

12 ביולי 2015

לכבוד

בדואר אלקטרוני

הוועדה להגברת התחרות בשירותים הבנקאיים

מר שטרומ, יו"ר הוועדה הנכבד,

חברי וועדה נכבדים,

הנדון: צעדים לשיפור התחרות בשירותים הבנקאיים

בשם איגוד הברוקרים בבורסה בתל-אביב (TBA) (ע"ר) (להלן: "האיגוד" או "איגוד הברוקרים"), הנני מתכבד לפנות אליכם כדלקמן (ואשמח כמובן להציג את הנושאים כמפורט להלן בפני הוועדה):

א. מבוא

1. איגוד הברוקרים מונה שמונה חברים: אי-ברוקר מסחר וניירות ערך בע"מ, אקסלנס נשואה שירותי בורסה בע"מ, מגדל שירותי בורסה (נ.ע.) בע"מ, מיטב דש טרייד בע"מ, פועלים סהר בע"מ, פסגות ניירות ערך בע"מ, לידר ושות' בית השקעות בע"מ ושרותי בורסה והשקעות בישראל אי.בי.אי בע"מ ("חברי האיגוד" או "הברוקרים").
2. חברי האיגוד הם גופים ותיקים ומבוססים הפועלים כזרוע המסחר בבורסות השונות. חברי האיגוד מספקים שרותי מסחר בניירות ערך עבור לקוחות מוסדיים וקמעונאיים בארץ ובח"ל ("שירותי ברוקראז"). פעילותם של הברוקרים מפקחת באופן הדוק הן על ידי הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ ("הבורסה") והן על ידי רשות ניירות ערך.
3. שירותי הברוקראז' המוענקים על ידי חברי האיגוד מבטיחים קיומו של שוק הון משוכלל. הלכה למעשה, שירותי הברוקראז' הם "שער הכניסה" לפעילות בורסאית תקינה. בהתאם, קיימת חשיבות ציבורית רבה לכך ששירותי הברוקראז' יינתנו לציבור באופן יעיל ותחרותי. הן במישור המוסדי, והן בזה הקמעונאי.
4. חברי האיגוד מהווים אלטרנטיבה תחרותית משמעותית למערכת הבנקאית. אף העמלות המוצעות על ידי חברי האיגוד בשוק הקמעונאי (למשל עמלות ביצוע בגין קנייה ומכירה של ניירות ערך) נמוכות באופן משמעותי, עשרות מונים, מהעמלות המוצעות על ידי הבנקים.

5. אף על פי כן, אנו עדים לגידול מתמיד בנתח השוק של הבנקים על חשבון הברוקרים במתן שירותי ברוקראז' בבורסה בתל אביב, וזאת עד כדי דחיקת רגליהם של הברוקרים מתחום זה.

די בכך שנציין, כי במהלך השנים חלה ירידה חדה במספר חברי האיגוד אשר בעבר מנה ארבעה עשר חברים, וכיום מונה שמונה חברים בלבד. בנוסף, נתח השוק של חברי האיגוד ירד משמעותית בשנים האחרונות.

6. הפגיעה המתמדת והקשה בפעילותם של הברוקרים, היא תולדה של כשלי שוק אינהרנטיים, הפוגעים במישרין בתחרות בשירותי הברוקראז' וכפועל יוצא מכך, בציבור הלקוחות אשר נדרשים לשירותי הברוקראז'.

7. לטעמנו, חברי האיגוד הם בבחינת פלטפורמה קיימת, מוכנה ומפוקחת, אשר יכולה להוות גורם משמעותי בעידוד התחרות אל מול הבנקים, ובאופן זה לממש את מטרתה המרכזית של הוועדה הנכבדה. לשם כך, נדרש בראש ובראשונה לטפל בכשלי השוק הקיימים, ובאופן זה להרחיב את פעילותם של הברוקרים הקיימת במסגרת הצעדים לשיפור התחרות בבנקים אשר תיעל ותטיב השירות הניתן לציבור.

