

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



תאריך: ט"ו תמוז, תשע"ו 21/07/2016

סומן: כ-15-13942

לכבוד

מר משה כחלון, שר האוצר

נכבדי,

## הנדון: קריאה דחופה לרוויזיה בהצעת החוק לשינוי מבנה הבורסה

בשם התנועה למען איכות השלטון בישראל, ע"ר, (להלן: "התנועה") הריני לפנות אליך כדלקמן:

אדוני שר האוצר: הבטחת להילחם במונופולים ובריכוזיות הממאירה בשוק הבנקאות – אך תמיכתך בהצעת החוק לשינוי מבנה הבורסה רק תסייע לבנקים להנציח את אחיזתם במונופול על מערכת המסחר, המאפשר להם לעשוק את הציבור בעמלות של מיליארדים מדי שנה, ותסכל כל אפשרות לקידום התחרות בענף זה.

אנו פונים אליך בנוגע להצעת החוק לשינוי מבנה הבורסה. מרבית היעדים המוגדרים בהצעה, כגון התייעלות והגברת התחרות, הם יעדים מבורכים; אך למרבה הצער, דומה שההצעה נוקטת באמצעים מוטעים ודרסטיים אשר לא רק שלא יביאו להגשמת מטרותיה, אלא אף יביאו לתוצאה הפוכה: קיבוע מונופול אנכי למטרות רווח, אשר יפעל באופן בלתי-תחרותי וימשיך לעשוק מהציבור סכומי עתק.

ה"פרדה" או ה"ניתוק" בין הבעלות לחברות בבורסה, אשר ההצעה מתהדרת בהם – הם לא יותר ממס שפתיים. למעשה, ניגודי העניינים הכרוכים בפעילות חברי הבורסה רק ילכו ויחמירו – והדבר אף מצוין מפורשות בדברי ההסבר להצעה.

התנועה קוראת לשר האוצר לתקן ארבעה כשלים בהצעת החוק: ראשית, יש לבצע הפרדה מבנית מוחלטת בין האחזקה בבורסה לבין החברות בה, באופן שלא יאפשר לחברים הקיימים להמשיך למנוע צירוף חברי בורסה חדשים. שנית, יש להטיל פיקוח על גובה העמלות אשר גובים חברי הבורסה מהציבור, שאין לו אח ורע בעולם. שלישית, יש לבצע הפרדה מבנית מוחלטת בין הבורסה לבין מסלקת הבורסה, על מנת לאפשר לזירות מסחר מתחרות להתחבר למסלקה ולהתחרות על לב המשקיעים. רביעית, אין לאפשר את הענקת מניות הבורסה במתנה לחברי הבורסה הקיימים ללא הצדקה, ובלא שהציבור, הזכאי לקבלן, יזכה לחלק בעוגה.

1. הצעת החוק לשינוי מבנה הבורסה מקודמת מזה מספר שנים על ידי הרשות לני"ע (להלן: "הרשות"), ובשבועות האחרונים נכנסה לישורת האחרונה לקראת אישורה בכנסת. התנועה ליוותה את הליך החקיקה מתחילתו, קיימה מספר פגישות בעניין עם גורמים רבים ופרסמה

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](mailto:economic@mqg.org.il) \* Web Site: [www.mqg.org.il](http://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



מספר רב של ניירות עמדה ומכתבים בנושא. להלן נפרט בקצרה ארבעה נושאים מרכזיים אשר התנועה סבורה כי הצעת החוק לוקה בהם:

## א. שינוי מבנה הבורסה לא יביא לפתיחת מערכת המסחר לחברים חדשים

2. בהשוואה בינלאומית, מספר בעלי הגישה למערכת המסחר בישראל נמוך מאוד, ותנאי הסף לקבלת גישה כזו – גבוהים מאוד. מדובר בתוצאה של מדיניות מכוונת של חברי הבורסה, במטרה לשמר את כוחם ואת חוסר התחרות בתחום.

3. מצב זה מניב לחברי הבורסה – ובעיקר לבנקים מתוכם – רנטה מונופוליסטית אדירה, המושגת באמצעות גביית עמלות עתק מן הציבור – בסכומים שבין 2.5 ל-3 מיליארד ₪ בשנה (!) – והעברת "פירוים" מתוכן כעמלות לבורסה, תוך שהיתרה משולשלת לכיסם של חברי הבורסה. בד בבד, העמלות הגבוהות מרחיקות משקיעים מן הבורסה, וכתוצאה ישירה מכך נוצרת תגובת שרשרת שבה מחזורי המסחר מצטמצמים והאטרקטיביות של חברות לבצע הנפקות ולהיסחר בבורסה הישראלית הולכת וקטנה.

