

רשות ניירות ערך

פרוטוקול ישיבת רשות מס' 5-2008

שהתקיימה ביום א' 29.6.2008 במשרדי הרשות בירושלים

השתתפו:	חברי מליאה:	זוהר גושן, יו"ר צבי אקשטיין, אורלי דין, מיכל עקביה, האני חגי יחיא, דבורה חן, מאיר סוקולר, יהלי כהנוב.
עובדי רשות:		טל אבן-זהב, שרון אופיר, שריה אורגד, שוני אלבק, יהודה אלגריסי, יעל אלמוג, טל אמיר, אלעזר אמיר- הימל, נבו ברנר, משה ברקת, גיתית גור-גרשגורן, פנינה גיא, דורית גילת, מאיה גרטי-גלבוע, אבי דנון, אלחנן הרמור, איציק זקן, מוטי ימין, גלית כהן, זיו כהן, עדי כהן, דודו לביא, רון עמיחי, אשר פלייסינג, ליאור צוברי, אורי קציר, דניאל רימון, שרה קנדלר

סדר היום

1. אישור פרוטוקולים:
פרוטוקול ישיבת רשות מס' 10-2007 מיום 18.12.2007
פרוטוקול ישיבת רשות מס' 2-2008 מיום 30.3.2008
פרוטוקול ועדת תשקיפים מס' 10-2008 מיום 27.2.2008
2. תשקיפים חוזרים.
3. הצעה לתיקון תקן חשבונאות מספר 15 ופרסום תקן מעודכן -ירידת ערך נכסים.

4. גילוי בדבר שווי הוגן של נכסים ושל התחייבויות פיננסיות אשר שימשו למימון רכישת הנכסים, ואשר מוצגים לפי בסיסי מדידה שונים.
5. הצעת תיקון תקנות ניירות ערך (אגרה שנתית)(הוראת שעה) התשס"ח – 2008.
6. הצעה לתיקון תקנות השקעות משותפות בנאמנות (עמלות הפצה), התשס"ו- 2006 בעניין הרחבת הפטור מתשלום לכלל הקרנות המחקות.
7. גילוי בדבר עלות אפקטיבית למשקיע במוצרי מדדים- הנחייה לפי סעיף 35א(ב) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח – 1968. *
8. תיקון חוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה – 1995.
9. חובת דיווח ועדכון של חברות ציבוריות בדבר אי עמידתם בכללי השימור או השעייתם ממסחר.
10. עדכונים של מחלקת תאגידיים.
- (מצ"ב נייר בנושא קביעת כללים על ידי שר האוצר בנוגע לחברת חשמל לישראל בע"מ לפי סעיף 33א לחוק החברות הממשלתיות).
11. שונות

הדין

ז. גושן :

שלום לכולם. אני פותח את הישיבה. אבל לפני שניכנס לנושאים שעל סדר היום, אני רוצה לומר שלא קיימנו את הישיבה בחודש שעבר כי היינו שבועיים במשלחת בארצות הברית, שאני תיכף אעדכן אתכם. ושבוע נוסף היינו בכנס של היוסקו, שגם בזה אני רוצה לעדכן אתכם.

נתחיל עם המשלחת. המשלחת הייתה שבוע בווישינגטון. ושבוע בניו יורק. במסגרת הביקור שלנו בווישינגטון נפגשנו עם ה-Chairman של ה-SEC ושמה בחנו את האפשרות, שזה בעצם יעד ארוך טווח שלנו, לקבל מסלול של הכרה הדדית עם ה-SEC, בדומה להסכם שנחתם עם הצרפתים, דבר שיאפשר להירשם בישראל ולהיסחר בניו יורק ולהיפך. מסיבות פוליטיות שלהם, והעובדה שיש להם בחירות בפתח, לפי הסימנים שלהם, בלי שאני מחווה דעה משל עצמי אבל יש מצב לחילופי שלטון בין רפובליקנים לדמוקרטיים. והדמוקרטיים הם הרבה יותר סגורים בכל מה שקשור לפתיחות שלהם לעולם, כולל הסכמי הסחר שיש להם עם מכסיקו וקנדה, ובתוך כל ההמולה הזאת נפל גם העניין של ההכרה ההדדית. מה שהם כן

עושים, הם החליטו שהם ילכו למן מקרה מבחן, והמקרה מבחן שלהם יהיה מול אוסטרליה. הם יקדמו את המסלול מול אוסטרליה. הסיבה שהם מעדיפים את אוסטרליה על פנינו נובעת מהעבודה, שאנחנו ה-Issuer Foreign מספר 1 בארצות הברית אחרי האמריקאיים. ולכן מבחינתם, אם הם יעשו איזה שהיא טעות, ההשפעה של הטעות אצלנו תהיה הרבה יותר גדולה. לאוסטרלים יש חמש שש חברות והם מעריכים שהאפקט של הטעות, אם תהיה, יהיה קטן יותר. בכל מקרה הגענו איתם להסכמה שאנחנו נתחיל לקדם את המגעים סביב הסוגיה של ההכרה ההדדית. גם אם נשלים את כל המהלכים אנחנו נחכה בסבלנות עד שהם יגמרו את הניסוי עם אוסטרליה. אבל שמבחינתנו כבר הכל יהיה מוכן רק להיכנס למסלול הזה.

כמה זמן ייקח עד שידעו אם יש הצלחה עם אוסטרליה או לא?

י. כהנוב:

קודם כל עד הבחירות לא יקרה שום דבר. אז אנחנו מעריכים שאחרי הבחירות אנחנו מדברים על משהו כמו שנה, כלומר זה תהליך ארוך. במקביל נפגשו עם המנכ"לית של ה-FINRA. זה אותו ארגון שהוא Self – SRO Regulated Organization, שאחראי על הפיקוח על ה-Broker Dealers בארצות הברית. רק לסבר את האוזן זה ארגון שיש לו שלושת אלפים עובדים. תעשייה של פיקוח בעצם, שמפקחת על ה-Broker Dealers כשבעצם המטרה של הפגישה הייתה, כפי שאתם וודאי יודעים במסגרת המצגת שעשינו פה בעבר – באיזה שהוא שלב אנחנו רוצים לאפשר ל-Broker Dealers זרים לבוא ולפעול בישראל. ומה שרצינו להבטיח זה שהם לא יפלו בין הכיסאות, שהם יבואו לפעול בישראל. אנחנו נסיר את הפיקוח שלנו, אבל הם לא ישימו את הפיקוח שלהם וזה דבר לא רצוי מבחינתנו, אז המגעים איתם עכשיו בנושא ההסדרה איך בדיוק יתבצע הפיקוח לאחר שנשחרר – נאפשר להם לפעול אצלנו מי בדיוק יפקח. איך יתבצע הפיקוח. לראות שהיקף הביקורת שהם מפעילים על שחקנים כאן עומד בסטנדרטים שאנחנו נחשוב שהם סטנדרטים הולמים כדי לאפשר להם להיכנס לשוק הישראלי. מעבר לזה יתר הפגישות היו פגישות של לימוד, גם בווינגטון וגם בניו יורק. שתי פגישות היו אחת בנסדאק ואחת ב-New York Stock Exchange שוב, לקדם הבנות של שיתופי פעולה. ביום חמישי, הודיעה לנו הבורסה לניירות ערך בתל אביב, שהם אכן חתמו על ההסכם לשיתוף פעולה עם ה-New

ז. גושן:

York Stock Exchange, זאת בשורה יפה מאוד ואנחנו מקווים להמשך פעילות בעניין הזה.

היוסקו זה הכנס המרכזי של הרגולטורים מכל העולם. במקבילה של הספורט זה האולימפיאדה של הרגולטורים. והאולימפיאדה הזאת לשמחתנו תהיה אצלנו בשנה הבאה. יוני בין ה- 11-8 הכנס של היוסקו יתקיים אצלנו. אנחנו מצפים למשהו כמו 800 איש. אנחנו מבחינתנו השתמשנו בכנס שהתקיים השנה בצרפת בתור פלטפורמה לקדם את הכנס שלנו. בניצוחו של אבי הקמנו שמה ניתן בצורה הכי אובייקטיבית שאפשר. אני יכול להגיד שהוא היה הכי יפה מכל הביתנים שהיו שם, זכה להצלחה כבירה. הוכן גם סרטון, הרעיון היה לקדם ולעשות המון יחסי ציבור לכנס שלנו. הפעילות התבצעה גם במסגרת הביתן, גם במסגרת הסרטון, אבל גם בהמון המון עבודת רגליים. ופה יעל והדס עשו עבודה מדהימה של להיפגש עם האנשים ובעצם לגבש את המעורבות שלהם, להביא את המודעות שלהם לכנס אצלנו. ואת הנכונות שלהם לבוא ולהופיע אצלנו. במקביל היו גם כמה פגישות עבודה. ישראל נכללה במסגרת כוח משימה שבוחן את נושא הממשל התאגידי לחברות בעולם ואנחנו נכללנו כחלק מהפרויקט הזה. אז השתתפנו בישיבות העבודה של הפרויקט הזה.

י. אלמוג: נכללנו בזכותך.

מעבר לזה השלמנו את המשא ומתן עם הצרפתיים. כי מה שקורה הצרפתיים חתמו על חלק אחד בהסכם, על החלק שעוסק ב-IPO בתשקיף ועדיין לא נחתם החלק שעוסק בגילוי השוטף ובלי החלק השני אי אפשר להפעיל את ההסכם הזה, כי אתה חייב את שני החלקים. הסיזאר שזה ארגון הרגולטורים האירופי ביקש מצרפת להשהות את החתימה על החלק השני, עד שהם יגבשו מדיניות כוללת לאירופה. בהסכמה עם הצרפתיים סוכם שלא נשהה את זה מעבר לאוגוסט, שעד אוגוסט נחתום את החלק השני. במקביל קיימנו פגישות עם ה-Chairman של סיזאר בניסיון לשכנע אותו שסיזאר לא תנסה לקבוע משהו מלמעלה כלפי מטה איזה שהיא מתכונת שתחול על כל המדינות. אלא תאפשר למדינות כל אחת לנהל את המשא ומתן להעלות את זה לסיזאר. ואז שסיזאר יחליט על הפרמטרים שהוא רוצה להכתיב בחזרה כלפי מטה. הרעיון התקבל באהדה, לא שיש בינתיים משהו קונקרטי על השולחן. אבל הרעיון הוא שישראל תשמש שפן הניסויים לתהליך הזה. אל

ז. גושן:

מול כל המדינות וסיזאר אחר כך ייתן לזה גיבוי. זה פחות או יותר הדברים המרכזיים של היוסקו מבחינתנו ושל הביקור בניו יורק. אוקי אז בואו נתחיל בסדר היום. אישור פרוטוקולים. אני מבין שהפרוטוקולים הופצו. אם יש הערות צריך להעביר אותם אחר כך לאריאלה. תשקיפים חוזרים אני מניח שזה טכני לא. בוא נתחיל. הצעה לתיקון תקן חשבונאות מספר 15.

3. הצעה לתיקון תקן חשבונאות מספר 15 ופרסום תקן מעודכן -ירידת ערך נכסים.

