



## הערות התנועה למען איכות השלטון בישראל להצעת חוק ניירות ערך (תיקון מס' 60) (שינוי מבנה הבורסה),

### התשע"ו-2016

(מעודכן ליום 27.11.16)

התנועה למען איכות השלטון אינה מתנגדת להפוך את הבורסה לחברה הפועלת למטרת רווח, כמוצע בהצעת החוק, וזאת מתוך הבנה כי ייתכן ובמבנה זה יהיה ניתן להביא לבורסה משקיעים חדשים, שיובילו לשגשוגה כבורסה שבה מתקיימת תחרות בין חברי הבורסה לטובת המשקיעים מקרב הציבור.

אולם, בהצעה במתכונתה הנוכחית קיים כשל מבני העלול בסבירות גבוהה לסכל את כל המהלך והמטרות החשובות של תחרות וטובת הציבור. הכשל המרכזי בהצעה טמון בכך שעל פי המוצע השליטה בחברה החדשה נותרת הלכה למעשה בידי חברי הבורסה ובעיקר בידי החברים הקיימים אשר להם מגוון פעילויות כחברי בורסה המניבות להם רווחים. מעמדם זה והאינטרסים שלהם עומדים בסתירה עם הרצון לפתח תחרות בין חברי בורסה קיימים לחדשים. לפיכך יש לייצר מבנה בו תהיה הפרדה מוחלטת בין חברות בבורסה – לבין הבעלות בחברה.

הפתרון האופטימאלי הינו איסור מוחלט על חבר בורסה להחזיק במניות הבורסה, בניגוד לרף האחזקה של 5% הקבוע בהצעת החוק. כך תיווצר הפרדה בין חברות בבורסה לבין הבעלות, ולבעלי המניות יהיה אינטרס להרוויח כתוצאה מריבוי החברים בבורסה ומהתחרות ביניהם. כך גם הציבור ירוויח באופן מיטבי. מוצע שחברי הבורסה יחזיקו במניות שאינן מקנות זכות למנות דירקטורים. אם הצעת זו לא תתקבל, הרי שלחילופין מציעה התנועה מספר פתרונות נוספים המתמקדים במישור הממשל התאגידי, יישום החוק ופיקוח על העמלות:

א. מינוי הדירקטוריון: יש לקבוע כי הדירקטורים הבלתי תלויים ימונו על ידי בעלי המניות שאינם חברי בורסה, כך שקולות חברי הבורסה לא יספרו בהצבעה על מינוי הדירקטורים הבלתי תלויים. לחלופין, יש לקבוע שהוראה זו תחול כל עוד חברי הבורסה מחזיקים ב-50% או יותר מהמניות, וכל עוד הבנקים מחזיקים בלמעלה מ-25%.

ב. הרכב הדירקטוריון: יש לקבוע כי שני שלישי מחברי הדירקטוריון יהיו בלתי תלויים, ולא רק רוב כפי שקבוע כעת. שינוי זה הוא מהותי כי לפי הנוסח המוצע כיום – די בכך שאחד מהדירקטורים הבלתי תלויים יצביע יחד עם חברי הבורסה ויפעל בהתאם לאינטרס שלהם כדי להקנות להם שליטה בפועל בדירקטוריון.

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



- ג. **דירקטורים בלתי תלויים:** כל הדירקטורים הבלתי תלויים צריכים להתמנות בהמלצת ועדת האיתור, ולא רק שלושה כפי שמוצע כעת. במצב הנוכחי יש חשש משמעותי שהדירקטורים שלא ימונו בהמלצת ועדת האיתור יהיו נתונים להשפעה משמעותית של חברי הבורסה. בכל מקרה בוועדת האיתור יוכל לכהן אך ורק דירקטור בלתי תלוי.
- ד. **יו"ר הדירקטוריון:** יו"ר דירקטוריון הבורסה מוכרח להיות דירקטור בלתי תלוי ולא דירקטור מטעם חברי הבורסה כפי שמתאפשר בהצעת החוק הנוכחית.
- ה. **ועדת יישום:** יש לקבוע כי תוקם ועדת יישום אשר תבחן לאחר שלוש שנים האם אכן נוספו חברי בורסה חדשים והאם חלה ירידה בעמלות המסחר – הוועדה תהיה מוסמכת להורות לבורסה על דרכים לשילובם של חברים חדשים, לרבות בהוראה להגדלת הון המניות והקצאתו בהליך שיקבע למשיקיעים חדשים או הקטנת שיעור החזקות חברי הבורסה במניות הבורסה בכפוף לאישור ועדת הכספים – כל זאת אם תמצא הוועדה כי לא היו שינויים בהתאם לתכלית החוק.
- ו. **פיקוח על העמלות:** יש לקבוע סמכות פיקוח על מחירי העמלות שתינתן לראש הרשות לניירות ערך באישור שר האוצר.

בהתאם לכשלים שתוארו לעיל, נפנה להצגת הסתייגויות התנועה להצעת החוק:

## סעיף 1 (סעיף 1 להצעת החוק, עמ' 1162) – סמכות קביעת התנאים לחברות בבורסה

בסעיף 1 להצעת החוק יש לתקן את ההגדרה "חבר בורסה" לפי המוצע:

"מי שהתקבל כחבר בורסה בהחלטת הרשות, בהתאם לתנאי כשירות לחברות בבורסה ונוהל לקבלת חברים שתקבע הרשות באישור שר האוצר ובהתייעצות עם דירקטוריון הבורסה".

בהתאם, יש למחוק את סעיף 46(א)(1)(א) לחוק הנוכחי.

• **הסבר:** עניינה המרכזי של הצעת החוק, על פי הצהרות מנסחיה, הוא תיקון המצב הנוכחי בו יש מספר מועט ביותר של חברי בורסה, וזאת על מנת לייצר תחרות על הגישה למסחר בניירות ערך.

כיום חברי הבורסה הם הקובעים (באמצעות הדירקטוריון) את תנאי הכשירות לקבלה כחבר בורסה, והם המחליטים (באמצעות הדירקטוריון) בבקשות המוגשות להתקבל כחברים. עובדה זו גורמת לכך שחברי הבורסה הנוכחיים מציבים חסמים בפני קבלת חברים חדשים, על מנת להימנע מן הצורך לחלק את עוגת ההכנסות (מעמלות שמשלם הציבור) עם שחקנים נוספים.

על אף שמדובר באחד הכשלים המרכזיים בהתנהלות הבורסה, ועל אף לשון דברי ההסבר להצעת החוק בהקשר זה – הצעת החוק אינה מציעה פתרונות ישירים להתמודדות עם הבעיה

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



וואף הכלים שכן מוצעים בה אינם מתיימרים ליצור ניתוק ממשי בין בעלות לחברות – נקודה אשר תזכה להתייחסות בהמשך).

**מוצע אפוא לקבוע שהסמכות לקבוע את תנאי הכשירות לחברות בבורסה, וכן הסמכות להחליט בבקשות המוגשות להתקבל כחברים, תעבור מידי חברי הבורסה לידי הרשות.**

לחלופין, יש לקבוע כי בורסה לא תסרב סירוב בלתי סביר לבקשה שהוגשה להתקבל כחבר בבורסה, בהתאם לסעיף 45א אשר מוצע בהמשך להוסיף להצעת החוק.

