

רשות ניירות ערך

פרוטוקול ישיבת רשות מס' 10-2008

שהתקיימה ביום א' 16.11.2008 במשרדי הרשות בירושלים

השתתפו: **חברי מליאה:** זוהר גושן, יו"ר
אורלי דין, האני חאג' יחיא, אסף חמדני, דבורה חן,
אורלי ירקוני, יהלי כהנוב, שי פלפל

חברי סגל: טל אבן זהב, יעל אלמוג, נבו ברנר, משה ברקת, צביקה
גבאן שיאל גוטמן גיתית גור-גרשגורן, דורית
גילת, ישראל דרייפוס, נתן הרשקוביץ, מוטי ימין, עדי
כהן, דודו לביא, טל לודמיר, ליאת מיידלר, אתגר
סוארי, רון עמיחי, אשר פליסינג, ליאור צוברי, אורי
קציר, דניאל רימון

סדר יום

1. אישור פרוטוקולים:
פרוטוקול ישיבת ועדת בורסה מס' 7-2008
פרוטוקול ועדת תשקיפים מס' 44-2008
2. תשקיפים חוזרים.
3. גילוי בדבר נכסי נדל"ן להשקעה - הנחיה לפי סעיף 36א(ב) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח - 1968.
4. הארכת הקלות הגילוי בקשר עם הסדר המניות הבנקאיות.
5. תקנות ניירות ערך (חיתום) (תיקון), התשס"ח - 2008, ותקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור) (תיקון), התשס"ח - 2008
6. דיווחי על פעולות בניירות ערך של התאגיד בידי בעלי עניין של החברה והחברה - תקנות לפי סעיף 36 לחוק ניירות ערך
7. דיווח אודות תכנית רכישה עצמית או רכישה עצמית של ניירות ערך בידי התאגיד - הנחיה לפי סעיף 36א(ב) לחוק ניירות ערך
8. דיווח בדבר פירעונות צפויים - ת / 126 - הנחיה לפי סעיף 36א(ב) לחוק ניירות ערך

9. אכיפה משלימה
10. שונות.

הדין

ז. גושן: שלום לכולם. אני מברך את אורלי ירקוני שתיכף תציג את עצמה, שמצטרפת אלינו בתור חברת מליאה.

א. ירקוני: לכבוד הוא לי, כבר אמרתי. אני פנסיונרית היום, בתפקיד אחרון הייתי מנכ"ל של ביטוח ישיר בשלוש השנים האחרונות, לפני כן הרבה מאוד שנים במגדל, משנה למנכ"ל, ההשכלה היא מתמטיקה ומתמטיקה שימושית, חקר ביצועים וכמובן אם הייתי בביטוח כל כך הרבה שנים אני גם אקטוארית. אני חושבת שזה מספיק לעת עתה.

ז. גושן: אנחנו נציג לך את החברים, אני לא יודע אם את מכירה את כולם, יש פה עו"ד אורלי דין, המתמטיקאי, שי פלפל, רואה חשבון חג' יחיא האני, יהלי כהנוב, עורך דין, את שכנתך אני מניח שאת מכירה, דבורה חן, ופרופ' למשפטים אסף חמדני.

סדר יום

1. אישור פרוטוקולים:

פרוטוקול ישיבת ועדת בורסה מס' 7-2008
פרוטוקול ועדת תשקיפים מס' 44-2008

2. תשקיפים חוזרים.

ז. גושן: אז נתחיל. אישור פרוטוקולים. אני מניח שמאושר אלא אם כן יש הערות. תשקיפים חוזרים. נושא 3, גילוי דבר נכסי נדל"ן להשקעה. מי מציג? נבו בבקשה.

3. גילוי בדבר נכסי נדל"ן להשקעה - הנחיה לפי סעיף 36א(ב) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968.

נ. ברנר:

אנחנו מביאים לאישור הנחיה על גילוי בנושא נדל"ן מניב, נדל"ן להשקעה. ההנחיה הזאת תעלה להערות ציבור. נדל"ן להשקעה זה נדל"ן אשר מוחזק לשם עליית ערך הונית או נדל"ן שמניב הכנסות משכירות והוא מוצג בדוחות הכספיים בדרך כלל לפי שווי הוגן. שווי הוגן היא רק חלופה אחת אבל רוב החברות בוחרות בה. נדל"ן להשקעה שונה מנכסים אחרים אשר מניבים הכנסות לחברה, בכך שהוא מניב בדרך כלל הכנסות עצמאיות שאינן תלויות ביתר הנכסים בחברה. לכן יש חשיבות לנתונים ברמת הנכס תבדוד ולא רק ברמת החברה בכללותה. בהנחיה זו אנחנו מבקשים גילוי לגבי הנכסים המהותיים של חברה, הגילוי נוגע בעיקר לשווי ההוגן ולפרמטרים שסייעו בחישוב השווי ההוגן. כמו למשל דמי שכירות למ"ר, שיעור היוון, שיעור צמיחה (אם קיים) ופרמטרים נוספים.

שווי הוגן של נדל"ן להשקעה ניתן לחישוב בשתי שיטות עיקריות. יש את שיטת ה-DCF, היוון תזרימי מזומנים ויש את שיטת ההשוואה. לגבי כל אחת מהן צריך לבחון את הפרמטרים הספציפיים לאותה שיטה. למשל בשיטת ה-DCF צריך לבחון את שיעור ההיוון ואת תזרימי המזומנים המהווים (דמי שכירות, NOI וכד'). ההנחיה דורשת בהצגה טבלאית את כל הפרמטרים האלה, וכך משיגה שתי מטרות: מצד אחד מתקבל מידע על אותו נכס ועל איכות ההשקעה בו. כאן אני רוצה לציין שאנחנו מוסיפים כאן גילוי גם לגבי תשואה לנכס, שזה מדד מאוד חשוב שנותן אינדיקציה טובה לגבי ההשקעה ולגבי האיכות שלה. בנוסף, היות וחישוב השווי ההוגן נתון להרבה שיקול דעת, אז ברגע שאתה נותן בצורה מתומצתת את הפרמטרים שסייעו בחישוב אותו שווי הוגן, ונותן את ההתפתחות באותם פרמטרים על פני זמן, זה מאפשר לציבור לבחון את אותו נאותות הסכום של השווי ההוגן ששימש בדוחות הכספיים. כאשר לשיטת ההשוואה לנכסים אחרים- אנחנו דורשים במסגרת ההנחיה, את הפרמטרים הייחודיים לה, כמו למשל לכמה נכסים השווי בשביל להגיע לשווי ההוגן, מהו טווח המחירים שהתקבל בנכסים ברי ההשוואה. נתונים אלו מאפשרים לבחון את ההשקעה אבל גם מאפשר לציבור לראות עד כמה השווי הוגן הזה הוא באמת נאות.

- ז. גושן: האם יש הערות?
- ד.חן: יש לי שאלה. היום אנחנו צריכים להתגבר על העובדה שבאגף שלנו חסרים כמה ולעשות כמיטב יכולתנו. אני יודעת שלפני זמן לא רב, בשנה האחרונה אימצו את המודל של ה-IFRS. אני חוששת שמרוב דיווחים, השאלה אם זה לא כל המוסיף גורע. אמרתם שווי הוגן, מוגדר, כתוב, לא כל כך ברור לי מה הואילו חכמים בתקנתם.
- נ. ברנר: מה זה שווי הוגן למעשה, שווי הוגן זה דרך מדידה של נכסים, של נדל"ן מניב, בגלל שההנחה של תקני החשבונאות היא שלנדל"ן המניב יש לו שוק פעיל אז רצוי להציג אותו לפי שווי הוגן. אנחנו יודעים ששווי הוגן מוגדר כשווי בין קונה מרצון למוכר מרצון. אבל הרבה פעמים כאשר השוק הוא פחות פעיל וכאשר יש פחות עיסקאות בשוק, אז צריך להשתמש בכל מיני שיטות חישוב והעיקריות בהן, הן שיטות החישוב עליהן דיברתי. שהיינו שיטת היותן תזרימי המזומנים ושיטת ההשוואה.
- ד.חן: על מה חשבו כשאימצו את התקנות של ה-IFRS?
- נ. ברנר: ב-IFRS ניסו לתת את המידע הרלוונטי - - -
- ז. גושן: ה-IFRS אמר תכתוב שווי הוגן. הוא לא אמר איך. מה שעושות התקנות האלה, הן אומרות תגיד לי איך עשית את השווי ההוגן. זה ההבדל. תכתוב שווי הוגן, זאת הדרישה של ה-IFRS, אבל מפה נגזרת תורה שלמה של איך אתה מגיע לשווי ההוגן ומה שההנחה הזאת עושה, היא אומר תחשוף. אני רוצה להזכיר לכם שאחד הקשיים המרכזיים ב-IFRS זה הנושא של הערכות שווי, שזה נכנס בצורה מאוד חזקה לתוך החשבונאות והערכות שווי מדירות שינה מעיינו במובן הזה שאנחנו מוצאים את עצמנו לא אחת בפני הערכות שווי שהמתאם בין הערכת השווי לבין מה שנראה באופן סביר שזה השווי הנכון, הוא לא תמיד קרוב. הדרכים שיש לך להתמודד עם הדבר הזה זה לחשוף את הנחת היסוד ששימשו את מי שבנה את אותה הערכת שווי, מצד אחד, יש פה דבר חדש ונחמד שהכניסו לתוך הנייר הזה שאומר, אני לא מסתכל רק על הערכות ששימשו בסיס לייצר, אלא בוא תראה לי מה קרה בסוף. אז אתה רואה מישהו שניפח את הנכס בצורה דרמטית ועכשיו התשואה שלו על הנכס היא 2% והוא מממן את

זה באשראי ב-6%, אז כל אחד יכול לראות שזה אבסורד הערכת שווי שהוא יצר. אבל ה-IFRS לא פותר את הבעיה הזאת, הוא רק צייר משבצת.

ד.חן: אני מסכימה איתך לחלוטין. כפי שהתחלתי את ההערה שלי קודם, אני באופן אישי מאוד לא התלהבתי בשעתו מהחגיגה שהיתה סביב ה-IFRS כי אמרתי שחוץ מזה שזה נותן לשורה ארוכה של שמאים מתחומים שונים פרנסה רבה, כל מי שקצת מכיר את המציאות, לפחות הישראלית, אני לא יודעת איך זה בארצות העולם, הבין שזה פתח לאיזה שהוא, בוא נגיד ככה, תורת המשחקים.

ז. גושן: הנדסה, בואי נשתמש בהנדסה.

ד.חן: אז אני לא יודעת, ה-IFRS אומץ, אבל אני חושבת שזה - - -

ז. גושן: אומץ על ידינו ועוד איזה 150 מדינות.

ד.חן: כן, אבל איך אומרים, ימים יגידו אם זה היה רעיון טוב.

י. כהנוב: כן, אבל השאלה עכשיו זה על הערכת שווי לא על ה-IFRS, זה כבר בוצע, זה כבר הסתיים.

א. ירקוני: אני קראתי את זה במסדרון לפני הישיבה כי לא קיבלתי.

ז. גושן: אנחנו מתנצלים על התקלה שקרתה.

א. ירקוני: בסדר, אז ההערות שלי הן מהמקום הזה. מה שבעיני מאוד מצא חן זה החיוב ללכת אחורה, כי אני חושבת שלקבל את הפרספקטיבה של הזמן ולמשל לראות בתקופות כאלה שלא נגעו בהערכת שווי זה אומר אולי אפילו יותר, מהערכת השווי עצמה. זאת אומרת אני רוצה להגיד מילה טובה על הדרישה של ההיסטוריה. לראות איך השתנו הפרמטרים שקובעים לאורך זמן.

ש. פלפל: אני לא אוכל להצביע על זה כי אני על הבורד של חברת נדל"ן מניב.

ז. גושן: אבל את ההערות שלך אנחנו רוצים.

ש. פלפל: ראשית, אם הכוונה היא לכל נכס ונכס, זה די בעיה ודי אבסורד כי אנחנו מגיעים לכמויות אדירות. אם אנחנו מדברים מ-5% ומעלה או מ-10% או מ-7% שפירושו תן לי את עשרת הנכסים הכי גדולים, אז זה דבר אחר. אולי בזכות ה-IFRS במילה אחת, צריך לא לשכוח, ברוב הנכסים המניבים עדיין הקש פלואו והאסטימט קש פלואו לא זו בהרבה, אז למה הנכסים ירדו ב-30-40-50%? כי זה השוק. אחת הבעיות של הדיסטנס קש פלואו זה אם אנחנו נרצה להעריך את הבנין אנחנו יכולים להגיד, נפנה את הרשות לניירות ערך ונשכיר אותו ל-א' ב' ג', יש לנו קש פלואו ויש לנו ערך. אבל אם הבנין ממול שהוא דומה מאוד נמכר במחיר שהוא חצי מהערך אז כל מה שאנחנו אומרים אינו שווה. ולכן הסתכלות אחורנית אין לה יתרון גדול כי לבוא ולהגיד שעצם העובדה שאנחנו מקבלים אותו שווי זה פלוס, זה לא פלוס, ערכי הנדל"ן ירדו, זאת עובדה ומה שחשבנו פעם א' - - -

א. ירקוני: לא אמרתי שזה פלוס, אמרתי שזה מידע מאוד רלוונטי וחשוב. זה מה שאמרתי. זה פלוס או מינוס.

ש. פלפל: להיפך, אישית אני הייתי מאוד מודאג מחברות שמראות לי ששווי הנדל"ן שלהם לא ירד בצורה משמעותית.

א. ירקוני: לזה בדיוק התכוונתי.

ש. פלפל: שוב, יותר מדי זה גם בעיה. אני חושב שסך הכל ה-IFRS מחייב גם לבדוק. ה-GAAP האמריקאי גם מחייב לבדוק את שיעורי הריביות ואת שיעורי הדיסקאונט שזה גם חשוב, כך שאולי לעשות את זה בטבלה מייצגת שיהיה לכולם טוב ויפה לראות זה יתרון גדול, אבל לשלוח לעשות עוד שיעורים ולבדוק את זה ולהראות את זה בעוד דברים נוספים, אני חושש מאוד שזאת גזרה שלא יצליחו לעמוד בה בצורה רצינית והיתרון שלה הוא קלוש. לחייב לתיד תנו לנו מה שנתתם לאודיטורס, כי האודיטורס שואלים, זאת שאלה, האודיטורס לא מקבלים מה שהמנכ"ל אמר, האודיטורס דורש את ההומוורק ברמת כל נכס, זה דבר אחד, אבל אני חושש מאוסף של לחשב את זה בדרך א' ובדרך ב' ולהשוות היסטורית, אני חושב שזאת גזרה מאוד קשה שתהיה עם הרבה מאוד עבודה ומעט מאוד אינפורמציה, כי אנחנו יודעים שהנכסים ירדו.