ע. כהן : בעצם מה שהבאנו לאישור זה המכלול של ההערות שבכוונתנו להעביר למוסד לתקינה לגבי תקן חשבונאות מספר 15 המתוקן. התקן הזה זה תקן שלמעשה עושה התאמה של התקינה הישראלית המקומית, החלה על חברות פרטיות שאינן כפופות לחוק ניירות ערך, עם התקינה הבינלאומית, וכחלק מכל הנושא של ההסדר בין המוסד לבין הרשות הועבר גם אלינו למתן הוראות. הרלוונטיות העיקרית שאנחנו רואים בהקשר הזה, היא שאומנם התקן הזה אמור לחול רק על תאגידיים וחברות פרטיות שלא כפופים לחוק ניירות ערך, אולם ישנן נסיבות שגם תאגידיים כאלה הדוחות הכספיים שלהם מפורסמים לציבור במסגרת פרסומים של תאגידיים מדווחים. זה יכול להיות כצירוף של חברה כלולה, וזה יכול להיות במסגרת של עסקאות עם בעלי שליטה של העברת פעילות, וזה יכול להיות במסגרת הקצאה פרטית שהתמורה משמשת לרכישת אותה פעילות, וההערה המרכזית שאנחנו ראינו בהקשר של התקן הזה הייתה הערה לגבי מתכונת הגילוי המוצעת. היות ובתקן המוצע הישראלי, המוסד לתקינה מבקש להשמיט חלק מהוראות הגילוי המרכזיות שמופיעות היום בתקן הבינלאומי, הגילוי שינתן בדוחות כאלה של חברה פרטית יהיה מצומצם. לדעתנו למרות שהמהלך הזה של אימוץ תקינה בינלאומית גם לגבי חברות פרטיות הוא ראוי, הוא יצטרך להיות גורף ובפרט באותם מקרים, שהמשמעות של ההשמטה היא החסרת מידע, במיוחד כאשר המידע הזה עשוי להיות רלוונטי גם לגבי ציבור המשקיעים וחברות ציבוריות. זאת בעצם מתכונת ההערות המוצעת מבחינתנו.

ה. חגי-יחיא : מה הן ההשמטות העיקריות?

ע. כהן : במה מדובר? למעשה התקן הבינלאומי מחייב היום במקרים שבהם נעשתה ירידת ערך של יחידה מניבת מזומנים, שיוחס אליה מוניטין או נכסים בלתי מוחשיים אחרים, לתת גילוי נרחב יותר לגבי הנושא של ההנחות ששימשו בקביעת הסכום בר השבה. אותו סכום שהנכס הועמד עליו, ואיך נעשתה הקצאה של סכומי מוניטין לאותן יחידות מניבות מזומנים. זה מידע שלפי התקינה הבינלאומית צריך להינתן במסגרת הביאורים תחת התקינה הישראלית מעוניינים להשמיט אותו, בין היתר, בהנמקה שמדובר בעודף אינפורמציה ומידע שעשוי להיות מידע סודי, נקרא לזה, מבחינת חברה. אנחנו, חושבים שהערך של הגילוי הוא חשוב יותר בנסיבות העניין.

מ. סוקולר : ההצעה מתיישבת יותר עם מה שנעשה בחו"ל.

ע. כהן : ההצעה היא שמתכונת ההערות שאנחנו נעביר להם, שאנחנו רואים בחיוב את כל המהלך הזה של אימוץ תקינה בינלאומית גם לגבי חברות פרטיות, אבל מהלך האימוץ צריך להיות כזה שמתכונת הגילוי באותם תקנים ישראלים תהיה זהה לזו בתקינה הבינלאומית ולא תהיינה השמטות רק בגלל שזה תקן לחברות פרטיות לכאורה.

ז. גושן : תודה.

4. גילוי בדבר שווי הוגן של נכסים ושל התחייבויות פיננסיות אשר שימשו למימון רכישת הנכסים, ואשר מוצגים לפי בסיסי מדידה שונים.

נ. ברנר : מה שאנחנו מביאים פה לאישור זה טיוטה של הנחיה שתפורסם על ידי הרשות להערות ציבור. ההנחיה עוסקת בנכסים והתחייבויות קשורים, שאלו נכסים שנרכשו על ידי לקיחת התחייבות פיננסית מסוימת ששימשה למימון הישיר של אותם נכסים. לפי כללי חשבונאות מקובלים יש מספר אופנים למדוד נכסים והתחייבויות. חלק מהנכסים וההתחייבות מוצגים לפי עלות, חלק מוצגים לפי שווי הוגן, כאשר השינויים בשווי הוגן נזקפים לרווח והפסד וחלק מוצגים לפי שווי הוגן, כאשר השינויים בשווי ההוגן נזקפים להון העצמי. כאשר יש לנו מקרה של נכס והתחייבות אשר נלקחה לצורך המימון הישיר של אותו נכס, והנכסים וההתחייבויות מוצגים לפי בסיסי מדידה שונים, יכול לקרות לנו מצב בו יהיה מאוד קשה להבין את העסקה הזאת כמכלול. אני אתן דוגמא, שזאת הדוגמא הכי שכיחה. נדליין להשקעה - לפי

כללי חשבונאות מקובלים הוא מוצג בדרך כלל לפי שווי הוגן ואז שינויים בשווי ההוגן שלו, נזקפים לרווח והפסד. מול הנדל"ן להשקעה עשויה להיות התחייבות שנקחה למימון הישיר שלו והיא מוצגת בדרך כלל, לפי עלות מופחתת. ניקח מצב שבו הריבית יורדת בשוק. כאשר הריבית יורדת-

מ. סוקולר : מה זה הלוואה מהבנק?

נ. ברנר : נכון. בשביל לרכוש את אותו נדל"ן להשקעה לקחתי הלוואה מהבנק, הלוואה ספציפית לאותו נדל"ן. כאשר יש ירידה בריבית השוק השווי ההוגן של הנדל"ן עולה משמעותית ויש לנו רווחים שהם גם רווחים ראויים לחלוקה. בעוד ההתחייבויות שעומדות מול אותו נכס מוצגות לפי עלות ובעצם אין שינוי בהוצאות המימון בגין אותה הלוואה. ויש גם דוגמאות אחרות.

י. כהנוב : .. אז מה הבעיה?

נ. ברנר : הבעיה שאם לא היה לנו miss match – כלומר במצב בו בסיסי מדידה לא היו שונים אז גם הגידול בשווי ההוגן של ההתחייבות היה בא לידי ביטוי בדוחות הכספיים שהיה מגדיל את הוצאות המימון ומקזז את העלייה ברווחים מהנדל"ן להשקעה. ואז בעצם לא היה נוצר לנו כאן קושי בהבנה אמיתית של השפעת העסקה כמכלול. מה שאנחנו רוצים לעשות בהנחיה הזאת זה שני דברים: דבר ראשון אנחנו נותנים גילוי לשווי ההוגן גם של הנכסים וגם של ההתחייבויות. זאת, במקרה שהנכסים וההתחייבויות מוצגים לפי בסיסי מדידה שונים ואחד הבסיסים הוא שווי הוגן. זה מאפשר בחינה על בסיס ניטראלי והבנת העסקה הזאת כעסקה אחת. דבר נוסף זה נותן איזה שהוא זרקור, נותן איזה שהוא High Light של איך הוצגו התוצאות של העסקאות האלה בדוחות הכספיים. בין אם הם הוצגו נזקפו ישר לשווי לרווח והפסד, בין אם הוצגו בהון העצמי, ובין אם הם לא קיבלו בכלל ביטוי בדוחות הכספיים. כמו שקורה למשל בהלוואה שמוצגת לפי עלות.

מ. סוקולר : אני רוצה ללכת לדוגמא אחרת. מישהו לקח הלוואה מקבלים את האגרות חוב. והריבית ירדה. אז הערך של אגרות החוב עלה. לקחתי הלוואה של בנק

אני רוצה אגרות חוב. בעקבות ירידת הריבית הערך של האגרות החוב עלה. וההלוואה שלי נשארה מה לא ברור בזה.

נ. ברנר : מה שאתה אומר פה זה בעצם שקנית אגרות חוב כנכס. והם מוצגים לפי, שווי הוגן. כי אפשר, יש כל מיני בסיסי מדידה.

מ. סוקולר : שווי השוק.

נ. ברנר : אוקי. אז ברגע שיש לך, זה בעצם אותו דבר.

ד. חן : שתמיד הקטע של ההלוואה בכל נכס אחר...

מ. סוקולר : השאלה מה זה בהיר. מה פה לא בהיר. באיזה מובן?

ז. גושן : אני אתן דוגמא. בוא תיקח למשל יש לך מבנה אתה מקבל ממנו דמי שכירות, ודמי השכירות יחסית למה שיש לך עכשיו הם נניח, מהווים שישה אחוז. זה התשואה שאתה מקבל. במקביל לקחת הלוואה, שנניח לצורך העניין ארבעה אחוז. הריבית יורדת נניח באחוז. הדמי שכירות עולה משישה אחוז לשבעה אחוז אתה משערך את השווי של המבנה. אבל מבחינה אפקטיבית העובדה שהריבית ירדה. השווי של ההתחייבות שלך האמיתי, הכלכלי. הוא גבוה יותר.

נ. ברנר : הדוגמא שלך זהה לדוגמא שזוהר נתן.

מ. סוקולר : האם מצבי לא נהיה טוב יותר כתוצאה מכך שהייתי חייב 100 והאגרות...

נ. ברנר : אם היית נותן את כל המידע והיית נותן את המידע לשווי ההוגן של הנכסים הספציפיים האלה מול ההתחייבות הספציפיות האלה, זה אולי המקום להדגיש שאין כאן דרישות נוספות על הגילוי בדוחות הכספיים לפי כללי חשבונאות, אנחנו רק נותנים איזה שהוא פילוח והצגה נוח היותר. אם היית נותן את כל המידע הזה על הנכסים וההתחייבויות...

ז. גושן : נבו אני חושב שהנקודה שצריכה הסבר היא הרבה יותר מצומצמת ממה שאנחנו מסבירים. עזוב רגע את מה קניתי. לקחתי הלוואה בחמישה אחוז

ריבית. מאה שקלים בחמישה אחוז ריבית. הריבית ירדה עכשיו לארבעה אחוז. לא קרה כלום בהלוואה שלי מבחינה כלכלית?

צ. אקשטיין : זה היה קבוע זה לא היה קבוע. השאלה מה זה ריבית משתנה?

ז. גושן : בהנחה שריבית קבועה. הבנק השווי של הבנק גדל. אז השווי שלי קטן.

מ. סוקולר : אתה יודע מה בדוגמא שלי אני הרווחתי את זה.

ז. גושן : איך הרווחתי? לא. לקחת מהבנק הלוואה. והתחייבת לשלם לבנק 5 אחוז. אוקי. מישהו במקומך הולך היום יקבל את אותה הלוואה בארבעה אחוז. כי הריבית ירדה באחוז.

מ. סוקולר : אז מה קרה לי?

ד. חן : אז מה קרה. אבל אני הצהרתי שלקחתי חמישה אחוז.

מ. ברקת : אני רק אשלים את התמונה. מאיר הוצאות המימון יהיו גבוהות יותר במקום הוצאות מימון של השוק, של הארבעה אחוז אתה תציג הוצאות מימון של חמישה אחוז. זאת אומרת את הרווח אתה רושם עכשיו ואת כל ההוצאות ההפסד הזה בין הארבעה אחוז לחמישה אחוז במונחי שוק, אתה תרשום אותו אחר כך. תאר לך שאתה מחלק דיבידנד את כל הסכום הזה, סתם כדוגמא. אז את כל הרווח רשמתי כדיבידנד ועכשיו אני אהיה חברה שרק מפסידה. כי יש לי הוצאות מימון.

