

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



נייר עמדה

**מעמדם של נכסי הבורסה וזיקתם לציבור
לקראת הדיון בהצעת החוק לשינוי מבנה הבורסה**

התנועה למען איכות השלטון (ע"ר)

ח' תמוז התשע"ו

14.7.16

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



א. תקציר:

הצעת החוק לשינוי מבנה הבורסה מצניעה את משמעותה מרחיקת הלכת: מתן פרס לחברי הבורסה, בדמות מניות בשווי מאות מיליונים שיוקצו להם, ושליטה בלעדית במונופול טבעי – וזאת לאחר עשורים שבהם חברי הבורסה (ובראשם הבנקים) גבו עמלות עתק מן הציבור ודרדרו את הבורסה. למרבה התמיהה, לא נערך כל דיון ציבורי בשאלה העקרונית בדבר עצם זכאותם של חברי הבורסה לקבל לידיהם נכסים אלו, אשר ערכם צפוי לזנק בעקבות השינוי המבני.

הנחת היסוד העומדת בבסיס הצעת החוק, לפיה חברי הבורסה הם הזכאים היחידים לזכויות ההוניות שיווצרו בבורסה עקב השינוי המבני, היא הנחה בעייתית הסותרת את האינטרס הציבורי. הנחה זו מתעלמת מן הזיקה המפורשת של נכסי הבורסה לציבור, ובין היתר (א) מכך שהחוק הנוכחי אינו מעניק לחברי הבורסה זכויות קנייניות בבורסה אלא להיפך, קובע כי אסור להם לחלק רווחים וכי מי שזכאי לנכסיה במקרה של פירוק הוא שר האוצר; (ב) מן העובדה שחברי הבורסה לא השקיעו כספים כלשהם בבורסה והכנסות הבורסה לאורך עשרות שנות קיומה הגיעו בעיקר מעמלות ששילם הציבור (באמצעות חברי הבורסה); (ג) מכך שהבורסה עונה להגדרות בחוק של חברה לתועלת הציבור: גוף בעל פעילות ציבורית שאסור לו לחלק רווחים, ולפיכך יש אינטרס ציבורי בנכסיה; ו-(ד) מן העובדה שהבורסה צברה את נכסיה מכוח רישיון שקיבלה מן המדינה על משאב ציבורי חיוני, שאף מהווה בפועל מונופול.

אם המדינה סבורה שהבורסה אינה מתפקדת כראוי – תתכבד ותפקיע ממנה את הרישיון שניתן לה לפני כחמישים שנה, ותוציא את הפעלתה למכרז פתוח בהתאם לקריטריונים שימקסם את האינטרס הציבורי. חלף זאת, המדינה מושכת ידיה מן הבורסה לחלוטין ומעניקה אותה על מגש של כסף לידיהם של אותם בעלים שלאורך שנים עסקו את הציבור, "ייבשו" את הבורסה, מנעו ממנה להתייעל והביאו למצבה הנוכחי העגום; מעגנת קיומו של מונופול אנכי ששולט גם על המסחר וגם על הסליקה; ונותנת לה להפוך לחברה למטרות רווח, באופן שיביא להעלאת העמלות הנגבות מהציבור.

על הפרק עומדת כיום גם הקצאה של מניות לעובדי הבורסה – אשר אין חולק כי לא היו להם מעולם זכויות כלשהן, לא כל שכן קנייניות, בנכסי הבורסה – וזאת לאחר שהם הציבו זאת כתנאי ל"הסכמתם" לקידום השינוי המבני. כל הקרובים לצלחת יזכו אפוא בנתחים מן העוגה – אך הציבור הרחב, אשר מימן בכספי העמלות שלו את הבורסה לאורך עשרות שנים בעשרות מיליארדי שקלים, לא יזכה לכל זכות הונית בבורסה! להיפך – צפוי כי לאחר שחברי הבורסה יזכו במניות הבורסה, הם יפעלו להנפקת מניות חדשות ומכירתן לציבור (באמצעות הגופים המוסדיים) – וכך יושלם המעגל: הציבור ירכוש בהון עתק את מה ששייך לו זה מכבר.

