

סוף הרומן של חברות זרות עם הבורסה בת"א

הכפפת חברה נסחרת לשתי מערכות דיווחים היא מכבידה ומסורבלת; בהצעת הרשות יש כדי להרתיע חברות זרות מלהירשם למסחר בתל אביב

07:00 23.04.2012 מאת: דוד שפירא ואמיר עסלי

באחרונה פועלת הבורסה בתל אביב במרץ לעידוד הרישום הכפול של חברות זרות (לרבות על ידי פנייה יזומה לחברות), זאת בין היתר לאור מחזורי המסחר הנמוכים והפחתה בפעילות המשקיעים הזרים בישראל, אולם נראה כי דווקא רשות ניירות ערך עומדת לתקוע מקל בגלגלי יזומה זו ולהפוך את הרישום הכפול ללא אטרקטיבי בעבור חברות זרות - ואולי אף תגרום להדרת רגליהן של חלק מהחברות הדואליות הנסחרות כיום בבורסה.

ב-4 באפריל פירסמה הרשות טיוטה להערות הציבור, שבמסגרתה מוצע לשנות את המדיניות החלה כיום (ומזה כעשור) על הנפקות אג"ח בישראל של חברות דואליות. כיום מדווחות חברות דואליות על פי הדין הזר החל עליהן, וכן מגישות תשקיפים המבוססים על הדין הזר, בתוספת פרטים בעברית לעניין ניירות הערך המונפקים. משמע, קיימת הסתמכות על פיקוח הרגולטור הזר, לרוב ה-SEC האמריקאי.

כעת נראה כי הרשות סבורה שרמת הגילוי הנכחית אינה מספקת, או במלים אחרות, הרשות הפסיקה לסמוך על ה-SEC. מנייר העמדה (שתחולתו מיידית) עולה כי חברות דואליות שהנפיקו בעבר אג"ח בישראל, ושמעונינות להנפיק אג"ח מסדרה חדשה בישראל, מחויבות לאמץ מודל גילוי חדשני שאותו מכנה הרשות "מודל הגילוי ההיברידי".

מלבד הכינוי ה"סקסי", ספק אם מדובר בבשורה שאותה יחפצו החברות הנ"ל לאמץ. המודל החדש כולל בין היתר חובות גילוי שנתיים ורבעוניים, בין היתר בדבר אשראי בנקאי וחוץ-בנקאי, תזרים מזומנים חזוי בהתקיים תנאים מסוימים, דיווח שוטף בדבר נטילת אשראי מהותי וכן החובה לפרסם דו"חות רבעוניים בהתאם לדין האמריקאי. הפרת איזו מהוראות הגילוי תחשוף את החברות לעיצומים כספיים ואף להפעלת אמצעי אכיפה מינהליים.

בהתאם להצעה אין בכוונת הרשות להחיל פיקוח מלא על התאגידים הכפופים למודל ההיברידי. זוהי הצהרה תמוהה, שכן הוספת חובות גילוי, ששורשיה באי שביעות רצון לכאורה מה-SEC, אמורה להיות מלווה בפיקוח הרשות. בנוסף, החל מ-2014 (וביחס לחברות שטרם הנפיקו אג"ח בישראל כבר מהיום) ידרשו החברות הנ"ל לפרסם תשקיף מלא ישראלי, וכן לגילוי שוטף בהתאם לכל הוראות הדין הישראלי, ככל שירצו להנפיק אג"ח בישראל.

לכאורה נראה כי הרשות "מתחשבת" בהסתמכות החברות על מדיניות הרשות הנכחית לגבי הנפקת אג"ח בישראל, ומחילה את הוראות הדין הישראלי באופן מדורג (המודל ההיברידי). ואולם, מודל זה חל אך ורק לגבי חברות דואליות שכבר הנפיקו אג"ח. יתר החברות הדואליות וכן חברות שטרם נרשמו למסחר כפול בבורסה בתל אביב (שאחריהן מחזרת הבורסה) יאלצו לשאת בנטל הכבד של

דיווח על פי שתי שיטות דינים שונות, שאינן חופפות בהכרח. ברור שהכפפת חברה נסחרת לשתי מערכות דיווחים היא מכבידה ומסורבלת. בהצעת הרשות יש כדי להרתיע חברות זרות מלהירשם למסחר בתל אביב, ובוודאי תגרום לחברות הדואליות הנסחרות כיום, וראות בהנפקת אג"ח בישראל כלי גיוס מהותי, לשקול בכובד ראש את המשך הרומן שלהן עם הבורסה בתל אביב.

האינטרסים הכלכליים של ישראל, במיוחד בימים אלו, כשמשיקים זרים נמנעים מהשקעה או לחלופין מממשים השקעות, מחייבים שהרגולטור יקל דווקא על החברות שבפיקוחו, חלף הטלת חובות וגזירות חדשות. הכותבים הם עורכי דין במשרד יגאל ארנון ושות'