מ. סוקולר : אילו הייתי מחסל את החברה היום אתה צודק. אם יש לי הצעת הלוואה ליום, על מה אני מדווח, על העסקה או על הישות. לקחתי הלוואה ליומיים אוקי. לקחתי הלוואה היום למחרת קנית היום איגרת חוב למחרת אגרת חוב עלתה – תמורת ההלוואה אני רושם רווח. נכון או לא. עכשיו כשהריבית עלתה אתה אומר לי כזה דבר. כיוון שאני צריך לבטא באיזה שהוא מקום את העובדה, שמעתה ואילך – אם אני אקח הלוואות אני אשלם יותר. זה מה שאתה אומר לי, -סליחה, אני אשלם פחות.

מ. ברקת: השאלה איך אתה מציג את העסקה הזאת שהיא Back to Back איך אתה מציג אותה. צריך להציג אותה כמכלול. העסקה היא Back to Back מימון ונכס.

ד. חן: אבל כשאני לקחתי את ההלוואה אמרתי שלקחתי הלוואה בחמישה אחוז. אז אני לוקחת הלוואות לא טובות כי מחר יורידו אותם לשלוש. אבל הציבור ידע שיש לי הלוואה בחמישה אחוז.

מ. ברקת: אין בעיה אבל זה לא מוצג בדוחות כפי שצריך. מכיוון שבדוחות יהיה לך רווח על נכס ועל ההלוואה.

מ. סוקולר: יש פה הנחה סמויה שהיא חשובה. זאת אומרת היא בסדר. זה שאני לא לוקח הלוואה ליום אחד ואני אמשיך לקחת הלוואות כאלה, אז יש פה הנחה סמויה שאני אמשיך לקחת הלוואות.

י. כהנוב: בחמישה אחוז.

מ. סוקולר: בריבית שתהיה.

י. כהנוב: לא אם אתה לוקח בארבעה אחוז אתה לא צריך שום..

מ. סוקולר: לא. בריבית החדשה ברור. ולכן אני צריך להביא בחשבון כבר היום את העובדה, שתבטא את ההנחה הסמויה הזאת, שזה On going concern שאני אמשיך לקחת הלוואות. עכשיו אני אתן לכם רק את הקושי שבו. אחת הסיבות שאני מעדיף למשל פיקדון בנקאי, אני כפרט, גם כן Hopefully אמשיך לחיות עוד כמה זמן בסדר? עכשיו אני שם פיקדון בבנק. והריבית עולה ויורדת. והפיקדון נראה די קבוע. עם ריבית קבועה. אני צריך לשערך את המאזן שלי בשביל לתת לעצמי אינפורמציה נכונה יותר באיזה שהוא מקום?

ז. גושן: לא. מאיר אבל הנקודה פה היא זאת. הנקודה היא פה זה לשאלתך דבורה. אם אתה לא תיגע בשני הצדדים. אז אין לנו בעיה. הבעיה היא שהוא נוגע בצד אחד. הוא נוגע בצד של הנכס. זאת הבעיה. אם הוא למשל יש לו בניין שהוא משכיר אותו. ומול העלות שהוא שילם הוא מקבל תשואה של שישה אחוז.

והוא לא היה מזיז את זה. אבל עכשיו הוא בא ואומר אני מקבל שישה אחוז
אבל הריבית ירדה באחוז, שום דבר לא השתנה. ממשיך לקבל אותם דמי
שכירות אבל הוא משערך -

ד. חן : לי זה ברור אני גם ראיתי את זה במקרים יותר דרסטיים. עם ריבית זה עוד
חצי צרה. אבל אני חשבתי שהתיקון הזה הוא נכון, כי לפעמים אתה לוקח
הלוואה שצמודה למדד. אז זה הרבה יותר רגיש. במקרה אנחנו חיים בשנים
האחרונות עם מדדים שהם כאילו די קטנים ודי קבועים. אבל בגילי המופלג
אני זוכרת מצבים של מדדים שעלו.

צ. אקשטיין : כל הבעיה אם מה שאמר זוהר לאחרונה. אם אתה בעקבות שינויי שוק
משערך צד אחד של השוק, אז עוצר את הצד השני. זאת אומרת אם בצד אחד
אתה אומר שאת הנכס אתה משערך רציף לפי הריבית בשוק. גם את עלות
ההלוואה צריך לעשות. ואם אתה לא עושה את זה אתה לא צריך לעשות.

מ. ברקת : ואם ניקח את הדוגמא של האינפלציה תאר לך שאתה מצמיד את הנכסים.
ולא את ההתחייבויות.

צ. אקשטיין : השאלה היא למה אתה משערך את הנכסים?

צ. אקשטיין : כי זאת החשבונאות, זה ה-IFRS.

צ. אקשטיין : ה-IFRS אומר שאתה צריך לשחזר את זה.

נ. ברנר : ברוב המקרים זה מה שתעשה.

ז. גושן : זה שווי הוגן.

צ. אקשטיין : אז מה כל רבעון אתה צריך לעשות את זה. כל רבעון אתה צריך לקבל
שמאות. מה פתאום?

נ. ברנר : בעקרון אתה צריך להסתכל כל שנה. אבל לבחון כל רבעון האם יש שינויים
משמעותיים. ובמידה ויש כאלה אז אתה צריך לעשות mark to market
לאותו יום.

- צ. אקשטיין: ואז הכללים החשבונאיים אומרים שגם **שאת**....
- נ. ברנר: לא, הכללים החשבונאיים הם אלה שמאפשרים את ה-miss match בעצם שהצד השני לרוב, מוצג לפי עלות.
- צ. אקשטיין: זה לא ברור באמת מה הכי נכון לעשות. זוהר זה לא בדיוק. אם אתה עושה את זה בגלל שהריבית השתנתה. אז זה לא מרק טו מרקט. זה Mark to potential Market. אם אתה עושה את זה Mark to Market כלומר אם שינויים בשוק כמו עכשיו מחירי הדירות ירדו והריבית ירדה. אז לא צריך לשנות את הצד השני. כי זאת המחויבות שלך. נניח שאתה קנית דירה בשנת 86 וחתמת הסכמים עם ממשלת ישראל על משכנתה של 13 אחוז ריבית ריאלית. זהו אתה צריך לשלם 13 אחוז ריבית ריאלית. זה עלות. והשוק בכלל לא מאפשר לך...
- ז. גושן: זאת בדיוק הנקודה ששני הרווחים לא מומשו עדיין.
- מ. סוקולר: הסיבה לשערך את שני הצדדים הוא לא להראות רווח. שיכול להיות לגמרי טרנזיטורי ובמובן הזה, אם אני משאיר את ההלוואה בריבית שלה, משערך את הנכס לפי ערך השוק בכוונה בחרתי את השוק, אז אני אומר יש רווח, אבל הרווח הזה לא מתחשב בעובדה שאתה תמשיך לחיות. תיקח הלוואות בריבית גבוה יותר. ולכן תביא את זה כבר היום לידי ביטוי ככה אני רואה את ההיגיון של הדבר הזה. למעשה אין בזה שום היגיון.
- ז. גושן: אתם צריכים גם להביא בחשבון, שאנחנו לא מבקשים נתונים חדשים. עיבוד מחודש, עיבוד שונה של נתונים שכבר קיימים בדוחות. לצורך הצגה, שתהיה הצגה בעינינו יותר שלימה.
- צ. אקשטיין: אני אתן לך דוגמא של מצב שאתה יכול לקבל תמונות ממש לא נכונות. אם מישו לקח הלוואה בתנאים מאוד גרועים. עכשיו השוק משתנה אתה מניח כאילו הוא יכול למחזר. הוא לא יכול. הוא תקוע עם ריבית מאוד גרועה. עכשיו הנכסים שלו גם כן נכסים שלו אני לא יודע נופלים. עכשיו אני לא יודע מה אתה עושה אם הריבית באופן אוטומטי אתה. אתה צריך לקחת שווי ערך שוק שלו.

מ. ברקת: צביקה הרעיון הוא, שתתאר לעצמך שאני לוקח עסקת תיווך ואת מה שאני מוכר אני משערך לפי יחס איקס. ואת מה שאני קונה אז אני משערך לפי יחד Y. הרעיון הוא שעשיתי פה איזה שהיא עסקה שהיא Back to Back מימנתי והשקעתי.

צ. אקשטיין: אתה מניח את זה אבל זה לא ברור שזה מה שקורה.

מ. ברקת: לא. אנחנו מתייחסים רק לסוג עסקאות מהסוג הזה. אנחנו לא מתחילים עכשיו לצבוע את המאזן ולהתחיל לחבר נכסים והתחייבויות. אוקי, שיהיה ברור שאנחנו רק במצב הזה שיש פה מימון ישיר של הנכס.

י. כהנוב: זה מאוד נדיר. זאת אומרת זה מקרה מאוד, מאוד נדיר. חברה מממנת נכס מסוים. אחד.

מ. ברקת: זה **project...**

ז. גושן: טוב, האם יש הערות נוספות? מאה אחוז.

5. הצעת תיקון תקנות ניירות ערך (אגרה שנתית)(הוראת שעה) התשס"ח – 2008.

ד. רימון: הוצע לפני שנה להפחית את האגרה השנתית בשיעורים של 15 אחוזים. לאור העובדה שההפחתה נעשית ברגע האחרון וההגדרה צריכה להיעשות ברגע האחרון. כי רק אז אנחנו יכולים לדעת מה שיעור האגרות הנקבע, אז אנחנו מבקשים גם לדחות את מועד התשלום ל- 1.9.

ז. גושן: באמת אמרנו שנביא הצעת החלטה להפחתת האגרה, והנה הבאנו. 15 אחוז הפחתה.

6. הצעה לתיקון תקנות השקעות משותפות בנאמנות (עמלות הפצה), התשס"ו- 2006 בעניין הרחבת הפטור מתשלום לכלל הקרנות המחקות.

ד. גילת: מוצע לקבוע שהבנקים לא יוכלו לגבות אגרה על קרנות שמחקות מדדי אג"ח, או קרנות שיעודן השגת תוצאות דומות לשינויים בשערי מטבע. כאשר היום

יש הוראה דומה שאוסרת על הבנקים לגבות עמלות...הפצה על קרנות שמחקות מדדי מניות. כשההוראה נחקקה היא הייתה בתחולה מצומצמת על קרנות שמחקות מדדי מניות. זה בעיקר היה שוק תעודות הסל, והמטרה של הפטור הייתה לאפשר לקרנות האלה להתחרות בתעודות הסל. היום, השוק של תעודות הסל ותעודות הפיקדון כידוע התרחב, ויש עניין בענף מנהלי הקרנות ליצור קרנות שמחקות תעודות סל על מדדי אג"ח. האמת שקרנות שמחקות תוצאות של שינויים בשער מטבע כבר קיימות מזמן. מנהלי הקרנות רוצים לאפשר להם להתחרות ב"הדסים" למיניהם, ותעודות פיקדון על שער המטבע. סיבה נוספת לכך שאנו מעלים זאת עכשיו היא שראינו שהבנקים, ההתנגדות שלהם לזה כבר לא כל כך גדולה, כי הסתבר להם שהם יכולים לגבות מהרוכשים את העמלות האלה, כמו שהם גובים מרוכשי תעודות סל.

ז. גושן : עמלות קנייה ומכירה. זאת אומרת להחליף את עמלת ההפצה בעמלות קנייה ומכירה. ואנחנו התחלנו לדבר עם רוני, להשלים את המהלך.