ה.חאג' יחיא: אם אנחנו מדברים על שתי שיטות של הערכה, נניח שיש איזה שהוא פער גדול בין השווי, מה עושים בדרך כלל, יש לזה התייחסות.

א. ירקוני: זאת הבחירה של החברה, החברה מציגה.

ה.חאג' יחיא: זה יותר נותן מניפולציה, איך אני אציג את זה, השאלה אם יש איזה שהוא מקדם מסוים או תקרה מסוימת.

נ. ברנר: אני רוצה לענות על שני האחרונים. אני אענה על השאלה האחרונה קודם, בהנחה יש התייחסות למקרים בהן חברה, או יותר נכון מעריך השווי בוחר להשתמש בשתי שיטות, פעמים רבות זה נעשה בדרך של שיטה עיקרית ושיטה תומכת. אבל לפעמים גם עושים איזה שהוא מיצוע בין שתי השיטות ונותנים משקלות. במידה ועושים דבר כזה, בהתאם להנחיה, צריך להתייחס לפרמטרים של שתי השיטות ולכתוב גם את המשקלות.

ה.חאג' יחיא: מתי יש אפשרות שיהיו פערים כאלה, באיזה סיטואציות יש אפשרות שיהיו פערים גדולים בין שתי השיטות?

נ. ברנר: בהתאם להוראות תקני שמאות, יש שלוש שיטות עיקריות להערכת שווי ואתה צריך להשתמש בכולן אלא אם כן אחת או יותר מהן היא לא ישימה, אבל הלכה למעשה בדרך כלל לוקחים שיטה אחת או שתיים ואז עושים את המשקלות ביניהן. כלומר בהחלט יכול להיות, טכנית, ששיטות שונות יביאו לתוצאות אחרות ואז המעריך יידרש להחליט מה יותר נאות או איזה משקולות הוא לוקח בין שתי השיטות.

מ. ברקת: אני אתן לך דוגמה פשוטה, בהערכה של פירמה אתה יכול לעשות רווחים מהוונים, או שאתה מנסה לקחת את המאזן ולהביא אותו לערך הוגן. תגיע לתוצאות שונות מכיוון שהרווח וההפסד אין בו את כל האינפורמציה ובמאזן אין את כל האינפורמציה.

ה.חאג' יחיא: השאלה אם יש פערים כל כך גדולים בשתי שיטות מסוימות שיגרום לכך שתהיה מניפולציה בהצגה עצמה של הדברים.

מ. ברקת:

קודם כל מצרפים את הערכות שווי לגבי הנכסים המהותיים אז מפה אנחנו מתחילים והאמת אני חצה להתייחס למה ששי אמר וברמה מסוימת למה שדבורה אמרה, אז קודם כל אנחנו בוחנים בזהירות את תעלות תועלת של מה שאנחנו מבקשים. אנחנו מציגים, הרבה פעמים אנחנו עושים את זה בצורה שקודם כל עובדים מול החברות, מבקשים מחברות מסוימות תוך כדי הליכים של בדיקה וכו', ואנחנו מתרשמים מה תעלות שנמצאת פה על הכף מול התועלת שאנחנו מקבלים. במקרה הזה יש איזה שהוא נתון אחד שהוא הלב של הדרישה שהוא נתון שלא נדרש קודם, אבל כשאתה מסתכל עליו אתה מכה בראש למה לא דרשנו קודם. משערכים, יש שווי הוגן, נדל"ן מניב, פנטסטי, עמשיו רק תגיד לי מה התשואה של הנכס היום לשווי המשוערך. זה פתאום נתון שאתה יכול לשערך ולשערך, אבל אם אתה נשאר עם תשואה של 1% אז פתאום עולות שאלות ויש גם מקרים כאלה. אני חושב שבסך הכל אנחנו מקבלים איזה שהוא איזון של האינפורמציה הרלוונטית בעלות לא כל כך גדולה בייצור המידע.

לגבי ה-IFRS בכלל, אני לא אכנס פה לכל העניינים, אבל כשמדברים על חברות נדל"ן אני לא חושב שאי פעם קיבלנו כל כך אינפורמציה לגבי חברות נדל"ן. חברות שהיו עם נכסים שהם היו בעלות ואף אחד לא היה יודע בכלל איזה תזרימי מזומנים צפויים מהם, האם יש נכסים שנסחרים ברמה דומה בשוק וכו', קיבלנו הרבה מאוד אינפורמציה ואם יש הטיה מסוימת בשערוך אז אפשר גם להתעלם מהשערוך ולחזור לשיטה הישנה. אפשר גם את זה לעשות.

א. חמדני:

אני עברתי על זה ואני לא מבין מאוד גדול בדיווח על שווי הוגן של נדל"ן, אבל השאלה אם יש פה משהו שהוא חורג ממה שהייתי מצפה או מדירקטוריון להבין כשהוא דן בדברים האלה, שיהיה מונח על שולחנו, או שיהיה מי שעושה את הערכת השווי שבכל מקרה יתייחס אליה. אם לא, אם זה דברים שאני חושב שבכל מקרה היו צריכים להיות על השולחן, או של מעריך השווי או של הדירקטוריון, אז אני לא חושב שיש פה איזה שהיא הכבדה משמעותית יותר מדי על החברה או על מי שעובד בשבילה.

נ. ברנר: אני מסכים ואני גם אוסיף, שחלק ניכר מהדברים שנדרשים כאן אנחנו כבר דורשים למעשה, כתורה שבעל פה מחברות נדל"ן מסוימות. חברה שמגיעה אלינו לתשקיף אז אנחנו עובדים איתה על מתכונת הגילוי שהיא תתאר בתשקיף ובין היתר אנחנו גם דורשים הרבה ממה שנדרש כאן בהנחיה. מה שאנחנו עושים כאן זה "לפרמל" את אותן דרישות כדי להפכן לדרישות רוחביות עבור כל חברות הנדל"ן.

ז. גושן: אושר. לפרוטוקול, שי פלפל נמנע.

4. הארכת הקלות הגילוי בקשר עם הסדר המניות הבנקאיות.

ד. רימון: היינו עם הארכת הקלות או גילוי בקשר עם הסדר המניות הבנקאיות גם לפני שנה וחצי כאן, אם אתם זוכרים אגב תשקיף דיסקונט, שאז כמו גם היום לצערי, נזכרו במשרד האוצר קצת באיחור לבקש את ההארכה, כי אם תראו בנייר שפירטתי, אז ההסדר הזה פקע כבר בסוף אוקטובר ולכן אנחנו מבקשים הארכה שלו שוב לשלוש שנים נוספות רטרואקטיבית. ההארכה אמורה להיות צמודה לתקנות אחרות שנמצאות עכשיו לאישורו של בנק ישראל וצפויות להגיע לוועדת הכספים יחד עם זה שממשיכה את חיותן של הוועדות המנהלות בעבור המדינה ויש קשר כמובן בין הדברים כיוון שהנחת המוצא הייתה שזכות האחזקה בידי המדינה - במקרה של לאומי שליטה ובמקרה של דיסקונט באחזקת 25% היא לא זכות רגילה ממין העניין, אלא היא זכות פחותה לאור קיומן של הוועדות האלה, ולכן כל זמן שהן חיות אז גם זה צריך לחיות. הנחת המוצא שנה וחצי אחורה היתה זה שנגיע עד היום והיום כבר לא יהיו אחזקות בשני הבנקים האלה, הנחה שהופרכה, עדיין יש אופציות בידיה של קבוצת ברונפמן ביחס לדיסקונט, אבל לפי מצב הדברים הנוכחי יש להניח שזה יהיה עדיין רלוונטי. אנחנו מבקשים את אישורכם.

ז. גושן: רחוק רחוק מהכסף.

ד.חן: יש לי שאלה. אולי בגלל שאני פה יחסית עולה חדשה, מה היה הרציונאל של ההקלות האלה, כי כמו שאנחנו רואים במדינת ישראל אין דבר יותר

קבוע מהזמני. זה מצד אחד. דבר שני, אני קצת מרגישה חוסר נוחות שאנחנו נותנים למדינה הקלות, מצד אחד על הציבור העסקי חדשות לבקרים עוד דיווחים ועוד והמדינה מקבלת הקלות. יכול להיות שיש איזה שהוא רציונאל, אני לא הצלחתי לעמוד עליו.

ד. רימון:

נדמה לי שניסיתי, אולי לא הצלחתי, אבל ניסיתי לעמוד עליו קודם לכן. קודם כל זה לא המדינה כבעלת עניין באחד מהבנקים האלה, אם למשל תסתכלי בתשקיפים ובדיווחים של דיסקונט אז העסקה של חשכ"ל עם דיסקונט בקשר לעובדי המדינה שהייתה בשנה האחרונה בהחלט תוארה ובהרחבה. העניין זה ללכת צעד אחד אחורה, למשל אם תהיה עסקה בין כל אחת מהחברות המוחזקות על ידי המדינה כמו התעשייה האווירית לצורך העניין, ופן חברת כאל כרטיסי אשראי או הבנק הבינלאומי המוחזקת על ידי הבנק, מבחינת המדינה הגילוי יהיה קצת Too far, הן בגלל כמות הדיווחים שהיא צריכה להיות מעורבת וכתובה בהם והן בגלל חולשת האחזקה שלה, זה שני פרמטרים. בגלל ההקלה שרוצים לתת למדינה בגלל עודף הדיווח שהיה גרם לה והסיבה המרכזית היא עקב קיומן של הוועדות האלה שנוטלות ממנה את היכולת של הצבעה ומינוי דירקטורים, זכות האחזקה שלה היא מוחלשת ולכן גם אמרנו, כשהוועדות האלה יפסיקו לפעול והיא תתחיל להחזיק מאיזה שהיא סיבה זכות אחזקה מלאה כמו כל בעל עניין אחר, אז גם ההקלות האלה ירדו מעל הפרק.

ד.חן:

את עניין הוועדות הבנתי ואת עמדת עליו, אבל בקטע של הדיווח, את זה לא הצלחתי להבין.

ד. רימון:

הדיווח מדבר על עסקאות שנעשות למשל עם בעל עניין, התקשרויות איתו. אם אני אומרת שהאחזקה של המדינה בבנק היא אחזקה מוחלשת אז פחות מעניין אותי לדעת על עסקאות שנעשות עם איזה שהיא חברה שמוחזקת על ידי המדינה, עם חברה המוחזקת על ידי החברה הזאת, זה נראה לי הא בהא תליא, זה נראה לי קשור.

ז. גושן:

תדמיני שאת מסתכלת על IDB, למעלה למעלה נמצא נוחי דנקנר. אז ברור שכל ההתקשרות בכל האשכול זה עסקאות עם בעלי עניין, או עם בעל שליטה או עם בעל עניין. אם תראי את המדינה כמחזיקה נניח בבנק דיסקונט שליטה או בנק לאומי שליטה, זה בעצם כל החברות שיש להם

קשר למדינה כזה או אחר, כשתקשרו עם הבנק או סתם יפתחו קו אשראי או שייקחו איזה שהיא הלוואה, או עם חברה שקשורה לבנק, יהיה גלוי כאילו המדינה היא בעלת שליטה בבנק. כדי להימנע מזה אומרים למדינה, אל תהיי בעלת שליטה, שימי חוצץ בינך לבין האחזקות שלך, את אותן ועדות, אנחנו לא נראה אותך בעלת שליטה ולכן לא נטיל עלייך את אותן חובות גילוי. כל עוד המצב הזה נמשך אנחנו ממשיכים את ההקלות. ביום שהמצב הזה יפסק, או שהם יבטלו את הוועדות האלה ותהיה להם שליטה ישירה, אז נטיל עליהם גילוי, או שהם ימכרו את זה וההפרטה תושלם ואז בכל מקרה אין את הבעיה. זה פחות או יותר מה שעומד על השולחן.

החלטה: אושר

5. תקנות ניירות ערך (חיתום) (תיקון), התשס"ח – 2008, ותקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור) (תיקון), התשס"ח – 2008

ד. רימון:

לפני כשנה, ביולי 2007 נכנס לתקפו הסדר החיתום המלא שזה היה הכנסה לתוקף של תיקון 24 לחוק ניירות ערך ובנלווה אליו חמישה קבצי תקנות. ההסדר כולו נקבע כהוראת קבע, לא נקבע כזמני, אבל לאור הלחצים ומי שהיה אז חבר מליאה זוכר, היו לחצים שלא יאומנו מצד התעשייה, שני חלקים מרכזיים בהסדר נקבעו כהוראת שעה לשנתיים. האחד זה הסדר שמטפל בניגודי העניינים, הן בהצעות אחידות, קרי הצעות בדרך של מכרז ובין בהצעות לא אחידות שזה תקנה 10 לתקנות החיתום ותקנה 13 לתקנות אופן ההצעה לציבור, וכל ההסדר של הצעה לא אחידה גם הוא נקבע כהוראת שעה למשך שנתיים. כבר מלכתחילה ביקשנו שהוראת השעה תהיה חמש שנים כי אמרנו ששנתיים זה לא זמן מספיק כדי להבין אם השיטה פועלת. שנתיים משמען שבחלוף שנה, בערך מצב הדברים שלנו היום, צריך כבר לפעול להרצת תקנות בגלל אופי ההליך שצריך להיות חצי שנה בדרך. לא הסכימו לבקשה שלנו, שוב מהלחצים הפוליטיים שהיו, ולכן אנחנו מבקשים להאריך, במיוחד נוכח אופיין של השנה וחצי האחרונות, שלא הייתה די פעילות כדי לבחון האם ההוראות שנקבעו טובות מספיק, בסך הכול אם אני לא טועה היו שתי הצעות לא אחידות, זה לא קצצת מקרים שאפשר ללמוד ממנה על האיכות של ההסדר. תבקשה שלנו להאריך את הוראת השעה ובעצם

להפוך אותה להוראת קבע, כי אנחנו לא יודעים גם אם שנתיים קדימה יספיקו, לא אומרת שאנחנו מתכוונים לקפוא על השמרים, כיוון שאנחנו קיימנו שורה של ביקורות אצל כל החתמים מתוך כוונה לבחון את ההסדר המלא באופן עמוק, אנחנו גם בצענו פניה לחתמים עם רעיון למתווה תיקון משמעותי יותר בהסדר החתום ואנחנו מקווים שאחרי שנלמד ונשב איתם אז נוכל להביא הסדר מלא שמשנה מההסדר הקיים. אז כרגע הבקשה היא רק להפוך את הוראת השעה להסדר של קבע. אני גם רוצה לעמוד על זה שהצעה לא אחידה היא לא רק המקרה של הצעה עם בוק בילדינג ומה שאנחנו מכירים מהשיטה האמריקאית, כי גם הצעת זכויות לבעלי מניות מסוימים בחברה וגם הצעה לעובדים הם סוגים מסוימים של הצעה לא אחידה ואם לא יאריכו לנו את הוראת השעה משמע שהם לא יוכלו להיות, לכן זה ממש הכרח.

