

פרוטוקול מס' 169
מישיבת ועדת הכספים
יום רביעי, כ"ד באב התשע"ג (31 ביולי 2013), שעה 9:00

סדר היום:

מצבה, פעילותה ותפקודה של הבורסה לניירות ערך בתל-אביב

נכחו:

חברי הוועדה:

ניסן סלומינסקי – היו"ר
באסל גטאס
זהבה גלאון
בועז טופרובסקי
יעקב ליצמן
אראל מרגלית
שמעון סלומון
עיסאווי פריגי
ראובן ריבלין
אלעזר שטרן
עפר שלח

מוזמנים:

–	שמואל האוזר	–	יו"ר, רשות לניירות ערך
–	אמיר וסרמן	–	היועץ המשפטי, רשות לניירות ערך
–	שרונה מזליאן לוי	–	דוברת, רשות לניירות ערך
–	אורלי קורן	–	משנה למנהל מחלקת בורסה וזירות מסחר, רשות לניירות ערך
–	איציק שורקי	–	מנהלת מחלקת בורסה וזירות מסחר, רשות לניירות ערך
–	צביקה רובינס	–	יועץ תקשורת, רשות לניירות ערך
–	שאול (סם) ברונפלד	–	יושב ראש, בורסה לניירות ערך
–	עדית יערון	–	דוברת, בורסה לניירות ערך
–	אנדרו אביר	–	מנהל מחלקת שווקים, בנק ישראל
–	חן לב	–	משרד האוצר
–	אילן פלטו	–	מנכ"ל, איגוד החברות הציבוריות
–	נתי שילה	–	יועץ משפטי, איגוד החברות הציבוריות
–	יוסף טנא	–	יו"ר ועדה, פורום מנהלי כספים ראשיים
–	מיכל קורן	–	מנהלת העמותה, פורום מנהלי כספים ראשיים
–	אלי בבלי	–	יו"ר, איגוד קרנות להשקעות משותפות בנאמנות
–	עודד אופק	–	עו"ד, איגוד קרנות להשקעות משותפות בנאמנות
–	דניאל באומגרטן	–	איגוד קופות הגמל
–	אלי שני	–	משקיע פרטי בבורסה

ייעוץ משפטי:

שגית אפיק

מנהל הוועדה:

טמיר כהן

רישום פרלמנטרי:

אסתר מימון

מצבה, פעילותה ותפקודה של הבורסה לניירות ערך בתל-אביב**היו"ר ניסן סלומינסקי:**

אנחנו פותחים את ישיבת ועדת הכספים. חשבנו שאחרי שנגמר התקציב, זהו, יוצאים לפגרה בניחותא, אבל המציאות הישראלית, אפילו לא הפוליטית ולא המדינית, אפילו המציאות הכלכלית - - -

אלעזר שטרן:

זה לא קשור?

היו"ר ניסן סלומינסקי:

האחד קשור לשני. ראה מה שכתבנו. בכל אופן, עם המציאות הכלכלית, ודאי המדינית, אנחנו ממשיכים לעבוד, והישיבה הזאת, כנראה, היא רק הישיבה הראשונה במסגרת הזאת. הלוואי והיא תהיה הראשונה והאחרונה, אבל אני בתחושה שהיא לא תהיה האחרונה, אלא שנמשיך לקיים ישיבות גם בפגרה, ואני מניח שגם בנושא הזה.

בכל אופן, הבורסה, כך חונכנו, כך זה בתודעה שלנו, היא אחד מהכלים הכלכליים החשובים, ולאחרונה המוסד הזה או הגוף הזה עובר זעזועים קשים מאוד, וזה בא לידי ביטוי בסוף גם בהתפטרות של אסתר, המנכ"לית, גם של היושב-ראש, סם, שאני מקבל אותו בברכה – ברוך הבא – וגם כנראה של הסמנכ"ל או המשנה. למעשה יש רעידת אדמה בגוף הזה, וכולנו רואים שהפעילות שם ירדה בהיקפים גדולים מאוד, מימי הזוהר של 2.4 מיליארד שקל במחזור היא ירדה ל-0.9 מיליארד. אנחנו גם רואים שהרבה מאוד חברות נמחקות ובודדות נרשמות. זאת אומרת, הגוף הזה עובר טלטלה גדולה מאוד. אם הגוף הזה עובר טלטלה, זאת כנראה בועה של הכלכלה של ישראל ואולי צריך חשיבה הרבה יותר עמוקה בעניין הזה.

יושב אתנו גם שמוליק האוזר, שהוא יושב-ראש הרשות, והוא למעשה מבחינת המדינה הרגולטור – אני לא יודע אם זו מילה יפה או לא, אבל זה מקובל – הוא הרגולטור של הגוף.

קריאה:

מְהֶסְדֵּר.

היו"ר ניסן סלומינסקי:

אם אני אגיד "מְהֶסְדֵּר", אף אחד לא ידע למה התכוונתי ומה אמרתי.

החלטתי שאנחנו צריכים להציף את הנושא, כשהמגמה שלנו היא להתניע מהלך. הכוונה להתניע חשיבה, אולי ביסודות ובמהות של הבורסה, וממילא מתוך זה להגיע גם להבנה מה הסיבות ומה האלמנטים שבגינם הגענו למצב הזה, אבל בעיקר, מה צריך להיות להבא.

אני יודע שיש ועדות ויש גם ועדת איתור, אבל לפחות מבחינתי קשה למצוא תרופה אם לא יודעים בדיוק מה המחלה, לכן חשוב מאוד שנעשה דיון ציבורי בנושא, ואני כמעט בטוח שהוא לא יהיה הראשון. נשתדל לעקוב ולהמשיך, שוב כשהמגמה היא מגמה אחת. אם צריך מהיסודות אז מהיסודות, ואם לא מהיסודות אז רק לתקן מה שצריך, כדי שתהיה לנו בורסה טובה, מתפקדת, מושכת. פעם היינו אומרים "מושכת משקיעים מבחוץ", היום אנחנו צריכים להגיד "מושכת משקיעים מבפנים". אני מבין ש-60% מהגופים הפיננסיים שלנו משקיעים בחוץ ולא בפנים, אז היא צריכה להיות מושכת גם מבפנים.

טמיר כהן:

מושכת, נקודה.

היו"ר ניסן סלומינסקי:

עוד הערה אחת חשובה. פורסמו הרבה דברים בעיתונות. ניסיתי לקרוא חלק מהם, אלה שדיברו בענייני, אבל אני מבין וגם אומרים לי שפורסמו הרבה מאוד דברים שהם על "תקן צהוב", מה שנקרא. זה

לא ייעשה פה בוועדה. תמיד דרכנו בוועדה, גם בנושאים יותר פשוטים מזה, אבל כל שכן בנושא הזה, לא של השמצות, אפילו השמצות עדינות. לא זה תפקידנו ולא זה המקום, אלא אנחנו רוצים לקיים דיון ענייני, עמוק ולנסות להבין מה עובר עלינו ואיפה צריכים לעשות את השינוי.

מבחינתי, אם בסופו של דבר נגיע למסקנה שצריך לעשות שינוי מהותי שדורש חקיקה, אני לא אהסס לעשות גם את זה. יכול להיות שיתברר שלא צריך שינוי עד כדי כך עמוק, וצריך לעשות שינוי אחר. בכל אופן הנושא פתוח.

שוב, אני רק רוצה להזכיר למשתתפים, אף-על-פי שיכול להיות שהכול יזרום על מי מנוחות, יכול להיות שייאמרו כאן דברים שמעוררים איזה תגובות של אחרים, אז הכול בניחותא. מי שקיבל רשות לדבר – ידבר, יסיים את דברו, כדי שאנחנו נבין מה הוא אומר וכדי שהוא יוכל להתרכז. מי שרוצה, ירשום הערות, וכשיגיע תורו לדבר, הוא יוכל להתייחס לנושא הזה.

הקדמה קצרה. היום קצר לצערי. יום רביעי. יום אחרון של הכנסת הפרורמלית. יש לנו זמן מ-09:00 עד 11:00. הישיבות הבאות ייעשו בפגרה, אני מניח. שעתיים זה יכול להיות המון ויכול להיות מעט. אנחנו מתחילים. שמוליק, המיקרופון לרשותך.

אני רוצה לקבל בברכה את חברי ומצד שני את כל האורחים: שמוליק האוזר, סם. היושב-ראש לשעבר? זה כבר נכנס לתוקף? את כל המוזמנים, איש איש לפי כבודו ומעלתו. מי שקיבל את רשות הדיבור גם יציג את עצמו וכל האחרים ידעו. שמוליק, בבקשה.

שמואל האוזר:

בוקר טוב לכולם. תודה לך. כמו שביקשת, אני אעשה את זה קצר, למרות שיש לי להגיד - - -

היו"ר ניסן סלומינסקי:

ביקשתי. לשמוליק היתה תוכנית לדבר איזה שלוש שעות, "קצר". אנחנו קיצרנו את זה, גם את המצגת וגם את שאר הדברים. תדעו שהרבה מעבר למה שהוא יגיד יש לו עוד מה לומר ואני מניח שגם לכל אחד אחר, וזה בסדר גמור.

שמואל האוזר:

אני אתחיל ואומר שאני חושב שאחד הדברים החשובים, במיוחד בעת הזאת, כשאנחנו נמצאים במצב כלכלי לא פשוט, גם בעולם וגם בישראל, שהבורסה היא משאב לאומי ולפעמים אנחנו שוכחים את התפקיד החשוב שיש לה. אני רוצה לדבר על זה. יודעים הרבה מהחברים פה והחברים מבחוץ שאני מאוד חרד למצב של הבורסה, ואני חושב שהבורסה כמקור לגיוס הון, כזירה שבה אפשר לגייס הון, המקום שלה חשוב מאוד גם בעת הזאת, כשאנחנו נדרשים לעשות כל מאמץ כדי לעודד צמיחה.

מדוע אני אומר את זה? אני אומר את זה על רקע ההאטה הכלכלית. עיקר החשיפה שלנו, לאירופה ולארצות-הברית. ההאטה הכלכלית קיימת כמובן גם בהתחשב בצורך להתמודד עם הגירעון. החשיבות של הבורסה מהבחינה הזאת, החשיבות שלה באה לידי ביטוי בגיוס מקורות הון למימון הפעילות העסקית, שהוא אחד התנאים החשובים לצמיחה כלכלית. מדוע אני אומר את זה? כי תפקידי הבורסה הם בראש ובראשונה גיוס הון, מצד אחד, ומצד שני, יצירת אפיקי השקעה למשקיעים – בדיוק התפקיד הכי חשוב של הבורסה – הקצאה יעילה, חיבור בין חוסכים לבין משקיעים, יזמים. יש לכך חשיבות גדולה מאוד. למרות שיש בעיות לא קטנות, אנחנו יודעים, בבורסות בארץ ובעולם, שהחשיבות שיש לבורסה היא כזאת שכולנו צריכים לעשות כל מאמץ לתמוך בה. זה קשור כמובן גם בסיוע לחברות, יש בכך תוספת לאיכות ממשל תאגידי. כולנו יודעים פה בישראל שזה גם מקור לגיוס חוב על-ידי הממשלה וגם ברומטר לכלכלה.

האם הבורסה בישראל באמת עלולה לאבד את מקומה כמשאב לאומי במדינת ישראל? אני סבור שאם לא נשנה את התפיסה לגבי חשיבותה כמנוף צמיחה, אנחנו יכולים לעמוד בפני בעיות גדולות ביותר והבעיות שאנחנו ניצבים בפניהן תועצמנה. אני גם חושב שבהיעדר בורסה – כל ספר כלכלה יספר לכם את זה – בהיעדר בורסה שמגדילה את זמינות ההון ליזמים, הצמיחה הכלכלית נפגעת, התעסוקה נפגעת וכמובן נלווים לזה גם חוב ציבורי גדול, מספר הסדרי חוב, תחרותיות וכן הלאה וכן הלאה.

הבורסה באמת מתייבשת, ואני רוצה לומר את זה בקונטקסט הנכון. כשאומרים שהבורסה מתייבשת זה לא שאנחנו תולים את כל יהבנו בבורסה המתייבשת וזאת הבעיה. היא מתייבשת בראש ובראשונה בגלל הבעיות הכלכליות שקיימות בארץ ובעולם.

הגרף מראה לכם שהיתה צניחה של עשרות אחוזים בהיקפי המסחר בהרבה בורסות מערביות בעולם. דרך אגב, לא בכולן. יש בורסות שדווקא היתה בהן עלייה בהיקפי המסחר, אבל ברוב הבורסות היתה ירידה בהיקפי המסחר. נדמה לי שבנק ישראל מצא אפילו שבישראל היתה יותר משמעותית מאחרים, אבל באופן כללי היתה ירידה של עשרות אחוזים.

