

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



י"ז אייר, תשע"ו 25/05/2016

סומן: כ-15-13942

בפנייתך אלינו אנא ציין מספר תיק

לכבוד

מר אייל גלובוס, עו"ד

ראש רשות התאגידים ורשם ההקדשות

משרד המשפטים

נכבדי, שלום רב,

הנדון: בקשה לרשום את הבורסה לניירות ערך בת"א בע"מ כחברה

לתועלת הציבור

בשם התנועה למען איכות השלטון בישראל, ע"ר, (להלן: "התנועה") הריני פונה אליך בבקשה כי תעשה שימוש בסמכותך לפי סעיף 345ג(ד)(1) לחוק החברות, תשנ"ט-1999 (להלן: "חוק החברות") ותרשום את הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ, ח.פ. 520020033, כחברה לתועלת הציבור (להלן גם: "חל"צ"), הכל כפי שיפורט להלן.

א. מבוא

1. הבורסה לניירות ערך בתל אביב (להלן: "הבורסה") הינה, על פי הגדרתה, "תשתית פיננסית מרכזית המשרתת את המשקיעים, את מגייסי ההון ואת המתווכים הפיננסיים ותורמת לשיפור היעילות הכלכלית של המשק הישראלי בכללותו".¹

2. הבורסה הינה הגוף היחיד בארץ אשר קיבל רישיון לניהול בורסה לניירות ערך בהתאם לתנאים אשר נקבעו בחוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968 ("חוק ניירות ערך"). 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.

3. יצוין כי למסחר זה מסייעות שתי מסלקות המשרתות את הבורסה: מסלקת הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ (להלן: "מסלקת הבורסה") ומסלקת מעו"ף בע"מ (להלן: "מסלקת

¹ הבורסה לניירות ערך, דו"ח לגבי האירועים והשינויים שחלו במצב עניני החברה ושהשפיעו על הדו"חות הכספיים לשנת 2006, 10.4.07, סעיף 13.1; זמין בכתובת:

http://www.tase.co.il/resources/pdf/tase_reports/2006_tase_reports_appendix_123471.pdf

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: mqg@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



מעו"ף", שתיהן חברות פרטיות בשליטה ובבעלות מלאים של הבורסה (להלן: "מסלקות הבורסה").

4. סעיף 345א לחוק החברות מגדיר "חברה לתועלת הציבור" כך: "חברה שבתקנונה נקבעו מטרות ציבוריות בלבד וכן איסור על חלוקת רווחים או חלוקה אחרת לבעלי מניותיה".

5. כן נקבע בסעיף 345ג(ד1): "נודע לרשם ההקדשות בדרך אחרת על קיומה של חברה הפועלת למען מטרות ציבוריות בלבד ואוסרת על חלוקת רווחים, ירשום אותה בפנקס".

6. עיון בתקנון הבורסה (אשר הותקן בהתאם להוראות סעיף 46 לחוק ניירות ערך), וכן סקירה של פעילותה והקשרה המוסדי של הבורסה, מעלה כי מתקיימים בה שני התנאים הנקובים לעיל: **מטרות הבורסה הן מטרות ציבוריות, ונקבע בתקנונה איסור על חלוקת רווחים לחבריה.** העובדה כי שני התנאים האמורים מתקיימים בבורסה עולה לא רק מלשונו של תקנון הבורסה, אלא גם מעיון בדברי החקיקה ובחוות דעת ומסמכים שונים שנערכו על ידי ועדות ציבוריות שדנו בפעילותה של הבורסה לאורך השנים – כפי שיפורט להלן.

7. **מעבר להתקיימותם של שני התנאים המצטברים הנקובים בחוק – אשר די בהם כדי להצדיק את רישומה של הבורסה כחל"צ – הרי שקיים גם אינטרס ציבורי מן המדרגה הראשונה ברישום כנ"ל.** זאת, על רקע התפקיד הציבורי שהבורסה ממלאת, ובפרט על רקע ניגודי עניינים ועיוותים מבניים שונים הקיימים כיום בפעילותה – הפוגעים באינטרסים של הציבור הרחב, ואשר צפויים לקבל מענה אם יוחל על הבורסה מנגנון האסדרה והפיקוח הקבוע בחוק החברות ביחס לחברות לתועלת הציבור.

8. כתנועה ציבורית אשר חרטה על דגלה ערכים כמנהל תקין וקידום האינטרס הציבורי, התנועה סבורה כי רישומה של הבורסה כחל"צ הוא פעולה מתבקשת הנובעת מהוראות החוק ומאופייה של פעילות הבורסה. מאחר שהבורסה לא ראתה לנכון לרשום עצמה כחל"צ עד כה, על אף שהתנאים לרישומה ככזו מתקיימים בה, מתכבדת התנועה לפנות לרשם הנכבד ולבקש כי יורה לבורסה להגיש בקשה לרישומה כחל"צ, או לחלופין לרשום את הבורסה כחל"צ מכוח הסמכות הנתונה לו בסעיף 345ג(ד1) ("להלן: "רישום כפוי") – וזאת לאחר ש"נודע לו בדרך אחרת", מתוך פנייתה זו של התנועה, על קיומה של חברה המקיימת את התנאים לרישומה כחל"צ.

9. יוער, כי בימים אלה מקודם על ידי רשות ניירות ערך תזכיר חוק, אשר עניינו רפורמה מבנית בבורסה והפיכתה לחברה למטרות רווח המאפשרת חלוקת רווחים לבעלי הזכויות בה (להלן: "תזכיר החוק").² מעיון בתזכיר החוק עולה כי כותביו יוצאים מנקודת הנחה – מוטעית,

² תזכיר חוק ניירות ערך (תיקון מס') (שינוי מבנה הבורסה), התשע"ו-2016; זמין בכתובת: <http://www.isa.gov.il/%D7%97%D7%A7%D7%99%D7%A7%D7%94%20%D7%95%D7%90%D7%>

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



לדעתנו – כי תבורסה היא תברה פרטית שאינה תל"צ. עובדה זו מדגישה פעם נוספת את הצורך ברישום תבורסה כתל"צ, כמתחייב מהוראות החוק בנושא – וזאת על מנת שבפני המחוקק יעמוד המצב המשפטי הנכון בבואו לקדם הליכי חקיקה הנוגעים לתבורסה, למבנה שלה ולמעמדה.