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



באופן תמוה, הצעת החוק ציינה כאשר הוגשה לאישור הממשלה כי עלותה תקציבית היא "אפס" – וזאת על אף שהמדינה מוותרת באמצעותה לחלוטין על זכותה (הקיימת בחוק הנוכחי) לקבוע מה ייעשה בנכסי הבורסה בעת פירוקה. באופן תמוה אף יותר, לא נמצא אף גורם ממשלתי אשר יאיר את עיני מנסחי החוק בדבר זיקתו של הציבור לנכסי הבורסה, ובלית ברירה התנועה נוטלת על עצמה לייצג את האינטרס הציבורי בעניין זה.

התנועה קוראת לשקול חלופות לשינוי המבני המוצע בהצעת החוק באופן שלא ימסור לידי חברי הבורסה את הזכויות ההוניות בה, או לכל הפחות לקבוע כי על העברת הנכסים לידי חברי הבורסה יחול מס רווח הון בשיעור מוגדל אשר ישקף את זיקתו המהותית של הציבור לנכסי הבורסה.

ב. רקע בקצרה: מהות השינוי המבני

המילים "שינוי מבנה הבורסה" בכותרת הצעת החוק מתייחסות בעיקר לשני השינויים הבאים: (א) הפיכת הבורסה לחברה בעלת הון מניות, ו-(ב) ביטול האיסור על חלוקת רווחים.¹ מאחר שהשליטה בבורסה נתונה לחבריה, המדינה אינה יכולה לשנות בעצמה את מבנה הבורסה ולהפוך אותה לחברה בעלת הון מניות; המדינה יכולה רק להסיר את האיסור (הקבוע כיום בחוק) על חלוקת רווחים, ולנסות לתמרץ את חברי הבורסה להפוך את הבורסה – בעצמם, ומרצונם הטוב – לחברה בעלת הון מניות, על ידי התניית הזכות לחלק רווחים באישור הסדר פנימי בין חברי הבורסה בנוגע להקצאת המניות.

ג. שווי החזקות חברי הבורסה בבורסה

כיום הבורסה היא חברה מוגבלת בערבות חבריה, ללא הון מניות – "קואופרטיב" שיש בו 22 חברים עם זכויות הצבעה שוות. החברות בבורסה מקנה זכות גישה למערכת המסחר וכן זכות הצבעה, אך אין להם זכויות בנכסי הבורסה, אין להם זכות ליהנות מחלוקת רווחים, אין להם זכות ליהנות מנכסיה במקרה של פירוק, והזכויות שלהם אינן "סחירות" ואינן ניתנות למכירה או להעברה. כתוצאה מכך, החזקותיהם של חברי הבורסה בבורסה אינן רשומות במאזניהם כ"נכס" השייך להם, והערך ה"חשבונאי" של החזקות אלו הוא למעשה אפס.

עם זאת, להחזקה בבורסה יש ערך כלכלי רב – שאף צפוי לזנק לאחר שינוי המבנה: ראשית כל, לבורסה יש נכסים רבים.² נכסים אלה, בניכוי התחייבויות הבורסה, מהווים את ההון העצמי של

¹ יוער כי הצעת החוק מתייחסת לשינויים נוספים כגון שינויים בממשל התאגידי של הבורסה, "הרדמת" זכויות מעל החזקות של 5% ועוד.

² וביניהם יתרות מזומנים, נכס מקרקעין יקר במרכז תל אביב, מסלקת הבורסה (שהיא חברת בת של הבורסה) הכוללת תשתית טכנולוגית יקרה; ועוד

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



הבורסה, אשר עמד נכון ליום 31.12.15 על סך של כ-508 מיליוני שקלים. בנוסף, לבורסה יש פעילות מונופוליסטית בתחום הרישום למסחר, הברוקראז' והסליקה של ניירות ערך. לפעילות זו יש ערך כלכלי רב עבור חברי הבורסה, אשר לצד השליטה בה גם מחזיקים במונופול על פונקציית התיווך בין הציבור לבין זירת המסחר של הבורסה – דבר המאפשר להם (ובעיקר לבנקים) לגבות עמלות עתק מהציבור על המסחר בניירות ערך.³

מרגע שבו החזקות בבורסה תהפוכנה לסחירות והבורסה תהפוך לחברה למטרות רווח – הערך עליו הצבענו "יוצף" ויזקף לטובת בעלי המניות החדשים, כך ששווי הבורסה יזנק מ"אפס" למאות מיליוני שקלים. בנוסף, שווי הבורסה צפוי לעלות בשיעור של מאות מיליוני שקלים נוספים בעקבות צעדים שונים שינקטו בעלי המניות לאחר שינוי המבנה – כגון צעדי התייעלות, העלאת עמלות וכדומה – צעדים שתוצאתם צפויה להיות העלאת העמלות שהבורסה גובה מחבריה וייקור בהתאמה של העמלות שנגבות מן הציבור.

