

# רשות ניירות ערך

פרוטוקול ישיבת רשות מס 7-2008

שהתקיימה ביום א' 17.8.2008 במשרדי הרשות בירושלים

## בהשתתפות:

חברי מליאה: פרופ' זוהר גושן, יו"ר

האני חאגי' יחיא, אסף חמדני, דבורה חן, יהלי כהנוב,  
מיכל עקביה, שי פלפל (בהליכי קבלה כחבר רשות).

## חברי סגל:

טל אבן זהב, שרון אופיר, איגור איבניצקי, אריאלה  
איסנר, שוני אלבק, יהודה אלגריסי, יעל אלמוג, אלעזר  
אמיר-הימל, מאיר ברטל, אסף ברקוביץ, משה ברקת,  
שיראל גוטמן-עמירה, גיתית גור-גרשגורן, מ. גרטי-גלבוע  
גרטי-גלבוע, אבי דנון, איציק זקן, מוטי ימין, עדי כהן,  
דודו לביא, אלי לוי, רונן מדר, רוני עמיחי, אשר פלייסינג,  
אורלי קורן.

## סדר היום:

1. אישור פרוטוקולים:  
פרוטוקול ועדת בורסה מס' 5-2008 מיום 30.3.2008  
פרוטוקול ועדת בורסה מס' 6-2008 מיום 29.6.2008  
פרוטוקול ועדת תשקיפים מס' 19-2008 מיום 16.4.2008
2. תשקיפים חוזרים.
3. השאלות, ופעילות בנגזרים במוצרי מדדים הנחיה לפי סעיף 36א(ב) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח – 1968.
4. תיאור מדדים במוצרי מדדים הנחיה לפי סעיף 36א(ב) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח – 1968.

5. הבהרה בעניין אי תלות רואה החשבון המבקר-הכנת דוחות כספיים עבור המבוקר.
6. הסמכת עובדים במחלקת השקעות על ידי הרשות.
7. זיהוי פעילות המסחר של מנהלי הקרנות ומנהלי התיקים בבורסה לניירות ערך בתל אביב
8. מתכונת ועדות הרשות.
9. שונות.

### הדיון

ז. גושן: חברים שלום. שי, ברוך הבא. בגלל עניינים של קוורום נתחיל בסעיף 5 שהוא סעיף דיווח ולא מחייב קבלת החלטות. דבורה תגיע בתוך חמש דקות ואז נוכל לחזור לסדר היום.

#### **5. הבהרה בעניין אי תלות רואה החשבון המבקר-הכנת דוחות כספיים עבור המבוקר**

ע. כהן: אנחנו מביאים לעדכון המליאה הבהרה שאנחנו מוציאים להחלטת הרשות משנת 92' בעניין אי תלות רואה החשבון המבקר שעניינה הוא סיוע של רואה החשבון המבקר בהכנת ובעריכת דוחות כספיים עבור המבוקר. ההבהרה הזאת יוצאת, בין היתר, על רקע הפרקטיקה שנתקלנו בה, שבה רואה החשבון המבקר, אותו משרד שמשמש כרואה החשבון, מסייע למבוקר בהכנת הדוחות הכספיים לעתים עד רמה של ממש בניית הדוחות, ניסוח ביאורים, חישובים של יתרות בדוחות הכספיים, כאשר למעשה בפעילות הזאת הוא חוטא לעיקרון שבו הוא אמור לבקר את הדוחות הכספיים של המבוקר ולא להכין אותם עבורו ואחר כך לבקר את העבודה שהוא עצמו עשה.

ההבהרה, למעשה, מתחברת להחלטה שפרסמנו בשנת 92' שבה נאמר שרואה החשבון המבקר לא ייתן שירותים נלווים כלשהם שאחר כך הוא מבקר אותם. ניתנה שם דוגמה של הנהלת חשבונות אבל למעשה הנושא הוא לא רק על הנהלת חשבונות אלא כל מה שכרוך בעבודה שקשורה לבניית והכנת הדוחות הכספיים של המבוקר.

אנחנו מתחברים בהקשר הזה גם לאיסורים שקיימים היום בעולם. גם

הכללים בארצות הברית וגם הכללים הבינלאומיים של האיפא"ק אוסרים והכנה של דוחות כספיים על ידי המבוקר.

סיוע

מבחינת הנושא של התחולה של ההבהרה הזאת- נוכח העובדה שאנחנו מודעים לכך שהיום בשוק יש פרקטיקה שונה, כנראה לאור איזה שהיא אי בהירות שהיתה לגבי ההחלטה הזאת בעבר, אנחנו נאפשר תקופת הסתגלות לתאגידים שבהם יש קושי משמעותי ליישם את ההוראות של ההבהרה הזאת, אבל זאת בכפוף לכך שהם יעדכנו אותנו בבעייתיות שהיתה אצלם ובשימוש שהם עשו ברואה החשבון, ובאבני הדרך ולוחות הזמנים שלהם לטיפול באותה בעיה של אי תלות רואה החשבון עד לכדי בניית תשתית מתאימה שהם אלו שבונים את הדוחות הכספיים שלהם בעצמם, ובכל מקרה יש לוחות זמנים תחומים עד הדוחות הכספיים הראשונים לשנת 2009 כלומר דוחות רבעון ראשון שיפורסמו ב-31 למאי 2009.

בקשר לנושא השעות. דומני שהיתה ישיבת מליאה לפני ארבעה או חמישה חודשים שדיברה על נושא התשקיף וביקשה לתת מידע על היקף השעות שקשור בביקורת ושקשור בסיוע. יש איזה שהיא תקרה מסויימת של שעות או שזה בכלל אסור? צריך להיות משהו מידתי.

ה. חאגי- יחיא :

למעשה, הנושא הזה של שכר טרחת רואה חשבון מבקר היום מעוגן אצלנו בתקנות. בעבר זו היתה הנחיה. אלה רק הוראות גילוי לגבי היקף השעות והשירותים שניתנים, בגילוי גם לפי שעות וגם לפי סכומים, על מנת שניתן יהיה לבחון האם אנחנו נמצאים באיזה שהם מוקדים בעייתיים ביחס לעבודת רואה החשבון המבקר. לא נקבעו במסגרת ההנחיות שלנו איזה שהן הוראות לגבי מינימום או מקסימום של שעות. ההוראות הן רק לגבי הגילוי.

ע. כהן :

אין צורך למשל בפרמטרים מסויימים לגבי אחוז מסויים של היקף העבודה עצמה? אם זה לא מהותי אז בשביל מה?

ה. חאגי- יחיא :

שאנחנו נכתיב את היקף השעות?

ז. גושן :

זה לא רק עניין היקף השעות. למשל עבודת הנהלת חשבונות, עבודת הכנת הדוחות הכספיים. יכול להיות שיהיה מצב שזה פחות מ-5 אחוז אז האם

ה. חאגי- יחיא :

בכל זאת נאסור עליהם לעשות את העבודה הזאת?

ע. כהן : זה לא קשור לשכר.

ה. חאגי' - יחיא : לא לשכר, לפעילות עצמה.

