

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



## סקירה השוואתית בנוגע לעמלות ני"ע שגובים חברי הבורסה בישראל

התנועה למען איכות השלטון (ע"ר)

יוני 2016

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



## 1. תקציר

1. הכנסות הבנקים הגדולים בישראל מעמלות על ני"ע עומדות בשנים האחרונות על סך של כ-2.9 מיליארד ש"ח 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; וחברי הבורסה הגובים עמלות אלו מן הציבור משתמשים בחלק זעיר מתוכן לתשלום על ביצוע פעולות המסחר עצמן, ואת היתר – כ-95% הם משלשים 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:
4. הבנקים בארץ הם היחידים שגובים דמי ניהול באחוזים (סך ממוצע של 0.17% מערך תיק ההשקעות). בעידן בו הפעילות כולה ממוחשבת זוהי עמלה חסרת כל הצדקה, המתבטאת בתשלום סכומי עתק על עצם אחזקת התיק – עוד לפני ביצוע פעולה כלשהי.
  - לשם המחשה, לקוח המחזיק תיק בשווי 100,000 ₪ בבנק ישראלי, ישלם במוצע 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 ₪.
5. גם 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 קבועה, 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!
6. נזכיר, כי חברי הבורסה 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.

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



7. **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.
8. **תוצאות הבדיקה מעלות כי חברי הבורסה משלשלים לכיסם לפחות 95% מכספי העמלות שהם גובים מהציבור!** (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!).
9. **במילים אחרות: שולי הרווח של חברי הבורסה על עמלות ני"ע שמשולמות להם על ידי הציבור מגיעים לרמות אסטרנומיות של בין 1,900% ל-9,900%!**
10. **אין ולא יכולה להיות כל הצדקה לשולי רווח בשיעורים אסטרנומיים 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. **הנתונים לעיל ממחישים את הסביבה הקרטליסטית שבה מנוהלים כספי המשקיעים בישראל**: חברי הבורסה הם גופים פיננסיים למטרות רווח, שמהווים מונופול על זירת המסחר והמסלקה היחידות בישראל. הם גובים עמלות שערורייתיות וחסרות כל הצדקה מן הציבור, ועל מנת שאלה לא "ייבלעו" בבורסה (כיוון שהבורסה היא מלכ"ר ואסור לה לחלק רווחים לחבריה), הם מוודאים – בכובעם כבעלי השליטה בבורסה – שהבורסה תגבה סכומים נמוכים מאוד יחסית לעמלות אלו, וכך חלק הארי של העמלות נותר בכיסם.
12. **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 זירות מסחר נוספות (כדוגמת אותם ברוקרים מקוונים), אשר יביאו לצרכן הישראלי עמלות תחרותיות וייאלצו את חברי הבורסה להפחית את העמלות המופרזות שהם גובים, בעיקר ממשקיעים קטנים.
13. **את הפעולה הזו אפשר לבצע כבר מחר בבוקר, על ידי שינוי של תקנון הבורסה ושינוי תנאי הכניסה של חברים זרים**. עניינים אלו מצויים בשליטה מלאה של חברי הבורסה – אך הם אינם מעוניינים, כמובן, להכניס תחרות לתחום.
14. **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 2.5 מיליארד ש"ח, אשר תהווה מונופול אנכי השולט גם בתחום המסחר וגם בתחום הסליקה. הדבר יגביר את המוטיבציה של חברי הבורסה לחסום כניסה של מתחרים, על מנת להמשיך ולגרוף רווחים על גבו של הציבור.

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



## 2. מבוא

הבורסה סובלת כיום מהתנהלות מונופוליסטית של 22 חבריה – בנקים וברוקרים, אשר מהווים בעבור הציבור את הצינור היחיד דרכו הוא יכול לגשת לזירת המסחר היחידה בארץ. למציאות זו יש שתי תוצאות שליליות מרכזיות:

ראשית, חברי הבורסה גובים מהציבור עמלות גבוהות מאוד יחסית לעמלות שנגבות על ידי בנקים וברוקרים בחו"ל. פערי העמלות גבוהים במיוחד בהתייחס לבנקים מבין חברי הבורסה.