זהבה גלאון:

בגרמניה יש 67%.

שמואל האוזר:

השאלה מאיפה את מתחילה למדוד את זה. לכן אני לא רוצה להגיד אם יותר או פחות. ירדו בעשרות אחוזים, תלוי מהיכן אנחנו מודדים את זה.

לא פחות חשוב מההתייבשות של הבורסה העובדה שהיא בעצם יבשה. מה שהגרף הזה אומר, בלי שום קשר למה שאמר היושב-ראש, אם זה 900 מיליון במוצע לשנה או 2.4 מיליארד, גם ב-2008 היינו יחסית נמוכים. כשאנחנו בוחנים את מחזור המסחר ביחס לשווי – שוב, שווי השוק בישראל יחסית נמוך – אנחנו רואים שאנחנו בין הנמוכים בעולם. יש מקום לעשייה. זה לא מתחיל מהיום, זה קיים במשך שנים, אבל זה מועצם מאוד בשנים האחרונות בגלל הירידה המשמעותית בהיקפי המסחר, וכל הבורסות נדרשות לעשות מעשה.

מה הקשר בין התייבשות הבורסה לבין היעדר צמיחה? התשובה היא: היעדר מקורות הון. בהיעדר נזילות, גיוס ההון להשקעות נפגם וקשה מאוד לממן פעילות עסקית.

ציינת קודם לכן שיש הרבה כסף בישראל שנמצא אצל משקיעים מוסדיים. 70% מה-flow של המשקיעים המוסדיים הולך למימון פעילות עסקית בחוץ-לארץ בעוד שבישראל יש לנו חברות שמשוועות להון אבל לא מצליחות לגייס את ההון הזה. זה מצב שאנחנו צריכים לתת עליו את הדעת.

יש פה שלושה גרפים שמראים מה קורה בישראל, בארצות-הברית ובבריטניה. הם מראים את הקשר החיובי בין הנפקות לבין צמיחה. זה אומנם קשר מאוד שטחי, אבל הוא נתמך על-ידי הרבה מאוד ספרות אמפירית ואחרת, שאומר שבמקום שאתה לא יכול לגייס, נפגעת הצמיחה. אנחנו רואים את זה גם בישראל, גם בארצות-הברית וגם בבריטניה. זה קיים בשווקים אחרים. מכאן החשיבות של גיוס הון ואני מדגיש בפניכם את הגרף העליון שמראה לכם שב-2012 היו אפס הנפקות.

באסל גטאס:

לא הייתי בהתחלה. מה הסיבה לאי-ההנפקות?

שמואל האוזר:

בראש ובראשונה המצב הכלכלי, אבל - - -

היו"ר ניסן סלומינסקי:

רק רגע, שמוליק. מאחר שלא היית בהתחלה, אז אחד הדברים שביקשנו זה לתת לכל אדם לומר את דברו, כי קודם יש לו משנה סדורה. אם אחרי שהוא יאמר עדיין תהיה לך שאלה, תרשום, תהיה לך זכות דיבור ותוכל לשאול.

שמואל האוזר:

אני מתייחס, אני רק אומר בשתי מלים שזה קשור למצב הכלכלי. יש יטענו שזה גם קשור לרגולציה. אני גם אתחבר לזה ואני חושב שזה קשור לעוד כמה דברים שעליהם אני אתן את הדעת.

אני חושב שאסור לנו לחשוב על המצב הנוכחי של הבורסה כנזלת.

היו"ר ניסן סלומינסקי:

כמה?

שמואל האוזר:

כנזלת. זה הביטוי שהשתמשו בו. המשמעות של הביטוי שזה כמו נזלת – אין תרופה, חכה עד שהיא תעבור, יהיה בסדר.

אני חושב שאסור לנו, אסור לנו לחשוב על הבורסה מנקודת מבט כזאת. במקום זאת אני חושב שאנחנו צריכים לשאול את עצמנו איך אנחנו הופכים את הבורסה למנוף צמיחה כלכלי, איך אנחנו הופכים אותה אולי אפילו למרכז פיננסי בין-לאומי. אני חושב שאנחנו צריכים לעשות את זה, ולא יהיה נורא אם אנחנו גם נחלום.

אני חושב שנדרש לצורך העניין הזה שינוי תפיסה לגבי הבורסה, ושינוי התפיסה הזה חל על כולם, על כולנו – הוא חל על חברות ויזמים בעלי שליטה. אתם יושבים פה ואתם מכירים את זה, דנתם בחוק הריכוזיות ובחוקים אחרים. החברות עצמן, במידה רבה ההתנהלות שלהן, ההתנהלות מול בעלי מניות המיעוט, אולי השתמשו במינוף גבוה מדי, דיבידנדים גבוהים מדי – כל הבעיות שדנתם בהם – חברות הרבה פעמים הביאו על עצמן את הרגולציה הזאת. חברות צריכות לתת את הדעת שיש להן שותפים. גם הציבור עצמו צריך לתת את הדעת על כך שצריך לעשות שינוי תפיסה. לא צריך לעשות דה-לגיטימציה למשקיעים. יש משקיעים ראויים שמובילים פעילות פיננסית, מספקים תעסוקה, יש להם חשיבות במשק הישראלי.

אלעזר שטרן:

אני חושב שהדה-לגיטימציה לא היתה כלפי המשקיעים, היא היתה כלפי החברות עצמן.

שמואל האוזר:

אני חושב שצריך למצוא את האיזון.

גם הבורסה וגם הרגולטורים צריכים לתת את הדעת, ואף אחד לא נקי מהעניין הזה. כיוון שהדיון היום על הבורסה, אני אדבר גם על בורסה וגם על רגולציה ממש בכמה מלים. יש פה שני גרפים, מצד ימין זה הגרף שהראיתי לכם קודם. הוא מראה שבמחזורי המסחר אנחנו נמצאים במקום נמוך יחסית בעולם, ויש הרבה מה לעשות.

שני סקרים נעשו על-ידי הבנק העולמי – יש איזה סקר של הבנק העולמי שנעשה על 185 מדינות, והוא אומר שבהגנה על המשקיע אנחנו נמצאים במקום השישי בעולם. ברגולציה אנחנו עושים עבודה טובה מאוד וחלק מזה הגיע לשולחנה של - - -

בועז טופרובסקי:

יותר מדי טובה. יכול להיות שזה אותו צד.

שמואל האוזר:

אני מוכן גם את זה לשקול. אני חושב שכשאנחנו שוקלים את הדברים אנחנו צריכים להביא את שני הדברים ביחד.

אני אתחיל קודם כול בשינוי התפיסה של הרגולטורים, אפרופו ההערה של חבר הכנסת טופרובסקי. רגולציה חסרה פה גם למשקיעים והתפקיד שלנו להגן על משקיעים, אנחנו חייבים שתהיה רגולציה איכותית שמגינה על המשקיעים. מצד שני, אנחנו צריכים לשאול את השאלה הנכונה, האם עודף ברגולציה לא מעיק על החברות ועל הפעילות העסקית. הם היו עדים לכך שגם כשישבת בוועדת הריכוזיות אמרתי שאנחנו צריכים להיזהר שלא לפגוע בשוק ההון.

זהבה גלאון:

הגדר עודף רגולציה.

שמואל האוזר:

אני צריך להגדיר מה הוא עודף רגולציה, ואז להגיע למקום הנכון, אבל קונספטואלית, אם יש דבר כזה עודף רגולציה, אנחנו צריכים להבין שזה מעיק.

כשאני מדבר על שינוי תפיסה מבחינתנו כרגולטורים, אני חושב שהתפקיד שלנו להחזיר את אמון הציבור לשוק ההון. אני חושב שאנחנו צריכים לשאול איך אנחנו מסירים חסמים רגולטוריים שמעיקים על הפעילות העסקית, אולי להפחית עלויות לחברות, לעשות מדרג רגולציה בין חברות קטנות לחברות גדולות, אולי הקלות נוספות גם במישור של הגילוי וגם במישור של ממשל תאגידי, וגם אז, אחרי הכול, לשאול את עצמנו איך אנחנו יכולים לתרום לפיתוח השוק, בין השאר גם בבורסה.

ולכן מה עשינו? אנחנו עושים בכמה תחומים. בתחום של ההגנה על המשקיעים עשינו עשייה גדולה שעברה גם את הוועדה הזאת – ממשל תאגידי שבא להגן על המשקיעים; גילוי ושקיפות; אכיפה פלילית, מינהלית, אזרחית; ארגון כלים לטיפול בהסדרי חוב. כל דבר. אפשר לחשוב מה עוד אפשר לעשות, אבל עשינו הרבה. מצד שני, אנחנו חייבים לחשוב על פיקוח זירות מסחר אלטרנטיביות ששם אין הגנה על המשקיעים, על חברות הדירוג, שאין לנו יכולת לפקח. צריך לפקח על רואי החשבון, צריך לשנות את כללי חלוקת הדיבידנד וכן הלאה. יש פה דברים שאנחנו צריכים לעשות לטובתם של המשקיעים. ואני חושב שהתפקיד שלנו, בין השאר, גם לדאוג לרווחת הצרכנים.

מה עשינו ומה אנחנו מתכוונים לעשות? דיברנו על עמלות הפצה – הוועדה הזאת אישרה הורדה של עמלות הפצה – מערכת ההפצה להוזלת דמי ניהול, צמצום עמלות ברוקראז' – היינו שם. אני חושב שזה לא מספיק, יש לנו עוד מה לעשות. חוק ההקלות, הקלות רגולטוריות, אפרופו הצורך להפחית עלויות, יעמוד בקרוב, אני מקווה מיד אחרי הפגרה, בפני הממשלה ובפני הכנסת, כדי שהם יאשרו. איך אנחנו יכולים להקל? מדרג רגולציה יבוא גם כן באותו חוק. מערכת הצבעות באינטרנט עברה אתמול בקריאה ראשונה ואני מקווה שגם היא מקלה על המשקיעים, וגם סוגים של מוצרים פיננסיים, כמו הקפ"מ, שהתכלית שלו לתת איזה מכשיר פיננסי שיכול לתת תשואה גבוהה יותר למפקדים קטנים.

באסל גטאס:

צרכנים בשבילך הם הקהל הרחב? אין הבדל בין צרכנים למשקיעים?

שמואל האוזר:

מה?

באסל גטאס:

כשאתה אומר "צרכנים", מה זה צרכנים? מה ההבדל בין צרכנים למשקיעים?

שמואל האוזר:

בכל משקיע יש גם היבט צרכני וגם היבט של השקעה. כשאתה חושב במה אדם רוצה להשקיע, תחום הטיפול הוא השקעה. אם אתה רוצה להוריד דמי ניהול או שאתה רוצה לתת לו מוצר פיננסי שאין לו תשואה זה משהו צרכני. זה גם וגם.

אני חושב שגם הבורסה צריכה לעשות מעשה ואנחנו לא יכולים לשבת בשקט ולא לעשות. עשינו את ועדת המו"פ, שהרשות יזמה ושתעמוד גם כן בקרוב, אני מקווה, בפני הממשלה ובפני הכנסת, שהתכלית שלה איך אנחנו מביאים חברות מו"פ, חברות היי-טק, שרוצות לגייס הון. במקום שיצאו החוצה ויוציאו את הפעילות העסקית שלהן, יבואו לבורסה עצמה.

ישבו כל הגופים בחברת המו"פ, גם מהאוצר מהתקציבים, ממס הכנסה, ממשרד ראש הממשלה, מהבורסה, מרשות ניירות ערך, כולם ביחד חשבו מה אנחנו יכולים לעשות. אלה המלצות שיבואו, הן חלק מהפיתוח שצריך לעשות.

התמודדות עם מחיקת החברות ועם חברות דואליות – אנחנו רוצים לצמצם את התופעה הזאת של מחיקת חברות, אנחנו רוצים שיבואו חברות להנפיק, אנחנו רוצים שיבואו יותר חברות מחוץ-לארץ. איך

מביאים חברות נוספות, גם מקומיות, גם זרות וכן הלאה? הוועדה לעידוד מסחר ונזילות מטפלת בין השאר בדברים האלה, להפוך את הבורסה לזירת מסחר בין-לאומית.

