



נייר עמדה

כישלונה הצפוי של רפורמת שינוי מבנה הבורסה

מדוע חברי הבורסה והבנקים

ימשיכו לשלוט בבורסה ולשתק אותה

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

כ"ד טבת התשע"ז

22.1.17



תקציר מנהלים

בישראל יש בורסה אחת למסחר בניירות ערך, וניתן לקנות ולמכור בה ניירות ערך רק דרך אחד מחברי הבורסה (22 בנקים ובתי השקעות), שכיום הם גם בעליה של הבורסה. העובדה שבעלי הבורסה הם גם חברי בורסה יוצרת ניגוד עניינים מובנה, באופן שבו לחברי הבורסה אין כל אינטרס להכניס חברי בורסה חדשים או לייעל את עבודתה של הבורסה:

ראשית, הם מעוניינים לשמר את הרנטה המונופוליסטית שלהם ולהמשיך לגבות עמלות עתק מציבור המשקיעים¹ – ובוודאי שאין להם כל עניין לחלוק הכנסות אלו עם שחקנים נוספים שיצטרפו כחברי בורסה.

שנית, לחברי הבורסה שהם בנקים יש אינטרס לשמר את חוסר האטרקטיביות של הבורסה כאפיק השקעה – מאחר שהבורסה מתחרה בשירותים פיננסיים אחרים שאותם בנקים מציעים לציבור לקוחותיהם.

הצעת החוק לשינוי מבנה הבורסה טוענת שמטרתה לטפל בניגוד עניינים זה ולנתק בין הבעלות בבורסה לבין החברות בה – ובכך לעודד כניסת חברי בורסה חדשים, לעודד את התחרות ולסייע להתייעלות של הבורסה ולשיפור מעמדה.

למרבה הצער, הצעת החוק כלל לא צפויה להביא לניתוק המיוחל בין החברות לבעלות – להיפך: בנוסחה הנוכחית, הצעת החוק תאפשר לקבוצת חברי הבורסה הנוכחיים להישאר בעלים של 60% ממניות הבורסה, וכך לשלוט במינוי 100% מחברי הדירקטוריון (!). רוב אוטומטי זה צפוי לסכל כל יוזמה להכנסת חברים חדשים ולהתייעלות של הבורסה.

בנוסף, ההצעה תאפשר לבנקים להישאר בעלים של 35% ממניות הבורסה (ואף יותר) – זאת בניגוד מוחלט שנעשה בבורסות המתקדמות בעולם, אשר בהן, ככלל, לבנקים אין כלל החזקות משמעותיות במניות הבורסות.

עקב החשיבות הגדולה שמיוחסת (גם בהצעת החוק עצמה!) לניגודי העניינים שמשתקים את פעילותה של הבורסה, יש לכלול בה הפרדה מוחלטת בין הבעלות לבין החברות – ולא לאפשר לחברי הבורסה הנוכחיים להמשיך להחזיק כלל במניות בבורסה לאחר השינוי המבני. האמור חל ביתר שאת על החזקה של בנקים בבורסה, עקב ניגודי העניינים המוגברים שגלומים בפעילותם כבעלים בבורסה.

הנתונים בנוגע לניגודי העניינים של הבנקים, והמסקנות הנובעות מכך בדבר הצורך לנתק באופן מוחלט בינם לבין הבורסה, עולים בין היתר ממחקר שנערך לאחרונה על ידי ד"ר עדי ליבזון מאוניברסיטת בר אילן.

¹ להרחבה בעניין זה ניתן לפנות לתנועה לקבלת מסמך "סקירה השוואתית בנוגע לעמלות ני"ע שגובים חברי הבורסה בישראל" (יוני 2016), במסגרתו ניתן לראות כי חברי הבורסה מנצלים את כוחם המונופוליסטי לגביית עמלות הגבוהות בעשרות ומאות אחוזים מעמלות מקבילות בעולם.