צ. אקשטיין : עמלת ההפצה היום היא רק חד כיוונית? לא הבנתי.

ז. גושן : רק הקרנות משלמות עמלת הפצה לבנקים. תעודות סל לא משלמות. כי הם נחשבות תעודות התחייבות. אנחנו נותנים פטור מתשלום עמלת ההפצה. אבל רוני נותן אישור לבנק לגבות עמלת קנייה ומכירה.

ד. גילת : אנחנו מטילים איסור לגבות ממנהלי הקרנות עמלת הפצה, כשהרעיון הוא שהעמלה תגבה מהרוכשים, כמו רוכשי ניירות ערך לרבות תעודות סל.

ז. גושן : בתעודת סל כשאתה קונה מוכר אתה משלם עמלת קנייה עמלת מכירה לבנק. בקרן, מנהל הקרן משלם עמלת הפצה - זה נקבע בוועדת בכר - שהולך גם לבנק. היצרן מגיע להסכם עם הבנק ומשלם לו עמלת הפצה. אנחנו הולכים לאסור את זה עכשיו, זאת ההחלטה, ואז החלק המשלים יהיה שרוני יתיר להם לבנקים לגבות עמלת קנייה ומכירה כמו תעודות סל.

ד. לביא : הנושא הזה מתקשר לעניין אחר שיידון בהמשך. עמלת הפצה שנגבית היום מקרן שרוצה לחקות את מדד טלבוונד למשל אחד לאחד, היא ארבעה פרומיל לשנה. זה מהווה חסם משמעותי. כי המשמעות של זה היא שדמי הניהול שמנהל קרן יכול לקבוע לקרן כזאת מתחילים מ-0.4% כי זה התשלום שהוא

אמור להעביר לבנק שמפיץ את יחידות הקרן. בשונה מתעודת סל, ששם אין עמלות הפצה, ותגמול הבנק הוא אך ורק על בסיס עמלות קנייה ומכירה שנגבות מהלקוח. ההסדר הזה הוא בעצם הרחבה של הסדר קיים, שנקבע לגבי קרנות מחקות עם נכס בסיס מנייתי, גם לקרנות מחקות, שנכס הבסיס שלהם אינו מנייתי במתכונת דומה לתעודות הסל, שנכסי הבסיס שלהם יכולים להיות מגוונים.

ז. אקשטיין : זה שינוי דרמטי לחלוטין במונחים של הבנק מבחינת העמלות שלו.

ד. לביא : את השינוי הדרמטי עשינו כבר ב – 31.12.2007 כאשר לגבי הסגמנט המרכזי שזה קרנות מחקות מנייתיות, שעמלת ההפצה שלהם בהתאם לתקנות לפני התיקון הייתה בשיעור של שמונה פרומיל לשנה, בוטלה לחלוטין. מה שנקבע בתיאום עם המפקח על הבנקים, זה שבמסגרת משטר הפיקוח על העמלות, בשונה מההוראה הרחבתית, שאוסרת על בנקים לגבות עמלות קנייה ומכירה בקשר לקרנות נאמנות, תהיה החרגה לגבי הקרנות המחקות. במתכונת ההיא זה לגבי קרנות מחקות מסוג 2 קרי קרנות מחקות, שנכס הבסיס שלהם הוא מניות. בעקבות ההרחבה הזאת,

ז. אקשטיין : זה כבר נעשה?

ז. גושן : זה בוצע.

ז. אקשטיין : ההשוואה לתעודות סל .. שמתחרות עם תעודות סל אז שמה י ש השוואה.

י. אלמוג : מנייתיות. תעודות סל מנייתיות.

ד. לביא : מנייתיות. ופועל יוצא דרך אגב של ההסדר הזה זה תחילתה של מגמה של הצעה לציבור של קרנות מחקות, קרנות שעל פי מדיניות ההשקעות שלהם מנהל הקרן שואף לחקות את מדדי המניות. אנחנו מעריכים שבעקבות השינוי הזה יתחילו להציע לציבור גם קרנות מחקות, שיתחרו בתעודות סל על מדדי אגרות חוב. דבר שלא מתאפשר היום.

ז. אקשטיין : זה עושה את אותו הדבר על אגרות חוב.

- ד. לביא : אבל לא לגבי כל הקרנות, רק לגבי קרנות מחקות.
- ז. גושן : רק קרנות מחקות, קרנות שהן על מדד מניות או מדד אג"ח, איזה שהוא מדד.
- צ. אקשטיין : כל השינוי הזה של קניה ומכירה זה רק על קרנות מחקות.
- י. אלמוג : אין שיקול דעת. קרנות שמשקיעות בסל.
- מ. עקביה : אבל למה לא הגדרת בהתחלה. קרנות מחקות באשר הן. זאת אומרת הייתה איזה סיבה. או שפשוט כי זה היה מה שהיה בשוק.
- ד. לביא : קודם כל מדובר בהסדר חדש יחסית. ולא יכולנו להעריך מה מידת התחלופה שבין העמלה שנגבית בדרך של תשלום שוטף לבין עמלת קניה מכירה. ההנחה הייתה שכאשר מדובר בקרנות שנכס הבסיס שלהם הוא בעל מאפיינים סולידיים, ביטול של עמלת ההפצה שהיום בשיעור של 0.4 והמרתו בהסדר של תשלום עמלות קנייה ומכירה לא יצלח, מפני שבתחלופה של פעם אחת בשנה, כאשר העמלה השכיחה היא 0.2, יש פה איזה שהוא אלמנט של קיזוז. הבקשה הזאת היא פועל יוצא של פניות של מנהלי הקרנות וגם כתוצאה של התפתחות והצלחה של הסגמנט של תעודות הסל האג"חיות, שהתברר שמשקיעים כן מוכנים לשלם עמלות קנייה ומכירה וליישם את המודל הזה. ולכן המהלך הזה נועד ליישר קו ולהפוך את הקרן המחקק בהיבט של מודל התמחור לתחליף מושלם לתעודות הסל שנכס הבסיס שלה הוא מדד ניירות הערך.
- צ. אקשטיין : קרנות הנאמנות המחקות הן יחידה מוגדרת וברורה.
- ד. לביא : כן. זה סגמנט מאוד מבודל.
- צ. אקשטיין : בתשקיף זה ברור שזה מחקה.
- ד. גילת : מחקות כן. אבל זה יחול גם על קרנות שמחקות שינויים בשערי מטבע וזה לא כל כך מובהק.

ד. לביא: קרן מחקה זה נכס מוגדר. זה נכס שבמסגרת מדיניות ההשקעות שלו מנהל הקרן מתחייב לנהל את ההשקעות של הקרן באופן שנועד לחקות איזה שהוא Bench Mark ה – Bench Mark עד היום בהקשר הזה של העמלות היה המדד ניירות ערך שהן מניות או סחורות. ההרחבה הזאת תאפשר גם למנהלי קרנות שמעוניינים לחקות או מדדי ניירות ערך שהם אג"חים, או גם נכסי בסיס כדוגמת שער חליפין של מטבע, להיות פטורות מעמלות. אבל שוב המודל הזה הוא מודל שהוא פונקציה של החלטה של מנהל הקרן. אם מנהל הקרן לא יגדיר את הקרן כקרן מחקה, אז מודל התמחור והתגמול של הבנק יהיה במתכונת המקובלת. לכן במובן הזה יש פה יותר דרגות חופש מאשר במצב הקיים.

מ. סוקולר: יש לי שאלה. אני מבין שיש אולי איזה שהוא הבדל משפטי בין קרן מחקה לבין תעודת סל. מה ההבדל המהותי כאן?

ד. לביא: ההבדל הוא במספר מישורים. קודם כל האבחנה המשפטית שבמסגרתה תעודת הסל היא תעודת התחייבות וקרן נאמנות הקרן מחקה היא קרן נאמנות. היא באה לידי ביטוי קודם כל בכך שניהול ההשקעות בקרן נאמנות הוא על בסיס Best Effort זאת אומרת זה ניהול של תיק השקעות שמיועד להשיג איזה שהיא תוצאה, אבל אין התחייבות להשגת התוצאה.

ז. גושן: אוקי תודה. נעבור לסעיף 7.

7. גילוי בדבר עלות אפקטיבית למשקיע במוצרי מדדים - הנחייה לפי סעיף 35א(ב) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח – 1968.

א. זקן: מעניין לעניין באותו עניין, תעודות הסל. כמו שאנחנו יודעים שוק תעודות הסל כבר חצה מזמן את רף 30 מיליארד ₪. יש כ- 300 תעודות סל. ובבדיקה שעשינו ראינו שהאפשרות של המשקיע להבחין בין התעודות בין לבין עצמן מוגבלת. גם בתעודות שעוקבות אחרי אותו מדד, קשה לייצר בסיס כלכלי להשוואה. במידה מסוימת קשה להשוות את תנאי התעודות גם למוצרים חלופיים, אם זה הקרנות או אם מדובר במוצרים אחרים. כשאנחנו מדברים על תעודות סל אנחנו מדברים בדרך כלל על איזה שהוא מכשיר שנועד

להשקיע במדד. להשיג את תשואת המדד. להיות חלופה להשקעה בנכס הבסיס. ומה שהנייר הזה בא ואומר, בואו ותגידו לנו אילו אני הייתי משקיע בנכס הבסיס כמה הייתי מקבל ביחס אליכם, כלומר כמה אתם למעשה נותנים לי פחות מההשקעה בנכס הבסיס. כאשר חשוב לציין, שהנתונים אודות נכס הבסיס הם נתונים גלויים ופרוסיים. אם זה מדד מניות אז עורך המדד מפרסם את זה. אם זה מדד אג"ח באותו עקרון. ומה שאנחנו מנסים פה להשיג זה לתת למשקיע כלי נוסף, כלי שייתן גם מספר אחיד ובר השוואה וגם מספר מדויק, שהוא יוכל לבוא ולהיעזר בו.

מ. סוקולר : אין לי בעיה עם העיקרון. מדובר פה על זה שלמרות שאומרים תשמע, בוא נניח שכל המדד זה מניה אחת. טבע למשל. כן, למרות שאנחנו הופכים בכלל הצמדה למניית טבע לא תקבל בדיוק את כל התשואה של טבע לא תקבל את כל הדיבידנדים למשל. המניה היא תשואה לא עלות. היא תשואה.

א. זקן : אני אסביר יש שתי אפשרויות באמת להסתכל על זה. אתה צודק שאם אתה מסתכל מנקודת התשואה, היית באמת רואה תשואה מול תשואה. אנחנו אומרים שיש כל מיני דרכים להציג זאת. אנחנו אומרים בוא תציג את העלות למשקיע בתעודה הזאת, קחו את ההפסד האלטרנטיבי שלו, אילו הוא היה משקיע בנכס הבסיס. כלומר אנחנו אומרים דבר מאוד פשוט. תציג לנו את נכס הבסיס, תציג לנו מה אתה לא נותן, כל מה שאתה לא נותן זה עלות.

מ. סוקולר : נשארתי בדעתי.

צ. אקשטיין : ניקח אגרת חוב אחת. אם התשואה של נכס הבסיס היא חמישה אחוז, אתה תקבל 4.

ז. גושן : איך אתה רוצה לקרוא לאחוז הזה.

מ. סוקולר : תשואה אפקטיבית.

