, הוא גם החוקר, הוא גם הכלכלן, הוא גם ה... .
- ז. גושן : נכון להיום, אם אני צריך ללכת במסלול הפלילי, מהשלב של ביצוע העבירה עד השלב שיהיה איזה שהוא עונש, זמן ממוצע זה חמש שנים. אתה אומר שאולי לא נגלה את זה ברבעון השני ואז הבעיה תיעלם ותיפתר מעצמה והבעיה לא רק שלא נעלמת...
- ד. חן : היא נהיית יותר גרועה.
- ז. גושן : היא נהיית יותר גרועה. ואנחנו, אסור לנו להגיע למצב הזה כי אם יש דבר שפוגע באמון של הציבור בשוק ההון, זה לא הנפילות עצמן, אלא העובדה שהן הוסתרו ושהן לא היו גלויות ושגם לא דווחו במועד לציבור המשקיעים. אז עשינו עבודה מאוד רצינית, למשל על הנדל"ן במזרח אירופה, שאותו אנחנו מזהים בתור גורם סיכון לא מבוטל, 160 חברות ישראליות השקיעו בנדל"ן במזרח אירופה. מדובר על היקף עצום.
- צ. אקשטיין : גם בארצות הברית השקיעו.
- ז. גושן : גם בארצות הברית השקיעו וגם הנדל"ן בארצות-הברית,
- צ. אקשטיין : מבחינת כסף, אתם יודעים שזה יותר כסף במזרח אירופה מאשר בארצות-הברית ואירופה המערבית?
- מ. ברקת : מבחינה כספית?
- צ. אקשטיין : מבחינת המלאי, ה- Exposure, במונחים של...
- מ. ברקת : לא, לא משוכנע שזה נכון. שבמזרח אירופה עובר את ארצות-הברית, אם אתה מחבר פרויקטים כמו לאס וגאס ואפריקה ישראל, לא.
- ז. גושן : לא, אבל לאס וגאס זה לא תחתנו בכלל. לאס וגאס זה פרויקט עצמאי, לא?

- מ. ברקת : אם אתה מחבר השקעות במערב ארצות-הברית, עדיין יותר גדולות.
- צ. אקשטיין : יותר גדולות ממזרח אירופה.
- ז. גושן : עדיין מדובר פה בעשרות מיליארדים, ומדובר בשווקים שבהם השקיפות מאוד מאוד מוגבלת.
- צ. אקשטיין : הסיבה שהערתי את זה, כי אני כל הזמן חושש על ההשקעות בפלורידה ובקליפורניה.
- ז. גושן : שגם הם במוקד שלנו וגם הן נבחנו על-ידינו. דווקא השקעות בפלורידה, השקיפות שם... ברגע שאתה מזהה, לזהות את השוויים זה הרבה יותר קל מאשר מה שקורה במזרח אירופה, כשיש לך אנשים שקונים יערות ומדווחים עליהם בשווי של מיליארד דולר, שהיער הזה יופשר לבנייה ואחרי הבנייה יהיה שם את הבניינים ואחרי שיהיה את הבניינים, הם ימכרו את הדירות וימכרו כך וכך פר מטר וכל הדיירים ישלמו בזמן ואז הקרקע תהיה שווה מיליארד דולר. החוויה הזאת היא חוויה לא תיאורטית, אנחנו עברנו אותה עם אחת החברות שכך דיווחה במסגרת הערכת שווי שהיא קיבלה. אז שם זו בעיה לא פשוטה ואנחנו ממפים שם את החברות האלה ועוקבים אחריהם מקרוב.
- משבר הסאב-פריים, גם כן, אנחנו עשינו עבודה מאוד גדולה כדי למפות את החשיפה על הסאב-פריים, גם חשיפה ישירה וגם חשיפה עקיפה, של ההשלכות של הסאב-פריים. משבר הדולר, שהוא משבר מאוד קריטי מבחינתנו, משום שהוא נכנס להמון חברות, בכל מיני סוגי פעילויות של חברות שלא עשו ביטוח ולוו בשקלים והשקיעו בדולרים, כיוצא באלה עסקאות שיצרו לעצמן חשיפה, כולל יצואנים שאמורים למכור מוצרים ולקבל תמורה בדולרים. תאגידים פיננסיים, חשיפה לחברות כמו בר סטרנס וחברות אחרות גם כן היינו עם היד על הדופק לבחון אם זה אמור להתגלגל אלינו ודרך איזה חברות. כל הנושאים האלה יחד, שוב, מתזקים את הצורך של הרשות בסל כלים מתאים כדי להמשיך ולבצע את הפעולות האלה.
- ר. עמיחי : אולי רק להוסיף דבר משהו אחד לגבי החשיפות של סיכונים, החל מ- 31 לדצמבר 2007, חברות שעיקר עיסוקן בתחום הפיננסי, למעט בנקים וביטוח