הצורך להפריד בין הבעלות לבין החברות בבורסה

בישראל יש בורסה אחת למסחר בניירות ערך, וניתן לסחור בה אך ורק באמצעות חברי הבורסה (22 בנקים ובתי השקעות). כיום, חברי הבורסה הם גם בעלי הבורסה, כלומר: הם ממנים נציגים בדירקטוריון ויכולים לקבוע את הכללים שלפיהם מתנהלת הבורסה.

המצב הקיים מגלם ניגוד עניינים מהותי: כבעלים, חברי הבורסה אמורים לקדם תהליכים שייטיבו עם הבורסה וישפרו את פעילותה ומעמדה (ובכלל זאת, הגדלת מספר חברי הבורסה); אך בפועל, יש להם אינטרסים נוגדים חזקים בהרבה: הראשון, אינטרס לשמר את המונופול שלהם על הגישה לפעילות בבורסה ולא לחלוק אותו עם חברים חדשים נוספים.² השני, לחברים שהם בנקים יש אינטרס לשמר את תפקודה הגרוע של הבורסה, מאחר שהבורסה מתחרה בשירותים פיננסיים אחרים שהם מציעים לציבור.³

האינטרסים הנוגדים הנ"ל מביאים לכך שחברי הבורסה שואפים בכל כוחם לשמור על הבעלות שלהם בתיווך בין המשקיעים לבורסה. הכנסת חברים חדשים, אשר יוכלו לספק למשקיעים שירותים תחרותיים בגישה לבורסה, הוא תנאי הכרחי לשיפור התחרותיות, הנזילות והיעילות של הבורסה; אך חברי הבורסה מונעים זאת (תוך שימוש בכוחם כבעלי הבורסה) על ידי קביעת דמי חבר גבוהים ודרישות הון מינימאליות מופרזות מגופים המעוניינים להצטרף כחברים חדשים.⁴ ואכן: בבורסה הישראלית יש 22 חברים בלבד – מספר נמוך מאוד בהשוואה עולמית.⁵ **הפתרון למצב זה נעוץ בניתוק בין הבעלות לבין החברות: יש לקבוע כי חבר בורסה לא יוכל להיות בעל מניות בבורסה, ובעל מניות בבורסה לא יוכל להיות חבר בורסה.**

הצורך בניתוק בין הבעלות לחברות גדול אף יותר בכל הנוגע לבנקים

בכל הנוגע לבנקים מסחריים, הצורך לנתק בין הבעלות לבין החברות בבורסה, גובר שבעתיים. מחקר רוחב שערך לאחרונה ד"ר עדי ליבזון מהפקולטה למשפטים באוניברסיטת בר-אילן מעלה כי בין פעילותם המסחרית של הבנקים בין פעילותם כבעלים של הבורסה קיים ניגוד עניינים אינהרנטי.⁶ **ניתוח הדוחות הכספיים של הבנקים מעלה כי הכנסות הבנקים משירותים פיננסיים**

² כאמור לעיל (ה"ש 1), חברי הבורסה גובים מלקוחותיהם עמלות גבוהות ביותר תמורת השירות הניתן על ידם – שהינו, בסך הכל, "תיווך" בין פקודות המשקיעים לבין מערכת המסחר של הבורסה.

³ מתוך מכתבו של יו"ר רשות ני"ע פרופ' האוזר ליו"ר ועדת הכספים מיום 10.8.16 (ההדגשה הוספה): "ניגודי העניינים נובעים מכך שבעלי המניות, הם גם נותני שירותי המסחר. ניגודי העניינים נובעים גם מכך **שבעלי הבורסה הם הבנקים ובתי השקעות והם אלה שמעוניינים לגרום לבורסה לא להיות תחרותית ולהיות נכה** בהשוואה לבנקים ולבתי השקעות, משום שהם מתחרים בשירותים ובמוצרים שהבנקים ובתי השקעות עצמם מציעים" (להלן: "מכתב האוזר").

⁴ ראו: "הוועדה לשכלול המסחר ולעידוד הנזילות בבורסה – דוח סופי" (פברואר 2014) (להלן: "דוח בן חורין"), בעמ'

61. לינק: <https://goo.gl/4UYWSU>.

