

פרוטוקול מס' 173
מישיבת ועדת הכספים
יום רביעי, כ"ח בתשרי התשנ"ז (29 באוקטובר 1997), שעה 9:00

נכחו:

חברי הוועדה: מיכאל קליינר - מ"מ היו"ר

חיים אורון
נסים דהן
יהודה הראל
יצחק כהן
מיכאל נודלמן
אופיר פינס-פז
אברהם שוחט

מוזמנים:

חה"כ סופה לנדבר
מירי כץ - יו"ר הרשות לניירות ערך
יאיר אורגלר - יו"ר הבורסה לניירות ערך
יהודה אורבך - הבורסה לניירות ערך
אלעזר אמיר הימל - הבורסה לניירות ערך
רונית הראל - הבורסה לניירות ערך
חגית נאמן - הבורסה לניירות ערך
דרורה ליפשיץ - משרד האוצר
אייל בן-שלוש - סגן הממונה על שוק ההון
ערן רוזמן - הרשות לניירות ערך, משרד המשפטים
גד סואן - החברות הציבוריות הרשומות בבורסה
אלי אביר - הלשכה המשפטית, משרד התחבורה
עדה וינר - המכון הרפואי לבטיחות בדרכי
גל מיכאל - נציבות מס הכנסה
אמיר ברקן - אגף התקציבים

היועצת הכלכלית: סמדר אלחכני

מנהל הוועדה: איוור קירשנר

קצרנית: רויטל יפרח

סדר-היום:

1. תיקונים לתקנון הבורסה
2. אגרה לבדיקת מסמכים רפואיים במכון הרפואי לבטיחות בדרכים
3. צו הסדרים במשק המדינה (תיקוני חקיקה) (הכרזה על הסכם נוסף)

2662

1. תיקונים לתקנון הבורסההיו"ר מיכאל קליינר:

אני מתכבד לפתוח את הישיבה. הנושא המרכזי בו נדון היום הוא: תיקונים לתקנון הבורסה. אני שמח להציג בפניכם את יושבת הראש החדשה של הרשות לניירות ערך המוכרת לחברי הוועדה הגברת מירי כץ. אנו מאחלים לה הצלחה. כמו כן, נאחל הצלחה למר אריה מינטקביץ' בדרכו החדשה, שהיה משתתף קבוע בוועדת הכספים.

מירי כץ:

אנו מבקשים לבטל את סעיף 68 לתקנון הבורסה כהוראת שעה למשך שנה. סעיף זה, נתן לבורסה שיקול דעת ערכי, כאילו להתערב בדרך ניהול החברות עוד לפני שניירותיהן נסחרות בבורסה. המקור הוא בסעיף 146' לחוק ניירות ערך שהסמיך את הבורסה לקבוע תקנון, שדירקטוריון הבורסה רשאי לסרב לרשום נייר ערך למסחר בתנאי אם ראה שקיים ניגוד עניינים מהותי בין החברה לבין בעל שליטה בה. הנוסח שקיים היום הוא נוסח של תיקון 94. ברוב של שני שלישי רשאי דירקטוריון הבורסה למנוע רישום במסחר אם ראה שקיים ניגוד עניינים.

התעורר קושי גדול לקיים את הסעיף הזה מפני שלקבוע מהו ניגוד עניינים זו סיטואציה לא קלה. היא נעשית קשה יותר, כשלוקחים בחשבון שלפי סבירות ניגוד עניינים, למעשה לא אוסרים ניגוד עניינים בחברה אלא מוצאים פיתרון לנושא על ידי גילוי נאות ועל ידי פרוצדורה של אישור המופיעה גם בפקודת החברות. הפרוצדורה אומרת, שכאשר קיימת עיסקה בין בעלי עניין ובין החברה, או בין החברה בבעלותו לבין החברה, זה יעבור ועדת ביקורת של החברה, אישור הדירקטוריון ואישור אסיפה כללית. אבל, לא ראו בחשש לניגוד עניינים סיבה למנוע אישור של חברות.

נוצר מצב אבסורדי, שבו חברה נדרשת להוכיח שניתן למנוע את רישומה בגלל מצב של עיסקאות עם בעלי עניין, ולעומת זאת, אם היא רשומה וחודש לאחר מכן מחליטה לעשות עיסקה כזו, לא ימנעו את המסחר בניירות ערך של אותה חברה. מסתבר, שהיו מקרים שחברות התחייבו שלא יעשו עיסקאות ורשמו אותם במצב של ניגוד עניינים מסויים והן מנעו מעצמן עיסקה כזו או אחרת, ושמרו לעצמן את הזכות בתשקיף החברה, לשנות את ההוראות זמן קצר לאחר ההנפקה ובכל עת, ואכן עשו זאת.

נוסיף לכך את הנקודה שבבורסות אחרות בעולם למעשה לא קיימת הוראה כזו. כשחברה בארץ היתה צריכה להחליט אם היא רושמת את מניותיה למסחר בתל-אביב או במקום אחר נלקחה בחשבון ההוראה הזו בנוסף על העילות שהיו נושא לשיקול. לכן, אנו מצטרפים לעמדתה של הבורסה, שמין הראוי להקפיא את ההוראה הזו. בשלב הבא נציע להוריד את הסעיף בחוק כדי שלא יווצר מצב שיישנה הוראה בחוק שמאפשרת את זה, ואין הוראה כזו בתקנון. אך כדי לזרז את ההליך, אנו מבקשים כבר עכשיו לבטל את הסעיף בתקנון.

היו"ר מיכאל קליינר:

מה עמד מאחורי זה? תני לנו דוגמא שתיתן לנו קצת מוחשיות למילים היבשות. איזה סוג ניגוד אינטרסים יכול להיות? למה חשבתם שחשוב שתהיה תקנה כזו?

מירי כץ:

לאמיתו של דבר, לכל הנושא של ניגוד עניינים יש חשיבות רבה. לדוגמא: תמיד קיים החשש שחברה שנזקקת לארזות, תסופקנה לה הארזות על ידי בעל השליטה בחברה על ידי חברה בת שלו. לכאורה קיים חשש לניגוד עניינים.

יהודה הראל:

היום יש דוגמא שבעל חברה תובע חברות אחרות שלו.

מירי כץ:

לכן אמרתי שהנושא הוא רגיש. מצד שני, לבוא בהכללה ולומר שלעולם זה לרעת החברה שתהיה לה עיסקה עם בעל עניין זה לא נכון. עובדה, שגם פקודת החברות לא באה ואמרה שהדבר אסור אלא אמרה שכדי להבטיח שישקלו כל השיקולים על ידי כל הנוגעים בדבר, יש פרוצדורה מיוחדת. זה חייב לעבור ועדת ביקורת של חברה. בוועדת הביקורת של החברה יושבים הדירקטורים מטעם הציבור. זה חייב לעבור את אישור הדירקטוריון ולאחר מכן את האסיפה הכללית, וגם באסיפה הכללית יש רוב מיוחד. צריך שיהיה רוב של אנשים שאינם נוגעים בעניין והם ישקלו.

מצד שני, כולם יודעים שלפעמים בעל השליטה בחברה היה אדם שהיה לו הרבה ידע בנושא. כאן יש לנו ידע וקשרים בנושאים קרובים ולפעמים דווקא הנושאים האלה יכולים לתרום לחברה ולא רק לקלקל. זאת אומרת, לא צריכים להיות מוטעים על ידי הקשר. לעיתים אנשים אומרים: "בחרנו בחברה הזו בדיוק בגלל שבעל השליטה הוא בעל היכולת".

נחזור למה שמוביל אותנו לאחר רישום החברה ולכל אורך פקודת החברות. במקום לבוא ולומר לחברה איך היא צריכה לנהל את ענייניה, נקפיד על אותה פרוצדורה שאומרת שיש ליידע את כל האנשים שאינם נוגעים בדבר, ושתינתן להם האפשרות לשקול שיקול דעת לאחר שהכל נפרש לפניהם. זאת תהיה הפרוצדורה השיקולית.

הפרוצדורה הזו קיימת, והיום לאחר כמה שנות נסיון אנו חושבים שהיא הוכיחה את עצמה. אין סיבה לומר שעל האנשים בבורסה לשים את שיקול דעתם במקום שיקול הדעת של בעלי המניות בחברה.

חיים אורון:

אני חושב שיש פה בכל זאת שני שלבים. יש שלב של אישור חברה למסחר ויש שלב של ניהול חברה. אנו מדברים על שלב של אישור חברה. יותר מפעם

אחת הסבירו לנו, שכל המנגנון של הרשות לניירות ערך ושל הבורסה, קיים על מנת ליצור כללי מסחר הוגנים כלפי הציבור האנונימי, האלמנה ושבעת בניה שלא יודעת ולא מכירה את הדברים, אבל יש מישהו ששומר עליה.

עסקתי בשנה האחרונה בנושא הדירקטורים מטעם הציבור. כל פעם שמגיעים לנושא הזה אומרים לי, יש דירקטורים מטעם הציבור. כשבאתי לקודמה לתפקיד של גברת מירי כץ ואמרתי שיש לשנות את חוק הדירקטורים מטעם הציבור, כי אני יודע מה חושבים היום על הדירקטורים מטעם הציבור ואני שומע בכל מיני מקומות איך ממנים אותם, אמרו לי: עזוב את הסיפור הזה. העניין של הדירקטורים מטעם הציבור לא עובד. החברות ממנות את הדירקטורים מטעם הציבור. הן בוחרות אותן. נכון שתמיד יש יוצאים מן הכלל ודרך כלל מביאים כדוגמא את השלושה היוצאים מן הכלל, וברוב המקרים אחרי תקופה קצרה, הדירקטור מטעם הציבור הופך להיות חלק מהסיפור.

היו"ר מיכאל קליינר:

למה אחרי תקופה קצרה? מייד הם הופכים להיות חלק מהסיפור.

חיים אורנו:

אם יש שני בעלי עניין שרבים ביניהם בתור הדירקטוריון, שיריבו ביניהם. מבחינת הרשות והכנסת עלינו להגן על מישהו שנמצא הרבה יותר רחוק. למה לא להשאיר את האופציה שהדירקטוריון של הבורסה יוריד לעצמו את סף הקריטריונים? הוא לא יתערב בכל מקרה. אבל אם על פניו, יראה מצב שהולכת להיות חברה שיש בתוכה ניגוד עניינים, כמו במקרה שמישהו הקים חברה נוספת, שמסיבות שאינן יודע מהן הולך לציבור לגייס כסף ובעצם זו זרוע ארוכה של החברה הקודמת שלו, על הציבור לדעת שיש מי ששומר עליו. שהציבור ידע שלא הוננו אותו. אני לא יודע אם מקרה "פיקנטי" שייך לדוגמא הזו.

אנו אומרים ששאלת ניגוד העניינים היום היא כולה בתוך הדירקטוריון?

היו"ר מיכאל קליינר:

אני מצטרף לאותה שאלה מתבקשת. הרי יש סמכות מסויימת לבורסה שלא חייבת להשתמש בה. כמו שאמר חבר הכנסת אורון אפשר להוריד את סף הקריטריונים הפנימיים או לקבוע כללים מאוד נוקשים מתי בכל זאת מתערבים. אני מבין שיש פה איתות מסויים. מצד שני יש פה אולי הבדל אידיאולוגי, ואני באופן עקרוני בעד זה שיהיו כמה שפחות סמכויות לרשויות להתערב בתוך חברות. זאת גישה עקרונית. כמובן לא כשמדובר על הגנת הפרט או הגברת כהן כפי שקראנו לה לצורך העניין. מה שבעצם יקבע את גישתי להצעה הזו היא התשובה לשאלה מה מידת הסיכון שביטול התקנה מעמיד את הגברת כהן?