## פרק ח': בורסה ומסלקה

### סימן ב': בורסה

#### סעיף 10 להצעת החוק (עמ' 1165) – ביטול חובת הגשת דוחות לרשות

יש לבטל את מחיקת סעיף 45ד של החוק הקיים. לחלופין, יש לאחד את ההוראה הכלולה בו (בדבר חובת הבורסה למסור את דוחותיה הכספיים לרשות) לתוך סעיף 51א(ג) לחוק – **הכל כמוצע להלן בהסתייגויות לסעיף 22 להצעת החוק.**

#### סעיפים 45א עד 45ה - רישיון

הערה כללית: אין סיבה לא להחיל את הקריטריונים לקבלת רישיון לבורסה (סעיף 45א) גם על הבורסה הנוכחית. יש לתת לבורסה תקופת הסתגלות/מעבר, שבסופה תיערך לה בדיקה לבחון האם היא עומדת בתנאים הנדרשים לצורך החזקה ברישיון.

ראו בהקשר זה, הערה להלן בנוגע לסעיף 41ב(ב) להצעת החוק (עמ' 1200).

#### הוספת סעיף 45א(ג) - רישיון

לאחר סעיף 45א(ב) יבואו המילים: "(ג) רישיון על פי סימן זה יהיה בתוקף למשך חמש שנים. בקשה להארכתו תוגש בהתאם לתנאים שנקבעו בסעיף זה, ובכל מקום בו נאמר "בקשה למתן רישיון" יקראו כאילו נאמר גם "בקשה להארכת רישיון".

ז. הסבר: החוק בנוסחו הנוכחי, והמוצע, מאפשר הענקת רישיון לבורסה או מסלקה, כאשר לרשות עומדת האפשרות לשלול או להתלות את הרישיון במידה שהבורסה (או המסלקה) הפרה את הוראותיו (ר' סעיף 45ה להצעת החוק). עובדה זו גורמת לכך שהלכה למעשה, מדובר ברישיון בלתי מוגבל בזמן, שכן הסיכוי שהרשות תיזום הליך של שלילת רישיון קטן ביותר, ובפועל לא התממש מעולם בעשרות השנים האחרונות.

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



לכן, מוצע לקבוע כי גוף שיקבל רישיון לפי סעיף זה יידרש לבקש את הארכתו אחת לחמש שנים. בכך, יונח על כתפי הגוף המבקש הנטל להראות כי הוא עומד בתנאי הרישיון על מנת להמשיך ולקיים את פעילותו.

שינוי זה חיוני על מנת להשוות את הרישיון המוענק לבורסה לרישיונות אחרים שמעניקה המדינה, ולתפישה הכללית שכאשר המדינה מעניקה לגורם פרטי רישיון להפעיל או לספק שירות מסוים, הסכמתה של הרשות מוגבלת בזמן ויש לחדשה מעת לעת, בהתאם לנסיבות ולתנאים הרלוונטיים לאותה התקופה.

## סעיף 45 (סעיף 10 להצעת החוק, עמ' 1170) – היתרי שליטה

בסעיף 45 יש לשנות לפי המוצע:

בסעיף קטן (א) תימחק הסיפא "אלא על פי היתר..."

בסעיף קטן (ב) תימחק הסיפא "אלא על פי היתר..."

סעיפים קטנים (ג) עד (ח) – יימחקו.

יתווסף סעיף קטן האומר: "על אף האמור בכל מקום אחר, חבר בורסה, אדם הקשור בחבר בורסה או תאגיד בנקאי אף אם אינו חבר בורסה, לא יחזיק בסוג מסוים של אמצעי שליטה בבורסה. בסעיף קטן זה, "אדם הקשור בחבר בורסה": אדם המחזיק במישרין או בעקיפין באמצעי שליטה בחבר בורסה וכן אדם אשר חבר בורסה מחזיק במישרין או בעקיפין באמצעי שליטה בו".

אם תתקבל הסתייגות זו יש לשנות בהתאם גם את יתר הסעיפים הבאים בסימן.

ח. הסבר: אין לאפשר היתרי אחזקה והיתרי שליטה כלל, על מנת למנוע מצב בו ישנו בעל שליטה חזק בבורסה, אשר פועל למטרותיו האישיות ולא לטובת החברה והציבור. יתר על כן, נוכח ניגוד העניינים בין האינטרסים של הבורסה לאינטרסים של חבר הבורסה או תאגיד בנקאי (אף שאינו חבר בורסה) אין לאפשר לחבר בורסה, לתאגיד בנקאי או לאדם הקשור בחבר בורסה להחזיק בסוג מסוים של אמצעי שליטה בבורסה. בהתאם לכך, יש לקבוע כי אחזקת אמצעי שליטה תתאפשר למי שאינו חבר בורסה, וגם זאת רק עד 5%; ואילו לחבר בורסה או אדם הקשור בו (לפי ההגדרה המורחבת להלן) – לא תתאפשר כלל אחזקת אמצעי שליטה. לצד זאת, יש לקבוע כי שליטה בבורסה, לא תתאפשר כלל, לאף אדם.

## סעיף 45 (סעיף 10 להצעת החוק, עמ' 1173) – ביטול היתר שליטה

בסוף סעיף 45 יבואו המילים: "(3) אחת הנסיבות המנויות ברשימה לפי סעיף 45(ב)".

• הסבר: בסעיף 45 נקבע שנותן ההיתר רשאי לשנות או לבטל היתר אם התקיימה נסיבה הכלולה ברשימה. מן הראוי אפוא שמי שניתן לו היתר כנ"ל יחויב בחובת דיווח על התקיימות נסיבה כנ"ל (ולא להסתפק בהפניה לרשימת הנסיבות שבסעיף 27(ג) לחוק הייעוץ). יש לציין כי

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



כותרת סעיף 45 היא "חובת הודעה על פגם במהימנות", וכי הרשימה לפי סעיף 45(ב) היא היא הרשימה המגדירה פגם במהימנות.

## סעיף 45(ד) (סעיף 10 להצעת החוק, עמ' 1175) – פיקוח על ידי ועדת ביקורת

בסעיף 45(ד) במקום המילים "ועדת הביקורת ובתנאים שתקבע הוועדה" יבואו המילים: "הרשות ובתנאים שתקבע הרשות".

- **הטעם:** אין לקבל הסדר שבו הפיקוח על מתן שירותים נלווים, בפרט כאלה אשר הרשות קבעה שהם מעוררים חשש ממשי לניגוד עניינים (או אשר מעוררים חשש לניגוד עניינים), יתבצע על ידי אורגן של הבורסה - פיקוח כזה חייב להתבצע על ידי הרשות.

## סעיף 45(ה) (סעיף 10 להצעת החוק, עמ' 1175) – הפרדת המסלוקה מהבורסה

בסעיף 45(ה) יש לשנות את נוסח הסעיף לפי המוצע: "בסעיף זה, "שירותים נלווים" – שירותים אחרים הקשורים בטיבם לעיסוקה של בורסה בניהול מערכת למסחר בניירות ערך, ובלבד שלא יכללו שירותי סליקה או שירותים המתבצעים בפעילותה של מערכת סליקה".