⁵ ראו הן במכתב האוזר; הן בדוח בן חורין (עמ' 62); והן במסמך מיולי 2016 אשר נערך על ידי הרשות (להלן: "מסמך יולי 2016"), בעמ' 20 (לינק: <https://goo.gl/CNGmV0>).

⁶ ד"ר עדי ליבזון, "ניגוד העניינים של הבנקים בבורסה: ביטויים, השלכות והתמודדות" (טרם פורסם).

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



חלופיים שהם מציעים לציבור גבוהות פי כמה וכמה מן ההכנסות שמניבות להם העמלות שהם גובים מן הציבור כחברי בורסה – כדלהלן:

השקעה בבורסה הינה, עבור משקיעים רבים, אפיק חיסכון⁷. הבנקים, לעומת זאת, מציעים לציבור אפיקי חיסכון חלופיים: פיקדון בנקאי (הכרוכה ב"נעילת" סכום כסף בידי הבנק, בציפייה לריבית עתידית), או השקעה בנדל"ן (אשר במקרים רבים כרוכה בהלוואת כספים מהבנק). המחקר מגלה כי אחוזי הרווח שמפיקים הבנקים מכל שקל שלקוח משקיע בפיקדון או בנדל"ן ממונף, גדול בהרבה מהרווח שהם מפיקים מכל שקל שלקוח משקיע בבורסה.

נמצא, כי לבנקים יש אינטרס שהבורסה תישאר בלתי אטרקטיבית ובלתי יעילה כאפיק השקעה לכספי הציבור, על מנת שהציבור יבחר להשקיע את כספו באפיקי החיסכון החלופיים המוצעים על ידם (פיקדון; נדל"ן). הבנקים נמצאים אפוא בניגוד עניינים עמוק אף יותר מזה שמצויים בו יתר חברי הבורסה – ועל כן בעניינם יש לוודא ביתר שאת כי מתקיים ניתוק מוחלט בין הבעלות לבין החברות.

מדוע הצעת החוק אינה צפויה להביא לניתוק בין החברות לבעלות

הרפורמה המוצעת במסגרת הצעת החוק מתיימרת לגרום לבורסה להפוך לגורם תחרותי ויעיל יותר, וזאת באמצעות שני שינויים מרכזיים:

האחד, הפיכת הבורסה לחברה למטרות רווח.

השני, שינוי המבנה התאגידי שלה, מ"קואופרטיב" בבעלות חבריו לחברה בבעלות בעלי מניות⁸.

הצעת החוק מעלה על נס את הניתוק הנדרש בין הבעלות לחברות⁹, והדרך שבה ההצעה מקווה להשיג את הניתוק הזה היא קביעת איסור על החזקה של יותר מ-5% ממניות הבורסה על ידי גוף כלשהו, לצד איסור על גוף כלשהו לשלוט בבורסה.¹⁰

דא עקא – במסגרת הצעת החוק הניתוק המיוחל כלל אינו מובטח, ולמעשה סביר יותר שלעולם לא יתרחש.

⁷ יש לציין בהקשר זה כי רבות מן הפעולות המבוצעות בבורסה מבוצעות עבור הגופים המוסדיים, המנהלים את חסכוניות הציבור, ולא על ידי משקיעים אקטיביים.

⁸ שינוי המבנה התאגידי הנ"ל מכונה בספרות Demutualisation (להלן: "דמוטואליזציה") (ולא, כפי שמכונה לעתים: "הפרטה"). במסמך יולי 2016 (לעיל) נכתב, כי בורסות ברחבי העולם החלו לבצע תהליך זה בתחילת שנות ה-90, וכי כיום כל הבורסות המובילות בעולם שינו את מבנה הבעלות שלהן למבנה זה.

⁹ בלשון דברי ההסבר להצעת החוק, השינוי התאגידי (לצד הפיכתה לחברה למטרות רווח) "יאפשר לבורסה להגיב באופן יעיל יותר ללחצי תחרות ולפעול בנפרד מהאינטרסים של החברים".