8. אשר על כן, אנו פונים בזאת לוועדה ומבקשים להציע מספר צעדים, המפורטים להלן. צעדים אלו יסייעו לשיפור התחרות בשירותים הבנקאיים. תמצית הצעדים המוצעים היא כדלקמן:

ראשית, אנו סבורים כי יש לשנות את מבנה עמלת הקסטודיאן הנגבית מלקוחות מוסדיים, כך שתיגבה כסכום קבוע ולא באחוזים (בשונה מהמקובל בעולם);

שנית, אנו סבורים כי יש לנקוט בצעדים לעידוד התחרות במתן שירותי ברוקראז' לשוק הקמעונאי, וזאת באמצעות יצירת תשתית שתאפשר ללקוחות פרטיים לבצע פעילות ברוקראז' מבלי להעביר את תיק ניירות הערך שלהם לחברי בורסה שאינם בנקים ("חש"בים");

שלישית, אנו מציעים לפעול להסרת חסמי העברת פעילות לקוח מהבנקים לחש"בים;

רביעית, אנו סבורים כי יש לאפשר העברת נתונים מהבנקים לחש"בים לצורך הידוק בקרת איסור הלבנת הון;

9. **חמישית ואחרון**, אנו מציעים להפריד בין שירותי תפעול וברוקראז' הניתנים ללקוחות מוסדיים לשם צמצום ניגודי העניינים המובנים.

10. קודם שנתייחס להצעות אלה בפירוט, נתייחס בתמצית למבנה השוק, תוך אבחנה בין התחום הקמעונאי, לזה המוסדי.

ב. תיאור מבנה השוק

11. שוק הברוקראז' בארץ נחלק לשתי זרועות פעילות – השוק הפרטי (קמעונאי), והשוק העסקי (מוסדי). השוק הפרטי כולל את שירותי הברוקראז' שנותנים הבנקים ללקוחותיהם המנהלים את חשבונות העובר ושב,

חסכוניות וחשבונות ניירות ערך בסניפי הבנקים שלהם. מדובר, בעיקר, במשקי הבית, שהם למעשה הציבור הרחב. בשוק זה פועלים הבנקים לבדם, שכן, בהיעדר מערכת סניפים כשל הבנקים, הברוקרים אינם ערוכים לספק שירותי ברוקראז' לציבור הרחב. בהיעדר תחרות אפקטיבית בין הבנקים לבין עצמם בשוק הפרטי, שיעורי עמלות הקניה והמכירה של ניירות ערך גבוהים במאות אחוזים מאלו שנגבים בשוק העסקי, השוק התחרותי שבו קיימת תחרות ממשית בין הבנקים לבין הברוקרים.

השוק העסקי כולל את הלקוחות העסקיים הגדולים, קרנות הנאמנות, קופות הגמל והפנסיה (המשקיעים המוסדיים) ומשקיעי חוץ. קרנות הנאמנות וקופות הגמל והפנסיה, השוק המוסדי, מהוות חלק חשוב בשוק העסקי. בשוק זה מתנהלת תחרות בין הבנקים לבין הברוקרים.

בעוד שהתחרות על הלקוחות העסקיים הגדולים ועל משקיעי החוץ היא תחרות פתוחה והוגנת בין כל השחקנים – תחרות על מחיר, איכות שירות ורמת האנליסטים, הרי התחרות בין הבנקים לבין הברוקרים בתחום מתן שירותי הברוקראז' לקרנות הנאמנות וקופות הגמל והפנסיה, אינה תחרות הוגנת. יש לבנקים יתרונות מובנים על החש"בים בשני תחומי פעילות אלו. העובדה שהבנקים מפיצים ומנהלים את קרנות הנאמנות וקופות הגמל, נותנת להם יתרון תחרותי משמעותי מול הברוקרים. לבנקים יש לכאורה אפשרות להעדיף הפצה של קרנות נאמנות וקופות גמל שמבצעות אצלם את פעילות הברוקראז'. זהו יתרון משמעותי שדוחק את הברוקרים, ומקטין את חלקם בשוק. ניתן לומר, בהקשר הזה, כי קיים פוטנציאל לניגוד עניינים בין פעילות הבנקים כמפיצים ומתפעלים של קרנות הנאמנות וקופות הגמל, לבין פעילות הברוקראז' המתבצעת באותם בנקים עצמם. ניגוד עניינים מובנה זה הוא מצב בלתי נסבל, אשר יש למנועו, או, למצער, לצמצמו.

ג. צעדים מוצעים לשיפור התחרות בשוק הברוקראז'

1. שינוי מבנה עמלת הקסטודיאן הנגבית מלקוחות מוסדיים

12. גופים מוסדיים (מבטחים, חברות מנהלות של קופות גמל ומנהלי קרנות נאמנות) נוהגים להשתמש בשירותיו של "בנק מתפעל", במסגרתו מתנהל חשבון ניירות הערך המרכזי של הגוף המוסדי שאליו מתרכזות כל הפעולות הפיננסיות של אותו גוף מוסדי. פעילות ברוקראז' מוסדית, היא פעילות קניה או מכירה של ניירות ערך בבורסה בארץ או בחו"ל. הפעילות מבוצעת על-ידי הברוקר, כאשר בסוף היום ניירות הערך מועברים למשמורת אצל הבנק המתפעל.