- **הסבר:** הצעת החוק אינה מנתקת בין הבעלות במסלוקה לבעלות בבורסה, ובכך מנציחה את המצב בו חברי הבורסה הם שקובעים את תנאי החברות במסלוקה ומונעים תחרות באופן של התחברות זירות מסחר מתחרות. הימנעות הצעת החוק מניתוק מבני כאמור הינה בניגוד לדוח בן חורין, אשר המליץ לשקול הפרדה כזאת (עמ' 56 לדוח), ובניגוד להתנגדות שהביעה המפקחת על שוק ההון להמשך שליטת המסלוקה על ידי הבורסה. בעולם מקובל להפריד בין המסלוקה לבין הבורסה, לאור השוני באופי פעילותן, ולאור הצורך להבטיח את עצמאות המסלוקה. בישראל, שהיא שוק קטן וריכוזי, הדבר נכון על אחת כמה וכמה: אין מקום בארץ לשתי מסלקות, ויש להניח שלא תוקם מסלוקה נוספת – כך שחשיבותה של התחרותיות במסלוקה הקיימת גוברת. בשונה מהבורסה, המסלוקה היא מונופול טבעי שיש לטפל בו בכלים הנהוגים בנסיבות מעין אלו. לגישתנו יש להפריד באופן מוחלט בין פונקציית המסחר לפונקציית הסליקה, וזאת בדומה לנעשה בעולם ועל מנת להבטיח כי בעלי הבורסה לא יוכלו להשפיע על התחרותיות בגישה למסלוקה (ראו בהקשר זה הערה כללית בפתח סימן ג', עמ' 10 למסמך זה).

## סעיף 45(ז) (סעיף 10 להצעת החוק, עמ' 1177) – פיקוח על עמלות ופרסום

אחרי סעיף 45(ב) יבוא:

"(ג) סבר יו"ר הרשות כי עמלה הנגבית על ידי גוף הגובה עמלות גבוהה באופן בלתי סביר, יהא רשאי להורות על הפחתתה לשיעור שייקבע על ידו.

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



(ד) במסגרת חובת דיווח העמלות הקבועה בסעיף קטן (א) יפורסם מידע בדבר :

- (1) **תעריפוני העמלות המפורסמים על ידי הגוף הגובה, כולל שינוי שחל בהם, באם חל;**
- (2) **פירוט שיעור העמלות אשר נגבו על ידי הגוף הגובה בפועל בשלושת החודשים האחרונים, בחלוקה לפי גודל התיק המנוהל;**
- (3) **כל פניה של חבר בורסה פוטנציאלי להתקבל כחבר בורסה, אשר פנייתו נדחתה. המידע אודות הפנייה שנדחתה יכלול את פרטי הבקשה ואת הנימוקים לדחייתה.**

- **הסבר:** שיעור העמלות הנגבות על ידי חברי הבורסה בישראל – ובפרט הבנקים – גבוה בכל קנה מידה בהשוואה לעמלות הנגבות במדינות בחו"ל. הצעת החוק הנוכחית לא הגדירה כיעד מפורש את הורדת העמלות המושטות על ציבור המשקיעים, ואנו סבורים כי יש להוסיף כלים בהצעת החוק על מנת לעודד ואפילו לחייב את הפחתת העמלות. יש לציין בהקשר זה כי חברי הבורסה מפרסמים תעריפונים מקסימליים, השונים מאוד מהתעריפים הנגבים על ידם בפועל – וזאת בכדי לתת לעצמם מרווח פעולה מול לקוחות המתמקחים מולם על הורדת העמלות. לפיכך, על מנת להפחית את העמלות המגולגלות על ציבור המשקיעים ועל מנת לאפשר לציבור להשוות באופן יעיל את העמלות המוצעות להם, יש לדרוש כי בנוסף לפרסום התעריפונים הרשמיים, הגבוהים, יפורסמו גם התעריפים הנגבים בפועל. מוצע לשנות את הסעיף כך שיחול על כל גוף הגובה עמלות: הבורסה (הגובה עמלות מחבריה), המסלקה (הגובה עמלות מן הבורסה) וחברי הבורסה (הגובים עמלות מלקוחותיהם), ויחייב בשקיפות מקסימאלית בנוגע לעמלות הנגבות בפועל על ידי גופים אלה. כמו כן מוצע להוסיף הוראה (סעיף (ב) המוצע) לפיה לרשות תינתן סמכות פיקוח על העמלות הנגבות על ידי גופים אלה, ובכלל זאת סמכות להורות על הפחתת עמלות בלתי סבירות. יש לשנות את נוסח סעיף 29 להצעת החוק (עמ' 1198) בהתאם לשינוי המוצע.

## **הוספת סעיף 45 (סעיף 10 להצעת החוק, עמ' 1177) – קבלה לחברות בבורסה**

אחרי סעיף 45 יש להוסיף את הסעיף הבא :

**"בורסה לא תסרב סירוב בלתי סביר לבקשה שהוגשה להתקבל כחבר בורסה".**

**הערה:** הוספת הסעיף רלוונטית רק אם לא תתקבל ההסתייגות המוצעת ביחס לסעיף 1 להצעת החוק לפיה הרשות היא שצריכה לקבוע את תנאי הסף לחברות בבורסה ולהחליט בבקשות להתקבל כחבר בורסה.

- **הסבר:** כפי שמפורט לעיל, עניינה המרכזי של הצעת החוק, הוא תיקון המצב הנוכחי בו יש מספר מועט ביותר של חברי בורסה, וזאת על מנת לייצר תחרות על הגישה למסחר בניירות

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



ערך. לפיכך, מוצע לקבוע חובה דומה לזו המוחלת על המסלקה (לפי סעיף 19 להצעת החוק), לפיה הבורסה לא תסרב סירוב בלתי סביר לבקשה להתקבל כחבר בורסה.

## הוספת סעיף 45 (סעיף 10 להצעת החוק, עמ' 1177) – פיקוח שר האוצר על החלטות

אחרי סעיף 45 יח המוצע יש להוסיף את הסעיף הבא:

**"שר האוצר רשאי לקבוע בתקנות כי סוגי החלטות של הבורסה שהן בעלות השלכות על גורמים שאינם מחזיקים בה אמצעי שליטה, יתקבלו בדרך שיקבע".**

• **הסבר:** נוכח חשיבות פעילותה של הבורסה, ועל מנת להחליש את ניגודי העניינים הצפויים להתקיים לאחר שינוי מבנה הבורסה (ובפרט במשך חמש השנים הראשונות בטרם אולצו בעלי השליטה הנוכחיים למכור את אחזקותיהם) – מוצע לקבוע כי החלטות מסוימות של הבורסה, אשר עשויות להשפיע על גורמים שאינם מחזיקים בה אמצעי שליטה, יתקבלו בדרך מיוחדת שיקבע שר האוצר. סוג החלטות המדובר כולל, למשל, החלטה על קבלת חברים חדשים לבורסה.

יוער כי מנגנון דומה מוצע בהצעת החוק הממשלתית להגברת התחרות ולצמצום הריכוזיות בשוק הבנקאות בישראל (תיקוני חקיקה), התשע"ו-2016, המקודמת בימים אלו. עוד יצוין, כי יש להחיל סעיף זה אף על המסלקה בפרק הנוגע לפעילותה של המסלקה.

## סעיף 48 (סעיף 13 להצעת החוק, עמ' 1178) – צמצום פיקוח שר האוצר וועדת הכספים

בסעיף 48 יש לבטל את התיקון המוצע לסעיף קטן (א) ולסעיף קטן (ב).