ד. מה גובה השינוי הצפוי בשווי נכסי הבורסה בעקבות השינוי?

הערכת שווי פרטית שהזמינה הבורסה⁴ העריכה את שווי ההחזקה בנכסי הבורסה כיום בכ-500 מיליוני שקלים, ואת שווייה העתידי – לאחר שינוי המבנה, הפיכתה לחברה למטרות רווח ורישום צעדי ההתייעלות השונים – בכ-2 מיליארד שקלים.

גם אם נניח שהערכת השווי היא "אופטימית" ומרחיקת לכת בהנחותיה ותחזיותיה, עדיין מדובר על הזנקת שוויין של ההחזקות בנכסי הבורסה משווי חשבונאי של אפס לשווי של מאות מיליוני ₪ לכל הפחות. כאמור לעיל, השינוי המבני אמור להתבצע באמצעות הקצאת מניות סחירות לידי חברי הבורסה, על פי מפתח הקצאה שנקבע בהסדר בינם לבין עצמם. על פי טבלת ההקצאה שהתפרסמה באתר הבורסה, ובהתאם להערכת השווי של הבורסה (לעיל), המשמעות הכספית המיידית של השינוי המבני היא הקצאה של כ-108 מיליון ₪ לידי קבוצת הבינלאומי, שבשליטת צדיק בינו; כ-70 מיליון ₪ לידי קבוצת בנק הפועלים, שבשליטת שרי אריסון; כ-50 מיליון ₪ לידי בנק לאומי; כ-35 מיליון ₪ לידי בנק מזרחי טפחות שבשליטת קבוצת עופר-ורטהיים; וכן הלאה.

יודגש כי להעברת הבורסה לידיים פרטיות יש משמעות מעבר לשווי הון המניות שמועבר לידי בעלי השליטה, והיא: העברת השליטה בשירות מונופוליסטי למטרות רווח לידיים פרטיות.

³ להרחבה בעניין זה ניתן לפנות לתנועה ולקבל נייר עמדה שמתמקד בחוסר התחרותיות שקיים בארץ בתחום העמלות על ני"ע, המאפשר לבנקים לגבות מן הציבור עמלות בסכומי עתק הגבוהים פי עשרות מונים מעמלות מקבילות בחו"ל.

⁴ רון שטיין, האם שווי הבורסה בת"א יכול לזנק פי 5 למעל 2 מיליארד ש"ח, גלובס, 4.2.15. זמין בלינק:

<http://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1001007132>

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

עמוד 4 מתוך 9

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



ה. מה, בעצם, מקנה לחברי הבורסה את הזכות לקבל לידיהם את נכסי הבורסה?

כאמור לעיל, הצעת החוק אינה עוסקת באופן ישיר בשאלת הבעלות על הבורסה, אך היא יוצאת מנקודת הנחה כי הבורסה היא חברה פרטית אשר הוקמה על ידי חברי הבורסה ומצויה בבעלות חברה, ולפיכך במסגרת השינוי המבני אופי הבעלות משתנה אך לא זהות הבעלים.

מדובר בהנחת יסוד בעייתית, אשר ניתן להקשות עליה ולכל הפחות ראוי לקיים בעניינה דיון ציבורי ומקצועי מעמיק. בין יתר הנושאים המדגישים את זיקתו של הציבור לבורסה ולנכסיה, ניתן למנות את הנושאים הבאים:

1. חוק ניירות ערך הנוכחי קובע כי בעת פירוקה של הבורסה יחולקו נכסיה בהתאם לשיקול דעתו של שר האוצר. הוראה זו – בצירוף ההוראה הבסיסית לפיה לבורסה אסור לחלק רווחים – מהווה אינדיקציה ברורה לכך שהחוק לא העניק לחברי הבורסה זכויות קנייניות בנכסיה, וכי לציבור יש בהם זיקה משמעותית. המהלך הנוכחי, גם אם אינו מכונה "פירוק", הוא בהחלט מהלך של הפיכת הבורסה ליצור שונה בתכלית מזה שהתקיים עד היום, ומכאן כי ראוי ששר האוצר יעשה שימוש בסמכותו ולהחליט בדבר ייעודם של הנכסים.

