

10 בינואר 2018

לכבוד
הצוות הבינמשרדי לבחינת הקמתה של בורסה ייעודית לחברות קטנות ובינוניות בישראל

שלום רב,

הנדון: דו"ח הביניים של הוועדה- עמדת איגוד החברות הציבוריות

איגוד החברות הציבוריות מתכבד בזאת להגיש את תגובתו לדו"ח הביניים של הוועדה. עמדתנו נחלקת לשני חלקים: הראשון- הערות הנוגעות לרעיון הבורסה הייעודית בכללותו, והשני- הערות המתייחסות לדו"ח הביניים עצמו.

כללי

1. ראשית דבר, האיגוד מברך כתמיד על כל יוזמה שמטרתה עידוד שוק ההון הישראלי או הפחתה ברף הרגולציה המושת על חברות. עם זאת, לתחושתנו, הפערים בין מאפייני הבורסה הייעודית המוצעים במסגרת דו"ח הביניים, לבין מאפייני הבורסה הראשית קטנים יחסית (ולפעמים- לא קיימים כלל), ולכן אין בהם די. חששנו הוא שכח המשיכה של הבורסה הייעודית יהיה מוגבל באופן שיסכן את היתכנות היוזמה להקמתה.
2. אנו קוראים לוועדה להרחיב את ההקלות ולהעמיק את הפערים בין הרף הנדרש מחברות הנסחרות בבורסה הראשית, והרף הנדרש מחברות שתיסחרנה בבורסה הייעודית, וזאת על מנת להגדיל את סיכויי ההצלחה של הבורסה הייעודית, ולהופכה לאטרקטיבית בעיני חברות השוקלות גיוס הון ו/או חוב.
3. נקודה חשובה נוספת שלא קבלה לטעמנו ביטוי מספק בדו"ח הביניים, הנה אפשרות מעבר קל ודו- כיווני בין הבורסה הראשית לייעודית ולהיפך, מבלי שייקבעו מסמרות באשר לאופיין של החברות הנסחרות בכל אחת מהבורסות. פעפוע כזה בין שתי הבורסות ייצור ביניהן יחסים בריאים של היזון חוזר, ויפרה את שתיהן.
4. משקיע שיהיה מעוניין בחברה שמושתת עליה רגולציה הדוקה, יבחר להשקיע בבורסה הראשית; מנגד, משקיע שיהיה מעוניין בחברה שמושתת עליה רגולציה הדוקה פחות, יבחר להשקיע בבורסה הייעודית. הטעמים לבחירה הנם רבים ומגוונים: משוואת סיכון-סיכוי שתגדיל את התשואה על מניות בבורסה הייעודית; עניין בחברות צעירות בתחילת דרכן שפוטנציאל הצמיחה שלהן מבטיח; רצון להגיע לאחוזי אחזקה גבוהים באמצעות סכומי כסף קטנים יחסית; פיזור השקעות ועוד כהנה וכהנה.