10. יוער עוד, כי ידוע לתנועה כי ועד העובדים של תבורסה פנה לרשם הנכבד בעת האחרונה בפנייה דומה בה התבקש הרשם הנכבד לרשום את תבורסה כתל"צ, כי פנייה זו נדחתה על ידי הרשם הנכבד וכי הוועד פנה לבית המשפט לעניינים מנהליים בעתירה כנגד החלטת הרשם – עתידה התלויה ועומדת לעת הזאת. עם זאת, התנועה סמוכה ובטוחה כי הרשם הנכבד יבחן את הטענות המפורטות להלן – אשר מן הסתם הדגשים שבבסיסן שונים מאלו שצוינו בפנייתו של ועד העובדים אל הרשם הנכבד, כמתחייב מן האינטרסים הציבוריים עליהם מבקשת התנועה להגן – וישקול אותן לגופן בלב פתוח ובנפש חפצה.

ב. התקיימות התנאים הקבועים בחוק

11. כאמור לעיל, על מנת שתברה תירשם בפנקס החברות לתועלת הציבור נדרש כי יתקיימו לגביה שני התנאים הבאים: ראשית, בתקנונה קיים איסור על חלוקת רווחים. שנית, מטרת החברה הן מטרת ציבוריות, מתוך אלה המפורטות בתוספת השנייה לחוק החברות.

12. שני התנאים הנ"ל מתקיימים בתבורסה, כפי שיפורט להלן.

התנאי הראשון – איסור חלוקת רווחים

13. התנאי הראשון מעוגן בסעיפים 58-59 לתקנון ההתאגדות של תבורסה (להלן: "התקנון"), תחת הכותרת "יעוד רווחים ויתרת נכסים". הסעיפים קובעים כדלקמן:

"58. רווחי התאגיד, באם יהיו, ישמשו רק למטרותיו ולא יחולקו בין החברים.

59. יתרת נכסיו של התאגיד בפירוקו תשמש למטרות שיקבע שר האוצר"

14. הוראות אלה בתקנון מבוססות ותואמות את התנאי הקבוע בסעיף 45(ב) לחוק ניירות ערך, הקובע כי:

45. (א) לא יפתח אדם ולא ינהל בורסה לניירות ערך אלא ברשיון מאת שר האוצר, שניתן לאחר התייעצות עם הרשות.

(ב) רשיון לפי סעיף זה יינתן לחברה שאינה מגבילה את מספר חבריה ואשר-

(1) תזכיר ההתאגדות שלה מייחד מטרותיה לניהול בורסה לניירות

ערך;

9B%D7%99%D7%A4%D7%94/Legislation/Proposed%20Legislation/Suggestions/Documents/261114.pdf

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: mqg@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



- (2) תקנות ההתאגדות שלה מבטיחות כי רווחיה ישמשו רק למטרותיה ולא יחולקו בין חבריה, וכי בפירוקה תשמש יתרת נכסיה למטרות שיקבע שר האוצר; הוראת פסקה זו תחול עד לאחר מתן שני רשימות או יותר לפי סעיף 45(א);
- (3) התקינה תקנון כאמור בסעיף 46 והתקנון אושר על ידי שר האוצר אחרי התייעצות עם הרשות ועל ידי ועדת הכספים של הכנסת;

15. עוד נקבע, בסעיף 2 לתקנון, כי "מספר חברי התאגיד אינו מוגבל", ובסעיף 8 לתקנון נקבע כי "שום זכות או יתרון שיש לחבר אינם ניתנים להעברה או למסירה וכל הזכויות והיתרונות האלה יבטלו עם הפסקת חברותו של חבר מכל סיבה שהיא ולא תהיה זכות תביעה כלשהיא להחזרת כספים אשר שולמו על ידו לתאגיד להשתתפות ברכוש התאגיד".

16. הסעיפים המנויים לעיל מתוך תקנון הבורסה מבטאים עיקרון ברור: הבורסה אינה חברה פרטית ככל החברות (ואכן, לא לחינם נקבע בתקנון כי בעלי הזכויות בבורסה יכוננו "חברים", ולא בעלי מניות). זוהי חברה מוגבלת בערבות חבריה, אשר חבריה זכאים אמנם להשפיע על פעילותה אולם אין להם חלק "הוני" בה: הם אינם יכולים לסחור בזכויותיהם או להשתתף ברווחיה, ואין להם זכות לקבל חלק מנכסיה בעת פירוקה.

17. להלן נעמוד על הטעמים העומדים ביסוד הכללת האיסור על חלוקת רווחים בתקנון; אך כבר בשלב זה ברי כי התנאי הראשון מתקיים בבורסה.

התנאי השני: קיומן של מטרות ציבוריות

18. בסעיף 1ח' לתקנון מצוין כי "מטרות התאגיד הן כמפורט בתזכיר ההתאגדות של התאגיד", ובסעיף 2(א) לתזכיר ההתאגדות של הבורסה (להלן: "תזכיר ההתאגדות") נקבעו מטרות אלו: "לייסד, לקיים, להסדיר ולנהל בורסה בתל אביב למסחר במניות, סטוק של מניות, אגרת חוב, סטוק של אגרות חוב, שטרי התחייבות, מילוות, תלושים, שטרי חוב, שטרי החליפין ובניירות ערך אחרים מכל הסוגים...".

19. נציין עוד כי בהתאם לסעיף 345ג(ד)(1) לחוק החברות, על מנת לרשום חברה כחל"צ די בכך שחברה "פועלת למען מטרות ציבוריות בלבד", ואין הכרח כי מטרות אלה תיקבענה בכתב בתקנונה (או כי תקנונה יכלול מטרות ציבוריות בלבד)³.

20. בהיותה הבורסה למסחר בניירות ערך היחידה הפועלת בישראל, הבורסה מהווה מוסד שלו תפקיד מרכזי בתפקוד ובצמיחת המשק הישראלי. הבורסה מופקדת מכות חוק, באמצעות הרישיון שניתן לה, על סדרי המסחר התקינים בניירות ערך, ופעילותה מוסדרת ונתונה

³ ראו לעניין זה: עת"מ (י-ם) 20811-10-13 ישיבת פוניבז' בע"מ נ' רשם ההקדשות רשות התאגידים (משרד המשפטים) (פורסם בגבו)

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



לפיקוח מכוח חוק ניירות ערך ואף נתונה לביקורת שיפוטית של בתי המשפט המינהליים (כנראה לחלק).

