

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

الحركة من أجل جودة السلطة في إسرائيل The Movement for Quality Government in Israel



תאריך: ח' בתמוז, תשע"ו 14/7/2016

סומן: כ- 13942

לכבוד

עו"ד מיכל הלפרין

הממונה על ההגבלים העסקיים

רשות ההגבלים העסקיים

נכבדתי שלום רב,

הנדון: קריאה להתערבות בעמלות המופרזות אשר גובים הבנקים

מציבור לקוחותיהם, בעבור אספקת שירותי מסחר בניירות ערך

בעקבות הפגישה שקיימנו ביום 19.6.2016 ולאור ההתעניינות אשר הבעת בנושא, הריני לפנות אליך כדלקמן:

לאחרונה, ערכה התנועה למען איכות השלטון בישראל (להלן: "התנועה") מחקר מקיף במסגרתו נחשף כי הבנקים גובים מציבור לקוחותיהם עמלות מופרזות עבור שירותי מסחר בניירות ערך וזאת תוך ניצול כוחם הריכוזי כחברי בורסה ועובדת היות לקוחותיהם "קהל שבוי".

כך למשל, מחקר התנועה חשף כי לאורך השנים ניצלו הבנקים את כוחם הריכוזי בתחום התיווך בין הצרכן לבין הבורסה, וגבו מהציבור מיליארדי שקלים כעמלות על פעולות בניירות ערך; סכומים אסטרונומיים לעומת העמלות המקובלות בעולם. יתרה מזאת, המחקר אף מצביע על כך שמתוך הסכומים האלה, רק אחוז זעיר מועבר לבורסה כעמלות של הבנקים לבורסה. כלומר – מאחר שאסור לחברי הבורסה לחלק רווחים מהבורסה, הם "עצרו" את הכספים עוד לפני שהם נכנסו לבורסה, ובדרך זו גזרו "דיווידנד סמוי" של כ-2.5 מיליארד ש"ח לשנה.

נתונים אלו אינם מותירים מקום לספק ביחס לכך שהבנקים מנצלים את כוחם הריכוזי כחברי בורסה לגביית עמלות מופרזות והשאת רווחי עתק, על חשבון חסכוניות והשקעות הציבור. כלומר, הבנקים מצויים בניגוד עניינים בכך שהם אלו שקובעים את התנאים לכניסת חברי בורסה חדשים שיתחרו מולם על מתן שירותי מסחר לצרכנים (שהרי, הבנקים אשר יושבים בדירקטוריון הבורסה וקובעים את התנאים לכניסתם של חברים חדשים, הם גם אלו אשר יפגעו מכניסת חברים חדשים). זאת בעוד שלציבור אינטרס מובהק בכניסת חברים חדשים שיתחרו באלו הקיימים ויורידו את גובה עמלות המסחר.

יתר על כן, הפערים האסטרונומיים בין העמלות אשר נגבות על ידי הבנקים לסכומים אשר משולמים בפועל לבורסה, מצביעים על ניגוד עניינים מובנה בין התפקיד המסחרי של הבנקים המספקים ללקוחותיהם שירותי מסחר בניירות ערך לתפקידם כבעלי השליטה בבורסה, במסגרתו הם נדרשים לדאוג לרווחתה של הבורסה ולטיוב השירותים המסופקים על ידה.

רח' יפו 208, ירושלים 94383 * מען למכתבים: ת.ד. 4207, ירושלים 91043 * טל: 02-5000073 פקס: 02-5000076
شارع يافا 208، القدس 94383 * العنوان للرسائل: ص.ب. 4207، القدس 91043 * هاتف: 02-5000073 * فاكس: 02-5000076
208 Jaffa St., Jerusalem * Mailing Address: P.O.B.4207 Jerusalem 91043 * Tel: 02-5000073 * Fax: 02-5000076
E-mail: economic@mqg.org.il * Web Site: www.mqg.org.il

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

The Movement for Quality Government in Israel الحركة من أجل جودة السلطة في إسرائيل



להשלמת התמונה, יובהר כי ניגוד העניינים בכל הנוגע למעמדם של הבנקים בבורסה אף הוזכר בדברי ההסבר להצעת החוק לשינוי מבנה הבורסה המקודמת בימים אלו.

משאילו פני הדברים, התנועה קוראת לממונה להגבלים עסקיים (להלן: "הממונה") לעשות שימוש בסמכויות המוקנות לה על-פי דין לשינוי ולתיקון המצב. בתוך כך, התנועה סבורה כי על הממונה לשקול לעשות שימוש בסמכויות האופרטיביות אשר הוקנו לה בדין ביחס למונופולין וליתן לבורסה הוראות לקידום התחרות ולמיגור הכשלים שדבקו בפעילותה. לצד זאת, על הממונה לשקול לקבוע כי הבנקים פועלים קבוצת ריכוז בכל הנוגע למתן שירותי מסחר בניירות ערך ובתור שכאלו, ליתן להם הוראות בדבר הפחתת גובה העמלות אשר נגבה על ידם באופן פרופורציונאלי לעמלות אשר משולמות על ידם לבורסה – והכל כפי שיפורט בהמשך.

בשולי הדברים, אך לא בשוליהם, התנועה סבורה כי על הממונה להיות מעורבת בהליך החקיקה המקודם בשעה זו לשינוי אופייה של הבורסה (דיון ראשון בכנסת עתיד להתקיים כבר ביום שלישי ה-19.7.2016) – אשר לצערנו עשויה להניב תוצאה הפוכה מזו הרצויה ועשויה לקבע לנצח את העדר התחרות בתחום.

א. הבעיה: עמלות מופרזות ובלתי פרופורציונאליות

1. הכנסות הבנקים הגדולים בישראל מעמלות על מסחר בניירות ערך עמדו בשנים האחרונות על סך של כ-2.9 מיליארד ש"ח נש לשנה, והן מהוות את אחד ממקורות ההכנסה העיקריים של הבנקים.