כאן אנחנו מבקשים זמן, זה נמצא בתוכנית העבודה שלנו, כפי שאתם מבינים הזמנים שבהם אנחנו נמצאים הם זמנים שהם משנים כליל את סדרי העדיפויות שקבענו בפברואר, אבל זה נמצא בתוכנית העבודה וזה יגיע למליאה מתי שהוא בשנה הבאה עם הסדר שמתייחס לכל ההערות שהתקבלו בנושא.

ז. גושן:

אושר.

החלטה:

6. **דיווחי על פעולות בניירות ערך של התאגיד בדי בעלי עניין של החברה והחברה - תקנות לפי סעיף 36 לחוק ניירות ערך**

מונחת לפניכם הצעה לתיקוני חקיקה בנוגע לדיווח על שינויים באחזקות ניירות ערך על ידי בעלי עניין ובנוגע לדיווחים על ביצוע של תוכניות רכישה עצמית של ניירות ערך על ידי תאגיד מדווח. ההצעה כרגע היא מיועדת לעלות להעחת ציבור למשך תקופה של שבועיים, אני אציג בקצרה את עיקרי ההצעה ומקום שיידרש נרחיב קצת לגבי הנושאים הללו. התיקונים הם ברמת חקיקה ראשית, ישנו תיקון לחוק ניירות ערך ויתר התיקונים מתייחסים לתקנות ניירות ערך, דוחות תקופתיים ומיידיים.

מ. ימין:

אחד התיקונים נוגע להרחבת ההגדרה של בעל עניין בחוק ניירות ערך, כאשר אנחנו מציעים להוסיף חזקה חלוטה להגדרת בעל עניין בחוק, שלפיה יקבע שמנהל תיקי השקעות יראו אותו כמי שמחזיק בניירות ערך

שאותם הוא מנהל עבור לקוחותיו על פי ייפוי כוח שמקנה לו שיקול דעת להחליט אם לקנות או למכור את ניירות הערך הללו. ניירות ערך מהסוג הזה ייוחסו גם למנהל תיקי השקעות ולא רק ללקוח של אותו מנהל. הרחבה נוספת נוגעת לנושה ששועבדו לטובתו מניות בתאגיד מדווח, כאשר ההצעה שלנו היא לקבוע חזקה שלפיה יראו נושה שלטובתו שועבדו מניות של תאגיד מדווח כמי שמחזיק במניות המשועבדות החל מהמועד שבו הוא פעל לראשונה למימוש השעבוד או החל מהמועד שבו הוא החל להשתמש לראשונה בזכויות ההצבעה שנלוות לאותן המניות, לפי המוקדם מבין שני המועדים הללו.

תיקון נוסף יקבע שאדם שמחזיק ברשותו, בבעלותו, זכויות או ניירות ערך אחרים, שממושם יבא אותו למצב שבו הוא מחזיק מעל 10% מהון המניות של חברה ציבורית, של תאגיד מדווח, יחשב כבעל עניין. נכון להיום אדם כזה כל עוד הוא מחזיק בפועל פחות מ-5% לא מוגדר כבעל עניין.

הרחבה נוספת נוגעת למי שמחזיק בתעודות התחייבות שהונפקו לציבור על פי תשקיף על ידי תאגיד מדווח וההצעה שלנו היא לקבוע בהקשר הזה קביעה מפורשת שלפיה מי שמחזיק ב-15% או יותר מסדרת תעודות התחייבות כאשר אותה סידרה היא בגדר סידרה מהותית עבור אותו תאגיד, קרי סידרה שמהווה 5% או יותר מסך כל ההתחייבויות של התאגיד, יראו אותו כבעל עניין בתאגיד ויחולו לגביו כל הוראות הגילוי ביחס לשינויים באחזקות בעלי עניין.

באשר לתוכן הגילוי אנחנו מציעים מספר הרחבות, לצידן גם הקלות וצמצומים, אחד הנושאים נוגע לחובת הגילוי על פוזיציות שבהן נמצאים בעלי עניין בתאגיד, כאשר בהקשר הזה אנחנו קובעים דרישות גילוי מפורשות לגבי מצב שבו בעל עניין התקשר בהסכם אופציה שיכולה להיות מסוג פוט או מסוג קול, לקנות או למכור מניות בעתיד, אנחנו מבקשים לעגן את הפרטים שידרשו לגבי הפוזיציה שבה נמצא אותו בעל עניין ולהרחיב את חובות הגילוי בהקשר הזה באופן כללי על כל פוזיציה שבה נמצא בעל עניין, כאשר נכס הסיס שממנו נגזר השווי של הזכות שמוחזקת על ידי אותו בעל עניין, הוא אחד מניירות הערך של התאגיד.

הקלה נוספת מתייחסת לדיווח על שינויים באחזקות בעלי עניין שהם בגדר מה שמכונה גופים מוסדיים, קרי קרנות נאמנות, קופות גמל, מנהלי תיקים או כל גוף אחר שנזכר בתוספת הראשונה לחוק ניירות ערך. הגופים הללו חלקם נהנים מהקלה מסוימת כיום בנוגע לאופן הדיווח על

האחזקות שלהם בניירות ערך של תאגידי מדווחים, כאשר הכלל נכון להיום קובע שקרן נאמנות או קופת גמל שנשלטות על ידי תאגיד בנקאי או חברת ביטוח, יכולים למסור לתאגיד הודעה על שינויים באחזקות שלהם פעם בשבוע וזאת בשונה מבעל מניות רגיל שמחויב למסור את ההודעה על שינוי באחזקות מדי יום ביומו, והקלה נוספת מתייחסת לתוכן הדיווח שלהם, לתוכן ההודעה שלהם לחברה, והיא מאפשרת לאותם גופים מוסדיים שמשלטים על ידי בנק או חברת ביטוח, למסור הודעה בנוגע לשינוי המצטבר, כלומר, לדלתא, לא לכל הפעולות שבוצעו במהלך השבוע שחלף. אנחנו מציעים בהקשר הזה להרחיב את תחולת ההקלות כך שהיא תכלול גופים מוסדיים נוספים שנכון להיום לא נהנים מההקלות הללו ולשלב בתוכם גם קרנות וקופות שנשלטות על ידי גופים שאינם תאגידי בנקאיים או מבטחים אלא בתי השקעות פרטיים, חברות שעוסקות בעשיית שוק, חברות שעוסקות בניהול תיקי השקעות, חברות שהן SPC שהנפיקו מוצרי מדדים וגופים שהתאגדו בחו"ל וכפופים לרגולציה מקבילה לרגולציה שחלה על הגופים המוסדיים אצלנו כאן בארץ. הרעיון הוא שכל הגופים המוסדיים הללו יוכלו ליהנות מההקלה של דיווח אחת לשבוע, כלומר בהקשר הזה אנחנו מרחיבים את תחולת ההקלה בנוגע לגופים מוסדיים בכל מה שמתייחס לאחזקות בעלי עניין, אבל אנחנו מבטלים את החריג שעד היום אפשר לגופים המוסדיים לדווח בדלתא. כלומר הדיווח יהיה אחת לשבוע, אבל במסגרת הדיווח השבועי יהיה פירוט של כל העסקאות שבוצעו על ידי הגוף המוסדי במהלך השבוע שחלף.

חריג מסוים להקלה הזאת יתייחס לגוף מוסדי שמחזיק בעצמו, לבדו, מעל 5%. כלומר אם נסתכל נניח על קבוצה מוסדית שמורכבת מקופות גמל, קרנות נאמנות, חברות לניהול תיקי השקעות ונוסטרו, בראייה שלנו כל הקבוצה הזאת נחשבת כמחזיקה ביחד בניירות ערך ואם האחזקה של הקבוצה עולה מעל 5% מבחינתנו כל אחד מהחברים בקבוצה נחשב כבעל עניין. אבל אם אחד מהחברים מחזיק לבדו מעל 5% מהון המניות של התאגיד המדווח, אנחנו מחריגים אותו מההקלה ומתייחסים אליו כמו אל בעל עניין רגיל, כאשר משמעות הדבר היא שהוא מחויב למסור לתאגיד הודעה על שינויים באחזקות שלו מדי יום ביומו לאחר ביצוע הפעולה. חריג נוסף מתייחס לעסקאות שבוצעו מחוץ לבורסה, כאשר ההנחה היא שמדובר בעסקאות שהן בגדר החריג ולא בגדר הנורמה,

ולגביהן אנחנו מציעים לקבוע חובת דיווח מיידית מבלי שניתן יהיה להמתין לדיווח המצטבר, לדיווח החד שבועי של הגוף המוסדי. כלל נוסף שמתייחס לגילוי על שינוי באחזקות בעלי עניין נועד להרחיב את ניירות הערך שבעל העניין מחויב לדווח על שינויים שהוא מבצע בהם, כאשר נכון להיום יש חובת דיווח על שינויים שמבצע בעל עניין במניות של התאגיד או בניירות ערך שהם המירים למניות של התאגיד ואנחנו מציעים להרחיב את הוראת הגילוי בהקשר הזה כך שהיא תתייחס לכל ניירות הערך של התאגיד. כלומר בעל עניין שרכש אגרות חוב סטרייט, כאלה שאינן ניתנות להמרה, יהיה חייב למסור לתאגיד הודעה על הרכישה או על המכירה של אגרות החוב של אותו תאגיד והתאגיד מצידו יחויב למסור לציבור הודעה על השינוי באחזקות של אותו בעל עניין.

לצד הגילוי בנוגע לאחזקות בעלי עניין אנחנו מציעים לחייב תאגיד מדווח למסור דו"ח בנוגע לתוכנית רכישה שאומצה על ידי התאגיד, אני מניח שברוב המקרים זה יתבצע על ידי דירקטוריון התאגיד בעיקר בכל מה שנוגע למניות או לניירות ערך המירים. חובת הגילוי בהקשר הזה תחייב את התאגיד לפרסם את העיתוי שבו התקבלה תוכנית הרכישה, את ניירות הערך נשוא תוכנית הרכישה, את תקופת הביצוע של התוכנית, את טווח המחירים שהתאגיד קבע לעצמו לצורך ביצוע תוכנית הרכישה בעתיד ועוד פרמטרים נוספים שהם רלוונטיים בנוגע לתוכנית הרכישה.

7. דיווח אודות תכנית רכישה עצמית או רכישה עצמית של ניירות ערך בידי התאגיד – הנחיה לפי סעיף 36 א(ב) לחוק ניירות ערך

לתשומת ליבכם, כבר נגיע לנושא מספר 7 שלצד תיקון התקנות שנועד להקים חובות גילוי ביחס לתוכניות רכישה, אנחנו מציעים לקבוע הנחיה, הנחיית גילוי מאת הרשות, שתחייב גילוי בנוגע לתוכניות רכישה בתקופת הביניים שממועד אישור ההנחיה ועד למועד אישור התקנות. מובן שכאשר תאגיד יבצע בפועל רכישה או מכירה על סמך תוכנית הרכישה, גם אז יתחייב אותו תאגיד להגיש דיווחים מיידיים בקשר לכך והוא גם יחויב לתת עדכונים במסגרת דוחות הדירקטוריון הרבעוני שלו בנוגע לאופן התקדמות והביצוע של אותן תוכניות רכישה.

נושא אחרון שאנחנו מציעים לאמץ בתקנות בהקשר הזה נוגע לדיווח על בעלי עניין, על השינויים באחזקות בעלי עניין, בסיטואציה שבה לתאגיד המדווח יש חברות קשורות או בנות ובעל העניין בתאגיד המדווח קונה או מוכר מניות באחת החברות שנמצאות מתחת לתאגיד המדווח. נכון להיום הכלל הוא שאם בעל עניין בתאגיד מדווח ביצע שינוי כלשהו באחזקות שיש לו בחברה קשורה לתאגיד המדווח, כלומר לא רק חברה נשלטת, במצב כזה התאגיד המדווח מחויב למסור דו"ח מיידי שבו הוא מעדכן את הציבור על כך שבעל העניין אצל קנה או מכר מניות למטה בחברה הקשורה. אנחנו מציעים לצמצם את חובת הגילוי בהקשר הזה לאותם מקרים שבהם בעל העניין קנה או מכר מניות בחברות שנמצאות מתחת לתאגיד המדווח, כל עוד אותן חברות מהוות את עיקר הפעילות של התאגיד המדווח, כך שמטחינה כלכלית המשמעות היא שבעל העניין מאמין בתאגיד המדווח והרכישה או הביצוע של הרכישה או המכירה של המניות בתאגיד שנמצא מתחת לתאגיד המדווח, כאשר עיקר הפעילות של אותו תאגיד שנמצא מתחת מחוץ את עיקר הפעילות של התאגיד המדווח, היא מהווה איתות לגבי האופן שבו אותו בעל עניין מעריך את התאגיד המדווח.

יש בפניכם גם נושא אחרון שאנחנו מבקשים להוריד אותו מסדר היום שנוגע להגדרת אחזקת ניירות ערך ביחד עם אחרים. בנושא הזה אנחנו מבקשים לערוך חשיבה מחודשת ואנחנו נציג אותו בפני המליאה ביחד עם נושאים נוספים שנוגעים להגדרה הזאת.

ז. גושן: סעיף י'.

מ. ימין: כן. אולי בגלל שנושא מספר 6 קשור לנושא מספר 7, אני רק אסכם ואומר שגם ההנחיה שמופיעה כאן היא רק בגדר טיוטת הנחיה, אנחנו מציעים להעלות אותה להערות הציבור ותוכן ההנחיה הוא למעשה העתק של מה שדיברתי קודם לכן בהקשר של תיקון התקנות ביחס לתוכניות רכישה שהתאגיד מאמץ.