21. ברי כי תפקודה התקין של הבורסה חיוני לאין שיעור לחוסנו של שוק ההון הישראלי, ליכולתם של גופים (גם ממשלתיים) לגייס הון מן הציבור, לדירוגה של מדינת ישראל במדדי מסחר עולמיים וכיו"ב. הלכה למעשה, לפעילותה של הבורסה השפעה על כל אחד מאזרחי המדינה, באשר כספי הציבור מושקעים בניירות ערך באמצעות הבורסה (אם באופן עצמאי ואם – ובעיקר – באמצעות הגופים המוסדיים המנהלים את חסכונות הציבור ומשקיעים אותם בניירות ערך שונים).

22. בתוספת השנייה לחוק החברות נקבעה רשימת "מטרות ציבוריות" אשר על פיהן תסווג חברה לתועלת הציבור בהתאם לתנאי המנוי בסעיף 345א(א) לחוק. בין היתר, נמנו בתוספת השנייה המטרות "פעילות לאומית" (סעיף 11) וכן "שלטון החוק, משטר או מינהל ציבורי" (סעיף 12).

23. לטעמנו, מטרות קיומה של הבורסה: קיומה של זירת מסחר בניירות ערך, עידוד המסחר, שמירה על תנאי מסחר נאותים וכו' – ובפרט יישומן הלכה למעשה במציאות החיים בישראל, בה הבורסה היא מונופול, כפי שפורט לעיל – חוסות תחת ההגדרה של "פעילות לאומית".

24. יצוין בהקשר זה, כי בתזכיר הצעת החוק (סעיף ג.4.) תוארה הבורסה באופן הבא: "בשל חשיבות הבורסה כתשתית לאומית חיונית וכגורם חשוב ומכריע בשוק ההון בפרט ובכלכלת המשק בכלל, [...] קרי מקדמי הצעת החוק, ובהם הרשות הממונה על הבורסה (רשות ניירות ערך), מכירות בכך שהבורסה מהווה תשתית לאומית חיונית.

25. לחלופין ובמצטבר, חוסות פעילויות הבורסה ותפקידה תחת ההגדרה של פעילות בתחום "המינהל הציבורי".

26. הבורסה פועלת בתוך מארג סטטוטורי ורגולטורי אשר המחוקק מצא לנכון "לתפור" במיוחד עבורה (בין היתר, חוק ניירות ערך – אשר נתקק לאור המלצות ועדת ידן (כהגדרתה לחלק) – והתקנות מכוחו) וזאת על רקע ההכרה בחשיבות האספקט הציבורי של פעילותה.

27. כך, לדוגמה, הבורסה הוסמכה בחוק (סעיף 46 לחוק ניירות ערך) להתקין תקנון. אישורו של תקנון זה כמו גם כל שינוי בו דורשים את אישור שר האוצר לאחר התייעצות עם רשות ניירות ערך וועדת הכספים של הכנסת. במקרים מסוימים אף ניתנה לשר האוצר לשנות את התקנון בעצמו, תוך "עקיפת" הבורסה. מסיבות אלו, ולאור חשיבות תקנון הבורסה והעובדה כי הוא

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



מחייב את כלל ציבור המשקיעים, הוכר תקנון הבורסה בפסיקה ובספרות כחוקת משנה וכתקנה בת פועל תחיקתי.⁴

28. יש לציין בהקשר זה את עובדת היותה של הבורסה נתונה לאסדרה ולפיקוח הדוקים. רשות ניירות ערך – שהינה גוף מינהלי לכל דבר ועניין – וכן שר האוצר מוסמכים לפקח על הבורסה, לדרוש ממנה מידע ואף להתערב בענייניה באופנים מגוונים (ראו למשל סעיפים 48 ו-51 לחוק ניירות ערך), באופן המאפשר להם, הלכה למעשה, להכווין את פעילותה של הבורסה – מידת התערבות החורגת מכל סמכות הנתונה להם לגבי חברות פרטיות או ציבוריות אחרות. עובדה זו מאירה פעם נוספת את היות הבורסה גוף ציבורי.

29. כדוגמה נוספת נציין את סעיף 50 לחוק ניירות ערך, הקובע כי הבורסה לא תיסגר (ולו לתקופה של יומיים) בלא אישור שר האוצר, וכי אף אם החליטה הבורסה להיסגר, נתונה בידי שר האוצר הסמכות למנוע את סגירתה או לפתוח אותה מחדש. תוצאת חוק זו מדגישה כי המחוקק רואה בפעילות הבורסה משאב בעל חשיבות ציבורית ולאומית עליונה, אשר הסמכות להורות על סגירתו, ולו לתקופה קצרה, נתונה לערכאה הגבוהה ביותר בפירמידת הסמכויות – שר האוצר. העובדה כי סמכות זו ניתנה בידי פונקציה פוליטית (שהינו על פי רוב נבחר ציבור), ולא נותרה בידי חברי הבורסה או רגולטור רגיל, מעידה כאלף עדים על המשקל הציבורי שמעניקה המדינה לבורסה ולתפקידה במשק הישראלי.

30. גם האיסור החל על הבורסה ביחס לחלוקת רווחים (לעיל) מורה כי מדובר בגוף בעל מטרות ציבוריות: זאת, הן מעצם קיומה של הגבלה על חלוקת רווחים – התואמת את התנהלותו של גוף שמטרתו היא תועלתו של הציבור הרחב (בניגוד לחברה רגילה הפועלת להשאת רווחי בעלי מניותיה), והן מן העובדה כי הסמכות להורות על אשר ייעשה בנכסי הבורסה בעת פירוקה מופקעת מחברי הבורסה וחלף זאת נתונה אף היא לשר האוצר (סעיף 45(ב)(2) לחוק ניירות ערך וסעיף 59 לתקנון).⁵

31. נמצא כי גם התנאי השני – קיומן של מטרות ציבוריות – מתקיים בבורסה, זאת לאור מעמדה, חשיבותה ותחום עיסוקה.