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"יבוש" הבורסה באופן שאינו מאפשר לה להתייעל לטובת הציבור.

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.

תזכיר החוק המקודם בימים אלה אינו נותן מענה לבעיות שתוארו – מאחר והוא אינו מפרק את המונופול אנכי הקיים (במסגרתו הבורסה שולטת גם בתחום הקריטי של שירותי הסליקה), ואף אינו יוצר תמריצים מספיקים לפתיחת הקרטל של הבנקים והברוקרים באופן שיאפשר התחרות למערכת של ברוקרים נוספים ותחרותיים.

## 3. ממצאי הבדיקה שנערכה

### 3. א. פערי העמלות בהשוואה לחו"ל

על מנת להצביע על פערי העמלות, ערכנו בדיקה אמפירית שהקיפה את תעריפוני העמלות של חברי הבורסה בישראל, הבורסה עצמה, בנקים גדולים בארה"ב ובבריטניה וברוקרים מקוונים הפועלים בארה"ב ובבריטניה. הנתונים (אשר לצורך הפישוט נוגעים לעסקאות במניות בלבד) נאספו הוזנו לגיליון אקסל המאפשר לבצע חישובי עמלות בתרחישי השקעה שונים.

בבדיקה נמצאו פערים גבוהים ביותר בין העמלות הנגבות ע"י הבנקים בישראל לבין העמלות הנגבות ע"י ברוקרים מקוונים, וכמו כן פערים אסטרונומיים (בשיעור של אלפי אחוזים) בין העמלות הנגבות ע"י חברי הבורסה לבין העמלות שמשולמות על ידם לבורסה בגין אותן פעולות.

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

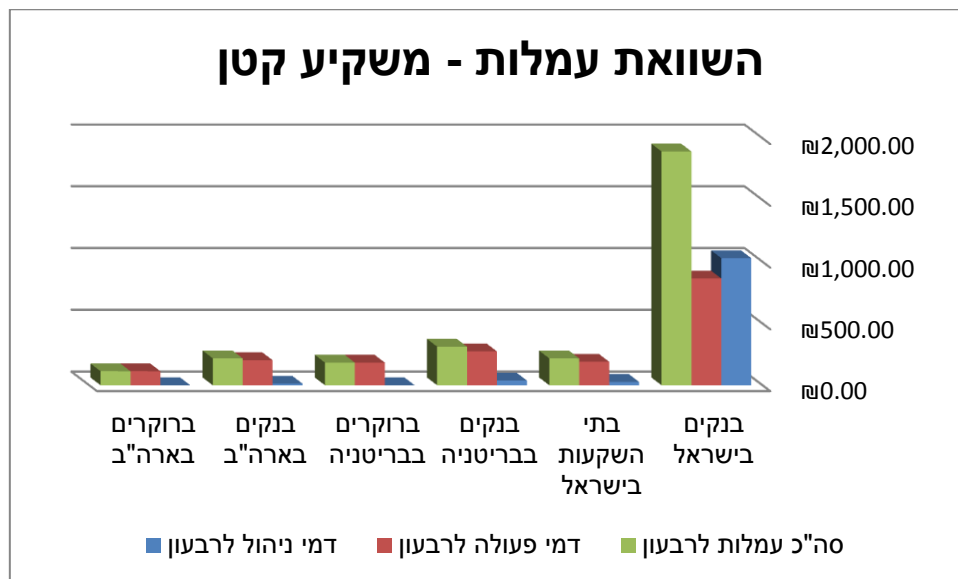
The Movement for Quality Government in Israel الحركة من أجل جودة السلطة في إسرائيل



להמחשת הפערים בין הארץ לחו"ל נציג שני תרחישים: הראשון, משקיע קטן בעל תיק השקעות בינוני שאינו מבצע פעולות רבות; והשני, משקיע גדול בעל תיק השקעות משמעותי המבצע פעולות רבות בסכומים גבוהים.