2. כפי שנראה להלן, שיעורי העמלות הנגבים בארץ בגין פעולות בני"ע גבוהות מאוד, לעתים בשיעור של עשרות מונים, ביחס לעמלות הנהוגות בעולם; כאשר חברי הבורסה (מקבוצת הבנקים) הגובים עמלות אלו מן הציבור משתמשים בחלק זעיר מתוכן לתשלום על ביצוע פעולות המסחר עצמן, ואת היתר – כ-95% – משלשלים לכיסם.

3. מבדיקה אמפירית שערכה התנועה בנוגע לעמלות על מסחר במניות, תוך השוואה בין תעריפוני חברי הבורסה בארץ (בנקים וברוקרים) (בתי השקעות) לתעריפוני בנקים וברוקרים מקוונים בחו"ל, עולים הנתונים הבאים:

3.1. הבנקים בארץ הם היחידים שגובים דמי ניהול באחוזים (סך ממוצע של 0.17% מערך תיק ההשקעות לרבעון), לעומת בתי השקעות בארץ אשר נוהגים לגבות סכום קבוע. בעידן בו הפעילות כולה ממוחשבת זוהי עמלה חסרת כל הצדקה, המתבטאת בתשלום סכומי עתק על עצם אחזקת התיק – עוד לפני ביצוע פעולה כלשהי.

רח' יפו 208, ירושלים 94383 * מען למכתבים: ת.ד. 4207, ירושלים 91043 * טל: 02-5000073 פקס: 02-5000076
شارع يافا 208، القدس 94383 * العنوان للرسائل: ص.ب. 4207، القدس 91043 * هاتف: 02-5000073 * فاكس: 02-5000076
208 Jaffa St., Jerusalem * Mailing Address: P.O.B.4207 Jerusalem 91043 * Tel: 02-5000073 * Fax: 02-5000076
E-mail: economic@mqg.org.il * Web Site: www.mqg.org.il

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

الحركة من أجل جودة السلطة في إسرائيل The Movement for Quality Government in Israel



- לשם המחשה, לקוח המחזיק תיק בשווי 100,000 ₪ בבנק ישראלי, ישלם בממוצע כ- 700 ₪ דמי ניהול לשנה (לפני ביצוע פעולה כלשהי), ולקוח המחזיק תיק בשווי 500,000 ₪ ישלם כ-3,400 ש"ח. **לעומת זאת במסחר באמצעות ברוקרים מקוונים בארה"ב ובבריטניה דמי הניהול הם אפס ₪.**
- 3.2. אף **עמלות הפעולה** שגובים חברי הבורסה, ובעיקר הבנקים, גבוהות ביותר ביחס לעולם. בישראל הבנקים והברוקרים גובים עמלה המחושבת כאחוז מסכום הפעולה – דבר שאין לו כל הצדקה בעידן ממוחשב שבו כל פעולה, גדולה ככל שתהיה, מבוצעת בהקשת מקלדת; לעומת זאת, מרבית הבנקים והברוקרים המקוונים שנבדקו גובים עמלת פעולה בסכום קבוע, ללא תלות בסכום הפעולה.
- לשם המחשה, נבדק מקרה של לקוח שמחזיק תיק השקעות בשווי 800,000 ₪, ומבצע ברבעון 4 פעולות קנייה/מכירה בגובה 50,000 ₪ כל אחת. בבנק ישראלי ממוצע הלקוח ישלם עמלות בסך 2,236 ₪. בהשוואה לבנקים בבריטניה ובארה"ב, שבהם ייגבו בגין אותן פעולות (בהתאמה) 312 ₪ ו-218 ₪, מדובר בעמלות גבוהות **פי 7 ופי 10**; ואילו בהשוואה לברוקרים מקוונים בבריטניה ובארה"ב, אשר יגבו בגין אותן פעולות (בהתאמה) 183 ₪ ו-113 ₪, מדובר בעמלות גבוהות **פי 12 ופי 20!**
- 4. לנוחותך, המחקר האמפירי אשר עומד בבסיס המסקנות שהוצגו לעיל, מצורף לפניך זו. כמו כן, ברשותנו גיליון הנתונים אשר עומד בבסיס המחקר, אולם מפאת מורכבותו – נשמח להעבירו לגורם רלוונטי לצד מתן הסברים מקצועיים.
- 5. כפי שיפורט בהרחבה בהמשך, חברי הבורסה, אשר חלקם הארי הם הבנקים, ממלאים תפקיד מתווך: הם מקבלים הוראות קנייה ומכירה מציבור המשקיעים – בתפקידם כגופים פיננסיים, ומבצעים פעולות אלה באמצעות מערכת המסחר (הבורסה) ומערכת הסליקה (מסלקת הבורסה) – בתפקידם כחברי בורסה.
- 6. על מנת להמחיש עד כמה העמלות שגובים חברי הבורסה הן מנופחות וחסרות הצדקה, ביצענו השוואה של **הכנסות הבנקים הגדולים מעמלות ני"ע להכנסות הבורסה** עצמה מן העמלות שהיא גובה מחברי הבורסה (הבנקים והברוקרים) עבור ביצוע פעולות המסחר והסליקה.
- 7. **תוצאות הבדיקה מצביעות על פער עצום; הבנקים חברי הבורסה משלשלים לכיסם כ- 95% מכספי העמלות שהם גובים מהציבור**, בניכוי הוצאות בגין אספקת השירות (כאשר ביחס לעמלות המפורסמות בתעריפונים – כלומר העמלות הגבוהות אותן משלמים משקיעים קטנים וחסרי כוח מיקוח – הנתון חמור אף יותר: למעלה מ-99% מסכומי העמלות נותרים בידי חברי הבורסה!).