32. משעה ששני התנאים האמורים מתקיימים, ובהתאם לסעיפים 345א ו-345ג(ד)(1) לחוק החברות, הרי ששומה על הרשם הנכבד לרשום אותה לאלתר בפנקס החברות לתועלת הציבור.

33. ודוק, בהתאם ללשונם של סעיפי החוק הנ"ל, ובעיקר סעיף 345ג(ד)(1) ("ירשום אותה בפנקס"), לרשם הנכבד לא ניתן שיקול דעת ביחס לירשום כנ"ל, למשל באופן של פרשנות

⁴ ראו: ע"א 5274/94 הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ נ' א' ת' ניהול מאגר הספרות התורנית בע"מ (פורסם בנבו).

⁵ ראו בעניין זה: ע"פ 2910/94 יפת ואח' נ' מ"י (פורסם בנבו), פסקה 38.

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



תכליתית של הוראות החוק המביאה למסקנה שונה; התקיימותם "הטכנית" של התנאים המנויים בחוק מטילה עליו חובה לרשום את החברה כחל"צ.

קיום תנאי סעיף 345 לחוק החברות לאור דברי חקיקה ופסיקה בנושא הבורסה

34. לעיל הצבענו על הסעיפים בתקנון הבורסה העונים לתנאים המפורטים בסעיף 345 לחוק החברות בעניין חל"צ. כתוספת לכך, נפרוש להלן את הרקע שהביא להכללת סעיפים אלו בתקנון, כמו גם את ההתייחסות לבורסה כפי שמשקפת בפסיקה ובספרות. סקירה זו תעלה אף היא כי בבורסה מתקיימים מאפיינים המצדיקים ומחייבים את רישומה כחל"צ.

35. בעוד שבתחילתה פעלה הבורסה כגוף עצמאי, הרי שבשנת 1963 התכנסה ועדה מקצועית בראשותו של ד"ר אורי ידן (לעיל ולהלן: "ועדת ידן") והוציאה תחת ידה דוח אשר קבע עקרונות וכללים אשר אומצו מאוחר יותר על ידי מחוקקי חוק ניירות ערך משנת 1968, החוק אשר הסדיר בין היתר את פעילותה של הבורסה.

36. בין היתר נקבע בדוח ועדת ידן (בסעיף 142; ההדגשות כאן ולהלן הוספו) כי "הבורסה לא תוכל להיות 'חברה פרטית' במובן הטכני של מושג זה, כי אין להגביל את מספר חבריה ל-50 כפי שדורשת זאת פקודת החברות לגבי חברה פרטית. בתזכיר ההתאגדות או בתקנות ההתאגדות של חברת הבורסה יש לקבוע שרווחיה ישמשו אך ורק למטרותיה ושלא תשלם כל דיבידנד לחבריה [...] וכן יש לקבוע בהם שבפירוק החברה לא תחולק יתרת נכסיה בין חבריה אלא תשמש למטרות ציבוריות שיבוא עליהן אישור שר האוצר. הוועדה סבורה שהוראות אלה דרושות כדי לקיים את האופי הציבורי של מוסד הבורסה". בסעיף 164 לדוח מצוין כי "ההמלצות שבסימן זה באות להבטיח שהבורסה, בתור שוק מאורגן המשמש אינטרסים ציבוריים חשובים תפעל ברציפות ובגלוי".

37. הנה כי כן, הוועדה הציבורית, אשר המלצותיה שימשו בסופו של דבר כבסיס לחקיקת חוק ניירות ערך, וכפועל יוצא אף הוטמעו בתקנון הבורסה, גילתה דעתה כבר משלבי החקיקה הראשונים כי הבורסה היא מוסד בעל אופי ציבורי, וכי יש לקבוע בתקנונה איסור על חלוקת רווחים – וזאת על מנת להבטיח כי אופי זה יישמר.

38. ודוק: על רקע תנאי מהותי זה, הרואה בבורסה חברה שאינה למטרות רווח, נחקקו הוראות חוק ניירות ערך, ועל רקע זה ניתן לבורסה רישיון להפעלת בורסה לניירות ערך ונקבעו הוראות מתאימות בתקנונה.

39. מעמדה הציבורי של הבורסה מקבל ביטוי גם באזכורה במגוון חוקים מתחומים שונים (מלבד חוק ניירות ערך והתקנות מכוחו). כך, בסעיף 42 לחוק בתי המשפט [נוסח משולב], תשמ"ד-1984 הוגדרה הבורסה כ"רשות" אשר ניתן להגיש כנגדה עתירה מנהלית לבית המשפט

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



הכלכלי (ואכן הוגשו במהלך השנים עתירות מנהליות כנגדה⁶); היא מוגדרת כאחד מן הגופים הציבוריים הקבועים בחוק להסדרת הביטחון בגופים ציבוריים, תשנ"ח-1988; ומופיעה בשורה של דברי חקיקה רבים נוספים, כדוגמת תקנות רואי החשבון, תשט"ז-1955, תקנות השקעות משותפות בנאמנות (אופציות, חוזים עתידיים ומכירות בחסר), התשס"א-2001, תקנות האפוסטרופוס הכללי (השקעת כספים), תשע"ד-2014, ועוד ועוד.

40. נעיר בהקשר זה כי בשנת 2014 ניתנה חוות דעת מאת משרד המשפטים בדבר סיווגה של הקרן הקיימת לישראל (להלן: "קק"ל") כחל"צ, ובין היתר צוין בחוות דעת זו כי "מעמדה הציבורי המיוחד של קק"ל מקבל ביטוי בדברי חקיקה שונים" (סעיף 24 לחוות הדעת).⁷ לעמדתנו, ניתן להקיש מדברים אלו גם לענייננו.