ז. גושן: אני רוצה לומר שני דברים. הנושא של דחיפות, כי זה הולך להיות על האתר רק שבועיים, בדרך כלל אנחנו שמים את זה יותר זמן, משום שיש לחץ כבד מאוד משוק האג"ח הקונצרני, זאת נקודה אחת. נקודה שנייה

שאני רוצה לציין, יש פה שינוי שצריך להיות ערים לו, שלא יברח לנו תחת הרדאר, שנהיה מודעים לשינוי שאנחנו מבצעים כאן, בדרך כלל כשאתה מבקש גילוי על בעלי עניין אז אתה מבקש גילוי על אנשים או שיש להם נגישות למידע בתוך החברה ומה שנעשה בה, או אנשים שיש להם איזה שהיא השפעה על מה שקורה בתוך התאגיד ועל בסיס ההיגיון והלוגיקה הזאת האג"ח היה פטור מלומר שהוא בעל עניין ולהיכנס לחובות של דיווח וגילוי. אנחנו עכשיו מצאים במצב שבו בשל המצב הכלכלי, אחזקות מהותיות באג"ח הופכות להיות חשובות מכמה סיבות. אחת, אם אתה רוצה לעשות הסדרים או אם אתה רוצה להגיע לאיזה שהוא משא ומתן או אתה רוצה לדעת למי יש השפעה, דרך האג"ח נוצרת השפעה לא מבוטלת שבדרך כלל היא שמורה למי שמחזיקים במניות. הגילוי הזה מתבקש ומכוון לסוגיה הזאת. זה לא פוטר אותנו מהחשיבה שמה שאנחנו עושים פה, אנחנו מגלים steak holders, מישהו שהוא לא בעלים אלא מישהו שיש לו איזה שהיא זכות תביעה כלפי החברה, באותה מידה אתה יכול להגיד על זה אם יש לבנק קו אשראי מאוד גדול אז שגם הבנק יגלה את זה ואתה יכול ללכת ולהרחיב את זה ולהגיד אני רוצה שקיפות מלאה של כל בעלי זכות התביעה. אנחנו לא הולכים לשם, אנחנו הולכים בכיוון מאוד נקודתי שמתמקד באגרות החוב, זה מעורר שאלה למה אתה מתמקד רק באגרות החוב, אבל הסיבה, התחלתי איתה, היא המצב בשוק ומה שאנחנו מגדירים כבעיה בשוק האג"ח הקונצרני ולכן הגילוי הזה מכוון לשם, למרות שהוא לא נופל בלוגיקה שהייתה מקובלת עד היום מבחינת מתי אתה מבקש ממישהו לחשוף את עצמו כבעל עניין. נפתח את זה להערות.

א. ירקוני: יש לי שתי שאלות של הבנה בעיקר. בחלק הראשון לעניין האחזקה בידי בעלי עניין, אני לא מבינה את ההיגיון שבסעיף א' (3) (2). הוא נראה לי יורד דרגה אחת יותר למטה. מי שמחזיק 10% מסדרה שמהווה 5% מההון של התאגיד. זה נראה לי ירידה רמה אחת למטה, אני לא מבינה את ההיגיון שבזה.

א. חמדני: זה בדיוק מה שזוהר כרגע דיבר עליו, שאנחנו מרחיבים.

א. ירקוני: מרחיבים אני מבינה, עד איזה גבול מרחיבים.

- א. חמדני: למה לא רק 10%.
- א. ירקוני: כן, זה בסדר גודל אחד לרדת יותר עמוק.
- ז. גושן: הירידה מתבצעת פה בשני נושאים, אחד, בזה שהלכת לאג"ח סטרייט, שניים, מכיוון שאנחנו יודעים שההסדרים הם מול סידרה, ההסדרים הם לא מול חברה, הסדרות צריכות במובן מסוים להתארגן מול החברה.
- א. ירקוני: אבל יש תאגידים שיש להם 20 ו-30 - - -
- ז. גושן: נכון, אז לכן בחרנו מתוך הסדרות את אותן סדרות שאפשר להגיד זאת סידרה מהותית. הסדרה כולה מהווה 5% ממה שיש.
- א. ירקוני: והוא מחזיק 10% - - -
- מ. ימין: אני רק אתקן, המבחן הוא של 15%, זה מופיע בתיקון החוק, אבל בנייר בטעות נרשם 10.
- א. ירקוני: זה קצת עושה את זה יותר בהיר.
- מ. ימין: זה 15% מהסדרה.
- ז. גושן: זה הרעיון, הרעיון הוא שבסופו של דבר יצטרכו לדבר עם הסדרה.
- א. ירקוני: בעיני זה קצת ירידה נמוך מדי.
- ז. גושן: אני מוכן אפילו להסכים שגם הצעד הראשון הוא ירידה נמוכה מדי.
- א. ירקוני: אבל את הצעד הראשון אני ממש מבינה, את המימוש שלו הטכני, כאן זה נראה לי קצת נמוך מדי.
- ז. גושן: 15% נראה לך בסדר?
- א. ירקוני: קצת יותר טוב.

- ז. גושן: זה המבחן המוצע - 15%.
- א. ירקוני: הנושא השני שהוא על הכוונה של חברה לרכוש את מניותיה או את אגרות החוב. שוב, אם הכוונה לקנות אגרות חוב, אני מבינה, האם אתם רוצים שאם דירקטוריון החברה אמר אני הולך לקנות מניות בשוק המניות, שיודיעו על זה מראש?
- מ. ימין: כן. זה נכנס לתוך חובת הגילוי, בהחלט. אם זה התקבל במסגרת תוכנית סדורה ...
- ז. גושן: אבל זה כבר היה קיים.
- א. ירקוני: לא, באג"ח הם זה קיים. כשקונים במחירי שוק, כשיש הזדמנות וקונים - -
ז. גושן: הזדמנות זה אומר שיש לך מידע פנים.
- א. ירקוני: לא, מדווחים בדיעבד, מדווחים מראש?
- מ. ימין: היום חובת הדיווח היא לא מראש, היא בדיעבד.
- א. ירקוני: השוני הוא שרוצים עכשיו, מה שאתם מציעים זה דיווח מראש.
- מ. ימין: נכון.
- א. ירקוני: עד היום היה דיווח בדיעבד. דיווח בדיעבד זה נראה לי מאוד הגיוני, גם על קניית מניות רוצים דיווח מראש?
- מ. ימין: כן.
- א. ירקוני: קודם כל זאת שאלת הבהרה, האם הבנתי נכון.
- מ. ימין: התשובה היא כן, זה חל על כל סוגי ניירות הערך של התאגיד.

ש. גוטמן-עמירה: אבל לא על החלטה אד הוק לרכישה אלא על תוכנית רכישה. וכבר היום אנחנו בעמדה שכשחברה מקבלת החלטה על תוכנית רכישה סדורה למניותיה ולאג"ח שלה, מדובר בפרט שהוא חשוב מאוד למשקיע הסביר.

א. ירקוני: ואיך יהיה הפיקוח על זה שקנו בהזדמנות או קנו בתוכנית מראש, כולם יקנו בהזדמנות, זו התחושה שלי - - -

ש. גוטמן-עמירה: מה את אומרת, שבגלל זה לא תהיינה תוכניות רכישה?

א. ירקוני: של מניות, לא של אג"ח. עם אג"ח חיים זה חייב להיות מוסדר, באיזה מחיר, אין דרך שהדירקטוריון לא יחליט על זה.

ש. פלפל: היום לחשבים של כל חברה מקבלים שבעה טלפונים ביום מגופים מוסדיים שאומרים תשמע, קח את זה בהזדמנות. כל חשב מקבל את זה. חשב שחושבים שיש לו כסף.

א. ירקוני: זה בדיוק מה שאני אומרת.

ד. חן: זה לא תכנית, זה קניה בהזדמנות.

ש. גוטמן-עמירה: אני לא הצלחתי להבין קודם כל את ההבחנה שלך בין אג"ח למניות ושנית, תוכנית, הכוונה היא שהבורד קובע לעצמו אמות מידה, אבני דרך שבהתקיימן הוא מבצע רכישה. כמעט טייס אוטומטי. המקרים שאת מתארת הם מקרים של החלטות עד הוק.

א. ירקוני: נכון.

ש. גוטמן-עמירה: לגבי מקרים של החלטות אד הוק, כרגע נשאר כפי שהחוק הוא כיום, הדיווח נעשה מיד עם ביצוע הרכישה.

ש. פלפל: יש לי שאלה בקשר לטייס האוטומטי, דווקא בשביל למנוע את הבעיה של מסחר במידע פנים, מותר לך בתקופות מסוימות שאין לך, להגיד, אם המניה מגיעה לרמה זאת וזאת קונה כך וכך, לרמה זאת וזאת קונה כך וכך, אתה עושה את זה דרך גוף שלישי וזה שגר ושכח. האם אז אתה גם צריך לדווח?

א. ירקוני:

בדיוק אז.

ש. גוטמן-עמירה:

התוכנית שאתה מדבר עליה, הסעיפים שאתה מדבר עליהם הם מנגנון אמריקאי. בארץ אין את ההגנה הזאת שאתה מתאר אותה. כרגע לא קיימת הגנה כזאת מהסוג הספציפי שאתה מתאר, יכול להיות שבזמן אמת אם יגיע תיק מסוים לבית משפט שופט יחליט כך או אחרת, אבל ההגנה הזאת מלכתחילה לא קיימת באופן סדור וגם לא ראינו הרבה תוכניות רכישה, אם בכלל, שבהן נושאי המשרה, החברה, או מי מהם, הפקיעו את שיקול דעתם באופן שדרוש לצורך התקיימות התנאים בארצות הברית, קרי העבירו את זה למין נאמנות עיוורת לגמרי בלי אפשרות לחזור. כל התוכניות שאנחנו מכירים הן הדירות.

א. ירקוני:

תסלחו לי על ההקבלה, אבל נראה לי שזה מאוד דומה לזה שנגיד בנק ישראל אמר, אני הולך לקנות מאה אלף דולרים ביום, אני לא זוכרת את הסכום ואני לא זוכרת את התקופה וכל הספקולנטים שיחקו נגדו. בתחושתני, זה לוקח המון מהגמישות של השוק. ההודעה מראש הזאת. להגיד זה המחיר שהחל ממנו אני מתחיל לקנות, יהיה מישהו שישחק נגד בעלי המניות, האם זה מה שאנחנו רוצים? התחושה שלי לא טובה לגבי הדבר הזה.

ש. גוטמן-עמירה:

אני רוצה להזכיר בענין הזה שהא-סימטריה פועלת לכיוון ההפוך, זאת אומרת לתאגיד ולנושאי המישרה בו, הם אלה שמצויים בצד של המידע העודף על פני הציבור. זה הכלל, זה המצב הרגיל שאנחנו נמצאים בו.

א. ירקוני:

אבל הצורך בדיווח ישתק.

ש. גוטמן-עמירה:

אמפירית אנחנו לא רואים את זה כי אנחנו רואים חברות שמדווחות על תוכניות רכישה.

ז. גושן:

בכל מקרה זה דבר די שיגרתי בארצות הברית שחברות מודיעות על תוכניות רכישה למניות. זה לא דבר חדש. אבל חלק מהעניין שאתה מודיע כי אתה רוצה שאנשים יקבלו מההודעה שלך איזה שהוא סיגנל שאתה מאמין ואז הם יקנו ואתה לא צריך לקנות את המניות של עצמך. זה חלק

מהסיפור. אבל יש חשש של מידע עודף לחברה וגם החברה נמצאת תחת סיכון של מסחר במידע פנים, גם אם היא עושה עסקת אד הוק. אם זאת עסקת אד הוק שהיא מכוונת מידע פנים ספציפי, תהיה אחריות.

ש. גוטמן-עמירה: גם אם זה לפי תוכנית רכישה באופן עקרוני אין לה פטור ממידע פנים.

ז. גושן: בעניין הזה צביקה מכין לנו תוכנית לנמל מבטחים בנושא מידע פנים, ומתי שהוא אנחנו נעלה את זה לכאן.

ש. פלפל: מה שיקרה זה שיהיו תוכניות כלליות, כלומר הבורד יסמיך את מנכ"ל החברה לקנות עד חמישה מליון מניות לפי שיקול דעתו.

ז. גושן: אז הוא יפרסם את זה.
ש. פלפל: בסדר, זה לא מוסיף, זה להגיד שהיום אחד מימי השבוע. יש לי שאלה טכנית. ראשית, בהגדרות כל הדברים של אחוזים לא ראיתי באיזה שהוא מקום, אולי לא עברתי על סעיף הבסיס, בארצות הברית הכול מוגדר לפי fully diluted.

מ. ימין: כאן המבחנים הם לא של דילול מלא, הם מבחנים של אחזקה בפועל למעט בסיטואציה שבה דיברנו על מימוש של האחזקות שיביא מעל ל-10%.

ש. פלפל: אני לא מדבר על המונה, ומה עם המכנה, השאלה אם המכנה הוא גם לא fully diluted, כי EPS למשל הוא fully diluted.

מ. ימין: הנקודה היחידה שאני חושב שמצריכה הבהרה בהקשר הזה, זה אדם שמחזיק בזכויות שהמימוש שלהם יביא אותו למצב שבו הוא מחזיק מעל 10% וכך אנחנו נבהיר שהכוונה היא לדילול חלקי ולא מלא, כלומר בהנחה שרק הוא מממש את הזכויות הללו.

ש. פלפל: אני לא יודע, אבל פשוט בשביל למנוע בעיות בעתיד שיום אחד זה יהיה החשבון צריכים להגדיר. אני מציע גם להגיד את הכול, תעשו fully diluted וזהו.

- מ. ימין: גם ההגדרות שקיימות כיום בנוגע לאחזקות בעלי עניין ומציבות את הרף של 5% זה 5% אחזקה בפועל ולא בדילול מלא.
- ש. פלפל: גם לא במכנה?
- ש. גוטמן-עמירה: גם לא במכנה.
- א. חמדני: שני דברים. קודם כל לעניין ההרחבה לאג"ח. אני מסכים שבמשבר הנוכחי זה דבר שהוא מתבקש אבל מצד שני זה דבר שהוא די חדשני והשאלה אם נשקלה האפשרות לעשות את זה בתור משהו שהוא זמני מבחינת התוקף שלו. כדי לאותת שזה משהו שהוא לא בטוח שישאר לאחר מכן.
- ד. חן: במדינה הזאת אין דבר יותר קבוע מזמני.
- א. חמדני: את זה אני יודע. נקודה שנייה שהיא לא קשורה דווקא לדיון עכשיו, השאלה אם הייתה חשיבה בקשר להרחבת התחולה של בעל עניין למי שגם מחזיק זכויות אחרות. היום אחד הדברים שמדברים עליהם גם באירופה וגם בארצות הברית זה אמנטי וואוטינג וכל המכשירים הסינטיטיים שדרכם אתה יכול להגיע לאחוזים הרבה יותר גבוהים והשאלה אם יש חשיבה גם לכיוון הזה, להרחיב את זה בעתיד גם לזה.
- ז. גושן: אתה לא שמת לב אבל זה בפנים.
- א. חמדני: זכויות אחרות שמימושן יביא לאחזקה ב-10%.
- ז. גושן: תסתכל בסעיף ב', עמוד 2. שם ההתחלה.
- ש. גוטמן-עמירה: זה נמצא באופן חלקי בפנים כך שמי שהוא כבר בעל עניין ויש לו פוזיציות נוגדות זה נמצא שם.
- א. חמדני: זה לא נמצא בחובת הדיווח, זה נמצא בתוכן החובה למי שכבר נכנס.
- ש. גוטמן-עמירה: נכון ולשאלתך, כן, אנחנו בוחנים את זה, אנחנו מטפלים בזה.
- ז. גושן: אלה המצבים המסוכנים, כשאתה כבר בפנים.