רח' יפו 208, ירושלים 94383 * מען למכתבים: ת.ד. 4207, ירושלים 91043 * טל: 02-5000073 פקס: 02-5000076
شارع يافا 208، القدس 94383 * العنوان للرسائل: ص.ب. 4207، القدس 91043 * هاتف: 02-5000073 * فاكس: 02-5000076
208 Jaffa St., Jerusalem * Mailing Address: P.O.B.4207 Jerusalem 91043 * Tel: 02-5000073 * Fax: 02-5000076
E-mail: economic@mqg.org.il * Web Site: www.mqg.org.il

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

الحركة من أجل جودة السلطة في إسرائيل The Movement for Quality Government in Israel



8. במילים אחרות: שולי הרווח של חברי הבורסה על עמלות ני"ע שמשולמות להם על ידי הציבור מגיעים לרמות אסטרונומיות של בין 1,900% ל-9,900%!
9. תמיכה בטענה זו מגיעה מצד יו"ר הרשות לניירות ערך, מר שמואל האוזר, אשר צוטט באומרו: "הבנקים גובים עמלות מסחר של יותר מ-2.5 מיליארד שקל – ומשלמים רק 130 מיליון לבורסה". יוער כי שיעור הרווחים הנזכרים בדבריו של מר האוזר תואמים את הנתונים שצורפו לעיל (5% לעומת 95%), ומר האוזר הוסיף וציין כי "עודף הגבייה של הבנקים הוא דיווידנד שמן סמוי"¹.
10. אין ולא יכולה להיות כל הצדקה לשולי רווח בשיעורים אסטרונומיים כאלו, בפרט אם נזכור שמדובר בפעולות שמבוצעות על ידי מערכות ממוחשבות ואינן מצריכות השקעת תשומות כלשהן – בוודאי לא מצד חברי הבורסה, שאינם מבצעים בעצמם את פעולת המסחר, אלא מהווים רק גורם מתווך בין הציבור לבורסה.
11. משמעות הדברים חמורה: לכאורה, לאורך השנים חברי הבורסה (ובראשם הבנקים הגדולים) "חלבו" את הבורסה, כך שבמקום שיישארו בבורסה רווחים, אלו הועברו לבנקים עצמם. הדבר הוביל לעושק כפול: גם של הציבור בדרישת עמלות גבוהות, אולם גם של הבורסה עצמה אשר מהווה גורם מרכזי וחינוני בפעילות המשק, אשר נותרת בלא הכספים הנדרשים להשקעות ולפיתוח מוצרים פיננסיים מתקדמים דוגמת אלה הקיימים בחו"ל.
12. יצוין בהקשר זה כי בעוד הכנסות הבנקים וחברי הבורסה מן העמלות הנגבות מן הציבור – הולכות ותופחות, הבורסה והמסלקות "מתייבשות" ומגיעות למצב בו הן נזקקות לנטילת הלוואות ולהעמדת בטוחות. כך, מצוין בדוח השנתי של הבורסה לשנת 2015 כי בחודש דצמבר 2015 מסלקת הבורסה נטלה הלוואה בסך 60 מיליון ₪ מן הבורסה, ואילו הבורסה עצמה התקשרה עם בנק לצורך העמדת מסגרת אשראי עד לסך של 50 מיליון ₪ ונאלצה בתמורה לשעבד לטובת הבנק את כל זכויותיה במקרקעין המשמשים לבניין הבורסה.²
13. פעולות אלו היו יכולות להימנע בקלות, לו היו חברי הבורסה משנים את נקודת האיזון בגביית ובחלוקת העמלות הנגבות מן הציבור ומאפשרים הזרמת יותר כספים לבורסה במהלך הפעילות השוטפת – אולם כאמור אין להם אינטרס לעשות כן, ואילו האינטרס הציבורי בפעולה מעין זו אינו מיוצג כיאות ואינו נשמע.

¹ שלי אפלברג "הבנקים גובים עמלות מסחר של יותר מ-2.5 מיליארד שקל – ומשלמים רק 130 מיליון לבורסה" The Marker (26.10.2015) זמין כאן: <http://www.themarket.com/markets/1.2760992>
² הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ, דוחות כספיים מאוחדים ליום 31 בדצמבר 2015, ביאור ג.17-ד.17. זמין בכתובת:

http://www.tase.co.il/Resources/PDF/TASE_Reports/2015_tase_reports.pdf

שמו של התאגיד הבנקאי לא צוין משום מה בדוח הכספי, אך מאחר שכל הבנקים הגדולים הם חברי בורסה יש להניח כי גם הבנק אשר העמיד את מסגרת האשראי לבורסה הינו חבר בורסה.

רח' יפו 208, ירושלים 94383 * מען למכתבים: ת.ד. 4207, ירושלים 91043 * טל: 02-5000073 פקס: 02-5000076
شارع يافا 208، القدس 94383 * العنوان للرسائل: ص.ب. 4207، القدس 91043 * هاتف: 02-5000073 فاكس: 02-5000076
208 Jaffa St., Jerusalem * Mailing Address: P.O.B.4207 Jerusalem 91043 * Tel: 02-5000073 * Fax: 02-5000076
E-mail: economic@mqg.org.il * Web Site: www.mqg.org.il

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

The Movement for Quality Government in Israel الحركة من أجل جودة السلطة في إسرائيل



14. במאמר מוסגר יצוין כי העמדת הלוואה לטובת הבורסה על ידי חבר בורסה, הכרוכה כמובן בגביית ריבית בגינה, עלולה להביא לניצול מעמדם הכפול של הבנקים כחברי בורסה, בניגוד לאינטרס הציבורי, ויכולה להוות המחשה נוספת לבעייתיות שבמצב הנוכחי.

15. נמצא, כי חברי הבורסה, ובעיקר התאגידים הבנקאיים, אשר מחזיקים בגישה ריכוזית לבורסה, מנצלים את מעמדם להנהגת מבנה עמלות שמניב להם רווחי עתק וגוזרים קופון עצום ממזדים על גבו של ציבור המשקיעים, החסר כל יכולת להתאגד או להתנגד.