41. אף מפסיקת בתי המשפט ניתן ללמוד על המעמד הציבורי החשוב שניתן לבורסה, ופעמים רבות הובעה בפסיקה העמדה לפיה יש לראות בה רשות ציבורית העושה שימוש בכוח שלטוני והכפופה למשפט המנהלי.⁸

42. מאפיין ציבורי נוסף של הבורסה, המתקשר אף הוא לאמור בחוות הדעת בעניין קק"ל, הינו העובדה כי ניתן לראות במרבית הכנסותיה של הבורסה הכנסות המגיעות מכספי הציבור הרחב.⁹ כספים אלו מגיעים אליה בצורת עמלות מסחר ועמלות סליקה (לאחר שעברו תחילה בידי חברי הבורסה, כפי שיפורט להלן).

43. מן האמור עד כה עולה באופן ברור כי הבורסה עומדת בשני התנאים הקבועים בסעיף 345א לחוק החברות בדבר רישומה של חברה כחל"צ – ויש אפוא לרשום אותה בפנקס החברות לתועלת הציבור.

ג. הצורך ברישום הבורסה כחל"צ נובע מן האינטרס הציבורי

44. במישור העקרוני, די בעמידתה של הבורסה בשני התנאים הקבועים בסעיף 345א לחוק החברות על מנת לקבוע כי על הרשם הנכבד לרשום אותה כחל"צ. עם זאת, נבקש לפרוש להלן

⁶ ראו: עת"מ (ת"א) 10-12-32351 אתלון השקעות בע"מ נ' הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ (פורסם בבנו).

⁷ חוות הדעת בעניין קק"ל זמינה בכתובת:

<http://www.justice.gov.il/Publications/News/Documents/kakal.pdf>

⁸ ראו: בג"ת 555/77 בבצוק נ' הבורסה לניירות ערך ואח' (פורסם בבנו); 272/89 נמרודי לנד דבלופמנט בע"מ ואח' נ' הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ (פורסם בבנו); ע"א 5274/94 הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ נ' א' ת' ניהול מאגר הספרות התורנית בע"מ (פורסם בבנו).

⁹ הכנסות הבורסה מעמלות מסחר וסליקה ומשירותי סליקה לשנת 2015 היו כ-67% מסך הכנסותיה. ראו: הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ, דוחות כספיים מאוחדים ליום 31 בדצמבר 2015, עמ' 6 (סעיף "הכנסות משירותים"). זמין בכתובת:

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

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: mqg@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



נימוקים נוספים המצדיקים את רישומה של הבורסה כח"צ, נימוקים הנוגעים לשמירה על האינטרס הציבורי.

45. בדברי ההסבר להצעת תיקון 4 לחוק החברות, אשר הוסיף לחוק את המנגנון המסדיר את מוסד החל"צ, נכתב כך (ההדגשה הוספה): "החוק המוצע נועד להסדיר את פעילותה של חברה הפועלת למטרות ציבוריות, ללא כוונת רווח, באופן שימנע ניצול לדעה של צורת התאגדות זו, וזאת נוכח האינטרסים הציבוריים ואינטרסים נוספים, למשל בתחום הלבנת ההון, למנוע מחברות אלו לפעול ללא פיקוח ובקרה"¹⁰. בהמשך מפרטת הצעת החוק את הרציונל המצדיק, ככלל, פיקוח מיוחד על פעולותיה של חברה הפועלת למטרות ציבוריות:

"ראשית, מעצם טבעו של הגוף, הוא פועל ככלל, לקידום מטרה ציבורית, בעבור ציבור נהנים גדול ובלתי מסוים. לציבור זה, לעיתים אין מידע באשר לפעילותו של התאגיד לטובתו, ומכל מקום, אין לו את הכלים או היכולת להתארגן יחדיו לשם הבטחת קיום מטרות התאגיד.

[...]

כמו כן, מאחר שהחברה אינה רשאית לחלק רווחים לבעלי מניותיה, הרי שככלל, לבעלי המניות אין את אותו אינטרס כלכלי, לפקח כי נושאי המשרה בחברה מנהלים את החברה לשם השגת מטרותיה".

46. קרי, המחוקק גילה דעתו כי מקום בו חברה פועלת למטרות ציבוריות מן הראוי להחיל עליה "סט" של הוראות (ובראשן רישומה בפנקס החברות לתועלת הציבור), אשר נועדו להגן על האינטרס הציבורי הגלום בפעילותה של אותה חברה.

47. שני התנאים הקבועים בסעיף 345 לחוק החברות הם תנאים "טכניים" כביכול, אשר התקיימותם מהווה אינדיקציה לכך שחברה מסוימת פועלת למטרות ציבוריות. במקרה דנן הוכחנו לעיל כי שני תנאים אלו מתקיימים בבורסה – ואכן, התיאור של גוף הפועל לקידום מטרה ציבורית, בעבור ציבור נהנים גדול ובלתי מסוים – מתקיים בבורסה. ברם, קיומם של שני התנאים אינו פוטר אותנו מלהוסיף ולהצביע על מאפיינים מהותיים של הבורסה, כמוסד שלפעילותו השלכות על האינטרס הציבורי, אשר קיומם מצדיק את רישומה כח"צ בהתאם לתכליתו של תיקון מס' 6 לחוק החברות.

48. במקרה דנן, נבקש להצביע על פגמים וקשיים הכרוכים בפעילות הבורסה; להראות כי למאפיינים אלו של פעילות הבורסה יש השפעה משמעותית והשלכות רותב על האינטרס הציבורי; ולטעון כי לאור תכלית החוק קיומם של מאפיינים אלו מצדיק אף הוא את רישומה של הבורסה כח"צ.

¹⁰ הצעות חוק 195, יג בתמוז התשס"ה, 20.07.2005.

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



49. בעניין זה נקדים ונציין: כפי שפורט לעיל בהרחבה, הבורסה, המהווה הלכה למעשה מונופול בתחום המסחר בניירות ערך בישראל, משחקת תפקיד מרכזי בשוק ההון, ובכוחה להשפיע על כספי ציבור החוסכים בהתאם לרישיון שניתן לה על פי חוק.

50. בעלי השליטה בבורסה, לעת הזאת, הם 26 גופים פיננסיים - 15 בנקים ו-11 חברים שאינם בנקים (המכונים "חש"בים") - בצורה שווה (משמע, שלכל חבר בורסה אותה מידת השפעה על התנהלותה). במצב הנוכחי, בעלי השליטה בבורסה הם גם חברי הבורסה, והמסחר בבורסה מתנהל רק באמצעות בעלי השליטה בה.