ד. רימון: ראיתי שמה שמטריד אותך במיוחד זה החלק שנוגע לתוכנית הרכישה, ורציתי להניח את דעתך באופן חלקי אולי, שדווקא הרכיב הזה בתוך התיקון הוא רכיב שכבר היה זמן מאוד ממושך להערות הציבור ונמצא בוועדת הכספים כבר פעם אחת רק התחלפו לנו שרים אז אנחנו מביאים אותו בחוזר.

ש. גוטמן-עמירה: דניאל, אנחנו חושבים על זה מחדש.

ד. רימון: לא, הדבר המרכזי ששונה זה שזה מתייחס גם להמירים, אבל דווקא היא הייתה מוטרדת מהחלק של המניות והחלק של המניות היה מלכתחילה.

מ. ימין: זה מתייחס לניירות לא המירים, החידוש הוא שזה מתייחס לאגרות חוב.
ד. רימון: היא לא הייתה מוטרדת מאלה, היא הייתה מוטרדת מהחלק הבסיסי שהיה להערות הציבור הרבה מאוד זמן.

ש. פלפל: אני עובר על כמה מההערות. אחת, על האגריגציה שפעם אמרו תעשה רק את סוף היום או את סוף השבוע שאפשר היה לעשות מה שרוצים וביטלתם את זה, אבל יכול להיות שמרקט מייקרוס אם תקבל מהם אלפי שורות זה יהיה חסר משמעות ויכול להיות שמרקט מייקרוס כדאי להשאיר אותם בתור הדלתא.

מ. ימין: מרקט מייקרוס ברמה העקרונית מחויבים לדווח עוד ברמה של כל יום, מדי יום.

ש. פלפל: אבל על דלתא.

מ. ימין: לא, לא על דלתא. היום מרקט מייקרוס הם כמו כל בעל עניין אחר לצרכי דיווח. המשמעות תהיה שהם יעברו מדיווח יומי לדיווח חד שבועי.

ש. גוטמן-עמירה: אבל יכול להיות שאחרי תקופת ניסיון אם אנחנו נראה שהטופס אקסל שנצטרף בנוסף לדלתא אין בו דיווח, נחשוב גם על זה. זה בשלב ביניים.

ש. פלפל: דבר שני, בעלי עניין, כל מנהלי תיקי ההשקעות, זה רק כאשר האגרגציה שלהם היא למעלה מ-10% או משהו כזה.

- מ. ימין: מעל 5%.
- ש. פלפל: הדבר השלישי, זה אותו דבר שמתם גם לגבי SPC של מוצרים מובנים, שוב זה גם 5% הם צריכים, כלומר אם הם קטנים מספיק הם לא חייבים.
- מ. ימין: כן, אבל ההסתכלות היא ברמת הקבוצה. אם לקבוצה יש 5% ומעלה אז ה-SPC כחבר בקבוצה יחשב גוף מוסדי.
- ש. פלפל: האם יש להם משמעות ל-SPC מבחינת ההצבעה, האם יש להם חובה להצביע או לא להצביע, או אם הם ניטראליים בהצבעות או משהו מסוג זה?
- ש. גוטמן-עמירה: ל-SPC אין חובת הצבעה.
- מ. ימין: אין להם חובת הצבעה כמו קרנות או קופות למשל.
- ל' אלמוג: זה תאגידים מדווחים לפי חוק ניירות ערך, אין להם חוקים שמסדירים את הפעילות שלהם בנפרד.
- ז. גושן: אז 6 ו-7 מאשר 8 מי מציג?

8. דיווח בדבר פירעונות צפויים – ת / 126 - הנחיה לפי סעיף 36 א(ב) לחוק ניירות ערך

- מ. ברקת: אני אציג את זה, למרות שמי שעשה את העבודה זה בעיקר ישראל דרייפוס, ישראל ואחרים. אז קודם כל זה חלק מהצעדים שאנחנו עושים במסגרת הגברת השקיפות במיוחד לתקופה של המשבר. גילוי של מצבת ההתחייבות והפירעונות. לצערנו במשבר הזה הצד של ההתחייבויות הוא יותר קריטי מבעבר, התחדד גם הצורך בהבחנה בין מימון שבא מבנקים בישראל מול בנקים בחו"ל, מימון חוץ בנקאי וכו'. מה שאנחנו מבקשים זה מידע שיעזור לציבור וגם לרגולטורים האחרים לעקוב אחר התפתחות החובות והפירעונות של התאגידים. מדובר בטבלה שמרכזת את כל ההתחייבויות לפי מועדי פירעון, מה שנפרע בשנה הקרובה, שנה הבאה ועד חמש שנים ואילך. החלוקה היא לאגרות חוב שסחירות בציבור, אג"ח

פרטי והלוואות בשוק החוץ בנקאי, הלוואות בנקאיות בהבחנה בין בנקים ישראלים לזרים, התחייבויות שבאות בתוך הקבוצה, חשיפת אשראי חוץ מאזני. בתוך כל אלה יש לנו הבחנה בין הקרן לבין תשלומי הריבית ויש הבחנה לפי מועדי הצמדה שונים, מטבעות וכו', כדי לתת יכולת לעקוב אחר החוב.

אתם לא רוצים את המקורות?

א. ירקוני:

לגבי המקורות, לפני שבאת גם עבדנו ושם קבענו ארבע נקודות שקראנו להן נורות אדומות שכשהן נדלקות בפעילות של התאגיד, גירעון בהון חוזר וכו', הם צריכים לפרסם תזרים מזומנים לשנתיים קדימה. זה לא הוראה כללית שחלה על כולם אלא רק לאלה שמדאיגים. קבענו מה הנורות שיהפכו אותם למדאיגים. אני רק רוצה לציין, הנייר הזה, ה-ת/126, האיסוף של המידע הזה, גם מסייע לנו בהערכה ברמה של המקור מול המשבר שאנחנו מתמודדים איתו. אנחנו מודעים לזה שהשוק החוץ בנקאי הוא 350 מיליארד שקל אבל בכל ההתדיינויות שלנו כשאנחנו מדברים יש קושי למחזר, כמה קשה למחזר, מה הסכומים שאנחנו צריכים להתמודד איתם. כפי שאתם וודאי יודעים, אנחנו עובדים סביב השעון בלבש פתרונות לבעיה הזאת, פחות או יותר התמונה שמתקבלת מהמקור, מהמידע שנאסף מהחברות, זה שאנחנו מדברים על 2009 אג"ח סחיר ולא סחיר בערך 25 מיליארד שקל שצריך למחזר אותו שכולל ריבית וקרן, גם 2010, גם 2011 פחות או יותר אותם מספרים, זה פחות או יותר היעד שלנו להתמודדות. צריך לזכור שאם לא רוצים שהאשראי החוץ בנקאי יעבור מן העולם וימשיך להיות אלטרנטיבה לבנקאים, אז גם הגידול השגרתי, בדרך כלל הגידול השגרתי עומד על משהו כמו 3% ואנחנו מדברים על סדר גודל שהשוק החוץ בנקאי יצטרך לספק 10 מיליארד דולר נוספים, אם מביאים בחשבון גם את התייבשות האשראי בחוץ לארץ, שגם יחזור אלינו חלק לבנקאי וחלק לחוץ בנקאי, אז סדרי גודל שאנחנו אמורים להתמודד איתם זה בסביבות ה-40 מיליארד שקל בשנה. אלה מספרים מאוד גדולים אבל אפשר להתמודד איתם.

ז. גושן:

בקשר לתחולה, הבנתי שזה קשור בדוחות רבעוניים או דוחות כספיים, לצרף את זה, השאלה בגלל הנחיצות של המידע הזה בתקופה האחרונה, במשבר, אם אי אפשר להקדים את זה.

ה. חאג' יחיא:

ז. גושן: הם כבר עשו את זה פעם אחת. הם כבר מסרו לנו. כבר אספנו מהם את הנתונים פעם אחת, הם מסרו לנו את הדו"ח הזה באופן סודי, לא גילוי לציבור אלא גילוי לרשות, עשינו את הניתוח, עכשיו הגענו למסקנה שהמידע הזה ברמה הפרטנית של כל חברה וחברה, כדאי שהם יחשפו אותו.

ד.חן: אני רוצה לומר שאני בעיניים של הדיוט, אז טוב שיש רובריקה כזאת, כל חכמי ישראל אומרים שזאת הבעיה במדינת ישראל, אבל השאלה, מה ששמעתי מאנשים מהשטח שאומרים שהנתונים האלה קיימים בדוחות הכספיים הנוכחיים, אז היתרון הוא שהמידע הזה כיום כאילו מרוכז, כל חברה שמגישה דו"ח כספי מפרטת.

מ. ברקת: אז אני אענה. קודם כל לגבי הדוחות הרבעוניים, זה לא מופיע בדוחות, לגבי הדוחות השנתיים, מופיע פירוט אבל הפירוט הוא לא ברמה הזאת, כאן אנחנו מקבלים אינפורמציה קצת יותר טובה כדי לעקוב אחר החוב, אפילו יותר טובה ממה שמופיע היום בדוחות הכספיים בעלות סבירה. אנחנו די מתייחסים לעלויות, לא להשית פה עלויות מטורפות פתאום על חברות שמתמודדות היום עם קשיים אחרים, שאנחנו לא נהיה הסיבה שמשיתה עוד הרבה עלויות. אז התחברנו למידע שמופיע בדוחות הכספיים בעניין הזה.

א. ירקוני: לא שזה חס וחלילה סיבה לא לעשות את זה ואני חושבת שזה הכרחי הדבר הזה, אבל יהיו לזה הדים בעיתונות, תהיה פאניקה. זה יעורר גלים.

ז. גושן: זה כבר היה. גם אמרו לנו את זה על התזמ"ז, על התזרים מזומנים. בעניין הזה של פאניקה או לא פאניקה, אז כאן יש שתי פילוסופיות מתנגשות. פילוסופיה אחת אומרת, תגלה לי, אני אראה שהכול בסדר ואני אספר לציבור שהכל בסדר והם יצטרכו להאמין לי. המפקח על הבנקים, המפקח על שוק ההון.

א. ירקוני: שזה מה שעשיתם עד עכשיו.

ז. גושן: לא עשינו את זה עד עכשיו.

א. ירקוני:

ביקשתם דיווח וקיבלתם.

ז. גושן:

אני מדבר איתך על השגרתי. בנק ישראל והמפקח על שוק ההון מאמינים בשיטה הזאת כאלטרנטיבה, כי יש להם סמכויות של יציבות. אם הוא רואה פרט מידע שמדאיג אותו הוא יכול להגיד לבנק או לחברת ביטוח, תשנה את הפוזיציה. אנחנו לא יכולים להגיד את זה ולכן הפילוסופיה האחת אומרת, נגלה לם את העובדות ואז הקרקע לשמועות, וספקולציות, מי בקשיים ומי לא בקשיים, הופכת להיות יותר בעייתית מבחינת האפשרות שהיא תצמח, ואנחנו נותנים לציבור את האפשרות לדעת בעצמו. על אותו בסיס גילינו את הנוסטרו של תעודות הסל, למרות שהיו לחצים כבדים שאמרו אל תעשו את זה, זה יעשה פאניקה. גילינו את הנוסטרו של בתי ההשקעות שגם היו הרבה לחצים שתהיה פאניקה וכו'. גם בהקשר הזה זאת אותה לוגיקה, אם אין לנו שום סמכות או יכולת להגיד למישהו לשנות את הרכב החבויות שלו, אז מה נשאר לי, להשאיר אצלי את המידע, שאני יודע משהו שהציבור לא יודע ואז מה, אני לוקח אחריות? זה פשוט לא מעשי מהצד שלנו. ברגע שאנחנו רואים את המידע הזה אנחנו לא משאירים אותו אצלנו, אנחנו רוצים להעביר אותו הלאה לשוק.

מ. ברקת:

רק עוד הערה אחת, ההנחיה הזאת תעמוד להערות הציבור בשבועיים הבאים.

ש. פלפל:

אגב, בקשר למה שאמרת, זאת הייתה שאלה, אני חושב שזה נכון שבעצם כל המידע הזה קיים, או 99%, רק הוא בצורה מרוכזת ובהירה, וככה את צריכה לחכות לאנליסט שיקרא ויבין ולא ברור ולך תדע. השאלה היא באמת האם אין כאן תוספות של כל מיני קווי אשראי או דברים כאלה?

ד.חן:

אין ספק שזה נוח. ככל שבן אדם פחות מתוחכם זה יותר נוח לו טבלה.

ש. פלפל:

גם ככל שבן אדם יותר מתוחכם זה יותר נוח לו. השאלה שמטרידה אותי יותר זה נגיד קווי אשראי בנקאיים וכאלה שחברות יכולות להתייחס לזה כאל סוד מסחרי או גם הבנק אולי לא רוצה להגיד.

מ. ברקת: הוא מקבל קווי אשראי שהחברה נותנת יש לכן בחשיפת אשראי חוץ מאזני אבל בלי פילוחים מדויקים. גם מסגרת נכללת. אתה מדבר על קווי אשראי שבנקים נותנים? את זה אנחנו לא ביקשנו. רק הניצול בפועל.

ש. פלפל: אבל אם יש נגיד חוב לבנק מסוים אז זה מופיע בתור חוב בנקאי או משהו כזה.

החלטה: אושר.

9. אכיפה משלימה

ז. גושן: אכיפה משלימה, אנ מזכיר לכם שיש לנו שלושה פרויקטים גדולים שאלמלא היה המשבר מטריד את זמננו ושעותינו, אז אלו היו הפרויקטים שלפחות מבחינתי דורגו כפרויקטים בעדיפות עליונה. פרויקט אחד שעדיין לא הגיע לכאן זה בית המשפט הכלכלי, אבל זה בקרוב יגיע. פרויקט שני זה ה"Rule Making Power" שכבר זה כאן וכבר עבר את המליאה והפרויקט השלישי זה האכיפה המשלימה שמגיע אליכם היום. אחד משלושת הפרויקטים שאני רואה בהם פרויקטים של תשתית מבחינת יכולת הפעולה של הרשות. דניאל תציג את התוכן של הפרויקט וצביקה ידבר על היישום של הפרויקט והאופן שבו זה יופעל.