אותה ועדה שגם אותה מניתי באה על רקע העובדה שאנחנו חושבים שהבורסה במידה רבה מאובנת ולא נעשתה מספיק עשייה שיכולה אולי לעודד את הנזילות. היא צריכה להיות יותר ידידותית למשתמש, צריך לעשות שיתוף פעולה עם בורסות בעולם, אולי לשנות את הבורסה במקום להיות מלכ"ר למטרות רווח, ואז לשנות בכלל את החברות בבורסה. מי יהיה חבר? מי לא יהיה חבר? מבנה עמלות – אולי אפילו להוריד עמלות. להסיר מגבלות טכנולוגיות שאולי קיימות – משקיעים זרים אומרים: אני רוצה להתחבר בישראל, יש מגבלות טכנולוגיות. למרות שיש שיטת מסחר לא רעה, עדיין פקודות מסחר מסוימות אינן קיימות וכן הלאה. מוצרים פיננסיים שקיימים בארץ ובעולם, מסחר אלגוריתמי – אֶלְגוֹ-טריידינג – מסחר שכולנו יודעים עליו, עשיית שוק על-ידי הבאת בנקים. יש המון דברים – אני רק מציין חלק מהדברים על קצה המזלג – המון דברים שהוועדה שוקלת.

יש מה לעשות גם בעולם הזה של 900 מיליון. אני חושב שלא צריך לחשוב על 2.4 מיליארד כמטרה, אלא אולי 5 ו-10 מיליארד. למה שלא נגיע למקומות אחרים? וזה לא בלתי אפשרי. גם הבורסה צריכה לשנות תפיסה בקשר להתנהלות, גם בממשל התאגידי שלה, איך מצמצמים פוטנציאל ניגוד עניינים שקיים בהתנהלות היום, מגבירים את העצמאות של דירקטור חיצוני וכן הלאה, איך מגבירים את השקיפות, הליך התקינה בבורסה וכן הלאה. אנחנו שם, אנחנו חושבים שאנחנו נמצאים שם. חלק מהתפקיד שלנו, הרשות, בחוק, מוגדר כפיקוח על ניהול תקין והוגן של הבורסה וזה מה שאנחנו עושים.

אני רוצה רק לסיים במשהו שאולי הוא הדבר היותר מטריד. יש פתגם סיני – סליחה שהוא כתוב באנגלית – אבל מכיוון שאני לא דובר סינית, אני אגיד אותו באנגלית: *be not afraid of growing slowly*. אסור לנו לעמוד ולחכות שהדברים יקרו. אסור לנו להסתכל על המצב הנוכחי של הבורסה כאילו זה נזלת. תודה רבה.

היו"ר ניסן סלומינסקי:

תודה רבה לשמוליק. אני מבקש מסם שידבר, ואחר-כך נראה.

באסל גטאס:

אפשר שאלות בלי לדבר?

היו"ר ניסן סלומינסקי:

אחרי שסם ידבר אני אתן לחברי הכנסת. סם, בבקשה. יושב-ראש הבורסה במיל', כמו שאומרים.

שאל ברונפלד:

אני ודאי לא אפתיע אתכם אם אומר שכל מה שיושב-ראש רשות ניירות ערך אמר על חשיבות הבורסה כתשתית לאומית, אני חותם על כל מילה שפרופ' האוזר אמר. אין שאלה.

מה שלא כל-כך שמים לב שבשנה הקודמת וכנראה זה יהיה גם בשנה הנוכחית החברות גייסו בבורסה 40 מיליארד שקל בצורה של אגרות חוב. הממשלה גייסה 80 מיליארד שקל באמצעות אגרות חוב. כלומר, אותה בורסה שמתייבשת, מצליחים לגייס בה 120 מיליארד שקל בשנה. מה לעשות, לא במניות אלא באגרות חוב. לכן השאלה היא, למה אי-אפשר לגייס כסף במניות. לזה אני רוצה להתייחס – מה קרה לשוק המניות? למה לא קונים? למה לא מוכרים? למה המתזורים יורדים? כאשר המתזורים יורדים, כידוע, קשה להנפיק.

לפני שאני אכנס לשאלה הזאת אני רוצה להגיד בכמה מלים מה זה בורסה. כשמדברים על בורסה אפשר לחשוב על הארגון – הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ – הארגון שהיה לי העונג, הכבוד והזכות לעמוד בראשו במשך די הרבה שנים, אבל הבורסה היא גם החברות שנשחרות, המשקיעים המוסדיים, קרנות נאמנות, החתמים – כל הקהילייה הזאת, קוראים לה "הבורסה".

אני רוצה מילה אחת על הארגון עצמו, הארגון שמפעיל את הבורסה. יעזור לי חבר הכנסת שלח, הבורסה היא האצטדיון הכלכלי, עליו משחקות הקבוצות הכלכליות: החברות, המשקיעים, הגורמים המוסדיים. אנחנו, הארגון שמפעיל את הבורסה, אנחנו אחראים על האצטדיון הזה. האמינו לי, הדשא

נהדר, הטריבונוט נקיות, התאורה נהדרת, הבאנו סדרנים וליימנים. דבר אחד אנחנו לא יכולים לעשות, אנחנו לא יכולים לעלות על המגרש, לא יכולים לתקוע גולים ולא יכולים לקבל גולים.

אלעזר שטרן:

בלי שופט? אין שופט?

שאל ברונפלד:

יש שופטים, בוודאי. יש שופטים.

עפר שלח:

כמו שאומר פרופ' האוזר, אם אין קהל, באים ליושב-ראש ההתאחדות ואומרים לו: תדאג שיהיה קהל. מתחנו את האנלוגיה כבר יותר מדי גם כך.

היו"ר ניסן סלומינסקי:

אני לא מתמצא בזה. נדמה לי ששם כשלא מצליחים, הוא לא מתפטר. נכון?

עפר שלח:

אם המעמד של סם היה כמו שלו, אנחנו היינו מתפטרים.

שאל ברונפלד:

אותה בורסה שמתייבשת כביכול היא ארגון שמפעיל 200 אנשים, עם מערכות מחשב מהמשוכללות ביותר בארץ. כל יום הבורסה מטפלת ב-3.2 מיליון פקודות קנייה ומכירה. כל יום 8 מיליארדי שקלים עוברים ידיים בין קונים ומוכרים. נכון, בשפל הנוכחי, רק מיליארד במניות.

מבחינת הבורסה כארגון אנחנו היינו מסוגלים וטיפלנו במחזורי מסחר ומניות של 2 מיליארד שקל. אנחנו מסוגלים היום, בעקבות השכלולים שהנהגנו בשנים האחרונות, לטפל ב-3-4 מיליארד שקל ביום. כשיגיעו 10 מיליארד שקל, גם אז הבורסה תהיה מסוגלת לטפל בלי רעש, בלי צלצולים, בלי תקלות, בלי בעיות. הבעיה הגדולה היא, כמו שאמר עפר, לאן נעלמו השחקנים, לאן נעלמו החברות, לאן נעלמו המשקיעים המוסדיים, לאן נעלמו כל המשתתפים האחרים בקהיליית שוק ההון.

באסל גטאס:

לאן ומה הסיבה.

שאל ברונפלד:

כן. יושבים כאן נציג איגוד החברות הבורסאיות וחברים אחרים, אני חושב שכדאי לשמוע אותם. אני אומר את זה במלוא האחריות – לא שמעתי משום משתמש בשירותי הבורסה שהשירותים שהבורסה נותנת לקהיליית שוק ההון לא מספקים. לא שמעתי תלונות, לא על איכות השירות, לא על הזמינות שלהם, לא על המחירים שאנחנו מקבלים או על העמלות שאנחנו מקבלים. אין תלונות. רבותי, הבעיה נמצאת במקום אחר, לא בבורסה. תגידו: הנה, יש לנו הוכחה מיידית שאתה טועה – יושב-ראש הבורסה התפטר, אתמול מחזור מסחר של 2 מיליארד שקל. צייק-צ'יק, 2.2 מיליארד שקל. הנה, זו ההוכחה הניצחת. הבעיה היתה יושב-ראש הדירקטוריון של הבורסה. ואז אתה שואל את עצמך למה לא העיפו אותו לפני שנתיים, אולי השפל הזה היה בכלל נמנע.

מיכל קורן:

כל המשבר העולמי היה נמנע.

שאל ברונפלד:

כן. כנראה שיושבי-הראש הקודמים של רשות ניירות ערך עשו כאן טעות מאוד גדולה שלא הדיחו את הנהלת הבורסה מייד עם התגלות סימנים ראשוניים של משבר... יש לנו הוכחה, זה עובד.

באסל גטאס:

צריך לחכות עוד כמה ימים.

שאל ברונפלד:

תדיח את היושב-ראש ותראה שהמחזורים מכפילים את עצמם.

אני מזכיר לכולם – יש כאן הרבה מאוד אנשים צעירים, אז אני מרגיש שאני עושה כאן מצווה – השפל הנוכחי הוא לא הראשון בתולדות הבורסה בתל-אביב. היה לנו שפל קשה מאוד ב-1984-1985, היה לנו שפל קשה מאוד ב-1994-1995, היה לנו שפל קשה מאוד ב-2001-2002, ויושבי-הראש של הרשות דאז, לא עלה על דעתם שהתרופה היא הדחה – אני הייתי אז מנכ"ל הבורסה, לא היושב-ראש – איך הם לא חשבו על העניין הזה?

קצת יותר ברצינות. הבורסה עשתה ועושה גם להתמודד עם השפל הנוכחי. במרץ שנת 2012, כמעט לפני שנה וחצי, הגשתי לדירקטוריון של הבורסה תזכיר מלומד, מנומק, מה הסיבות לשפל, מה צריך לעשות ואיך צריך לעשות. העברתי את התזכיר הזה ליושב-ראש רשות ניירות ערך, העברתי את התזכיר הזה לפורום הרגולטורים, ובסוף הגשתי אותו להנהלת משרד האוצר באוגוסט 2012. מי שירצה, אני כמובן אשמח להעביר את זה.

הניסיון להציג את הבורסה כמי שיושבת ומחכה לנס שיוציא את השוק מהשפל הוא רעיון מופרך, לא היה ולא נברא. להיפך, אמרתי כל השנים שדווקא שפל זו ההזדמנות הטובה לעשות שינויים, כי כשיש גאות כולם מבסוטים, לאף אחד אין ראש וכן הלאה. התזכיר הזה והעוקבים לו שבאו במהלך 2012 באו בדיוק לנצל את השפל, את הנכונות של הרגולטורים, של האוצר, כך האמנתי, כך קיוויתי, לעשות דברים, לעשות אותם מהר. בשפל, בעת מצוקה, אפשר לעשות דברים יותר מהר מאשר בימים כתיקונם. לא נסתייע, ועכשיו כולנו מדברים על נזלת.

אני רוצה לסיים בבקשה או הצעה לקצת צניעות. מדי כמה שנים עולה רעיון מבריק להפוך את ישראל למרכז פיננסי בין-לאומי. אני רוצה להציע קצת צניעות בעניין הזה. אם נצליח להיות מרכז שכונתי, דיינו. לא צריך לקפוץ מעבר לפופיק. למדינת ישראל יש יתרונות יחסיים בהרבה מאוד תחומים, לצערנו לא בתחום הפיננסי. האזור שבו אנחנו נמצאים זה לא אזור מאוד אטרקטיבי למשקיעים בין-לאומיים, ואני לא מדבר רק על הסביבה הגיאוגרפית, יש לנו גם די הרבה בעיות משלנו, שהן לא אטרקציה מי יודע מה. למרות זאת, לא צריך להתייאש, לא צריך להרים ידיים, יש לנו הרבה מה לעשות, גם אם לא נהיה מרכז פיננסי בין-לאומי. ואני מציע לניו-יורק, ללונדון ולפרנקפורט, אל תיכנסו לכוונות ספיגה, אנחנו לא מאיימים עליכם, מספיק שנעשה את הדברים הנכונים שאנחנו צריכים לעשות אצלנו. אני מציע שיינתנו הזדמנות ואפשרות למשתמשים בשירותי הבורסה, לפעילים בשוק ההון, להגיד מה באמת עוצר את התפתחות שוק ההון, למה אין חברות גדולות, למה חברות טובות רצות לארצות-הברית במקום להיסחר בתל-אביב, למה חברות טובות שנסחרות בארצות-הברית מסרבות להיסחר בתל-אביב, למרות שהכנסת הנכבדה הזאת חוקקה את חוק הרישום הכפול שבא להקל על חברות שכבר נסחרות בארצות-הברית, להקל עליהן להיסחר בארץ.