¹⁰ יצוין כי בהתאם להצעת החוק הן האיסור על החזקת אמצעי שליטה בשיעור של מעל 5% והן האיסור על שליטה בבורסה אינם מוחלטים, אלא כפופים לאפשרות להעניק "היתר החזקה" או "היתר שליטה". יצוין עוד כי הצעת החוק מתירה תקופת מעבר בת 5 שנים לאחר אישור ההסדר על ידי בית המשפט, במהלכה יהיו רשאים חברי הבורסה להמשיך ולשמור על אחזקותיהם (כפי שנקבעו ב"טבלת ההקצאות" – כהגדרתה להלן).



התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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

עיון בטבלת הקצאת המניות העתידית (המצורפת לנייר עמדה זה **כנספח 11**) מעלה באופן ברור כי גם לאחר שכל אחד מחברי הבורסה הנוכחיים ימכור את אחזקותיו העולות על 5% – **חברי הבורסה הנוכחיים עתידים להישאר עם אחזקות בגובה 60% ממניות הבורסה**,¹² והדבר יאפשר להם לשלוט במינויים של 100% מחברי הדירקטוריון!¹³ זאת, לעומת המצב הנוכחי, אשר בו חברי הבורסה ממנים 7 נציגים בדירקטוריון, המהווים 46% בלבד מכוח הצבעה בו.¹⁴

האמור אינו מותיר מקום לספק בדבר כישלונה הצפוי של הרפורמה: אם במצב הנוכחי, ועל אף שהם לכאורה "מיעוט" בדירקטוריון – הצליחו חברי הבורסה למנוע כניסת חברים חדשים והתייעלות של הבורסה – קל וחומר כאשר כוחם בדירקטוריון רק יגדל, וכאשר כאמור לעיל לא יהיה להם כל אינטרס לפעול לצירוף חברים חדשים ולשיפור מעמדה ותפקודה של הבורסה.

חשוב להדגיש כי כחלק מהרפורמה צפויות להינתן לחברים הקיימים זכויות הוניות וקנייניות בבורסה (אשר אינן קיימות להם כיום) – ועובדה זו תבצר את מעמדם ותקשה על כל ניסיון עתידי לצמצם את חלקם בבורסה, אם אכן – כצפוי – יתברר שהם ממשיכים לפעול לשיתוק הבורסה.

(על האמור יש להוסיף, כי מאחר שהבורסה היא חברה פרטית, המחוקק כלל אינו יכול לשנות את המבנה התאגידי שלה. הצעת החוק מניחה כי חברי הבורסה יגישו מרצונם הטוב לבית המשפט בקשה לאישור הסדר פנימי ביניהם,¹⁵ אשר במסגרתו יוחלט על הפיכתה הבורסה לחברה בעלת הון מניות וכן על חלוקה פנימית של הון המניות, בהתאם לטבלת ההקצאות.)

הפרדה בין הבנקים לבורסה בעולם

כאמור לעיל, הניתוק בין הבעלות לחברות גובר שבעתיים בכל האמור ביחס לבנקים. ואכן: מסקירה השוואתית שנערכה ע"י ד"ר עדי ליבזון, עולה כי הצורך לנתק בין הבנקים לבין הבעלות בבורסה הופנם היטב ברחבי העולם: בסקירה, אשר הקיפה יותר מ-30 חברות בורסאיות¹⁶

¹¹ טבלת הקצאת מניות עתידית אשר אושרה על ידי האסיפה הכללית של הבורסה ביום 30.7.15 (להלן: "טבלת ההקצאות"). ראו פרסום באתר הבורסה: <https://goo.gl/7oqF24>.

¹² מתוכם 35% בידי הבנקים. ראו עמוד 2 לנספח 1, המכיל טבלה המדמה את המצב העתידי הצפוי עקב יישום הצעת החוק ומכירת האחזקות העולות על שיעור של 5%. יודגש, כי החישוב הנ"ל מתבסס על הנחה מקלה, לפיה כל חבר בורסה שימכור את אחזקותיו ימכור אותן "החוצה", קרי לידי בעלים שאינם חברי בורסה כיום. אך למעשה, אין בחוק דבר המונע רכישה של המניות על ידי חבר בורסה אחר (הרשאי להגדיל את אחזקותיו עד כדי 5%), ואם חברי הבורסה יפעלו כך הרי שאחזקותיהם הכוללות תהיינה גדולות אף מ-60%.

