

## בחסות הרשות לניירות ערך: הבנקים משתלטים על הבורסה

הרפורמה בבורסה, שהיתה עשויה לחזק את שוק ההון הישראלי הגווע - תתברר כבכייה לדורות

16:02 04.12.2016 מאת: נילי אבן חן

בימים אלה מקודמת בשקט מפתיע הרפורמה בבורסה, למרות הפגיעה הקשה הצפויה בתחרות ובסיכוי להפחית את עמלות המסחר. תכליתה העיקרית של הרפורמה היא להפריד בין חברי הבורסה, שבאמצעותם מתבצע המסחר ושהאינטרס שלהם הוא עמלות גבוהות והיעדר תחרות, לבעלי המניות בבורסה, שהאינטרס שלהם הוא להגדיל את נפח המסחר. אך הלכה למעשה, הרפורמה המקודמת עושה בדיוק את ההפך - ומובילה להנצחת שליטת הבנקים בבורסה.

הרפורמה תאפשר לכלל חברי הבורסה (הבנקים והמוסדיים) להחזיק בידם לנצח עד 70% ממניות הבורסה, ולטרפד כניסה של חברי בורסה מתחרים. הבנקים יחזיקו ב-35% מהמניות, וייהפכו לבעלי שליטה. כך, רפורמה שהיתה עשויה להיות חיובית ורצויה ולחזק את שוק ההון הישראלי הגווע - תהיה בכייה לדורות.

הרפורמה מונגדת לחלוטין לקו שמובילה הממשלה בשנים האחרונות, של ביזור השליטה במערכת הבנקאות, ובפרט עומדת בניגוד גמור להצעת החוק להגברת התחרות בשוק הבנקאי, שנמצאת בישרת האחרונה שלה על שולחנה של ועדת הכספים. בבורסה הישראלית יש 22 חברים בלבד, מספר זעום בהשוואה לבורסות אחרות בעולם. בשל כך, חברי הבורסה גובים עמלות מנופחות מציבור המשקיעים, ואין להם כל אינטרס להכניס חברים חדשים למועדון - כאלה שיתחרו מולם על גובה העמלות. בהצעת החוק העומדת על הפרק טמון כשל מרכזי, שבאופן מפתיע זוכה להגנת רשות ניירות ערך. החוק המוצע אינו קובע כי חברי הבורסה הנוכחיים לא יוכלו יותר לשלוט בבורסה ולכוון את פעילותה, אלא דווקא קובע כי הם יוכלו להמשיך ולהחזיק כל אחד ב-5% מהמניות, ואף למנות מכוח אחזקה זו את חברי הדירקטוריון.

בחשבון פשוט, שבעת הבנקים לבדם יכולים להחזיק 35% ממניות הבורסה, ושבעת המוסדיים האחרים יכולים להחזיק 35% נוספים - וביחד 70%. איזה אינטרס יהיה לבעלי הבורסה החדשים-ישנים לעודד תחרות?

אמנם לא מדובר בבעל שליטה אחד המחזיק ב-70%, אך בהחלט מדובר בקבוצת אינטרס מובהקת שנהנית מעמלות מסחר גבוהות. ספק רב אם אותה קבוצה תפעל מטוב לבה להכנסת ברוקרים חדשים, שכן מהלך כזה יביא להקטנת העמלות ודמי המסחר שהם משלמים לכיסם - שגבוהים עד פי 20 מהמקובל בעולם. גם המצב שבו הבנקים שמשמשים כחברי בורסה אינם מחזיקים כמעט במניות הבורסה שבה הם חברים - הוא בניגוד למקובל בעולם.

מעניין לתהות מדוע רשות ניירות ערך חוזרת ואומרת כי הרפורמה תפריד בין הבנקים לחברי בורסה לבנקים כבעלי הבורסה, בעוד שההפך הוא הנכון. על פי הגדרת שליטה בחוק החברות בעסקות בעלי עניין, גם קבוצת בעלי מניות שלה עניין אישי - שמחזיקה יחד ביותר מ-25% מהמניות - עשויה להיחשב כבעל שליטה. זהו בדיוק המצב שישורר בהחזקת הבנקים במניות הבורסה לאחר הרפורמה.

מדוע לא לקבוע הסדר פשוט שמונע מהבנקים להיות בעלי מניות בבורסה? או לחלופין, מדוע לא לקבוע שמניות אלה יהיו רדומות כל עוד הם חברי בורסה? לכל הפחות היינו מצפים כי הדירקטורים לא ימונו על ידם.

קשה להאמין שבזמן שבחדר ועדת הכספים של הכנסת עומדים לתת לבנקים על מגש של כסף בעלות בבורסה, בחדר ועדת הרפורמות נאבקים על מנת להקטין את כוחם ולעודד תחרות.

אבל עוד יותר קשה להאמין כיצד נדם קולם של שוחרי התחרות. האם האידיאולוגיה נגזזה כשמדובר בחולה גוסס כמו הבורסה, שבשביל אשליית הסיכוי להחיותו מוכנים לעצום עיניים ולסגת אף מעקרונותיהם שלהם?

הכותבת היא עורכת דין ומנהלת המחלקה הכלכלית בתנועה לאיכות השלטון