ע. כהן : למעשה המגבלה כאן היא מגבלה שלא תיווצר סיטואציה שבה רואה החשבון למעשה מבקר את העבודה שהוא עצמו עושה עבור המבוקר חלף ביקורת של אותם נתונים בדוחות הכספיים שהמבוקר אמור להכין בעצמו.

ה. חאגי' - יחיא : הכוונה לשירותים נלווים?

ע. כהן : לא, זה לא שירותים נלווים אלא זה בעצם ליבם של הדוחות הכספיים.

מ. עקביה : דבר אחד לא ברור לי כי אני לא מכירה את הפרקטיקה של רואה החשבון הרי גם כשזה גוף חיצוני לחלוטין אפשר כמו שעושים ברשות להגיש בקשה ל"פרה רולינג". כלומר, אפשר להתייעץ עם רואה החשבון בתוך בניית הדוחות כדי לשפר את הצורה שבה הם ערוכים. זה נראה לי אפילו מועיל אבל השאלה איך אתם רואים את הקשר בכל זאת השוטף, בזמן עריכת הדוחות עם רואה החשבון?

ע. כהן : יש הבחנה בין מצבים שבהם רואה החשבון מציג בפני המבוקר את הכללים החשבונאיים שקיימים והמבוקר בעצם בוחר מהם אותם כללים שהוא מיישם בהתאם למה שמותר על פי התקינה ובונה את הדוחות הכספיים, לבין מצב שבו רואה החשבון הוא זה שלמעשה מחליט או מעורב בקבלת ההחלטה לגבי איזה כלל חשבונאי ייושם ואיך הוא מיושם בפועל כולל לרמה של ביצוע החישובים עצמם, וכאן זה כבר משהו שהוא אסור כי כאן הוא למעשה בונה את הדוחות.

סיטואציה שבה המבוקר נעזר ברואה החשבון על מנת להבין מה כללי החשבונאות ולאחר מכן מגבש את ההחלטות בעצמו ובונה את הדוחות בעצמו, זו סיטואציה שאינה בעייתית וזה משהו שהוא בהחלט לעתים גם ראוי שיעשה.

מ. עקביה : נכון, לכן אני אומרת שברגע שיש מישהו פנימי שבונה וכותב את הדוחות וזה לא רואה החשבון שעושה אותם לחלוטין אז ההיעזרות ברואה חשבון חיצוני נראית לי...

ע. כהן : עם זה אין לנו בעיה. הבעיה היום וזה מה שהבהרה הזאת מתייחסת אליו זה נושא שרואי החשבון עצמם הם אלה שמעורבים בקבלת ההחלטות לגבי יישום כללי החשבונאות והבנייה עצמה של הדוחות הכספיים ברמה של חישובים, ניסוח ביאורים.

מ. עקביה : אני מקווה שזה יבהיר.

מ. ברקת : בפרקטיקה זה ברור. אין חוסר בהירות בין התייעצות לבין עריכת הדוחות הכספיים.

מ. עקביה : אוקיי.

ז. גושן : מה העמדה של הלשכה בעניין הזה? קיבלנו את העמדה שלהם?

ע. כהן : העברנו את הטיוטה עוד בשבוע שעבר. עד היום לא קיבלתי כל התייחסות מטעם הלשכה.

ז. גושן : מבירור שאני עשיתי, המשרדים הגדולים תומכים בדבר הזה. הקושי יהיה עם המשרדים הקטנים כי המשרדים הקטנים עובדים עם החברות הקטנות ובעצם עבור החברות הקטנות, המשרדים משמשים במובנים מסויימים כבית דפוס שמפיק להם את הדוחות הכספיים ולכן יש צורך פה בתקופת מעבר. עיקר הצורך בתקופת מעבר זה לחברות הקטנות ולמשרדים הקטנים.

ה. חאגי' - יחיא : ולחברות הפרטיות הקטנות ההנחיה תחול?

ע. כהן : הבהרה הזאת היא הבהרה להחלטה שקיבלה כאן המליאה שחלה רק לגבי תאגידיים שכפופים לחוק ניירות ערך. כלומר כל חברה שהיא פרטית ולא כפופה אלינו, הבהרה הזאת אינה חלה עליה.

- ה. חאגי' יחיא : אפילו שתהיה חברת בת או משהו כזה?
- ע. כהן : הכללים האלה צריכים לחול ברמת החברה למעלה כלומר הדוחות של החברה הציבורית או התאגיד המדווח. הוא בדוחות שלו לא יוכל להעזר ברואה החשבון ברמת הכנת הדוחות עצמם כאשר בעצם הנתונים של החברה למטה נמשכים למעלה. רואה החשבון למעלה יקבל סט של דוחות שהוכן על ידי התאגיד למעלה ויצטרך לבקר אותם.
- מ. ברקת : רק לחדד, גם על דוחות שצורפו זה חל.
- ז. גושן : נחזור לסדר היום ברשותכם. דילגנו לסעיף 5 שהוא סעיף של עדכון ואינו מחייב קבלת החלטות ונחזור עכשיו לסעיף 1 שזה אישור פרוטוקולים.

**1. אישור פרוטוקולים :**

- פרוטוקול ועדת בורסה מס' 2008-5 מיום 30.3.2008**  
**פרוטוקול ועדת בורסה מס' 2008-6 מיום 29.6.2008**  
**פרוטוקול ועדת תשקיפים מס' 2008-19 מיום 16.4.2008**

ז. גושן : האם יש הערות? אין הערות. אז הפרוטוקולים מאושרים.

**2. תשקיפים חוזרים.**

ז. גושן : כנ"ל – מאושר. נעבור לנושא 3 השאלות ופעילות בנגזרים.

**3. השאלות, ופעילות בנגזרים במוצרי מדדים הנחיה לפי סעיף 36א(ב) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח – 1968.**

מ. גרטי-גלבוע : הנושא הוא השאלות ופעילות בנגזרים ומוצרי מדדים. למעשה חברות שמנפיקות מוצרי מדדים יכולות לעשות שימוש בנגזרים בפעילות השאלות במסגרת הפעילות שלהן. כתוצאה מכך הן חשופות לסיכון האשראי של השואל או לחילופין של הצד שכנגד לעסקת הנגזרים.

לאחרונה התחדד הרצון לתת גילוי נרחב, במיוחד נוכח המשבר בשוק ההון וגם נוכח היקף הפעילות בתחומים האלה אצל החברות בדבר המדיניות שלהן בין בהשאלות ובין בפעילות בנגזרים. החשיבות היתרה שנוצרה לכך היא עצם העובדה שמדובר פה בנכסים המגבים היחידים של אותן חברות.

כמובן שדרישות הגילוי בהנחיה הן פועל יוצא של רמת הסיכון של השואל. ככל-שמדובר בגוף מפוקח אז סיכון האשראי נמוך יותר ובהתאם לכך דרישות הגילוי בהנחיה.