**משקיע קטן:** תיק השקעות בשווי 600,000 ₪. ביצוע של 4 פעולות קנייה/מכירה ברבעון, בשווי 50,000 ₪ כל אחת. להלן סכומי העמלות שישלם:

סה"כ עמלות לרבעון	דמי פעולה לרבעון	דמי ניהול לרבעון	
1,893.00 ₪	864.00 ₪	1,029.00 ₪	<b>בנקים בישראל</b>
217.16 ₪	190.00 ₪	27.16 ₪	<b>ברוקרים בישראל</b>
312.56 ₪	274.03 ₪	38.53 ₪	<b>בנקים בבריטניה</b>
183.44 ₪	183.44 ₪	0.00 ₪	<b>ברוקרים בבריטניה</b>
218.26 ₪	203.04 ₪	13.05 ₪	<b>בנקים בארה"ב</b>
113.54 ₪	113.54 ₪	0.00 ₪	<b>ברוקרים בארה"ב</b>



**קרי:** בביצוע הפעולות הנ"ל ע"י בנק בישראל תשולם עמלה של כ-1,900 ₪ - ולעומת זאת בביצוע פעולה באותו סכום באמצעות ברוקר מקוון בארה"ב תשולם עמלה בגובה כ-115 ₪ בלבד – 6% מסכום העמלה אשר גובה הבנק בישראל!

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

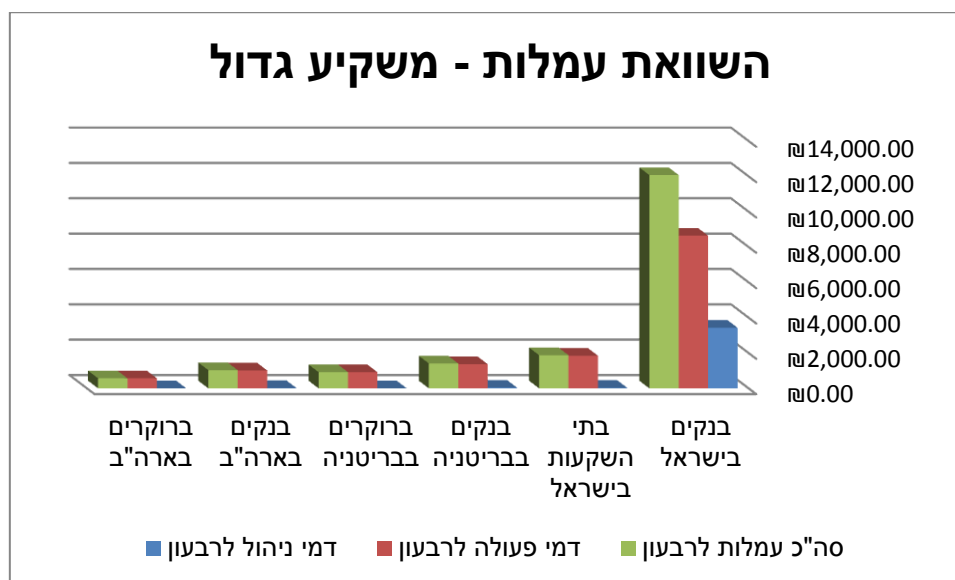
The Movement for Quality Government in Israel الحركة من أجل جودة السلطة في إسرائيل



גם השוואת הברוקרים בארץ, הזולים באופן יחסי לבנקים, לברוקרים המקוונים הפועלים בחו"ל, מגלה פערי עמלות משמעותיים. בפעולות לעיל באמצעות ברוקר ממוצע בישראל ישלם המשקיע עמלות בסך כ-217 ₪, לעומת 183 ₪ בבריטניה ו-113 ₪ בלבד בארה"ב – חיסכון של כ-50%.