צ. אקשטיין : הוא רוצה להגיד את הדבר הבא. אתה מקבל את נכס הבסיס שרצית אז העלות היא אפס. אם אתה מקבל 120 אחוז של ערך הבסיס אז העלות היא שלילית מינוס 20.

- מ. סוקולר : איך תסביר את זה?
- ז. גושן : מאיר אנחנו מסכימים אבל זה שאלה. מה המסר. בסך הכל זה מיתוג. אתה רוצה להעביר מסר לבן אדם שבא להחליט בין תעודה לתעודה. הרי אין לנו מחלוקת שחמישה אחוז זה תשואה. וארבעה אחוז זה גם תשואה. ואנחנו רוצים לספר לו על הדלתא הזאת. רצינו להגיד לו תשמע יש לך דלתא.
- מ. סוקולר : יש לך הבדל בתשואה.
- ז. גושן : אז מה אתה רוצה שנכתוב, פערי תשואה.
- צ. אקשטיין : תגיד לי מה אתה עושה אם הוא לוקח חמישה אחוז אופציה.
- ז. גושן : אנחנו לא רוצים להשתמש בביטויי פערי תשואות מהסיבה הפשוטה. אני אסביר למה. בסופו של דבר ההשוואות מתבצעות מול דמי ניהול. ההשוואות שאנשים בוחנים קרנות, ותעודות סל, הם עושים את זה מול דמי ניהול. אנחנו ניסינו למצוא ביטוי שיקרב אותנו לדמי ניהול.
- צ. אקשטיין : אתה מציג משהו אקסאנטון, נכון גם אקספוס. כי מה אתה עושה למשל אם באמת בנכס בסיס אבל מותר לנו לנהל קצת. ולקחת אופציות. ולשחק על שניהם.
- ז. גושן : מה שהוא יודע מראש הוא צריך לדווח מראש, שמה שישתדר בדיעבד הוא יגלה בדיעבד.
- מ. סוקולר : שאלה חשובה בגלל שאנחנו רוצים להגדיר למשקיע, מה בפני מה הוא עומד. אז השאלה היא מה טוב יותר. מה שצביקה אמר, שאילו היית קונה את נכס הבסיס היית משלם מאה. מכיוון שאתה לא כל יום תקנה אתה משלם 101. או להגיד תשמע, חשבת שתקבל תשואה כוללת כזאת, לא תקבל תשואה כוללת אחרת. אפשר להשיג את זה בשני המונחים השאלה מה יותר ברור. לי הרושם כאילו יותר קל להעביר את זה במונחי תשואה ואולי זה רק לי.
- ז. גושן : כי אתה שכחת מאיפה אתה באת.

י. אלמוג: אפשר גם לקרוא לזה דמי ניהול אפקטיביים. לפחות זה יהיה באותם מונחים שאליהם משווים. בתור ליימנט.

ז. גושן: הבעיה היא להשתמש בביטוי דמי ניהול כשמדובר על תעודה.

צ. אקשטיין: זה בסדר. הוא מציג את זה בצורה הבאה. אקסן זאת אומרת מלכתחילה הוא מציג את זה כעלות. זאת אומרת תדע אתה לא תקבל דיבידנדים. והדיבידנדים הם ככה. ואתה חוץ מזה יקחו ממך ככה. ויקחו ממך ככה. אקספוס למרות שלקחו את כל זה הרוויחו עוד. אז הוא יראה לו תשואה מול תשואה. אז אתה גם תהיה מבסוט. וגם הוא יהיה מבסוט.

י. אלמוג: זה נראה לי אגב מהלך מבורך.

8. תיקון חוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה – 1995.

ש. קנדלר: אנחנו פה מציעים תיקון לחוק הייעוץ, שהוא השלמה לחקיקת בכר, בכל הנוגע לתעודות סל. להזכיר חוק הייעוץ בזמן בכר, תוקן כך שהיום יש ייעוץ השקעות ויש שיווק השקעות. שיווק השקעות הוא ייעוץ על ידי מי שיש לו זיקה לנכס פיננסי. בזמן בכר לגבי תעודת סל נקבע שאסור ליועץ השקעות, ובכלל זה לבנקים, לשלוט בחברות שמנפיקות תעודות סל ואסור להם גם להנפיק בעצמם. הפועל היוצא הוא שמותר לבנק להחזיק החזקות בחברה המנפיקה תעודות סל, אחזקה שאינה עולה כדי שליטה. בנוסף לא בוחנים את הזיקה ביחס לתעודות הסל שכן תעודת סל אינה מוגדרת כנכס פיננסי על פי החוק. משמע, יועץ השקעות שיש בבעלותו תעודת סל עדיין נחשב כיועץ השקעות והוא לא נחשב כבעל זיקה. מהצד השני הוא לא יכול לעסוק בשיווק, היינו לא יכול לקבל עמלות בגין שיווק התעודות. כל זה בניגוד למצב הקיים בנוגע לקרנות נאמנות. לגביהם נקבע שאסור ליועץ השקעות להחזיק בהם. לבנקים ויועצי השקעות אסור להחזיק בקרנות נאמנות וכל מי שיש לו זיקה לקרן נאמנות נחשב למשווק השקעות. ההצעה באה על מנת ליישר קו ביחס שבין תעודות סל לקרנות נאמנות בכל הנוגע לחוק הייעוץ, וכדי להכניס את תעודות הסל לגדר נכס פיננסי, שזיקה אליו תהפוך את יועץ ההשקעות למשווק השקעות. התוצאה היא שבנק שירצה להמשיך לעסוק בייעוץ השקעות יהיה חייב להיפטר מהאחזקה שיש לו בחברה שמנפיקה תעודות סל.

בפועל היום מדובר רק בבנק דיסקונט שמחזיק חברת תכלית. אנו מציעים הוראת מעבר עד שנת 2013 בדומה להוראה שניתנה במקור במסגרת חקיקת בכר. תיקון נוסף שאנו מציעים הוא להחליף את המונח תעודות סל במוצרי מדדים, על מנת להרחיב לכל המוצרים האחרים שהיום מונפקים על פי תקנון הבורסה.

- צ. אקשטיין : בנק לא יכול להחזיק בחברה שמוכרת תעודות סל?
- ז. גושן : כן. כי תעודות סל זה מוצר חילופי לקרן נאמנות, אז מה ההבדל. למה קרן נאמנות זה היה חשוב להוציא מהם ואת התעודות סל לא?
- צ. אקשטיין : מה כל כך נורא המצב הנוכחי.
- ז. גושן : אם אתה חושב שהאחזקה משפיעה על האובייקטיביות של הייעוץ. אין הבדל בין אובייקטיביות של ייעוץ שתלויה בקרן נאמנות, לבין כזאת שתלויה בתעודת סל. מה ההבדל?
- צ. אקשטיין : אני חושב שבנושא של תעודת סל אין בעיה של ייעוץ.
- ש. קנדלר : בפועל יש ייעוץ בתעודות.
- מ. עקביה : כל העניין זה שהיא אומרת כשאתה נותן ייעוץ לגבי קרנות לעומת תעודות סל, שאחת מהן שייכת לך.
- צ. אקשטיין : בנושא של תעודות סל אין בעיה של ניגודי עניינים.
- יעל אלמוג : אבל אם אתה מייעץ לתעודת סל על חשבון קרן נאמנות מחקה. למה זה עדיף? אם זה שלך. בדיוק כרגע דיברנו על כך שזה מוצר תחליפי.
- צ. אקשטיין : לכן אין בעיה של ניגודי אינטרסים.
- י. אלמוג : למה להעדיף?

צ. אקשטיין: כי מלכתחילה ברור לכולם שזה מוצר זהה. ועכשיו עוד דאגתם יופי לתת בדיוק את האפיון אז בכלל אין הבדל.

ז. גושן: צביקה בוא נדבר רגע על המוצר הזה.

צ. אקשטיין: אני חושב שהדתיות רצוי שתחלוף מן העולם בנושאים של שוק ההון.

ז. גושן: אם אתה חושב שוועדת בכר עשתה דבר רע ולא היה צריך להזיז, זה בסדר. אבל יש לך ככה, פערים בין תעודות הסל בינם לבין עצמם. על אותו מוצר בנושא של סחירות. של עמלות ושל הישגים. יש לך חמש כאלה בסדר. נניח שזאת מספר שתיים היא הכי טובה. אבל אתה הבעלים של מספר 4 ואתה ממליץ לקנות את מספר 4 ולא את מספר 2.

צ. אקשטיין: יש חוק ייעוץ. אתה עובר על החוק. לכן אני לא חוזר בחזרה. אבל אני לא לוקח את זה בצורה דתית. אתה יודע זה בנושא – לא רוצה לתת את ההשוואות הדתיות. יש השוואות דתיות. אני חושב שזה לא נורא שהשארנו את תעודות הסל בידי הבנקים. אני לא חושב שזה דבר רע בכלל שיש קצת יותר תחרות בשוק.

ז. גושן: מה? למה אתה קורא לזה יותר תחרות?

צ. אקשטיין: כי היום לבנקים מה שנשאר זה רק תעודות סל. מה רע שהבנקים יוכלו למכור תעודות סל? אני לא רואה בזה בעיה. אני לא רואה שום פגיעה בשוק. חלק שנשאר להם בקרנות הנאמנות זה תעודות סל. תעודות סל זה המוצר ה-Commodity הכי פשוט על המדף.

ד. חן: מה שהם אומרים שתוך רגע תראה שכל ציבור המשקיעים המתוחכם יקנה רק תעודות סל ולא יקנה קרנות נאמנות.

י. אלמוג: איך? יש 280 מוצרים כאלה.

צ. אקשטיין: של מה?

י. אלמוג : של תעודות סל. 280 איך אתה יכול בתור לקוח בלי ייעוץ, ואתה לא מומחה, להחליט בין 280 מוצרים?

צ. אקשטיין : 280 נמצאים כולם בידי הבנקים? יש להם חלק יחסי בשוק גדול? ראינו שהבנקים צמחו והשתלטו על השוק הזה. יש התנהגות מונופוליסטית. אז למה לאסור עליהם. אני שואל חוץ מהדתיות שבדבר מה יש בזה לכלכלה.

ז. גושן : טוב אנחנו נענה לך מה יש לזה לכלכלה. אבל תיתן לענות. אז תראה מה שזה לכלכלה. אלף, אם אתה לא מקבל את המודל שצריך ייעוץ אובייקטיבי, אם אתה לא מקבל אותו. אם אתה מקבל אותו אז מפה אנחנו יכולים להמשיך. עבור יועץ שאמור להמליץ ללקוח. הוא יכול להמליץ לו אלף, בין תעודות סל, הן לא זהות. בית, בין מוצרים מתחרים בתעודות סל. תעודות מחקות מול תעודות סל. גם לא זהים. חוץ מהבנק, יש גם אחרים שעוסקים בייעוץ וגם הם יכולים להחזיק במוצר שיוצר להם ניגוד עניינים. אם אתה לא מקבל את המודל הזה, אז באמת אין סיבה. אז אפשר להחזיר.

צ. אקשטיין : לא, אני לא אומר את זה. אני אומר המצב הקיים הוא שהיום יכולים לעשות ייעוץ אנשים שמחזיקים את כל תעודות הסל וכן הלאה. הם יכולים לעסוק בייעוץ.

ז. גושן : לא. מי שמחזיק תעודות סל הוא לא יכול. או שאתה משווק או שאתה יועץ אחד מהשניים.