• **הסבר:** הצעת החוק מבקשת לשנות את אופן אישור שינוי של תקנון הבורסה, ואת אופן ביצועו של שינוי יזום בו בהוראת הרשות, כך שפיקוח שר האוצר על התהליך – יצומצם, ופיקוח ועדת הכספים על התהליך – יבוטל כליל. נוכח חשיבותן הרבה של הוראות התקנון, ועובדת היותן בעלות השפעה מהותית על המשקיעים, נדרש פיקוח שר האוצר וועדת הכספים על תיקון – ועל כן מוצע לבטל את התיקון המוצע.

## סעיף 49 (סעיף 14 להצעת החוק, עמ' 1178) – פיקוח על שינוי תקנון

בסעיף 49 לאחר המילים "וכל שינוי בהם" יבואו המילים: **"לרבות החלטת הרשות והחלטת שר האוצר בדבר שינוי התקנון לפי סעיפים 48(ב) לחוק זה"**

• **הסבר:** נדרש להוסיף פיקוח ציבורי על הליך שינוי התקנון, על מנת שניתן יהיה לבקר את החלטת הרשות והחלטת שר האוצר (החלטה לאשר שינוי תקנון או ליזום שינוי כנ"ל).

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



## סעיף 49א(ב) (סעיף 14 להצעת החוק, עמ' 1179) – איסור על הצעת שירותי מסחר

יש לשנות את נוסח הסעיף בהתאם למוצע:

(ב) על אף האמור בסעיף קטן (א), רצה אדם לפנות בהצעה למתן שירותי מסחר בניירות ערך באמצעות מערכת למסחר בניירות ערך (להלן בסעיף זה: "הצעה"), יגיש ליושב ראש הרשות בקשה לפנות בהצעה (להלן בסעיף זה: "בקשה"). יושב ראש הרשות רשאי, בכל עת, לדרוש מן המבקש פרטים נוספים, ורשאי, בכל עת, לאסור על אדם לפנות בהצעה כאמור אם מצא שיש בכך כדי לפגוע בציבור המשקיעים בישראל. יושב ראש הרשות ישיב לבקשה בכתב בתוך 30 יום.

- הסבר: הסעיף המוצע בהצעת החוק קובע איסור גורף על "הצעת שירותי מסחר" באמצעות גופים שאינם בורסה הפועלת ברישיון (למעט החריג המנוי בסעיף 49א(ב), הכפוף לאישור יו"ר הרשות). סעיף 53(ב)(7א) אף מגדיר פעולה זו כעבירה פלילית. לעמדתנו, יש לאזן בין הצורך להגן על ציבור המשקיעים לבין הצורך לקדם תחרות בתחום זירות המסחר (ובכללן הבורסה הישראלית). לפיכך מוצע כי מי שירצה להציע שירותי מסחר (לאו דווקא באמצעות בורסה או בורסה מחוץ לישראל) יגיש בקשה לרשות, אשר תוכל לאשר או לדחות בקשה כנ"ל. השינוי המוצע בסעיף עתיד להקל על האפשרות שיינתן היתר למערכת מסחר זרה לפעול במשק הישראלי. כמו כן, יש לוודא כי ההגדרה המנוסחת בסעיף 35 לחוק מאפשרת לבתי השקעות זרים ובורקרים מקוונים להציע את שירותיהם בישראל.

## סעיף 49ב (סעיף 14 להצעת החוק, עמ' 1179) – פטור גורף מתחולת הפרק

יש למחוק את סעיף 49ב.

- הסבר: סעיף זה מאפשר להעניק פטור מלא ומוחלט מכל הוראות הפרק, הן לבורסה ישראלית והן לבורסה זרה המשתפת איתה פעולה – וזאת על פי קריטריונים מעורפלים שלא הוגדרו כראוי. ככלל, יש להתנגד לחקיקה הקובעת סעיפי סל באמצעותם ניתן להעניק פטור גורף מהוראות הדין ולכן אנו סבורים כי יש להימנע מהכנסתם להצעת החוק.

## סימן ג': מסלקה

הערה כללית: יש לבצע הפרדה מבנית מוחלטת בין הבורסה לבין מסלקת הבורסה (אשר כיום בבעלות הבורסה), על מנת לאפשר לזירות מסחר מתחרות להתחבר למסלקה ולהתחרות על לב המשקיעים. בהתאם לגישה זו, יש לקדם במסגרת הרפורמה את אחת החלופות הבאות:

- חלופה ראשונה (מועדפת): להקים מתג שני של מסלקה. מתג זה יוקם במתכונת PFI, על ידי הרשות לניירות ערך וכל גוף שירצה לסחור בבורסה יוכל לעבור דרך מתג זה תוך תשלום דמי



# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



שימוש ראויים. הקמתה של מסלוקה שנייה תיצור תחרות ותבטל למעשה את הכוח המונופוליסטי של המסלוקה הקיימת, כמו גם חסמי הכניסה הקיימים כיום.

- חלופה שנייה (מוצעת למקרה שיתברר שאין כדאיות כלכלית בהקמתו של מתג שני): רכישת המסלוקה הקיימת על ידי המדינה, והפעלתה על ידי גורם פרטי אשר יזכה במכרז (ייתכן גם במתכונת PFI), תחת רישיון אשר יינתן מהמדינה.

## סעיף 50א(א8) (סעיף 17 להצעת החוק, עמ' 1182) – פטור מרישיון מסלוקה

בסעיף 50א(א8), יש להחליף את המילים "חברה מסוימת" במילים "חברה בשליטת המדינה".

- הסבר: סעיף זה מאפשר להעניק פטור מלא ומוחלט מהוראות החוק הנוגעות לרישיון מסלוקה, וזאת על פי קריטריונים עמומים שלא הוגדרו כראוי. ככלל, יש להתנגד לחקיקה הקובעת סעיפי סל באמצעותם ניתן להעניק פטור גורף מהוראות הדיון, לא כל שכן בלא הצדקה ראויה. לכן, יש לצמצם את האפשרות להעניק פטור כאמור רק במקרה ספציפי בו המדינה היא זו אשר מבקשת להקים מסלוקה.

לחלופין, יש לשנות את נוסח סעיף 50א(א8) כך שבמקום המילים "בענייניו של ציבור המשקיעים" תבואנה המילים "בענייניו של הציבור"; ואחרי המילים "בהסכמת שר האוצר" תבואנה המילים "ומטעמים מיוחדים שיירשמו".

- הסבר: בהתאם לאמור לעיל, ועל מנת לצמצם את הפטור הכללי והרחב אשר נקבע בהצעת החוק, מוצע להגביל את תחולת הסעיף רק למקרים בהם הפטור ניתן על מנת להתחשב בענייניו של כלל הציבור ולא רק ציבור המשקיעים. כמו כן, מוצע להוסיף כי החלטה כאמור תהא מטעמים מיוחדים שיירשמו.

## סעיף 50א1 (סעיף 18 להצעת החוק, עמ' 1183) – הפרדה בין סליקה למסחר

בסעיף 50א1(ב) יש להוסיף אחרי המילים "בניהול מערכת סליקה" את המילים "למעט שירותי מסחר בניירות ערך".