2. חברי הבורסה לא השקיעו כספים בבורסה; הנכסים שנצברו בה הגיעו מעמלות ששילם הציבור. בניגוד למה שניתן לחשוב, חברי הבורסה לא מימנו את הבורסה לאורך השנים באמצעות השקעות ישירות מכספיהם. חברי הבורסה לא נטלו סיכון, וככל שהעבירו כספים לבורסה, לא היו אלה בגדר "השקעה" שבצדה ציפייה לתשואה או לרכישת זכויות קנייניות. הבורסה התבססה על מימון עצמי מרווחיה – שאותם היה אסור לחברי הבורסה לחלק לעצמם.⁵ חלק הארי של הכנסותיה מגיע מעמלות מסחר שמשלמים לה חברה – אלא שמקורן של עמלות אלו בכספים ששילם ציבור המשקיעים לחברי הבורסה. חברי הבורסה (ובעיקר הבנקים) מנצלים את היותם גורם מתווך בלעדי בין הציבור לבין הבורסה, על ידי גבייה של עמלות עתק מן הציבור והעברת אחוז זעיר מתוכן כעמלות לבורסה – תוך שהיתרה נותרת בכיסם.⁶ כלומר: הציבור הרחב הזרים לאורך עשרות שנים מיליארדי שקלים לכיסיהם של חברי הבורסה, ואף מימן (באמצעות חברי הבורסה) את פעילותה של הבורסה. בנסיבות אלו ציפיייתם של חברי הבורסה להקצות לעצמם את הנכסים שנצברו בבורסה – אינה טריוויאלית כלל.

אמנם, בעת הקמתה של הבורסה הושקע בה הון ראשוני⁷ – אך סכום זה בטל בשישים לעומת הסכומים שהוזרמו לבורסה משך עשרות שנים מכספי הציבור (באמצעות חברה), ומעבר לכך

⁵ פרוטוקול מליאת רשות ני"ע 2015-2 מיום 22.2.15, עמ' 4.

⁶ ראו לעיל הערה 3.

⁷ יצוין בעניין זה כי מבין 22 חברי הבורסה הנוכחיים, 6 בלבד (ובניהם בנק ישראל) הם מבין החברים אשר השתתפו בהקמתה לפני למעלה מ-60 שנה.

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



– חוק ניירות ערך, שנחקק לאחר הקמת הבורסה, יצר הסדר חדש בנוגע לנכסיה ולא הקנה לחבריה זכויות קנייניות.⁸

נתאר לעצמנו מצב בו הבורסה הייתה נקלעת לקשיים – מובן שהמדינה הייתה נחפזת לחלץ אותה, תוך השקעה של כספי ציבור; ואם כן מן הראוי שהציבור יקבל בה זכויות בעת הקצאת מניותיה.

3. **הבורסה ראויה להירשם כחברה לתועלת הציבור.** חוק החברות קובע כי חברה (א) שנאסר עליה לחלק רווחים ו-(ב) הפועלת למטרות ציבוריות או לאומיות, תירשם במרשם החברות לתועלת הציבור (חל"צ), ויחולו עליה כללים שונים שמטרתם פיקוח על האינטרס הציבורי הגלום בפעילותה.

הבורסה מקיימת את שני המבחנים הנ"ל: כאמור לעיל, החוק קובע כי על הבורסה ייאסר לחלק רווחים וכי נכסיה ישמשו בעת פירוקה למטרות שיקבע שר האוצר ולפיכך מתקיים בה התנאי הראשון. גם התנאי השני מתקיים בה, שכן הבורסה היא מוסד ציבורי במהותו: זו תשתית לאומית חיונית, הפועלת מכוח רישיון מטעם המדינה ומופקדת מכוח החוק על סדרי המסחר התקינים, והמפוקחת על ידי רשות ממשלתית ואף כפופה לביקורת בית המשפט המנהלי. בהתקיים שני תנאים אלו, יש לראות בבורסה חל"צ ולרשום אותה ככזו; וברור כי לא ניתן להפוך חל"צ במחי יד לחברה למטרות רווח.