**משקיע גדול:** תיק השקעות בשווי 2,000,000 ₪, ביצוע של 20 פעולות קנייה/מכירה ברבעון, בשווי 100,000 ₪ כל אחת. להלן סכומי העמלות שישולמו:

ס"כ עמלות לרבעון	דמי פעולה לרבעון	דמי ניהול לרבעון	
12,070.00 ₪	8,640.00 ₪	3,430.00 ₪	בנקים בישראל
1,877.16 ₪	1,850.00 ₪	27.16 ₪	ברוקרים בישראל
1,408.69 ₪	1,370.16 ₪	38.53 ₪	בנקים בבריטניה
917.20 ₪	917.20 ₪	0.00 ₪	ברוקרים בבריטניה
1,030.41 ₪	1,015.19 ₪	13.05 ₪	בנקים בארה"ב
567.71 ₪	567.71 ₪	0.00 ₪	ברוקרים בארה"ב



קרי: העמלה שתשולם על ביצוע הפעולות לבנק בישראל (12,070 ₪) גבוהה פי 21 (!) מהעמלה שתשולם לברוקר מקוון בארה"ב (567 ₪ בלבד).

בברוקרים בארץ העמלות אמנם נמוכות בהרבה מהבנקים (1877 ₪) – אך עדיין יקרות מאוד בהשוואה לחו"ל: פי 2 לעומת ברוקרים מקוונים בבריטניה (917 ₪) ופי 3.3 לעומת ברוקרים מקוונים בארה"ב (567 ₪).

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



## 3.3. פערי העמלות בין חברי הבורסה לבורסה

חברי הבורסה מקבלים הוראות קנייה ומכירה מציבור המשקיעים – בתפקידם כגופים פיננסיים, ומבצעים פעולות אלה באמצעות מערכת המסחר (הבורסה) ומערכת הסליקה (מסלוקת הבורסה) – בתפקידם כחברי בורסה.

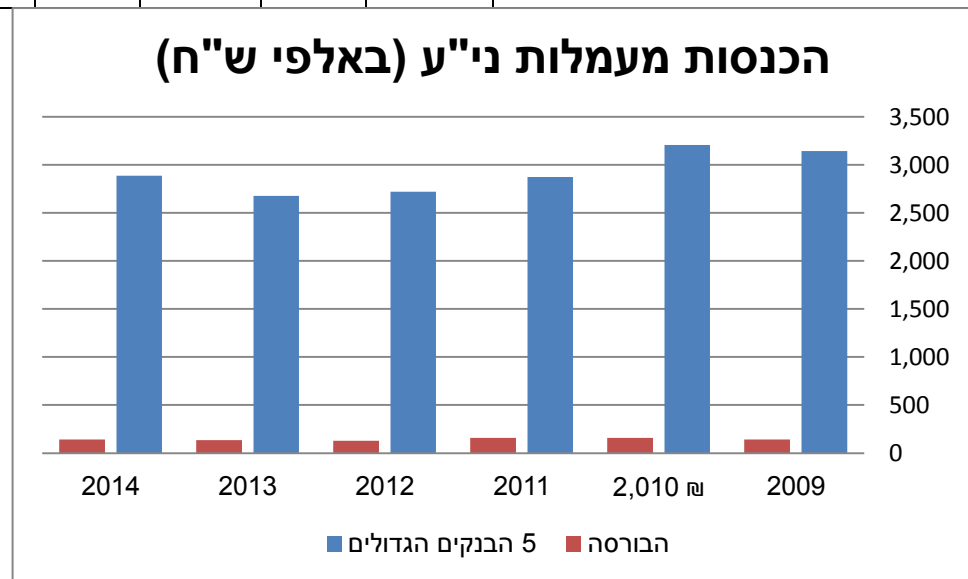
בבדיקה מתברר כי חברי הבורסה משלשלים לכיסם בין 99%-95% מכספי העמלות שהם גובים מהציבור, ומעבירים אחוז זעיר מתוכן לבורסה כעמלות בגין ביצוע פעולות המסחר עצמן. במילים אחרות: שולי הרווח של חברי הבורסה על העמלות שמשולמות להם על ידי הציבור מגיעים לרמות אסטרונומיות של בין 1,900% ל-9,900%! זאת, על אף שמדובר בפעולות שמבוצעות באמצעות באופן בלעדי כמעט על ידי מערכות ממוחשבות.