אני חושב שאלה הן השאלות. זו "הבעיה של הקומקום", כך אני קורא לזה. אפשר להתעסק בהחלט בציופצייק של הקומקום, זה מעניין, זה מאתגר, זה חשוב, אבל אם נעשה את זה, כל מה שיהיה לנו, תהיה לנו זרובות משוכללת, קומקום לא יהיה. אני רוצה לבקש שתתייחסו לקומקום, טפלו בו, הציופצייק, אם אפשר לקרוא כך לבורסה, הציופצייק של הקומקום הוא בסדר גמור. תודה רבה.

באסל גטאס:

איך אתה קושר בין הקומקום לאצטדיון?

היו"ר ניסן סלומינסקי:

באסל. חברי חברי הכנסת - - -

שאל ברונפלד:

הקומקום זה כל שוק ההון והאצטדיון זה הצ'ופצ'יק.

היו"ר ניסן סלומינסקי:

חברי חברי הכנסת, יש שתי אפשרויות, או שחברי הכנסת יתחילו עכשיו או - -

זהבה גלאון:

זאת האפשרות.

היו"ר ניסן סלומינסקי:

מי שממהר, ודאי.

- - אפשרות שנייה היא לשמוע עוד שני גופים שקשורים, שייתנו לנו אולי כיוונים שונים, ואז יכול להיות שנדבר יותר לעניין.

זהבה גלאון:

אדוני, אני צריכה לצאת ולחזור. אני אשמח לדבר ולחזור. תאפשר לנו, לכמה חברי כנסת, ותעשה אחר-כך מיקס.

היו"ר ניסן סלומינסקי:

בסדר. זהבה, ראשונה.

זהבה גלאון:

אדוני היושב-ראש, קודם כול, תודה. אני מתנצלת שאני צריכה ללכת, אבל אני גם אחזור. זה דיון לא קל, אני חייבת לומר. אני שומעת את סם ברונפלד נורא-נורא פסימי, מתעסק רק בצ'ופצ'יק ולא בקומקום כולו, ושנסתפק בלהיות שכונה ושנאנחנו לא כל-כך אטרקטיביים. נכון, כרגע אנחנו לא אטרקטיביים, או לא מספיק אטרקטיביים, או שיש משבר.

אני בדרך כלל לא נוהגת באופן הזה. אני רוצה לומר, אני חברה בוועדת הכספים שנתיים, אני רוצה להביע הערכה מאוד גדולה לפעילות של ראש הרשות לניירות ערך. אני חושבת שמזמן לא היה ראש רשות ניירות ערך אמיץ, רפורמטור, אפשר להגיד. יש איזה מחלוקת אתו על עניין הרגולציה, הדה-רגולציה. על הרגולציה יש לי מחלוקת חריפה אתו, אני מביעה אותה. אני לא זוכרת מישהו שטיפל באופן הזה – רק הדוגמה האחרונה – בהרצת המניות בעקבות הזינוק במחזורי המסחר של IDB אחזקות. מה שמראה, דרך אגב, חברי חברי הכנסת, שלא תמיד מחזור מסחר הוא סימן לתשואות גבוהות למשקיעים. ראינו מה שהיה עכשיו עם הזינוק בהרצת המניות של דנקר ו-IDB.

אומרים: הבורסה מתייבשת. זה באמת נורא מפחיד – הבורסה מתייבשת. אנחנו שומעים את כל הקריאות האלה, אבל אני רוצה להתרכז בדבר אחד. אני מודה, אדוני, שזה מטריד אותי. עכשיו אני מדברת רק בכובע שלי, כחברת כנסת, בכובע שלנו, כחברי כנסת, שמחוקקים כאן חוקים, ואני רוצה ממש להזהיר, שעכשיו, בנסיבות האלה, כשיש בעיית נזילות, נזלת, הבורסה מתייבשת, כל האמירות האלה, שלא נשפוך את התינוק עם המים. אני ממש רוצה להתריע. עכשיו יש עליהם על עודף רגולציה. רוצים להציל את הבורסה, יש עליהם על עודף רגולציה, אז אני רוצה לתת כמה דוגמאות מה זה עודף הרגולציה הזה, על מה כולם כל כך מזדעקים.

אני מודה שאני מוטרדת, שכל התהליכים האלה – אנחנו גם מדברים על הכספים של הציבור – כל התהליכים האלה של הדה-רגולציה, אני מאוד-מאוד חוששת שהם יסכנו את כספי הציבור. ובכלל, לפני שמפחיתים רגולציה, צריך לשאול האם הגוף הזה, הבורסה, מתנהל כמו שצריך. כל השנים האלה שיושבים שם בהנהלות דירקטורים ודח"צים – אני אומרת את זה מאוד-מאוד בזהירות, מבלי לפגוע באף אחד – האם כל זה התנהל כל השנים כמו שצריך או אולי יש איזה רגע שהגיע הזמן לטלטלה?

אלעזר שטרן:

ברור שלא התנהל כמו שצריך.

זהבה גלאון:

אתה אמרת. אני שאלתי. אני פשוט יותר מעודנת ממך, אבל אני מודה לך.

אדוני היושב-ראש, צריך לשאול לא רק מי נפגע מהרגולציה אלא גם מי ייפגע מהדה-רגולציה. ואני אומרת שוב: אנשים שמשקיעים את הכסף שלהם ואת החסכונות שלהם בשוק ההון, הם הראשונים שנפגעים.

מה זה עודף הרגולציה? ניקח כמה דוגמאות ותגידו לי אם אתם חושבים שזה עודף רגולציה. עשיתי רשימה קצרה. חוק הריכוזיות, שרק עסקנו בו עכשיו – נכון, היה לנו ויכוח גם במהלך הדיונים כאן על חוק הריכוזיות על החמרה – זה עודף רגולציה? חוק התספורות שחוקקנו כאן בשנה שעברה, שרק עכשיו איל גבאי מראה לדנקר את מה שהוא מראה לו בעקבות חוק התספורות – זה היה קורה בלי שהיה חוק תספורות שהכנסת הזאת חוקקה? תיקון 16 לחוק החברות, התיקון שמגביל את שכר הבכירים. רק היום אנחנו שומעים על החגיגה של שכר הבכירים. לחוקים האלה יש חשיבות עצומה בהגנה על כספי הציבור.

אני רוצה להזהיר אתכם, חברי חברי הכנסת, שעכשיו, בהזדמנות חגיגית זו, כשהאצטדיון ריק וצריך להתעסק רק בציופצייק ולא בקומקום, מביטול הרגולציה.

אני רוצה לומר ולסיים, אדוני היושב-ראש: יש משבר. עברתי על המצגת ועל החוברת. אני מניחה שלא הכול ישים ולא הכול פתיר ולא כל ההצעות שמציע ראש הרשות יהיו, אבל אם חלק גדול מההמלצות יתקבלו, אדוני – ציטטתי כאן, אמר יושב-ראש הרשות שצריך לעשות שינוי תפיסה גם על חברות, יזמים ובעלי שליטה. נכון שצריך לעשות שינוי תפיסה, אבל קודם כול הבעיה מתחילה בהתנהלות הבעייתית של שוק ההון. אנחנו רואים את ניגודי העניינים בקשר שבין גופים פיננסיים לחברות עסקיות. דיברנו על זה כאן לא פעם אחת. אנחנו רואים את הדירקטורים החיצוניים שמשרתים את בעלי השליטה והמנהלים ולא את המשקיעים – אם שוק ההון בכללותו יהיה שקוף יותר, אמין יותר, אטרקטיבי יותר, אני מניחה שמחזורי המסחר בבורסה יעלו מחדש, או כמו שאמר יושב-ראש הרשות תהיה חשיבות לבורסה כמנוף צמיחה.

אני מציעה לקבל את ההמלצות שהוצגו כאן. אחת לכמה זמן זה לא נורא שיהיו זעזועים, ומפה ללכת הלאה. אני אומרת שהגישה שהושמעה כאן: בואו לא נחשוב על ישראל כמרכז מסחר בין-לאומי. מה זו המגלומניה הזאת? ישראל תהיה מרכז מסחר בין-לאומי? אנחנו לא ממש אטרקטיביים בתחום הפיננסי, אולי זה נכון, אבל קודם פרופ' האוזר הביא את הנתונים, רשמתי לגבי מה שקורה בבורסה בתל-אביב, אבל אנחנו רואים שיש גם סיפור גלובלי, זאת אומרת, זה לא רק ישראל. רשמתי את הנתונים, אני לא אחזור עליהם.

לכן אני רוצה להציע ובוזה לסיים. אני רוצה לברך את המהלכים שעושה ראש הרשות. אלה מהלכים נדרשים. אני חולקת עליו בנושא של הרגולציה והדה-רגולציה. אני מציעה לנו, חברי חברי הכנסת, שלא נשפוך את התינוק עם המים עכשיו בהזדמנות חגיגית זו. תודה. אני מתנצלת, אני הולכת וחוזרת.

היו"ר ניסן סלומינסקי:

הייתי בטוח שבסוף תסיימי – ולכן צריך להחליף את השלטון...

זהבה גלאון:

תמיד צריך להחליף את השלטון, במקרה זה השלטון שלכם.

היו"ר ניסן סלומינסקי:

תודה רבה. אני מבקש לשמוע את יושב-ראש איגוד קרנות להשקעה משותפות בנאמנות, אלי בבלי.

אלי בבלי:

אנחנו איגוד שאמון על ניהול של כספי ציבור בסך של 200 מיליארד שקל, שרובו המכריע מושקע באמצעות הבורסה בתל-אביב. בשנים האחרונות חלו שינויים בשווקים בעולם ובבורסות בעולם, כגון מעבר של בורסות לבעלות פרטית ושיתופי פעולה בין בורסות ביבשות שונות. אנחנו חושבים שהמשבר בבורסה הוא הזדמנות לרפורמה במבנה המשפטי של הבורסה ובעלות הבורסה. אנחנו חושבים שכדאי להפוך את הבורסה לתאגיד עסקי הפועל תחת כללי ממשל תאגידי. תודה.

היו"ר ניסן סלומינסקי:

אם יורשה לי, מאחר שדיברת קצר מאוד, אז יש לנו זמן. תסביר לי מה שאני לא מבין – חברי ודאי מבינים יותר – מה המשמעות של זה או מה זה אומר. יכול להיות שלאנשי מקצוע זה ברור כשמש.

אלי בבלי:

הבורסה לניירות ערך היום מוגדרת כמלכ"ר, הבעלים של הבורסה הם חברי הבורסה שהם בנקים שבעבר היו בעלים של קרנות נאמנות וקופות גמל וברוקרים פרטיים. הם מתחרים אחד בשני, ולכן הם נמנעים מלעשות שינויים בבורסה, הם נמנעים מלקדם את הבורסה, אלא אם כן האינטרס הוא אינטרס חופף לכולם, ולא יהיה לטובת בנק כזה או אחר או חבר בורסה כזה או אחר. ההפיכה של הבורסה לגוף עסקי, לחברה בע"מ, עם דירקטוריון, עם בעלים ועם מנכ"ל - - -

קריאה:

למטרת רווח?

אלי בבלי:

זה גוף עסקי. כמו שקורה בבורסות אחרות בעולם, אנחנו חושבים שזה יקדם את הבורסה, ייקח אותה למקום שהבורסות בעולם הלכו, יהפוך אותה ליותר אטרקטיבית ממה שהיא היום.

שמואל האוזר:

אני רק אזכיר שבעבר המבנה המשפטי היה נחלת רוב הבורסות. היום 90% מהבורסות בעולם עברו להיות למטרת רווח.

היו"ר ניסן סלומינסקי:

מי הבעלים?

שמואל האוזר:

יש כאלה שהנפיקו גם לציבור.

אלעזר שטרן:

זה הפרטה.

שאל ברונפלד:

שאלו מה הבעלות של הבורסה. אולי רוצים אינפורמציה.

היו"ר ניסן סלומינסקי:

תרשום, וניתן לך.

שמואל האוזר:

היום זה חוק הבורסה - - -

היו"ר ניסן סלומינסקי:

למשל בהצעה שהוא מציע.

שמואל האוזר:

אם זה מונפק למשל לציבור, אז זה ציבורי. אם זה יונפק לבעלי מניות - - -

קריאה:

- - -

שמואל האוזר:

הם יכולים להישאר חלק, הם יכולים להישאר יותר.

היו"ר ניסן סלומינסקי:

באופן תיאורטי, גם הבורסות יכולות להיות בתחרות - - -

שמואל האוזר:

ההצעה היא הרבה יותר - - -

היו"ר ניסן סלומינסקי:

זה עסק, אז יכולות להיות כמה בורסות שאחת תתחרה בשנייה.

באסל גטאס:

אני בעד.

היו"ר ניסן סלומינסקי:

אנחנו בעד תחרות חופשית. כל מה שלמטרות רווח, תמיד צריכה להיות בו תחרות.