ההנחיה בעיקרון תחול גם על מוצרי מדדים שכבר נמצאים במחזור וגם מוצרי מדדים מכאן ואילך. חשוב לציין וזה גם צויין בדברי ההסבר להנחיה שבמקביל לדרישות הגילוי שנמצאות כאן, הרשות בוחנת את כל הסוגיה הזאת של השאלות, גם נוכח ההיקף הגבוה יותר שלהן לאחרונה אצל חברות. יש חברות שמדובר בכמה מאות אלפי שקלים מסך הרווחים שלהן. אני לא מציינת שמות אבל יש חברות שמדובר בלמעלה מ-60 אחוז מהנכסים שמושאלים ולכן אנחנו מוצאים לנכון למעשה לדרוש את דרישות הגילוי האלה.

ההנחיה מדברת על שלוש תקופות דיווח, הן לגבי השאלות והן לגבי עסקאות בנגזרים. הדיווח התקופתי מתייחס גם לנתונים כלליים וגם לעסקאות שטרם הושלמו. דיווח רבעוני שלמעשה אמור לעדכן שינויים שנעשו ביחס לדיווח התקופתי ודיווח מידי אודות כל עסקה שנעשת. אני חוזרת גם על מה שאמרתי קודם, ככל שמדובר בגורם שואל שאינו מפוקח אז כמובן שדרישות הגילוי הן מהותיות יותר מאשר מגופים שהם כן מפוקחים. לצורך העניין... כאשר השואל הוא חבר בורסה הוא כפוף לתקנון הבורסה. זהו פחות או יותר, עד כאן, ואם יש שאלות אשמח לענות.

מ. עקביה: הערה טכנית, אגב - תציינו בהנחיות את מועד הפקיעה שלהן. אתם לא כותבים את זה בהנחיה וזה מתפרסם אחר כך באינטרנט לאנשים אז צריך להיות כתוב שמועד הפקיעה תוך שנה.

ש. אלבק: זה נכון, אבל אנחנו לא חושבים שתהיה להם פקיעה. פקיעה תוך שנתיים, תוך שנה ועוד שנה.

מ. עקביה: לא חשוב. תציינו שזה לשנה ושנה נוספת אם השר יאריך כי האנשים

פועלים לפי זה.

- ש. אלבק: אז צריכים לציין שזה בכפוף להארכה ובכפוף...
- מ. עקביה: אז מציינים, פעם הייתם מציינים. בשביל לא לחזור על עצמי אני חוזרת על ההערה הזאת גם לגבי הנושא הבא.
- ש. אלבק: אני מסכים שצריך לציין.
- א. חמדני: יש לי שאלה שאולי מעידה על הבורות שלי בקרנות נאמנות. עד כמה הסברות האלה מתעוררות גם בחלק מקרנות הנאמנות ועד כמה הרגולציה שם דומה?
- ד. לביא: בקרנות הנאמנות יש הוראות שכפופות לעניין הפעילות בהשאלת ניירות ערך ומתייחסות לשני מאפייני השאלה. הסכמי השאלה שהם על בסיס הון שמאפשרים למשאל לדרוש מהשואל את ניירות הערך המושאלים באופן מיידי גם אם הם מוגבלים כמותית.
- לעומת זאת הסכמי השאלה שבהם האפשרות לקבל את הניירות חזרה אינה מיידי, מוגבלים כמותית כדי 10 אחוזים מהשווי הנקי של נכסי הקרן אבל מה שחשוב להזכיר בהקשר הזה שבשונה מתחומי הפעילות של תעודות סל ששם אין הסדרה על מאפייני הסכמי השאלה, בקרנות נאמנות מותר להשאל ולשאל ניירות ערך אך ורק מול חברי הבורסה ובהתאם להוראות שנקבעו במסגרת התקנון ולכן מי שעומד בצד שכנגד כמו מנהל הקרן בעסקה מהסוג הזה זה בעצם החבר השואל או במילים אחרות מסלקת הבורסה זאת אומרת שהסיכונים לסיטואציה של חדלות פרעון או אי עמידה בהתחייבות הם הרבה יותר קטנים שם.
- ש. פלפל: השאלה שלי היא גם מעידה טיפה על בורות בתחום הזה. בארצות הברית רוב ההשאלות או 90 אחוז הם בצורת "ריפו" דהיינו זה מונע את בעיית העמידה בתור כנושה אתה ראשון כי זה בעצם הנייר שלך וכו'. עד כמה ניתן ומה המצב כאן. דבר שני אולי בהזדמנות וכאן נתנו בנייר המצורף את הדוגמה של בר סטרנס כל הברוקרים תמיד היתה להם תת חברה שהיה לה דרוג מאד, מאד גבוה כי אף אחד לא ישאל נייר או יעשה עסקת "אובר דה קואנטר", "סוואפ" או "קפ אוף" לאו עם ברוקר. דרוג האשראי

של ברוקר בגלל המינוף המאד נמוך, יש להם תתי-חברות עם מימון פנומנלי והן TRIPLE A והן עדיין לא נפדו בכלל.

ז. גושן:

שוק ה"ריפוי" זה חלק מהעבודה של תת-ועדה של ועדת אריאב בראשות פרופ' אקשטיין שאחד הנושאים על השולחן שלה זה לקדם את שוק ה"ריפוי" בישראל שעדיין לא קיים. יש שם המלצות ובהנחה שהן תאומצנה אז הפרקטיקה תוכל להתאים את עצמה למה שאתה מכיר. בשלב הזה זו פרקטיקה שאין לה את התשתית הרגולטורית כדי שתוכל להתבצע.

לגבי החלק השני, כפי שאתה רואה בנייר, בשטח, חלק ניכר מהפעילות מתבצע באמצעות הבורסה וחברי הבורסה שבדומה לקרנות וזה החלק הרגוע. החלק הבעייתי שמתבצע מחוץ לטווח הזה הוא מתבצע לעתים עם חברות בדירוגים לא מספיקים.

י. אלמוג:

רק תוספת לעניין ה"ריפוי". יש תשתית משפטית לעשיית עסקאות "ריפוי" אבל הבעיה שאותרה היא שלא נמצא פתרון מיסויי לטיפול בעסקאות ה"ריפוי" ולכן בהסכמים בילטרליים של "ריפוי" שהבנק המרכזי הוא לא הצד שלהם כי דווקא אלה כן מתבצעות, אין היום בעצם פתרון ודאי וממשי ולכן למעשה זאת לא אופציה.

ד. לביא:

ואם מותר לי, זו גם כנראה לא אופציה מבחינת מאפייני הפעילות של הגופים האלה כי המהות של הפעילות של הגופים האלה שעיקר פונקציה המטרה שלהם היא לעמוד בהתחייבות לחברות מדד מסוים היא בסך הכל לייצר לעצמם מקור הכנסה ודאי וסטאטי שנובע מכך שהם יושבים על קבוצה של נכסים שנועדו לגבות את ההתחייבות שלהם. לכן שני הדברים, פעילות של השאלת ניירות ערך יותר מתאימה.

מה מטרת ההשאלה לפי ניסיונכם?

ד. חן:

לצורך ביצוע עסקאות מכירה בחסר. מכירה בחסר במהות שלה היא שאילה של נייר ערך ומכירתו בשוק על מנת להפיק ממנו רווח כאשר השוק יורד או כאשר מחיר נייר הערך יורד וזאת בעצם תמונת ראי לפעילות של משקיע שמחזיק בנייר הערך.