צ. אקשטיין : מאחר וחלקם בשוק הוא נורא קטן. אני לא רואה בזה שום בעיה, שבבנקים יחזיקו? תעודות סל.

ז. גושן : מה זאת אומרת? חלקם יגדל ברגע שהם יקנו את זה.

ש. אלבק : יקנו אותם.

צ. אקשטיין : את מי?

ש. אלבק : את התעודות. היום תעודות הסל זה 30 מיליארד שקל. קרנות הנאמנות זה 120.

- צ. אקשטיין : זה קיים היום.
- ש. אלבק : היום זה קיים רק בתכלית.
- ז. גושן : בנקים נוספים מבקשים לרכוש נתחים בחברות שמייצרות תעודות סל. אז או שאתה מתיר להם ואז תשנה את מבנה השוק. או שאתה אוסר. וזה שנמצא עכשיו בשוק יצטרך לצאת.
- צ. אקשטיין : יש לך בעיה שבנק מזרחי יחזיק קצת בתעודות סל?
- ז. גושן : מה זה שייך אם זה בנק מזרחי או בנק דיסקונט. מה ההבדל?
- ד. חן : מה זה יחזיק קצת? למה שבנק אחר לא יחזיק קצת. ואם הוא החזיק קצת אז למה שהוא לא יחזיק הרבה?
- ש. אלבק : צביקה, דווקא מי שהתעניין זה לא בנק מזרחי.
צ. אקשטיין : אני לא רואה בזה בעיה.
- ז. גושן : זה אומר מה?
- צ. אקשטיין : שאני לא רואה בעיה בכך, שלבנקים תהיה בעלות על חברות שמוכרות תעודות סל.
- ז. גושן : ויש לך בעיה עם זה שהם יחזיקו קרנות נאמנות.
- צ. אקשטיין : יש חוק היום.
- ז. גושן : אז החוק הזה הוא תיקון של השמטה, שאף אחד לא התכוון לייצר אותה.
- צ. אקשטיין : אין לי שום בעיה עם ההשמטה הזאת. אני לא יודע מה הייתה הכוונה. אני חושב שיש לי הרבה בעיות בזה שיצרנו התייקרות משמעותית של קרנות הנאמנות.

ז. גושן: המחלקה הכלכלית שלנו בינתיים עוד לא מצאה לזה אסמכתאות לטענה הזאת. אנחנו מחכים לסוף המחקר ואז נוכל לדבר בביסוס, שהייתה התייקרות. הם עכשיו עושים מחקר, המחלקה הכלכלית שלנו בודקת. בבדיקות, בממצאים שיש להם עד עכשיו לא רואים התייקרות. זה הכל השמצות שזורקים לאוויר.

מ. סוקולר: לעומת זאת ההסתברות היום, שתקום וועדת חקירה בעקבות זה שהיו טלפונים של הבנקים הביתה, לקנות קרנות נאמנות. גם כן פחתה

ז. גושן: האם יש הערות נוספות? צביקה אתה רוצה שנצביע או שזה בסדר מבחינתך.

9. חובת דיווח ועדכון של חברות ציבוריות בדבר אי עמידתם בכללי השימור או השעייתם ממסחר.

ל. צוברי: מובא לידיעתכם נוסח עמדת סגל רשות שבכוונתנו לפרסם לעניין חובת דיווח ועדכון של תאגידי מדווחים בדבר אי עמידתם בכללי השימור או בגין השעייתם של ניירות ערך ממסחר בהתאם להוראות הבורסה הרלוונטיות לעניין זה. במסגרת ה SLB מביע סגל הרשות את עמדתו, לפיה כל אחד מהאירועים הנ"ל, קרי אי עמידה בכללי השימור. או בגין השעייתם ממסחר של ניירות הערך. ואשר תוצאתם האפשרית הינה מחיקה של ניירות ערך ממסחר הינו בגדר אירוע או עניין, שיש לדווח עליו בדוח מיידי בהתאם לתקנה 36 (א) בין משום שמהווה אירוע חריג, שעשוי להשפיע מהותית על התאגיד ובין משום שיש בו כדי להשפיע באופן משמעותי על מחיר נייר הערך. כמו כן במסגרת ה SLB- מביע סגל הרשות את עמדתו בדבר היקף הדיווח הנדרש והחובה החלה על התאגיד לעדכן מעת לעת. מדובר על כל התפתחות מהותית ביחס לאירוע הרלוונטי, וכן מתן גילוי לפעולות שבכוונת התאגיד לנקוט, אם בכלל, והכול בהתאם לקבוע בתקנות הדיווחים לעניין חובת עדכון בדוח מיידי ובדוחות תקופתיים. אציין גם שנוסח העמדה הועבר גם לעיון הבורסה. העבירו הערות מינוריות לנוסח העמדה בלבד.

מ. עקביה: הערה, שאלה ה- SLB הספציפי הזה נראה לי כמעט מובן מאליו. ורציתי לשאול מה הפרוצדורה באופן כללי לגבי SLB. הם תמיד מובאים לידיעתנו, לאישורנו? מה היחס בין הסגל והמליאה פה בדיוק?

ש. אלבק: עמדות סגל אנחנו מביאים לידיעת המליאה. רק על מנת שתדעו שהעמדות האלה קיימות. מבחינת הסטאטוס המשפטי שלהם יצא נייר ארוך ומפורט בעניין הזה אגב בג"צ עדיני, שלא בא לעולם. פנה אחרי זה בכתב. וקיבל תשובה. בגדול הנייר הזה אומר שעמדות הסגל מחייבות את הסגל. וזאת למעשה תהיה עמדת הרשות ככל ותהיה פנייה דומה או שוות ערך לפנייה בהיבט כזה. זאת אומרת אם מישהו ייפנה וישאל האם צריך לדווח על כניסה או יציאה מרשימת שימור אז עמדת הסגל תהיה כן צריך לדווח.

מ. עקביה: והמליאה מעודכנת באופן שוטף על כל SLB?

ש. אלבק: המליאה מעודכנת לגבי עמדות סגל. כן.

10. עדכונים של מחלקת תאגידים.

(מצ"ב נייר בנושא קביעת כללים על ידי שר האוצר בנוגע לחברת חשמל לישראל בע"מ לפי סעיף 33א לחוק החברות הממשלתיות.)

ז. גושן: סעיף 10 זאת פינה חדשה שבמסגרתה אני מבקש מעת לעת ממחלקות שונות לדווח היום אני אבקש ממשה ברקת לדווח על כמה עניינים שמתרחשים בתוך המחלקה. ומדניאל לדווח על תחום החקיקה. אתם מקבלים פה המון המון החלטות על חקיקה שהולכת. ואתם צריכים לדעת אם זה עבר או לא עבר, מה קרה. אז קצת עדכון של הדברים שהתרחשו פה בסופו של דבר הפכו לחוק, תקבלו מדניאל. אבל אנחנו נתחיל עם משה בבקשה.

מ. ברקת: כמה דברים בקצרה. יישום IFRS. ברבעון הראשון של 2008 פורסם הדוח הראשון לפי IFRS. עד אתמול לא היו בעיות מהותיות. אבל תמיד יש את מחר. אנחנו עוקבים מאוד, מאוד קרוב אחר הדוחות האלה תחת ה-IFRS אפילו יותר ממה שדוחות כספיים בדרך כלל, על מנת לבדוק עם המעבר הזה מייצר איזה שהם בעיות מיוחדות. אנחנו כבר אוכפים תיקונים של דוחות על בסיס ה-IFRS. אחד המשמעותיים שהיו זה תיקון משמעותי בדוחות חברת אל על. בעקבות טפול חשבונאי בנגזרים על פי ה-IFRS. פורסמו באתר שלנו מספר דוחות – פורסם כרגע דוח ממצאים אודות ליקויים ביישום בדוחות יוני. היה שם בירור לגבי השפעות כמותיות של ה-IFRS.

לגבי דוחות דצמבר 07 שם היה ביאור עם מאזן ברווח והפסד לפי ה-IFRS אנחנו גם נפרסם דוח עם כל הליקויים שמצאנו, דוח נרחב. זה מאוד מועיל לחברות. מכיוון שהן יכולות ללמוד ולבדוק את עצמן. לא נשכח שמדובר פה במעבר שנעשה בזמן קצר יחסית. כל העולם עדין לומר את ה-IFRS כך שצריך גם לחנך כל הזמן ולעקוב אחר זה שהחברות יודעות מה מתבקש מהן. נושא נוסף שמקבל אצלנו עדיפות גבוהה הוא בדיקת דוחות של חברות שהנפיקו אג"ח, בפרט חברות שאגרות החוב שלהן נסחרות בתשואה גבוהה. מה שנקרא בעגה הכלכלית, אג"ח זבל. ובדיקת דוחות של חברות בענף הנדל"ן, שגם נכנס ל- Watch list של חברות הדירוג. אנחנו בוחנים פעמים רבות במצבים שאנחנו חוששים שיש אולי, מידע חסר, אנחנו מבקשים מהחברות במקרים האלה לתת תחזית לגבי היכולת שלהם לפרוע את האג"ח. זה דבר שהתחלנו איתו לאור המצב של החברות. וגם אנחנו בוחנים יחד מול הנאמנים את הפעילות שלהם. כדי להבטיח את הזכויות של מחזיקי האג"ח.

י. כהנוב: נניח חברה שאגרות החוב שלה נסחרות כבר ב- 30 או ב- 40 אחוז. ויש כאלה חברות. אז מה אתם עושים באופן מעשי? ...הדעת נותנת שהחברה לא תוכל לעמוד בזה. או שיקשה עליה מאוד. מה אתם עושים?

מ. ברקת: צריך לזכור שאנחנו אמונים על הגילוי. אנחנו לא אמונים על הניהול של חברות. אז אנחנו בוחנים שיהיה גילוי מלא.

י. כהנוב: רק על הגילוי? כשרואים שמתרגשת בעיה. למשל.

מ. ברקת: תראה אם יש חברה שהעסקים שלה לא מתנהלים כמו שצריך אנחנו יכולים רק לתת גילוי על כך שהעסקים לא מתנהלים כפי שצריך. לא נכנס וננהל את החברה.

עו"ד יהלי כהנוב: לא. למשל לשאול את החברה מניין אתם מתכוונים לשלם.

ז. גושן: אה את זה אנחנו עושים, זה גילוי.

מ. ברקת: טוב, זה מה שאמרת כרגע. זה הגילוי שנדרוש. איך אתם מתכוונים לפרוע את אגרות החוב. דבר נוסף אנחנו פונים לנאמנים ושואלים אותם האם אתם עוקבים. האם אתם מודעים. האם צריך לעשות צעדים מסוימים. ואנחנו

מפעילים בצורה הזאת גם את שומרי הסף על מנת להבטיח שכל הדברים נעשים כהלכה.

ז. גושן : בהקשר הזה הפעילות שמתבצעת עכשיו היא לא באה להחליף את הפרויקט היותר גדול, שאנחנו בוחנים. הרי מדובר בחברות שלא הנפיקו מניות לציבור. הם הנפיקו רק אגרות חוב, התאגידיים מדווחים מכוח זה שהם הנפיקו אגרות חוב. אבל לא הנפיקו מניות. המשמעות היא שהם לא כפופים לאותו ממשל תאגידי. ברגע שהוא מנפיק מניות אז הוא כפוף לממשל התאגידי של מניות. ברגע שמנפיקים רק אגרות חוב יש להם נאמן לאגרות חוב. אבל הדרישות לגביהם בכל מה שקשור לממשל תאגידי הן מופחתות ברמה מאוד מאוד גבוהה. והבחינה שאנחנו עושים כאן האם הוא לא נכון, שגם חברות שמנפיקות אג"ח בלבד, עדיין נחיל עליהם את אותם דרישות של ממשל תאגידי שחלות על חברות שמנפיקות גם מניות או רק מניות.