שעליהם הכללים שלנו לא חלים, צריכות להשתמש במודל שהוא המודל המתקדם ביותר כרגע, שזה Value at Risk, ולמדוד את הסיכונים שלהם ולדווח על הסיכונים בהתאם למודל הזה.

מערכת המחשב שלנו זאת מערכת שכפי שאתם יכולים לראות מריבוי העיגולים על השקף, אין סיכוי שאני אסביר אותה אבל מה שאני יודע להגיד עליה זה שהיא אחת המתקדמות בעולם וזה בהשוואה לרגולאטורים אחרים בעולם, איפה הם נמצאים. המערכת המרכזית שלנו זאת מערכת המגנא שבאמצעותה בעצם כל החברות מדווחות את כל הדיווחים השוטפים לבסיס נתונים אחד. אותו בסיס נתונים הוא שקוף לכל מי שמבקש לקבל נגישות למידע הזה, אז כאן בצד שמאל אתם רואים את כל הגורמים שיכולים לקבל נגישות למידע הזה. נכון לעכשיו, החידוש האחרון, המגנא תאפשר גם לרשות להגיב ולפנות אל התאגידיים ולא רק לתאגידיים לפנות אל הרשות. יש לנו מערכות נוספות, כמו למשל המערכת של דגלים אדומים שזו מערכת שלצד עדיין לא עובדת בצורה אופטימאלית, אבל אנחנו מקווים שבהמשך היא תעבוד בצורה אופטימאלית, ותיתן לנו התראה מראש על חברות שאנחנו צריכים לבדוק אותן בתשומת לב יותר מחברות אחרות, לפי פרמטרים כלכליים ולפי מדדים חשבונאיים.

ז. גושן :

זכינו בפרס ממשל זמין. זו הייתה תחרות בין כל משרדי הממשלה בתחום של מתן מענה לציבור, ללקוחות, בתחום האינטרנט.

נ. הרשקוביץ :

אז גם בזה אנחנו מקום ראשון.

ז. גושן :

על הרקע הזה, אם יש שאלות, איזה שהוא נושא שאתם רוצים להעלות, אני אשמח. ואם לא, יש עוד כמה נושאים שאני רוצה לדווח לכם, אבל זה פחות או יותר המצגת שאני מקווה שתשמע לנו מעין מפת דרכים, כל פעם שנקיים דיון, נדע בדיוק איפה אנחנו עומדים בתוך המתכונת הזו.

מצגת נהדרת.

צ. אקשטיין :

מה שרציתי להעלות כמו שכבר אמרתי לכם זה הנושא של בית-משפט מתמחה או כמו שזה יהיה, מדור, מתקדם יפה והמתכונת של העבודה שאימצנו זה להתחבר פשוט עם ועדת אריאב כי תמיד אמרו, שהלכתי עם

ז. גושן :

הרעיון הזה קדימה – אתה אינטרסנט, אתה רוצה לעצמך בית משפט וכל אחד יבוא אלינו ויירצה בית-משפט לעצמו, ולכן זאת היתה מין תשובת מחץ נגדי, שאני אינטרסנט. ברגע שהצטרפנו לוועדת אריאב וועדת אריאב רואה בקיום של בית-משפט כלכלי עם שופטים מתמחים יעד לאומי, אז התשובה של "אתה אינטרסנט" כבר נרגעה, כבר לא אומרים שאני אינטרסנט, אז אני מאוד מאוד שמח שלפגישות בא אתי ירום אריאב ונותן את החזות הלאומית, כי אני, יש לי פרצוף של אינטרסנט וזה מאוד עוזר ומאוד מקל במגעים שאנחנו מקיימים סביב הדבר הזה.