ד. רימון: ההצעה שמונחת בפניכם ודברי ההסבר המורחבים מאוד נועדה להעשיר את ארגז הכלים של הרשות. אם נסתכל מה כלי האכיפה וכלי הברור שנמצאים בידי הרשות, כרגע זה אזה שהוא סרגל כלים שיש בו שני קצוות. מצד אחד יש את האופציה הפלילית ומצד שני יש את העיצום הכספי. העיצום הכספי או קנס אזרחי, זה תלוי לפי החוק שלגביו אנחנו מדברים, אבל זה אותו כלי. האופציה הפלילית היא חריפה מאוד, יש בחובה את האפשרות לשלוח אדם למאסר, היא מטילה קלון בבן האדם שביצע את העבירה, אבל היא גם נמשכת הרבה זמן, היא מטילה נטל מאוד גדול על הפרקליטות גם מבחינת היסוד הנפשי שצריך להוכיח, גם מבחינת נטלי ההוכחה וכמשתמע מאלה היא גם לוקחת הרבה זמן ועולה הרבה כסף. היא לא תמיד מתאימה, היא מתאימה אבל לא תמיד. ניתן לדמות אותה להגעה לבית חולים שאפשר לגמור בו בניתוח, ואז העיצום הכספי הוא לקבל אקמול מרופא המשפחה. הוא מטפל, הוא גם נותן מענה

כי הוא נוף בתאגיד, הוא נוגס בכיס שלו ובעיקר הוא נותן פומבי לנויפה הזאת כי חלה חובת דיווח על ותאגיד המדווח בדבר הטלת העיצום הכספי, אבל הוא לא נותן מענה להרבה מאוד דברים בגלל האפיונים שלו. הוא מטפל בשורה מצומצמת יחסית של הפרות שהמאפיין המרכזי שלהן זה קלות ההוכחה היחסית, שהן לא עבירות מורכבות. הוא מדבר בסכומים מאוד נמוכים, הסכומים היום של העיצומים הכספיים נעים בין 15 אלף שקלים ל-240 אלף שקלים להפירה, תלוי בהון העצמי של התאגיד. הוא לא מטפל בכל הגופים הרלוונטיים, הוא מטפל בעיקר בתאגידים מדווחים, הוא מטפל קצת בבעלי עניין ובנושאי משרה אבל רק בכובע שלהם כמי שהפר את חובות הדיווח שלהם, אפרופו חובות דיווח שמוטי דיבר, אם הם לא ידווחו כמו שהם צריכים לתאגיד, התאגיד לא יוכל למלא את חובתו ולדווח לציבור. במקרים אלה אפשר יהיה לאכוף נגדם וגם שם מדובר בסכומים של 3,000 שקלים. זה סכומים מאוד נמוכים. הסעדים הם מוגבלים לא רק בסכום, זה רק סעדים של כסף, אי אפשר לבקש פיצויי השבה, אי אפשר לפצות ניזוקים, בוודאי שאי אפשר להרחיק מעיסוק.

אמרתי שתי נקודות קיצון, אבל זה לא מדויק, כי בעולם שיש רק שתי נקודות קיצון כאלה נולדת נקודת קיצון שמאלית עוד יותר והיא נקודת הקיצון של היעדר אכיפה. מפני שבהינתן מגבלות של תקציב וכוח אדם ברשות, בחקירות, בפרקליטות, בבית המשפט, ובהינתן שלצערנו האכיפה האזרחית היא לא משהו שאפשר להיבנות עליו, יוצא שחלקים ניכרים שהם בין רופא המשפחה לבין חדר הניתוח אינם מטופלים ואינם מקבלים מענה, על המשמעות שיש לעניין. נכון שביחס לחלק מהמפוקחים, ואני מדברת על מנהלי קרנות, על בעלי היתר שליטה בקרן, על נאמן בקרנות, על יועצים, מנהלי תיקים, יש גם את הכלים שמעמידים החוקים האחרים שהם מדברים על נטילת רישיון או התלייתו, אבל אלה לקבוצה מסוימת של מפקחים וגם שם בצורה שמעוררת קשיים, בין אם בגלל אופן פעילותה של ועדת המשמעת שאולי בגלל הרכבה או מטעמים אחרים היא לא נותנת מענה ראוי עקב משך הזמן שדברים מטופלים בה ונטלי הראיות המכבידים שהיא לוקחת על אף עצמה שהיא לא חבה בהם בדין וגם בגלל ריבוי האורגנים שאמורים לתת מענה לאותו עניין. רק לסבר את האוזן, אם נטילת רישיון, אי מתן רישיון לניהול תיקים זאת החלטה של סגל, אז אי מתן רישיון ניהול תיקים בעניינים אחרים זה החלטת מליאה ונטילה

זה יושב ראש, חוזר לוועדת משמעת שחוזר למליאה ונטילת היתר שליטה בקרנות זה ועדת רישיונות, יש איזה שהוא חוסר שיטתיות שברגע שאנחנו נקים את התשתית המתאימה ואנחנו מציעים כזאת בתיקון הזה, נכון היה שזה יוסדר בדרך המלך שהיא ועדת אכיפה מנהלית. ההצעה הזאת נותנת שני כלים חדשים בתוך ארגו הכלים שאותו הזכרתי קודם. האחד הוא אכיפה מנהלית בידיה של ועדת אכיפה מנהלית שמיד אסביר על הרכבה וניהולה והשני, זה צו מוסכם. אם נמקם אותם על סקלת כלים אז נאמר שהעיצום הכספי הוא הסעד הקל יותר שיותר בעינו ויש לו עדיין חשיבות, אחריו תהיה אכיפה מנהלית והחמור ביותר שישמר למקרים החמורים ביותר זה הסעד הפלילי. ההצעה שנמצאת לנגד עיניכם היא הצעה שנוגעת לכל מחלקות הרשות ולכן גם כולן היו מעורבות בה ולא רק שהיא נגעת לכל מחלקות הרשות בתוך הבית, יש בה הרבה שחקנים שעשויים להשפיע על ההלך כדי שהוא יצליח בסופו של דבר ובראש וראשונה הפרקליטות ומשרד המשפטים ולכן גם הקדמנו איתם שיג ושיח ביחס להצעה הזאת, שעברה כל מיני גלגולים, על מנת שלא נימצא בסוף המליאה הזאת מיירטים משהו שאחרים יפילו אותו במהרה ולכן ברובו אפשר להגיד שזה מתווה שמקובל, עקרונות היסוד שלו מקובלים על כל האנשים במערכת, לבד מעניינים מסוימים שאולי נשים עליהם את האצבע בהמשך, אבל בגדול הרוח מוסכמת.

ברור היה שההצעה היא מעין כלים שלובים. ככל שנייצר ועדת אכיפה שההליך בה הוא יותר נוקשה מבחינת הרשות, הוא יותר ברור, הוא לא אדוורסי אבל הוא יותר קרוב לקונטיננט, יש בו כתבי טענות, יש הזדמנות להישמע, יושבים בוועדה הזאת גורמים חיצוניים לרשות כמו שאנחנו מציעים, אזי אפשר יהיה לדון בהפרות יותר חמורות, ותיכף נדבר על ההפרות, ואפשר ידה לתת סנקציות שהן חריפות יותר. עדיין שני דברים הם נחלתו של העולם הפלילי ולא נכנסים לכאן, וזה הפרות שיש עימן יסוד נפשי של כוונה, מפני שלא הורשינו להיות ועדה שלא יושבים בה שופטים, עמדת משרד המשפטים הייתה מאוד נחרצת במובן הזה שהיא לא תוכל לבחון קרביים ולב של מי שהיא מעוניינת להשית עליו סנקציות מנהליות, זה דבר אחד והדבר השני, שלעולם לוועדה הזאת בסט הכלים שלה אין אפשרות לשלוח למאסר.

עוד איזונים שנעשו, עברנו על כל רשימת העבירות שקיימות בחוקי ניירות ערך, ייעוץ וקרנות, לרבות עבירות משמעת ועשינו להם צורה של עיבוד ו"אזרוח". כולן דוללו מהאלמנט של כוונה ויש בהן לכל היותר רמה של רשלנות או מעין אחריות, קפידה או רשלנות. בחלק מהמקרים זה היה יחסית קל, בחלק מהמקרים זאת הייתה מלאכה די סבוכה כי אם מסתכלים למשל על עבירה של תרמית והשפעה על שער בדרכי תרמית, אז כל כולה מושתתת על היסוד הנפשי, פעולת ה"אזרוח" הייתה קשה יותר כפי שאולי נסביר בהמשך.

נראה לנו גם שלאור העובדה שאנחנו קובעים כאן מנגנון שהוא חלופי למנגנון הפלילי, חשוב היה לקבוע וכך גם עשינו, שכל הכלים שניתנו לוועדת האכיפה המנהלית יינתנו גם בידי של בית המשפט, כאשר הליך פלילי יגיע לידינו, ולא זאת אף זאת, אלא שלא יהיו לו כל הגבלות הזמן שתיכף אני אגיד על אמצעי האכיפה שניתנים בידי הוועדה, אם יש לנו מגבלות של זמן, כמה זמן אפשר להרחיק מעיסוק, כמה זמן אפשר להזהיר וכן הלאה, בית המשפט לא יהיה כפוף אליהם.

אז איך תיראה ועדת האכיפה המנהלית. קודם כל יושב ראש הרשות תינתן בידי ההחלטה, כמו שהיום יש בידי החלטה אם לפתוח בחקירה או לא לפתוח בחקירה, אז בעתיד תהיה בידי האפשרות לבחור בין שלושת הכלים המרכזיים שאפשר לפעול בהם, או עיצום כספי או אכיפה מנהלית או פלילית. לעיתים זה דבר שהוא ילמד עליו תוך כדי זמן, לעיתים זה יהיה פועל יוצא של חקירה אזרחית שקבענו את האפיונים שלה בהצעת החוק, לפעמים זה יהיה פועל יוצא של חקירה פלילית שנראה היה שלא מובילה למשהו שנכון ללכת לגביו לכיוון של כתב אישום, לפעמים מידע יגיע לרשות ויעשו לו עיבוד, אבל אחת שהחליט יושב ראש הרשות שהדרך תכונה לתקוף היא דרך של אכיפה מנהלית, מגיעים למגרש של ועדת האכיפה המנהלית. המפר מקבל לידי משהו שהוא מעין כתב טענות שבו מספרים מה ההפרה הנטענת נגדו, מה הזכויות העומדות לו ומה הכלים העומדים בידי ועדת האכיפה המנהלית מבלי לכבול את ידיה כי כל הכלים יכתבו בהודעה כזאת. המפר יכול להגיב, הוא יכול שלא להגיב, הוא יכול להופיע בפני ועדת האכיפה המנהלית אך הוא לא חייב לעשות את זה כי הבסיס הוא שהתהליך הזה הוא בעיקרון תהליך של חילופי ניירת. רק במקרים שהוא יבקש הוא יוכל להופיע בפני הוועדה.

לעיתים יכול שהוועדה תבחר לזמן עדים, אך שוב, זה לא דרך המלך. רמת ההוכחה היא מאזן ההסתברויות במשפט אזרחי, סדרי הדין יקבעו בתקנות, הוועדה הזאת כדי להבטיח שהיא תהיה ועדה יעילה יותר ממה שאנחנו ממירים בהסדרים הקיימים היום היא לא תהיה כבולה לדיני ראיות, ההחלטות שלה ינומקו ויפורסמו באתר הרשות.

המפר המקבל החלטה כזאת מה עומד בפניו? יש לו אפשרות לערער לבית המשפט המחוזי על ההחלטה שניתנה לו בתוך שלושים יום. הערעור שלו לא מעכב את הביצוע. למשל אם הוחלט על תשלום כספי, התשלום הכספי יתבצע לא מיידית כפי שתיכף אסביר, אבל יתבצע והגשת הערעור לא תעכב אותו אלא אם הסעד שנקבע הוא פיצוי של ניזוק, אז ברור שיהיה קשה להגיע לכסף בחזרה, לקרוא לכסף שוב אם תהיה החלטת בית משפט כזאת, אז זה יעצור את הביצוע. אבל בגוף ההחלטה שתינתן על ידי ועדת האכיפה המנהלית יקבע הזמן שבו צריכה להתבצע ההחלטה. הזמן הזה לא יהיה קצר משישים יום. שישים יום נגזר משלושים פלוס שלושים. שלושים זה משך הזמן שהוא צפוי לבקש ערעור וגם לצרף אליו בקשה לעיכוב ביצוע ועוד שלושים יום שאנחנו מניחים שבית המשפט יוכל לדון בבקשה הזאת. משמע, אנחנו לא נותנים עיכוב ביצוע, אנחנו לא מציעים לתת עיכוב ביצוע אבל יחד עם זאת לא משלחים את המפר לעולם של שב ואל תעשה ומתמרצים אותו לשבת ולהמתין והביצוע יעוכב.

על כל ההליך הזה יש סודיות מבחינתה של הוועדה. עוד דבר שחשוב לי להגיד, ההליך הזה נוגע בכל קשת האנשים המפרים האפשריים, לרבות כאלה שמפוקחים ישירות על ידי הרשות, קרי תאגידי מדווחים, מנהלי קרנות וכיו"ב, לרבות נושאי משרה בהם ולרבות גורמים מן השוק, למשל במקרה שביצעו מניפולציה מרוככת כפי שכתובה ברשימת ההפרות.

דבר חדש שאנחנו מציעים כאן זה להטיל את האחריות על מנכ"ל התאגיד. מעבר לאחריותו הישירה כפי שקבועה כיום בדין, גם כאשר יש הפרה שבוצעה על ידי התאגיד היא תיחשב כהפרה בידיו של המנכ"ל, אלא אם כן הוא הקים את אחת החזקות המוכרות היום מסעיף 53 (ה), כלומר הוכיח שהוא לא ידע ולא היה בידו לדעת ועשה מאמצים סבירים כדי שההפרה לא תתממש.

מה הם אמצעי האכיפה שהוועדה הזאת יכולה להשית? הסעד המרכזי שאנחנו מצפים שזה יהיה הכלי המרכזי שיופעל הוא עיצום כספי בגובה של חמישה מליון שקלים על תאגיד ומליון על יחיד או עד פי ארבע הרווח שהושג בידי המפר, הגבוה מביניהם. הכסף הזה יגיע לאוצר המדינה. סנקציה נוספת שהיא כספית היא פיצוי הניזוקים וסנקציה אחרת שהיא גם לאוצר המדינה היא תשלום השבה של הכסף שהושג. סנקציה אחרת היא פעולת תיקון, למשל אפשר להורות לתאגיד המפר שיקבע מערכת חדשה בתוך התאגיד שתבטיח קיום הדיווחים בזמן או מערכת מיחשובית חדשה וכיו"ב. סנקציה אחרונה ומשותפת לכולם זה התחייבות להימנעות מהפרה שהתחייבות כזאת יכולה להיות עד שלוש שנים, שזה מעין עונש על תנאי. אנחנו אומרים, התאגיד מתחייב שלא לאחר בדיווחים במהלך שלוש השנים הקרובות וגוף ההחלטה יקבע מה יקרה בהנחה שהוא מפר את ההתחייבות הזאת. כאשר הבחינה האם הוא הפר היא בחינה שחוזרת לוועדה כדי לבדוק את העניין. הפרה כזאת יכולה גם לגרום להרחקה מהשוק למשך שנתיים, זה בעיקר נכון ליחידים. למשל יחיד שביצע פעילות מניפולטיבית בשוק ויקבל אמצעי אכיפה על תנאי מהוועדה למשך שלוש שנים, אם במשך שלוש השנים האלה יוכח כשור מועד שחוזר על פעילותו הבלתי תקינה, יכול שיורחק מן השוק לשנתיים. אולי אחר כך נרחיב מעט על זה, כי זאת אחת מהנקודות השנויות במחלוקת לעת עתה מול משרד המשפטים.