שמואל האוזר:

בגלל שזירות המסחר הן אלקטרוניות ואתה יכול להתחבר לכל הבורסות בעולם, יש לך תחרות עזה גם עם בורסות אחרות בעולם. בקלות אתה מעביר מפה לשם.

היו"ר ניסן סלומינסקי:

אלעזר.

באסל גטאס:

סליחה, אלעזר. האם אמרת 90% לפי המודל הזה, המלכ"ר?

שמואל האוזר:

בעבר הם היו מלכ"רים, היום 90% לא מלכ"רים.

היו"ר ניסן סלומינסקי:

אלעזר. שלוש דקות.

אלעזר שטרן:

אני לוקח את הוויכוחון האחרון כדוגמה. אני חושב שאנחנו צריכים להיות צנועים. אנחנו לא יכולים לנקוט עמדה ביחס לרעיונות שעלו כאן, זה לא השלב. אני רואה את מטרת הדיון הזה כסוג של קריאה שאומרת שאנחנו מאוד לא מרוצים ממה שקורה בבורסה, וגם את זה אני אומר בצניעות, גם כשאנחנו משווים לעולם. בשורה התחתונה הבורסה כרגע לא ממלאת את תפקידה בהיבט הזה, או ממלאת את תפקידה לא טוב מספיק. להגיד שאני בעד להפוך את הבורסה ממלכ"ר לחברה למטרות רווח, אני לא חושב שמה שהוצג בפנינו כאן עד עכשיו מספיק לנו כדי לנקוט עמדה, למרות שהרעיון הוא רעיון ברור, ואני חושב שההסתכלות הזאת, מה שהיא אומרת, עם הסכנות שבה, שהישיבה על המתרחש בבורסה תהיה יותר רציפה או עם אינטרסים ברורים יותר – אני חושב שהמחשבה הזאת מחשבה נכונה.

אני מודה שאני ער לקולות שמדברים על עודף רגולציה גם כדבר ממתן פעילות בורסה. לצד זה עובדה שאנחנו הוספנו רגולציה, והביאו לכאן דוגמה. אני חושב שציבור המשקיעים בישראל לא קיבל את הסחורה בשנים האחרונות או את תו התקן שהיה ראוי שהוא יקבל מבורסה ששייכת למדינה. אנחנו מדברים פה אני מקווה על דבר שכבר תוקן.

דיברו פה על IDB ולצד זה כמעט מיליארד שקל הוצאות שכן, זאת אומרת, אושר הכול על-ידי דירקטורים ובפיקוח. האם משקיע ששם את הכסף עם תו תקן מסוים של הבורסה – אני לא חושב שהוא חושב שאין סיכון בגלל שיש בורסה – האם הוא יכול להביא בחשבון שחברות שמפסידות, שלדירקטורים, כולל לדח"צים, משלמים שכר כזה? האם תו התקן הזה הוא סוג של בורסה או לא? אני חושב שזה פוגע ברמת האמינות של הבורסה, וזה חלק מהדברים שמביאים לאותן טריבונוט ריקות, אם אני מתייחס לדימוי שהיה כאן.

אני לא יודע אם הפיקוח של הבנקים נכון, אולי הוא גדול מדי בבורסה בהיבט הזה, וגם זה קשור לסיפור של ההעברה ממלכ"ר למוסד למטרת רווח. אני מניח שאז הכוח של החברים בבורסה ישתנה.

בשורה התחתונה אני חושב שטוב עשה פרופ' האוזר. הוא זה שהביא את הדיון הזה בזמן הזה, צריך לומר את האמת, ובלי זה היינו ממשיכים לקטר. אני מקווה שהדיון הזה יהיה אחרי שנבין לא רק את הצעקה שבוקעת מהבורסה, אלא מה בדיוק התהליכים שהולכים לעשות, ושהדיון לא יהיה רק נכון לצעוק ולצלצל בפעמונים, אלא יביא פתרונות. אני אשמח שיתקיים הדיון הזה במועדו כאן. תודה.

היו"ר ניסן סלומינסקי:

תודה, אלעזר. איגוד החברות הציבוריות, אילן.

אילן פלטו:

אני מנכ"ל איגוד החברות הציבוריות. אם אני מסתכל על שוק ההון ומחלק אותו לשלושה מישורים: יש לנו מישור ההיצע, שזה כפי שנאמר, כמות החברות. מצד הביקוש זה כל המשקיעים השונים למיניהם, ומצד המסחר, זו הפעילות בבורסה. לנו אין ספק שעיקר הבעיה היום היא בצד ההיצע – כמות החברות.

חברות פרטיות לא רוצות להפוך לחברות ציבוריות. לעומת זאת, חברות ציבוריות רוצות כמה שיותר מהר וכמה שאפשר לצאת מהבורסה. הסיבה העיקרית והחד-משמעית, ושלא יטעו אתכם, זה עודף הרגולציה. לא יעזור שום דבר, עודף הרגולציה שיש בשוק ההון הישראלי, גורם לכך שחברות לא רוצות להיות ציבוריות וחברות שכבר נמצאות בשוק ההון מחפשות כל דרך לצאת.

באסל גטאס:

למה זה לא קורה בשווקים אחרים שיש בהם עודף רגולציה כמו בישראל?

אילן פלטו:

מה שקרה במדינת ישראל בשלוש-ארבע השנים האחרונות הוא הרבה-הרבה יותר ממה שקורה בשווקים האחרים. אנחנו רואים את זה במספרים, שנתיים אין חברות חדשות שמגיעות לבורסה הישראלית. בהתחלה אמרו שזה בגלל המצב הכלכלי, אבל דווקא המצב הכלכלי בישראל, אפילו ביחס לעולם, הוא לא כל-כך בעייתי. אחרי זה אמרו שזו תופעה כלל עולמית, כי בכל העולם לא עושים הנפקות,

וגם זה לא נכון. ראינו ברבעון השני של 2013 שכמות ההנפקות הראשוניות, גם בארצות-הברית וגם בבורסות אחרות בעולם, גדלה, וגדלה בצורה משמעותית. רק בישראל לא רוצים להיות חברה ציבורית.

אני יכול לפרט הכול. מה שקורה ברגולציה זה בכמה מישורים. יש המישור של העלות, כמה עולה הרגולציה: עורכי-דין, רואי חשבון, דירקטורים. אומנם זה גדל בצורה משמעותית בשנים האחרונות, אבל את זה יחסית אפשר לתמחר. מעבר לעלות, מעבר לעודף הרגולציה, מבחינת כמות השעות, יש לנו גם מרכיבים אחרים. קודם כול, יש לנו סיכון של חקיקה רטרואקטיבית שקורית כל הזמן. היום כשאתה רוצה להשקיע באיזה גוף או באיזו חברה, אתה לא בטוח מה יקרה מחר, כי אולי תהיה איזו חקיקה שמתקנת אחורה מה שקרה ומשתנים כללי המשחק.

באסל גטאס:

כמו חוק הריכוזיות.

אילן פלטו:

כמו חוק הריכוזיות. בלי לנקוב בשמות של חברות ונושאים ספציפיים. אני לא רוצה להיכנס כרגע לנושאים ספציפיים. יש לנו נושא הסיכון האישי. העבירו את כל חוקי האכיפה המינהלית, כולם שמחו וצהלו. כל חוקי האכיפה המינהלית ביטלו את השיפוי והביטוח לנושא משרה. במקרים של טעויות, אני לא מדבר על מקרים שנושא משרה עושה משהו בזדון, שעל זה מגיע לו כל העונש האפשרי – במקרים של טעויות נושא המשרה חשוף היום לקנסות ולמשפטים, גם את זה ביטלו. היום מנתח לב, אם חס וחלילה עושה טעות והחולה מת, יש לו ביטוח רשלנות מקצועית כי הוא עשה טעות. לעומת זאת, נושא משרה בשוק ההון, אם הוא עשה טעות, הוא חשוף לקנסות ללא ביטוח וללא שיפוי מהחברה, וקנסות גבוהים שיכולים להגיע עד מיליון שקל. זה בנושא של החשיפה האישית.

יש לי פה רשימה, וזו רק רשימה חלקית. הנושא של האכיפה המינהלית, שכבר הזכרתי; כל נושא ה-SOX ששמו על החברות; הרחבת הגילוי. אנחנו כל הזמן מקבלים הנחיות בנושא הרחבות הגילוי. הדוחות הכספיים כבר הפכו להיות דוחות מפלצתיים של מאות עמודים, זה "ברנע" וזה "גלאי" וזה - - -; תיקון 16 ששינה את ההחלטות בקרב המיעוט, חיוב ועדת מאזן; תיקון 18. הזכירה קודם חברת הכנסת זהבה גלאון את תיקון 18, את המומחה. כל דבר היום מריצים לבית משפט. אפילו חברה שרק רוצה להתחיל לנהל איזה דו-שיח עם המשקיעים שלה, ישר חייבים לרוץ לבית משפט, וכולנו יודעים מה קורה כשרצים לבית משפט; תיקון 20 – שכר בכירים. כולם מדברים על הנושא הזה של שכר בכירים. בחלק גדול מהתיקונים האלה מה שעושים שמעבירים את ההחלטה מהרוב, מהאסיפה הכללית, למיעוט. נותנים רוב בקרב המיעוט. זה מה שנקרא "פגיעה בזכויות קניין של בעלי השליטה". אם אתה בעל שליטה בחברה, אתה רוצה להקים חברה, והיום באים ולוקחים לך את ההחלטות בתוך החברה, אומרים: לא אתה תחליט, אנחנו מעבירים את ההחלטות למישהו אחר שיכול להחזיק גם מיעוט, שיכול להחזיק גם 10% או 5% – מעבירים אליו את ההחלטות. מה מצפים? מצפים שבעל שליטה כזה ירצה לבוא לבורסה כזאת? אני לא מדבר על עסקאות בעלי עניין, שפה עוד אפשר לבוא ולהגיד שיש היגיון כי יש לך עניין. אפילו בעסקאות שאין לך עניין. עסקאות השכר עם המנכ"ל – לבעל השליטה יש עניין לשלם למנכ"ל יותר. גם את זה מעבירים ולאט-לאט מכרסמים גם בכוח של בעלי השליטה.

קחו נושא כמו חיתום. הזכיר יושב-ראש הבורסה שבשנתיים האחרונות יש בתחום האג"ח הקונצרני, לא גאות, אבל יש פעילות גדולה. גם בזה הרשות בימים אלה שוקדת איך אפשר אולי לעצור את זה, כי הפעילות גדולה מדי. אומרים: לא, יש שם גופים, גופי הנוסטרו, אנחנו צריכים לעצור אותם, להטיל עליהם מגבלות. הם היום עושים את רוב הפעילות בשוק. רוצים לתת לנו חתמים.

עודף הרגולציה בסופו של דבר גורם לכך שהחברות לא רוצות להיסחר בבורסה הישראלית, רוצות לצאת החוצה. ראינו את זה בחברת "מלאנוקס", וזו רק דוגמה אחת. דיברתי עם מנכ"ל מלאנוקס וראיתי שמדברים גם עם צ'ק-פוינט. חשבו אולי גם להביא את צ'ק פוינט, בצ'ק פוינט אמרו: ראיתי מה קרה למלאנוקס, החלטתי לא לבוא לישראל, לא כדאי. לא כדאי לבוא למדינת ישראל, משום שיש לנו פה עודף רגולציה.

הרשות גם מודעת לזה. אמר את זה יושב-ראש הרשות, ואנחנו רואים את זה. נעשים היום קצת ניסיונות לתת קצת הקלות ברגולציה, קצת לחברות קטנות, קצת בתשקיפים. לטעמנו קצת מדי, אולי אפילו מאוחר מדי.

בתחום של הביקוש אני בכל זאת אגיד כמה מלים לגבי המשקיעים עצמם. אין ספק שיש היום נהירה, גם מצד המשקיעים, לחוץ-לארץ, כי כשאין סחורה טובה בישראל, אין חברות גדולות שנכנסות

לבורסה בישראל, אין ברירה, הולכים ומשקיעים בחוץ-לארץ. ובאמת אנחנו רואים לאט-לאט גידול בנושא הזה של השקעות בחוץ-לארץ. אני לא יודע אם זו הנקודה הנוכחית היום להתערב בזה ולהטיל מגבלות או שעדיין מוקדם מדי. יכול להיות שבעתיד כן צריך להתחיל להטיל מגבלות גם על היציאה לחוץ-לארץ, אבל אני חושב שעדיין לא הגענו לנקודה הזאת.