מודל הפיקוח

5. האיגוד סבור כי תחת המבנה המוצע על ידי הוועדה (ספונסר מפקח שיהיה כפוף לרשות ני"ע), רצוי לאמץ את מודל הפיקוח הנהוג ב- AIM (פיקוח באמצעות הבורסה על ידי יועץ רגולטורי מלווה). ההבדל בין פיקוח של רשות ני"ע לבין פיקוח של בורסה (יהא שמו של מתווך הביניים אשר יהא) הוא הבדל מהותי ביותר. זאת לנוכח התכלית השונה שכל אחד מהגופים הללו רואה לנגד עיניו.
6. הרשות-כהגדרתה בחוק- מגדירה עצמה כמגנת המשקיעים. זהו הערך העליון לאורו היא מתנהלת ויתר השיקולים הם משניים בעיניה. הבורסה, לעומתה, הנה גוף עסקי, המעוניין בשוק הון עירני ותוסס שיש בו חלוקת עושר מרבית עם הציבור. מבלי להמעיט, חלילה, מחשיבות תפקידה של רשות ני"ע, אנו סבורים שבהתייחס לבורסה הייעודית, דווקא הרציונל שרואה הבורסה לנגד עיניה הוא החשוב, ועל כן היא זו שצריכה להיות הגוף המפקח.
7. בורסה המפוקחת על ידי רשות ני"ע כבר קיימת בישראל, והיא מקום משכנן של החברות המבוססות והמשקיעים השמרניים. מן הראוי לתת מקום ולגיטימציה גם לבורסה של חברות מבוססות פחות, בהם מעוניינים משקיעים שאינם בהכרח שונאי סיכון (או שמא נאמר משקיעים חובבי סיכוי גדול), ואלו ראוי שיפוקחו על ידי גופים ורשויות ליברליים יותר בתפיסת עולמם.
8. כאמור, השוני בהתנהלות השוטפת של גוף המפוקח (ישירות או בעקיפין) על ידי רשות ני"ע ובין התנהלות של גוף המפוקח על ידי הבורסה, הוא שוני גדול, בעל השלכה רב תחומית על הגופים הנסחרים, כמו גם על עצם החלטתם האם להיסחר.
9. מאפייני החברות הרשאיות להירשם למסחר:
- 9.1. לטעמנו אין צורך במגבלת וותק הפעילות (שנה) כתנאי למסחר בבורסה הייעודית. מגבלה כזו כבר קיימת בבורסה הראשית, האמורה להיות מובחנת מהבורסה הייעודית ברף הרגולציה המושת עליה. בבורסה הייעודית הקריטריון למסחר צריך להתאפיין רק ברצונן החופשי של החברות להיסחר בה; יש לתת משקל לכוחות השוק החופשי ולהניח להם לפעול את פעולתם, באופן שהסיכון הטבעי יעשה את שלו.

9.2

10. דרישות רישום ותנאים למסחר:

10.1. פיזור החזקות ציבור: הרפים שנקבעו כרפי מינימום בהנפקה לראשונה הנם גבוהים יתר על המידה בראייתנו, ויש בהם אלמנט כופה מיותר. בהיבט זה- דווקא הבורסה שאמורה להקל על חברות להיסחר בה, מחייבת תנאים קשים יותר מהבורסה הראשית. גם בהתייחס לרפי החזקות הציבור המינימאליות הנדרשות למסחר השוטף, הרי שאלו צריכים להיות נמוכים יותר (ולא שווים) לאלו הנדרשים היום בבורסה הראשית, ולו לנוכח הרציונל האמור לפיו הבורסה הייעודית היא בורסה "מקלה" באופן יחסי. ממילא, התמריץ להגדיל את החזקות הציבור לצורך יצירת מסחר שוטף במניה הוא אינטרס של החברה עצמה, ומשכך יש לה תמריץ אינהרנטי להגדילן גם מבלי שייקבע לכך רף חוקי.

10.2. קביעת ספים להיקף הגיוס: מגבלת השווי המירבי בהנפקה ראשונה (300 מליון אחרי הכסף) היא מגבלה קשה שחשוב להסירה. ראשית, היא אינה מתיישבת עם הרעיון הראוי לפיו כל חברה יכולה להסחר בבורסה הייעודית, ככל שהיא מעוניינת בכך, תחת ההנחה שדרישות הבורסה הקלות יותר יגבו מהחברה "מחיר" מסוים מבחינת השווי שיוחס לה על ידי משקיעים. משכך, אין אנו סבורים שיש להתערב בכוחות השוק החופשי באופן הכופה על חברות מגודל מסוים ומעלה להדיר רגליהן מהבורסה הייעודית.

10.3. גם לו תידחה עמדתנו (ואנו תקווה כי לא זה יהיה המצב), הרי שהרף הכמותי של 300 מליון ש"ח הוא רף נמוך מאד, שיש, לכל הפחות, להכפילו (ל- 600 מליון ₪ בהנפקה לראשונה).