ד. לביא:

על מנת שאותו פעיל יוכל להפיק רווח מירידה של נייר הוא בעצם לווה את

הנייר, מתחייב להשיב אותו במחיר השוק שלו, להשיב אותו לגורם שמשאיל לו אותו. במהלך תקופת ההשאלה הוא משלם לו את כל הרווחים הפירותיים, את כל תזרים המזומנים שנובע מהנייר, למשל אם זו איגרת חוב את תשלומי הריבית, אם זו מניה את הדיווידנדים והחשיפה שלו היא לסיטואציה שבה מחיר הנייר עולה כי כאשר מחיר הנייר עולה והוא נדרש להשיבו הוא צריך לקנות אותו במחיר יותר גבוה מהמחיר שבו הוא מכר אותו כאשר הוא שאל אותו. זו בעצם הלוואה צמודת מחיר נייר.

א. זקן : יש עוד דוגמה אחת, למשל לצורך הצבעות שאתה שואל את המניה ומשתמש בזכות ההצבעה שלה. כלומר השימושים הם מגוונים.

ז. גושן : נניח שהמניה ב-100 שקלים ואת מעריכה שהיא תרד ל-60. אם יש לך את המניה את תמכרי אותה אם את מניחה שהיא תרד ל-60. אבל אם אין לך את המניה ויש לך את ההערכה שהיא תרד מ-100 ל-60 את רוצה להרוויח מאותו מידע שיש לך, ואז את שואלת את המניה ומוכרת אותה ב-100. עכשיו יש לך ביד 100 שקלים. את מחכה שזה ירד ל-60. קונה בחזרה את המניה ב-60 שקלים. נשארת עם 40 שקלים רווח - אם התחזיות מתממשות - ואז את מחזירה את המניה. אם תטעי והמניה במקום ללכת מ-100 ל-60 תעלה מ-100 ל-200 את תקני בחזרה את המניה ב-200 ותפסידי בעצם 100 כי תפסידי את הפרש עליית השער. חלק מהשכלול של השוק זה לאפשר לשחקנים שחושבים שהמחיר יעלה לקנות מניות ואלה שחושבים שהשוק ירד לאפשר להם גם את המכירות בחסר.

ד. חן : הקניה והמכירה ברורות לי אבל למה יצרו קונפיגורציה של כאילו השאלה?

ז. גושן : כי אין לך את המניה אבל את יודעת שזה ירד מ-100 ל-60. מה תעשי?

ד. חן : למה אני לא אלך לקנות את זה ממך?

ז. גושן : מה זאת אומרת תקני את זה ממני? את תקני את זה ממני ב-100?

ד. חן : כן.

- ז. גושן : אז מה תרזויחי?
- ש. פלפל : אני לימדתי את זה לפני שבוע. זו סימטריה של השוק. אם יש מניה שאת חושבת שתעלה, אין לך שום דבר. יש מניה שאת חושבת שתעלה, את יודעת מה לעשות. את הולכת וקונה את המניה. אם את צודקת והיא עולה, הרווחת. אם טעית והיא יורדת, הפסדת.
- ש. פלפל : עכשיו, מה קורה? לשם הסימטריה את חושבת שהיא תרד. אין לך את המניה, אין לך כלום. כרגע את לא יכולה לעשות כלום אלא להגיד לחברים שלך שיש להם את המניה, תמכרו אתם. צורת ההשאלה מאפשרת לך לעשות את זה. את שואלת ממישהו אחר את המניה. אחר כך נדבר על למה הוא ישאיל לך. יש לך עכשיו מניה. את חייבת אותה. את הולכת לשוק ומוכרת אותה. בעד המכירה קיבלת כסף. עכשיו, אם המניה תרד כפי שצפית, תקני אותה יותר בזול, תחזירי את המניה כי את שאלת מניה. תחזירי ותקבלי רווח. אם טעית, תקני אותה יותר ביוקר ותפסיד. היתרון של זה שהוא מאפשר שוק יותר משוכלל כי אחרת יש Bias מסוים לדחוף את מחירי המניות למעלה. זאת הסיבה.
- י. כהנוב : ולא הסברת לה למה ישאילו לה.
- ז. גושן : ישאילו לך כי תשלמי עמלה.
- ש. פלפל : יש שתי סיבות. ראשית תשלמי עמלה קטנה ושנית,
- ד. חן : זה ברור לי. כי זה שמשאיל לי לא יודע למה אני...
- ש. פלפל : הוא יודע שאת הולכת לעשות "שורטי" אבל מצד שני, הוא מחזיק במניה כי הוא חושב אחרת ובכל "טרייד" יש שני אנשים שחושבים אחרת. כשאת קונה מישהו מכר לך. סימן שהוא חושב אחרת ולהיפך.
- ז. גושן : הרעיון הוא שאותן תעודות סל כשהן קונות, ננית, את ה-25 מניות של מדד המעוף ומחזיקות אותן במלאי והמניות פשוט יושבות שם. אז מצאו דרך לעשות רווח נוסף וזה להשאיל את המניה למישהו אחר שימכור אותה ויעשה איתה מה שהוא רוצה וישלם להם עמלה עבור השימוש במניה. אז זה רווח נוסף שהם מפיקים כתוצאה מזה שהם היו צריכים להתכסות

בהתחייבות של תעודת הסל.

ש. פלפל: האם יש משהו כמו "Reg T" שדורש "מארגינג" מסוים של נגיד 50 אחוז או דבר כזה?

ז. גושן: כשזה מתבצע בכללים של הבורסה אז הכללים של הבורסה מסדירים את זה וכשזה מתבצע מחוץ לכללים של הבורסה אז אין שום דבר שמחייב וכל מה שאנחנו עושים כאן זה לחייב גילוי.

נעבור לתיאור מדדים ומוצרי מדדים, הנחיה.

4. **תיאור מדדים במוצרי מדדים הנחיה לפי סעיף 36א(ב) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח – 1968.**

מ. גרטי-גלבוע: למעשה, ההנחיה הזו באה להסדיר את הקיים כבר היום בתשקיפים, בעצם את דרישות הגילוי הקיימות בתשקיפים, והמטרה שלה היא לעשות איזה שהוא מכנה משותף וליישר קו בהיבט של תיאור מדדים כאשר מדובר בחברות מוצרי מדדים שמנפיקות תעודות עוקבות מדדים. כפי שאתם יכולים לראות גם כאן הדיווח הנדרש הוא מכח שפרט חשוב למשקיע סביר העומד בפני החלטת השקעה והוא מרכז נתוני גילוי שונים כגון נתונים כלליים (למשל שם המדד, מחשב המדד אם הוא שונה מעורך המדד וכו') מטבע המדד, מתודולוגית החישוב של המדד וכדומה. כן נדרשים נתונים היסטוריים אודות המדד. גם כאן מדובר בשלוש תקופות דיווח "דוח התקופתי, הדוח הרבעוני שהוא אמור לשקף שינויים שנעשו אם נעשו ביחס לתקופתי והדוח המידי ביחס לשינוי שהתרחש כשנודע לראשונה לחברה בצירוף הסברים וביאורים.

ז. גושן: האם יש הערות? אם כך נעבור לנושא הבא. נושא 5 כבר דנו בו זה היה עדכון ונעבור לנושא 6. אורית.