ישנן שתי סנקציות נוספות שנמצאות בידיה של הוועדה, שהן סנקציות שפוגעות בחופש העיסוק של גורמים מפקחים. האחד זה איסור כהונה או פעילות אצל גורמים מפקחים לתקופה של עד שלוש שנים ואחר הוא ביטול או התלייה של רישיון, מה שאמרתי קודם, שקיים לגופים שונים מכוח חוק הקרנות וחוק הייעוץ וכן פסילה מקבלת רישיון לפני לבוא למי שעדיין אינו בעל רישיון כזה למשך שבע שנים. שתי הסנקציות החמורות האלה פתוחות רק לגבי הפרות שמנויות בחלק הראשון של התוספת. חלק מהאיזונים והבלמים שקבועים בהצעה זה מיון של כלל הפרות לשני חלקים, חלק א' וחלק ב' אשר נבדלים בשלושה עניינים. האחד זה שניסנו לרכז את ההפרות היותר כבדות, היותר מסובכות להוכחה בחלק הראשון שזה בעיקר הטעייה, פעילות כבורסה ללא רישיון, תרמית ושימוש במידע פנים, לעומת הפרות קלות יותר יחסית שנמצאות בחלק השני. הדבר השני שמבחין ביניהן זה היסוד הנפשי הצמוד להפרה.

בעוד שבחלק הראשון מרבית ההפרות צמוד אליהן יסוד נפשי של רשלנות ורק מיעוטן יש להם אחריות קפידה, הרי שמרבית ההפרות בחלק השני זה אחריות קפידה וההבדל המרכזי זה הנפקות של שני אלה שציינתי קודם, שרק בקשר להפרות המנויות בחלק הראשון אפשר להשית גם פגיעה בחופש העיסוק משני הסוגים שמניתי קודם לכן.

דניאל, בואי לא ניכנס יותר מדי לפרטים כי ממילא הדיון לא ירד עד כזאת רמה. שתי מילים רק על הצו המוסכם ואחר כך ניתן לצביקה.

ז. גושן:

הצו המוסכם זה מין הכלאה משופרת של שלושה מוצרים שאנחנו מכירים כבר היום. האחד מהם זה הצו המוסכם שנקבע כבר היום בחוק הגבלים עסקיים, האחר זה, יש הצעת חוק של משרד המשפטים בעניין סגירת תיק מותנית והשלישי, בשינויים די רבים, הכופר שמוטל על ידי רשות המיסים. מה שהצו המוסכם אומר, שלצד, אם דיברנו על סקלה של עיצום כספי, אכיפה מנהלית ופלילית, לצד כל אלה ניתן יהיה להתקשר בצו מוסכם עם מפר צו מוסכם כשמו כן הוא, הוא צו שהצד השני צריך להסכים לו. הזהות של מי שמסכים תלויה בסקאלת הזמן. כל אימת שחומר החקירה לא הועבר לפרקליטות הגורם המסכים הוא יושב ראש הרשות, ומשם ואילך הגורם המסכים הוא פרקליט המחוז. בתוך הצו המוסכם אפשר להסכים על קשת רחבה של הגבלות ותניות, בין אם הן חלק מתוך אלה שנמנו כאן כסעדי אכיפה ובין אם אחרים. למשל אם יגיד הצד שכנגד שהוא מתכוון למכור את עסקיו אז יכול להיות שלא צריך להגיע בכלל לסעדי אכיפה שמדוברים כאן ובעצם בצו המוסכם יש אמירה שאלא אם כן יתברר שהצו המוסכם הושג במרמה או שהצד השני לא מקיים את התניות שקבועות בו, אזי הרשות או פרקליט המחוז, לפי העניין, קובעים לעצמם שהם לא ינקטו באף אחת מהאפשרויות שהזכרנו קודם לכן.

ד. רימון:

אני רק אוסיף מעט נקודות. הייתה פה הרבה מאוד אינפורמציה. קודם כל לגבי החשיבות של הצו המוסכם, רק נקודה שכדאי להדגיש, שבמדינות אחרות בעולם כשאנחנו מסתכלים על קנדה, מסתכלים על ארצות הברית, בפועל מה שקורה זה שמרבית התיקים שהולכים במסלול המנהלי, האדמיניסטרטיבי, נסגרים בצו מוסכם. זה כמובן קורה כי זה תהליך אפקטיבי והצדדים מרגישים שזה שווה להם. מבחינת המפר, כדאי

צ. גבאי:

להדגיש, הוא אמנם מסכים לסקציות אבל הוא לא צריך להודות בעובדות וזה כלי שנותן תמריץ מאוד גדול למפר כי אז אין כל כך השלכות של תביעות אזרחיות שיכולות לבוא בדרך.

י. כהנוב: מה עם פרסום?

צ. גבאי: פרסום, בוודאי שזה מפורסם.

ד. רימון: למעט סמכות שניתנה לרשות במקרים מיוחדים לפטור מפרסום, ברגיל זה יפורסם.

צ. גבאי: כמו שאנחנו מעבירים את המידע לציבור, אנחנו מעבירים את המידע לציבור שהם הסכימו לשורה של סנקציות.

ד.חן: בעניין של הכופר היו הרבה מאבקים.

ד. רימון: זה בדיוק אולי ההבדל המרכזי מהכופר. זה והעובדה שבכופר מדובר רק בכסף ועד פי שנים מהקנס המקסימאלי שניתן להשית, שני אלה ההבדלים המרכזיים.

צ. גבאי: אני רק אגע בשתי נקודות שאני חושב שכדאי להדגיש. הדבר הראשון, מבחינת הצמתים של החלטות. באופן עקרוני מה שדניאל תיארה פה זה דרך המלך. מגיע אלינו איזה שהוא מידע, אנחנו מעבים אותו בודקים אותו ואז בנקודת זמן מסוימת יושב ראש הרשות יחליט לאיזה מסלול אנחנו הולכים, לפי קריטריונים שאנחנו נקבע מראש והדבר הזה גם מוזכר בסעיף 56 ח' בהצעת החוק הזאת. אבל נתנו את דעתנו גם לאפשרות שבה פתחנו, הלכנו באיזה שהוא כיוון אחד ותוך כדי חקירה, תוך כדי בדיקה של העניינים ראינו שיש צורך, הגיון, טעם לעבור מסלולים. מהבחינה הזאת קבענו שהמעבר מהמסלול המנהלי למסלול פלילי בהנחה שאנחנו מגלים דברים שלא שמענו או לא היינו מודעים אליהם לפני כן או אנשים באים ומספרים לנו דברים שלא ציפינו לשמוע. באופן עקרוני אנחנו קבענו שראיות שנתפסות במסגרת חקירה מנהלית לא ישמשו במסגרת הליך פלילי, אנחנו עושים את זה מתוך ראייה ורצון, ומתוך הבנה שלא מדובר בחקירה באזהרה, מדובר בסיטואציה שבה המפרים השיקולים שעומדים בפניהם הם שיקולים אחרים לגמרי, אבל בכל זאת יכול מאוד להיות, אם

חשבנו שיש הגיון לעבור למסלול הפלילי כדי שלא נצטרך לעבוד מהתחלה, יש לנו אפשרות לפנות לבית משפט במעמד צד אחד ולקבל צו שיכשיר את הראיות שנתפסו בהליך אזרחי, בהליך מינהלי כזה, במסגרת חקירה פלילית.

הדבר השני ששווה להדגיש הוא מעבר ממסלול של חקירה פלילית או מהלך פלילי למינהלי. פה, כמו שדניאל אמרה, נקודת הזמן הקובעת היא אצל מי נמצא התיק. כל עוד התיק נמצא בתוך הרשות, גם אם החלטנו בהתחלה ללכת בכיוון של חקירה פלילית, אם לאור כל הנסיבות יש טעם והגיון להעביר את התיק למסלול מינהלי או אם המפרים פנו אלינו באיזה שהיא הצעה לצו מוסכם והדבר נראה לנו, כל עוד לא העברנו את התיק לפרקליטות יש לנו אפשרות לעשות את זה. גם כשזה נמצא אצל הפרקליטות החוק נותן את הסמכות לפרקליט המחוז להתקשר בצו מוסכם כחלופה להעמדה לדין פלילי.

י. כהנוב: יש לי שאלה. למה אתם לא מכניסים לתוך המסגרת הזאת, אפילו בהסתייגויות מסוימות, גם עבירות עם כוונה פלילית.

ז. גושן: היועץ המשפטי לממשלה לא מסכים.

י. כהנוב: זאת טעות כי זה יקטין לך מאוד את ה...

ז. גושן: אני מסכים איתך לחלוטין.

י. כהנוב: הרי יש כוונה ויש כוונה, יש עבירה ויש עבירה. כשיש שימוש במידע פנים חמור אז בוודאי שזה ילך לפלילי אבל כשיש כל מיני עבירות קטנות, כמו בכופר למשל, כופר זה עם כוונה פלילית ובכל אופן.

ז. גושן: אני מסכים איתך לחלוטין, אבל החיים זה אומנות הפשרות, אז בוא ניקח את מה שאנחנו יכולים עכשיו בסיבוב הזה וזה שיבוא להחליף אותי אחר כך ינסה לקחת מה שאפשר.

י. כהנוב: נניח שמישהו פונה אליך מיוזמתו, לא אתם עליתם אלא מישהו פונה. הוא אומר, עשינו טעות, עשינו שטות, תטפל בעניין. תגייד לו אני לא מוסמך?

ז. גושן: אם יש עבירה של שימוש במידע פנים שאתה רוצה שהתווית שידביקו לו שהוא השתמש במידע פנים בכוונה, זה חייב ללכת במסלול הפלילי. אותן עובדות ממש אתה יכול להחליט, פנימית, לראות בהן, למרות שהייתה שם כוונה, שהוא עשה את זה ברשלנות ולהשאיר את זה אצלך.

י. כהנוב: אני מדבר על המישור העקרוני לא על המישור ההוכחתי.

ז. גושן: אני מדבר איתך על המישור ...

י. כהנוב: בעיקרון היה רצוי כזה מכשיר יפה ואני מאוד מברך, אני חושב שזה רעיון מצוין, על שתי החלופות שלו, לאפשר גם עבירות קלות אפילו אם יש בהם כוונה פלילית, להכניס אותם לתוך הכנפיים, כי אז היית מרחיב את האפשרות להשתמש בזה.

ז. גושן: אני מסכים איתך שזה היה נותן לנו מנעד יותר טוב מבחינת היכולת לסדר את הרשעים והרשעים יותר והרשעים פחות, אין שאלה בעניין הזה, אבל זה מה שאפשר בסיבוב הזה, צריך להשאיר משהו לאלה שיבואו אחר כך שהם ינסו לשפר את זה, בינתיים בוא נראה שאנחנו מעבירים את זה.

ד. חן: לי יש הערה ברמת המקרו. נתחיל אולי צעד אחד אחורה, כל המחשבה של מעבר בין מסלולים, מניסיון בתחומים אחרים, לא ברשות ניירות ערך, הוא מאוד בעייתי. אם ניקח כאבולוגיה בדיקה שמתבצעת אצל מבקר המדינה ואחר כך יש חקירה פלילית, אי אפשר להשתמש בחומר לפה ולשם, כבר כל החקירה נהרסה, זה עושה המון קשיים, צריך לקחת בחשבון ללכת לבית משפט, אני כבר רואה סגורים מעלים תילי תילים של טענות נגד העניין הזה, זה דבר שצריך לשים אליו לב.

י. כהנוב: אבל כאן זה בעיקר הפוך. כאן יהיו מקרים שזה יהיה בפלילי ואז יגידו שזה לא כל כך חמור אחרי בדיקת היושב ראש ואז יעבירו את זה למישור יותר מתון.

ד. חן: מהצד הפלילי לחזור לפה זה הקטע הפשוט שאני לא צופה בו בעיות, אבל חקירה שהתחילה בתור חקירה אזרחית או מנהלית, מה שקראתם עיבוי מידע, זה חקירה. בתכלס זה חקירה ולעבור מסלול אני רואה בזה משהו

מאוד בעייתי ומפה אני מגיעה לעניין עצמו, לי באופן אישי מאוד מפריע הנושא שגוף שחוקר הוא בסופו של יום גם גוף ששופט.

י. כהנוב: רק אם אתה רוצה.

ד.חן: אם נלך לפי המצב שיהלי אומר, התחילה חקירה פלילית, אני מניחה שבהתחלה זה יהיה רוב המקרים, בתחילת הדרך או באמצע הדרך ראו שזה לא מי יודע מה ובמקום שהתיק ישכב בפרקליטות שלוש שנים אומרים בואו נגמור על פחות. אני רוצה להגיד לכם עוד פעם מהסתכלות על גופים אחרים שהיו בסרט הזה, אז מה יצא, רשות ניירות ערך היא הייתה הגוף החוקר, עם כל הסימפטומים שיש לגוף חוקר וכל העימות שיש בין נחקר לחוקר ומחר בבוקר הולכים להליך נניח מינהלי - - -

י. כהנוב: רק אם הוא מסכים.

ד.חן: זה במוסכם, אני אומרת אתה הולך למינהלי, לעולם יהיה לנחקר איזה שהיא תחושה לא נוחה מהעובדה שהחוקר בסופו של יום הוא גם השופט. קחו את זה בחשבון, אני חושבת שזה יוצר הרבה מאוד בעייתיות. השאלה, אני לא כל כך הצלחתי להבין, מי אמורים להיות חברי הוועדה, אני מבינה שיושב ראש הרשות לניירות ערך - - -

י. כהנוב: חבר הרשות ומישהו מהפרקליטות.

ד.חן: לא הייתי בשום פנים ואופן לקחת גם מישהו מהרשות וגם מישהו מהפרקליטות.

ז. גושן: זה לא מהפרקליטות, ממשרד המשפטים.