ב. הטעמים לבעיה: מבנה שליטה מעוות, איסור על חלוקת רווחים ולקוחות שבויים

1.1. רקע כללי - הבורסה והמסלקות מהוות מונופול בתחומן ויוצרות ביחד מונופול אנכי

16. הבורסה לניירות ערך בתל אביב (להלן: "הבורסה") היא חברה פרטית אשר הוקמה על ידי חברה – תאגידים בנקאיים ובתי השקעות (ברוקרים) – בשנת 1953, ועל פי הגדרתה (באתר האינטרנט של הבורסה), "ממלאת תפקיד מרכזי במשק הישראלי ויש לה תרומה חשובה לצמיחתו. הבורסה היא "המגרש הביתי" של מגייסי ההון בישראל: חברות ישראליות רבות מסתייעות בבורסה למימון השקעותיהן ופעילותן העסקית והממשלה נעזרת בבורסה למכירת מניות לציבור במסגרת ההפרטה. הבורסה היא גם "המגרש הביתי" של ציבור המשקיעים ותעשיית ניירות הערך בישראל. עבור המשקיעים, הבורסה היא זירת מסחר וירטואלית, משוכללת, לקנייה ולמכירה של ניירות ערך."

17. הבורסה היא הגוף היחיד בארץ אשר קיבל רישיון לניהול בורסה לניירות ערך בהתאם לתנאים אשר נקבעו בחוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968 ("להלן: "חוק ניירות ערך"). במובן זה, כלל פעילות המסחר בניירות ערך של הציבור בישראל (באופן ישיר, על ידי משקיעים פרטיים, או באופן עקיף, באמצעות הגופים המוסדיים וגופי הפנסיה בהם צבורים חסכונות הציבור) מתבצעת באמצעות הבורסה.

18. כנגזרת מכך, אין עוררין כי הבורסה מהווה, על פי ההגדרה הקבועה בסעיף 26(א) לחוק ההגבלים העסקיים, התשמ"ח-1988 (להלן: "חוק ההגבלים העסקיים"), מונופול בתחום המסחר בניירות ערך בישראל, לרבות תחום ההנפקות.

19. להשלמת התמונה, יוער כי לפעילות המסחר של הבורסה, מסייעות שתי מסלקות: מסלקת הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ (להלן: "מסלקת הבורסה"), אשר מבצעת את עיקר פעולת הסליקה וסולקת את כל העסקאות בניירות ערך שהתבצעו בבורסה ומחוצה לה, ומסלקת מעו"ף בע"מ (להלן: "מסלקת מעו"ף"), אשר אחראית לסליקת האופציות והחוזים העתידיים הנסחרים בבורסה, שתיהן חברות פרטיות בשליטה ובבעלות מלאים של הבורסה

רח' יפו 208, ירושלים 94383 * מען למכתבים: ת.ד. 4207, ירושלים 91043 * טל: 02-5000073 פקס: 02-5000076
شارع يافا 208، القدس 94383 * العنوان للرسائل: ص.ب. 4207، القدس 91043 * هاتف: 02-5000073 * فاكس: 02-5000076
208 Jaffa St., Jerusalem * Mailing Address: P.O.B.4207 Jerusalem 91043 * Tel: 02-5000073 * Fax: 02-5000076
E-mail: economic@mqg.org.il * Web Site: www.mqg.org.il

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

The Movement for Quality Government in Israel الحركة من أجل جودة السلطة في إسرائيل



(להלן: "מסלקות הבורסה"). במובן זה, המסלקות מהוות מעין "מרכזיה" בה מתבצע התשלום בפועל, לאחר שהעסקה עצמה נסגרה במערכת המסחר של הבורסה.

20. נכון להיום, ובהתאם לקבוע בתקנוני הבורסה והמסלקות, כל חברי המסלקה הם חברי בורסה, ומרבית חברי הבורסה הם חברי מסלקה. משמעות הדבר היא שלא ניתן לעשות שימוש בשירותי המסלקה, שירותים אשר חיוניים והכרחיים לפעילות המסחר, מבלי להיות חברי בורסה. **במילים אחרות, חברי הבורסה שאינם חברי מסלקה תלויים בחברי המסלקה לביצוע פעולות המסחר.**

21. בהתאם לאמור, ונוכח העובדה שהמסלקות מספקות אף הן שירות ייחודי ובלעדי, אשר אין מקביל לו בארץ, אף הן מהוות מונופול בכל הנוגע לפעילות הסליקה של הבורסה.

22. במובן זה, נדמה כי הבורסה ומסלקות הבורסה יוצרות יחד **מונופול אנכי**, השולט בכל שלבי פעילות המסחר בניירות ערך; החל מרישום מניות חברה להנפקה, פרסום הדיווחים השוטפים של החברות הנסחרות, מתן שירותי רכישה ומכירה של ניירות ערך באמצעות חברי הבורסה וביצוע פעילות הסליקה באמצעות מסלקות הבורסה.

23. מבנה זה, עומד בניגוד מוחלט למציאות ההשוואתית אשר מלמדת כי באירופה, ארצות-הברית, והודו, בהן פועלות הבורסות הגדולות בעולם, ישנו ככלל **ניתוק מובהק בין הבעלות בבורסה לבין הבעלות במסלקת הבורסה.**

2.ב. על מבנה שליטה מעוות, איסור על חלוקת רווחים ולקוחות "שבויים"

24. הבורסה סובלת כיום מהתנהלות כוחנית וריכוזית של 22 חבריה – 10 בנקים, 7 בתי השקעות ישראליים, 4 בתי השקעות זרים (קרי, חברי הבורסה שאינם בנקים (חשב"ים)) ובנק ישראל, אשר מהווים בעבור הציבור הצינורות הבלעדיים דרכם ניתן לגשת לזירת המסחר בניירות ערך המרכזית והיחידה מסוגה בישראל.

25. נכון להיום, לפי תקנון הבורסה, הזכויות של חברי הבורסה אינן ניתנות להעברה או למכירה, והן יותר דומות לזכות בלעדית ל"מנז"י" במועדון יוקרתי מאשר זכות בעלות הונית. למען הבהירות, יצוין כי "חברות" זו מקנה שני כרטיסים – כרטיס כניסה למערכת המסחר וזכות הצבעה בכל הנוגע לניהולה של הבורסה.