נתונים אלו מצביעים על כך שהעמלות המופרזות והמנופחות הנגבות על ידי חברי הבורסה בארץ – כפי שהודגם בחלק הקודם – אינן מוצדקות ואינן משמשות לצורך פעולות המסחר עצמן, אלא נותרות כמעט במלואן בכיסם של חברי הבורסה.

הטבלה הבאה, שמכילה נתונים מתוך הדוחות הכספיים הפומביים של הבנקים והבורסה (באלפי ₪), ממחישה את גודל הפער בהכנסות מעמלות:

2009	2010	2011	2012	2013	2014	
3,142	3,206	2,874	2,720	2,667	2,888	הכנסות 5 הבנקים הגדולים מעמלות ני"ע
141.7	158.3	158.9	129.4	135.5	141.4	הכנסות הבורסה מעמלות מסחר וסליקה מכל חברי הבורסה (בנקים וברוקרים)
4.51%	4.94%	5.53%	4.76%	5.02%	4.90%	היחס בין הנתונים

## הכנסות מעמלות ני"ע (באלפי ש"ח)



# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



נמצא שעל כל 100 ₪ שהבנקים גובים מהציבור כעמלות – פחות<sup>1</sup> מ-5 ₪ מועברים על ידם לבורסה. נזכיר שוב, שהבנקים עצמם קובעים גם את גובה העמלות שיגבו מהציבור וגם את גובה העמלות שהבורסה תגבה מהם!

הנתונים לעיל משקפים את הגבייה בפועל, ומתייחסים לכל סוגי הפעולות בני"ע (מניות, אג"ח, תעודות סל, נגזרים וכו'). הפערים בעמלות גבוהים עוד יותר אם משווים לתעריפון הבורסה את התעריפונים הרשמיים שהבנקים מפרסמים ביחס לפעולות במניות – שהינם גבוהים מהתעריף הממוצע שנגבה בפועל מכלל הציבור, ועל כן משקפים את התעריפים שנגבים ממשקיעים קטנים וחסרי כוח מיקוח.

להמחשה: בהתאם לתעריפונים הנ"ל, משקיע המחזיק תיק מניות בשווי 400,000 ₪ ומבצע פעולה אחת ברבעון בשווי 50,000 ₪, ישלם לבנק עמלות בסך 1,245 ₪: 1,029 עמלת דמי ניהול, ו-216 עמלת פעולה. הבורסה, לעומת זאת, גובה מן הבנק בתרחיש זה 2.63 ₪ בלבד: 0.131 עמלת דמי ניהול, ו-2.5 עמלת פעולה. כלומר: הבנק משאיר בידו 1,242 ₪, שהם 99.8% מתוך העמלות ששולמו לו!

העמלות שגובים הברוקרים אמנם נמוכות הרבה יותר – 73.4 ₪ - אבל שיעור העמלות שמועבר לבורסה הוא 2.63 ₪ בלבד; ובסופו של דבר נותרים בידי הברוקר 96.3% מהעמלות ששולמו לו.

## 4. מתודת איסוף הנתונים

ערכנו בדיקה של העמלות המפורסמות על ידי חברי הבורסה (בנקים וברוקרים) והשווינו אותן: 1. לעמלות שגובים בנקים גדולים בארה"ב ובבריטניה; 2. לעמלות שנגבות על ידי ברוקרים מקוונים הפועלים בארה"ב ובבריטניה; 3. לעמלות שהבורסה גובה מחבריה בגין פעולות שהם מבצעים באמצעותה (עמלות מסחר ועמלות סליקה, אשר בישראל נגבות במאוחד).