6. **הסמכת עובדים במחלקת השקעות על ידי הרשות.**

א. שרייבר: מדובר בהסמכת עובדים במחלקת השקעות. הנושא הראשון הסמכת

עובדים לאור הקמת מחלקת השקעות ... ומיזוג מחלקת יועצי השקעות ומנהלי תיקים עם מחלקת קרנות נאמנות. מדובר על סמכויות סטנדרטיות של הרשות שהעובדים יוכלו לדרוש גילוי וגם לאשר הארכת מועד.

ההסמכה השנייה היא הסמכה של עובד חברת כח אדם שעובד איתנו במחלקה. סעיף 97 א' לחוק הקרנות קובע שמנהל קרן ונאמן יהיו כפופים לפיקוח של הרשות. סעיף 97 ג' לחוק קובע שלשם כך הרשות מוסמכת להסמיך גם מי שאינו עובד רשות. לאור העובדה ששתי עובדות שלנו, יצאו לחופשת לידה לתקופה חופפת, אחת כבר יצאה לחופשת לידה והשנייה צריכה לצאת, אנחנו מציעים להסמיך את אלדד כהן למבקר חוץ. ברור שהפיקוח עליו הוא עוד יותר משמעותי כי הוא עובד איתנו ממש כתף אל כתף.

אני רוצה בעניין הזה קצת לתת רקע. היו לנו שתי מחלקות, מחלקת מנהלי תיקים ויועצי השקעות ומחלקת קרנות. איחדנו את שתי המחלקות האלה למחלקה אחת, היא מחלקת השקעות. יש המון גופים שבעצם אנחנו מבצעים מולם פעילות שוטפת. אם, למשל, תיקחו גוף כמו פריזמה אז יש להם מנהלי תיקים ויועצי השקעות מצד אחד; מצד שני, יש להם גם קרנות נאמנות. יש המון גופים שאנחנו מפקחים עליהם ובעצם יש סינרגיה באיחוד של שתי המחלקות האלה. ההסמכה שמתבקשת כאן, חלק ממנה נובע מהעובדה שעכשיו יש גמישות גדולה יותר בשימוש בכח אדם בין שתי המחלקות תחת ניהולו של דודו.

ז. גושן:

יש איזה שהוא יתרון לגבי הנושא של עובד כח אדם מבחינת הכשרונות שלו?

ה. חאגי- יחיא:

אנחנו כפופים בעניין הזה - אנחנו לא יכולים להחיל תקנים על פי רצוננו - לאגף התקציבים ואנחנו גם עובדים מול הממונה על השכר בעניינים האלה. בכלל, בכל הנושא של עובדי כח אדם שמועסקים עכשיו אצלנו, אז יש עובדי כח אדם שהיו במשרות יחסית קבועות שבהן השתמשנו ועכשיו עבר החוק ונעביר חלק ניכר מהן להיות בתקנים קבועים בתיאום עם אגף התקציבים והממונה על השכר, אבל האפשרות להשתמש בעובד כח אדם בא כפתרון לבעיה של שכירת כח אדם מקצועי קבוע. שזה אנחנו עושים רק אחת לשנה כשאנחנו מגישים את התקציב לוועדת הכספים ומנהלים

ז. גושן:

עם משרד האוצר את הדיונים על היקף התקנים שיהיו לנו והשכר שנוכל להעניק.

## 7. זיהוי פעילות המסחר של מנהלי הקרנות ומנהלי התיקים בבורסה לניירות ערך בתל אביב

א. איבניצקי:  
הנייר הוא נייר משותף של מחלקת השקעות ומחלקת פיקוח על השוק המשני. אני אתן קצת רקע- כל חברי הבורסה מעבירים לבורסה מידע על בסיס יומי על פעילות המסחר שבוצעה באמצעות כל הפעילים במסגרת אותם חברי הבורסה. כבר משהו כמו חצי שנה, בערך מתחילת 2008, המידע הזה כולל בין היתר מידע אודות זיהוי חד ערכי של הפעילים שביצעו בפועל את הפעולות בניירות הערך. המידע הזה הוא מידע שמאפשר זיהוי שמי של אותם הגורמים, אבל הבורסה ואנחנו שגם ניזונים מהמידע שמגיע לבורסה, בעצם רואים רק מספרים שזה בדרך כלל או מספר תעודת זהות שהוא מקודד או מספר חשבון בנק מקודד, כך שבעצם אין לנו שום יכולת לדעת מי מסתתר מאחורי אותו מספר, אלא אם כן נפנה לאותו חבר בורסה ונדרוש עקב סיבות כאלה ואחרות לגלות את פרטי הזיהוי.

מה שחשבנו לנכון, שלפחות בנוגע לאותם גורמים אשר מפוקחים על ידי הרשות, וכרגע אנחנו מדברים על מנהלי תיקים ומנהלי קרנות, היינו רוצים לקבל באופן שוטף מידע אשר מאפשר זיהוי שמי של אותם חשבונות. כלומר אנחנו בעצם מעוניינים לפנות למנהלי התיקים ולמנהלי הקרנות ולבקש פענוח: לגבי מנהלי תיקים- של חשבונות נוסטרו ושל חשבונות מפצלים שלהם, ולגבי מנהלי הקרנות- של חשבונות נוסטרו ושל חשבונות מפצלים וגם של חשבונות של כל קרן וקרן.

הדבר יאפשר גם למחלקת הפיקוח על השוק המשני להתמקד בפעילות של גופים מוסדיים וגם יאפשר למחלקת ההשקעות להתמקד בפעילות של הגורמים המפוקחים על ידה במקום לבקש כל מיני קבצים של פעילות מסחר על בסיס מזדמן. כמובן שדרישה כזאת גם תיצור הרתעה בשוק מכיוון שלמנהלי הקרנות ולמנהלי התיקים יהיה ברור שהפעילות שלהם מפוקחת על בסיס קבוע ושוטף ולא על בסיס מזדמן כפי שבוצע עד עכשיו במחלקת ההשקעות. בשלב הזה אנחנו לא מבקשים לקבל פרטים אשר

יאפשרו זיהוי של חשבונות מנוהלים על ידי מנהלי תיקים. מדובר בעשרות או אולי מאות אלפי חשבונות של אנשים פרטיים, אנחנו לא מבקשים כרגע זיהוי של החשבונות האלה, לגבי מנהלי תיקים אנחנו מסתפקים כרגע בנוסטרו וחשבונות מפצלים.

לגבי המסגרת החוקית, בחנו בעזרת היחידה לייעוץ משפטי, טל עזרה לנו הרבה, בחנו את סעיף 56 א' (א) לחוק ניירות ערך ואנחנו חושבים שהסעיף בהחלט מאפשר לסגל הרשות, אפילו בלי אישור מפורש של המליאה, לפנות לגופים המפוקחים ולבקש את הדרישה הזאת. יחד עם זאת, אנחנו ראינו שלאורך ההיסטוריה של הרשות, השימוש כה גורף-פניה לענף כולו במקום פניה נקודתית לגורם כזה או אחר- הוא שימוש נדיר יחסית בסעיף 56 א' (א). יש פה דוגמה מתי נעשה שימוש כזה לאחרונה ולכן חשבנו לנכון להעלות את הנושא הזה למליאת הרשות.