גאיר אורגלר:

אני חושב שחבר הכנסת אורון הסביר למה הכנסנו את סעיף 68 בשעתו. זו למעשה היתה בקשה שלנו. הרצון היה רצון טוב. בשטח התברר שהוא לא ניתן לביצוע. זה לא ניתן ליישום. יש פה אנשים שעובדים על זה כמה שנים ולמעשה לפני שנתיים שלוש הבורסה אמרה שזה כלי שלא ניתן ליישם אותו. מאוחר יותר בכלל לא ניתן לאכוף, כי אפשר להפוך את ההחלטה כמו שאמרה הגברת כץ. לכן, אם יש רעיון שאולי בבסיסו הוא רעיון טוב, הוא לא ניתן לביצוע.

ברצוני לומר דבר בעקבות דבריו של חבר הכנסת קליינר, ואולי אף בצורה יותר בוטה. אני חושב שהסתיימה תקופת של הפטרנליזם בה אנחנו צריכים לומר לכולם מה לעשות. אנחנו לא צריכים להתערב גם בשלב ההתחלה.

חיים אורון:

חייבים שיהיו כללי משחק הוגנים. בתוכם תעשה מה שאתה רוצה. מה זה שייך לפטרנליזם?

גאיר אורגלר:

יש כללי משחק. היום יש מנגנונים ברורים. יש את האסיפה הכללית והוועדה של בעלי עניין ואת ועדת ביקורת. יש את כל המנגנונים. נכון שגם במנגנונים האלה אפשר לעשות דברים שלא תמיד נראים טוב, אבל לפחות הם מקבלים פירסום. אני חושב שצריך להתרגל לעבוד כמו בשוקים המקובלים בעולם. זה לא קיים בשוקים אחרים. אני חושב שהיום יש כלים הרבה יותר טובים. הגברת כץ ואני יושבים בוועדת הדירקטורים מטעם הציבור. נכון שזה לא אידאלי, אבל אנחנו מקפידים יותר ודברים שעל פניהם נראים כניגודי עניינים לא מאשרים דירקטורים מטעם הציבור.

חיים אורון:

היצעתי שהדירקטורים מטעם הציבור ייבחרו באופן חיצוני ולא על ידי בעלי החברות. אמרו לי שזה לא משנה. זה אותו דבר. זו היתה טענתם של פרופסורים ומומחים שניסו לשכנע אותי.

גאיר אורגלר:

עם כל הקשיים זה לא אידאלי ואפשר לאכוף כל דבר. יושבת כאן גברת רונית הראל שאחראית על נושא ההנפקות, ומנהלת את הנושא הזה כמה וכמה שנים. היא תיתן לכם דוגמאות ותסביר טוב יותר את הדברים.

מירי כץ:

אני חושבת שאסור לשכוח שגם לפני שלב האישור הציבור לא מצוי במצב חשוף. זה נושא שמוציא בעל הבקשה מהתשקיף. זאת אומרת, יודע אדם לפני מה הוא עומד. ואומר: אני רוצה להיכנס לחברה שיש בה סיטואציה כזו - אכנס, לא רוצה - לא אכנס. זה מצב שהוא במידה רבה קל יותר מאשר מצב של חברה

שהכסף כבר מושקע בה והאופציות יותר מצומצמות ויכולות להיות מכירת הנכירות באותו שלב.

מבחינת האיתות, אני חושבת שדווקא כאשר קיימת תקנה שבפועל כמעט ולא עושים בה שימוש, האיתות הרבה יותר גרוע לשוק מאשר לא מעמידים את הבורסה בכלל בפני אפשרות. מה שמנחה אותנו בדרך כלל הוא חוק ניירות ערך והתפיסה של חוק ניירות ערך שאומרת שאנחנו לא מנהלים את החברות במקום החבר. אלא, אנו דואגים שיהיה מידע לציבור בצורה כל כך ברורה, שבאמת יהיה לו שיקול הדעת להחליט על סמך כל המידע הרלבנטי.

יהודה הראל:

אני בעד כלכלה חופשית ככל האפשר ונגד התערבות. יחד עם זאת, איפה כן דרושה התערבות? כאשר אנו מבטיחים תחרות בלי התערבות אנחנו עושים את הדבר קשה יותר מאשר משק ממלכתי. כאן בסעיף הזה, אני לא מבין מדוע צריך לבטל אותו כי מודגשת המילה: "הדירקטוריון רשאי לסרב" ולא חייב לסרב. אי אפשר לתבוע אותו בברור על כך שהוא רשאי לסרב. היו מקרים מעטים כאלה ועתה יהיו עוד פחות מקרים. אבל כשהיה מקרה חריג והסעיף הזה לא היה, לא תוכלו להתערב. זהו אמצעי למקרה חריג. זה יכול להיות גורם מרתיע בכך שידעו שיש לכם אפשרות כזו. אולי אינני מבין עד הסוף, אבל נראה לי שהסעיף נועד למנוע גם השתלטות על חברות אחרות שיש סתירה באינטרסים שלהם, כדי להחניק אותם.

היו"ר מיכאל קליינר:

אני לא חושב.

יהודה הראל:

מדוע לא?

אלעזר אמיר הימל:

אנחנו מדברים על אקט ההקמה.

יהודה הראל:

אקט ההקמה של דבר שלבעל העניין בו יש עסקים אחרים. הוא רוכש עסקים אחרים מתחרים. נדמה לי שזהו נשק המאפשר להתערב במקרים חריגים. נראה לי שאפשר להשאיר את הסעיף כאשר הדבר לשיקול דעתכם.

היו"ר מיכאל קליינר:

אומר שלושה דברים שאולי בחלקם סותרים זה את זה אך כולם נכונים: בדרך כלל התפיסה היא, שרשויות רוצות שיהיה להן יותר כוח. פה באה הרשות ואומרת: אני לא צריכה את הכוח הזה. הוא מיותר ואני לא משתמשת בו. הוא לא חיוני. הפרנציפ של בורסה או של רשות הוא גילוי נאות ולא מניעה. הרי בתשקיף נאמר שלפלוני יש עניין כזה וכזה והחברה עוסקת בזה ובזה והוא גם

בעל חברה אחרת.

חיים אורון:

אין לי הון עצמי אבל תשקיע אצלי. יהיה כתוב שאין לי הון עצמי. מי שרוצה שישקיע בלי הון עצמי.

היו"ר מיכאל קליינר:

זה לא.

חיים אורון:

באים כאלה שרוצים להשקיע. אני חושב שזה בסדר.

היו"ר מיכאל קליינר:

הרי זו התערבות של רשות פיקוח. השאלה על מה היא רוצה לפקח. הון עצמי זה תנאי. יש אינפורמציה שקשורה בתוך המערכת של החברה, שקשה מאוד להגדיר אותה כמו: איזו רמה של אינטרס, איזו עוצמה של אינטרס. הם אומרים שהם ידאגו שיהיה גילוי נאות, ואני מניח שאנשים שבאים לבורסה הם לא חסרי נסיון וכמו שבודקים כל חברה יבדקו גם את העניין הזה ויישקלו. אולי ירוויחו?

דבר נוסף שאולי קצת מחליש את הדבר הראשון שהעלתי ומתייחס למילה "רשאי". בבית המשפט המילה "רשאי" מתפרשת פעמים רבות גם כחייב. זה חושף אותם ולכן האינטרס שלהם לבטל את התקנה. זה חושף אותם לכל מיני תביעות. כל מי שיחשוב שבגלל ניגוד אינטרסים אותה חברה הפסידה, יבוא ויגיד הייתם רשאים להתערב. מדוע לא התערבתם?

דרורה ליפשיץ:

גם אם המשמעות היא לא חייב הדבר מחייב הפעלת שיקול דעת. האיתות הוא שאומרים לציבור שהבורסה הפעילה שיקול דעת והיא לא סברה שיש כאן ניגוד עניינים מהותי ולכן היא אישרה את הרישום. ואם הבורסה באה ואומרת שזה כלי לא יעיל, דהיינו, מיד אחרי הרישום יכול להיות שיווצר מצב של ניגוד עניינים מהותי, בעצם פוגעים בציבור יותר מאשר מועילים.

חגית נאמן:

אני רוצה לענות לשאלתו הראשונה של יושב הראש. בזמנו, שתוקן חוק ניירות ערך והוכנס הסעיף הזה, בד בבד עם הכנסת הסעיף הוכנסה הסמכה בחוק לתקנות נושא ניגודי עניינים כשהרעיון היה שהתקנות בדבר ניגודי עניינים יהיו מקבילות לטיפול שיהיה לפני הרישום למסחר. מתוך מחשבה שבתקנות עצמן יהיו הוראות מה מותר ומה אסור. יהיו דברים שיהיו אסורים ויאסרו בתקנות. בסופו של דבר, נמצא שלא ניתן לקבוע הנחיות כאלה, וכל מה שנקבע הן הנחיות שקשורות לגילוי, לדיווח ולדרכי אישור. נשארנו עם ההוראה בתקנות שלנו שאין לנו שום אמות מידה איך להפעיל אותה. הפעלה

חייבת להיות בדרך של התערבות בניהול החברות. להיכנס לדרך הניהול. היגענו למסקנה שיכול להיות שזה נושא מאוד חשוב אבל אין לבורסה את הכלים לעשות את זה יותר טוב מאשר מנהלי החברות, ויתכן שעצם ההתערבות לפעמים טובה יותר ולפעמים פחות טובה. לפעמים היא גורמת לחברות אי נוחות מסויימת ולפעמים היא טובה. אתה לא יודע איפה אתה גורם נזק.

כמו כן, בהמשך לדבריה של הגברת ליפשיץ, כולם יודעים שהבורסה מטפלת. אנחנו סבורים שאנחנו לא מסוגלים לעשות את זה, ואין לנו את הכלים לעשות זאת. הטיפול בעייתי. מה קורה? חברות יוצאות ומניפות את הדגל שאין ניגוד עניינים כי הבורסה לא סירבה לרשום אותן. יום אחרי כן, הן הופכות את הכל. כי יום אחרי ההנפקה הן רשאיות לעשות מה שהן רוצות מלבד שיעבירו את זה בפרוצדורה שקבועה בפקודת החברות או בחוק לניירות ערך. ומה יוצא? אותו אחד שאתה רוצה לשמור עליו שלא ישקיע בכאלה חברות לא ישקיע, כי הוא ידע שיש הסדרים ויש התחייבויות. למחרת הוא מוצא עצמו עם חברה שבעלי החברה חזרו בהם מכל ההתחייבויות שלקחו על עצמם.

אז יכול להיות שהדרך היא שייצאו עם מה שיש, שייגלו את מה שיש. כל אחד ידע מראש מה הוא קונה ויחליט אם לקנות או לא. וכך לא ימצא את עצמו במצב שקנה חברה עם התחייבויות. זה לא מה שהוא קנה. לחוסר הסימטריה בין מה שלפני ומה שאחרי לעיתים יש לה הצדקה, אבל במקרה הזה היא לרועץ.

בחוק לארץ לא קיימת כזו הוראה. בדרך כלל יש את הגופים המוסדיים שעושים זאת או את החתמים שעושים זאת. היום לכל הגופים האלה נוח כי הם מסתתרים מאחורי סינוור הבורסה והיא כבר עשתה את זה. התועלת שבזה היא מועטה.

חיים אורון:

יש פה שאלה שאני לא מתמצא בה ואני מבקש לקבל עליה תשובה ברורה. אם אין בעיה ואין שום תקנות, לא צריך להזהיר אף אחד. אם יש בעיה והכלי לא מתאים, חובתכם להציע לנו כלי אחר. אני יודע שיש בעיה כי יש עליכם תקנה ועשרות פעמים עלו פה בכל מיני הקשרים נוהלים של ניגוד עניינים. יש בעיה עם הדירקטוריון כנציגי ציבור. אתם כולכם אומרים בעצם שיש פה בעיה אבל מציעים לבטל את הכלי הזה כי הוא לא יעיל או כי הבורסה לא רוצה לקחת אחריות. שימציאו כלי אחר. שזאת תהיה חובת החתם לדוגמא. יש הבדל עקרוני בעיניי בין שלב ההקמה של החברה ובין שלב הניהול. אני לא רוצה להתערב בניהול. היו פה ויכוחים של נציגי המשקיעים שאמרו למה הון עצמי 5 ולא 4? אז אמרו להם שלא סומכים. הציבור יודע. הוא יקרא בתשקיף. החברה הזו תהיה עם פחות הון עצמי ואם הוא רוצה להסתכן שייסתכן.