4. **הבורסה קיבלה רישיון מהמדינה על משאב ציבורי חיוני: הקמת ותפעול זירת מסחר בשוק ההון.** הבורסה פועלת מזה עשרות שנים כמונופול בפועל בתחום המסחר בניירות ערך, ברישיון המדינה, וצברה מעמד של משאב חיוני. הבורסה אף שולטת במסלוקה שבבעלותה, ובכך מהווה מונופול אנכי – הן על תחום המסחר והן על תחום הסליקה. היא לא יכלה לצבור מעמד זה מבלי שהייתה מקבלת את המשאב הזה לניהולה מכוח הרישיון שניתן לה – **מדובר בפונקציה שהציבור הפקיד בידיה.**

על אינדיקציות אלה, הנוגעות ישירות לעניין הבעלות והזיקה לנכסי והון הבורסה, יש להוסיף: א. הבורסה היא **גוף דו מהותי** שחלות עליו הגבלות וחובות מתחום המשפט המנהלי. ב. הבורסה היא **משאב לאומי חיוני**, שלשר האוצר ניתנה סמכות להפקיע את השליטה בו במקרה חירום שבו יש חשש שפעילותו תופסק.

⁸ יצוין כי מלבד כספי העמלות, שמקורן כאמור בכספי הציבור, הבורסה גובה מחבריה (זאת בשנים האחרונות בלבד) "אגרת חברות"; אולם מדובר באגרה ולא בתשלום המשקף מחיר כלכלי של נכס: אלו כספים שאינם מהווים השקעה או תמורה כספית בעד הזכויות (שהרי זכות החברות אינה סחירה), וככאלה הם אינם מקנים זכויות בנכסי הבורסה. יצוין בהקשר זה האמור בסעיף 8 לתקנון הבורסה: "שום זכות או יתרון שיש לחבר אינם ניתנים להעברה או למסירה וכל הזכויות והיתרונות האלה יבוטלו עם הפסקת חברותו של חבר מכל סיבה שהיא ולא תהיה זכות תביעה כלשהיא להחזרת כספים אשר שולמו על ידו לתאגיד להשתתפות ברכוש התאגיד".

⁹ התנועה פנתה בעניין זה ביום 25.5.15 במכתב לרשם ההקדשות, אשר לו נתונה הסמכות לרשום חברה כחל"צ, וידוע לתנועה כי אף הוגשה עתירה בעניין זה כנגד החלטה קודמת של הרשם אשר דחתה בקשה דומה שהוגשה מטעם ועד עובדי הבורסה. להרחבה בעניין זה ניתן לפנות לתנועה ולקבל את העתק המכתב שנשלח לרשם הקדשות.

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



1. הבעייתיות ביישום המהלך שמוצע בהצעת החוק

לאור כל האינדיקציות שמנינו, שמצביעות על זיקה איתנה בין הבורסה לבין הציבור ומראות כי הזכויות שהוקנו לחברי הבורסה בחוק לא היו זכויות קנייניות – מוטל סימן שאלה כבד על הנחת היסוד שעומדת בבסיס הצעת החוק, לפיה הזכויות בבורסה שייכות לחבריה והצעת החוק רק משנה את ה"אופיי" שלהן.

גישה שאינה מעניקה משקל כלשהו לעובדה שהבורסה צברה את כוחה ואת נכסיה בזכות רישיון שקיבלה מן המדינה אינה מתקבלת על הדעת: אם המדינה סבורה כי הבורסה אינה ממלאת כראוי את תפקידה, מדוע היא מעניקה את הזכויות בה במתנה לחברי הבורסה – שהם אשר הביאו אותה למצב עגום זה?! מן הראוי היה להפקיע ממנה את הרישיון לשימוש במשאב זה ולהוציא זאת למכרז באופן שימקסם את טובת הציבור. במקום זה, המדינה מוותרת על הזכות שלה בנכסים; מעבירה אותם ללא תמורה לידי חברי הבורסה, שעד היום ניצלו את מעמדם לעושה הציבור; מעגנת קיומו של מונופול אנכי ששולט גם על המסחר וגם על הסליקה; ונותנת לכל זה להפוך לחברה למטרות רווח, באופן שיביא להעלאת העמלות הנגבות מהציבור.

יצוין כי גם בנפרד משאלת הבעלות, וגם אם נקבל את ההנחה שהזכויות היו שייכות תמיד לחברי הבורסה – הרי שעצם השינוי המבני, שמסיר את ההגבלה על סחירות הזכויות ומסיר את ההגבלה על חלוקת הרווחים, יוצר לחברי הבורסה הטבה כלכלית בשווי רב. מדוע הדבר נעשה ללא כל תמורה וללא חיוב ראוי במס?!