13. עמלת הסליקה, המוגדרת בתעריפון המלא שבכללי הבנקאות (שירות ללקוח) (עמלות), התשס"ח – 2008 כ- "עמלת קסטודיאן", נגבית עבור העברה, קניה או מכירה של ניירות ערך על-ידי ברוקר מבצע, לבנק המשמורן (Custodian bank), באמצעות המסלקה, המבטיח העברת ניירות ערך בתמורה למזומן, ואת סופיות העסקה.

14. בעוד שעבור לקוחות פרטיים (משקי בית), עמלת הסליקה עבור רישום בספרים של נייר ערך או כספים המועברים מצויה בפיקוח, עבור לקוחות מוסדיים, עמלה זו, כל עוד לא בוצעה אצל הבנק המתפעל כברוקר, נקבעת כשיעור מסך העסקה, ואינה מצויה בפיקוח.

15. המשמעות היא, שהבנק המתפעל נהנה מעמלות קסטודיאן המצטברות למיליוני שקלים (בנוסף על העמלות האחרות המשולמות מכספי ציבור החוסכים), וכן מייקור פעילות ברוקראז' שאינה מתבצעת באמצעותו ולמעשה באמצעות גביית עמלה זו פוגע בתחרות בתחום הברוקראז'. יתרה מכך, ציבור החוסכים הוא זה שנושא בסופו של יום בנטל, באמצעות התשלום של עמלת הקסטודיאן על ידי הגופים המוסדיים אשר מנכים עמלה זו מכספי החוסכים.

16. המקבילה הבינלאומית לפעולת קסטודיאן, היא פעולת DVP/RVP (Delivery VS. Payment / Receive VS. Payment). בעולם, בשונה מהנהוג בישראל, נהוג לגבות על עסקאות DVP עמלת סליקה בסכום קבוע לפעולה (per transaction). כמו כן, המגמה הנהוגה כיום בעולם, היא להפחית את עלות עמלת הסליקה.

מצ"ב לעיוונכם לעניין זה, עבודת מחקר שנערכה ע"י דלוייט (נספח א') המאששת כי מבנה עמלת הקסטודיאן הנגבית על ידי הבנקים בישראל שונה מהנהוג בעולם.

מוצע אפוא, להכניס את עמלת הקסטודיאן ללקוחות מוסדיים לפיקוח בנק ישראל, כך שתיקבע תקרה מקסימאלית לגובה העמלת שתאגיד בנקאי יהיה רשאי לגבות מלקוחותיו, וכן, שהעמלה תיקבע כסכום קבוע בש"ח, ולא כשיעור מסך העסקה, בדומה לנהוג בעולם.

17. בהתאם לחוזר גופים מוסדיים 2015-9-8 של משרד האוצר – אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון ("האוצר"), על הגופים המוסדיים לפרט את מרכיבי ההוצאות הישירות (המשולמות מכיס החוסכים) הנגבות בשל ביצוע עסקאות בגופים המוסדיים, לרבות עמלת הקסטודיאן. האגוד פנה בבקשה לאגף שוק ההון במשרד האוצר במטרה לקבל את סה"כ התשלומים שהועברו על ידי כל הגופים המוסדיים המפוקחים ע"י משרד האוצר בגין עמלת קסטודיאן והבקשה נתקלה בסירוב וזאת למרות העובדה כי מדובר במידע שהינו גלוי לציבור. היה וטוב באם הועדה תדרוש מהאוצר לספק נתון זה.

II. עידוד התחרות במתן שירותי ברוקראז' לשוק הקמעונאי

18. הברוקרים מתחרים בתאגידים הבנקאיים בתחום הפעילות של מתן שירותי הברוקראז'. כאמור ברישא, תחום זה הוא אחד התחומים היחידים שבו קיימת אלטרנטיבה אמיתית לשירות הניתן על-ידי התאגידים הבנקאיים.

19. תחום הברוקראז' מתבסס על שתי זרועות עיקריות, הראשונה לקוחות מוסדיים והשנייה לקוחות פרטיים – השוק הקמעונאי.