יש פה גם תיאור של המצב באירופה, אלי סקר את הנושא. אפשר לראות שזיהוי של פעילות המסחר של גופים מוסדיים באופן שוטף זה דבר מקובל, זה לא דבר חריג ולכן אנחנו מבקשים לקבל אישור לפניה רוחבית למנהלי תיקים ולמנהלי קרנות בדרישה למסור לנו מידע שיאפשר זיהוי שמי של החשבונות כפי שאמור בהצעת ההחלטה.

הנושא הוא נושא רגיש, ולכן חשבתי שנכון שהוא יעלה למליאה ושנדון בו במליאה. אני רק רוצה לציין שהוא נעשה בתיאום גם עם ידן ענתבי ביחס לקופות הגמל וקרנות הפנסיה. לידן אין התנגדות שאם תתקבל אצלנו החלטה ביחס לגורמים המפוקחים על ידינו - ושהוא יקבל החלטה מקבילה ביחס לגורמים שמפוקחים על ידו - להעביר אלינו מידע, כך שאצלנו יהיה בסיס הנתונים גם על השחקנים שמפוקחים על ידו. צריך בעניין הזה לראות את הקונטקסט היותר רחב של הסיפור. לא מעט מושמעת ביקורת שמאז שוועדת בכר שהעבירה שוק לשחקנים שהם לא בנקים, בעצם את פעילות שוק ההון והמון דברים נופלים בין הכסאות מבחינת המפקחים השונים שנמצאים בשוק. נכון להיום זה יהיה בעצם ניסיון לאחד אצל גורם אחד את כל המידע, מה שיאפשר לנו דברים שהיום קצת קשה לנו לבצע. אנחנו מסוגלים להסתכל על המסחר ודרך המסחר לטפס אחורה ולראות אם היתה פעילות חשודה ומי היה מעורב בה. אנחנו לא מסוגלים להסתכל על שחקן, למשל להסתכל על קרן מסוימת. הממוצע עשו 5 אחוז והם עשו 7 אחוז או הממוצע עשה 5 אחוז והם עשו 3 אחוז. מה הסיבה? למה זה נגרם? האם מישהו שם גורם

ז. גושן :

להעביר נכסים בזול לצדדים קשורים? האם מישהו שם חורג ממדיניות ההשקעות שלו ויש מידת חשיפה מוגדרת שהוא לא נמצא בתחום שלה בכלל.

היום אנחנו לא יכולים לעשות את זה. מחר נוכל לעשות את זה בצורה הרבה יותר פשוטה והרבה יותר קלה כי זה יתן לנו נגישות אל השחקנים עצמם ולא רק לתוצרי הלוואי שזה המסחר שהיום אנחנו יכולים לבקר אותו בכל מקרה. אני חשבתי שזה נושא שחשוב שאנחנו נערוך פה את הדיון לפני שנתקדם בו. אני רק רוצה לציין בהמשך למה שאיגור אמר, אנחנו נחזיק מידע מאד רגיש, אנחנו נצטרך לקבוע כללים מי בתוך הרשות תהיה לו נגישות לאותו מסד נתונים בצורה מפוקחת ומסודרת כדי להשתמש במידע הזה שנמצא שם, אבל אנחנו חושבים שזה מחוייב המציאות באופן שבו שוק ההון מתנהל היום שיהיו לנו היכולות האלה.

השאלה אם ההרתעה עצמה לא יותר מדי גורפת בקטע הזה והאם אנחנו רוצים להרחיב את זה על כולם, על כל החשבונות והאם זה יותר מדי מכביד על מנהלי הקרנות.

ה. חאגי- יחיא :

גם היום אנחנו יכולים לבקש את זה. אנחנו נבקש את זה פעם בחודש, אנחנו יכולים לבקש את זה סביב ארוע מסוים. יש לנו את הסמכות לבקש את זה. עכשיו הידיעה של השחקנים תהיה שזה אצלנו כל הזמן. אז אם למשל יש לך מישהו שמנהל פעילות מסוימת של קרן והוא פעם היה לו רעיון שהוא יכול לעשות עסקה שהוא מוכר נכס בעל ערך לאיזה שהוא צד ג' שקשור אליו בחצי מחיר ושנחנו לא נדע מזה, אז היום הוא יחשוב פעמיים לפני שהוא יעשה את זה כי הוא יודע שאם נרצה להסתכל על דבר כזה, אנחנו נראה את זה.

ז. גושן :

בעצם השוני הוא שהיום אתה יכול להסתכל על זה מבלי שהוא ידע על זה.

ד. חן :

לא. אני לא יכול להסתכל מלמעלה. אני אתן לך דוגמה.

ז. גושן :

אבל קודם, אתה אומר, גם יכולת לבקש ממנו את הנתונים האלה.

ד. חן :

נכון.

ז. גושן :

ד. חן : הוא היה יודע שאתה מסתכל. היום אתה יכול להסתכל על זה מבלי שהוא ידע שהסתכלת שזה בעצם להבנתי היתרון המרכזי שלכם.

ז. גושן : נכון.

א. איבניצקי : וגם ההסתכלות היא הרבה יותר וגורפת כי כיום המשאבים שלנו מוגבלים. אנחנו מבקשים ממנהל קרן מסוים קובץ לתקופה מוגבלת ובוחרים אותו. כמובן הוא גם יודע שאנחנו בוחרים אותו כי אנחנו מבקשים את הקובץ. הוא יכול גם להשמיט את הנתונים מהקובץ. כאן נוכל להסתכל בצורה רוחבית.

ד. חן : כאן היתרון שלך הוא שאתה יכול לעשות למישהו בדיקה מבלי שהוא בכלל יודע שהוא תחת זכוכית מגדלת.

מ. עקביה : יש לכם סיבה לרצות את השמות או מספיק לך לדעת שאתה רוצה להתמקד בשחקן כלשהו. לצורך העניין לא תדע מי הוא עד שתראה שיש לו משהו חשוב ואז תבקש לקשר אותו לשם שעומד מאחוריו. זאת אומרת, אתה רוצה בשלב הבדיקה לדעת לבדוק קרן ספציפית? או שאם יש לך עשר קרנות ואתה תראה שבקרן 4 יש משהו חשוב, ואז תבקש לברר מי זו קרן 4?

ש. אלבק : את זה יש לו גם היום.

מ. עקביה : לא, היום הוא יכול לבדוק עסקה.

א. איבניצקי : הבדיקה יכולה להתחיל כבדיקה רוחבית, למשל של כל הקרנות או של כל הקרנות בעלות מאפיין מסוים.

מ. עקביה : מסד הנתונים שלך כבר יהיה שמי.

א. איבניצקי : נכון, אבל יכול להיות שבדיקה בהתחלה תרוץ על כל המאגר. קודם כל אנחנו צריכים להגדיר את המאגר, ואם לא נדע לזהות שמדובר בקרן או במנהל קרן, גם לא נדע על מה להריץ.