- ד. חן : מול מי המגעים שלכם? מול מערכת בתי-המשפט או מול שר המשפטים?
- ז. גושן : גם וגם. אנחנו הולכים בין הטיפות, לא לדרוך לאף אחד על הרגל.
- צ. אקשטיין : יש סיכוי לאחד אותם.
- י. כהנוב : זה לא יכול להיות מקביל לבית-הדין להגבלים עסקיים?
- ז. גושן : מה זה נקרא מקביל?
- י. כהנוב : יש לך בית דין להגבלים עסקיים, מתעסק רק בהגבלים עסקיים.
- ז. גושן : כן, אבל מה שמאפיין את בית-הדין להגבלים עסקיים זה שזה שופט מחוזי רגיל, שבין תפקידיו...
- י. כהנוב : לא, אבל התמחה בזה.
- ז. גושן : נתחיל מזה שזה בין תפקידיו, לשבת בבית-הדין להגבלים עסקיים. הוא לא שופט בית-דין להגבלים עסקיים, הוא שופט דברים אחרים. אנחנו רוצים שיהיו שופטים ייעודיים, צבועים לתפקיד הזה. החשיבות העיקרית של הדבר הזה היא, בשאלת המינויים. האנשים, כשאתה בא ואומר להם – בוא תהיה שופט מחוזי, תעזוב את המשרד, הוא אומר לך – אני לא רוצה. אתה בא ואומר לו – בוא תהיה שופט בבית-המשפט הכלכלי, הוא אומר – כן, זה אני מסכים. היכולת שלך למשוך כוח-אדם מתאים לתפקיד הזה, הרבה יותר גדולה, כשהשופט הוא שופט שהוא צבוע לתפקיד הזה.



מ. סוקולר : זה גם קואליפיקציות מסוימות. שנים כבר יש למשל, Law and economics בארצות-הברית, שאתה לומד גם את זה וגם את זה, זאת אומרת, ברור שאלה צריכים להיות אנשים עם הכשרה מיוחדת שמגיעים לשם, אחרת אי אפשר לדבר אתם.

זאת הבעיה בדיוק, שהיושב-ראש תיאר, שיושבים פה מומחים, כל מיני רמות, עד שזה מגיע למעלה ונתקע, בין השאר בגלל חוסר הבנה של החשיבות של הנושא בכלל.

צ. אקשטיין : אתם חושבים גם כמו בבתי-הדין האלה לשים גם שופטים מה שנקרא אזרחים.

ז. גושן : מהציבור? לא.

ד. חן : לא, זה רק מסבך.

ז. גושן : לא רוצים מהציבור, רוצים רק שופטים.

צ. אקשטיין : רק שופטים.

ז. גושן : למה? רצית לשבת שם?

ש. אלבק : גמרנו את הדיון על אינטרסנטים.

ד. חן : לא, אבל זה רק מסבך, לדעתי.

מ. סוקולר : זה נושא, לפחות בעיני הוא ממש חסם לא פחות לצמיחה הרבה יותר מהירה של המשק, זה חסם רציני מאוד, הדבר הזה. אם יהיה מדי פעם דיווחים, שאתה חושב שיצטברו ויהיו דיונים, זה מאוד מעניין לשמוע את זה.

ז. גושן : בשלב הזה, כל מה שאני יכול לדווח זה שנפגשנו עם מנהל בתי-המשפט ונפגשנו עם שר המשפטים ואנחנו במאי ניפגש עם הנשיאה בייניש ואחרי הפגישה אתה אני אדווח על התוצאות איפה אנחנו עומדים.

ז. גושן : תודה רבה. יש לנו סעיף אחד שהוא סעיף קונקרטי של המליאה וזה הנושא של הסמכה.

א. איבניצקי : נושא פשוט מאוד. מי שלא מכיר, מחלקת פיקוח על קרנות נאמנות מבצעת ביקורות בין היתר באמצעות מיקור חוץ, אז אנחנו מבקשים להסמך עובד נוסף באחד המשרדים שאנחנו עובדים אתם, רו"ח מתן רוסו.

ז. גושן : אושר.  
תרשו לי, לפני שאנחנו נפרדים, לברך את כולכם בחג שמח. בחודש הבא הרשות יוצאת עם המשלחת השנתית לארצות-הברית ולכן לא תתקיים מליאה של חודש מאי, אנחנו נקיים אותה בחודש יוני. לחברי המליאה יש שי לחג. אני מאוד מודה לכם, תודה רבה ושיהיה לכם חג נפלא ולהתראות.

#### הישיבה ננעלה

---

זוהר גושן יו"ר

רשם : אריאלה איסנר