- הסבר: שינוי זה הינו תמונת ראי משלימה לשינוי המוצע ביחס לסעיף 45ג(ה) לעיל (סעיף 10 להצעת החוק, עמ' 1175), בדבר ההפרדה הנדרשת בין תחום המסחר לתחום הסליקה.

## סעיף 50ב (סעיף 19 להצעת החוק, עמ' 1183) – קבלה לחברות במסלוקה

בסעיף 50ב(2)(ב) יש להוסיף נקודה אחרי המילה "שירותים" ולאחר מכן להחליף את המילים "ולא תסרב סירוב בלתי סביר..." במילים הבאות: "מסלוקה תעניק שירותים באופן שוויוני ולא תסרב סירוב בלתי סביר להעניק שירותים כאמור".

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



- **הסבר:** מכיוון שהמסלקה מהווה מונופול בתחום הסליקה של ניירות ערך, לא די בכך שייקבע כי היא אינה יכולה לסרב סירוב בלתי סביר לקבל ממנה שירותים. שהרי, אף מתן שירותי המסלקה בתנאים בלתי-שוויוניים (למשל, בכל הנוגע לגובה העמלות ואיכות השירותים המסופקים על ידיה וכו') עשוי להיות בעל השפעה מכרעת על היכולת של זירות מסחר זרות להתחרות על כספי המשקיעים הישראליים. לפיכך, מוצע לתקן את הסעיף כך שייקבע כי על המסלקה להעניק שירותיה באופן שוויוני לצד זאת שאסור לה לסרב סירוב בלתי סביר להעניק שירותים. בנוסף, ועל מנת להעניק "שיניים" לסעיף ולמנוע תמריץ להפרה יעילה, יש לקבוע כי הפרתו תהווה עבירה פלילית לפי חוק ניירות ערך.

## סימן ד': ממשל תאגידי

### סעיף 3ב50(א) (סעיף 20 להצעת החוק, עמ' 1185) – הרכב הדירקטוריון

במקום המילים "לכל היותר ורוב חבריו..." תבואנה המילים: "לכל היותר, יכול נציג אחד לפחות של משרד האוצר או של בנק ישראל הכשיר להתמנות כדירקטור בלתי תלוי, תלויים ושני שלישי מחבריו יהיו דירקטורים בלתי תלויים".

- **הסבר:** במבנה הדירקטוריון הנוכחי מכהנים דירקטור מטעם שר האוצר ודירקטור מטעם בנק ישראל. בהצעת החוק, לעומת זאת, מוצע לבטל לחלוטין את זכותה של המדינה למנות דירקטור בדירקטוריון הבורסה. נוכח חשיבותה הציבורית העצומה של הבורסה, והצורך לאפשר שקיפות ונגישות ציבורית להתנהלות הבורסה ומנגנוניה, מן הראוי שימשיך לשבת בדירקטוריון הבורסה דרך קבע לפחות נציג אחד מטעם רשויות המדינה. בנוסף מוצע להגדיל את שיעור הדירקטורים הבלתי תלויים לשני שלישי במקום רוב רגיל על מנת למנוע מצב בו דירקטור בלתי תלוי אחד הפועל בהתאם לאינטרס חברי הבורסה יכול להטות את הכף ולהעניק שליטה בפועל לחברי הבורסה.

### סעיף 3ב50(ב) (סעיף 20 להצעת החוק, עמ' 1185)

בסעיף 3ב50(ב) יש לתקן את נוסח הסעיף לפי המוצע: "כל הדירקטורים הבלתי תלויים ימונו בהמלצת ועדת האיתור על ידי האסיפה הכללית. במניין הקולות באסיפה הכללית במינוי הדירקטורים הבלתי תלויים לא יספרו קולות חברי הבורסה" או לחלופין: "כל הדירקטורים הבלתי תלויים ימונו בהמלצת ועדת האיתור על ידי האסיפה הכללית. במניין הקולות באסיפה הכללית במינוי הדירקטורים הבלתי תלויים לא יספרו קולות חברי הבורסה אם החזקותיהם המצטברות עולות על 50% מזכויות ההצבעה באסיפה וכל עוד הבנקים מחזיקים בלמעלה מ-25%

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



- **הסבר:** בנוסח המוצע בהצעת החוק, רוב חברי הדירקטוריון הם בלתי תלויים – אולם בפועל, כלל הדירקטורים הללו מתמנים על ידי האסיפה הכללית (אף הדירקטורים הבלתי תלויים אשר נבחרים מתוך מועמדים עליהם המליצה ועדת האיתור). במצב כזה, נמצא שכל הדירקטוריון ממונה בפועל על ידי האסיפה הכללית – וזאת בניגוד למצב הנוכחי במסגרתו חמישה דח"צים ממונים על ידי ועדת מינויים חיצונית – ובכך נפגעת קשות אי-תלותו של הדירקטוריון.
- מוצע שכל הדירקטורים הבלתי תלויים ימונו בהמלצת ועדת האיתור ולא רק שלושה כפי שקבוע כעת. מינוי שלושה דירקטורים בלתי תלויים בלבד בהמלצת ועדת האיתור אינו מבטיח רוב נקי מאינטרסים של חברי בורסה.
- בנוסף מוצע כי במניין הקולות באסיפה הכללית לא יספרו קולות חברי הבורסה או לחלופין שקולותיהם לא יספרו כל עוד החזקות חברי הבורסה עולות על 50% והחזקות הבנקים עולות על 25%.

## סעיף 3ב50(ד) (סעיף 20 להצעת החוק, עמ' 1185) – יו"ר הדירקטוריון

יש להוסיף לסעיף 3ב50(ד) לאחר המילים "אחד מחבריו" את הצירוף "שהינו דירקטור בלתי-תלוי".

- **הסבר:** נוכח חשיבות הבורסה ועל מנת להגשים את היעד של הפחתת ניגודי העניינים, ובשים לב לכוח המרוכז בידיו של יו"ר הדירקטוריון, מן הראוי כי הוא ימונה מבין הדירקטורים הבלתי-תלויים (אשר כאמור לעיל ימונו על ידי ועדת איתור חיצונית). יוער, כי במצב הנוכחי, בו לכאורה ניגודי העניינים פחותים יותר (בשל העובדה שהבורסה איננה גוף הפועל למטרות רווח), יו"ר הדירקטוריון צריך להיות בעל תנאי כשירות להתמנות כדירקטור חיצוני (ר' סעיף 4א(5) לחוק הנוכחי).
- ככל שהחשש הוא מפני יו"ר דירקטוריון שלא יקבל שכר (ועל כן יהיה פחות מעורב בניהול הבורסה) – ניתן לפתור חשש זה באמצעות מנגנון תגמול הולם שישולם לפי השתתפות בישיבות.

## סעיף 4ב50(א) (סעיף 20 להצעת החוק, עמ' 1186) – כשירות דירקטורים

בסעיף 4ב50(א) יש למחוק את המילים הבאות: "למעט העסקה כדירקטור בחברה כאמור"

- **הסבר:** בהתאם לדברי ההסבר, סעיף זה נועד "לשמור על ממשל תאגידי תקין ולמזער את ניגודי העניינים בבורסה" ואולם, בהחרגתו דירקטורים בחברה הקשורה לבורסה, הסעיף מאפשר לדירקטורים המכהנים בדירקטוריון של חברה קשורה (כגון מסלקת הבורסה) לכהן בדירקטוריון הבורסה. בין שני התפקידים הללו מתקיים ניגוד עניינים מובנה, כמפורט

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



בסעיפים הנוגעים בצורך להפריד בין הבורסה לבין המסלקה – ועל מנת למנוע ניגוד עניינים זה יש לשנות את נוסח הסעיף.