על פי פרסומים בעיתונות, הבורסה הזמינה חוות דעת משפטית לעניין הבעלות בנכסי הבורסה. מסקנת חוות הדעת, כך פורסם, הייתה כמובן שהזכויות שייכות לחברי הבורסה – אך צוין בה כי מדובר בסוגיה תקדימית שטרם נדונה בחקיקה או בפסיקה.¹⁰

בנסיבות כאלו, היה מצופה שייערך דיון ציבורי בסוגיה על מנת שכל הזוויות הרלוונטיות יישקלו, וכן היה מצופה כי תפורסם חוות דעת משפטית מטעם המדינה – ולא רק מטעם הבורסה – אשר תבחן את הסוגיה. ככל הידוע לא הוכנה חוות דעת כזו על ידי משרד המשפטים, על אף שמדובר כאמור בסוגיה תקדימית שיש לה משמעות כלל משקית, ותמוה אפוא למה המדינה להוטה לאמץ את עמדת חברי הבורסה בסוגיה זו ולוותר מראש על הזכויות הנובעות מזיקת הציבור לנכסי הבורסה – וזאת מבלי לנהל על כך "קרב".

¹⁰ רון שטיין וסטלה קורין ליבר, "איך קורה שהבנקים ירוויחו גם מהשינוי המבני בבורסה?", גלובס, 2.11.16. זמין

בלינק: <http://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1001078037>.

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

עמוד 7 מתוך 9

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



ז. הצעת החוק אינה מטילה מס ראוי על רווחי חברי הבורסה

חברי הבורסה עתידים לקבל מניות בבורסה, בשיעור עליו הוסכם ביניהם בהסדר פנימי שזכה לאישור האסיפה הכללית של הבורסה בחודש יולי 2015. הצעת החוק כוללת הוראה לפיה אמצעי שליטה של מעל ל-5% לא יניבו זכויות למחזיק בהם, וזאת במטרה לתמרץ את חברי הבורסה למכור את אחזקותיהם עד לגובה של 5%.

לשם המחשה: לבנק הבינלאומי אמורות להיות מוקצות (בהתאם להסדר הפנימי בין חברי הבורסה) כ-20.5% ממניות הבורסה. בהתאם להערכה (לעיל) כי מניות הבורסה שוות כ-500 מיליון ₪, משמעות הדבר היא כי עם הפיכת הבורסה לחברה בעלת הון מניות יזנק שווי האחזקות של הבנק מ-0 ₪ לכ-102 מיליון ₪ (להלן: "השווי הראשוני"). בנוסף, לאחר הפיכתה לחברה למטרות רווח ואם תתגשמה ההנחות שבבסיס הערכת השווי שהזמינה הבורסה, שווי מניות אלה עשוי לזנק בכחצי מיליארד שקלים נוספים. הצעת החוק מניחה כאמור כי הבנק ימכור 15.5% ממניותיו, עליהם צפויה להתקבל תמורה של בין כ-62 מיליון ₪ ללמעלה מחצי מיליארד ₪ - תלוי במועד המכירה ובשיעור העלייה שיחול עד אז בשווי המניות (להלן: "השווי העתידי").

אף אם נקבל את ההנחה שהזכויות בנכסים שייכות לחברי הבורסה – היה מצופה כי עצם העלייה בשווי זכויות אלה, כתוצאה משינוי המבנה המתוכנן, יהיה מלווה בחיוב חברי הבורסה במס רווח הון בשיעור כזה או אחר. ככלות הכול, מדובר ברווח הון, ועוד בשווי מאות מיליוני (עד מיליארדי) שקלים שייזקף לטובת חברי הבורסה עם מכירת המניות שיוקצו להם.

אלא שהצעת החוק כוללת שתי הוראות: הראשונה מתייחסת לשווי הראשוני, וקובעת כי חברי הבורסה יהיו יחויבו במס רווחי הון (בגובה 25%) על רווח זה. השנייה מתייחסת לשווי העתידי, וקובעת כי כל סכום שיקבל חבר הבורסה בגין עליית ערך זו יועבר בחזרה לקופתה של הבורסה, תוך שיוטלו מגבלות על השימוש בו.