20. השוק הקמעונאי נשלט באופן כמעט בלעדי על ידי התאגידים הבנקאיים (למעט פלח קטן של לקוחות מתוחכמים) זאת, על אף שתעריפי העמלות שגובים הבנקים גבוהים עשרות מונים מהתעריפים שגובים הברוקרים. מצ"ב לעניין זה כתבה בדבר גובה תעריפי העמלות שגובים הבנקים אשר פורסמה לאחרונה בדה מרקר (נספח ב').

אנו סבורים כי העדר התחרות נובע ממספר גורמים ובכלל זה העובדה שלברוקרים לא קיימת מערכת סניפים ועל כן קיימת בעיית נגישות, היותם של משקי הבית 'לקוחות שבויים' של הבנקים וכן חששם של הלקוחות הפרטיים להעביר את ניירות הערך שלהם ו/או את כספם לברוקרים אשר נתפסים בעיני הציבור הרחב כגופים פחות בטוחים ויציבים וזאת בשל חוסר מודעות פיננסית.

21. על מנת להתגבר על בעיית היעדר הסניפים, מצאו המפקח על הבנקים ורשות ניירות ערך לנכון לקדם אפשרות של פתיחת חשבון ניירות ערך מרחוק במסגרת 'מערכת סגורה' הכולל שירותי משמורת. בתמצית, פעילות במערכת סגורה משמעותה יציאת מזומנים "בצינור" מחשבון בבעלות אחת, וחזרתם לצורך משיכתם בתום תקופת פעילות ההשקעה לאותו חשבון הבנק המצוי באותה הבעלות. בהתאם, מי שיפעל במתכונת הזו, יהנה מהקלה משמעותית – פטור מחובת זיהוי פנים אל פנים בעת פתיחת החשבון.

22. נכון להיום, טיוטת תיקון צו איסור הלבנת הון (חובות זיהוי, דיווח וניהול רישומים של חבר בורסה למניעת הלבנת הון ומימון טרור), התשע"ה – 2015, אשר אמורה להניח את התשתית לפעילות זו, עתידה להיות מונחת בימים אלו על שולחנה של ועדת חוקה, חוק ומשפט של הכנסת.

23. אנו סבורים כי על מנת לשכלל ולעודד את התחרות בשוק הקמעונאי יש להתקדם צעד נוסף באופן שתוסדר התשתית הנדרשת שתאפשר ללקוחות פרטיים לבצע פעילות ברוקראז' מבלי להעביר את תיק ניירות הערך שלהם לברוקר. זאת, בדומה למתכונת בה פועלים הגופים מוסדיים באמצעות הברוקרים. לצורך כך נדרש לאפשר לברוקרים להתממשק אל חשבון ניירות הערך של הלקוח בבנק באופן שברוקר יורשה לצפות בחשבון ניירות הערך של הלקוח ויאפשר לו פעילות רכישה ומכירה באמצעותו. כמו כן, בסוף יום העסקים ניירות הערך או הכספים יועברו אל חשבון הבנק של הלקוח. אנו סבורים כי מהלך זה יסייע להתגבר על החשש של הלקוחות מהעברת תיק ניירות ערך מהבנק ויאפשר להם ליהנות משירות איכותי בתעריפים הנמוכים משמעותית מהתעריפים הנגבים מהלקוח הפרטי כיום.

III. הסרת חסמי העברת פעילות לקוח מבנקים לברוקרים

24. אחת התופעות אשר טופלו במסגרת יישום המלצות הדוח המסכם של הצוות לבחינת הגברת התחרותיות בענף הבנקאות, אשר הדוח המסכם שלה פורסם במהלך דצמבר 2014, הינה מצב בו לקוח מעוניין להעביר את פעילות חשבון הבנק שלו ובכלל זה חשבון ניירות הערך שלו לבנק אחר והבנק המעביר הערים עליו קשיים רבים, בירוקרטיים ואחרים.

25. במסגרת יישום המלצות הדוח המסכם של הצוות לבחינת הגברת התחרותיות בענף הבנקאות, הוציא המפקח על הבנקים חוזר לשם תיקון הוראת ניהול בנקאי תקין (הוראה מס' 432), אשר תכליתו לפשט את הפעולות הנדרשות לביצוע בעת סגירת חשבון של לקוח ובהעברת פעילותו מחשבון אשר פעל בבנק מסוים לחשבון בבנק אחר, כאשר המטרה היא לקצר תהליכים ולמנוע טרחה מיותרת ללקוח, וכן, לתחום את משך טיפול הבנק בבקשת לקוח לסגירת החשבון, או להעברת הפעילות בו לבנק אחר.