היו"ר מיכאל קליינר:

זה כל כך לא נכון.

חיים אורון:

החובה של כל התקנות וכל החוקים של שוק ההון אומרת לקבוע כללי משחק שיש בהם שני אלמנטים: האחד של התשקיף שהוא האלמנט העיקרי, שיש כללים

בסיסיים שעליהם לא עוברים ואף אחד לא מוסמך לאשר מעבר להם. לכן בשורה ארוכה של תחומים אמרו מה כן ומה לא בתקנות ובחוקים.

היו"ר מיכאל קליינר:

אל תתחמק מהחלטה. תחליט אם הדרך הפשוטה והנכונה היא לא להגיד לוועדה להתחיל לבדוק. תגדיר מה אתה דורש מהם ומי שלא עונה על הקריטריונים אל תרשום אותו.

חיים אורון:

לא יכול להיות מצב שנגיד שאין לנו כלי לפיתרון בשאלת ניגוד העניינים שהופכת להיות יותר ויותר בעייתית היום. התקנה הועלתה בשנת 1992. הרושם שלי הוא שהתקנה לא צמחה במקרה. אין זה מקרה ראשון שחוקקו חוק או הוציאו תקנה, והתברר במהלך החיים שהתקנה או החוק אינם עונים על הצורך שעליו באו לענות. הצורך לא בטל, הצורך קיים. אלא אם כן יבואו אנשי המקצוע ויאמרו אחרת.

דרורה לפישיק:

אני רוצה להפנות את תשומת לבכם שאנו נמצאים בהוראת שעה לשנה.

חיים אורון:

לכן אני חושב שצריך לומר לפי הרושם שנוצר והוא קיים וגם לדעתכם, שאתם מציעים להעביר את זה לגורם אחר. עכשיו הנושא באחריות הוא החתם. יש לוודא שכאשר הציבור בא לקנות או לקבל תשקיף, היה מישהו שבחן את התשקיף לפני שהוא יצא לציבור. אתם בוחנים את התשקיפים אין ספור פעמים עד שהם יוצאים לציבור. ההנחה הקובעת אצל רוב הציבור היא שהתשקיף הזה נבחן על ידכם. יכול להיות שאני טועה. הייתי מעורב בשניים שלושה תשקיפים. זה לא הרבה. ראיתי מה עשו עד שהגיעו לתכנית ואיזה גילוי נאות היה שם. היה פרט אחד קטן בגילוי הנאות שאמר שיכול להיות שלבעלים של החברה הזו יש עסק דומה.

מירי כץ:

זה יהיה בתשקיף. יש כאן טעות מהותית.

היו"ר מיכאל קליינר:

אני חושב שיש פה בעיית תפיסה עקרונית. השאלה היא לה במהות אלא איך אתה מטפל בדבר שאתה לא מעוניין. אתה הבאת דוגמא של הון עצמי. אנחנו בוועדת כספים, כמחוקק וכמתקין תקנות אמרנו שאנחנו לא רוצים שוועדה תחליט אם במקרה א' 30% מספיק ובמקרה ב' צריך 28.5%. אלא אנחנו כמחוקק אומרים שבמקרה של בנקים צריך 20% ובמקרים אחרים צריך פחות. אבל צריך הון עצמי.

אם בשנת 1992 היו באים ואומרים שמקרים אלה ואלה הם מקרים של ניגוד אינטרסים מהותי - לא רושמים. אז באים ואומרים בואו ניתן להם את הסמכות להחליט מתי ניגוד האינטרסים הוא מהותי או לא. הם צריכים לקבוע לעצמם קריטריונים. זה לא עניין שרירותי. יאמרו שלאדם X עיניים כחולות והוא בחברת הקרטונים שלו גם הלקוח וגם נותן אמצעי הגלם והוא "בחור טוב", ניתן לו להרשם בבורסה. לעומת זאת אדם Y הוא פחות טוב ולא ניתן לו.

לכן אומרים שנקבע קריטריונים. אז אפשר לקבוע שמי שלא עונה על הקריטריונים או חלקם אסור לו להרשם בבורסה. לא צריך לתת להם את הסמכות.

חיים אורנו:

שיציעו כלי אחר.

רונית הראל:

צריך להבדיל בין קריטריונים כמותיים שהם אובייקטיביים כמו הון עצמי שעליהם אנחנו לא מוותרים והם חשובים וקיימים בכל הבורסות בעולם, לבין קריטריון שלא ניתן למדידה כמו נושא של ניגודי עניינים.

היו"ר מיכאל קליינר:

האם הוא מהותי או לא.

רונית הראל:

הנושא של ניגודי עניינים הוא נושא חשוב. נשאלת השאלה אם הוא צריך להיות קריטריון לפני הרישום במסחר. נאמר פה כבר שהעניין לא נבדק בשום בורסה בעולם. אנחנו הולכים היום על פי חלק מהתיקונים שוועדת הכספים אישרה לנו בשנה האחרונה. אלו הם תיקונים שנעשו בעקבות תהליך המונופוליזציה שקורה בעולם. אנחנו בודקים ללא הרף מה נעשה בבורסות אחרות. לא בנסדק, לא בניו-יורק סטוק אקסצ'יינג'ז, לא בלונדון ולא בפריס נמצאה הוראה כל שהיא של בורסה שמתייחסת לניגודי עניינים במהלך אישור הנפקה. גם לא במהלך החיים השוטפים של ההנפקה.

זה קרה לנו לא מעט בחברות היי-טק שבאו לדבר עם הבורסה בישראל. אחרי שהובהר להם שהם צריכים לתת התחייבות לריכוז פעילות בתחום האלקטרוניקה למשל, בחברה שבה הם מנפיקים בבורסה, הם הלכו והנפיקו בארצות הברית. היום החברות שוות מאות או עשרות מליוני דולרים בארצות הברית ובארץ אותן חברות לא הנפיקו. זו נקודה מאוד חשובה. אם השוק האמריקאי או הבורסות האמריקאיות מצליחות להסתדר בלי תקנה של ניגודי עניינים, אפשר ללמוד מכך ואפשר להניח, שגם אנחנו נצליח להסתדר.

גילינו שאנו לא מצליחים לטפל בזה בצורה יעילה. אגב, עד היום לא נדחתה אף חברה על סעיף של ניגודי עניינים. כל החברות הביאו מינים וסוגים שונים של הסדרים שלא ברור אם פתרו את בעיית ניגודי עניינים, ואם לא פתרו כמה הם עזרו לחברה. כדוגמא אני יכולה להביא את הקיבוצים.

אופיר פינס-19:

איזו חברה לא באה לבורסה כתוצאה מהעניין? לא חברה שדחיתם.

רונית הראל:

למשל הקבוצה של רד בינת. אני סבורה שהיו גם שיקולים נוספים, אבל הם הגדירו זאת מפורשות כשיקול שיכול להפריע לרישום החברה בבורסה.

אופיר פינס-19:

הם הנפיקו בבורסה אחרת?

רונית הראל:

יש להם הרבה חברות שנסחרו בנסדק. לא אתן הרבה דוגמאות אבל אציין שני מקרים. מקרה אחד הוא מקרה הקיבוצים. היו שאלות קשות האם לרשום מפעלים קיבוציים בבורסה או לא. רוב המפעלים הקיבוציים שנרשמו בבורסה הם מפעלים מאוד מצליחים, מהחברות הטובות בבורסה. הם לא מהחברות שהגיעו לקשיים בוודאי לא בשלוש השנים האחרונות אלא להיפך.

היה לנו לפחות מקרה אחד של חברה בניהול רכישות מהותיות מבעלי עניין. באה החברה ואמרה שתגביל את כמות הרכישות עד ל-10% מהיקף רכישות חומרי הגלם. אמרו בסדר, 10% זה לא כמות מהותית ולכן ניתן לאפשר את הרישום למסחר. לא עברה חלפה שנה והספק השני של חומר הגלם פשט את הרגל. והנה יש לך מפעל, שיכול או לרכוש את חומרי הגלם מבעלי עניין או להקטין את המחזור שלו. באים לבורסה ואומרים מה לעשות? זו סיטואציה שחוזרת במקרים שונים. אתה נמצא לא אחת במצב בו אתה מתחיל לנהל את החברה. יכול להיות שהרכישה של חומרי הגלם היתה טובה לחברה כי היא קיבלה שם תנאים יותר נוחים ואשראי יותר נוח.

היו"ר מיכאל קליינר:

עכשיו אני לא מבין.

אלעזר אמיר הימל:

נוצר דיסוננס. יש כאן איזו שהיא מראית עין של ניקוי של ניגודי אינטרסים שאחרי חצי שנה נעלם ופג.

היו"ר מיכאל קליינר:

לדעתי זה לא רלוונטי.

רונית הראל:

לא זה מה שרציתי להגיד. רציתי לומר, ששנה אחרי הרישום המצב של החברה השתנה, ולמעשה בכל ההתחייבות שהיא לקחה על עצמה היא רק פוגעת

בחברה ומרעה עם החברה.

היו"ר מיכאל קליינר:

חבר הכנסת אורון אומר שניתן לך סמכות למחוק אותה אם נוצרה סיטואציה כזו.

מירי כץ:

שוב זו דוגמא לכך שאנחנו כל כך מתקשים להפעיל את העניין. לדעתי כל דבר שיהיה בחוק נוקשה, יהיה טעות. כי ניגוד עניינים הוא בעייתי אבל הוא לא תמיד רע. זאת אומרת, אי אפשר שלא לבחון דברים לגופם.

חיים אורון:

יש לך סמכות לבחון לגופו את הסעיף הזה? נאמר שבאה אליכם חברה שעל פניה יש ניגוד עניינים הזועק לשמיים.

מירי כץ:

אני חוזרת ומדגישה שוב שכותבים הכל בתשקיף. זה אחד הנושאים שמוצאים ביטוי מאוד נוקשה בתשקיף. לכן במקומות שחושבים שעלולה להיות בעייתיות דורשים שהיא תודגש על הכריכה במסגרות. מבחינה זו יש לנו בהחלט את הכלים לתת את כל ההבהרה הדרושה לציבור. אבל לא בדרך שאנחנו נושאים את שיקול דעתינו במקום שיקול דעתם של המשקיעים. גם לא בנושאים אחרים.

זאיר אורגלר:

אני חושב שצריך לומר מפורשות שמי שצריך לעשות זאת הוא החתם. אם אנחנו רוצים "לעלות כיתה" ולהגיע למצב של בורסות אחרות, צריך להטיל אחריות על החתמים. היום יש להם את ה"שמלה" להתחבא מאחוריה ואומרים שהבורסה אישרה את הרישום. צריך להטיל זאת על החתמים.

נסים דהן:

ומי יגן על הציבור הקטן? על עקרת הבית?

סמדר אלחנני:

היא לא צריכה להשקיע בבורסה.

זאיר אורגלר:

שתשקיע בקרן נאמנות או תפנה למשקיע. שלא תשקיע לבד בבורסה.

חיים אורון:

כשאתה אומר "החתם חייב", יש דרך לחייב אותו?

אייל בן שלוש:

זאת בדיוק יאמר התשקיף.

ערן רוזמן:

אני רוצה להגיב על דבריו של חבר הכנסת אורון לגבי כלי אלטרנטיבי. בסופו של דבר, הציבור רוכש את ניירות הערך שמוצעים בשלב ההצעה לציבור על פי תשקיף. בדרך כלל דווקא באותו שלב לא הציבור ולא הגברת כהן רוכשים אלא בשלב שיש מסחר. לכן, השאלה היא אקווילנטיבית בין אם מדובר בשלב שבו רושמים למסחר ובין אם מדובר במהלך החיים השוטף. הכלי הזה הוא לשלב הראשון בלבד ואין לו משמעות לשלב הבא.