## סעיף 5ב50(ב) (סעיף 20 להצעת החוק, עמ' 1186) – כשירות דירקטורים

בסעיף 5ב50(ב) יש להחליף את המילה "שנתיים" במילה "שלוש שנים".

- **הסבר:** נוכח ניגודי העניינים אשר הסעיף נועד למנוע, ועל מנת להבטיח את חוסר תלותם של הדירקטורים הבלתי תלויים, מוצע להרחיב את טווח הזמן אשר עד אליו התקיימה זיקה בין המועמד לדירקטור בלתי תלוי לבין גופים הקשורים בבורסה, משנתיים לשלוש שנים.

## סעיף 5ב50(ב) (5) (סעיף 20 להצעת החוק, עמ' 1187) – כשירות דירקטורים

בסעיף 5ב50(ב) (5) יש למחוק את המילים הבאות:

"ואולם לא יראו דירקטור במסלקה כבעל זיקה לעניין מינוי כדירקטור בלתי תלוי בבורסה, וכן לא יראו דירקטור בבורסה כבעל זיקה לעניין מינוי בדירקטור בלתי תלוי במסלקה, רק בשל כהונתם כאמור"

- **הסבר:** הסייג שנקבע בסעיף מאפשר לאדם אשר מכהן או כיהן כדירקטור בבורסה לכהן כדירקטור במסלקה ולהיפך. כפי שצוין לעיל, בכל הנוגע לסעיפים העוסקים בהפרדה הנדרשת בין המסלקה לבין הבורסה (ראו לעיל סעיף 45ג(ה) – סעיף 10 להצעת החוק, עמ' 1175), ברי כי האינטרסים של המסלקה שונים מאילו של הבורסה (בייחוד בכל הנוגע להיבטים של תחרות), ולכן אין לאפשר לגורם המשמש באחד התפקידים הללו לכהן אף בתפקיד השני. יוער, כי המצב האופטימאלי הוא הפרדה מבנית מוחלטת בין הבורסה למסלקה. אולם, ככל שתרחיש שכזה לא יתממש, יש לוודא כי לכל הפחות, הדירקטוריונים של שתי החברות יפעלו באופן עצמאי ובלתי תלוי האחת בשנייה. וזאת, על מנת לוודא, בין השאר, כי שירותיה החיוניים של המסלקה מסופקים באופן שוויוני ומבלי שנעשה שימוש בכוחה הריכוזי של המסלקה למיגור התחרות במסחר בניירות ערך.

## סעיף 6ב50(א) (סעיף 20 להצעת החוק, עמ' 1186)

בסעיף 6ב50(א) יש להוסיף אחרי המילים "שלוש שנים כל אחת." את המילים "מינוי לכהונה נוספת של דירקטוריון בלתי תלוי שמונה לפי המלצת ועדת האיתור, יהיה דרוש אישור של ועדת האיתור בלבד ללא הצבעה באסיפה הכללית." או לחלופין במקום המילים "שלוש שנים" יבוא "חמש שנים".

- **הסבר:** הארכת כהונת דירקטור בלתי תלוי לשתי תקופות כהונה נוספות של שלוש שנים כל אחת תעשה על ידי ועדת האיתור ללא צורך באישור האסיפה הכללית. לחלופין – באישור

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



אסיפה כללית ללא זכות הצבעה לחברי בורסה. מטרת השינוי הינה למנוע השפעה של חברי הבורסה בכובעם כבעלי מניות על הדירקטורים הבלתי תלויים. השפעה זו עלולה לנבוע מכך שלאחר המינוי הראשוני הדירקטור תלוי בבעלי המניות על מנת להאריך את כהונתו ועל כן החלטותיו יהיו בהתאם לאינטרס הדומיננטי של בעלי המניות (בעלי המניות הדומיננטיים לפחות בשלבים הראשונים יהיו באופן ודאי חברי הבורסה).

- **הצעה חלופית:** מוצע להאריך את כהונת הדירקטורים הבלתי תלויים לחמש שנים על מנת להפחית את החשש ממינוי חוזר באסיפה הכללית ולהגביר את עצמאותם של הדירקטורים הבלתי תלויים.

## סעיף 8ב50 (סעיף 20 להצעת החוק, עמ' 1189) – ועדות דירקטוריון

בסעיף 8ב50 יש לשנות את נוסח הסעיף לפי המוצע:

”ועדת דירקטוריון הרשאית להפעיל סמכות מסמכויות הדירקטוריון תהא מורכבת מרוב של דירקטורים בלתי תלויים שמונו על ידי ועדת האיתור כאמור בסעיף 13ב50(ג).”

- **הסבר:** על מנת שלא לרוקן מתוכן את נקודת המוצא של הצעת החוק לפיה רוב הדירקטוריון יאויש על ידי דירקטורים בלתי-תלויים, יש לוודא שגם המבנה של ועדות הדירקטוריון (אשר מחזיקות באפשרות להפעיל סמכויות מסוימות של הדירקטוריון) תשקפנה את המבנה הנ"ל.

## סעיף 10ב50(2) (סעיף 20 להצעת החוק, עמ' 1189) – תפקידי דירקטוריון

לסעיף 10ב50(2) יש להוסיף את המילים הבאות:

”מתוך הבטחת עניינו של הציבור.”

- **הסבר:** נוכח מטרות הצעת החוק, ועל מנת להתאים את חובותיו של הדירקטוריון לחובות המוטלות על הבורסה (בהתאם לסעיף 45 להצעת החוק), יש לקבוע כי דירקטוריון הבורסה יפעל לשם הבטחת עניינו של הציבור.

## סעיף 11ב50(ה)(3) (סעיף 20 להצעת החוק, עמ' 1191) – סמכויות ועדת ביקורת

יש לבטל את סעיף 11ב50(ה)(3) להצעת החוק.

- **הסבר:** בהתאם לתיקון המוצע לעיל לסעיף 45(ה), יש למחוק את סמכות ועדת הביקורת לאשר לבורסה לספק שירותים נלווים מסוימים המעוררים חשש לניגוד עניינים.

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



## סעיף 13ב50(א) (סעיף 20 להצעת החוק, עמ' 1192) – סמכויות ועדת איתור

בסעיף 13ב50(א) יש להחליף את המילה "לאיתור" במילה "למינוי".

- **הסבר:** כאמור לעיל, על מנת להבטיח את עצמאות הדירקטורים הבלתי תלויים, מן הראוי כי הם ימונו על ידי ועדה מקצועית וחיצונית לבורסה ולא על ידי האסיפה הכללית, בדומה למנגנון הנוכחי למינוי דירקטורים חיצוניים (ר' סעיף 45א(א)(2) לחוק הנוכחי).

בסעיף 13ב50(א)(2) יש למחוק את המילים הבאות: "יושב ראש הדירקטוריון, ואם לא מכהן יושב ראש הדירקטוריון"

- **הסבר:** ככל שיו"ר הדירקטוריון לא יהיה דירקטור בלתי תלוי (קרי, ככל שלא תתקבל ההסתייגות לסעיף 3ב50(ד)), אין לאפשר לו לקחת חלק בהליך מינוי הדירקטורים הבלתי-תלויים, וזאת על מנת להבטיח את עצמאותם.