בנוסף, בצד של הבורסה, אני חייב להגיד גם פה. נכון, יש לנו ביקורת גם על הפעילות בבורסה. אומנם זה לא העיקר, אבל עדיין יש לנו גם ביקורת על הפעילות בבורסה. הבורסה צריכה להסתכל על החברות הציבוריות שאמורות לבוא לבורסה כאל לקוחות שלה, צריכה לעודד אותם, צריכה לתמוך בהם, צריכה להריץ אותם, צריכה לשווק להם. הבורסה זה כלי שצריך לעודד אותו ולא לשבת ולחכות שהמצב הכלכלי ישתפר, ואז אולי תהיה חזרה לבורסה.

עוד פעם, מבחינת החלוקה חייבים לטפל בצד ההיצע, בצד החברות. כמה שנגביל יותר את החברות – נכון, השוק יהיה עם כמה שפחות בעיות – לא יהיה שוק בסופו של דבר. אני תמיד מביא את הדוגמה של תאונות דרכים. אתה רוצה לטפל בתאונות דרכים, אתה יכול להטיל מגבלה שבכל נקודת זמן לא יהיה יותר מרכב אחד בכביש. טיפלת ב-100% של בעיות תאונות הדרכים. לא יהיו תאונות דרכים, כמובן גם לא תהיה תנועה בכביש. זו כבר לא בעיה של זה שמטפל בתאונות הדרכים, זו כבר בעיה של מישהו אחר. אותו דבר בבורסה ובשוק ההון – אתה רוצה לטפל בבעיות בשוק ההון, אתה יכול לטפל, לעצור את כל הפעילות. הכול יהיה בסדר, הכול מאה אחוז, שום דבר לא יהיה בעייתי, אבל גם לא תהיה פעילות, יצאו החוצה, וזה מה שקורה בסופו של דבר. תודה.

היו"ר ניסן סלומינסקי:

תודה רבה.

באסל גטאס:

אני מוכרח להגיד שהאנלוגיה כאן היא לא מוצלחת כמו האנלוגיה של האצטדיון...

היו"ר ניסן סלומינסקי:

אולי במהלך הדיון תנסו לפתח את הנושא שהבורסה מתפתחת באג"חים ולא במניות. האם זה טוב, או אולי הפוך? אולי זה גורם שהשני לא יתפתח, ופיתחנו אולי שיטה של אג"חים שהיא פחות טובה מאשר מניות, ואנחנו רואים את זה אחר-כך בתספורות וכן הלאה?

אילן פלטו:

אג"חים זה של חברות קיימות, שכבר נמצאות בבורסה.

היו"ר ניסן סלומינסקי:

אמרתי שאם עדיין יהיה זמן, אולי כדאי לפתח את זה. אולי זה טוב או פחות טוב וכו'. יכול להיות שזה מצוין ויכול להיות שזה לא טוב, שהאחד על חשבון השני. אם לא הפעם, אז בפעם הבאה.

אילן פלטו:

אם יורשה לי, רק מילה אחת לגבי אג"חים.

היו"ר ניסן סלומינסקי:

לא עכשיו, אחר-כך.

אילן פלטו:

הזכרת את האג"חים, אז מילה אחת לציבור. גם בתחום האג"ח הקונצרני, כשמדברים כל-כך הרבה על נושא תספורות ופגיעה במשקיעים, צריך לשים את הדברים על השולחן. מי שמשקיע באג"ח קונצרני במדינת ישראל אחרי כל התספורות ואחרי כל הנפילות, עדיין מרוויח יותר מאשר השקעה באג"ח מדינה. אלה הנתונים. לכו לאתר הבורסה.

באסל גטאס :

זה לא מדויק.

היו"ר ניסן סלומינסקי :

עזבו. לא לזה התכוונתי.

אילן פלטו :

עדיין הוא מרוויח יותר.

באסל גטאס :

יש להם יותר מדי כסף.

היו"ר ניסן סלומינסקי :

אילן, לא לזה התכוונתי, אבל לא חשוב. בועז, בבקשה.

בועז טופורובסקי :

מחשבה שעלתה לי תוך כדי הישיבה – ב-1983-1984 היה משבר בבורסה, ב-1994-1995, ב-2002 ועכשיו ב-2013. לא משנה מה נעשה, גם ב-2023-2024 יהיה איזה משבר. אני יכול להסתכל על זה מהצד האישי, ב-1984 הייתי צעיר - - -

היו"ר ניסן סלומינסקי :

האם אתה מוכן לפי זה להשקיע את הכסף?

בועז טופורובסקי :

לא. ב-1994 השקעתי את כספי בר-המצווה שלי. אבא שלי נתן לי והפסדתי הכול, ואז הפסקתי. ב-2002, כשהשתחררתי מהצבא, התחלתי להשקיע עוד פעם, הפסדתי הכול ואז הפסקתי. בשנים האחרונות הייתי יושב-ראש חברה ציבורית - - -

ראובן ריבלין :

תפסיק להשקיע בבורסה, לא יהיו נפילות.

בועז טופורובסקי :

אני מקווה שב-2023 לא יהיה לי שום קשר לבורסה.

כולם מבינים מה הבעיה. הייתי יושב-ראש חברה ציבורית וראיתי איך כמעט כל ישיבת דירקטוריון נפתחה בתלונות ובכי על הקושי שיש לנו מול הבורסה, מול רשות ניירות ערך ועל זה שאלמלא רצון של חלק מבעלי המניות פשוט לא היינו בבורסה. זה נטל מאתנו משאבים עצומים, גם בזמן, גם בכוח-אדם ובעיקר בכסף. ברור שלחברות יש אופציות יותר טובות להנפיק את עצמן מהבורסה במדינת ישראל, אופציות יותר טובות בהרבה מאוד מובנים, גם בכסף, גם בקלות, גם באטרקטיביות, וזה סיפור אחד של המשוואה.

הסיפור השני, כמשקיע. כל אחד שמשקיע בבורסה רואה איך פחות ופחות אנשים פונים להשקעה הזאת באופן פרטי, גם דרך קרנות הפנסיה – זו ההרגשה שלי – אם לא היו לנו הטבות מס בכל מה שקשור להשקעות של קרנות הפנסיה והיו לנו הטבות מס לעשות את ההשקעה הזאת כמו שאנחנו רוצים, אני חושב שחלק גדול מאוד מהאנשים שהיו יכולים לשלוט בכספי הפנסיה שלהם לאו דווקא היו הולכים לפנסיה, היו הולכים לדיור למשל או לאפיקי השקעה אחרים שהם לאו דווקא אפיקי השקעה בבורסה. ונוצר חוסר אמון, לא רק מצד החברות שנמצאות בבורסה, אלא גם מצד המשקיעים מה יקרה בבורסה, מה יקרה עם הכסף, התנדוטיות החריפה בבורסה, שהיא גם חלק מזה שיש פחות משקיעים. ברגע שיש פחות משקיעים

יותר קל להשפיע על התנודתיות בשערי המניות, וראינו אתמול דוגמה עם מה שקרה, למרות שזה לא בדיוק אותו דבר.

לא צריך לחפש את האשמה, האשמה היא בכל הצדדים: אצלנו, המחוקקים, אצל הרגולטור, אצל הנהלת הבורסה. והשאלה היא לא מי אשם, אלא השאלה מה אנחנו עושים שאם אני בעל חברה, שאני ארצה להנפיק, ודווקא בבורסה בישראל ולא בבורסה במקומות אחרים, שאם אני רוצה להשקיע קצת כסף שחשכתי, אני ארצה להשקיע בבורסה הישראלית, כי אני אסמוך עליה וכי אני אשלם פחות כסף על עמלות מאשר במקומות אחרים.

אני חושב שאנחנו כאן בדיון שמגרד את פני השטח ועלינו לעשות דיונים קצת יותר עמוקים, ובהם אנחנו צריכים לגעת ואלה הפתרונות שאנחנו חייבים להגיע אליהם כדי שנחזור להיות רשות ניירות ערך או הבורסה לניירות ערך ולא הבורסה לאגרות חוב, מה שהפכנו להיות בשנים האחרונות. תודה רבה.

היו"ר ניסן סלומינסקי:

תודה לך. אנדרו אביר, בנק ישראל, מנהל מחלקת שווקים.

אנדרו אביר:

אני רוצה לתת קצת פרספקטיבה לשתיים מהמטרות של הבורסה. הראשונה, מספקת פלטפורמה למסחר וסליקה של שוק ההון בארץ. אני חושב שבמישור הזה היא עושה עבודה מאוד מקצועית. אפשר לנסות להיזכר אם היתה תקלה חמורה בארץ, וקשה מאוד לחשוב על מקרה כזה. מדי פעם אנחנו קוראים על מקרים דומים בבורסות בעולם, ואני חושב שאנחנו כן צריכים לתת ציון טוב לבורסה בכל הנושא של התפקוד של המערכות, שהוא מאוד קריטי לשוק ההון בארץ.

השנייה זה הבורסה כצינור המימון למגזר העסקי בארץ. אני חושב שצריך גם לזכור שיש כמה מישורים של מימון לחברות בארץ. נכון שיש ירידה גם במסחר במניות וגם בהנפקות במניות, אבל מצד שני, היתה עלייה במסחר באגרות חוב בכלל וגם במימון דרך אגרות חוב קונצרני. צריך להבין מה בדיוק קרה. אני לא מדבר עכשיו על סיפורים של גולציה, כי אין לי כל-כך מומחיות בתחום הזה. קודם כול, כשחברה צריכה להחליט בין מימון עצמה באגרות חוב או הלוואה מבנק או דרך מניות, אחד השיקולים העיקריים זה רמת הרבית. ככל שרמת הרבית יותר נמוכה, הכדאיות של החברה לממן את עצמה דרך הלוואה או דרך אגרות חוב הופכת להיות יותר אטרקטיבית מאשר במניות. זו בוודאי הסביבה שאנחנו נמצאים היום, לכן ראינו גם בעולם ירידה במסחר במניות בחוץ-לארץ וגם בהנפקות בחוץ-לארץ. נכון שיש היום איזו עלייה בהנפקת מניות בחוץ-לארץ.

יש מגזר אחד בארץ של כל חברות ההיי-טק, שיש להן נטייה טבעית לחפש את המימון שלהן במקומות אחרים, כשחלק מהמשקיעים בחברות האלה הם משקיעים, מה שנקרא, "private equity", הם כבר משקיעים בחוץ-לארץ, ויותר טבעי עבורם לחפש מימון בחוץ-לארץ, כי הפריחה שם הרבה יותר גדולה. נכון שהוועדה צריכה לראות אם יש דרכים למשוך את הסקטור הזה בחזרה.

הגורם השלישי שמשפיע על כל הסיפור זה שינוי בהעדפת המשקיעים כלפי שוק ההון בארץ. מצד אחד יש המשקיעים המוסדיים בארץ, שהרחיבו מאוד בתקופה האחרונה את ההשקעות שלהם במניות בחוץ-לארץ, אבל גם שם צריך לשאול אם זו היתה השקעה נבונה או לא. ודאי שהם משפרים את פיזור ההשקעות שלהם במניות, כשהם חשופים לשוק הרבה יותר גדול.

הזרים ירדו בהשקעות שלהם במניות בארץ. היה הסיפור של זה שהוציא את ישראל ממדד אחד של ה-MSCI של השווקים המתעוררים ושם אותנו בקבוצה של שווקים מפותחים, שזו קבוצה ריקה, שזה מאוד הקשה על המשקיעים הזרים - - -

היו"ר ניסן סלומינסקי:

טוב להיות ראש לשועלים מאשר זנב לאריות במקרה הזה.

אנדרו אביר:

עוד נקודה אחת כדי לתת קצת פרספקטיבה. זה מתייחס לשאלה שהעלית קודם – מה ההשלכות בהעדפת המימון על-ידי אגרות חוב או הלוואות מבנקים בהשוואה למימון על-ידי מניות. זה משנה את המינוף של החברות והרגישות שלהן בשינויים בריבית. אני חושב שצריך להביא את זה בחשבון. יש רמות

של מינוף שהן בעייתיות, ויש להן השלכות ליציבות המערכת הפיננסית, וכן צריך לתת את הדעת בנושא הזה. תודה.

היו"ר ניסן סלומינסקי:

תודה רבה. באסל.

באסל גטאס:

יש לי שתי שאלות. אני אודה אם נרחיב בעניין הזה של הצטרפות ישראל ל-OECD. האם יש השפעה לכך שהשתייכנו עכשיו למדד אחר שגרם לזרימה כזאת של הון חיצוני או יציאה, או שיש לזה גם אלמנטים יותר ריאליים מאשר רק עניין של המדד? והאם זו גזירה משמים? האם עדיין אפשר לטפל בעניין הזה של היצע של הזדמנויות למשקיעי חוץ-לארץ, עם תמונה אמיתית? כמה משקיעים היום בחוץ-לארץ? כמה יצאו? האם אפשר לשמוע על זה?