אם התחלף בעל השליטה או אם התחלף העיסוק של החברה יכול להיווצר מצב של ניגוד עניינים. הרוח הנושבת פה היא שניגוד עניינים הוא כשלעצמו דבר שצריך למנוע. ולא כך הוא. משרד המשפטים עובד על הצעת חוק החברות. השכם והערב אנו שומעים מאנשי הבורסה כמה אנחנו נוקשים בשלב שבו ניגוד העניינים באמת מקבל ביטוי. מתי הוא מקבל ביטוי? כאשר יש עיסקה בין החברה לבין צד שלישי שהוא בעל השליטה, שהוא מקורב לבעל השליטה.

אז נקבעת פרוצדורה מאוד ארוכה ומאוד מורכבת שכוללת בין היתר אסיפה כללית שבה נדרש הציבור, שהוא לא בעל השליטה, לתמוך לפחות בשליש מקרב אותה קבוצה באותה הצעה לאחר שיש גילוי, לאחר שיש לרשות סמכות לדרוש להתערב לדרוש עוד פרטים לגילוי. הכלי הזה נראה מכביד לאנשי המעשה. אנחנו מנסים לעמוד מאחוריו והוא למעשה הכלי היעיל להתערב. זה לא הכלי שבו מפעיל פקיד שיקול דעת. זה כלי שבו ציבור המשקיעים ולא אותו אדם שהוא בעל השליטה צריך להחליט, אלא אותו ציבור שלא נמנה עם הקבוצה של בעל השליטה צריך לקבל החלטה בעניין קונקרטי.

העובדה שיש ניגוד עניינים כשלעצמו, כמו במקרה שחברה מובילה שנקראה פעם "בדש השקעות" שנמנעה בתשקיף מלעסוק בעסקי מזון כל שהם מן הטעם שאם היא תעסוק בעסקי מזון יוצר ניגוד עניינים, ולמעשה גרמה לזה שאותם בעלי שליטה לא יכולים להפעיל את היידע שיש להם באותו תחום. ואז הם מפעילים את היידע שאין להם או אולי את היידע שיש להם בתחום אחר ולציבור לא ידוע עליו. בו בזמן, שאם היתה עיסקה בתחום המזון שהיתה יעילה ביניהם, ולציבור היה מה לומר בשלב שבו מאשרים את העיסקה, יתכן שהחברה היתה יוצאת נשכרת וגם הציבור היה יוצא נשכר.

היו"ר מיכאל קליינר:

העיקרון הוא שנותנים את כל הפרטים, והציבור מחליט על סמך הפרטים. יש כללים בסיסיים. הדבר החמור ביותר הוא ליצור מראית עיין שיש הגנה כשהגנה הזו לא יעילה.

אופיר פינס-19:

אני לא אוהב את הכיוון שהדיון מתפתח אליו מכיוון שלא יושבים פה נציגי בעלי החברות שמשחקות בבורסה. אנו מדברים עם הרשות לניירות ערך ועם נציגי הבורסה, שהם האנשים שאמורים לשמור על הציבור ממניפולציה.

הגישה הכל כך ליברלית כלפי ניגודי עניינים, היא מטרידה. אני חושב שאני שומע כאן גישה מטרידה. אין לי נסיון גדול בנושא הבורסאי אך אני מכיר, קורא ויודע לא מעט בנושא של ניגוד עניינים ואין ספק שהוא בעייתי.

אתם אומרים שאולי מבחינה כלכלית זה בלתי נמנע ויכול להיות שזהו חלק מכללי המשחק וזה מציל חברות ואי אפשר לברוח מכך. אין ספק שלא פעם ולא פעמיים המשקיע הבודד והקטן משלם מחיר יקר מאוד שלעיתים הוא לא יודע עליו, כתוצאה מניגודי עניינים מאוד קשים בתוך ובין החברות. אני יודע על מקרים בהם הכל עבד על פי הקריטריונים ולא בניגוד לספר על פי הכללים הנהוגים וההנחיות של הבורסה. אף על פי כן, נעשים דברים שבעיניי, על פי אמת המידה שלי וסולם הערכים שלי, הם דברים פסולים.

אנו מאותתים היום לציבור. אני מבין שהכלי הוא כלי לא יעיל. אבל תבינו את המסר. אנו יושבים היום בוועדת הכספים של הכנסת והמסר שיוצא מכאן לציבור הוא: אנחנו מרימים ידיים. אין לנו שליטה ואין לנו כלים. אין לנו יכולת להתמודד עם הדברים ולכן אנחנו מפסיקים להתמודד עם כל מה ששייך לניגוד עניינים ואנחנו לא נכנסים לזה יותר. זה המסר שיוצא.

אם הייתם באים ומציעים חלופה, כלים אחרים, שיטה אחרת - בסדר גמור. אף אחד לא יכול לדעת על פי תחזית של עוד שנה או שנתיים איך הכלים יעבדו. אנו גם משנים חוקים פעמים רבות. אנו מתקנים חוקים שחשבנו שהם מושלמים ובפועל מסתבר שהם לא מושלמים.

היו"ר מיכאל קליינר:

אתה נותן תחושה שהאזרח הוא אפרוח טועה ועיוור והמדינה צריכה להוליך אותו כסומא בארובת הבורסה.

אופיר פינס-19:

זה המצב בהרבה מאוד מקרים. ראיתי ברוקרים גדולים שעומדים חסרי אונים ולא רק משקיע קטן. ראיתי מכתבים לחברות ולבורסה ואסיפת חתימות ושום דבר לא עוזר להם.

חגית נאמן:

זה אחרי שהן רשומות.

אופיר פינס-19:

ודאי. זה לא משנה. אני מדבר עכשיו על הרעיון של ניגוד עניינים. אתם נותנים לגיטימציה בריש גלי לניגוד עניינים.

היו"ר מיכאל קליינר:

לאחר שחברי הכנסת הביעו את התחושות, הדאגות והחששות אני מבין שכמה מכס רוצים הלשיב.

גד טואן:

אתחיל מדבריו של חבר הכנסת פינס-19. ניגוד עניינים הוא נושא בעייתי בכל מקום. השאלה היא איך מטפלים בו ואיך פותרים אותו בדרך הטובה ביותר. יש כמה עקרונות שמתנגשים. מצד אחד נותנים את החופש לכל חברה לעשות כפי שהיא רוצה על פי החוק, ומצד שני, באים ואומרים: ראו לאן היגענו. לאיזו רגולציה היגענו. יש בהחלט עודף התערבות.

אני חושב שצריך לברך על כך שגם הבורסה וגם הרשות לניירות ערך הולכים בכיוון של ד-רגולציה. להסיר מעט מהלחצים האלה. מצד שני הכלי הטוב ביותר הוא הגילוי הנאות. הן בתשקיף והן בכל התפתחות שקיימת בחברה באים ודורשים לתת את כל הפרטים. פה המקום לפתור את השאלה שחבר הכנסת אורון מצביע עליה. אם אתה חושב שיש ניגוד עניינים תדרוש שבתשקיף באותיות של קידוש לבנה, בצבע אדום יהיה כתוב: "יש פה ניגוד עניינים בין זה לבין זה". ואז, כשתבוא הגברת כהן או אדון בוזגלו, הם יראו זאת. ומי שמופקד עליהם יראה זאת.

אופיר פינס-19:

מישהו צריך לכתוב את זה.

מירי כץ:

זה כתוב בתשקיף על הכריכה בהדגשה עם מסגרת.

גד טואן:

אני לא יודע אם פעם התעמקת בתשקיף. הצרה היא שהתשקיפים הפכו לספרים במקום להיות חוברת דקה. אני חושב שצריך לפשט בהרבה את התשקיפים. זה בהחלט יכול לפתור את הבעיה של הרשות. אפשר לבוא ולהגיד להם שכנגד זה שאנו מסכימים לסעיף הזה, תגבירו את הפיקוח על הנושא של הגילוי הנאות. שימו זאת במקום נאות על הכריכה ובלבד שלכל אחד יהיה ברור מראש שיש פה ניגוד עניינים.

יש הרבה מנגנונים שדיברה עליהם הגברת כץ. יש ועדת ביקורת ואסיפה כללית, מי שאינו בעל עניין וכולי וכמובן החתמים שהזכיר פרופסור אורגלר. צריך לתת לחתם שיניים. היום החתם מסתתר מאחורי "השמלה" שהבורסה כבר בדקה את הדברים.

חיים אורון:

איך נראות השינויים של החתם?

גד טואן:

בחוק החברות החדש שמוציאים, וברפורמה שהולכים להנהיג בשיטת החיתום שאני מברך עליה ומקווה שהיא תבוא בעגלה ובזמן קריב. שם בעצם מטילים חובות נוספות על החתמים שהם האחראים להם. זה עשוי לפתור גם את הבעיה הזו.

אופיר פינס-19:

בבורסה של לונדון יש חובות אדירות ויש אחריות עצומה.

גד טואן:

נכון. זה צריך להיות הכיוון. שם גם אין דרישות כמעט מהחברות כשלעצמן. במאמרו של פרופסור אורגלר בפתחה של הדוח השנתי של הבורסה נכתב על הרמוניזציה בין הבורסות בעולם והגלובליזציה. אנחנו רואים היום שהתהליכים של היומיים שלושה האחרונים מראים איך כל העולם הופך לכפר קטן אחד. זה כבר לא כפר גלובלי. זה כמו דומינו, האחד משפיע על השני.

נאמר פה על ידי אנשי הרשות ואנשי הבורסה, שאין הוראה דומה בשום מקום בעולם. מה שטוב לכל העולם צריך להיות טוב גם בשבילנו. ההוראות באמריקה הן הקפדניות ביותר בעולם ואין שם שום דבר דומה לעניין. אמנם מציון תצא תורה, אך לא בתחום הזה.

סמדר אלחנני:

תמיד אמרו לנו שזה כמו באיי.סי.סי. אבל כשהסירו את התקנה הזו לא סיפרו לנו שאין דבר כזה באיי.סי.סי.

גד טואן:

אני באמת חושב שלא היה צריך לעשות זאת מלכתחילה.

נסים דהן:

ההבדל בין הבורסה בארץ לבורסה באמריקה הוא שביד הציבור באמריקה יש 85%-90% ובארץ ביד הציבור בקושי 15%.

היו"ר מיכאל קליינר:

לדעתי יש בעיה עם המילה ניגוד אינטרסים שיש לה טעם כמעט פלילי אצלינו. איך יכול להיות ניגוד אינטרסים שהוא לא פלילי? אתה בעצם נותן אפשרות שיעשה דבר פלילי, כי אם היתה ועדה שהיה לה שיקול דעת לעצור

זאת גם אותה לוקחים. בצורה שהבאתם את הדברים, קשה מאוד למי שלא מתמצא לעכל אותם. התגובה האינסטינקטיבית שלי היתה שאתם רשאים ולכן אם אתם לא רוצים אל תשתמשו. אבל תנו לחברות את האופציה. אתם אומרים דבר קיצוני מרחיק לכת וזועק לשמיים, שתהיה לכם האופציה להשתמש. קשה להבין את זה.

גד סואן:

לא אנחנו הבאנו את ההצעה הזו אלא גופי הממשל והממסד. אני חושב שחברו פה טעמים עקרוניים וטעמים פרקטיים. על הצד העקרוני דיברתי. הצד הפרקטי לדעתי לא פחות חשוב. אומרים פה שלא קרה מקרה בו פסלו איזו שהיא חברה על הרקע הזה. לעומת זו העניין של מראית עיין הוא חשוב בעיניי בצורה בלתי רגילה. חושבים שהגברת כן ופרופסור אורגלר מפקחים על כך. גברת כהן לא יודעת שהם לא יכולים לפקח. זה הרבה יותר גרוע מכל דבר אחר. הן מטעמים פרקטיים, הן מטעמים עקרוניים והן מחמת הנושא של הגלובליזציה.