26. כך למשל, בהתאם לחוזר, במקרים בהם הוגשה לבנק מסוים בקשה להעברת פעילות בניירות ערך, על הבנק למלא אחר הבקשה בתוך חמישה ימי עסקים ממועד הגשתה, כאשר מדובר בתיק ניירות ערך ישראליים, ובתוך ארבעה עשר ימי עסקים ממועד הגשת הבקשה, כאשר מדובר בתיק ניירות ערך זרים, ובלבד שאין מניעה חוקית לכך ושלא קיים עיכוב אחר הנובע מסיבות אשר אינן נוגעות לבנק.

27. אנו סבורים כי הוראת הניהול הבנקאי בנושא אכן סייעה ומסייעת להקל על מעבר בין בנקים אולם על מנת לשפר את התחרות בתחום שירותי הברוקראז' עליה לטפל באותה מידה גם במעבר בין בנקים לברוקרים, שכן לאור היעדר הוראות מפורשות בנושא, הבנקים נוהגים להערים קשיים רבים על לקוחות אשר מעוניינים להעביר את חשבון ניירות הערך שלהם לברוקר.

28. אשר על כן, מוצע כי הוראת ניהול בנקאי תקין תתוקן, כך שהעקרונות אשר הוטמעו בה יחולו גם במקרים של בקשת לקוח להעברת פעילות בניירות ערך מבנק, לברוקר (חבר בורסה שאינו בנק).

IV. העברת נתונים מהבנקים לחש"בים לצורך הידוק בקרת איסור הלבנת הון

29. לעיתים נתקלים הברוקרים בקשיים הנובעים מכך שחלק מהבנקים אינם מסכימים לשדר לברוקרים, במסגרת העברות המבוצעות באמצעות מסלוקת הבורסה, מידע לגבי לקוחות אשר יש בו כדי לסייע בידי הברוקרים להגביר את הבקרה בעניין איסור הלבנת הון.

30. מוצע אפוא, לחייב את הבנקים להעביר מידע בדבר חשבון המעביר, בשלב ביצוע העברות בנקאיות, וכן לחייב את הבנקים להעביר מידע בדבר חשבון המקור, בשלב פתיחת חשבון באמצעות מערכת סגורה.

31. הפרטים אשר הבנקים מעבירים לברוקרים הם:

32. בשידור של העברת ניירות ערך – שם הלקוח, מספר הזהות של הלקוח;

33. בשידור של העברת מט"ח (swift) – מספר חשבון הבנק והסניף, שם הלקוח, כתובת המגורים של הלקוח.

34. הפרטים אשר מבוקש כי הברוקרים יקבלו מן הבנקים בכל סוגי ההעברות – מספר חשבון הבנק והסניף, שם הלקוח, מספר הזהות של הלקוח.