26. במובן זה, הבורסה היא מונופול אשר נשלט על-ידי הצרכנים העיקריים שלו, היחידים אשר יכולים לעשות שימוש בזירת המסחר שהיא מציעה.

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

الحركة من أجل جودة السلطة في إسرائيل The Movement for Quality Government in Israel



27. אולם, הלכה למעשה, המדובר בשליטה של צרכנים מדומים; הצרכנים "האמיתיים" של הבורסה הם הלקוחות של אותם חברי בורסה – לקוחות פרטיים, קרנות פנסיה וגופים מוסדיים – אשר מבקשים לסחור בניירות ערך ויכולים לעשות זאת רק דרך חברי הבורסה, אשר מנצלים את כוחם למנף את הרווחים שלהם, על גבם של צרכני הקצה הפרטיים.
28. הווה אומר, חברי הבורסה, אשר מקבלים החלטות בעניין ניהולה, ובכלל זאת אודות מחיר ואיכות השירות אשר יסופק על ידה ובעיקר בנוגע לתנאי הכניסה לחברים חדשים, הם המתווכים אשר דרכם – ורק דרכם – ניתן לסחור בניירות ערך בישראל.
29. לצד עובדה זו יש לקחת בחשבון, כי נכון להיום, הבורסה היא חברה ללא הון מניות הפועלת ללא מטרות רווח. המשמעות של כך היא כי הבורסה אינה רשאית לחלק רווחים ("דיבידנדים") לבעליה, והם אינם מחזיקים בזכויות הוניות ("מניות") בבורסה בהן ניתן לסחור.³ במובן זה, כוחם העיקרי של בעלי השליטה טמון ביכולתם לייצר רווחים מהעובדה שהם מהווים, ביחד ולחוד, הפלטפורמה היחידה דרכה ניתן לסחור בבורסה.
30. נוכח שני מאפיינים אלו, הבורסה היא מעין "עוף מוזר", אשר מצד אחד אינו מניב רווחים לבעליו, ומצד שני מעניק להם ערך כלכלי עצום מכוח ההחזקה בה – וזאת נוכח הכובע השני אשר מחזיק כל חבר בורסה - צינור בלעדי לשירותי המסחר בניירות ערך שהבורסה מציעה.⁴
31. במצב הדברים הנוכחי, כוחם הריכוזי של הבנקים, מנוצל על ידם לרעה בשתי דרכים מרכזיות:
32. ראשית, חברי הבורסה, ובמיוחד הבנקים, גובים מהציבור עמלות גבוהות מאוד יחסית לעמלות שנגבות על ידי בנקים וברוקרים בחו"ל.
33. שנית, מאחר שחברי הבורסה הם לא רק בעלי הנגישות למסחר אלא גם בעלי השליטה בבורסה, הם קבעו שלבורסה תשולמנה עמלות נמוכות מאוד יחסית לעמלות שהם גובים מהציבור – וכך משאירים בכיסם כמעט 100% מכספי העמלות שמשולמות להם על ידי הציבור. הדבר אף גורם ל"ייבוש" הבורסה באופן שאינו מאפשר לה להתייעל לטובת הציבור.
34. יתר על כן, על מנת לשמר את המונופול הקיים, חברי הבורסה מקשים על התחרות של ברוקרים מתחרים (כדוגמת זירות מסחר מקוונות הפועלות בחו"ל) למערכת המסחר ולמערכת הסליקה – זאת, לדוגמה, על ידי הצבת תנאי סף מופרזים לחברים זרים המבקשים להתקבל כחברי בורסה – ובכך מונעים את פתיחת השוק לתחרות ופוגעים בציבור.

³ חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, בס' 45 (להלן: "חוק ניירות ערך"); טרום תזכיר חוק ניירות ערך (שינוי מבנה הבורסה), התשע"ה-2014, בעמ' 1 (להלן: "טרום תזכיר שינוי מבנה הבורסה")

⁴ שלומי שוב "למי יניב שינוי מבנה הבורסה תשואה של 300% בתוך שנתיים?" **TheMarker** (12.2.2015).
רח' יפו 208, ירושלים 94383 * מען למכתבים: ת.ד. 4207, ירושלים 91043 * טל: 02-5000073 פקס: 02-5000076
شارع يافا 208، القدس 94383 * العنوان للرسائل: ص.ب. 4207، القدس 91043 * هاتف: 02-5000073 فاكس: 02-5000076
208 Jaffa St., Jerusalem * Mailing Address: P.O.B.4207 Jerusalem 91043 * Tel: 02-5000073 * Fax: 02-5000076
E-mail: economic@mqg.org.il * Web Site: www.mqg.org.il

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

الحركة من أجل جودة السلطة في إسرائيل The Movement for Quality Government in Israel



35. שיטה זו מיושמת בקלות רבה: בשלב הראשון, חברי הבורסה (בכובעם כבעלי השליטה בבורסה ובמסלקת הבורסה) קובעים כי העמלות שתגבינה הבורסה והמסלקה תהיינה נמוכות מאוד; בשלב השני, חברי הבורסה (בכובעם כבנקים וכבתי השקעות) גובים עמלות עתק מן הציבור בגין ביצוע פעולות בניירות ערך; ובשלב השלישי, אותם גופים עצמם – בכובעם כחברי הבורסה – מפרישים כעמלות לבורסה ולמסלקה אחוז מזערי מן העמלות ששולמו להם על ידי הציבור, ומשלשלים את רובן המכריע – לכיסם.

36. על פניו, ניתן היה לטעון כי בתי השקעות מהווים אלטרנטיבה זולה יותר לצרכן המשקיע, בכך שעמלות המסחר שהם גובים נמוכות יותר, וברובם אף לא קיימת עמלת דמי הניהול שגובים הבנקים מסך הפיקדון. אולם, יש לזכור כי הלקוחות של הבנקים בכל הנוגע למסחר בניירות ערך הינם במידה רבה "לקוחות שבויים"; מרביתם חוששים מפני "משיכת" כספיהם מהבנק אשר נתפש על ידם כיציב ואמין והעברתו לבתי השקעות. לא זו אף זו, נדמה כי למרבית הצרכנים נטייה לסתגלות, בפרט ביחס לצריכה של שירותים משוכללים, וישנה העדפה ברורה לצריכת שירותים במקום נוח ומוכר, על פני מקום חדש וזול.