בהינתן הנתונים העומדים לרשותנו, על מנת לפשט את הנתונים ולאפשר השוואה רוחבית בין הגופים השונים, התייחסנו לעמלות הנגבות בגין עסקאות במניות המקומיות (בישראל – מניות של חברות ישראליות, בבריטניה מניות של חברות בריטיות וכו'), ופעלנו על פי ההנחות הבאות:

<sup>1</sup> נזכיר כי הנתונים שבטבלה (המצביעים על יחס של כ-5-95) מכילים רק את העמלות שגובים 5 הבנקים הגדולים. מאחר שקיימים חברי בורסה נוספים, הגובים עמלות נוספות מהציבור, הרי שבפועל היחס בין הכנסות כלל חברי הבורסה מעמלות להכנסות הבורסה מעמלות קיצוני אף יותר.



# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



- עמלות הבנקים – נלקחו מתוך התעריפונים שמפורסמים על ידם באתרי האינטרנט שלהם עבור לקוחות פרטיים (לינקים בקובץ האקסל). העמלה הרלוונטית היא עמלת פעולה בני"ע הנסחר בבורסה בת"א, לאחר הנחת אינטרנט.
- יצוין כי העמלות שמפורסמות במחירונים משתנות לעתים לאחר התמקחות עם הבנק, וכמו כן זולה יותר עבור גופים גדולים כגון הגופים המוסדיים. עם זאת, מאחר שהשוואה לתעריפי הברוקרים הזרים גם היא מתייחסת לעמלות המפורסמות על ידם – ולא לעמלות הנגבות בפועל – וכמו כן עקב הקושי לאתר את גובה העמלות הנגבות בפועל (אשר משתנות בהתאם לגודל תיק ההשקעות המדובר), הותרנו את השוואה לעמלות המפורסמות בתעריפוני הבנקים.
- עמלות הברוקרים – אקסלנס ו-IBI מפרסמים תעריפונים באתרי האינטרנט שלהם. המידע לגבי "מיטב" ו"פסגות" מסתמך על בדיקות עצמאיות שערכו גולשים באתר "הסולידית", שם מצויה טבלה המרכזת את העמלות שמוצעות למשקיעים על ידי ברוקרים שונים, וביניהם מיטב ופסגות.
- עמלות הבורסה – נלקחו מתוך אתר הבורסה.
- עמלות הברוקרים המקוונים האמריקאיים – נלקחו מתוך התעריפונים המפורסמים על ידם באתרי האינטרנט שלהם (לינקים באקסל).
- עמלות הברוקרים המקוונים הבריטיים – נלקחו מתוך אתר צרכנות למשקיעים שערך השוואה בין הברוקרים המקוונים הפעילים שם נכון לחודש דצמבר 2015.

אופן גביית העמלות:

**הבנקים הישראליים** גובים עמלת פעולה ולצדה עמלת דמי ניהול רבעוניים, ושתייהן מחושבות כאחוז מגובה הפעולה/מגודל התיק (בהתאמה);

**הברוקרים הישראליים** גובים עמלת פעולה (אחוז מהעסקה) בתוספת דמי ניהול רבעוניים הנקובים כסכום קבוע ("פיקס");

**הבנקים הזרים** שנבדקו בארה"ב ובבריטניה גובים עמלת פעולה בסכום פיקס, ורובם (למעט בנק אמריקאי אחד) אינם גובים כלל דמי ניהול – לעתים הדבר כפוף לביצוע פעולה אחת ברבעון או לקיומו של סכום כסף מינימלי בחשבון ההשקעות.

**הברוקרים המקוונים** שנבדקו בבריטניה ובארה"ב גובים רק עמלת פעולה (כסכום פיקס) ואינם גובים כלל דמי ניהול (עם זאת יצוין שלפחות בבריטניה ישנם ברוקרים מקוונים – שלא נכללו בחישוב – אשר גובים דמי ניהול קבועים, ובד"כ לצד זאת עמלת הפעולה שלהם מעט זולה יותר).

**הבורסה בת"א** גובה מחבריה עמלות (מסחר וסליקה – הנגבות במאוחד וללא הפרדה), בשיעור של אחוז מסכום העסקה, בכפוף לסכומי מינימום ומקסימום הקבועים בתעריפון.