4. מוסכם אפוא על כולם כי הגדלת מספר בעלי הגישה למסחר – או "חברי הבורסה" – הינה מרכיב חיוני בשיפור המצב הנוכחי. אולם הצעד הדרסטי שמוצע בהצעת החוק (הפיכת הבורסה לחברת מניות למטרות רווח) אינו נדרש כלל לצורך פתרון בעיה זו; וגם לגופו של עניין: אינו צפוי לפתור אותה; ואף צפוי להזיק ולקבע את המונופול הבעייתי של חברי הבורסה הנוכחיים.

5. הצעת החוק מתבססת על תקווה או אמונה שהתהליך הבא יתרחש: לאחר שהחברים הנוכחיים יאולצו למכור את אחזקותיהם העולות על שיעור של 5% יצטרפו למאגר בעלי המניות בעלי מניות חדשים; לבעלי המניות יהיה אינטרס להגדיל את מחזורי הפעילות, כי כך יהיו לבורסה הכנסות רבות ובעלי המניות יוכלו לחלק רווחים; בעלי המניות ימנו דירקטוריון שישקף את רצונם; והדירקטוריון יתקן את התקנון הנוכחי, המערים תנאי סף מכבידים על קבלה כ"חבר" בעל זכות התחברות למערכת המסחר.

6. אך תקווה זו מתעלמת מן העובדות הבאות: גם לאחר מכירה כפויה של מעל 5% אחזקות, יהיו בידי קבוצת החברים הנוכחיים (בנקים ובתי השקעות) מעל ל-60% מכוח ההצבעה באסיפה הכללית.<sup>2</sup> בנוסף, הדירקטוריון המוצע בהצעת החוק כולל 10 מתוך 15 הממונים

<sup>1</sup> זאת בשים לב לעובדה שלרשות יש בחוק תקנים סמכות לתקן את תקנון הבורסה (הקובע את תנאי הסף לחברים חדשים) – ראה סעיף 48(ב) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968.

<sup>2</sup> נתון זה מתבסס על ניתוח מתווה הקצאת המניות העתידי שהוסכם בין חברי הבורסה. יש להדגיש שהניתוח מבוסס על הנחה "מחמירה" לפיה אחזקות החברים תימכרנה לגופים "מבחוץ" שאינם חברי בורסה כיום; אך אם המכירה תהיה לאחד מן החברים הקיימים, האחוזים שייזוותרו בידי קבוצת האינטרס המדוברת יהיו רבים אף יותר.

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



בידי האסיפה הכללית,<sup>3</sup> כך שגם לאחר יישום השינוי המבני, רוב הדירקטוריון ימונה בידי חברי הבורסה הנוכחיים! עובדה זו, בצירוף העובדה שמונופול יעדף תמיד הגדלת הכנסות על פני הגדלת מתזורים, מביא למסקנה הבאה: גם אחרי השינוי, בדירקטוריון הבורסה תשלוט קבוצה אשר יש לה אינטרס משותף אחד: למנוע לנצח כניסה של חברי בורסה חדשים.

7. נמצא כי ה"הפרדה" או ה"ניתוק" בין הבעלות לחברות בבורסה, אשר דברי ההסבר להצעה מתהדרים בהם – הן לא יותר ממס שפתיים. למעשה, ניגודי העניינים בפעילות חברי הבורסה רק ילכו ויחמירו – והדבר אף מצוין מפורשות בדברי ההסבר להצעה (עמ' 1190).

8. לגישת התנועה הפתרון לניגוד העניינים האינהרנטי המתואר נעוץ בשינוי מבני ולא בהסתמכות על משטר תאגידי; קרי: הפרדה מוחלטת בין המסחר לבין הבעלות, על ידי איסור על חברים בבורסה להחזיק מניות בה.

## ב. היעדר מנגנון פיקוח על העמלות שגובים חברי הבורסה

9. חרף הפער העצום בין סכומי העמלות שגובים חברי הבורסה מציבור המשקיעים בגין פעולות בניייע (להלן: "העמלות") לבין עמלות דומות המשולמות לחברי בורסה בחו"ל,<sup>4</sup> מתד, ובין סכומי העמלות שחברי הבורסה משלמים לבורסה,<sup>5</sup> מאידך – עד היום לא הוסדר פיקוח על העמלות שגובים חברי הבורסה מן הציבור (אפילו ביחס לחברי הבורסה שהם בנקים, וזאת למרות שעמלות בגין פעילויות אחרות זכו לפיקוח). לגישת התנועה, אין להותיר מצב דברים זה ללא אסדרה. הכרחי לקבוע בהצעת החוק מנגנון פיקוח על העמלות שגובים חברי הבורסה, באמצעות הרשות לניייע או כל גוף אחר שמשרד האוצר ימצא לנכון להפקיד בידי סמכות זו.