51. דא עקא, בפעילותה של הבורסה כיום קיימים כשלים מהותיים אשר פוגעים מדי יום באינטרס הציבורי ובנכסיו של הציבור המנוהלים באמצעותה. נדגים טענה זאת באמצעות שני עניינים: "חליבת" ציבור המשקיעים באמצעות עמלות גבוהות, וחסימת כניסתם של ברוקרים בינלאומיים להיות חברי בורסה.

1.1. עמלות מופרזות

52. מסלקות הבורסה (כהגדרתן לעיל) הינן חברות בת של הבורסה, המפוקחות אף הן על ידי רשות ני"ע.¹¹ תפקידן הוא תפקיד "משלים" של פעולת המסחר בניירות ערך: הן עוסקות בסליקה ממחשבת של ניירות ערך הנסחרים בבורסה, בתשלומי ריבית, דיבידנד ופדיונות וכן בנייהול המלאי של חברי הבורסה בניירות הערך הרשומים אצלן למסחר, ומנתבות את העברת ניירות הערך שנתקיים בהם מסחר בין חברי הבורסה בהתאם לפעולותיהם מידי יום.

53. בין הבורסה לבין מסלקות הבורסה קיימת זיקה הדוקה. הדבר בא לידי ביטוי בכך שהבורסה מעמידה לרשותן את כל התשתיות התפעוליות הדרושות להן (מחשוב, כוח אדם, ניהול ועוד) ומנגד, ההכנסות מעמלות הסליקה בניירות ערך נרשמות בדוחות הכספיים של הבורסה יחד עם עמלות המסחר. למסלקות הבורסה אין עובדים ואמצעי יצור אחרים משל עצמן.

54. כאשר הציבור מבקש לבצע פעולות מסחר באמצעות הבורסה, הוא מוכרח לעשות זאת באמצעות התקשרות עם אחד מחברי הבורסה – בנק או בית השקעות. אותו חבר בורסה גובה עמלה ממצע הפעולה (אשר לצורך הנוחות ייקרא להלן "המשקיע"), ולאחר מכן משלם עמלה לבורסה (הכוללת גם עמלה למסלקת הבורסה) בתמורה לביצוע הפעולה.

¹¹ מסלקות הבורסה התאגדה בשנת 1966, והייתה עד לפני כ-10 שנים חברה מוגבלת בערבות חברה, ללא הון מניות, אשר חברה היו 22 חברי בורסה (מתוך 26 חברי הבורסה שהיו באותה עת). החל משנת 2006 בוצע במסלקת הבורסה שינוי מבנה ושינוי החזקות כך שכעת היא חברה מוגבלת בהון מניות אשר כל מנייתה מוחזקות על ידי הבורסה. ראו: הבורסה לניירות ערך, דו"ח לגבי האירועים והשינויים שחלו במצב עניני החברה ושהשפיעו על הדו"חות הכספיים לשנת 2013, סעיף 1.3.1; זמין בכתובת:

http://www.tase.co.il/resources/pdf/tase_reports/2013_tase_reports_appendix.pdf

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



55. בדיקה שערכה התנועה הכוללת השוואה בינלאומית למדינות שונות מעלה כי בישראל העמלות המשולמות לחברי הבורסה על ידי המשקיעים – גבוהות מאוד, ואילו העמלות המשולמות על ידי חברי הבורסה ולמסלקת הבורסה – נמוכות מאוד.
56. עובדה זו אינה מקרית; היא תוצאה של מדיניות מכוונת מצד חברי הבורסה, שהינה תוצאה של המבנה המעוות הקיים כיום.
57. מאחר שהבורסה היא חברה שאינה למטרות רווח – עקב התפקיד הציבורי שהיא ממלאת, כאמור לעיל – חברי הבורסה מתומרצים להעביר כמה שפחות כספים לבורסה (שכן הכנסותיה ממילא לא יחולקו להם כדיבידנד), ולצבור לעצמם את חלק הארי של העמלות המשולמות להם על ידי ציבור המשקיעים.
58. שיטה זו מיושמת בקלות רבה: בשלב הראשון, חברי הבורסה (בכובעם כבעלי השליטה בבורסה ובמסלקת הבורסה) קובעים כי העמלות שתגבינה הבורסה והמסלקת 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 ולמסלקת אחוז מזערי מן העמלות ששולמו להם על ידי הציבור, ומשלשלים את רובן המכריע – לכיסם.
59. בדיקה אמפירית שערכה התנועה בנוגע לשנים 2009 עד 2014, המשווה את הכנסות הבנקים מעמלות ניירות ערך שנגבו מלקוחותיהם למול הכנסות הבורסה מעמלות מסחר וסליקה שנגבו מחברי הבורסה, מעלה כי הכנסות הבורסה מעמלות מהוות בממוצע 4.94% בלבד מהכנסות הבנקים מעמלות – קרי, הבנקים גרפו לכיסם כ-95% מעמלות הני"ע שגבו מן הציבור.
60. 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 הנוכרים בדבריו של מר האוזר תואמים את הנתונים שצורפו לעיל (5% לעומת 95%), ומר האוזר הוסיף וציין כי "עודף הגביית של הבנקים הוא דייווידנד שמן סמוי"¹².
61. 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 לעושה כפול: גם של הציבור בדרישת עמלות גבוהות, אולם גם של הבורסה

¹² 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.themarker.com/markets/1.2760992>

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: mqg@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



עצמה (ושל המסלקות), אשר נותרות בלא הכספים הנדרשים להשקעות ולפיתוח מוצרים פיננסיים מתקדמים דוגמת אלה הקיימים בחו"ל.

62. 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.¹³

63. 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.

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

65. נבהיר שוב, כי הציבור שנפגע מעמלות הגבוהות הנדרשות על ידי הבנקים, אינו רק זה הסוחר בניירות ערך בעצמו, אלא הציבור כולו, הנושא בתשלום דרך קרנות הפנסיה, ביטוחי המנהלים, קופות הגמל וקרנות ההשתלמות.