37. יפים בהקשר זה דבריו של מר דרור שטרומ, כפי שהובאו במסגרת עיקרי ההמלצות של הוועדה להגברת התחרותיות בשירותים הבנקאיים והפיננסיים הנפוצים בישראל:

"הוועדה הגיעה למסקנה כי הגברת התחרות בשירותי הבנקאות הקמעונאיים מחייבת הידרשות גם לצד ההיצע (הוספת שחקנים חדשים) וגם לצד הביקוש (הגברת יכולת הצרכן). בשונה משווקים אחרים, לצורך הגברת התחרות בשירותי הבנקאות הקמעונאיים, אין די ביצירת שחקנים חדשים. החשיבות של צד הביקוש בתחום זה הינה גדולה במיוחד מפני שלצרכן הבנקאות הקמעונאית (משק בית או עסק קטן) אין יכולת תיחור, בשל מורכבות המוצר והיעדר מידע זמין אודותיו. לכן, לקוח שהצטרף לבנק זה או אחר הופך בהדרגה ל"שבו" בו ברכישת רב השירותים הפיננסיים מאותו בנק. לפיכך מטרת חלק מהצעדים שבהמלצות הוועדה - היא להגביר משמעותית את יכולת התיחור של צרכנים קמעונאיים אלה." (ההדגשות לא במקור – הח"מ).

38. לכך יש להוסיף את ההטייה הביתית (home bias) אשר זוהתה בספרות האקדמית בנושא, לפיה הצרכנים נוטים לנתב את השקעותיהם למקומות בטוחים ומוכרים, והם אף עושים זאת באמצעות הכלים הקלאסיים כגון בנקים גדולים ויציבים, על פני בתי השקעות או פתרונות אלטרנטיביים – וזאת אף אם הדבר יעיל ומשתלם יותר.⁵

⁵ Joshua D. Coval & Tobias Moskowitz, *Home Bias at Home: Local Equity Preference in Domestic Portfolios*, 54 J. FIN. 2045 (1999).

רח' יפו 208, ירושלים 94383 * מען למכתבים: ת.ד. 4207, ירושלים 91043 * טל: 02-5000073 פקס: 02-5000076
شارع يافا 208، القدس 94383 * العنوان للرسائل: ص.ب. 4207، القدس 91043 * هاتف: 02-5000073 * فاكس: 02-5000076
208 Jaffa St., Jerusalem * Mailing Address: P.O.B.4207 Jerusalem 91043 * Tel: 02-5000073 * Fax: 02-5000076
E-mail: economic@mqg.org.il * Web Site: www.mqg.org.il

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

الحركة من أجل جودة السلطة في إسرائيل The Movement for Quality Government in Israel



ג. הצעת החוק לשינוי אופייה של הבורסה – אינה מביאה לפתרון המצב ומקבעת את

הכשלים שתוארו לעיל

39. המצב האבסורדי שתואר לעיל יוכל להשתנות רק כאשר ההתחברות לבורסה (זירת המסחר) ולמסלקה (ה"מרכזיה" שדרכה מתבצעות העסקאות) תחדל להיות חסומה על ידי המועדון הסגור של חברי הבורסה. כך יוכלו להתחבר למערכת המסחר והסליקה חברי בורסה נוספים (כדוגמת אותם ברוקרים מקוונים), אשר יביאו לצרכן הישראלי עמלות תחרותיות ויאלצו את חברי הבורסה להפחית את העמלות המופרזות שהם גובים, בעיקר ממשקיעים קטנים.

40. מהלך זה ניתן לערוך כבר מחר בבוקר, על ידי שינוי תקנון הבורסה ושינוי תנאי הכניסה של חברים זרים. עניינים אלו מצויים בשליטה מלאה של חברי הבורסה – אך הם אינם מעוניינים, כמובן, להכניס תחרות לתחום.

41. לרוע המזל, הצעת החוק לשינוי מבנה הבורסה המקודמת בימים אלו צפויה להניב תוצאה הפוכה לגמרי ולפגוע בתחרותיות: ההצעה מעניקה במתנה לחברי הבורסה חברה למטרות רווח בשווי מוערך של כ- 2.5 מיליארד ש"ח, אשר תהווה מונופול אנכי השולט גם בתחום המסחר וגם בתחום הסליקה. עובדה זו אך תגביר את המוטיבציה של חברי הבורסה לחסום כניסה של מתחרים, על מנת להמשיך ולגרוף רווחים על גבו של הציבור.

42. לצד זאת, הצעת החוק אף אינה מייצרת תמריצים מספיקים לפתיחת הקרטל של הבנקים והברוקרים באופן שיאפשר התחברות למערכת של ברוקרים נוספים ותחרותיים. כך, הצעת החוק אינה מתייחסת לתנאי הסף הנדרשים כיום ממי שמעוניין להתחבר לזירת המסחר או למסלקה. עניינים אלה כלל לא מוסדרים כיום בחוק אלא בתקנון הבורסה.

43. לסיום, הצעת החוק אף לא כוללת מנגנון אפקטיבי להפחתת העמלות שגובים חברי הבורסה - למשל פיקוח על העמלות.

ד. קריאה למעורבות הממונה והצעות לפתרון

44. בהתאם לאמור, התנועה קוראת לממונה לעשות שימוש בסמכויות המוקנות לה בדין ולהביא לפתיחת תחום המסחר בניירות ערך לתחרות של ממש. נוכח מורכבות הדברים ובפרט בשל מבנה השליטה המעוות בבורסה (כפי שתואר לעיל), ריכוזו מספר מהלכי פעולה אפשריים, אשר במידה רבה מהווים צעדים משלימים האחד לשני, לפתרון הכשלים שתוארו.