מ. סוקולר : כשאתה אומר ממשל תאגידי אתה מתכוון למשל לדוגמא, נניח שהתשואה עולה מ- 20 ל-30 אחוז. האם זה טריגר להתכנסות ישיבת וועדת דירקטוריון, שומרי הסף .

ז. גושן : בפורמט המקובל אנחנו נרצה שהחלטת ההשקעה והשימוש בכספי ההלוואה שנקחה הוא לכתחילה יהיה מושכל. שיהיה מישהו שתהיה לו חובת אמונים כלפי האג"ח, או חובת זהירות כלפי האג"ח באופן שבו הוא השתמש בכסף. החובה הזאת תשתרע כמובן גם באופן שוטף ותחייב אותם לבחון את ההשקעה הזאת. נכון להיום, הדירקטוריונים של חברות כאלה נראים אחרת מדירקטוריונים...

ד. חן : לפעמים האג"ח מבחינת כמות כסף יכולים לעלות על הנפקה של מניות של חברה שלא הנפיקה.

י. כהנוב : מה עם פיקוח על הנאמנים?

ז. גושן : גם הסוגיה של הנאמנים בתוכנית העבודה השנתית שלנו. שני הנושאים האלה בתוכנית העבודה שלנו.

מ. ברקת: בהקשר הזה גם מעת לעת אנחנו עושים ביקורות בשטח בחברות באמצעות Out Sourcing בנושאים בדגשים שונים. הנושא שעכשיו נמצא בדגש זה חברות נדל"ן שפועלות במזרח אירופה. עד סוף השבוע יהיו לנו מספר ביקורות בחברות שפועלות בנדל"ן במזרח אירופה. ואנחנו בוחנים שוב נושא הגילוי, שעומד מול ציבור המשקיעים, לרבות חברות שהנפיקו לא מזמן וכולי.

י. כהנוב: מה זה נקרא ביקורות? מה זה כולל?

מ. ברקת: למעשה בודקים את הספרים של החברות.

י. כהנוב: הנציגים של הרשות.

מ. ברקת: במיקור חוץ. נושא נוסף זה התחלת הפעלת עיצומים כספיים.

ז. גושן: שנייה, אני רוצה להבהיר. סקרנו את כל החברות שיש במזרח אירופה. איזה 160 חברות. ומתוכם לפי פרמטרים שהדליקו לנו נורות אדומות בחרנו איקס חברות. לבדיקת עומק באותן חברות. חלק מהחברות האלה אנחנו נעזרים בקשרים הבינלאומיים שיש לנו במדינות שבהן הן פועלות כדי לבסס את המידע שאנחנו מקבלים מהחברה. גם ממקורות נוספים. אלה חברות שגייסו הון בישראל והשקיעו אותו בנדל"ן במזרח אירופה.

מ. ברקת: השבוע ב- 2.7 תהיה הוועדה הראשונה לנושא הפעלת עיצומים כספיים כנגד תאגידים. זו פעם ראשונה שאנחנו מפעילים את העניין הזה. רוב המקרים סביב נושא של איחורים בדוחות וכולי, הפרות של תאגידים שאנחנו מפעילים כנגדם את העיצומים הכספיים. נושא אחרון שלי זה החרגת חברת חשמל מיישום תקני ה-IFRS.

ד. חן: אפשר לקבל אינפורמציה איך זה הולך? איך הולך העניין הזה לעבוד? אתם מנהלים את זה כמו דיון בבית דין. איך זה הולך להיות? (העניין) של מה? של העיצום הכספי? שוני יסביר

ש. אלבק: העיצום הכספי הוא הליך מנהלי נטו הוא לא הליך אדברסרי, הוא הליך שבו מזהים הפרות שהן בעיקרן הפרות שהן דיכוטומיות, של עבר לא עבר עובדתי

בלבד. הפרות שהן הפרות עובדתיות בלבד. עבר לא עבר. לדוגמא אם צריך להגיש דוח עד ה- 30 לחודש. והדוח הוגש ב- 5 לחודש אז הייתה הפרעה.

ד. חן : ומה עשיתם עד היום עם כזה דבר?

ש. אלבק : עד היום לא היה את הכלי הזה של עיצום כספי.

ד. חן : אז מה עושים?

ש. אלבק : כלום. הייתה הוראת חוק פלילית שלא היה סביר לאכוף אותה בנסיבות העניין. ולכן נכנסה הוראה מנהלית של אכיפה באמצעות עיצום כספי. העיצום הכספי הוא לא דומה לכופר כי אין פה הודעה אלא הכול נשאר ברמה המנהלית. אין הודעה שעשיתי עבירה, אלא יש הפרה.

י. כהנוב : הוא יכול להסכים או ללכת למשפט.

ש. אלבק : אני אסביר את ההליך, ההליך הוא הליך פשוט. ברגע שהתגלתה הפרה, פונים לחברה ואומרים לה אנחנו שוקלים להטיל עליהם עיצום כספי בגין ההפרה הזאת ואתם יכולים להגיב. הם מגיבים בכתב. ואז התגובה שלהם מגיעה לוועדת העיצום הכספי, וועדת העיצום מחליטה אם הייתה הפרה או לא הייתה הפרה. ברגע שהוחלט שהייתה הפרה אז מוטל העיצום הכספי. החברה אחרי שקיבלה את העיצום הכספי בהנחה שהיא קיבלה עיצום. יכולים גם להגיד, שלמרות שהייתה הפרה לא הוטל עיצום. מהרגע שהוחלט להטיל את העיצום הכספי החברה יכולה לערער על ההחלטה לבית המשפט, בית המשפט המחוזי. העיצום הוא קבוע היום בחוק. למרות שיש אפשרות, ואנחנו כבר נמצאים בהליך של תקנות שמאשרות שיקול דעת לוועדה. היום העיצום הוא קבוע ולא רק שהעיצום הוא קבוע. למרות שהעיצום הוא קבוע יש עיצומים בסכומים שונים על פי ההון העצמי של החברות על מנת שתהיה דיפרנציאציה בין חברה גדולה מאוד, תקבל ככל הנראה – עיצום כספי יותר גדול. מאשר חברה שההון העצמי שלה קטן. אז העיצום הכספי הוא קטן.

ד. חן : ואופי ההפרה הוא לא...

ש. אלבק : אופי ההפרה לא בא לידי ביטוי.

- ד. רימון: הוא בא לידי ביטוי בגובה רק בהפרה נמשכת. הקנס הבסיסי.
- ד. חן: ניקח את הדוגמא שלך של איחור בדוח. אחד איחר ביומיים, באחד איחר בחודשיים זה אותו הדבר.
- ש. אלבק: היום זה המצב. לוועדה שיקול דעת מאוד מצומצם. אבל ברגע שאנחנו נכניס תקנות, שיאפשרו שיקול דעת יותר רחב. אזי יהיה אפשר לשחק יותר.
- ד. חן: מי יושב בוועדה?
- ש. אלבק: יושבים בוועדה שלושה חברי מליאה בראשות יו"ר הרשות.
- מ. ברקת: הנושא האחרון זה בדומה לחברות מפוקחות בעולם, שנעשו להם החרגות מסוימות ב – IFRS כמו למשל בנקים באירופה, שר האוצר השתמש בסמכותו להחריג את חברת החשמל מתקני ה-IFRS. יש שאלות של השפעה על תעריפי חשמל, שאלות לגבי חשבונאות של גופים בפיקוח ולכן, יש כעת החרגה של חברת חשמל. ההחרגה הזאת בשלב הזה אמורה להיות החרגה זמנית. עד שייבחנו כל הנושאים האלה חברת חשמל תדווח לפי תקנות שר האוצר.
- ז. גושן: אנחנו נעדכן רק שהיה בעניין הזה אירוע חצי משברי, שהתקנות כפי שאתם רואים אותן בנוסח שנמצא אצלכם עם המכתב שלנו התייחסו להחרגה מסוימת. בסופו של דבר הם היו צריכים גם לבצע אקטואריה של התחייבויות הפנסיה. מה שהם לא היו מסוגלים לעמוד עד למועד של הארכה שנתנו להם. דבר שהיה גורר הפסקת מסחר באגרות חוב של חברת חשמל ביום שלישי. הכניס את כל המערכת קצת להיסטריה כי זה היה עושה טריגר לכל מיני סעיפים באגרות חוב של חברת חשמל מצד אחד. זה היה זורק אותם ממדד הטלבוונד בהיקפים עצומים. הם היו צריכים להתפטר מהסחורה שלהם. ולכן, בהתייעצויות שהתקיימו עד כניסת שבת. לא עברנו על השבת. כי אודי ניסן הוא דתי. הוחלט, שנרחיב את הפטור שנתן שר האוצר, כך שהאקטואריה על התחייבויות הפנסיה תבוצע ברבעון הבא, מה שחילץ את העגלה מן הבוץ.

זוהר ביקש ממני לתת איזה שהם עדכוני חקיקה שעברו ברבעון האחרון, בחודשיים שלושה האחרונים, גם משום שחלק מן היושבים כאן לא היו במועד אישורם של ההצעות מלכתחילה וגם בגלל שהצעות מטיבן מקבלות עוד שינויים וניואנסים במהלך הליך החקיקה. בסך הכל אושרו ופורסמו שני תיקונים לחוק ניירות ערך. תיקון 35 ו-36. ואושרו 20 תיקונים לקבצי תקנות ניירות ערך, שזה כמות מאוד גדולה בהרבה מאוד נושאים. כדי שיהיה לכם נוח אז הופצה רשימה תמציתית של כל הנושאים, לא לפי קבצי תקנות, אלא הנושאים שמוסדרים בכל אותם קבצי תקנות. וחוקים כשלכל אחד מהם מוצמד מועד התחילה של ההסדר. רוב ההסדרים כבר נכנסו לתוקף. וחלקם ייכנסו לתוקף במהלך החודש הקרוב. אני אתעכב מעט על חלק מהנושאים שנראים לי אולי, יותר מעניינים. אבל אם תרצו לשאול על אחרים אז בשמחה. נושא אחד תוכלו למצוא אותו כאן, בשלושה מקומות שונים. הוא נמצא בעמוד אחד בסעיף 3. איפה שכתוב .. בקשר למורשי חתימה. בעמוד 2. סעיף 5ה ובעמוד 3 בסעיף 6ה, ששלושתם ביחד, שנמצאים בקבצים שונים נותנים את התוצאה הבאה: אנחנו בצענו הרחבה של ההגדרה נושאי משרה בכירה בתאגיד שנמצאת בתוך סעיף 37 לחוק ניירות ערך. בשני מובנים עיקריים. האחד, זה אמירה שגם מורשה חתימה עצמאי, שהוא מכהן בתאגיד ככל שמכהן כזה בתאגיד, גם הוא יחשב לנושא משרה בכירה. ומי הוא מורשה חתימה עצמאי, מי שלא זוכר? זה היה בזמנו בהנחיית רשות. וזה אותו אחד, שיש בכוחו לחייב את התאגיד בחתימתו מבלי להידרש לחתימה של אדם אחר. וכאשר החיוב הזה הוא חיוב – כאשר מדובר בנושא משרה שהוא בתאגיד עצמו או בתאגיד הנשלט על ידו. והוא יכול לחייב באופן כזה, שהחיוב הוא מהותי בגודל. כלומר שהוא מחייב לפחות חמישה אחוז חיוב שגובהו לפחות חמישה אחוז משווי הנכסים במאזן של התאגיד המדווח. זה שהוא עושה את זה באופן עצמאי. כאשר הוא עושה את זה עם קרובו, גם אז זה ייחשב שהוא עושה את זה באופן עצמאי. מורשה חתימה עצמאי כזה כמו גם נושא משרה לא בתאגיד עצמו. אלא בתאגיד נשלט. כאשר יש לו השפעה מהותית על התאגיד למעלה, שניהם גם יחד יחשבו לנושא משרה בכירה בתאגיד. הדוגמה השנייה שהבאתי, אני אתן דוגמא אם יש חברת אחזקות. ויש סמנכ"ל כספים באחת החברות הנשלטות בחברה האחזקות ויש לו השפעה מאוד מהותית על מה שקורה בחברת האחזקות. אז בוודאי יש לנו חשיבות לדעת לגביו. איך הוא נוהג באופן דומה למה שאנחנו יודעים על נושאי משרה בכירה אחר. למשל מבקר פנים בתאגיד בחברת האחזקות. ומה הנפקות של הכנסתן של אלה להגדרה. זה גם משפיע על עניין חובות הדיווח