## סעיף 16ב50(ד) (סעיף 20 להצעת החוק, עמ' 1194) – מינוי נושאי משרה

בסעיף 16ב50(ד) יש למחוק את המילים הבאות: "ובלבד שלא יקבע יושב ראש הרשות לפי הוראות סעיף קטן זה יותר משבעה נושאי משרה".

- **הסבר:** אין כל סיבה רציונאלית להגביל את סמכות הרשות בהקשר זה ואף אין לכך כל נימוק בדברי ההסבר להצעת החוק.

## סעיף 19ב50(א) (סעיף 20 להצעת החוק, עמ' 1195) – ממשל תאגידי במסלקה

בסעיף 19ב50(א) יש למחוק את המילים "למעט סעיפים 3ב50(ב), 7ב50(א), 11ב50(ה), 13ב50 ו-16ב50".

כמו כן, יש לבטל את סעיפים 19ב50(א)(1)-(3), (5).

- **הסבר:** המסלקה מהווה שירות חיוני לציבור הישראלי לא פחות מהבורסה, ולכן אין כל הצדקה להחיל עליה כללי ממשל תאגידי "רכים" יותר. כך למשל, מן הראוי כי אף דירקטוריון המסלקה יהא מורכב מרוב של דירקטורים בלתי תלויים. כמו כן, יש לוודא כי ועדת האיתור היא שתמנה את הדירקטורים הבלתי-תלויים בדירקטוריון המסלקה וכי ועדות המשנה של הדירקטוריון, לרבות ועדת הביקורת, יפעלו בהתאם לאותם הכללים שהוחלו על דירקטוריון הבורסה.

## סימן ה': פיקוח הרשות והגדרת ניירות ערך

סעיף 51(ג) (סעיף 22 להצעת החוק, עמ' 1197) – חובות דיווח

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



יש לשנות את סעיף 51(ג) לפי המוצע:

- (ג) בורסה או מסלקה תמסור לרשות דו"חות כלהלן בסעיף זה:
- (1) דו"חותיה הכספיים יימסרו תוך שלושה חדשים מתום כל שנת חשבון שלה.
  - (2) מידע בדבר בקשה להתקבל כחבר אשר הוגשה, התקבלה ונדחתה, יימסר סמוך לאחר החלטת הבורסה בנוגע לבקשה כנ"ל.
  - (3) דו"חות ומידע על פעולותיה יימסרו במועדים, לפי הפרטים ובדרך שקבעה הרשות, והרשות תהא רשאית לדרוש מידע נוסף בכל עת.
- (ג3) הרשות תקבע הוראות לעניין פרסומם לציבור של הדוחות לפי סעיף קטן (ג).

## לכל הפחות:

יש לבטל את מחיקת סעיף 45 (המחייב את הבורסה למסור לרשות את דוחותיה הכספיים).

- **הסבר:** בהתחשב באופי הציבורי של פעילות הבורסה, ובעובדה שפעילותה ממומנת מכספי המשקיעים והמשקיעים מסתמכים על יציבותה, יש לציבור עניין בדוחותיה הכספיים, וכן בהחלטות מסוימות אשר מתקבלות על ידה, בין השאר, בכל הנוגע לקבלת חברי בורסה חדשים. סעיף 51(ג) בנוסחו החדש אינו מהווה תחליף ראוי ושקול לחובה שהוגדרה בסעיף 45 המתייחסת ספציפית למסירת דוחות כספיים (אשר הצעת החוק מציעה למחוק כליל), ולכן יש להותיר את החיוב בדבר מסירת דוחות כספיים (בין אם באמצעות הותרת סעיף 45 הקיים, ובין אם באמצעות הטמעתו בסעיף 51(ג)), וכן להוסיף חיובי דיווח חשובים נוספים.

## סעיף 51(ד) (סעיף 22(3) להצעת החוק, עמ' 1197) – משקיף מטעם הרשות

אין לבטל את סעיף 51(ד) לחוק.

- **הסבר:** סעיף 51(ד) לחוק הנוכחי מאפשר לנציגי הרשות להיות נוכח באסיפות הכלליות ובישיבות של דירקטוריון הבורסה ושל ועדותיה. ביטולו של סעיף זה לצד שינוי הרכב הדירקטוריון (וביטול זכותה של הרשות למנות נציג בדירקטוריון), עשויים לפגוע אנושות ביכולתה של הרשות לפקח על פעילות הבורסה. נוכח חיוניותה וחשיבותה של הבורסה למשק הישראלי (כמודגש מספר פעמים בדברי ההסבר של הצעת החוק עצמה), נדרש כי הרשות תוכל לקיים ביקורת אפקטיבית, בזמן אמת, על התנהלותה, ולפיכך אין לבטל את סעיף 51(ד) לחוק. יוער, כי מהוראת סעיף 40(ב)(2) להצעת החוק – המורה כי הוצאת נציג הרשות מדיוני הדירקטוריון לא תבצע באופן מיידי אלא רק לאחר 3 שנים לאחר כניסת החוק לתוקף – מלמדת אף היא על החשיבות שמנסחי הצעת החוק מייחסים לנוכחות זו בדירקטוריון.



## סעיף 52נו(א) (סעיף 24 להצעת החוק, עמ' 1197) – כללי ממשל תאגידי במסלוקה

יש להוסיף לסעיף 52נו(א) סעיף נוסף:

### (8) מסלוקה.

- **הסבר:** כאמור לעיל בכל הנוגע לממשל התאגידי אשר יש להחיל על המסלוקה, אין כל סיבה עניינית להבחין בין הבורסה למסלוקה בכל הנוגע לכללי ממשל תאגידי ופיקוח על נושאי משרה.

## סעיף 40(ב)(1) להצעת החוק (עמ' 1200) - תחולה

בסעיף 40(ב)(1) להצעת החוק במקום המילים "בתום שנה" יש לכתוב את המילים "**בתוך שלושה חודשים**".

**הסבר:** יש לצמצם ככל האפשר את פרק הזמן שבמהלכו מצד אחד הבורסה כבר הופכת לחברה למטרות רווח ומצד שני המשטר התאגידי שלה עדיין לא הוחלף למשטר התאגידי המשופר המוצע (משופר – בהינתן קבלת הערותינו לעיל). זאת, בכדי למנוע מצב שבו הבורסה צוברת רווחים, ואף מחלקת אותם, תחת משטר תאגידי ישן שאינו מותאם להיותה חברה למטרות רווח. למען הדיוק, יובהר, כי אמנם הצעת החוק מתנה את הפיכת הבורסה לחברה בעלת הון מניות בכך שהוחלו בה ההוראות החדשות הנוגעות לממשל תאגידי (ר' סעיף 41(ז)(2) להצעת החוק), אולם התניה זו אינה מונעת מצב בו הבורסה צוברת "רווחים לקראת חלוקה" שלא לפי המנגנונים החדשים המוצעים בהצעת החוק.

הצעת החוק מציעה כי ההוראות הנוגעות למשטר התאגידי יחולו רק לאחר שנה מיום אישור החוק – ומוצע אפוא, לאור ההסבר לעיל, לצמצם פרק זמן זה לשלושה חודשים.