10.4. הגבלות על מסחר בהחזקות צדדים קשורים: המגבלות בבורסה הייעודית צריכות להיות לטעמנו קלות משמעותית מאלו הקבועות בבורסה הראשית (קצרות באופן ניכר). משך הזמן המושת היום על צדדים קשורים הוא משך זמן לא קצר, ואין הצדקה להנציח את המגבלה דווקא בבורסה שאמורה להחיל משטר מקל. גם משך זמן קצר ב- 50% יישרת את אותה מטרה לעניין זיקתו של הצד הקשור למניה ולהנפקה.

11. מעבר בין בורסות:

11.1. בראייתנו, ראוי וחשוב לאפשר מעבר דו כיווני קל בין הבורסה הראשית לבורסה הייעודית, כשהמבחן היחיד למעבר מהבורסה הראשית לבורסה הייעודית יהא רצונה האלקטיבי של החברה להיסחר בבורסה הייעודית (מן הסתם לשם הקלה בנטל הרגולציה שיחול עליה), והסכמת בעלי מניותיה, באסיפה כללית של בעלי מניות החברה וברוב רגיל, לאותו מעבר.

11.2. המעבר בכיוון ההפוך, מהבורסה הייעודית "כלפי מעלה", יהיה ממילא ובאופן אינהרנטי "משאת נפש" של כל חברה שתיסחר בבורסה הייעודית. זאת מאחר והבורסה הראשית תזכה וודאי למחזורי מסחר גדולים משמעותית וליוקרה נלווית, וההגעה אליה תיתפס כשלב התפתחותי מתקדם ורצוי בחייה העסקיים של חברה.

11.3. מאפיין זה של מעבר חופשי וקל בין שתי הבורסות, הנו בראייתנו אבן דרך מהותית, שבלעדיה עלול רעיון הבורסה הייעודית דווקא לפגוע בבורסה הראשית ולא לעודד אותה כמוקווה. לצערנו, דו"ח הביניים לא נותן מענה לצורך הנ"ל וזאת בשני היבטים:

11.3.1. האחד: לא נקבעו בו כללי מעבר מהבורסה הראשית לבורסה הייעודית. לא ברור המניע של הוועדה להימנע מלומר דברה בסוגיה כה מהותית, בעיקר לנוכח העובדה שגם ל"החלטה לא להחליט" יש למעשה משמעות מיידית; המשמעות דה פקטו היא איסור על מעבר מהבורסה הראשית לבורסה הייעודית עד שייקבעו כללים כאמור.

במציאות הכלכלית-פוליטית במדינת ישראל, בה אין דבר קבוע יותר מהכרעה "זמנית", משמעותה של החלטה כזו היא למעשה קיבוע האיסור על מעבר "כלפי מטה". מציאות זו היא בראייתנו בעייתית מאד, ועלולה לעצור את המומנטום החיובי שנוצר בבורסה בשנה האחרונה. בהינתן חששן של חברות ממצב שבו הן תנפקנה בבורסה הראשית בתקופת המעבר שעד להקמתה של הבורסה הייעודית וקבלת ההכרעה באשר להליך ה-"Push Down", הן עלולות להימנע מהנפקה בבורסה הראשית עד ליצירת וודאות רגולטורית בהיבט זה. ותוצאה כזו וודאי לא פיללנו.

11.3.2. ההיבט השני: כפיית כללי הרגולציה החלים בבורסה הראשית, על כל חברה ששווי השוק שלה עולה על 600 מ"ח. משמעותו של צעד פטרנליסטי זה הוא למעשה עידוד של חברה כזו לעלות למסחר בבורסה הראשית (שהרי אין טען ב"מקל" כללי הרגולציה המחמירה בהעדר ה"גזר" של המסחר בבורסה היוקרתית יותר).