היו"ר מיכאל קליינר:

מר סואן אל תיסחף. אתה יוצא מהנחה מאוד מרחיקת לכת שהגברת כהן לא קוראת את התשקיף אבל קוראת את התקנות.

גד סואן:

אני באמת חושב שהדרך היעילה לטפל בזה היא הגברת הדרישה לגילוי נאות. פה צריך להגביר בדרישות ועל זה יקום וייפול העניין.

היו"ר מיכאל קליינר:

אני מסכים איתך, אך עשו מאמץ לשכנע את חבריי שאתם לא משמיטים כלי כל שהוא שמותיר את אותם אלו שבחרו ללכת לבורסה, מתוך הנחה שיש פה הסדרה והרשויות שומרות על כך שאם היה ניגוד אינטרסים שיכול לפגוע בצורה חמורה מאוד בציבור, השילטונות לא היו נותנים לדבר לקרות.

מירי כץ:

זה שייך לתקנון הבורסה וכללי הרישום. אני לא חושבת שזו מראית עיין גדולה להאמין שמישהו יכול להיכנס בצורה כזו לשיקולים ולהערכות הכלכליות, ושהוא יוכל להחליט במקום החברה אם יש לו ניגוד עניינים או לא. לכן אני חושבת, שכאשר עוקפים את הבעיה ב"כאילו" זה רע יותר מאשר כל דרך אחרת.

לדעתי הדרך קיימת כפי שהיא קיימת בהרבה בעיות אחרות. אני מסכימה שקל מאוד לראות את האטרקטיביות שלה מפני שנושא ניגוד עניינים הוא נושא בולט. אני חושבת שהדרך של הדגשת הבעיות בעיני הציבור היא הדרך הנכונה. העובדה שיש קושי להיכנס לעניין הערכי והוא כרוך בכל כך הרבה שיקול דעת, שלשים את שיקול דעתה של הבורסה במקום שיקול דעתה של הנהלת החברה ולהחליט שבגלל שיש אפשרות לנצל את הכלי הזה לרעה אנחנו צריכים בעצם להעמיד בחזקת חשודים את כל המקרים שבהם העיסקאות הן אכן לתועלת

החברה - זה דבר שהוא במידה רבה יותר הטעיה מאשר פתרון.

חיים אורון:

איך החתם יעשה זאת?

מירי כץ:

החתם יעשה זאת בצורה מסויימת. יכולתו להיכנס לדברים היא אחרת. אל תשכח שמה שהחתם עושה וזה תפקידו, הוא בעצם להיכנס ולקחת חלק בכתיבת התשקיף. הוא צריך להחליט אם הוא לוקח את האחריות על כל הכרוך בזה כולל חתימתו בלקיחת סיכונים מסויימים.

יכול להיות שבמקרים מסויימים עצם האיתות שלו יבוא ויגיד: אני, שייכלותי להיכנס לדברים לפני ולפנים היגעתי למסקנה שהמצב לא מספיק נקי או שהוא אחר אבל בדקתי את החברה. כי זה תפקידו של החתם. כאן הבורסה לא נכנסת ולא יכולה לעשות את תפקידו של החתם. כמה חודשים מלווה החתם את החברה עד שהוא מחליט אם הוא נותן את הגושפנקא שלו או לא? זה אחרת לגמרי מאשר בסופו של דבר החברה באה בפני הבורסה ומציגה את הדברים דרך התשקיף.

אופיר פינס-19:

אז תציעו להעביר את האחריות לחתם.

היו"ר מיכאל קליינר:

זה כבר נמצא שם.

אני לא מבין את ההגיון. בהנחה שנתגבר על הספקות של החברים ותהיה הצבעה, זו היתה תקנה שאתם החלטתם שהיא לא יעילה ולא משתמשים בה. עכשיו אתם באים ואומרים ניסיון לשנה?

מירי כץ:

אני אמרתי משפט נוסף: אנו מתכננים להביא במהלך השנה הזו בקשה לבטל את זה גם מהחוק.

דבורה לפישיץ:

אני חושבת שעדיין לא רוצים לבוא בפנייה לשר האוצר, אלא מדובר לשוב ולבחון זאת בתום שנה.

היו"ר מיכאל קליינר:

אני לא מבין את ההגיון שבזה. הרי היום לא משתמשים בזה. אז לשם מה הנסיון?

דרורה ליפשיץ:

יכול להיות שיהיה המשך ופיתרון במציאת כלי אחר באמצעות מה שיהיה בסופו של דבר בפקודת החברות. אולי גם באמצעות תקנות ניגודי העניינים, אני לא יודעת. אבל בשלב הזה לא מדובר על ביטול.

היו"ר מיכאל קליינר:

אז למה זה היה כל כך חשוב לשנה הזו?

דרורה ליפשיץ:

כי המצב שבו ישנה הסמכות גרוע יותר מאשר העדר הסמכות. זאת ניסינו להסביר לכל אורך הדיון.

רונית הראל:

אני רוצה לחזור שלב אחד אחורה ולהדגיש מה שלא הודגש מספיק. באות אלינו חברות, ובהרבה מאוד חברות יש סיטואציות של ניגוד עניינים זה או אחר. הן אומרות לנו, תגידו לנו מה לעשות כדי שניגוד העניינים יפתר. אם נגביל את המכירות ב- $x\%$ של בעלי עניין זה בסדר? ואם זה $x+2$ זה בסדר? ואנו, סגל הבורסה שלא מתמחה בכל מיני תחומים כי כל חברה היא בתחום שונה, ואין לנו את הזמן והכישורים להבין במה שונה חברת מזון מחברה מסחרית או איזה ספקים אחרים יש בשוק, ואנחנו לא מסוגלים להתמודד עם השאלה הזו.

אנו בעצם מוצאים את עצמינו מנהלים את החברות ונותנים עצות כשבפועל אנחנו מרגישים שאנחנו גורמים נזק לחברות. אי אפשר לעשות פה כללים אחידים. אם אותה חברה נרשמת בבורסה ושבועיים לאחר מכן בעל השליטה קונה במקרה חברה שיווקית, הוא יכול לעשות מה שהוא רוצה.

ערן רוזמן:

הוא יכול לעשות מה שהוא רוצה במסגרת זה שייחולו עליו תקנות ניגוד עניינים בין חברה רשומה לבין בעל השליטה בה. ואז הוא צריך להביא את העניין לפני ועדת ביקורת ולפני דירקטוריון בפני האסיפה הכללית. באסיפה הכללית יש מה שכל הזמן תוקפים אותנו כרגולטורים שאומרים יש כאן את שילטון המיעוט. בעלי השליטה לא יכולים לנהל את החברה בה הם שולטים. הדבר הזה מאוד מכביד. הוא בא להתמודד עם הדברים באופן שונה ולכן הוא כלי אפקטיבי לכל עיסקה כזו.

יהודה הראל:

התקנה לא יעילה ביותר, וביטולה לא כל כך דחוף.

היו"ר מיכאל קליינר:

למעט דבריה של הגברת רונית הראל, שצריך לא למהר בכך שלא נאשר את

התקנה ולומר שזה לא כל כך דחוף. זו הנקודה. בגלל הקושי הזה יש חברות ישראליות שמנפיקות באמריקה.

נסים זהו:

ברצוני לשאול שאלת הבהרה שעל פיה אוכל לגבש את עמדותי. האם אותו כלי של גילוי נאות הוא בעצם הגברה של גילוי נאות הקיים היום? פיקוח יותר צמוד על גילוי נאות, וגילוי נאות יותר אפקטיבי שיטילו זאת על החתמים, כל זה קיים היום או שהדבר ייתוקן מחר מחרתיים? או שנעשה זאת בד בבד כלומר תבטלו את הסעיף הזה ותוסיפו סעיף אחר?

חיים אורון:

מה יאמרו החתמים כשנגיד להם שאנחנו מטילים את זה עליהם? אני מעלה זאת כי אין פה נציגים של חתמים?

יאיר אורגלר:

שאלה טובה. אני יכול לספר לך שהיו אצלינו ביום ראשון בערב נציגים מקיבוץ גדול ואמרו שהם רוצים להנפיק. אמרנו להם - בואו! אנו שמחים לקבל אתכם ואל תלכו לשום מקום אחר. לא כמו "פלסאון" שהלכו ללונדון וככשלו שם ובאו לתל-אביב. הם שאלו אותנו כל מיני שאלות ואמרנו להם: לכו לחתם. זה תפקידו של החתם. משום הצד החיובי צריך להציע לחברה איך להנפיק בצורה הטובה ביותר. אז אם יביאו חברה שמלאה בניגודי עניינים והכל יהיה כתוב על התשקיף, המשקיעים יגידו שהם לא נוגעים בדבר כזה. הם בעצמם יגידו לחברה שהאינטרס הוא למכור בצורה הטובה ביותר. תוציאו ניגודי עניינים, תפעילו את החברות, תצאו בהנפקה עם חברה שהמשקיעים ירצו אותה.

כך עובדים בעולם. ולכן אנחנו שונים בכך שהרשויות קובעות הכל. לכן ברחו לנו חברות ויש היום קרוב למאה חברות שרשומות בחוץ לארץ ולא רשומות בארץ ברישום כפול. יש פה תקנה שהנזק שלה גדול מתועלתה. לכן צריך לבטל אותה.

היו"ר מיכאל קליינר:

אנו צריכים לקבל תשובות לשאלתם של חבר הכנסת זהן וחבר הכנסת אורון אם יש איזו שהיא חלופה. הנושא של הכריכה הוא רציני, משמעותי ואפקטיבי והחברים היו נוטים לקבל את ההצעה שלכם. תנו לנו אינפורמציה בנושא זה.

מירי כץ:

למיטב הבנתי הנושא הזה מכוסה היטב. הוא מופיע בתשקיף בתאור מדוייק של העיסקאות האלה. אנחנו רגישים מאוד לנושא.

היו"ר מיכאל קליינר:

דיברנו על הכריכה.

מירי כץ:

למעשה אלה כללים שלנו. בהרבה מקרים יש הפניה. אנחנו בהחלט יכולים לרשום בפנינו את הנחיתת הוועדה שאומרת שיש לתת משנה משקל לדברים האלה, ועליכם לתת להם משקל.

היו"ר מיכאל קליינר:

לא, חשוב שהדברים שהם ניגוד אינטרסים, שעונים לתקנה שאנו מבטלים שיהיו בכריכה.

מירי כץ:

אנחנו בהחלט יכולים לומר שהדברים יהיו מונחים על ידי הוועדה שאומרת: הואיל והנושא הזה מבוטל אנחנו מבקשים שתתנו לזה משנה דגש, משנה הקפדה.

היו"ר מיכאל קליינר:

את מודיעה זאת לוועדה ולכן אין כל בעיה עם הנושא הזה.

סעיף 1 מאושר, למרות התנגדותו של חבר הכנסת אופיר פינס-פז.

אנו עוברים לסעיף 2: "שינוי דרישות הלימות ההון והנזילות של חשבים".

מירי כץ:

למעשה מדובר כאן בשינוי של הגדרה, של מה הם הנכסים הנזילים שידרשו מחברה. מדובר פה על חשבים, כלומר חברי בורסה שאינם בנקים והגדרת הנכסים שנדרשים מחברה כזאת כדי לעמוד בתנאי הלימות ההון. אני חושבת שהחשיבות העיקרית בעניין הזה היא רק לכלים נוספים, מודרניים שהוספו ומאפשרים לחברה לעמוד בתנאי דרישת ההון. הם ההדגשה שהנכסים האלה אינם יכולים להיות משועבדים או מעוקלים או נתונים לכל זכות אחרת של צד שלישי. כלומר, הגישה היא שההון החופשי אכן יהיה הון חופשי.

נסים דהנו:

ומה יהיה אם במשך הזמן תחול עליהם איזו תביעה משפטית שתעמיד אותם בסימן שאלה לגבי כל הדברים האלה כמו שקרה עכשיו עם אותו בנק שיש כלפיו תביעה איומה שכזו?