66. נמצא, כי חברי הבורסה, המנהלים את הבורסה בשוק קרטליסטי אשר אין מתקיימת בו כל תחרות, מנצלים את מעמדה המונופוליסטי של הבורסה, מנהיגים מבנה עמלות שמניב להם רווחי עתק וגוזרים קופון עצום ממזים על גבו של ציבור המשקיעים, החסר כל יכולת להתאגד או להתנגד.

67. לעומת זאת, באם תירשם הבורסה כחל"צ יוחל עליה פיקוח וממשל תאגידי אשר בכוחם למנוע מחברי הבורסה לעשות בה כרצונם תוך ניצול הציבור, כדוגמת ההוראות הנוגעות לעסקאות בעלי עניין (ובמקרה הצורך, הבאת עסקאות חריגות לאישור בית המשפט); פיקוח רשם ההקדשות על הנעשה בחברה; מינוי חוקר בעת הצורך; ועוד.

¹³ הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ, דוחות כספיים מאוחדים ליום 31 בדצמבר 2015, ביאור 17-117. ד. 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: mqg@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



68. רישומה של הבורסה כחל"צ תואם אפוא את האינטרס הציבורי גם במובן זה, שבו רישומה כחל"צ יחיל עליה פיקוח מוגבר ויקטיף עד במאוד את החשש לביצוע עסקאות בעלי עניין הנוגדות את האינטרס הציבורי – חשש הקיים היום בעוצמה גבוהה, למרבה הצער.

ג.2. חסימת כניסה של ברוקרים זרים

69. כאמור לעיל, הבורסה מנוהלת ונשלטת כיום על ידי מועדון קטן המונה 26 חברים בלבד, ובהם הבנקים הגדולים ובתי השקעות. מאחר שהמסחר בבורסה מתאפשר אך ורק באמצעות תיווכו של אחד מחברי הבורסה, יש לחברי הבורסה אינטרס ברור למנוע כניסתם של "שחקנים" נוספים כתברי בורסה, בפרט כאשר מדובר ברוקרים אשר יוכלו להציע לציבור הישראלי מחירי עמלות נמוכים, שיוכלו להתחרות ביתר חברי הבורסה ויאלצו אותם להפחית מחירים.

70. יצוין כי הכנסותיהם של הבנקים הגדולים מעמלות המסחר בניירות ערך המשולמות להם (אשר מתוכן, כאמור, הם מפרישים אחוז קטן בלבד כתשלום לבורסה) מהוות מקור הכנסה משמעותי עבורם.

71. מהלך של כניסת ברוקרים זרים ומקוונים היה מועיל לציבור בישראל באופנים שונים ומגוונים: העמלות היו פוחתות; פלטפורמות המסחר הטכנולוגיות היו מתייעלות; מגוון מוצרי ההשקעה היה מתרחב; ובעיקר – מידת הסתירות והנזילות של ניירות הערך הנסחרים בבורסה הייתה מזנקת, ויחד איתה היקפי המסחר בבורסה (דבר המהווה מטרה ציבורית ראויה בפני עצמה).

72. חרף האמור, חברי הבורסה – השולטים בבורסה עצמה, קובעים את התקנון ואת ההנחיות המכילים את התנאים לקבלת חברי בורסה, ואף ממנים את הדירקטוריון אשר בסמכותו לאשר בקשת חברות בבורסה – מונעים במו ידיהם כניסתם של ברוקרים בינלאומיים ומקוונים, אשר בידם להביא להפחתת העמלות ולפתיחת השוק לתחרות כאמור לעיל.¹⁴

73. ואכן – בדוח הוועדה לשכלול המסחר ולעידוד הנזילות בבורסה, אשר הגישה את המלצותיה לרשות ניירות ערך בשנת 2014,¹⁵ מצוין כי "נכון ליום זה, משקיעים קמעונאיים בכל רחבי

¹⁴ כך, כאשר הוגשה לבורסה בקשת חברות על ידי פירמת ברוקרז' מקוון מהגדולות בעולם, אשר נסחרת בבורסת הנאסד"ק בשווי מוערך של למעלה מ-15 מיליארד דולר (קרי: יותר משוויים של כל הבנקים הישראליים גם יחד) – הוצבו בפניה דרישות סף מחמירות ומוגזמות כגון "השכבה" של ביטחונות בסך של מיליארד דולר. דרישות ממין זה לא הוצבה למי מחברי הבורסה הנוכחיים, וספק אם יש לה הצדקה עניינית, באשר כספים וניירות ערך המנוהלים באמצעות ברוקר מקוון שייך לבעל החשבון (=המשקיע) ולא לברוקר והסיכון הקיים במקרה של ברוקר הנכנס לחדלות פירעון אינו מקיף את הנכסים המנוהלים באמצעותו.

¹⁵ דוח הוועדה לשכלול המסחר ולעידוד הנזילות בבורסה (להלן: "דוח בן חורין"), זמין בכתובת: <http://www.isa.gov.il/%D7%94%D7%95%D7%93%D7%A2%D7%95%D7%AA%20%D7%95%D7%>

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



העולם יכולים באמצעות תיווכם של ברוקרים מקוונים לפתוח חשבון מסחר עם גישה
לבורסות רבות מכל העולם בתוך ימים ספורים, ולסחור בהן דרך המחשב הביתי. הבורסה
בתל אביב אינה נמנית בין הבורסות שנכללות ברשימת בורסות אלו."

74. עוד מצוין בדוח הנ"ל כי בבורסה בישראל "הדרישות מהברוקרים הזרים ייחודיות וזאת
לעומת בורסות אחרות בעולם בהן אין דרישות ייחודיות לברוקרים זרים" (שם, עמ' 62-63).

75. הנזק שנגרם לציבור מהתנהלות זו של חברי הבורסה הוא עצום, לנוכח היתרונות הרבים
הנמנעים מן השוק הישראלי בשל מדיניות שמיישמים חברי הבורסה – גופים מסחריים
לכל דבר, אשר אינם מעוניינים בתחרות ובשינוי המצב הקיים.

76. לעומת זאת, באם תירשם הבורסה כחל"צ יוחל עליה פיקוח וממשל תאגידי אשר בכוחם
למנוע מחברי הבורסה לעשות בה כרצונם תוך פגיעה באינטרס הציבורי; פעילותה תהיה
נתונה לפיקוח שיפוטי הדוק יותר; והחלטות בלתי סבירות אשר נוגדות את האינטרס הציבורי
תוכלנה להוות עילה לתביעה נגזרת מצד רשם ההקדשות.