12. מעבר מסורבל בין שתי הבורסות יוביל לחלוקה דיכוטומית (לא רצויה) ביניהן: חברות מבוססות תיסחרנה בבורסה הראשית וחברות קטנות יותר ומבוססות פחות תיסחרנה בבורסה הייעודית. הבעיה נעוצה בתיוג הבעייתי שעלול לדבוק בבורסה הייעודית במקרה של חלוקה כזו. מניסיון העבר בבורסה בתל אביב, הבורסה הייעודית עלולה להיתפס כ"נחותה" וכמעין "רשימת מפלט" לחברות בעלות מאפייני פעילות בסטנדרטים נמוכים. תדמית שתפגע באטרקטיביות של הבורסה הייעודית ובהיקף המסחר בה, מצב שיביא לגוויעתה.

13. על מנת לסכל מצב דברים זה, יש לאפיין את הבורסה הייעודית כך שכל חברה בכל שווי שוק תוכל להמשיך ולהיסחר בה תחת כללי הרגולציה המקלים. בדרך זו, התיג של חברה לא יהיה אוטומטי (לפי הבורסה בה היא נסחרת) אלא יחייב בחינה מדוקדקת של כל חברה (לפי תוצאותיה העסקיות ומאפייני פעילותה), והדבר יעלה את רף המשיכה לבורסה הייעודית ויגדיל את סיכויי הצלחתה.

14. אין מניעה לאפשר לחברות שתיסחרנה בבורסה הייעודית אימוץ אלקטיבי של כללי ממשל תאגידי מתמירים יותר, הדומים או זהים במהותם לאלו החלים בבורסה הראשית. אך אפשרות זו צריכה להיות כפופה לרצונה של החברה לעשות זאת (ולא לגודלה או לשווי השוק שלה), וכן עליה לקבל ביטוי חיזוני כלפי משקיעים, באופן שיאפשר להם לתמחר את אותה חברה ביתר.

15. סוגי ניירות הערך שניתן יהיה להנפיק בבורסה הייעודית:

15.1. אנו סבורים כי המגבלות המושתות על גיוס חוב בבורסה הייעודית מיותרות, הן בהתייחס לחובה להנפיק חוב רק במקביל או לאחר גיוס הון (ולא באופן עצמאי ובלתי תלוי), והן בהתייחס להיקפי הגיוס (כמותית בטווח שבין 6-36 מ"ח ולא יותר מ- 100% מההון שהונפק).

15.2. כמו כן, התקשינו להבין את היקפן המדויק של ההקלות בכללי רגולציה שתחולנה על חברות המגייסות חוב (במובחן מחברות המגייסות הון), הן בהתייחס לכללי ממשל תאגידי, הן בהתייחס לכללי דיווח והן בהתייחס להליך הגיוס עצמו.

15.3. המשפט לפיו "מוצע לייסד בבורסה הראשית מסלול להנפקת חוב בסכומים קטנים תחת רגולציה מלאה" (בעמ' 9 סעיף 2.7.3 לדו"ח הביניים; וכן בעמ' 109 סעיף 12.1 לו) לא ברור דיו.

16. חובות גילוי ודיווח

דו"חות תקופתיים

16.1. תדירות פרסום הדו"חות: החובה המושתת על חברות אשר הנפיקו אג"ח להגשת דו"חות רבעוניים, הנה בעייתית ביותר ותרחיק למעשה כל חברת אג"ח מהבורסה הייעודית. הגשת הדו"חות הרבעוניים מהווה נטל רגולטורי כבד ביותר על חברות, אם לא הכבד שבהם, והעובדה כי לא יינתן פתח להקלה בבורסה הייעודית, למעשה מנטרלת לחלוטין את האטרקטיביות שלה לחברות אג"ח (אם ממילא קיים הנטל של הגשת דו"ח רבעוני, עדיף ליהנות מיתרונות המסחר בבורסה הראשית).