אלעזר אמיר הימל:

מדובר בחברי בורסה שאינם בנקים. יושב כאן מר יהודה אורבך שגיבש את הפרטים. הוא האדם הנכון שיכול להציג את הנושא. הוא יצר את הטקסט.

יהודה אורבך:

חברי הבורסה שאינם בנקים קרי: ברוקרים במילה פשוטה. אנחנו דורשים מהם היום בתקנון בעצם שני דברים בנושא של הלימות ההון. אנו דורשים הון בגובה מסויים שאותו אנו מחשבים לכל אחד לפי נפח הפעילות שלו. לא רצינו שיהיה רק הון אלא שחלק מההון הזה, 50% ממנו לפחות, יהיה כסף או שווה כסף נזיל. קרי, שלא ישקיע הברוקר את כל ההון בבניין ואז כשיגיע הרגע ויצטרכו לאותו כסף הוא יגיד שבניין לוקח לבנות שלוש שנים ואין לו בזמן הזה כל כסף בקופה.

לכן, באנו ואמרנו שלא רק שאנחנו דורשים הון, אלא אנו דורשים שלפחות 50% מההון הזה יהיה בכסף נזיל או נכסים נזילים. לקחנו שתי מדידות של מה ששווה כסף נזיל:

1. הון חוזר חיובי שמוצג במאזן כרכוש שוטף. פחות התחייבויות שותפות שזה בעצם כל הכסף או כל הנכסים שאפשר להפוך לכסף במהלך השנה הקרובה. זו ההגדרה החשבונאית של הדבר.

2. היגדרנו נכסים נזילים ואמרנו שנכסים נזילים הם מזומנים או פקדונות קצרי מועד או מילווים קצרי מועד או אגרות חוב.

מה התברר? בשלוש שנים האחרונות כשלחברי בורסה היה חסר הון חוזר חיובי או שהיו חסרים נכסים נזילים, אין בעיה ללכת ולסדר את המאזן חשבונאית. פונים לבנק ומבקשים הלוואה לשנה ויום, קונים כנגד זה פיקדון קצר מועד ולמעשה מבחינת המאזן הכל מסודר. כשאני בא לבדוק יש את הרכוש המשותף ואת הנכסים הנזילים, אבל פרקטית מאחורי זה לא עומד כלום.

נסים זהן:

מצד שני יש התחייבויות.

יהודה אורבך:

יש התחייבויות מצד שני. עושים את זה קצת יותר יפה ולוקחים הלוואה לשנה ויום ואז ההתחייבויות הן התחייבויות לזמן ארוך, והרכוש עומד כרכוש משותף. על ידי זה מסדרים את הדוח הכספי. הרי התפקיד שלנו הוא שלא ייפו לנו את הדוח הכספי מבלי שיהיה תוכן מאחוריו. אנחנו רוצים תוכן. לכן אנחנו רוצים לבטל את הדרישה של ההון החוזר.

היו"ר מיכאל קליינר:

למה לבטל?

יהודה אורגד:

כי בסופו של דבר הולכים לבנק ולוקחים הלוואה לשנה ויום ומסדרים את המאזן.

היו"ר מיכאל קליינר:

אבל אם תצרף את הנכס החופשי משיעבוד עיקול לא יוכלו לעשות את זה.

יהודה אורגד:

אני לא יכול לעשות נכסים חופשיים משיעבוד על חצי ההון מהון חוזר. אני יכול לעשות זאת בצורה יותר ברורה וקלה על הנושא של נכסים נזילים. ואז אני בא ואומר שאני יכול להרחיב את ההגדרה של נכסים נזילים. זה לא יהיה רק מזומן זה יכול להיות גם מניות. אגב, למניות אנחנו לא מתייחסים כמו למזומן. אם אדם ידרש ל-5 מיליון שקל מזומן ויהיה לו מזומן אז זה יהיה 5 מיליון שקל אם מדובר במניות הוא יצטרך להשקיע.

היו"ר מיכאל קליינר:

איפה הדרישה לזה שיהיו לו X נכסים נזילים?

יהודה אורגד:

יש דרישה מפורשת בהנחיות שאומרת שלפחות 50% מהונו של החשב יהיה בנכסים נזילים.

אלעזר אמיר הימל:

הדרישה הכמותית מופיעה בהנחיות שאושרו בד בבד עם ההמלצה לתיקון התקנות.

היו"ר מיכאל קליינר:

אז מה זה ביטול הדרישה להון חוזר חיובי?

יהודה אורגד:

הון חוזר חיובי כפי שאמרתי זה שהדוח הכספי מראה לך את הרכוש השוטף פחות ההתחייבויות השוטפות. המדידה הזו היא לא מדידה שתורמת לנו בשום דבר ולכן אנחנו רוצים לבטל אותה.

יאיר אורגלר:

למעשה מחליפים דרישה אחת בדרישה שנייה שהיא הרבה יותר אפקטיבית.

נסים דהן:

אין כאן נציגים של אותם אלה שעלולים להיפגע מהשינוי הזה?

יהודה אורבנד:

הנושא הזה נדון אצלינו בתת-ועדה של הדירקטוריון. הופנו מכתבים לכל חברי הבורסה שאינם בנקים. כל אחד מהם מסר את תגובתו גם ליושב ראש איגוד חברי הבורסה וגם לנו. הדברים לובנו איתם. ישבנו בישיבה משותפת עם יושב הראש של הבורסה, המנהל הכללי של הבורסה ואנוכי עם איגוד חברי הבורסה. כל המנהלים הכלליים של חברי הבורסה השתתפו, וזה אושר בדירקטוריון ועבר לרשות לניירות ערך.

היו"ר מיכאל קליינר:

זו לא דוגמא קלאסית של אנשים שאנחנו מחוייבים להגן עליהם. מר קירשנר שואל האם הפרוצדורה נכונה.

נסים דהן:

בסעיף הקודם זה היה לטובת החברות. פה אנחנו אולי קצת מתמירים.

היו"ר מיכאל קליינר:

יש חברות בבורסה. הן נתנו את ההשגות לפני שהתקנות אושרו ואני מניח מדרך הטבע שחלק מההשגות יתקבלו וחלקן לא. ויכול להיות שלו החברות הללו היו יודעות שיש דיון, זכותן הלגיטימית היתה לבוא לכאן.

איוור קירשנר:

הם בדרך כלל פונים לוועדה ומבקשים להופיע.

אלעזר אמיר הימל:

ההתייעצויות הלא פורמליות של סגל הבורסה עברו לתת ועדה שבה יש אפשרות לאנשים להגיב.

היו"ר מיכאל קליינר:

בעצם יש הסכמה. אומר מר קירשנר שבדרך כלל הפרוצדורה היא הפוכה. כלומר, האנשים יודעים שהנושא מועלה בוועדה ואם יש להם השגות הם יוזמים הופעה בפני הוועדה. אנחנו לא רצים לחפש אותם.

איוור קירשנר:

החומר מונח פה חודש וחצי. זה הופיע בגלובס ויש להניח שהם יודעים מזה.

היו"ר מיכאל קליינר:

מר יצחק שרם הוא אינו הגברת כהן. האמינו לי שאם הוא היה מחליט שהוא לוחס נגד הדברים הוא היה מוצא את הדרך לכאן.

סעיף 2 אושר.

אנו עוברים לסעיף 3.

יאיר אורגלר:

נושא הלוקלס והמבצעים לנוסטרו שהנהגנו לפני שנה בערך קם במידה רבה ביוזמה של הרשות בתמיכת הוועדה והוכיח את עצמו בצורה מאוד יפה. הלוקלס תורמים לנזילות ולסחירות ולמעשה יש פה הצעה לאפשר הרחבה בפעילות שלהם במסגרת המיגזרים. בשעתו היגבלנו את נושא הלוקלס ועתה משהוכח שזה עובד יפה אנחנו רוצים להרחיב את הנושא.

אלעזר אמיר הימל:

מה שלא כתוב פה ובעצם מסתתר מאחורי הדברים היא היכולת לעבור במספר סימולטני במיגזרים. נושא זה הוא השני בחשיבותו אחרי הרצף. הוא יתרום להרחבת פעילות המבצעים הנוספים ליד המיגזרים הדולריים ויאפשר יצירת מסה קריטית של משתתפים שתאפשר מסחר סימולטני בשלב הראשון באופציות ובחוזים על פי שער הדולר.

היו"ר מיכאל קליינר:

תן לנו הסבר מה הדבר נותן ואיך הוא נראה.

יאיר אורגלר:

הלוקלס הם למעשה מבצעים שעובדים עבור עצמם. בארצות הברית הם נראים הרבה למשל בבורסה בשיקגו. עומדים שם מסביב כמה עשרות אנשים שעובדים בשביל עצמם. הם יכולים להיות משקיעים נוספים וברוקרים. הם נכנסים באמצע ומוכנים לקנות בפער יותר נמוך ולמכור בפער יותר נמוך. ואז, כל הפערים מצטמצמים והשוק הופך להיות יותר יעיל ויש יותר עסקות. זה הוכיח את עצמו גם במעו"ף שהוא לא רק השליטה של הבנקים אלא גם מבצעים יותר דריזים ויותר יעילים שנכנסים לעבוד שם.

אם ראיתם אתמול ברשת הסי.אן.אן את מאות האנשים שעומדים בשיקגו, מתוכם 2/3 בערך עובדים בעד עצמם. הם מוגבלים היום. או שהם עובדים במעו"ף או שהם עובדים בדולר. אנחנו אומרים: למה להגביל אותם? אם לפתע יש הרבה פעילות בדולר? כדאי שמלמעלה ירד למטה, ויוכל להפעיל את המערכת ולא יהיה מוגבל רק למקום אחד.

אלעזר אמיר הימל:

לגבי השאלה של מבצע שני יש דבר נוסף שמתקשר לנושא הלוקלס. מבצע שני

הוא מבצע שני של הבורסה בניגוד ללוקל שהוא עובד עבור עצמו.

נסים זהו:

הוא לא צריך להיות חבר בבורסה או ברוקר?

אלעזר אמיר הימל:

הוא צריך להיות חברה בת של חבר בבורסה עם מערכת שלמה של כללים ופיקוח. הוא לא סתם מישהו מן הרחוב. עומדת כאן מערכת קביעה של קריטריונים, אבל הוא באופן בסיסי עובד לחשבון הנוסטרו שלו. הוא קונה ומוכר וכפי שאמר מר אורגלר הוא פשוט מספק נזילות לשוק. כמה שיש יותר כאלה כך יותר טוב. מבצע שנית זו היכולת של הגופים היותר כבדים להעביר בצורה יותר פשוטה מסה גדולה של פקודות. כאשר לאחד הבנקים יש מסה כבדה של פקודות, השאלה אם הוא מדבר בקול אחד או שהוא מפצל את זה לשני כוחות שיירימו את הנטל. כאן מבקשים את המסגרת שכבר קיימת היום במעו"ף. מבצע שני כבר קיים היום במעו"ף. יש לאפשר את אותה מסגרת גם במיגזרים אחרים כשהלכה למעשה מדובר היום רק באופציות וחוזים אחידים על שער הדולר.

היו"ר מיכאל קליינר:

אנו עוברים לסעיף 4: "רישום למסחר של ניירות ערך המירים - חברה בהפרטה".

יאיר אורגלר:

פה מדובר בעצם בסיוע למאמץ ההפרטה. גברת הראל יכולה לתת יותר פרטים בנושא.

רונית הראל:

כאשר מנפיקים ניירות ערך המירים, אחד מכללי הבורסה מגן על בעלי ניירות הערך ההמירים, מהמצב שבו בעתיד, באותה חברה תבוצע הנפקת זכויות וייחלקו זכויות. התקנון שלנו קובע למה זכאים בעלי ניירות הערך ההמירים על מנת שחלקם לא יפגע. כאשר מדובר בחברה בהפרטה, בדרך כלל במסגרת ההפרטה אנחנו רוכשים אופציות רכישה והמצב שונה מאשר חברה רגילה שמנפיקה ניירות ערך המירים.