¹³ על פי הצעת החוק, הדירקטוריון יורכב מ-15 חברים לכל היותר, ויהיה בו רוב לדירקטורים בלתי תלויים. ההצעה קובעת כי הדירקטורים הבלתי תלויים ימונו על ידי האסיפה הכללית, מתוך מאגר אותו תבחר ועדת איתור. נמצא כי גם הדירקטורים "התלויים" (הממונים על ידי בעלי המניות כנציגיהם בדירקטוריון) וגם הדירקטורים "הבלתי תלויים", עתידים להיבחר בהצבעת האסיפה הכללית – אשר בה, כאמור, צפוי להיות לחברי הבורסה הנוכחיים רוב של 60%.

¹⁴ במצב הקיים דירקטוריון הבורסה מונה 15 חברים בעלי זכות הצבעה: 7 הממונים על ידי חברי הבורסה; 5 הממונים ע"י ועדת איתור בלתי תלויה; 2 הממונים ע"י שר האוצר ונגיד בנק ישראל; ואחד – יו"ר הדירקטוריון – הממונה ע"י ה-14 הראשונים באישור יו"ר רשות ני"ע. בנוסף מנכ"ל הבורסה הוא דירקטור ללא זכות הצבעה.

¹⁵ בהתאם לסעיף 350 לחוק החברות, תשנ"ט-1999.

¹⁶ יוער כי השימוש במונח "חברה בורסאית" להלן במסמך זה אין משמעותו "חברה ציבורית" אלא חברה המפעילה בורסה או השולטת בבורסה.

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



הפועלות בכל מדינות ה-OECD, נמצא כי ברוב מכריע של חברות אלו אין אף בנק הנמצא בין 5 מחזיקי המניות הגדולים. הסקירה הקיפה את כל הבורסות הגדולות באמריקה ואסיה (ובכלל זאת: בורסת NYSE, בורסת NASDAQ וכן הבורסות של הונג-קונג, שנגחאי ויפן), וכן בורסות בולטות באירופה (כגון, Euronext, LSE והבורסה הגרמנית). בכל החברות הבורסאיות שנסקרו, אחזקות הבנקים (ככל שקיימות) אינן משמעותיות ואינן מאפשרות שליטה שלהם בבורסה, אף לא כקבוצה.¹⁷

יצוין עוד, כי בבורסה של אירלנד נערך לאחרונה תהליך דמוטואליזציה אשר מסתמן ככישלון – וזאת מאחר שהחברים המקוריים לא אולצו למכור את אחזקותיהם, והשליטה בבורסה נותרה בידי חברה. באפריל 2014 עברה הבורסה האירית תהליך של דמוטואליזציה אשר הסתיים בהנפקתה כחברה ציבורית, כאשר לכל אחד מחברי הבורסה חולקו מניות בסך כולל של 56 מיליון אירו. מאחר שהחברים המקוריים לא אולצו למכור את אחזקותיהם – הבורסה האירית שמרה על דמי חבר שנתיים ודרישות הון מינימאליות גבוהים מממוצע החברות באיגוד הבורסות העולמי,¹⁸ ובכך נמנעה כניסת חברים חדשים. היעדר ההתייעלות מתבטא בין היתר במחזורי המסחר בבורסה האירית, שהינם נמוכים באופן מיוחד בהשוואה למדינות נוספות.

הניסיון העגום שנצבר באירלנד מצטרף לכל האמור לעיל, והמסקנה ברורה: יש לכלול בהצעת החוק מנגנון אשר יבטיח הפרדה מלאה בין הבעלות לבין החברות – בפרט בכל הנוגע לבנקים.