16.2. בנוסף, ובהינתן העובדה שתאגידיים קטנים הנסחרים בבורסה הראשית מורשים לעבור ממילא לדיווח חצי שנתי, הרי שמצופה מהדיווח בבורסה הייעודית שיהיה קל יותר באופן יחסי; לכן ראוי להסתפק בדו"ח כספי אחד בשנה לחברה שהנפיקה הון וכלולה בבורסה הייעודית.

16.3. באשר לפורמט הדו"ח השנתי הרי שראוי שיהיה תמציתי בהרבה מזה הנדרש כיום, ויאפשר הצגת נתונים אגרגטיביים (לדוגמא, פטור מדיווח על חמשת מקבלי השכר הגבוה בתאגיד, או לחילופין חובת פרסום רק של השכר המצרפי שלהם).

16.4. תוכן המידע הנלווה לדו"חות הכספיים: ההקלה הלכאורית לפיה יידרש פרסום דו"ח הנהלה מורחב תחת פרק תיאור עסקי התאגיד במתכונתו הקיימת, אינה ברורה דיה. העמימות הטמונה בהגדרה הבלתי מפוענחת "דו"ח הנהלה מורחב" מייצרת חוסר וודאות מטריד, שהניסיון לפענחו יוביל ליצירת פרק תיאור עסקי תאגיד חדש, רק מתוך חששן של החברות להחמיץ את כוונת המחוקק.

16.5. בהיבט של פישוט דו"חות וקיצורים נדרשים צעדים מרחיקי לכת הרבה יותר, ברמת בהירות מוחלטת ובעלי מאפיינים של "קיצוץ בבשר החי". הדו"חות במתכונתם הנוכחית הם ארוכים, מלאכת הכנתם מייגעת ושלא במתכוון הם גם מחטיאים את מטרתם ליתן מידע תמציתי וענייני למשקיע.

16.6. גילוי בדבר שכר נושאי משרה בכירה בתאגיד: ההקלה המוצעת מצומצמת ביותר. מוצע להרחיבה כך שתחייב אך ורק גילוי מצרפי (אגרגטיבי) של חמשת מקבלי השכר הגבוה ביותר בחברה.

דו"חות מידיים:

16.7. תוכן והיקף חובות הדיווח המיידי: ההצמדות ללשונה של תקנה 36 לתקנות ני"ע בעייתית ביותר. תקנה עמומה זו, על המורכבות הטמונה בה, המייצרת את עיקר ההתחבטות בשאלה האם לדווח ועל מה, משועתקת גם לבורסה הייעודית, וחבל. יש לצמצם את היקף האירועים המחייבים דיווח ולהיצמד אך ורק לאירועים "משני חיים".

16.8. בנוסף, לא ברור הערך המוסף של ה"מסמך" שיפורסם ובו רשימה לא סגורה של אירועים המחייבים דיווח. בבחינת "ללכת עם ולהרגיש בלי". אם נקבע סטנדרט רך לדיווח, חזקה על המחוקק שהוא שם מבטחו במדווחים וסומך את ידו על כושר השיפוט שלהם. במצב כזה אין צורך במסמך מלווה הכולל פרשנות. ואם הכוונה היא לייצר סטנדרט קשיח לדיווח- יתכבד המחוקק ויקבע אותו במסגרת החקיקה או התקנות עצמן.

16.9. עיתוי פרסום הדיווח המיידני: מוצע לקבוע כי המועד האחרון לפרסום דיווח מיידני יחול בחלוף 96 שעות, וככל שמדובר בימים שאינם ימי עסקים, יצטרף מניינם של אלו למניין השעות הנ"ל (קרי, ימי הסופ"ש או החג יצטרפו למניין 96 השעות).