מ. עקביה : את זה אני מבינה. אבל אני שואלת, אם יהיה לך מאגר של קרנות ומנהלי תיקים שיהיה אנונימי, הוא יהיה מסווג לפי מוסדיים ולא מוסדיים.

א. איבניצקי : נמשיך בבדיקה. אנחנו נריץ בדיקה ראשונה ו...

מ. עקביה : אז הוא רץ פה, אבל אז יש לך איזה תחנה בדרך שכשאתה רואה משהו חשוב, אז אתה רוצה את השם. אין לך את כל המסד.

ש. אלבק : יש הפוך. יש מצב שאתה רוצה להתחיל בבדיקה כי הקרן עצמה מתנהגת באופן לא סביר ואז אני יכול לבדוק הפוך לכן זה מאפשר הרבה יותר כלים ובסופו של דבר מדובר בגופים מפוקחים. האנונימיות נשמרת לגבי כל מי שאינו גוף מפוקח ולכן זה סביר. נכון שזה עוד צעד אחד קדימה אבל זה עדיין צעד ברמת הסביר כיוון שמדובר בגופים מפוקחים.

ד. חן : לי דווקא לא מפריע לי הקטע של השמות. הקושי שאני רואה פה זה הקטע שמקימים מאגר מידע ומניסיון של כולנו, כאשר יש מאגר מידע, תרצה או לא תרצה, או שיש שם תקלות או שיש פריצות מכוונות וזה קושי. להחזיק היום מאגרי מידע זה דבר שהוא בעייתי.

מ. עקביה : אבל אם מאגר המידע הוא לפחות לא שמי אז יותר קל לשמור עליו.

ד. לביא : הרשות כגוף מפקח בהגדרה שומרת אצלה לצורך מילוי תפקידיה כמפקח בסיסי נתונים שהם לא נחלת הציבור. גם מערך הרישוי במסגרת מחלקת השקעות עוסק ברישוי של יחידים. הציונים של בחינות שאינם פומביים לציבור, מוחזקים אצלנו. גם נתונים שמתייחסים לממצאים של בדיקות. חקירות שנעשות בתהליכים במסגרת הרשות נשמרים במאגרי המידע שלנו. הרשות מודעת לצורך להשקיע תשומות על מנת שהאבטחה של המידע הזה תהיה ברמה הגבוהה ביותר שיכולה להיות, אבל זה מידע שפשוט הערך המוסף שלו מבחינת היכולת שלנו לבצע פיקוח אפקטיבי היא מאד גדולה ואני רוצה להתייחס למה שמיכל אמרה.

ד. חן : אני לא רוצה שתהיה אי הבנה: אני לא מסתייגת מזה, אתה לא שמעת מילה של הסתייגות, אבל אם אני לעצמי עושה לי חשבון של עלות-תועלת, מה התועלת זה ברור לי מאד, אבל אנחנו צריכים להזכיר לעצמנו את

העלות במובן של זכויות הפרט בעניין הזה. גם למשטרת ישראל יש המון מאגרי נתונים אבל כל מאגר מידע חדש שמקימים, אז צריכה לרעוד היד עד שמאשרים להם את זה ולמרות שיש להם המון נתונים על כל אחד בינתיים.

ש. אופיר-שטרית: יש בזה הרבה סיכונים שאנחנו רואים, אבל אנחנו חושבים שזה ישמש אותנו ויקל על עבודת הפיקוח. זה יתן לנו ולמחלקת השוק המשני כלי שלא היה לנו עד היום ויאפשר לנו לבצע הרבה בדיקות.

ש. אלבק: גם צריך לזכור שלא מדובר פה במידע מאד אינטימי. זה לא חשבונות הבנק של בן אדם ספציפי. מדובר פה בגופים שהם מפקחים, בגופים שהמידע הזה יכול להגיע לגופי הרגולציה במכתב, לכן זה לא מידע מאד אינטימי שהסיכון בו מאד גדול. אני מסכים, ללא ספק, לדברים שנאמרו כאן. אנחנו צריכים לייצר מסגרת שתדע גם לעשות שימוש במידע, גם מי יהיה נגיש למידע הזה וגם כמובן לשמור עליו שהוא לא יצא מפה שלא לצורך עם כל המשמעות של זה. אבל צריך לזכור זה לא מידע סופר רגיש, זה עדיין ברמת הסבירות.

א. דנון: גם היום הרשות מחזיקה מידע על אנשים שקנו מניות לצורך סינון ומיון של אנשים. כשאת לוקחת בחלון זמן אירוע, אז את לוקחת את השמות של כל האנשים שפעלו ואחר כך את יודעת לא לעשות בהם שימוש כי רק אחוז אחד יכול להיות שהוא רלוונטי.

א. חמדני: בכל זאת, שתי שאלות. קודם כל האם דיברו עם אנשים מהתעשייה עם איגוד קרנות הנאמנות וכן הלאה לראות עד כמה הם רואים את זה בתור משהו שיכביד עליהם או יפריע להם וכן הלאה. נקודה שניה, אם אני מבין זה רק על מסחר בבורסה, נכון?

ד. לביא: לגבי ההידברות עם האיגוד בהכבדה של הנושא או אי הכבדה על אוכלוסיית מנהלי הקרנות ומנהלי התיקים, בעצם מדובר במהלך שהוא כמעט שקוף מבחינתם מפני שהמידע הזה מדווח לרשות באופן שוטף והוא חלק מבסיס הנתונים שמועבר מהבורסה לרשות באופן שוטף. מה שזה יחייב אותם, זה באופן חד פעמי לפנות לחברי הבורסה ולקבל את הזיהויים, את אותו אלמנט מקשר בין הזיהוי השמי לבין הזיהוי המספרי.

ש. פלפל: אני רוצה להבין, אולי כאן ברח לי משהו. מה המטרה? כי יש בעיה אחת שהיא רגולציה של המסחר, הרצת מניה וכאלה דברים, שזה בעיקר הפיקוח הנעשה על ידי הבורסה עצמה.

ש. אלבק: לא בארץ. בארץ הרשות עושה את זה.

ש. פלפל: זאת אומרת זו מטרה א' ו-ב'. אתה רוצה לראות שאין העדפת מקורבים וכו' בדברים כאלה. השאלה היא מאד פשוטה. למשל, נתת דוגמה של עסקה מחוץ לבורסה בחצי מחיר. בדרך כלל צריך מיד לתפוס את זה כי עסקאות מחוץ לבורסה יש להן את הכללים שלהן.

ר. מדר: הן גם מדווחות.

ז. גושן: אני אתן לך דוגמה. תופעות של העברת נכסים מחברות מנוהלות, כשאומרים ביום ג' בשעה זו וזו אני נותן לקבוצה של המניות כמות כזו ומחיר כזה, אתה תכנס ותקלוט את זה, והוא נכנס וקולט את הדבר הזה, ואנחנו יודעים שבעצם אלה היו נכסים שהשווי שלהם מיד למחרת התברר שהוא כפול. האפשרות שלנו לאתר דברים כאלה היום היא מוגבלת. עכשיו לשאלתך, אנחנו עושים את הפיקוח של כל הדברים. גם את החלק של המסחר השוטף, אם יש שימוש במידע פנים או מניפולציה בניירות ערך, וגם את החלק של הפיקוח על השחקנים עצמם.