45. ראשית, התנועה סבורה כי נוכח העובדה שהבורסה והמסלקות מהוות כל אחת מהן, מונופול בתחומה, ואף לאחר השינוי החקיקתי אשר עומד כרגע על הפרק, יוותרו מונופול אנכי אחד, יש לשקול שימוש בסמכויות האכיפה המוקנות לממונה בדין ביחס למונופול.

רח' יפו 208, ירושלים 94383 * מען למכתבים: ת.ד. 4207, ירושלים 91043 * טל: 02-5000073 פקס: 02-5000076
شارع يافا 208، القدس 94383 * العنوان للرسائل: ص.ب. 4207، القدس 91043 * هاتف: 02-5000073 * فاكس: 02-5000076
208 Jaffa St., Jerusalem * Mailing Address: P.O.B.4207 Jerusalem 91043 * Tel: 02-5000073 * Fax: 02-5000076
E-mail: economic@mqg.org.il * Web Site: www.mqg.org.il

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

الحركة من أجل جودة السلطة في إسرائيل The Movement for Quality Government in Israel



46. הווה אומר, על הממונה למנוע התנהגות המהווה ניצול לרעה של כוח מונופוליסטי ולעשות שימוש בסמכות הנתונה לה בסעיף 30 לחוק ולהסדיר את פעילותם של שני הגופים.

47. כך, ובהתאם לסמכות הנתונה לממונה ל"הסדרת פעולות מונופולין", כמצוין לעיל, מן הראוי לשקול את האפשרות כי הממונה תורה לחברי הבורסה שהם בנקים, אשר כאמור מחזיקים בכוח ריכוזי כפול – הן בהיותם צינור גישה כמעט בלעדי לבורסה והן בשל העובדה שהם בעלי השליטה בבורסה – להפחית את העמלות אשר נגבות על ידם מציבור הצרכנים.

48. לגישת התנועה, מהלך שכזה אפשרי לו מבצעים "הרמת מסך כלכלית" בין הבנקים בכובעם כבעלי השליטה בבורסה לבנקים בתפקידם כמספקי שירותי מסחר בניירות ערך, באופן אשר מגדיר את הבנקים כבעלי מונופולין מכוח שליטתם בבורסה שהיא מונופול. התנועה תטען כי מהלך זה עולה בקנה אחד עם העובדה שמבחינה מהותית, יכולתם של הבנקים לייצר תשואה אסטרונומית מהעמלות שהם גובים מלקוחותיהם, מהווה תוצר ישיר של כוחה המונופוליסטי של הבורסה בישראל.

49. יתר על כן, ניתן לשקול מתן הוראות לחברי הבורסה לשנות את תקנון הבורסה ולהפחית את תנאי הסף לחברות בבורסה, על מנת שניתן יהיה לסחור בבורסה באמצעות מספר רב יותר של גופים.

50. לבסוף, מן הראוי כי הממונה תבחן את האפשרות לפנות לבית הדין להגבלים עסקיים על מנת להורות לבורסה למכור את שליטתה במסלקות ולהפריד בין שני המונופולים, אשר נכון ליום מהווים מונופול אנכי השולט, הלכה למעשה, בפעילות המסחר של שוק ההון הישראלי (וזאת בהתאם לסמכויות המוקנות לה ולבית הדין בסעיפים 30 א ו-31א לחוק).

51. יוזכר בהקשר זה כי בשנת 1994, פרסם הממונה להגבלים עסקיים דאז, ד"ר יורם טורבוביץ, החלטה שלא להכריז על הבורסה כמונופול. החלטתו של הממונה התבססה על כך שבאותה התקופה, לפני למעלה מעשרים שנה, לא נמצא צורך ממשי להתערבות מערך ההגבלים העסקיים בהסדרת פעולותיה של הבורסה. זאת, לצד קביעתו כי אין מניעה עקרונית להכריז על הבורסה כמונופול.

52. כיום, ובהתאם לאמור לעיל, אין עוררין שהנסיבות אשר אופפות את פעילותה של הבורסה השתנו באורח קיצוני וכי מתקיים צורך ממשי כי הממונה תעשה שימוש בסמכויות המוקנות לה על פי דין ביחס לפעילותו של מונופול.

53. לסיום חלק זה, יוער כי אודות כוחה של הממונה להשפיע על תמונת המצב הנוכחית, ניתן ללמוד, בין השאר, מהמהלך אשר יזמה הרשות לפני כשנתיים וחצי, במסגרתו נשקלה האפשרות להכריז על חברת FMR כבעלת מונופולין באספקת מערכת תוכנה לביצוע פעולות

רח' יפו 208, ירושלים 94383 * מען למכתבים: ת.ד. 4207, ירושלים 91043 * טל: 02-5000073 פקס: 02-5000076
شارع يافا 208، القدس 94383 * العنوان للرسائل: ص.ب. 4207، القدس 91043 * هاتف: 02-5000073 * فاكس: 02-5000076
208 Jaffa St., Jerusalem * Mailing Address: P.O.B.4207 Jerusalem 91043 * Tel: 02-5000073 * Fax: 02-5000076
E-mail: economic@mqg.org.il * Web Site: www.mqg.org.il

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

الحركة من أجل جودة السلطة في إسرائيل The Movement for Quality Government in Israel



BackOffice ("משרד אחורי") לחברי בורסה שאינם בנק ולבנק ירושלים. נוכח התערבות הממונה בנושא, אושר צו מוסכם עם החברה, אשר במסגרתו הסכימה ליטול על עצמה את ההוראות אשר עתידות לפתוח נתח שוק זה לתחרות.

לאור זאת, נדמה כי בבחינת קל וחומר, אם קשיי התחרות אשר אפיינו את פעילותה של FMR טופלו על ידי הרשות, מן הראוי כי מהלך דומה יוחל על פעילותן של הבורסה והמסלקות.