היו"ר מיכאל קליינר:

מה שונה בדבר?

רונית הראל:

בחברה בהפרטה רוצים לפעמים להפריט את כל המניות ולא רוצים להשאיר חלק מהותי מהשליטה אצל בעלי השליטה כמו בחברה רגילה שמנפיקה בין 20%-30%.

י איר אורגלר:

בעלי השליטה קרי - הממשלה.

רונית הראל:

ודאי. מנפיקים אופציות רכישה ולא כתבי אופציה רגילים. כאשר יש הנפקת זכויות, אם רוצים לתת לבעלי אופציות הרכישה את הזכויות כמו שנותנים לבעלי אופציה רגילים, בעצם המדינה צריכה לוותר על הרכוש שלה. המדינה מחזיקה את המניות שהן נשוא אופציות הרכישה. היא זו שזכאית לזכויות. ואז, אם היא מוותרת על מנת שבעלי אופציות הרכישה יקבלו את אותן זכויות היא מוותרת על הרכוש שלה לטובת בעלי אופציות הרכישה.

אנו מציעים לאפשר עוד אופציה שתהיה רק לחברות בהפרטה, כאשר הן יוכלו לבחור באופציה, ובתשקיף ההנפקה הם כותבים שבעלי אופציות הרכישה לא יזכו להתאמה כל שהיא כאשר תבוצע בעתיד הנפקת זכויות. כל מי שקונה את אופציות הרכישה רואה את זה בתשקיף ויכול לתמחר את המחיר בעתיד, בהתאם להערכה שלו מה עשוי להיות שווי של אופציה של דיסקאונט מסוג זה. הדבר יאפשר לבצע בקלות יותר הפרטות. נתקלנו בקשיים בשני הבנקים האחרונים שניסו להפריט. העניין הפריע להם במפורש כאשר הם עשו במסגרת ההנפקה גם מבנה של אופציות רכישה.

נסים זהן:

אבל לא היתה להם ברירה אחרת. אופציות רכישה זה השלב הראשון.

רונית הראל:

באמת לאחד מהבנקים היתה התחייבות לא לעשות הנפקת זכויות במשך שנתיים. זה הפיתרון שהם מצאו. זה לא טוב לחברה. לגבי בנק לא ברור מי מחזיק בשליטה בבנקים. איך המדינה יכולה להתחייב בשם הנהלת הבנק שלא תבוצע הנפקת זכויות בעתיד? זה בהחלט לא פשוט. נדמה לי שבתשקיף של בנק לאומי יש התחייבות לא לעשות הנפקת זכויות במשך שנתיים בגלל הסעיף הזה. אנו רוצים לאפשר עוד אופציה כזו שתהיה כתובה בתשקיף וכולס ידעו זאת. אנו לא רואים בכך פגיעה מהותית בבעלי האופציות.

נסים זהן:

לדעתי זה לאכזר את אופציות הרכישה. אם יש אופציית רכישה ואכתוב בתשקיף שההנפקה לא בשביל אופציית רכישה, אותו אדם ישים את כספו על קרן הצבי.

אלעזר אמיר הימל:

זו שאלה נכונה. יש חשש אמיתי מפני דילול בלתי צפוי ועל כן במקביל תוקנו הנחיות הבורסה שיש למחזיק אופציית הרכישה שהות ארוכה יותר לקבל החלטה האם הוא מממש בבת אחת וקונה מנייה ועומד מול הנפקת הזכויות ככל בעל מניות.

נסים דהן:

שלא בהתאם לחוזה.

רונית הראל:

הוא יכול לעשות מימוש מוקדם של האופציה.

נסים דהן:

כלומר, אם אני רוצה להכריח מישהו לעשות מימוש מוקדם אני אצא עם הנפקה ואכריח אותו לעשות מימוש מוקדם כאשר החוזה אומר שרק בעוד שנתיים ניתן לממש.

היו"ר מיכאל קליינר:

נניח שהנפקת זכויות נותנת לבעלי המניות הקיימים להשקיע כסף. נניח שקיבלתי אופציה במחיר מסויים להיות אחד למאה. תהיה הנפקת זכויות וידללו אותי. יש לי אחוז יותר קטן מחברה ששווה יותר. שווי האופציה שלי לא ישתנה בהנפקת הזכויות.

נסים דהן:

אבל מצד שני אני מכריח אותך לרכוש מניות.

היו"ר מיכאל קליינר:

לא, נניח שיש לי אופציה להיות אחוז אחד מהחברה, אני ארד מהנפקה של 20% ל-0.8% בערך של חברה שיש בה יותר כסף. כי הרי בעלי הנפקת הזכויות הכניסו כסף כך שהאופציה שלי תישאר באותו ערך.

אלעזר אמיר הימל:

השאלה שלך אומרת כך: אני בא לאופציית רכישה. יום בהיר אחד החברה מנפיקה הנפקת זכויות ושואלת אם אתה בא. היא מבקשת ממך סכום אסטרונומי בלי לתת לך שום דבר. התשובה לכך היא שיש שהות גדולה יותר מבחינת לוח הזמנים שלך כבעל אופציית הרכישה לממש. אתה בא ואומר: אונסיים אותי לממש. התשובה לכך היא שאתה רשאי לממש ובו זמנית למכור את המנייה שמימשת. במנייה כבר גלום הרווח שנולד מה"דילול". התמודדת עם הבעיה כבעל אופציית רכישה. אי אפשר לפגוע בך ולא פגעו בך. לא היפסדת.

היו"ר מיכאל קליינר:

מה שאני לא לקחתי בחשבון בתשובה שלי הוא שהנפקת הזכויות לא נקיה לגמרי אלא יש בה מרכיב הטבה כל שהוא. ואז, אם אני לא בפנים - לא קיבלתי את ההטבה. מר אמיר הימל אומר שייתן לי לקבל את ההטבה. אבל אם אין לי כסף לא אוכל לעשות זאת. אומר מר אמיר הימל שהוא יסדר זאת על ידי כך שאוכל מיד למכור. ואז יש לי את האופציה או לחכות ולהפסיד את

ההטבה, או להיכנס ולקבל את הכסף. תיאורטית, עם הכסף הזה אני יכול לקנות מישהו אחר. יש אופציה וחצי לא ממומשת ואז הירווחתי את הפריים. בכסף שקיבלתי, אני יכול על ידי המימוש לקנות בשוק שתי אופציות אחרות ולהישאר עדיין עם אופציה באותו שווי תוך כדי זה שקיבלתי את הבונוס.

רונית הראל:

בכל מקרה, כאשר יש ניירות ערך המירים הזכויות שלהם שונות מזכויות של בעלי מניות. אם למשל תיקח את המקרה של חלוקת דיווידנד באותה חברה בהפרטה, אפשר לחלק דיווידנד בסכום מאוד גבוה שאותו מקבלים רק בעלי המניות. בעלי אופציות הרכישה וכל נייר ערך המיר אחר לא מקבלים שום דבר. הטיעון שלך הוא נכון. בוודאי לדיווידנד.

במקרה של ניירות ערך המירים קבעו בתקנון דרכים כל שהן להגנה. הן לא ישימות לאופציות רכישה אבל חזקה על החברה שמנהלת את עסקיה ומבנה ההנפקה תוך התחשבות בעובדה שיש פה ניירות ערך המירים. אנחנו חושבים שהתועלת בתוספת האפשרות הזו לחברה בהפרטה היא יותר גדולה מהנזק שיכול היה להיות פגיעה בבעלי אופציות רכישה. לכן אנחנו חושבים שחשוב לאשר את הסעיף.

היו"ר מיכאל קליינר:

אנו עוברים לסעיף 5: "תיקוני נוסח בתקנון הבורסה (חלק שביעי)".

יאיר אורגלר:

עניין טכני.

היו"ר מיכאל קליינר:

סעיף 6: "נוהל זיהוי לקוחות".

יאיר אורגלר:

כאן למעשה מציעים להחיל את הכללים שחלים על בנקים גם על חשבים. לבנקים יש כללים שהמפקח על הבנקים משתמש בהם לגבי זיהוי לקוחות. חשבים של לקוחות שהם חברים שאינם בנקים מוצע להפעיל לגביהם אותו נוהל.

יהודה אורגלר:

למעשה זו פנייה של המפקח על הבנקים. יש לו הוראות בנושא של זיהוי לקוחות. החשבים רשאים להחזיק חשבון מרוכז של הלקוחות שלהם בבנק כדי שיהיו אותם כללים לגבי החשבונות האלה. ביקשו לתקן את התקנון שלנו כך שגם אצלינו נוהל הזיהוי יהיה זהה ואז יוכלו להתייחס לאותו חשבון מרכז ולראות את החשבונות המפורטים אצל החשבים בדיוק באותה רמת הכרות ובאותה רמת זיהוי. המפקח על הבנקים מפרט מכך שייכנסו גורמים שלא צריכים להיכנס לכספים של המאפיינה וכולי.

אלעזר אמיר הימל:

יש כאן שיקול מאוד דומיננטי של שקיפות כלפי מערכת הבקרה הבורסאית שמר אורבך ממונה עליה. לא מתקבל על הדעת, שכל הבנקים יהיו שקופים במובן של שימוש לרעה בחשבונות ניירות ערך כלפי מערכת הבקרה מול חברי בורסה שאינם בנקים, ולא יהיו שקופים. הכלי שמבקשים לאשר פה הוא כלי שיאפשר שקיפות זהה לחברי הבורסה שאינם בנקים. לו הייתי חברה בבורסה שאינה בנק, הייתי מבקש שייאפשרו לי לדרוש את הדרישה הזו כדי שאעמוד בעמדה שווה מבחינת השקיפות שלי כלפי מר יהודה אורבך כמי שמנהל חברת בורסה. זו משמעות הדבר. ישור קו מבחינת שקיפות מערכת הבקרה.

יאיר אורגלר:

בתיאום עם המפקח על הבנקים ועם החברים. זה על דעת כולם.

יהודה אורבך:

זוהי חובה. אתה צריך לדעת מי הלקוח שלך.

נסים דהו:

החשב יודע מי הלקוח שלו. אל תדאג לחשב. אתה דואג למס הכנסה.

היו"ר מיכאל קליינר:

כלפי מי השקיפות הזו חשובה שואל חבר הכנסת דהו?

נסים דהו:

כלפי מס הכנסה.

אלעזר אמיר הימל:

לא. קודם כל כלפי מערכות הבקרה הבורסאיות. משמאלך יושב האדם הממונה עליהן.

נסים דהו:

אין לו בעיה עם החשב. עד עתה הוא עבד עם החשב והסתדר איתו יפה מאוד. הוא רוצה לדעת גם את הפרטים הקטנים בתוך הסעיפים הגדולים.

היו"ר מיכאל קליינר:

של הלקוח.

נסים דהו:

הבנתי.

יהודה אורגל:

הלקוח של החשב יכול להיות אדם פרטי ובאותה מידה גם חברה שבעלי השליטה בה הם חברה וכולי וכולי. אתה רוצה לדעת מי הלקוח הסופי.

היו"ר מיכאל קליינר:

סעיף 7: "התאמה לחוק הסדרת העיסוק ביעוץ השקעות בניהול תיקי ההשקעות, התשנ"ה-1995".

דבורה ליפשיץ:

בית המשפט הגבוה לצדק החליט כאן על התאמת הוראות התקנון למה שמתחייב מהוראות החוק כדי שההגדרות תהיינה אותן הגדרות בענייני תיקים. שחובות הנאמנות תהיינה זהות.

יאיר אורגל:

אני יכול להוסיף שלפני חוק הייעוץ לקחנו על עצמינו כל מיני תקנות.

היו"ר מיכאל קליינר:

זה טכניקה. תיקון של חוק קיים.

סעיף 8: "הנפקת ניירות ערך לעובדים".

יאיר אורגל:

דבר מאוד חשוב לחברות היי-טק שכיום יש כל מיני מיגבלות כאשר חברת היי-טק רוצה לתת אופציות לעובדים.