מבלי להיכנס לפגמים שנפלו בניסוח הסעיף, ולאי הבהירות שהוא מעורר מבחינת דיני המס – הרי שבסיכומו של דבר, המדינה תגבה מס בשיעור נמוך מאוד מן הרווחים שיצמחו לחברי הבורסה בעקבות השינוי המבני. לאור הזיקה הברורה של נכסי הבורסה לציבור, והחשיבות הציבורית והלאומית של פעילות הבורסה עצמה, יש להטיל על הרווחים האמורים מס רווח הון מוגדל.

בהקשר זה יצוין כי הנחת המוצא לפיה חברי הבורסה יפחיתו את חלקם באמצעות מכירת מניות (עליה יחויבו במס) – איננה סבירה כלל. אפשרות סבירה הרבה יותר היא שחברי הבורסה ינפיקו מניות חדשות באופן שידלל אותם ל-5% על מנת שיעמדו בדרישת החוק. הנפקה זו תזרים כספים לקופת הבורסה, אותם כמובן ניתן יהיה לחלק לבעלי המניות; והרוכשים של אותן מניות מונפקות יהיו מן הסתם הגופים המוסדיים – קרי, הציבור, שנעשק במשך שנים על ידי 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: mqg@mqg.org.il * Web Site: www.mqg.org.il

עמוד 8 מתוך 9

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



והזרים מאות מיליארדי שקלים לקופתם – ישלם עבור החזקה בנכס השייך לו ממילא, ויממן בכספו את הדיווידנד שחברי הבורסה יחלקו לעצמם.

ח. הצעת חלופות

עמדנו על הקשיים שמעורר המהלך המקודם בתזכיר החוק – העברת מלוא הזכויות ההוניות בבורסה לידי חברי הבורסה, ללא תמורה וללא מיסוי הולם.

גם אם המדינה עומדת על ביצוע של שינוי מבני בבורסה, היה מצופה שהיא לא תיתן לחתול לשמור על השמנת – קרי, שלא תמסור את הבורסה לבעלותם המלאה של אותם גורמים שהביאו אותה למצבה העגום, חברי הבורסה הנוכחיים.

להלן נציע, בראשי פרקים, מספר הצעות חלופיות שניתן לשקול בהקשר זה, על מנת להביא לידי ביטוי את הזיקה הברורה שקיימת בין נכסי הבורסה לבין הציבור:

- ראשית, ניתן וראוי לשקול בשנית האם המטרה מקדשת ומצדיקה את האמצעים. האם קיים צורך כה דחוף למסור משאב לאומי חיוני זה לידיים פרטיות, ולוותר על זכויות הבעלות של המדינה ועל הזיקה הציבורית בנכסי הבורסה? מחזורי המסחר הגוועים, שהניסיון לשפרם עומד בבסיס הצעת החוק – **התאוששו מאז שנת 2013 ועלו בשיעור של כ-40% (!), וזאת בלא שבוצע שינוי מבני כלשהו**. האם הדבר אינו מצדיק עיון מחדש ברצינות שבבסיס הצעת החוק?
- ניתן לשקול חלופה לשינוי המבני, באופן של הפקעת הרישיון שמכוחו פועלת הבורסה, עקב ביצועיה הכושלים, והוצאת תחומי המסחר והסליקה למכרז באופן שיאפשר תחרות בהפעלת המשאב הציבורי החשוב הזה.
- ניתן לשקול חלופה שבה חלק מן המניות שיווצרו לאחר השינוי המבני יוקצו לציבור, באמצעות אחת מרשויות המדינה אשר תחזיק בהן. יצוין בהקשר זה כי עובדי הבורסה התנו את הסכמתם לביצוע השינוי המבני בדרישה כי יוקצו להם מניות – וכי מסתמן כי על מנת "לשכנעם" יוקצו להם חלק מן המניות. ונשאלת השאלה, האם זיקתם של עובדי הבורסה – אשר אין חולק כי אין להם ולא היו להם מעולם זכויות בעלות בנכסי הבורסה – חזקה יותר מאשר זיקתו של הציבור לנכסים אלו?!
- גם אם ממשיכים במתווה המוצע של הקצאת המניות לחברי הבורסה הקיימים – הרי שלכל הפחות יש לגבות מהם תמורה בעד הזכויות המשופרות אשר ניתנות להם, וכן להטיל על רווחיהם (בעת מכירת הזכויות) מס רווח הון מוגדל, אשר יבטא את הזיקה הציבורית הברורה הקיימת בנכסי הבורסה.