## ג. היעדר הפרדה בין הבורסה לבין המסלקה - קיבוע מונופול אנכי

10. במצב הדברים הנוכחי, הבורסה והמסלקה מהוות מונופול אנכי השולט בשוק המסחר בניירות ערך ובשוק הסליקה הנלווה לו. חברי הבורסה, השולטים בשרשור גם במסלקה, מציבים תנאי סף מכבידים ומונעים מזירות מסחר מתחרות (מחו"ל) להתחר למסלקה ולהתחרות בבורסה על לבם של המשקיעים בארץ. לגישת התנועה, יש לבצע הפרדה מבנית מלאה בין הבורסה למסלקה, כמקובל במקומות רבים בעולם,<sup>6</sup> ואין די בסעיף המחייב את המסלקה לתת שירות לכל דורש. הדרך ליצור תחרות עוברת בשינוי מבני ולא ברצונו הטוב של המפקח על אכיפת החוק.

<sup>3</sup> אמנם ההצעה קובעת ש-8 מתוך 15 יהיו דירקטורים בלתי תלויים – אך היא קובעת ש-3 מתוך אותם דירקטורים בלתי תלויים ימונו על ידי האסיפה הכללית מתוך מאגר שיומלץ על ידי ועדת איתור.

<sup>4</sup> בדיקה שערכה התנועה העלתה כי בהשוואה בינלאומית (מול בנקים וברוקרים מקוונים בבריטניה ובארה"ב), העמלות הנגבות בארץ על ידי חברי הבורסה גבוהות פי 10 עד 20 מהעמלות שישלם משקיע בחו"ל.

<sup>5</sup> חברי הבורסה משלמים לכיסם 99-95% מכספי העמלות שהם גובים מהציבור – כספים העולים כדי כ-2.9 מיליארד ש"ח לשנה בבנקים בלבד – והיתר (בין 1% ל-5%) משולם כעמלות לבורסה.

<sup>6</sup> התנועה ערכה בדיקה אמפירית נרחבת בנושא זה, הסוקרת את ההפרדה הנהוגה בעולם בין בורסות למסלקות.

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



## ד. הענקת נכסי הבורסה לחבריה – במתנה

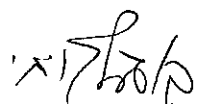
11. הצעת החוק מניחה כי לחברי הבורסה עומדת הזכות לקבל את הון המניות העתידי של הבורסה (ומכוחו את נכסי הבורסה), בשווי מאות מיליוני שקלים. לגישת התנועה מדובר בהנחה שגויה ובעייתית ביותר, אשר אינה לוקחת בחשבון את זכויות הציבור בנכסי הבורסה ואת העובדה שלשר האוצר קיימת סמכות במסגרת החוק הנוכחי ליעד את נכסי הבורסה במקרה של פירוקה. בפרט, הנחה זו מתעלמת מן העובדה שמלכתחילה הבורסה קיבלה רישיון מהמדינה לנהל זירת מסחר שלא למטרות רווח, וכעת יזכו חבריה להחזיק בהון מניות של עסק רווחי במיוחד, אשר צבר נכסים בעלי שווי בלתי מבוטל.

12. על שר האוצר לוודא שבמסגרת הליך שינוי מבנה הבורסה (הכולל אף את שינוי מהותו של הרישיון, לאור ההיתר שניתן לה כעת לחלק רווחים) אזרחי מדינת ישראל יוצאים נשכרים אף הם. נוכח העובדה שמרבית נכסי הבורסה הקיימים (ובכלל זאת בניין הבורסה) הינם פירותיהם של עמלות אשר נגבו מן הציבור לאורך עשרות שנים, ובפרט נוכח שיקולים של צדק חלוקתי, מן הראוי כי שינוי המבנה המוצע יביא בחשבון את זכויות הציבור בנכסים.


13. נכבדי, שר האוצר: הצעת החוק לשינוי מבנה הבורסה היא הזדמנות פז לחולל שינוי ממש  
בהתנהלותה של הבורסה בישראל. כשלים ועיוותים שיעוגנו בהצעת החוק – יונצחו, ויהיה  
קשה מאוד עד בלתי אפשרי לטפל בהם בשלב מאוחר יותר, לכשיתבררו תוצאותיהם  
הבעייתיות. אנו מפצירים בך לשקול בכובד ראש את הנושאים שהועלו לעיל ולקיים דיון  
נוסף, בלב פתוח ובנפש חפצה, בדבר השינויים הקריטיים הדרושים בהצעת החוק.

14. נוכח חשיבות הדברים, נודה על קיום פגישה עמך להרחבה אודות הסוגיות אשר צוינו באופן תמציתי במכתב זה.

בכבוד רב,

  
נילי אבן-חן, עו"ד

מנהלת מחלקת כלכלה ומחקר

  
איתמר שחר, עו"ד

מחלקת כלכלה ומחקר

## העתקים:

פרופי שמואל האוזר, יו"ר רשות ניירות ערך  
עו"ד מיכל הלפרין, הממונה על ההגבלים העסקיים  
עו"ד אבי ליכט, המשנה ליועמ"ש, משרד המשפטים  
מר שי באב"ד, מנכ"ל משרד האוצר