נסים דהן:

למה רק חברות היי-טק? מה עם כל הבנקים שהתחייבו להנפיק לעובדים בשלב המכירה ולכן מעכבים הפרטה?

יאיר אורגל:

יש כל מיני מקרים בהם יש מיגבלות קשות מאוד. אנחנו מנסים להקל על האפשרות לתת אופציות לעובדים. זאת משמעותו של הסעיף. מדוע אמרתי חברות היי-טק? כי בחברות היי-טק אתה לוקח עובדים ואומר: אם תעבדו אצלי תקבלו אופציות. היום אתה לא יכול לעשות זאת כי רק אחרי שהאדם כבר עובד אתה יכול לתת לו דבר כזה. אם אתה רוצה למשוך את העובדים הטובים שיבואו אליך אתה צריך לתת להם את הכלי הזה.

יאיר אורגל:

נושא נוסף ודחוף מאוד הוא: "העברת מניות המעו"ף לרצף". זהו דבר

טכני בעיקרו. אנו מעבירים באופן הדרגתי את כל מניות המשתנים לרצף. בשנתו סגרו שאת כל 25 מניות המעו"ף נעביר בבת אחת לרצף. כרגע יש אפשרות שאם נרצה להעביר את מניות הרצף עם הנפח הגדול ביותר לא נעביר אותן בבת אחת אלא אולי בשלושה חלקים. מה שאנחנו מבקשים כאן הוא לתת לנו את שיקול הדעת. כדי שלא יהיה חשש במערכות המיחשוב שאם יעבירו בבת אחת את כל 25 המניות יגרמו תקלות. כל זמן שאנחנו מתחייבים שכל 25 המניות יהיו ברצף אין לכך כל משמעות.

אופיר פינס-19:

אין לזה משמעות בין הקבוצה הראשונה לבין השניה לבין השלישית?

אלעזר אמיר הימל:

עדיף על המצב הקיים. יש שלושה עולמות: עולם קיים, עולם ביניים שמוצע כאן כאפשרות ועולם אוטופי. העולם האוטופי בהקשר זה אומר שכל מניות המעו"ף נסחרות בו זמנית ברצף. הבורסה חוששת מהעברה בבת אחת שכל המניות. מבחינת הלוגיסטיקה הם רוצים את הכוח המשפטי. אולי לחלק לכמה מנות. המצב בו יחלקו לכמה מנות גם הוא טוב יותר מהמצב היום בו המסחר במניות המעו"ף אינו סימולטני כמו ברצף, אלא מתבצע בסבבים של שיטת המשתנים. מוצע כאן לקבל את הכוח המשפטי.

אופיר פינס-19:

לחברות עצמן אין הסתייגויות בעניין?

יאיר אורגלר:

בדרך שעשינו עד היום, לקחנו את המניות שהן לא במעו"ף והעברנו אותן לפי המחזור הגדול ביותר. נעביר לפי שיקול כמותי אובייקטיבי ברור כמו שדיברנו עד עתה.

היו"ר מיכאל קליינר:

אני מודה לכם. אנו מצטערים שלא הצלחנו למצוא פיתרון הולם לבעיה, וכפי שאומר חבר הכנסת דהן: השוק יפתור את הבעיה. תודה רבה.

2. אגרה לבדיקת מסמכים רפואיים במכון הרפואי לבטיחות בדרכיםהיו"ר מיכאל קליינר:

אגרה בעד מסמכים רפואיים במכון הרפואי לבטיחות בדרכים.

נסים זהו:

אני מתנגד.

אלי אביר:

אנחנו מבקשים שהוועדה תאשר לנו לגבות את האגרה עבור בדיקת מסמכים רפואיים. לא בדיקת הנהג עצמו. בדיקת הנהג עצמו מוסדרת.

היו"ר מיכאל קליינר:

מתי זה נעשה?

נסים זהו:

כשיש השלמת מסמכים?

אלי אביר:

לא, זה יכול להיות לפני.

עדה וינר:

אני אסביר. מדובר בחלק מהנבדקים שלנו שלהם בעיות רפואיות שאנו יכולים להסתפק לגביהם במסמכים רפואיים מעודכנים במקום בדיקה, לצורך קבלה או המשך נהיגה בסוג מסויים של רכב. אנחנו מדברים רק על המכון הרפואי.

היו"ר מיכאל קליינר:

כלומר, מישהו שעבר את הסיכון הראשוני ונתגלתה בעיה רפואית?

אלי אביר:

נכון, וכמו כן גיל מסויים, נהגים ציבוריים וכולי.

עדה וינר:

אלינו מגיעים גם נהגים צעירים מאוד. כל הנכים.

אברהם שוחט:

נהג רכב כבד חייב בבדיקות מגיל 55?

עדה וינר:

נהג רכב פרטי חייב בבדיקות כל שנתיים מגיל 65. נהג רכב כבד חייב בבדיקות מגיל 55.

לגבי חלק מהאנשים אנו יכולים להחליט על המשך נהיגה על סמך המסמכים אם הם מספקים אותנו. זאת במקום לבוא אלינו פיזית, להפסיד יום עבודה ולשלם אגרה מלאה.

אברהם שוחט:

מה העלות של אגרה מלאה?

עדה וינר:

כאשר מדובר ברכב פרטי הסכום הוא 380 שקל בערך. אם מדובר ברכב ציבורי זה יותר.

אברהם שוחט:

המון כסף.

עדה וינר:

מדובר בהרבה בדיקות והתשלום חד פעמי.

נסים דהן:

במסמך שהוגש על ידכם, ואני מקווה שהבנתי אותו, יכול להיות מצב שמישהו בא לבדיקה ושילם 385 שקל והיה צריך לשנות מסמכים. הוא ישלם עוד 75 שקלים?

אלי אגיר:

חד משמעית לא.

נסים דהן:

יש לו אופציה לשלם 385 שקל עבור בדיקה או לשלוח בדואר את המסמכים.

עדה וינר:

תן לי להסביר. אנחנו מעיינים במסמכים. אם הם מספקים אותנו הוא לא בא לבדיקה. דהיינו, הוא לא משלם את השלמת האגרה אלא משלם רק 75 שקלים.

אם הוא צריך לבוא לבדיקה, כי המסמכים מראים לנו שיש בעיה ספציפית והוא צריך לעבור את הבדיקות שלנו, הוא משלים את האגרה. בעבור כל מסמך נוסף אין צורך לשלם כל תוספת.

נסים דהו:

ומה היה עד היום? מי ששלח מסמכים בדואר לא שילם?

עדה וינר:

נכון. המדינה שילמה או שהיזמנו אותו.

היו"ר מיכאל קליינר:

הבקשה מאושרת.

3. צו הסדרים במשק המדינה (תיקוני חקיקה) (הכרזה על הסכם נוסף)היו"ר מיכאל קליינר:

אנו עוברים לנושא האחרון.

סמדר אלחנני:

ברצוני להעיר הערה לגבי הנושא הקודם. אני חושבת שהפעילות של המכון הרפואי צריכה להיות ללא אגרות. החשיבות שלו היא מעבר לעלות. יש הבדל בין העלות החברתית לעלות היחיד. לחברה יש תועלת רבה מכך שכל אחד עורך את הבדיקות. חלק גדול מהבעיות של תאונות הדרכים הן בעיות שעל המכון הרפואי לעלות עליהן. העלות צריכה להיות על חשבון המדינה ויש לעודד את פעילותו של המכון הרפואי.

גל מיכאל:

הנושא שאנחנו דנים בו היום הוא טכני. הוא המשך להסכם שנקבע בשנת 1988 והסדר משלים שנחתם בשנת 1996. במסגרת ההסדר הזה יש מחיקת חובות. והנושא העיקרי שאנו דנים בו כרגע הוא מחיקת חובות.

אברהם שוחט:

אתה מדבר על התיישבות צעירה.

גל מיכאל:

נכון. יש להם חובות לבנקים, ובמסגרת ההסדר הבנקים מוחקים להם חלק מהחובות. אם איני טועה 65% נמחקים ו-35% משולמים מתקציב המדינה.

נסים דהן:

תמורת שיעבוד של קרקעות של קיבוצים עשירים.

גל מיכאל:

לא נכון.

נסים דהן:

טענתם זאת כל הזמן. תמורת השיעבוד והחובות אתם משעבדים קרקעות של קיבוצים עשירים. עכשיו מר מיכאל אומר שזה לא נכון.

אברהם שוחט:

לא בתמורה. תקרא את ההסכם. זה אומר שההסכם לגבי כל קיבוץ מתייחס לשווי הקרקעות שלו והמחיקה נעשית דרך שיעבוד בקרקעות. זה נכון.

גל מיכאל:

הרעיון המרכזי היה כזה והיום נקבע בהסכם שלמעשה רק 5% מהקרקעות יתקבל לסיוע.

אברהם שוחט:

אתה טועה.

אמיר ברקן:

אני אסביר. צריך להבדיל בין הסדר התיישבות צעירה שהוא סיפור אחר.

נסים דהן:

לא, גם ההתיישבות הצעירה נכנסה להסדר כי הקיבוצים הגדולים התחייבו בשמם. הקיבוצים החזקים יעזרו לקיבוצים החלשים.

אברהם שוחט:

בהסכם המשלים כל קיבוץ הוא בפני עצמו. יש 5% מחוייבות משווי קרקעות בקיבוצי נדל"ן שהולכים להסדר הכללי. קח את געש למשל שהוא קיבוץ נדל"ני מובהק עם חוב גדול. החוב של געש צריך להיות מוסדר עד 30% מהקרקעות שלו. אם הקרקעות נותנות 30% לוקחים את הכל בקרקע. אם הקרקעות נותנות רק 20% אז 10% בהסדר. זה קיים. זה לא בוטל. זה בתהליך של בדיקה. ה-5% הם הערבות ההדדית של קיבוצי נדל"ן. מה שאמרתי נכון?

גל מיכאל:

כן.

נסים דהן:

אדוני יושב הראש, אני מציע שנקיים דיון על כך.

היו"ר מיכאל קליינר:

אני מבין שאין לנו כל אופציה לא לאשר את הדברים?

גל מיכאל:

נכון. זה אקט טכני שלמעשה לקיבוצים ימחקו חובות, ומבחינת מס הכנסה המחיקות האלה צריכות להיות מחוייבות במס. החוק פוטר אותם ממס בעניין זה אבל הוא מקדז כנגד זה הפסדים.

נסים דהן:

אם לא נאשר מה יקרה?

היו"ר קליינר:

מי יפסיד אם לא נאשר הקיבוצים או הבנקים?

גל מיכאל:

למעשה אף אחד. או אולי אין זה נכון לומר שלא לגמרי לא. כשלקיבוץ יש חוב לבנק הצד השני שלו הוא ההפסד לבנק. כאשר מוחקים לו את החוב זה מתקזז כנגד ההפסד. בלאו הכי הקיבוץ לא משלם מס.

נסים זהן:

מחיקת חוב זו הכנסה במאזן. זה מתקזז לו מול ההפסד. עכשיו תלוי מה ההפסד. להפסד יש ערך שנצבר לריווחי הון אינפלציוניים.

אמיר ברקו:

ההסדר המשלים, הסדר הקיבוצים הראשון וחוק גל קיבלו הכרזה כזאת.

היו"ר מיכאל קליינר:

אני מבין שפה מדובר בהתיישבות צעירה ורק קיבוצים בפריפריה שבלאו הכי אין להם קרקע. אני מציע שאת הדיון העקרוני נדחה לפעם אחרת.

נסים זהן:

לא, אני רוצה להבין. טכנית זה לא ברור לי.

אברהם שוחט:

אני מציע שנקיים דיון מיוחד על הסדר הקיבוצים.

היו"ר מיכאל קליינר:

חבר הכנסת דהן - נמנע

חבר הכנסת קליינר - נמנע

חבר הכנסת שוחט - בעד

אנו מאשרים את הבקשה. הישיבה נעולה.

(הישיבה ננעלה בשעה 11:00)