ר. מדר: אני רוצה להגיד שבאופן תיאורטי היום אנחנו מקבלים את כל המספרים החד-חד ערכיים של כל המשקיעים. באופן תיאורטי אם אני רוצה once, אני מוציא את השם מאחורי המספר. אני יוצר לעצמי מאגר מידע שאני יכול לנהל אותו ללא שום פיקוח. מה שאנחנו מבקשים פה זה להסדיר לכל אותם מקרים של אותם גופים, שמנהלים כספים של אחרים בלבד, את אותו מאגר מידע כדי שיוכל להוות עבורנו איזה שהוא כלי ל"טרייסינג" יותר נוח. זו המטרה.

ש. פלפל: אגב, כפיקוח זה לא צריך להיות דווקא האנשים שמנהלים כספים של אחרים.

ר. מדר: לא, ההתמקדות באותו מאגר נתונים ידבר אך ורק על גופים שמפוקחים על ידינו, כמו מנהלי קרנות ומנהלי תיקים וגופים שמפוקחים על ידי הממונה על שוק ההון.

ז. גושן: אם חוזרים אחורה ובודקים מחזורים חריגים, פעילות חריגה ואז משם אנחנו רשאים ללכת לאחור ולראות מי היו השחקנים שביצעו את אותן פעולות. אנחנו פה מדברים על לרכוש יכולת נוספת וזאת יכולת מול השחקנים המפוקחים עצמם.

ש. פלפל: אולי עוד דבר אחד ואפילו עשינו את זה ויש לי אפילו תכנית. אנחנו לא משקיעים לפי זה אבל נכתבו מאמרים שאמרו רגע, אם הווליום הוא חריג במידה מסויימת האם זה מעיד על משהו? כלומר האם יש חוסר של אינפורמציה? ואני יכול להגיד על ארצות הברית שזה היה מאד מובהק עד לפני ארבע שנים. פשוט יותר ויותר אנשים התחילו לראות את זה והתחילו לסחור. כלומר יש הרבה מערכות והרבה שחקנים שמסתכלים, אגב באופן לגיטימי, שהמסחר בנפח גבוה ואז אומרים שבטח יהיה משבר.

ר. מדר: לנו יש את זה ואנחנו עושים את המעקבים האלה. זה שינוי תפיסתי שהחלטנו לעשות פה ברשות כדי שיאפשר לנו את אותו מעקב אחר אותם גופים. דוגמה קרן נאמנות שהיא חריגה בתשואות שלה, אז אנחנו רוצים פשוט להתלבש עליה ולראות איך היא עשתה את הפעילות שלה. זו המטרה של הזיהוי השמי, כי זיהוי חד ערכי כבר קיים לנו מפברואר 2008.

י. כהנוב: אני לא מבין מה אתם כל כך מודאגים? זה התפקיד שלנו. זה התפקיד שלנו וככל שאנחנו יכולים לחדור יותר לעומק ולקבל זיהוי יותר ברור, זה מנהלי תיקים וזה לא איזה שחקן בודד באיזה שהוא מקום. זה ייתן זיהוי יותר טוב גם קדימה, גם בזמן אמת וגם אחורנית וזה שהם יודעים שהם תחת הפיקוח הצמוד הזה והיומימי, לא שבאופן חריג מישהו מבקש משהו, אז גם עצם ההרתעה יש לה ערך משלה.

ד. לביא: השימוש פה הוא בעצם בשני הקשרים. בהקשר של בקרת מסחר, ניסיון העבר מלמד שבפעילויות תרמיתיות הרבה פעמים יש מעורבות של גופים שמנהלים כספיים של אחרים כמחלצים או כמי שבעצם יכול לשאת

בהפסד בדינמיקה של פעילות שהיא משחק סכום אפס והיכולת לזהות את הגופים האלה, היא כשלעצמה בעלת ערך מוסף רב מאד. בהקשר של הפיקוח במסגרת הפעילות של מחלקת השקעות, ופה אני רוצה בעיקר לענות למיכל. יש הרבה מאד מאפיינים שהם אינהרנטיים לקרנות שיש להם מדיניות השקעות מסויימת או שיש להם מערכת של קשרים עם גופים אחרים, בין אם מדובר במנהל תיקים באותה קבוצה או בקרנות אחרות באותה קבוצה, והזיהוי החד חד ערכי הזה פותח בעצם צוהר למרחב מאד מאד גדול של בדיקות שיכולות לשדרג את הפיקוח וכמובן את ההרתעה על האוכלוסיה הזאת בצורה מאד משמעותית.

ז. גושן: האם יש שאלות נוספות? אם כן יש לפניכם הצעת החלטה ואני מניח שהיא מאושרת.

י. כהנוב: איך זה שעד עכשיו זה לא היה ככה?

ז. גושן: חלק מזה היה בגלל מגבלה טכנולוגית שעכשיו נפתרה וחלק - החלטה של המליאה לעשות את זה.

החלטה: מאושר

## 8. מתכונת ועדות הרשות.

ט. אבן זהב: לסיום, יש כאן הצעה לארגון מחדש של מתכונת הוועדות של הרשות. צמחו לנו במהלך השנים 13 ועדות וחלק מהן לא היו פעילות כפי שאתם רואים ברשימות, אני בטוחה שאתם לא מכירים את כולן. יזמנו ארגון מחדש, יותר לפי הנושאים ופחות לפי החוקים שאליהם כל ועדה נצמדה בעבר. באותה הזדמנות, גם יזמנו הוספה של חברים לכל אחת מהוועדות כדי שהגמישות והיעילות של כינוס הוועדות תהיה גדולה יותר וגם איזה שהיא הקלה על החברים שבאמת עושים מאמץ ונרתמים כל פעם להגיע לוועדות. ציינו לנוחיותכם את יושבי ראש הוועדות. אנחנו מבקשים את אישורכם למתכונת החדשה של הוועדות ולחברים בוועדות. לגבי חברים שלא נמצאים כאן, עשינו סבב וכל החברים יודעים על המעורבות שלהם בכל ועדה כך שאפשר לאשר אותם.

ז. גושן : הערות?

מ. עקביה : הערה טכנית. מאחר ואנחנו בדרך כלל מקבלים את הפרוטוקולים די הרבה זמן אחרי הוועדות, במסגרת המליאה ומאחר ועכשיו אלה לא יהיו אותם חברים בכל דיון, אז אם אפשר כן להעביר את הפרוטוקולים יותר מהר, ולכל החברים באותה ועדה, גם לאלה שלא השתתפו כדי שנוכל לשמור על החלטות עקביות גם בישיבות שבהן לא היינו נוכחים. דבר שני, טכני. ועדת רשיונות שעכשיו שינתה את פניה אז רק צריך לציין שזו ועדת הרשיונות כמשמעותה בחוק כי זו ועדה שמוגדרת בחוק.

ש. אלבק : זה כתוב בהערות. יש כוכבית.

ז. גושן : אושר.

### הישיבה ננעלה

---

זוהר גושן יו"ר

רשמה : אריאלה איסנר  
הדפוס : ציפי בראשי