¹⁷ שלוש החברות הבורסאיות היחידות בהן נמצא בנק כלשהו בין חמשת מחזיקי המניות המשמעותיים, הן: (1) SIX Group Ltd. - חברה המחזיקה בבעלות מלאה על הבורסה השוויצרית; (2) Société de la Bourse de Luxembourg - החברה המחזיקה בבעלות מלאה בבורסת לוקסמבורג; (3) CEESEG AG - חברה המחזיקה בבעלות את בורסת ווינה ואת השליטה (92.7%) בבורסת פראג. מדובר כמובן במיעוט קטן מבין הבורסות המובילות; ובדיקה מעמיקה יותר העלתה כי במדינות הנ"ל קיימות נסיבות השונות בתכלית מן המציאות הישראלית:

הבורסה השוויצרית היא בורסה מבוזרת ביותר, הן בהיבט החברות והן בהיבט הבעלות, והיא כוללת יותר מ-100 חברים ויותר מ-140 בעלי מניות. בנוסף, גודל השוק של הבורסה השוויצרית הוא יותר מ-1.5 טריליון דולר לעומת כ-200 מיליארד דולר בלבד בבורסה הישראלית (קרי, הבורסה השוויצרית גדולה פי 7.5). גודל השוק והמעורבות הרבה של גורמים בין לאומיים בבורסה השוויצרית מגוונים את מפת האינטרסים ומונעים מצב בו ניגוד עניינים של בנקים מקומיים משתק את הבורסה. לעומת זאת, במידה והבנקים הישראלים ימשיכו לשלוט בבורסה קשה להעלות על הדעת מצב בו יהיה להם אינטרס לאפשר את פתיחתה למספר גורמים כה רב.

ביחס לבורסות הנוספות, יצוין כי שתיים מהן מאופיינות ב-Rate of Turnove ("קצב תחלופה" – שיעור המניות המחליפות ידיים בפרק זמן מסוים – מדד משמעותי לנזילות של השוק) נמוך במיוחד, הנמוך אף מקצב התחלופה הבעייתי של בורסת תל אביב (25.5%): קצב התחלופה בבורסת לוקסמבורג הוא של 0.2% בלבד, ובבורסת פראג קצב התחלופה הוא 16.5% (ביחס לבורסת פראג יש לציין עוד כי היא כלל אינה חברה באיגוד הבורסות העולמי, עובדה המהווה אינדיקציה לכך שמדובר בבורסה בלתי-מפותחת).



הבורסה לניירות ערך

חבר	ותק בשנים	שיעור החזקה מקורי	שיעור החזקה מעודכן	שינוי
הבנק הבינלאומי הראשון לישראל בע"מ	37	18.92%	16.62%	-2.30%
בנק הפועלים בע"מ	62	14.06%	12.35%	-1.71%
בנק לאומי לישראל בע"מ	62	11.26%	9.89%	-1.37%
בנק מזרחי טפחות בע"מ	62	8.04%	7.06%	-0.98%
בנק אגוד לישראל בע"מ	62	6.20%	5.45%	-0.75%
פסגות ניירות ערך בע"מ	47	3.44%	5.16%	1.72%
בנק דיסקונט לישראל בע"מ	62	5.76%	5.06%	-0.70%
אי.בי.אי. שרותי בורסה והשקעות בישראל בע"מ	43	2.89%	4.33%	1.44%
מיטב דש טרייד בע"מ	43	3.76%	5.64%	1.88%
אקסלנס נשואה שרותי בורסה בע"מ	37	2.52%	3.78%	1.26%
י.ב.י.אס. ניירות ערך ישראל בע"מ	18	0.57%	0.86%	0.29%
מגדל שרותי בורסה (נ.ע.) בע"מ	50	3.18%	4.77%	1.59%
אי ברוקר מסחר וניירות ערך בע"מ	50	2.60%	3.90%	1.30%
יובנק בע"מ	49	4.46%	3.92%	-0.54%
סיטיגרופ מוצרים פיננסיים ישראל בע"מ	4	0.11%	0.11%	0.00%
פועלים סהר בע"מ	31	1.96%	1.72%	-0.24%
Merrill Lynch International	7	0.12%	0.12%	0.00%
בנק אוצר החייל בע"מ	51	1.06%	0.93%	-0.13%
דויטשה ניירות ערך ישראל בע"מ	11	0.34%	0.34%	0.00%
בנק ירושלים בע"מ	43	6.52%	5.73%	-0.79%
בנק מרכנתיל דיסקונט בע"מ	52	0.98%	0.86%	-0.12%
Barclays Bank PLC	4	0.10%	0.10%	0.00%
HSBC Bank PLC	10	0.28%	0.28%	0.00%
בנק מסד בע"מ	7	0.15%	0.15%	0.00%
Citibank, N.A.	9	0.47%	0.47%	0.00%
בנק ישראל	62	0.28%	0.41%	0.14%
סה"כ		100.00%	100.00%	0.00%

הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ

רח' אחוזת בית 2, תל אביב 6525216 • ת"ד 29060, תל אביב 6129001 • טל': 076-8160411, פקס: 03-5105379

www.tase.co.il

אחזקות צפויות לאחר הרפורמה

שם החבר	אחזקות לפי טבלת ההקצאות	שינויים מאז טבלת ההקצאות	סה"כ אחזקות לאחר שינויים	כמה ייאלצו למכור (מעל 5%)	החזקות לאחר הרפורמה לפני מכירה	החזקות אפשריות לאחר מכירה בין החברים
בנקים						
הבנק הבינ"ל	16.62%		20.54%	15.54%	5.00%	5.00%
בנק הפועלים	12.36%		12.36%	7.36%	5.00%	5.00%
בנק לאומי	9.89%		9.89%	4.89%	5.00%	5.00%
בנק מזרחי טפחות	7.06%		7.06%	2.06%	5.00%	5.00%
בנק ירושלים	5.73%		5.73%	0.73%	5.00%	5.00%
בנק איגוד	5.45%		5.45%	0.45%	5.00%	5.00%
בנק דיסקונט	5.06%		5.06%	0.06%	5.00%	5.00%
בנק אוצר החייל	0.93%		0.93%	0.00%	*0.93%	0.00%
בנק מרכנתיל דיסקונט	0.86%		0.86%	0.00%	*0.86%	0.00%
בנק מסד	0.15%		0.15%	0.00%	*0.15%	0.00%
יובנק	3.92%	התמוזג עם הבינלאומי	0.00%			
		סה"כ בנקים:	68.03%		36.94%	35%
חש"בים						
מיטב ד"ש טרייד	5.64%		9.54%	4.54%	5.00%	5.00%
אי. בי. אי.	4.33%		9.10%	4.10%	5.00%	5.00%
אקסלנס נשואה	3.78%		3.78%	0.00%	3.78%	5.00%
פועלים סהר	1.72%		1.72%	0.00%	1.72%	5.00%
יו. בי. אס.	0.86%		0.86%	0.00%	0.86%	5.00%
סיטיגרופ	0.11%		0.11%	0.00%	0.11%	5.00%
מגדל שרותי בורסה	4.77%	התמוזג עם אי. בי. אי.	0.00%			
אי ברוקר	3.90%	התמוזג עם מיטב	0.00%			
פסגות	5.16%		5.16%	0.16%	5.00%	5.00%
		סה"כ חש"בים:	30.27%		21.47%	35%
זרים						
Citibank N.A	0.47%		0.47%	0.00%	0.47%	
דויטשה ניירות ערך ישראל בע"מ	0.34%	נמחק	0.34%	0.00%	0.34%	
HSBC Bank PLC	0.28%		0.28%	0.00%	0.28%	
Merril Lynch	0.12%		0.12%	0.00%	0.12%	
Barclays Bank	0.10%		0.10%	0.00%	0.10%	
		סה"כ זרים:	1.31%		1.31%	1.31%
בנק ישראל	0.41%		0.41%	0.00%	0.41%	
סה"כ:	100 %		100%		60.13%	71.31%