ד.חן: ממשרד המשפטים. אני לא יודעת, זה יוצר איזה שהיא תחושה קצת של גיליוטינה, אפשר לנסות אולי לרק את זה כי סך הכול אתם עכשיו מתחילים איזה שהיא אודיסיאה של להעביר את זה בכנסת ומטיפונת ניסיון, המצב הזה יכול לייצר אצלם איזה שהיא בעייתיות של חוסר איזונים של הקטע של civil rights, אולי אפשר לעדן את זה, להביא שופט בדימוס, לעשות את הגורם השיפוטי מחליט משהו שהוא יותר

אובייקטיבי, יותר מאוזן. לדעתי חשיבה מהסוג הזה תעשה את העניין הזה יותר נוח לעיכול בפרוזדורי הכנסת.

ז. גושן:

המחשבה שככל שהפורום השופט, נקרא לזה ככה, הוא יותר אובייקטיבי, כך אתה יכול יותר בקלות להביא לו עבירות גם יותר חמורות וגם העונשים שאתה יכול להטיל יכולים להיות יותר חמורים. יש לך איזה שהיא תחלופה, בין עד כמה אובייקטיבי הפורום וסוג העבירות וסוג העונשים שאתה יכול להטיל, בית משפט זה הקיצון, הכי אובייקטיבי ...

ד.חן:

אבל שם אתה תקוע חמש שנים.

ז. גושן:

זה צד אחד, זה הקיצון, ניסינו לחשוב על מצבי ביניים אז אחד ממצבי הביניים למשל זה ועדת המשמעת. ועדת המשמעת שהיא גוף חיצוני לרשות, שכבר היום קיימת, מתנהלת כמו הליך פלילי. מתנהל משפט עם אלפי עמודים של פרוטוקול ...

ד.חן:

אני לא מדברת על ההליך.

ז. גושן:

שבסופו של דבר מוטל קנס של 5,000 שקלים. זאת אומרת שצריך שיהיה איזה שהוא איזון. בתוך האיזון הזה ההרכב, סוג העונשים, סוג העבירות, עשינו איזון או איזה שהוא מתאם בין העובדה שהגוף שלנו הוא לא הכי אובייקטיבי בעולם במובן הזה שהוא קשור לרשות שמבצעת את החקירה, לבין סוג העבירות שנוכל להטיל וסוג העונשים שנוכל להשית על אותם אנשים, זה האיזון שניסינו לבצע כדי להכניס יעילות. אני רוצה שתראי שהעולם הוא לא העולם שמתחילה חקירה פלילית ואז אתה זז. המצבים שאני נתקל בהם זה מצבים של מה שקוראים פורום אכיפה, פורום אכיפה זה כשאתה מקבל תיק ואתה צריך להחליט אם לפתוח בחקירה פלילית. המצב שאתה עומד בפניו הוא או כלום או חקירה פלילית - זה מה שיש לך היום. אתה מוצא מצב שבו מצד אחד יש לך עבירות חמורות ואתה מרגיש קל מאוד לשלוח למסלול הפלילי, מצד שני יש לך איזה מתווך דירות בפתח תקווה שביחד עם אחותו קנה ומכר ניירות ערך באיזה עשר מניות יתר בכמה אלפי שקלים ואין ספק שהוא עשה תרמית בניירות ערך והרוויח עשרים אלף שקלים. אין שאלה בכלל. אז אני שולח אותו עכשיו למסלול הפלילי. אני מעסיק חוקרים שלושה חודשים, פרקליטים שלושה

חודשים, בית משפט חמש שנים על העשרים אלף שקלים שלו. ההחלטות רובן נופלות בשלב של הפורום אכיפה.

ד. חן:

אין ספק, לפחות מנקודת ראותי, אני הייתי מאלה שגם בפרקליטות חשבת שחצי או חלק גדול מחוק העונשין אפשר היה לפתור באכיפה מנהלית. מי שנוסע היום במונית ולא משלם לנהג המונית חמישים שקל זה התיק הראשון שהתחלתי בפרקליטות, יש לו תיק פלילי ומביאים עדים ושומעים הוכחות וכל הדברים האלה. במקרה שלי הוא גם זוכה בסוף. אין ספק שהכלי הזה הוא כלי יעיל, כלי אפקטיבי, אני מדברת על דברים שאם אתם רוצים שהעניין הזה יעבור בכנסת ולהעביר חקיקה מסוג זה בכנסת זה לא כל כך פשוט מניסיוני, אז צריכים לפחות, יש גם לפעמים מה שנקרא מראית פני הצדק ופה בקטע של הגוף ההליך הוא קצר, הוא אמור להיות יעיל, אחרת לא עשינו כלום. אבל במראית פני הצדק לי באופן אישי קצת מפריע שהחוקר הוא גם השופט.

ז. גושן:

הדילמה הזאת אני מקבל אותה, היא הייתה על שולחנו בדיונים רבים וארוכים והייתה בדיונים רבים וארוכים גם מול משרד המשפטים והיועץ המשפטי.

א. חמדני:

אני מדבר על דילמה שעולה פה במפורש, בלי להיכנס לכל הסעיפים של החוק, אותי מעניין לדעת מה המקרים שבהם דירקטור יוכל לקבל קנס במסגרת ההליך הזה.

ז. גושן:

רק אם הוא היה באופן אישי מעורב בביצוע העבירה. נכון לעכשיו הגבלנו את זה רק למנכ"ל.

א. חמדני:

אני יודע, ראיתי שזה כתוב, ואני מכיר גם את העמדה של משרד המשפטים שאומרת שדירקטורים אין להם אחריות.

ז. גושן:

הפוך, הם רוצים שהם יהיו בפנים.

א. חמדני:

לא, אבל השאלה היא כזאת, נחدد את זה יותר מאיפה שאני יודע שיש אכיפה בארצות הברית ננית, נניח שאני דירקטור שיושב בוועדת ביקורת או מאזן או ועדה שתיוחד לנושא הדוחות הכספיים אחרי המלצות ועדת

גושן ולא עשיתי את העבודה שלי כמו שצריך. האם במסגרת העבירות כאן המנהליות זה דבר שיכנס לכאן או לא?

ז. גושן: אין עבירה של ניהול רשלני בתוך הדבר הזה.

א. חמדני: אני יודע שאין עבירה של ניהול רשלני, אני חושב אבל שבמקרה הזה אנחנו מאבדים חלק גדול מהמקרים שבהם אכיפה מנהלית הייתה יכולה להיות אכיפה טובה.

ז. גושן: לדוגמה מה היית רוצה שנכניס?

א. חמדני: נניח יש דירקטור שהתרשל בהליך של אישור דוחות כספיים, אז יהיה עליו קנס מינהלי כזה או אחר. היום אני חושב שאלה בדיוק המקרים שבהם לכאורה צריך אכיפה אזרחית ולא תהיה אכיפה אזרחית במקרים האלה ואני חושב שפה איזה שהוא מנגנון שכזה יגיד אתה תקבל עכשיו אפילו קנס נמוך אבל תדע לך שראינו מה עשית וזה לא היה בסדר.

ז. גושן: אנחנו לא הוצאנו את הדירקטור מהסיטואציה הזאת שבה הוא מעורב באופן אישי, אנחנו רק לא החלנו על דירקטור אחריות אדמיניסטרטיבית כמו בלי לדעת אם הוא היה באופן אישי מעורב, אבל אם הוא היה באופן אישי מעורב אז הוא בפנים.

א. חמדני: אז השאלה שלי אם זה נכנס בתוספת, אני לא קראתי את כל התוספת.

ז. גושן: כל העבירות שיש, כולן, עכשיו יש להן עבירות צל שהן עבירות מנהליות.

ד' חמדני: ודבר נוסף שזה אני חייב להגיד, הרי ברשות ניירות ערך בארצות הברית אחד מהדברים שהם קיבלו כדי לעשות את האכיפה האזרחית אפקטיבית זה סיוע אזרחי, שהוא נועד כביכול לתפוס את כל אותם מקרים שבהם מישהו לא נכנס פורמאלית לאחת מהעבירות האלה, אבל ברור לכולם שהוא היה מעורב, הוא עזר, תא היה מאחורי הקלעים וכן הלאה והשאלה שלי שוב, האם נשקלה האפשרות הזאת.

- ז. גושן: זה דבר מרתק, אבל אנחנו כפי שאמרתי לך הולכים צעד אחר צעד, אחת השאלות שכבר במצאת על השולחן בדיון יותר ישיר, האם תהיה לנו סמכות על צדדים שלישיים. נניח המתווך ההוא מפתח תקווה, יש לי עליו סמכות או אין לי עליו סמכות הוא לא נושא מישרה, הוא לא מקבל ממני רישיון, הוא סתם סוחר בשוק. אני יכול לתפוס אותו? משרד המשפטים בדעה שלא. אז בחר שגם אם אני אנסה להרחיב עכשיו אז בכלל אני מגדיל מאוד את הויכוח שיש לי איתם. אז אני הייתי מציע שבשלב הזה אנחנו ניצמד לפורמט של שלושת המעגלים הקרובים, אלה שמקבלים רישיונות, אלה שהם שחקנים בגופים שהם בשוק ההון וצדדים שלישיים. אם אנחנו נשיג את שלושת המעגלים האלה זה כבר הישג עצום.
- ד.חן: מה תוכנית העבודה שלכם, תוך כמה זמן זה אמור, מנקודת ראותכם, לעבור בכנסת?
- ז. גושן: אין כנסת עכשיו.
- ד.חן: אבל תהיה.
- ז. גושן: מיד כשתהיה כנסת זה יהיה מוכן.
- ד.חן: כן, אבל מה הצפי הריאלי?
- ז. גושן: אם זה יעבור?
- ד.חן: לא, אני פשוט בוגרת אי אלו חוקים שנתקעו בכנסת שנים ארוכות.
- ז. גושן: בלי להיכנס לפרטים בואי נגיד שאני אופטימי. הקושי מבחינתנו הוא משרד המשפטים, לא הכנסת.
- י. אלמוג: זה יהיה בוועדת כספים.
- ז. גושן: ועדת כספים איתנו.
- י. אלמוג: זה לא ועדת חוקה, זה משהו אחר.

ש. פלפל: יש לי כמה שאלות. ראשית אני חושב שמה שנכתב, אני מדבר על החלק שמסביר את העשרים עמודים, נעשתה יופי של עבודה, שגם לאנשים שהם לא בצד שלכם בהחלט ברור מה קורה, ברור מה רוצים וכמה ולמה. גם כתוב כאן וגם את השתמשת בביטוי של להעביר לאוצר המדינה, אני מזכיר לאנשים, אבשלום קור פעם ייחד לזה מילה, טמיון. כל פעם שאומרים נשלח לאוצר המדינה אז אני רואה את ירד לטמיון ובאידיש, "ארוס געוורפן די געלט".

כמה הערות: באיזה מקום בעמוד 3 דיברתם על הליך אדוורסרי או בקונטיננט, אני מציע לשפץ את העברית, אולי אתם חיים את זה כל הזמן אבל אני בטוח שיש מילה עברית ותקונטיננט אני בטוח שהכוונה היא ליבשת.

ד.חן: זאת שיטת משפט, להליך אדוורסרי אני לפחות לא מכירה תרגום מדויק.

ז. גושן: אבל אנחנו יכולים לעשות כוכבית עם הערת שוליים.

ש. פלפל: יש כאן בעיה שאני מתפלא שכאן לא נאמרה באיזה שהיא צורה, שאומרת, בהליך המנהלי לא מוקנות הזכויות של לא להפיל את עצמו, אבל מה קורה אם זה הופך אחר כך להליך פלילי, מה קורה עם הזכות הזאת. זאת שאלה שאין לי תשובה, אני לא יודע אם זה לא מכיל איזה שהיא סתירה פנימית.

ז. גושן: אז כאן כפי שאמר צביקה, ברירת המחדל היא שלא משתמשים בראיות שהושגו בהליך האזרחי, בהליך הפלילי. החריג לזה יהיה אם יגיעו למסקנה שצריך, אז יפנו לשופט ויבקשו אישור משופט.

ש. פלפל: בעמוד 4 סעיף 4 שם בסוף, בסוף הסעיף שיש את העונשים, הרעיון הוא לעשות, עונשים המפריים והן להבטחת המשך פעילות תקינה של השוק, ומניעת הישנות, צריך לחשוב גם על האופציה שקיימת בארצות הברית, 10B מי שקונה ומוכר, השורט סייל, השורט טריידינג, יש פקודת מס הכנסה שאומרת שכל הרווחים, לא צריך להוכיח, צריך להוכיח שעשית משהו וכל הרווחים הולכים למס הכנסה, ה-short swing

ז. גושן: זה לא מס הכנסה, אתה מדבר על סעיף 16. זה משהו אחר. יש לנו מקבילה כזאת אצלנו שיוצרת גם חזקה על איש פנים מרכזי בדומה לשיטה האמריקאית, אבל כאן זה משהו אחר לגמרי.

ש. פלפל: אבל יש טעם להפעיל במרכאות את מס הכנסה ככלי ענישה, שכל הרווחים הולכים למס הכנסה.

ז. גושן: זה אותו אוצר המדינה.

ש. פלפל: בעמוד 34 סעיף 14, אתם מתייחסים למתן ייעוץ השקעות וניהול תיקי השקעות, העדיף נייחת ערך של התאגיד על פני לא שלו, אני לא יודע, כשאתה הולך לבנק ישר מצעים רק את הניירות של הבנק שלך, זה קצת...

ז. גושן: שינינו, הייתה ועדת בכר.

ש. פלפל: הנציגים של הוועדה, יש חמישה תיאורטית, שניים ממשדד המשפטים, היושב ראש, נציגי הרשות זה נציגי המליאה.

ז. גושן: כן.

ש. פלפל: יש טעם לדבר, מכיוון ששוב נציגי המליאה, אנחנו, צריך לדבר על זהות של המשתתפים ואני לא מדבר אם אחד מאיתנו שיושב שם ומקבל שוחד או דברים כאלה שאז הוא עובר עבירה, שלא תהיה אפשרות לתבוע אותו. זאת נקודה שכדאי לחשוב עליה. אלו ההערות. חוץ מזה, שוב, זה היה כתוב מאוד יפה וברור.

ז. גושן: אני רק בשונות אעדכן שחלק מהפרויקטים שאנחנו עושים כאן במליאה משולבים בתוך העבודה של הצוותים המשותפים לבנק ישראל ומשרד האוצר, כך שלא תופתעו כשתראו עבודה שאנחנו עושים כאן מוגשת בתור פרויקט משותף, כחלק מהמאמץ להתמודד עם המשבר אנחנו משלבים כוחות ומשתפים פעולה, אז חלק מהנושאים האלה ימצאו שם.

חברים, תודה רבה לכם.

אושר.

החלטה:

הישיבה ננעלה

זוהר גושן, יו"ר

רשמה: אריאלה איסנר

הדפיסה: ציפי בראשי