עניין הרגולציה. אני חושב שצריך לרדת מהעניין הזה בכלל. זו אווירה עסקית חדשה שלא עומדת להשתנות, ואם היא עומדת להשתנות זה בכיוון של עוד יותר רגולציה. צריך להבין את זה ולהתחיל להתאים את כל המערכת הניהולית.

ראובן ריבלין:

אתה צודק, אבל זו לא רגולציה, זו הגנה על הציבור.

באסל גטאס:

בדיוק.

ראובן ריבלין:

יש הבדל גדול, הבדל גדול מאוד.

באסל גטאס:

הייתי שותף, וההוראות מישראל תמיד מיושמות עשר שנים אחרי או שזה מגיע אלינו עשר שנים אחרי. תראה מתי "סרבנס-אוקסלי" יושם בארצות-הברית ומתי הוא יושם בישראל. בערך עשר שנים אחרי. כשוועדת גושן עשתה את זה, הייתי מעורב באיזה מיזם טכנולוגי, כשראיתי מה ההוראות שעוזרות לביקורת החיצונית, אמרתי שזה צריך להיות ממילא. צורת הביקורת הפנימית והתיעוד הפנימי בחברה צריכה להיות כך ממילא, בלי ההוראות, בשביל להתנהל יותר טוב, אבל בישראל, כנראה בגלל התרבות, אתה רוצה להמשיך להיות חברה פרטית ולנהל אותה כפי שאתה רוצה, לקבל החלטות כפי שאתה רוצה ובאותו זמן להיות חברה ציבורית. ביחד זה לא ילך. כך זה בכל העולם, והכיוון – אתם צריכים להתרגל לזה – לפעול ביתר יעילות, ביתר שקיפות ולהמשיך ליהנות מזה שיש לך גישה לכסף ציבורי.

אני רוצה להעלות שני נושאים קטנים. דבר אחד, 10% מהכלכלה הישראלית, שזה הערבים, הם מחוץ לבורסה. אולי החבריה מסביב לשולחן לא יודעים, אבל אין אפילו חברה אחת ערבית שמונפקת בבורסה בתל-אביב. אני אישית הייתי מעורב במיזם לקרב את הבורסה בתל-אביב לנצרת והבאתי את אסתר והבורסה ועשו תחילת מסחר מנצרת, גם ב-2012 וגם ב-2011, יצרנו כאילו הד, אבל מה עושה הבורסה? זה עוד פלח שוק אדיר. יש לנו חברות, גם מבחינת התנהלות, גם מבחינת מחזורים, מכל בחינה אפשרית שיכולים להיות - - -

עפר שלח:

למה הם לא הולכים?

באסל גטאס:

הרבה סיבות, ואני לא יכול עכשיו - - -

ראובן ריבלין:

הבורסה יוזמת? הבורסה צריכה לנהל.

באסל גטאס:

כן. למה לא?

ראובן ריבלין:

חברת ההסעות מנצרת הרי היתה חברה ציבורית.

באסל גטאס:

היו שלוש חברות, ואולי זה מה שנצרב בזיכרון הקולקטיבי.

ראובן ריבלין:

אתה רוצה שתבוא הבורסה ותאמר להם: שמעו, יש לכם בורסה?

באסל גטאס:

למה לא? אם הבורסה היתה חברה עם כוונות רווח, היא מרוויחה מזה שמנפיקים אצלה יותר.

ראובן ריבלין:

יש לי שוויון אתך, לא פטרונות.

באסל גטאס:

היום הבורסה היא חברה לכוונות רווח, אבל חברה לכוונות רווח צריכה לגייס חברות שינפיקו. כמו שהתקשרו לצ'ק-פוינט, מתקשרים לחברות. אסתר עשתה את זה מעל הבמה פעם או פעמיים. אפילו יזמו יום עיון בתל-אביב, ואני אישית גייסתי להם כמה. הבורסה בשכם עשו ימיו עיון בנצרת, עודדו אנשים. אני רואה גם את העניין של בורסה משנית שתתמקד בחברות קטנות, בחברות שלא בדיוק עומדות בקריטריונים הקיימים היום בבורסה בתל-אביב, וגם לפשט ולהוזיל את העלויות. זה דבר שיועיל מאוד.

עוד דבר דווקא בעניין הסטרט-אפ וכל הענף של הטכנולוגיה. אני יודע שיש היום מסלול מסוים להנפיק בבורסה בתל-אביב של חברות טכנולוגיה שעוד לא הגיעו למחזורים גדולים ולרווחיות מוכחת, וצריך לתת את הדעת איך להביא את כל מאות החברות או אלפי החברות לגייס כסף מהבורסה במקום לגייס רק מקרנות, או אחרי הגיוס - - -

אראל מרגלית:

הן מגייסות כספים, רק לא מהבורסה הישראלית. צריך לשאול למה וצריך להגיד למה.

באסל גטאס:

בדיוק. זה עוד פלטפורמה או עוד אפיק להפיח רוח חדשה בבורסה. תודה.

היו"ר ניסן סלומינסקי:

שמעון סולומון.

שמעון סולומון:

תודה. כאחד שלא בא מתחום הכלכלה אני אשאל שאלה. כשאני שומע את הסקירה, נאמר כאן: עיקר החשיפה של הכלכלה הישראלית לאירופה ולארצות-הברית. אין כאן משהו חדש. כמו בכל ארגון לא הכול תלוי בך. יש המון גורמים, המון השפעות חיצוניות, והמבחן של ניהול הוא התאמה ומה עושים.

התיאור של הגורמים החיצוניים ברור מאליו, זה כמו בכל ארגון גדול, כשהמבחן האמיתי של כל ארגון ובעיקר של ההנהלה זה איך מתמודדים מול הגורמים החיצוניים. לא להסביר את הגורמים, אלא האם נעשו כל המאמצים, כל הבדיקות וכל ההתאמות באותה תקופה כדי לשפר. אם רוצים באמת בתקופה הזאת להביא לשיפור ואולי לשינוי מאוד דרסטי, כמו שאני שומע, אני חושב שאלה השאלות שצריכות להישאל – מה נעשה במקביל לגורמים החיצוניים שאין לנו השפעה עליהם אלא הם משפיעים עלינו. את זה צריך לשאול.

כשנכנסתי בתום לבני – אני לא מבין גדול בכלכלה – שאלתי את בועז למה אין עוד בורסה. יש הרבה הסברים – מדינה קטנה, ובכלל אני שומע שזה ציפציק ולא קומקום. יש הרבה דברים. מצד שני אני גם שומע שאולי לא בורסה כמו שקיימת היום, שיש כל מיני בורסות, יש בורסה משנית, יש כל מיני וריאציות, אז אולי התחרות פה תביא ישועה בעניין הזה.

הדבר האחרון שאני רוצה להתייחס אליו זה מה שאני שומע בציבור בכלל על התספורות. מי שדיבר על רגולציה ואולי על הגנה על הציבור, יש הבדל גדול ביניהם, אבל יש להם אותה מטרה, אני מקווה. אני אומר לכם שלא הבנתי מעולם איך ייתכן שיש אדם אחד שיש לו הרבה חברות, וכשהוא נקלע לבעיה מסוימת בחברה מסוימת ויש לו מלא חברות נוספות, לא נוגעים בהן, אלא מתייחסים רק לחברה מסוימת ועושים תספורת. כאזרח פשוט שבא מלמטה אני לא מבין את זה. הרי אני, כאיש פרטי, כשאני נכנס לחוב בבנק, לא שואלים אותי כמה יש לי, אלא יכולים לבוא אלי לבית, יכולים לבוא להורים, יכולים לבוא לאחים. יכול להיות שאתם מלומדים ויש לכם הסברים עסקיים, התפתחות וכו', אבל יש דברים שאין בהם היגיון, ואני מקווה מאוד שבעתיד נוכל לטפל בדברים האלה.

היו"ר ניסן סלומינסקי:

תודה. אראל.

אראל מרגלית:

קודם כול, אני מברך על הדיון הזה ואני מברך על היוזמה. אני חושב שהבורסה הישראלית צריכה דם חדש, צריכה משקיעים חדשים, היא צריכה חברות חדשות. ועכשיו, כשהבורסה הישראלית, אנחנו מבינים, מחפשת גם מנכ"ל חדש - -

קריאה:

יושב-ראש.

אראל מרגלית:

- - ויושב-ראש, אני אומר שהיא צריכה איש או אשת שיווק שיעמדו בראשה.

אנחנו צריכים להבין שאנחנו במקום תחרותי. את הבורסה הישראלית ואת ישראל בכלל צריך לשווק וצריך לשווק בצורה אגרסיבית. צריך לשווק אותם למנהלי השקעות בעולם, לגופים המוסדיים הגדולים והאיכותיים.

הרבה מאוד מהחברות הישראליות משווקות, הן משווקות. אנשים הולכים ומוצאים אותן. זה לא שהדרך מישראל לעולם הגדול אינה ידועה. היא נמצאת והרבה מאוד חברות ישראליות עושות אותה, כי יש לנו שוק קטן, כי אנחנו רחוקים מהשוק ואם לא נביא את המשקיעים המוסדיים הטובים מהעולם לפה, הרבה מאוד מהחברות הטובות הישראליות לא ילכו לבורסה הישראלית.

העבודה שנעשתה פה, בחוק שמונע ריכוזיות, היא עבודה מצוינת. זו עבודה מאוד-מאוד חשובה. חברות שטוחות ולא פרמידיאליות בתוך הבורסה הישראלית זה חשוב, כי אז גם מי שבא מבחוץ יודע מה קורה, ולא רק אנשים שנמצאים בפנים. אני חושב שהדבר הדרמטי הוא זה שהגיע הזמן שהחברות הצעירות, המעניינות, הישראליות, ימצאו בבורסה הישראלית תחנה בדרך להתפתחות שלהן. כרגע זה לא קורה.

צריך להבין שבנאסד"ק בארצות-הברית הדברים שצריכים לעמוד בהם הם יותר קשים, לא פחות קשים. זה לא יותר קל. אבל כשעושים את המאמץ - - -

באסל גטאס :

זה יותר יקר.

אראל מרגלית :

זה יותר יקר, זה תהליך מאוד לא פשוט, גם מבחינה רגולטורית, זה עולה הרבה כסף לכל חברה, אבל כשעושים את המאמץ זה שווה את זה במובן הבא – הבוק שלך, אחרי שאתה עושה את ה-Road show, יש לך משקיעים חדשים בחברה שלך שהם משקיעים איכותיים מאוד ששווה לעבוד ולעשות את המאמץ כדי להביא אותם.

מה צריך לעשות? הבורסה בתל-אביב צריכה להפוך לנאסד"ק של המזרח-התיכון, כי אין היום בצד מחוץ לארצות-הברית. היה בגרמניה ה"ניואר מרקט" בשנות ה-2000, היה את ה-"נובו מרשה" בצרפת ואת ה-AIM באנגליה. הן לא עשו עבודה טובה מספיק והן התמוטטו.

אם ישראל תשלב בין החברות מהמיינסטרים שלה לבין החברות הטכנולוגיות, אפשר להפוך את תל-אביב לבורסה הטכנולוגית והכללית המשמעותית מחוץ לארצות-הברית. יש היום דרישה לזה, וזה יהיה הצעד הראשון. חברה שבאה ומנפיקה פה בארץ, זה לא אומר שהיא מנועה אחר-כך מלהנפיק בנאסד"ק. להיפך, זה צעד חשוב וטוב. יכולים להיות לה 40, 50, 60 מיליון דולר מכירות, היא יכולה להיות חברה מצוינת, היא עוד לא בשלה לבורסה האמריקנית, כי היום צריך מסה קריטית יותר גדולה, אבל היא יכולה שנתיים-שלוש בדרך לשם לעשות דרך הבורסה הישראלית, ואז לעשות מה שנקרא "מסחר כפול", כמו שחלק מהחברות היום עושות. אני חושב שדווקא העובדה שבשנים הקרובות יהיה היצע, כלומר, יהיו חברות שיזדקקו לבעלי מניות חדשים בגלל חוק הריכוזיות, זו אחלה הזדמנות בשבילנו, אבל את הבורסה צריך לשווק, צריך להיות מאוד מוטה שיווק לעולם כמו שמשווקים חברה מעניינת בכל מקום בעולם.