54. **שנית, התנועה סבורה כי על הממונה לשקול להכריז על הבנקים כקבוצת ריכוז** בכל הנוגע למתן שירות מסחר בניירת ערך, ובפרט בהיבט גובה העמלות אשר נגבה על ידם, לפי סעיף 31ב לחוק ההגבלים העסקיים.

55. יוער בהקשר זה כי היותם של הבנקים קבוצת ריכוז בכל הנוגע למתן שירותי מסחר בבורסה, נלמד, בין השאר, מהיקף הפעילות שלהם ומהעובדה שהאלטרנטיבה התחרותית אשר עומדת מולם – חברי בורסה שאינם בנקים – דלה ומתמעטת. עובדה אשר היוותה אחד התמריצים למהלך ההכרזה על חברת FMR כמונופולין, אשר יזם הממונה לשעבר, מר דיוויד גילה, לפני כשנתיים וחצי.⁶

56. כמו כן, נוכח העובדה שבתי ההשקעות תלויים במידה רבה בבנקים לצורך הפצת המוצרים שלהם (למשל, קרנות נאמנות), ניכר כי הם אינם מתחרים באופן אגרסיבי בבנקים בכל הנוגע לאספקת שירותי מסחר בניירות ערך.

57. בהתאם לקביעה זו, על הממונה להורות לבנקים להפחית את העמלות אשר הם גובים מלקוחותיהם ביחס פרופורציונאלי לגובה העמלות שהם משלמים לבורסה וזאת מכוח סעיף 31ג לחוק ההגבלים העסקיים.

58. לכל הפחות, התנועה סבורה כי על הממונה – מתוקף תפקידה כאחראית על קידום התחרות במשק ומיגור תופעות בלתי-תחרותיות – לחקור את הכשל שתואר לעיל, בשים לב למבנה המעוות של הבורסה, וליתן לו פתרון, בין בדמות המהלכים שצוינו לעיל ובין באמצעות כל הוראה אחרת. זאת, בפרט נוכח קידומה של הצעת חוק אשר עשויה להזיק באופן משמעותי לאפשרות כי תתפתח תחרות בתחום.

⁶ ראו הודעת רשות ההגבלים העסקיים מיום 7.1.2014 בנושא "הכרזה בכפוף לשימוע על FMR כמונופול בשירותים לחברי בורסה".

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

الحركة من أجل جودة السلطة في إسرائيل The Movement for Quality Government in Israel



ה. סיכום

59. הנתונים אשר הוצגו לעיל ממחישים את הסביבה הריכוזית בה מנוהלים כספי המשקיעים בישראל: חברי הבורסה הם גופים פיננסיים למטרות רווח, אשר מחזיקים במונופול על זירת המסחר והמסלקה היחידות בישראל. **הבנקים גובים עמלות שערורייתיות וחסרות כל הצדקה מן הציבור, ועל מנת שאלה לא "יבלעו" בבורסה (כיוון שהבורסה אינה יכולה לחלק רווחים לחבריה), והם מוודאים – בכובעם כבעלי השליטה בבורסה – שהבורסה תגבה סכומים נמוכים מאוד יחסית לעמלות אלו, וכך חלק הארי של העמלות נותר בכיסם.**

60. נוכח עובדה זו התנועה סבורה כי מן הראוי שהממונה תפעל במספר מישורים – הן במתן הוראות לבעלי מונופולין והן במתן הוראות לקבוצת ריכוז – על מנת להגביל את כוחם הריכוזי של חברי הבורסה, ובפרט הבנקים, בכל הנוגע למסחר בניירות ערך בישראל.

61. יוער, כי בשל היקף הפניה, חלופות הפעולה הוצגו באופן תמציתי, והתנועה תשמח להרחיב בעניין זה, בין בכתב ובין בעל-פה. עוד יוזכר, וכפי שצוין לעיל, ברשותנו גיליון הנתונים אשר עמיד בבסיס עבודת מחקר, אולם מפאת מורכבותו, נשמח להעבירו לגורם רלוונטי לצד מתן הסברים מקצועיים.

62. למעלה מן הצורך, יובהר כי הכשל אשר תואר במכתב זה איננו ממצה את עיקר הבעיות אשר כוחן המונופוליסטי ומבנה השליטה המעוות של החברות מייצר (ראו בהקשר זה, הכשלים אשר עמדו בבסיס ת"צ (ת"א) 7198-09-12 א.ידע פיננסיים בע"מ נ' הבורסה לניירות ערך בתל - אביב בע"מ (פורסם בנבו, 10.3.2014)).

63. על כל פנים, התנועה סבורה כי הכרחי שהממונה תיקח על עצמה לחקור את פעילותן של הבורסה והמסלקות ובכלל זאת אף את הכשלים שתוארו לעיל, ותנקוט בצעדים לשיפור המצב – **בין באמצעות הכלים שהוצעו ובין באמצעות כלים אחרים**. יתר על כן, ולצד זאת, נדמה כי חיוני שהממונה תהא מעורבת בהליך החקיקה אשר מקודם בשעה זו, בכדי שיינתן ביטוי ראוי לאינטרס הציבורי בפתירת שירותי הבורסה לתחרות.

64. לאור החשיבות הציבורית הרבה של הנושא הנדון, ולנוכח חיוניותה של יצירת פעילות מסחר תחרותית בשוק ההון, נודה למעורבותך בנושא ונשמח לשיתוף פעולה.

בכבוד רב,

נילי אבן-חן, עו"ד

מנהלת מחלקת כלכלה ומחקר

רח' יפו 208, ירושלים 94383 * מען למכתבים: ת.ד. 4207, ירושלים 91043 * טל: 02-5000073 פקס: 02-5000076
شارع يافا 208، القدس 94383 * العنوان للرسائل: ص.ب. 4207، القدس 91043 • هاتف: 02-5000073 • فاكس: 02-5000076
208 Jaffa St., Jerusalem * Mailing Address: P.O.B.4207 Jerusalem 91043 * Tel: 02-5000073 * Fax: 02-5000076
E-mail: economic@mqg.org.il * Web Site: www.mqg.org.il