## סעיף 41(ב) להצעת החוק (עמ' 1200) - תחולה

יש לבטל את סעיף 41(ב) להצעת החוק, ובמקומו להוסיף הוראת מעבר כדלקמן:  
"רישיון שניתן לבורסה בתל אביב ערב יום התחילה יעמוד בתוקפו עד ולא יאוחר משישה חודשים מיום כניסת התיקון לחוק לתוקף".

- **הסבר:** כאמור לעיל, מוצע לקבוע כי הרישיון שניתן לבורסה בתל אביב יעמוד בתוקפו למשך חצי שנה, ולאחר מכן, תיערך לה בדיקה לבחון האם היא עומדת בתנאים הנדרשים לצורך החזקה ברישיון.

## סעיף 41(ב)(2) להצעת החוק (עמ' 1201 / 37) - תחולה

בסעיף 41(ב)(2) יש לשנות את המילים "חמש שנים" במילים "**שלוש שנים**".



# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



- **הסבר:** על מנת שהתחרות שהצעת החוק מבקשת לקדם תיושם תוך זמן קצר, מן הראוי לקצוב לחברי הבורסה תקופה קצרה יותר למכירת המניות שלהם בבורסה.

## סעיף 42(א) להצעת החוק (עמ' 1204): - תחולה

יש לבטל את סעיף 42(א) להצעת החוק.

- **הסבר:** נוכח הוראת סעיף 42(א) המוצע, ותחת ההנחה הסבירה שלא תקום בישראל מסלקה חדשה בתקופה הקרובה, כל ההוראות המפורטות שנקבעו ביחס למתן רישיון למסלקה – בסעיף 50 המוצע – הן למעשה חסרות משמעות. גם לגופו של עניין אין כל הצדקה להעניק באופן אוטומטי רישיון למסלקה, ומן הראוי כי המנגנונים והשיקולים שנקבעו ביחס להענקת רישיון חדש למסלקה יופעלו גם בכל הנוגע למסלקה קיימת. לפיכך, מוצע לקבוע הוראת מעבר לפיה סעיף 50 א תיכנס לתוקף בתוך חצי שנה ממועד חקיקת החוק, ולאחר תקופה זו תיערך בדיקה למסלקה על מנת לבחון האם היא עומדת בתנאים הנדרשים לצורך החזקה ברישיון.

## סעיף 42(ב) להצעת החוק (עמ' 1204) – הפרדת סליקה ממסחר

יש לבטל את סעיף 42(ב) להצעת החוק.

- **הסבר:** מחיקת הסעיף נדרשת לשם הגשמת עקרון ההפרדה בין תחום הסליקה לתחום המסחר, הכל בהתאם לשינוי המוצע לעיל ביחס לסעיף 45(ג) (סעיף 10 להצעת החוק, עמ' 1175) ולדברי ההסבר שם.

## הוספת סעיף 43 להצעת החוק

אחרי סעיף 42 להצעת החוק יש להוסיף סעיף הקובע את ההוראות העונשיות הנלוות להצעת החוק. להלן נוסח כללי מוצע (המציג עקרון כללי), אשר אינו מתייחס לצורך ליצור מדרג ענישה בין הפרות בדרגות חומרה שונות:

43. (א) הרשות אחראית לפקח על ביצוע החובות המוטלות על הבורסה והמסלקה.

(ב) הפרה של החובות המוטלות על הבורסה והמסלקה המנויות בסעיפים 45, 45, 45, 45,

45-יב, 45-יד, 45, 45, 1א50, 50ב(2)(ב), מהוות עבירה לפי פרק ט' לחוק זה.

הערה: ככל שיתקבל תיקון זה, יש לתקן את הוראות פרק ט' לחוק ניירות ערך בהתאם.

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



- **הסבר:** נוכח חשיבות הרפורמה המעוגנת בהצעת החוק, ובפרט נוכח ניגודי העניינים החמורים המצויים בפעילותן של הבורסה והמסלקה, יש להצמיד לחובות המנויות בהצעת החוק מנגנוני אכיפה וסנקציות פליליות. לפיכך, מוצע להוסיף להצעת החוק סעיף המגדיר זאת במפורש, וכן מוצע לתקן את הוראות פרק העונשין הקבועות בחוק ניירות ערך, כך שיחולו אף על הסעיפים החדשים אשר נקבעו בהצעת החוק דנן.

## הוספת סעיף 44 להצעת החוק

אחרי סעיף 43 לחוק יש להוסיף סעיף הקובע הקמת ועדה מייעצת לבחינת יישום הוראות החוק והשלכותיו על התחרות ועל מצב הבורסה והעמלות. סעיף החוק ינוסח כלהלן:  
"44. (א) מוקמת בזה ועדה מייעצת שתעקוב אחר יישום הוראות החוק לתקופה שמיום התחילה ועד תום עשר שנים מהמועד האמור.

(ב) חברי הוועדה יהיו:

- (1) ראש הרשות לניירות ערך שיהיה יושב הראש של הוועדה.
- (2) הממונה על ההגבלים העסקיים.
- (3) הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון.
- (4) המפקח על הבנקים.
- (5) נציג אקדמיה שייבחר על ידי ארבעת חברי הוועדה הראשונים.
- (6) נציג ציבור בעל מומחיות בשוק ההון שייבחר על ידי ארבעת חברי הוועדה הראשונים.

(ג) תפקידי הוועדה המייעצת הם:

- (1) לערוך בדיקות תקופתיות של מצב התחרות בשוק עמלות המסחר בניירות ערך.
- (2) להמליץ לוועדת הכספים של הכנסת על פעולות להגברת התחרות והסרת חסמי כניסה לשוק המסחר בניירות ערך.
- (3) להמליץ על פעולות שיש לנקוט על מנת להגדיל את מספר חברי הבורסה, ולצמצם את שליטת חברי הבורסה בהחלטות הבורסה.
- (ד) הוועדה תגיש לוועדת הכספים של הכנסת, אחת לשנה, במהלך תקופת העבודה של הוועדה, דוח על ממצאיה אשר יתייחס למידת התחרות שנוצרה בין חברי הבורסה, שיעורי עמלות המסחר, היקף המסחר בבורסה, וכל מידע רלוונטי אחר אשר מצביע על הגשמת תכלית החוק.
- (ה) במידה שתראה הוועדה כעבור שלוש שנים מיום התחילה כי מספר חברי הבורסה לא גדל בחמישה לפחות או כי עמלות המסחר לא ירדו בצורה משמעותית או כי החוק אינו

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



מגשים את תכליתו – רשאית הוועדה באישור ועדת הכספים להורות על הקטנת שיעור החזקות חברי הבורסה במניות הבורסה. ”

- **הסבר:** בדומה למנגנון שמוצע הצעת החוק להגברת התחרות ולצמצום הריכוזיות בשוק הבנקאות בישראל (תיקוני חקיקה), התשע"ו–2016, מוצע לקבוע ועדה מייעצת שתעקוב אחרי מידת ההצלחה של החוק ותבחן האם באמת הושגה הפרדה בין חברות לבעלות והאם חל שינוי לטובת המשקיעים במחירי עמלות המסחר. מוצע לקבוע כי אם לא יחול שינוי מוסמכת הוועדה להפחית את שיעור החזקות חברי הבורסה בבורסה באישור ועדת הכספים.