V. הפרדה בין שירותי תפעול וברוקראז' הניתנים ללקוחות מוסדיים לשם צמצום ניגודי העניינים המובנים

35. בשנים האחרונות, אנו חוזים במגמה של הסטת מחזורי הפעילות בניירות ערך מתברי הבורסה שאינם בנקים אל התאגידים הבנקאיים. מגמה זו מקבלת משנה תוקף בכל הנוגע לשוק המוסדי. החל מסוף דצמבר 2011 ובעקבות התיקון לחוק השקעות משותפות בנאמנות (תיקון מס' 14) התש"ע-2010 ("תיקון 14") כמעט כל מנהלי הקרנות בישראל העבירו את רובה המוחלט של פעילות הברוקראז' שלהם אל הבנקים. מצ"ב לעיונכם לעניין זה נתוני מחזורי מסחר יומיים ממוצעים באג"ח ובמניות, הממחישים את חלקם היחסי במחזור של הבנקים לעומת הברוקרים (**נספח ג'**).
36. קרנות הנאמנות מתופעלות ומופצות כיום באופן כמעט בלעדי על ידי הבנקים, בהתאם להסכמי הפצה או תפעול עם הבנקים אשר מהווים "צינור חמצן" למנהלי הקרנות. כתוצאה מכך קיימת תלות מוחלטת של אותם גופים בבנקים על כל המשתמע מכך.
37. מצב דומה שורר גם בפעילות הבנקים אל מול הגופים המוסדיים (חברות מנהלות ומבטחים) הואיל וכספי החוסכים המנוהלים על ידי הגופים המוסדיים מתופעלים על ידי הבנקים. כמו כן, קופות הגמל מופצות גם הן על ידי הבנקים כאשר מצב זה ילך ויחריף ככל שהבנקים יהיו דומיננטיים בהפצת קופות הגמל.
38. העובדה שהבנקים מספקים שירותי תפעול הכוללים בין היתר שירותי משמורת לגופים המוסדיים/ מנהלי קרנות הנאמנות למעשה יוצרת להם יתרון מובנה. הבנק המתפעל למעשה נהנה בנוסף לתשלום המשולם לו עבור שירותי התפעול מתשלומים נוספים עבור שירותים נוספים הנגזרים מהיותו בנק מתפעל כגון שירותי משמורת, פקדונות, מט"ח, עשיית שוק ברוקראז' ועוד. בעוד שירותי התפעול משולמים מכספי הגון המוסדי/מנהל הקרן הרי שהתשלום עבור שאר השירותים משולם מכספי החוסכים.
39. מצב זה מאפשר לבנקים אשר כאמור נהנים מתשלום על מגוון שירותים להפחית באופן דרסטי את תעריפי עמלות הברוקראז' לשוק המוסדי. כתוצאה מכך, הברוקרים, אשר במצב דברים זה מצויים בנחיתות מובנית, נחלשים ובהתאם גם יכולתם להיות גורם תחרותי משמעותי בשוק המוסדי.
40. לעניין ניגודי העניינים המתוארים לעיל ראו בהרחבה בעבודתו של מר ירום אריאב (**נספח ד'**) בנושא.
41. העובדה כי ניגודי העניינים המובנים המתוארים לעיל לא טופלו במסגרת החקיקה, בעוד שניגוד העניינים המובנה אשר קיים עם חבר בורסה שהינו צד קשור כן טופל, הביאה להחרפת המגמה שהייתה קיימת עוד קודם לכן, ולצמצום משמעותי של פעילותם של הגופים המוסדיים באמצעות הברוקרים.
42. אמנם, בטווח הקצר, נראה כי החוסכים אינם נפגעים באופן ישיר מהמגמה המתוארת באופן הנראה לעין, שכן בטווח הקצר תעריפי עמלות הברוקראז' בשוק המוסדי ירדו. עם זאת, בסופו של יום, הסטת המסחר אל הבנקים תביא להיעלמות הברוקרים משוק מתן שירותי הברוקראז' כתוצאה מדחיקה מתמשכת של רגליהם

מתחום הלקוחות המוסדיים, ומהלך זה יפגע לבסוף בחוסכים. למעשה, די להתבונן בנעשה בשנים האחרונות בשוק הקמעונאי, על מנת להבין כיצד תפעל המערכת הבנקאית ביום "שאחרי", שבו לא תהיה ללקוחות המוסדיים אלטרנטיבה. ניתן לראות, כי תעריפי העמלות שגובים הבנקים מלקוחות פרטיים גבוהים עשרות מונים מתעריפי העמלות שגובים הברוקרים.

43. על מנת למנוע את המצב המתואר לעיל, מוצע לבצע תיקוני חקיקה, במסגרתם ייקבע כי קיים ניגוד עניינים מובנה בין גוף מוסדי / מנהל קרן נאמנות לחבר הבורסה המספק לו שירותי תפעול ו/או הפצה, כמתואר לעיל. כמו כן, מוצע כי ייקבע כי המגבלות אשר הוטלו על התקשרות של גוף מוסדי / מנהל קרן נאמנות עם חבר בורסה שהוא צד קשור, יחולו באותה המידה על התקשרות של גוף מוסדי / מנהל קרן נאמנות עם חבר בורסה המספק לו שירותי תפעול ו/או שירותי הפצה, כך שבסך הכול, גוף מוסדי / מנהל קרן נאמנות יהיה רשאי לבצע עד 20% מפעילות הברוקראז' שלו עם חבר בורסה קשור ו/או חבר בורסה המספק לגוף המוסדי / למנהל קרן הנאמנות שירותי תפעול או הפצה.

אנו סבורים כי הוועדה הנכבדה יכולה, באמצעים פשוטים, להמליץ על צעדים שיוביל לשינוי של ממש, ויסייעו בהגברת התחרות.

אנו נבקש לקיים פגישה במהלכה נציג את עמדתנו, בצירוף נתונים והסברים.

בכל מקרה, נשמח לעמוד לרשותכם בכל שאלה ו/או הבהרה.

בכבוד רב,

ג'וליאן אטנס, יו"ר

איגוד הברוקרים בבורסה בתל-אביב (TBA) (ע"ר)