17. ממשל תאגידי ועסקאות בעלי שליטה

17.1. עסקאות בעלי שליטה: מוצע להקל בדרישת הרוב מן המיעוט הנדרש להשגה באסיפות כלליות, ולעדכנה כלפי מטה כך שתעמוד על שליש מקרב בעלי מניות המיעוט. הצמדות זו למצב המשפטי ההסטורי מייצרת את המרווח הרגולטורי הנדרש בין הבורסה הראשית לבורסה הייעודית.

18. כללים בעניין תגמול נושאי משרה ומדיניות תגמול (תיקון 20 לחוק החברות): מוצע לבטל את החובה לקבוע מדיניות תגמול תוך אימוצו של המצב המשפטי ששרר טרם תיקון מס' 20. תיקון מס' 20 הוא הכלל הרגולטורי הנתפס על ידי חברות ציבוריות כנטל הכבד ביותר מבין אלו הקיימים היום, כך שחשוב לייצר הקלה בעלת משמעות בנקודה זו, על מנת לעודד חברות להירשם למסחר בבורסה מקלה לעניין זה. כפועל יוצא לא יידרש גם אישור תנאי כהונת מנכ"ל באסיפה הכללית.

19. הסדרים מוצעים נוספים המהווים הקלות ביחס לדין החל היום על חברות ציבוריות:

19.1. בדו"ח הוועדה לא כלולה האפשרות למתן שיפוי וביטוח בהליכי אכיפה מנהלית: מאחר שהובהר לנו בעבר כי עמדת רשות ני"ע היא לאפשר זאת אפילו בהתייחס לתאגידים הנסחרים בבורסה הראשית, אנו סבורים כי זה בדיוק המקום לייצר את הסדק הצר במסגרתו יוכלו תאגידים שייסחרו בבורסה הייעודית ונושאי המשרה המכהנים בהם, לזכות לביטוח ולשיפוי המיוחלים כאמור.

19.2. הדו"ח לא כולל אפשרות להפחית את מספר הדח"צים בדירקטוריון; לטעמנו ראוי להפחית מספר זה לדח"צ הכרחי אחד (מבלי לשלול את האפשרות למינוי יותר דח"צים ככל שהחברה תחפוץ בכך), וזאת על מנת לייצר הבדל בין המציאות השוררת בבורסה הראשית לבין זו השוררת בבורסה הייעודית, ולייצר כוח משיכה לבורסה הייעודית.

19.3. ראוי להנמיך את הרוב הנדרש לצורך ביצועה בפועל של הצעת רכש בהתייחס לחברות שתיסחרנה בבורסה הייעודית.

20. מבנה הבורסה הייעודית:

- 20.1. חשוב בראייתנו לשמור על הזיקה שבין הבורסה הראשית לבורסה הייעודית, באופן הדוק יותר מזה המוצע במסגרת הדו"ח, בין היתר על מנת לאפשר מעבר קל מהבורסה הייעודית לראשית ולהיפך. מעבר כזה יהיה ככל הנראה קשה יחסית אם לכל בורסה יהיו אינטרסים כלכליים ומסחריים עצמאיים ובלתי תלויים, ואף אחת מהן לא תרצה לאבד "לקוחות" לטובת רעותה.
- 20.2. עמדתנו מתבססת גם על החשש לפיו יוזמת הבורסה הייעודית עלולה להפוך לאות מתה, ככל שלא יימצאו גופים מסחריים שירימו את הכפפה ויבקשו להוציאה לפועל, לנוכח סימני השאלה סביב היתכנותה הכלכלית של היוזמה.
- 20.3. ככל שלא תתקבל עמדתנו, והוועדה תבחר להוציא למכרז פתוח את הבעלות בבורסה הייעודית בלא שתיתן עדיפות לבורסה הראשית, הרי שלמצער מוצע לקבוע ברירת מחדל משנית, לפיה אם לא יוצעו הצעות לייזום הפרויקט מגופים מסחריים אחרים, הרי שיתאפשר לבורסה הראשית (על אף היבטי ריכוזיות) להיות הגוף שיפעיל את הבורסה הייעודית ויחזיק בו.