77. רישומה של הבורסה כחל"צ תואם אפוא את האינטרס הציבורי גם במובן זה, שבו רישומה
כחל"צ יגדיל את ייצוגו של האינטרס הציבורי במערכת השיקולים שמנתה את הבורסה, תחיל
עליה פיקוח של רשם ההקדשות האמון על האינטרס הציבורי, ותמנע פעולות הנוגדות
אינטרס זה.

78. לסיום חלק זה יוער, כי העובדה כי נכון להיום כבר מוטל על הבורסה פיקוח של גוף רגולטורי
ספציפי (רשות ניירות ערך) אינה מצמצמת כהוא זה את היקף הטענה כי האינטרס הציבורי
מצדיק את רישום הבורסה כחל"צ. להיפך: העובדה כי הכשלים שתוארו לעיל מתקיימים
חרף הפיקוח המוטל על הבורסה מלמדת כי הכללים וההסדרים הרגולטוריים והחקיקתיים
הנוכחיים אינם יעילים דיים, וכי יש לבחון דרכים נוספות – ובראשן רישום החברה כחל"צ –
על מנת להגן על האינטרס הציבורי.

79. עוד יוער בהקשר זה, למען הסר ספק, כי עובדת קיומו של פיקוח על ידי רשות רגולטורית
ספציפית על גוף מסוים אינה מהווה מכשול, סייג חוקי או הצדקה להימנע מפני הפעלת
סמכותו ופיקוחו המקביל של הרשם הנכבד על הפן התאגידי בהתנהלותו של אותו גוף – כפי
שאכן נעשה במקרים רבים (דוגמת מוסדות חינוך המאוגדים כעמותות, ועוד).

A4%D7%A8%D7%A1%D7%95%D7%9E%D7%99%D7%9D/Reports/177/Documents/Isa_File0704.

pdf

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: mqg@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



ג.3. תערה בדבר תזכיר החוק המקודם בימים אלה

80. כאמור וכמפורט לעיל, עמדתנו היא כי הבורסה הייתה תמיד חל"צ במהותה. ברי כי מוטב היה לו הייתה הבורסה נרשמת כחל"צ לפני שנים; אך הדבר לא נעשה, והבורסה התקיימה בתחום האפור והבלתי מוכרז שבו היא מקיימת את "הפונקציות החל"ציות" מבלי שתוכרז רשמית ככזו.
81. בימים אלה מקודם על ידי רשות ניירות ערך תזכיר חוק אשר עניינו רפורמה מבנית בבורסה והפיכתה לחברה למטרות רווח המאפשרת חלוקת רווחים לבעלי הזכויות בה.
82. התנועה סבורה כי תזכיר החוק לוקה בכמה וכמה היבטים משמעותיים, וריכזה את טענותיה בעניין זה לרשות ניירות ערך בנייר עמדה מטעמה אשר הוגש במסגרת שמיעת הערות הציבור לטיוטת תזכיר החוק.
83. מעיון בתזכיר החוק עולה כי לפחות חלק מכשלים אלו נובע מן העובדה שכותבי תזכיר החוק יוצאים מנקודת הנחה – מוטעית, לדעתנו – לפיה הבורסה היא חברה פרטית שאינה חל"צ.
84. לא ניכנס במסגרת זו לדיון בסעיפיו של תזכיר החוק, וההתמודדות עם הכשלים שנפלו בו אינה מוטלת, כמובן, לפתחו של הרשם הנכבד; ברם עצם הניסיון לבצע בבורסה שינוי מבני מרחיק לכת, אשר השלכותיו מרובות ובלתי הפיכות – מדגיש את המצב הבעייתי, בו חברה אשר על פי מהותה היא חל"צ אינה רשומה ככזו, ומדגים כיצד האינטרס הציבורי חשוף לסכנה בשל אי רישומה של הבורסה כחל"צ.¹⁶
85. עובדה זו מדגישה פעם נוספת את הצורך ברישום הבורסה כחל"צ – כמתחייב מן המצב העובדתי והמשפטי הקיים ומהוראות החוק בנושא, הכל כפי שפורט לעיל. זאת, על מנת שבפני המחוקק יעמוד המצב והמצע המשפטי הנכון בבואו לקדם הליכי חקיקה הנוגעים לבורסה, מתוך תקווה כי הדבר יסייע להסדרה חקיקתית נאותה של פעילות הבורסה, מעמדה והמבנה שלה, בהתאם לאינטרס הציבורי.

¹⁶ אגב – מצב דומה היה בעניין קק"ל, אשר התקיימה במשך שנים "בתחום האפור", עד אשר מאורעות שונים (במקרה ההוא דובר במאבק ציבורי למען החלת נורמות של שקיפות בקק"ל) העלו את עניינה על סדר היום הציבורי והאירו את הפגיעה הנגרמת לאינטרס הציבורי עקב המצב הקיים. הדבר הביא את משרד המשפטים לנקוט עמדה ולהכריז עליה כחל"צ.

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



ד. סיכום

86. כאמור וכמפורט לעיל, הצורך ברישומה של הבורסה כחלי"צ נובע משני טעמים שלובים ומשלימים:

א. בראש ובראשונה, מאחר והבורסה עומדת בתנאים שנקבעו בחוק החברות בנוגע להכרה בחברה כתברה לתועלת הציבור;

ב. בנוסף, רישומה של הבורסה כחלי"צ נצרך ומוצדק על רקע כשלים ועיוותים קיימים בפעילות הבורסה, הפוגעים באינטרס הציבורי, ואשר בממשל תאגידי של חלי"צ צפויים לחסות תחת פיקוח והסדרה נאותים;

87. על יסוד האמור לעיל מתבקש בזאת הרשם הנכבד לפנות לבורסה ולהורות לה כי תירשם בחברה לתועלת הציבור, ולחלופין לבצע בה הליך של רישום כפוי בהתאם להוראות החוק.

בכבוד רב,


ג/ נילי אבן-חן, עו"ד
מנהלת מחלקת כלכלה ומחקר


איתמר שחר, עו"ד
מחלקת כלכלה ומחקר