של התאגיד ביחס אליהם. כאשר נקבעו חובות דיווח בדומה לחובות הדיווח על בעלי עניין בתאגיד. נקבע שצריך לספר על תחילת כהונה שלהם, פרישה שלהם, שינויים במצב התחזוקות. ובהתאמה נקבעה חובה לנושאי המשרה לתת דיווח לתאגיד. כדי שהוא יוכל למלא את חובתו על פי דין. לכאורה לתיקון הזה יכולה הייתה להיות השפעה גם על התניות מסוימות, שקשורות לפעילות בבורסה לרבות רישום למסחר. כניסה לרשימת השימור. ולרבות כניסה ויציאה ממדדים, שכן היותך בעל עניין אומר שאתה לא נכנס לתוך הגדרת ציבור, לצורך אותם מדדים. ואנחנו למעשה השונו במובנים רבים את מעמדו של נושא המשרה הבכירה למעמדו של בעל העניין. יחד עם זאת לא קבענו שנושאי משרה בכירה הוא ממש בעל עניין. ובשלב זה בין השאר לאור היעדרם של ממצאים אמפירים שאומרים שהוא אכן מתנהג אותו דבר ושראוי להתנהג אותו דבר. אנחנו מבקשים שלא להציע לבורסה להתייחס אליו כאל בעל עניין. ולגרוע אותו מכלל הציבור לצורך אותם מבחנים. לגבי גילוי. ביחס למורשה חתימה עצמאי, שעליו דיברתי צריך להגיד באופן מידי, כאשר ממונה אחד כזה. כדי שהציבור יהיה מודע לסכנות שחתימה של אדם על שיק יכולה לחייב בסכום כזה גבוה וגם יהיה לזה עדכונים גם בדוח השנתי. וגם בתשקיף ככל שיהיה. שינוי נוסף שנראה מעניין זה העניין של צירוף הערכות שווי. זה נמצא בעמוד שלוש בסעיף 6ב. ערב התיקון, נדרש היה התאגיד לצרף. כל הערכת שווי מהותית, שהוא עשה ושימשה בסיס לקביעת נתון בדוח. בצד הדברים הזה, עוד ערב כניסת ה-IFRS הביא להכבדת יתר. מהסוג של מרוב עצים לא רואים את היער. כיוון שהערכות שווי הן מטבען ארוכות מאוד. ומרובות פרטים. וכבר לפני – עוד לפני אימוץ התקינה הבינלאומית, נדרש היה לפי תקני חשבונאות מסוימים בחשבונאות נדל"ן להשקעה ורכוש קבוע ונכסים לא מוחשיים. נדרש היה כבר אז לצרף הערכות שווי. זה רק ילך ויגדל עם ה-IFRS ומצאנו לנכון לקבוע שלגבי כלל הערכות השווי. הן מהותיות והן שהן מהותיות מאוד. יידרש לתת מידע שערך בצורה טבלאית. ולפי הפרמטרים הקבועים בתקנות. מידע זה יאפשר השוואות בין תאגידים שונים. יחד עם זאת הצירוף עצמו של הערכת השווי יידרש רק כאשר הערכת השווי מהותית מאוד. מהותית מאוד משמע מגיע כדי כפל מהותיות. הרף הגבוה יותר של כפל מהותיות לא יחול לגבי הערכות שווי שמצורפות להצעות פרטיות. ולעסקאות עם בעלי שליטה, דאז. הרף יישאר בהערכת שווי מהותית. מצד שני, זה לכיוון של הקלה. מצד שני יש כאן הכבדה, בגלל שוב החשיבות של הערכות שווי מתחילות לקבל. זה שמתבקשים הסברים של התאגיד בסט גדול יותר של מקרים לגבי סטיות של

אותו מעריך שווי בהערכותיו. קודם לכן התייחסו לסטייה של 30 אחוז בשווי הנכס המוערך ואנחנו שינינו את זה לעשרים אחוז. כמו כן שינינו – הוספנו מקרה נוסף, שצריך לתת הסברים וזה מקרה של סטייה של עשרה אחוז ברווח הנקי. דבר נוסף שביקשנו זה לתת מידע נוסף על מעריך השווי, לרבות מידע לגבי ניסיון שיש לו בביצוע הערכות שווי לתאגידים מדווחים ולצורך דוחות כספיים. בשבועות האחרונים אושרו חמישה קבצי תקנות, שמסדירים שני עניינים מרכזיים. האחד מהם זה דיווח בדוח השנתי ביחס לתגמולי נושאי משרה בכירה. חמשת המתוגמלים הגבוהים ביותר בתאגיד לרבות בתאגידים בשליטתו, נדרש יהיה לתת מידע לגבי תגמולים של – לרבות התחייבויות למתן תגמול. כאשר הגדרת התגמול היא רחבה ביותר וכוללת כל מראה של תגמול. אם זה אופציות בניירות ערך, בהטבות כאלה או אחרות.

ד. חן : זה לא היה עד היום?

ד. רימון : זה היה עד היום בשינויים. גם היום קבעה התקנה שצריך -

ד. חן : יש בעיתון גלובס או גם באחרים כל שנה. זה גרם להעלאה עצומה של בעלי המשרות. זה גרם להעלאה עצומה בשכר של חמשת הבכירים. מה ההבדל בין המצב היום למצב שהיה קיים קודם?

ד. רימון : אז אני אסביר המצב עד היום הוא גם צורני, וגם מהותי. צורני אנחנו ביקשנו לערוך את זה בצורה טבלאית בדומה לדרישות שנקבעו בארצות הברית. כדי שניתן יהיה לראות במונחי עלות לתאגיד, שנתית מה כל מה שהם נתנו לחמשת המתוגמלים הבכירים, תוך פילוח. זה דבר אחד שהשתנה. שתיים, מובהר שצריך לתת גם את שמות המתוגמלים. ולא רק איזה תיאור פלסטי של סמנכ"ל כספים א. סמנכ"ל כספים ב. שלוש, ביקשנו לתת הסברים לגבי נוסחאות שיש. למשל האם זה פיקס. המחיר הוא מחיר קבוע. או שהוא נגזר מאיזה שהיא נוסחה. עלייה ברווחים. שינוי כזה או אחר. האם יש איזה נוסחא שגוזרת את שכרו של האחד מן האחר. כמו שמקובל ברבות מן החברות בין מנכ"ל ליושב ראש. האם שמו דגש על תנאי פרישה. כתבנו – ביקשנו האם יש התייחסות לביצועים של המתוגמל. האם הם השפיעו או אינם משפיעים על גובה התגמול. זאת אומרת ביקשנו רזולוציות מדיע הרבה יותר גבוה. פרט לאלה ובאשר לשאלה האם זה מגדיל או מנמיך משכורות. אז אני רק אומר שאנחנו עשינו דווקא כן קראנו מחקרים כלכליים שנעשו

בעולם. לא מצאנו מחקר שמצא קשר ישיר בין עלייה בשכר לפרסום שמות המתוגמלים. על אף שאינטואיטיבית אני יכולה להבין את מה שאת אומרת. הלחימה הייתה לא בגובה השכר אלא במתן גילוי. זה לגבי הדוח התקופתי. פרט לכך, בדוח המיידית ביקשנו גילוי באופן דומה למה שתיארתי קודם לכן. אבל קבוצה הרבה יותר גבוהה של מתוגמלים, לא רק על חמשת הבכירים. למשל גם על מנכ"ל, גם אם הוא לא מרוויח את הכי הרבה. למעשה בכל אותם מקרים שנדרשת חובת דיווח: עסקאות עם בעל שליטה עסקאות שלבעל שליטה יש עניין אישי.

ד. חן : קרובי משפחה של בעל שליטה.

גם מקרים רבים אחרים שמצריכים חובת דיווח. ולגביהם כיוון שהמידע נדרש בדוח מיידית בסמוך לתגמול ביקשנו גם להתחקות אחר אופן אישור התגמול. מי היו האורגאניים, האם היו התנגדויות. מה היו הנימוקים. וכיצא בזה. בנוסף לזה עשינו שינויים ביחס לגילוי על עסקאות עם בעלי שליטה כאשר ביקשנו שיינתן דיווח מיידית על כלל העסקאות עם בעלי השליטה. ולא דווקא עסקאות חריגות. על מנת להימנע מהתחמקות ממתן מידע. מתוך אצטלה של עסקה שאינה חריגה. וגם דרשנו גילוי נרחב על כלל העסקאות עם בעלי שליטה. גם בדוח השנתי וגם בתשקיפים. כאשר המידע הניתן בפילוח לפי עסקאות חריגות. ומידע פשוט וקצר יותר לגבי עסקאות זניחות.

ד. רימון :

ז. גושן : דניאל תודה.

11. שונות.

אני לתומי סברתי שעד היום המינוי של פרופסור חמדני ודוקטור פלפל הושלם בתור שני חברי עמדה נוספים. אבל דרך הייסורים טרם הסתיימה. שוני מטפל בעניין הזה, אני סובל ייסורים כללים. הוא הרבה יותר פרטיים.

ז. גושן :

דרך אגב זה רצוי מאוד שבאמת ייכנסו הנושאים האלה, שאם יש חשש לניגוד עניינים בנושאים ספציפיים, שאז האנשים יתחייבו באמת, ויפסיקו עם הסיפור הזה. אז הם מתחייבים לא להשתתף בישיבה.

צ. אקשטיין :

ז. גושן :

צביקה זה לא מספיק. אנחנו במסלול של לאשר את שני המנויים האלה. אני מקווה שיסתיים בקרוב. בכל מקרה, בינתיים אני מבקש מכם לאשר את המנוי של יהלי לוועדת הכספים. עד שנביא מתכונת למינויים נוספים של כל יתר הוועדות ברשותכם אנחנו נמנה את יהלי בתור חבר נוסף לוועדת הכספים. אם אין התנגדות. טוב תודה רבה חברים.

הישיבה ננעלה

זוהר גושן יו"ר

רשמה : אריאלה איסנר
ערכה והדפיסה : ציפי בראשי