תמריצים:

21. תמריצים כלכליים לחברות: מוצע להוסיף כתמריץ לחברות סל שירותים חינמי דוגמת זה הניתן במסגרות שונות של אקסטרטורים: ייעוץ משפטי, ייעוץ תקשורת ושירותי ראיית חשבון.
22. תמריצים כלכליים למשקיעים מוסדיים: מוצע לוודא כי העדר חובת ההשתתפות באסיפות כלליות של תאגידים הנסחרים בבורסה הייעודית, תיושם בפועל באופן שלא יאפשר עקיפה של ההנחייה. לשון אחרת, הפטור יכתב באופן שינטרל את האפשרות של רשות שוק ההון להוציא הנחיה סותרת בעניין (שתחייב משקיעים באופן ישיר או עקיף להשתתף באסיפות כאמור), וכן באופן שישלול אפשרות של תקנות מקבילות לייצר את חובת ההשתתפות הנדונה באופן עקיף.
23. תמריצי מס: התמריצים הכלולים בדו"ח הוועדה הנם בראייתנו מצומצמים מדי הן בהיבטי טיב, והן בהיבטי משך תחולה (הוראת שעה לתקופה של שנתיים). ראשית יש לאמץ שורה נרחבת יותר של תמריצי מס, הן לחברות, הן למשקיעים והן לבעלי שליטה שינפיקו, לעניין זה ראו **כנספת א'** למכתבנו זה, מכתב שהוצאנו בעבר לשר האוצר ובו כלולות שורה של הטבות מס שחשוב לטעמנו לאמץ. כמו כן, יש להחיל את ההטבות המוצאות באופן קבוע ולא כהוראת שעה מוגבלת בזמן, על מנת לייצר וודאות רגולטורית.

סיכום

24. נחזור ונדגיש כי על מנת שרעיון הבורסה הייעודית יגשים את תכליתו, עליו לטמון בחובו הקלות מהותיות דיין, שתצדקנה את הבחירה בבורסה זו כחלופה לבורסה הראשית. דו"ח הביניים הלך בהיבט זה כברת דרך חלקית בלבד, ו**אנו קוראים לוועדה להרחיב את מוטת ההקלות בדו"ח המלא שיפורסם.**
25. ככלל, עמדתנו היא כי אין מניעה להחיל את ההקלות שיוחלו על החברות בבורסה הייעודית (או לפחות את חלק הארי שלהן) גם על חברות בבורסה הראשית, כאשר ההנחה היא שהשוק משוכלל דיו כדי לתמחר בתבונה רמת ממשל תאגידי בחברות, ולהשקיע בהן/להימנע מכך לנוכח הנתונים. בהקשר זה יודגש כי ממילא עד למועד כתיבת שורות אלו טרם פורסם מחקר בעולם, וודאי שלא בישראל, שתוצאותיו הצביעו, באופן מובהק סטטיסטית, על קשר בין רמת ממשל תאגידי בחברות ובין תשואת המניה שלהן או ביצועיהן העסקיים.
26. כולנו תקווה שהבורסה הייעודית תגשים את תכליתה- עידוד שוק ההון הישראלי, וזאת מבלי שייפגע המסחר בבורסה הראשית- לא בתקופת ההמתנה ליישום רעיון הבורסה הייעודית ולא לאחריו.

בברכה

אילן פלטר, מנכ"ל

העתקים:
שמואל האוזר, יו"ר רשות ני"ע
מאיר לוין, המשנה ליועץ המשפטי לממשלה
איתי בן זאב, מנכ"ל הבורסה לני"ע
שי באב"ד, מנכ"ל משרד האוצר
מר דני גולדשטיין, יו"ר איגוד החברות הציבוריות
עו"ד ענת פילצר-סומך, יועצת משפטית (חיצונית) לאיגוד החברות הציבוריות, משרד פילצר-סומך, עו"ד