אני בטוח שדיברתם על זה, אבל ישראל נמצאת במצב שעברנו מהמדינות המתפתחות, אבל עוד לא עלינו. אמרו לנו: גמרתם את הכיתה, אבל עוד לא התקבלתם לאוניברסיטה, וכדי להתקבל לאוניברסיטה צריך להפוך להיות חלק מהמדד של מורגן סטנלי.

שאול ברונפלד :

הם קוראים לזה "עולה כיתה, אך לא בבית ספרנו".

אראל מרגלית :

יש להביא את המשקיעים האיכותיים לארץ. כדי להביא אותם, צריכים סחורה. הסחורה זה להביא את החברות הישראליות הטובות והמעניינות, לבחור בבורסה הישראלית כחלק מההתפתחות שלהן בדרך להצלחתן.

היו"ר ניסן סלומינסקי :

תודה רבה. אנחנו לחוצים בזמן. זה היום האחרון ויש עוד ועדות אחרות שחברי הכנסת צריכים לרוץ אליהן, ואני מפחד שאנחנו נפספס. את מסוגלת לעשות את זה קצר?

מיכל קורן :

מאוד קצר.

היו"ר ניסן סלומינסקי :

את תהיי אחרונה, אחר-כך ניתן לסס בקצרה ושמוליק יסיים.

מיכל קורן :

אני מעמותת ה-CFO. אני מאוד רוצה להודות לך שהבאת את הנושא הזה לדיון ענייני ונעים. זה חשוב, זה חשוב לכולנו. עשינו עבודה גם עם הוועדה שהרשות כוננה, בראשות איציק שורקי, שנמצא כאן, ואורלי קורן, והבאנו להם הרבה מאוד אינפורמציה. בעצם יושבים אתנו CFO's, שהם גם בחברות

ציבוריות, אבל הם גם בחברות פרטיות והם גם בחברות שנסחרות רק בחוץ-לארץ והם גם בחברות דואליות.

אני רוצה רק מילה אחת למה שאמר חבר הכנסת אראל מרגלית עכשיו. כדי להביא לבורסה שלנו משקיעים מחוץ-לארץ, צריך לעשות אותה נגישה למשקיעים מחוץ-לארץ. אנחנו ישראלים ויהודים טובים, אז אנחנו פותחים את הבורסה ביום ראשון ולא פותחים אותה ביום שישי, והרבה מאוד אנליסטים זרים מתקשים לעבוד עם לוח השעות הזה, כי הם לא יודעים איך זה לעבוד ביום ראשון, הם לא מבינים מה קורה פה, וזה גם מקשה בהפוך על החברות שנסחרות בחוץ וגם בתל-אביב, כי הן נמצאות זמן רב מאוד באי-ודאות כשקורה משהו שם ביום שישי ופה אין בורסה ביום שישי וצריך לחכות ולראות מה יקרה פה. תודה רבה.

אלי שני:

אנחנו רוצים להסביר בחצי דקה למה אנחנו לא משקיעים.

היו"ר ניסן סלומינסקי:

ננסה בחצי דקה.

אלי שני:

משקיעים קטנים הם מיעוט קטן. אני בוגר הטכניון בכלכלה וניהול. אני משקיע בבורסה מ-1988. הסיבה העיקרית כיום שהמשקיעים עוזבים את הבורסה זה שיעור המס הגבוה. המס כיום הוא גבוה משמעותית מ-25%. לא ניתן לקזז רווחים שהיו ומומשו ב-2010 מהפסדים שהיו ב-2011, וכתוצאה מכך יש כיום הרבה מאוד משקיעים שגם הפסידו כסף וגם שילמו מס. בארצות-הברית ניתן לקזז הפסדים משוק ההון עם הכנסות מעבודה. יש מס מופחת למי שמשקיע מעל שנה. באמצעות תרגילי מס פשוטים אנשים יכולים לקבל החזרי מס או לשלם מס מאוד נמוך על השקעות במניות. מה שזה גורם, זה הפסד של מיליארדי שקלים להכנסות המדינה כתוצאה מהמשבר בבורסה. הממונה על הכנסות המדינה טוען שב-2012 נגרם חוסר של 5.7 מיליארד שקל להכנסות המדינה כתוצאה מהמשבר בבורסה. יש פגיעה בהכנסות המדינה ממיסוי רווחים בבורסה, כי לרוב המשקיעים יש הפסדים. יש פגיעה בהכנסות מחברות פיננסיות כמו בנקים, חברות ביטוח, חברות ברוקרים, שהם משלמים פחות מסים למדינה, ויש פגיעה בצריכה הפרטית עקב אפקט העוני. אנשים מפסידים כסף בבורסה, מרגישים את עצמם יותר עניים, ולכן קונים פחות. ככל שהמסים במשק יהיו יותר נמוכים באופן כללי, חוץ ממס רווחי ההון, שאם נפחית אותו הכנסות המדינה ממסים יגדלו – אם המדינה תתחיל לעבור חזרה למדיניות של הפחתת מסים, מצבנו ישתפר ואז גם תהיה בורסה משגשגת. צמחנו לפני המחאה החברתית ב-5%-6% לשנה, אנחנו יכולים גם להמשיך לצמוח בקצב כזה, יש אנשי היי-טק, יש כלכלנים, יש הכול, אבל תטילו מסים לא דרקוניים.

היו"ר ניסן סלומינסקי:

תודה רבה. סם, בקצרה. אחר-כך שמוליק יסכם.

שאול ברונפלד:

כמה הערות קצרות. מה שנאמר כאן זה נכון. אולי היה בזה היגיון כשהטילו את המס על הבורסה ב-2003, כשזה היה 15%, אז רצו שתהיה קצת יותר אפקטיביות. בינתיים העלו את המס. כמה זה היום? 25%.

אלי שני:

25%, אבל בפועל זה גם מגיע ל - - -

שאול ברונפלד:

25% ושכחו להוציא את האיסורים על קיזוז ושאר הדברים.

בקשר למה שאמר ד"ר גטאס. אני זוכר באופן אישי שבאו אנשי עסקים מנצרת, הם שקלו לרשום את החברה שלהם בבורסה בשכם ולקחתי על עצמי להבטיח להם ולהרגיע אותם שלא יתנכלו להם בישראל, ודאי לא הבורסה, אם הם יחליטו להירשם בשכם.

אראל, מה שאמרת על חברות ההיי-טק נכון מאוד. למרות שאנחנו לא כל-כך שיווקיים, קבענו סלוגן לעניין הזה, קראנו לזה "גדנ"ע נאסד"ק" – תבוא אצלנו, תעשה את הגדנ"ע, אחר-כך את השירות תוכל לעשות בנאסד"ק, כשתגדל. זה לא כל-כך הולך. הרשות והבורסה הקימו ועדה להקל על גדנ"ע נאסד"ק, יש המלצות וכן הלאה, אבל התחושה שלי היא שהבעיה העיקרית היא אפליה לרעה במיסוי של חברות גדנ"ע-נאסד"ק, לעומת חברות שהולכות ל-VC ודברים אחרים, ושכל מה שרשויות המס היו מוכנות לתרום זה בשולי השוליים וזה לא יפתור - - -

אראל מרגלית:

סם, רק הערה קצרה. יש 500 חברות בישראל, בין 5 מיליון דולר ל-50 מיליון דולר מכירות. חלק לא גדול מהן, אבל חלק מהן, אם היתה פרוצדורה סבירה, היו יכולות לקבל סם חיים מהתהליך הזה. אפשר לדבר על זה אחר-כך.

היו"ר ניסן סלומינסקי:

זו רק ישיבה ראשונה, יהיה לנו עוד זמן.

ראובן ריבלין:

זה שיווק טוב למונופול. לפני שאתה קונה נכסים, תשחק מונופול.

היו"ר ניסן סלומינסקי:

תודה. שמוליק, היושב-ראש.

שמואל האוזר:

גם אני אעשה את זה קצר מאוד. קודם כול, אני שמח על רוח השינוי ועל הרצון פה להתחדשות. אנחנו ברשות חושבים שיש צורך לשינוי והצעדת הבורסה קדימה לרווחת כולם.

צריך לזכור שיש לנו בורסה טובה והיא יכולה להיות, לא טובה מאוד, היא יכולה להיות מצוינת. אסור לנו לשקוט על השמרים. אני זוכר כשדובר על עשיית שוק באגרות חוב, כשרצו לעשות בישראל, אמרו: זה נפלא, יש מיליארד שקל ביום סוחרים. למה לא לעשות עשיית שוק? אפשר להגיע ל-3, 4, 5, מיליארד, וזו היתה התוצאה.

מה שאני מציע, להרשות לעצמנו לחלום. נחלום רחוק, נגיע רחוק. אני מציע לכולנו שנעשה את כל המעשים שאנחנו צריכים לעשות. נחשוב מה אנחנו צריכים לעשות. אנחנו חושבים מה אנחנו צריכים לעשות. בין השאר, אחד התפקידים הכי חשובים באמת שבורסות נוטלות על עצמן זה שיווק ולהביא חברות אחרות. זה אחד התפקידים הכי חשובים. אתה לא יושב בשקט ומחכה. זאת מטרה ראשונה שכל בורסה שמתנהלת שמה לעצמה, משום שזה לחם חוקה, ודרך זה היא מצליחה להרוויח, וזה טוב. זה טוב לבורסה וזה טוב גם למשק. אני חושב שאנחנו צריכים להפוך כל אבן, ולקחת על עצמנו את הנטל הזה, לעשות כל מה שאנחנו יכולים כדי להצמיד את הבורסה קדימה. זה נכון גם לגבי הבורסה, וזה נכון גם לנו כרשות ניירות ערך וזה נכון גם לגבי החברות עצמן, כיצד הן מתנהלות, וזה נכון גם למחוקקים. תודה רבה, לכם.

היו"ר ניסן סלומינסקי:

תודה. למעשה שתי המטרות שהיו לי בדיון התממשו. המטרה השלישית עדיין לא התממשה. שתי המטרות היו להתניע מהלך ושידעו שזה לא משהו שייסגר בפורום כזה או אחר, אלא המחוקק, או הציבור, זה מאוד מטריד אותו, והוא ימשיך להסתכל על זה, ואם יהיה צורך גם להיות מעורב. הדיון הוא רק התנעת מהלך.

דבר שני שהיה חשוב לי, שהדיון בכל הנושא הזה יהיה דיון אמיתי ורציני, ולא בהטחת האשמות ולצאת ידי חובה. היה פה דיון רציני, וזה אולי סימן שאנחנו רוצים שכל הוועדות שיוקמו או שקמו, זו תהיה צורת הדיון שלהן, דיון רציני לגופו של עניין. שתי המטרות האלה הוגשו, ואני חושב שהדיון כאן באמת היה דיון נעים ומאוד מכובד, ולכן אני מודה לכולם.

אם הייתי רק רוצה לעשות "וי" ולהגיד שעשינו את שלנו, היינו אומרים להתראות. להתראות מתי שלפי החשבון צריכה להיות הנפילה הבאה. אבל מאחר ששמוליק מכיר אותי וגם אחרים, והמטרה היא לא לעשות "וי", אלא באמת להיות מעורבים ולקיים דיונים נוספים, ניתן לוועדות שקיימות וכו' לעבוד קצת ונקיים דיונים כשהסבב הבא יהיה אמיתי, כלומר יעלו נושאים. עכשיו כל אחד רק זרק כמה נושאים, אבל יהיה ניתוח לגופו של נושא וננסה כמה שאנחנו יכולים לדחוף את הוועדות השונות ואת הגופים הרלוונטיים לקיים דיונים אמיתיים ולהגיע להחלטות נכונות ולבצע. ואם יש צורך, לעשות שינויים, לעשות שינויים. ואם יהיה צורך בגיבוי חוקי, ניתן גם גיבוי. כך שזו היתה ישיבה ראשונה טובה, שקטה ויפה. הישיבה הבאה תהיה כבר יותר לעומק של חלק מהדברים שנאמרו פה, ואני מקווה שלא יהיה יותר צורך, אבל אם יהיה צורך נמשיך הלאה גם לישיבה שלישית ורביעית.

שוב, אני מודה לכולם. אני מודה לסם, מודה לשמוליק - -

קריאה:

כל הכבוד על היוזמה.

היו"ר ניסן סלומינסקי:

- - ולכל המשתתפים האחרים, אלה שדיברו. ובעזרת השם, כל הוועדות הקיימות יעבדו עכשיו. שמוליק, הוועדות שקיימות שיעבדו מהר וטוב, כי נקיים דיון נוסף, ואז כבר נרצה לראות דברים יותר ממשיים. תודה רבה.

הישיבה ננעלה בשעה 10:45.