

טור אורח // איך להציל את הבורסה לניירות ערך?

כדי להגביר את הנזילות של הבורסה לניירות ערך, להרחיב את מגוון אפשרויות ההשקעה בה ולהקטין את התנודתיות של המדדים - דרושים צעדים דרסטיים וחשיבה מחוץ לקופסה

13:28 28.03.2016 מאת: איתן עציוני

באחרונה אנו רואים בריחה הולכת וגוברת של חברות אשר בוחרות להימחק מהבורסה. הנוטשות האחרונות הן איתוראן, סיליקום ואסם שנמצאת בתהליך רכישה ע"י נסטלה. מלאנוקס נטשה לפני מספר שנים, וחברות ישראליות לכל דבר כמו צ'ק פוינט אמדוקס ומוביל איי בחרו מלכתחילה לא להיסחר רתל אביב.

חברות ביוטכנולוגיה שלא קשורות לישראל, כמו מנקינד ובייטטיים, דווקא כן רוצות להיסחר פה, וכך מדד תל אביב 100 ת"א 100 הופך בהדרגה למדד פארמה-ביוטק ובנקים עם תנודתיות

גבוהה. נכון עושה הבורסה שקובעת זיקה לישראל כתנאי להיכלל במדדים ועדיף ליישם תנאי זה בהקדם.

החברות הנוטשות מסבירות את המהלך ברצון לחסוך בעלויות (שולי להערכתנו) ולרכז

את המסחר במקום אחד - והמקום הזה הוא לאו דווקא תל אביב. אולי יש גם רצון

להדחיק את הזהות הישראלית, אקט לא ציוני לדעתנו, ואז בעצם למה לא להעביר גם את העובדים לארצות הברית ושהאחרון יכבה את האור.

גם באיגרות חוב אנו רואים העדפה להנפיק ולהיסחר באמריקה, בעוד הציבור בישראל

משווע לחוב בסיכון נמוך בו יוכל לחנות את כספו. בין הנוטשות מקטגוריה זו אפשר לציין

את מדינת ישראל, חברת חשמל, טבע, כ"ל וביקום. ברוב המקרים עלות הגיוס בחו"ל גבוהה יותר.

אבל מי יכול להתווכח עם הטיעון של גיוון מקורות המימון, ומה יותר נחמד מאשר

להתווכח עם החתם על המחיר במסעדת פאר בניו יורק? את העובדה שרוב הסחורה

מגיעה בסופו של דבר לידיים ישראליות אחרי שבנק השקעות אמריקאי גזר עלינו קופון,

מעדיפים לשכוח. מי שלא שוכח את העלות הנמוכה של גיוס אג"ח בישראל הן חברות

נדל"ן אמריקאיות, אשר עולות לכאן לרגל וחוגגות. עם כספנו הזול.

פופוליסטי כיום להטיח את האשמה ברשות ניירות ערך וברגולציה הכבדה. ההפך הוא

הנכון - מאז שנכנס לתפקיד, פרופסור שמואל האזור, יו"ר הרשות, מחפש להקל ולא

להכביד. בתחום הדיווחים יושמו הקלות לחברות קטנות, ובתחום של ניהול תיקי השקעות

ראינו הקלה בצורך השנתי לעדכון פרופיל הלקוח, אולם אנו עדיין מייחלים להקלה בחובה

לביטוח אחריות מקצועית בסכום אסטרונומי.

אז מה כן?

נתבונן רגע בשוק הכרמל. כאשר רוכל מוכר עגבניות, הוא לא מבקש רשות מבעל המטע

לקיים מסחר בעגבניות שלו. הרוכל קנה אותן מסיטונאי כלשהו, והוא יכול למכור אותן

היכן שירצה, גם בשוק מחנה יהודה לצורך הדוגמה. עצם הקניין בנכס מאפשר לבעל

הנכס למכור אותו בכל מקום ואופן בו יחפוץ. הוא הדין לגבי ניירות ערך.

אם ברשותי מניה של אמדוקס אשר אני מעוניין למכור, ופלוני מעוניין לקנות אותה ממני,

אין סיבה שהחברה תחייב אותנו לעשות את הפעולה בנאסד"ק, ואין סיבה שהבורסה

לניירות ערך בתל אביב לא תיסלוק את העסקה גם בלי רשות החברה.

על מנת להקל על תהליך הסליקה, ניתן לקבוע שהנכס הנסחר יהיה Israeli Deposit

Receipt. כלומר הבורסה, או אחד הבנקים עברה, יחזיק מניה זרה בכספת או בחשבון

שלו עם ברוקר בחו"ל, כפי שמקובל להחזיק ADR עבור ניירות זרים הנסחרים בארה"ב.

אנו גם לא רואים קושי טכני מיוחד להקפיץ את דיווחי החברות ל-SEC ולמערכת הדיווחים של החברות הנסחרות בתל אביב (המאיה) בזמן אמת. כלומר, בבורסה בתל אביב צריכים להיסחר כל ניירות הערך שיש לציבור הישראלי עניין בהם, בין אם המנפק מעוניין בכך ובין אם לאו.

אם ניקח הצעה זו צעד אחד קדימה, אין מניעה שיהיה מסחר גם בניירות ערך אשר אין להם זיקה לישראל, למשל אגרות חוב של ממשלת ארצות הברית. בתחם האג"ח יש לנו יתרון מובהק מבחינת מנגנון מסחר ושקיפות, שלא קיים בשווקי אג"ח בחו"ל, שהם שווקים של עושי שוק בלבד. שם, כל עסקה היא משא ומתן בין קונה ומוכר, והציבור לא רואה את הביקושים, ההיצעים והעסקות. כך נוכל להיות אור לגויים, ואולי אף להעביר אלינו מסחר של מוסדיים מחו"ל.

כדי לעודד משקיעים מחו"ל לסחור בתל אביב, הבורסה צריכה ליצור מערכת ציטוטים בדולר ובאירו ולא לחייב כל משקיע זר להחזיק שקלים. את זה ניתן לעשות על ידי הוספת מסחר במט"ח באמצעות הבורסה ויצירת מנגנון של עסקה משולבת (וציטוט משולב), שלוקח את ההיצע של נייר הערך בשקלים, את ההיצע במט"ח, ומייצר תמונה משוקללת להיצע של אותו נייר ערך. ייתכן שהבנקים אשר שולטים בדרקטוריון הבורסה ירתעו מהפסד ההכנסות שייגרם להם ממסחר במט"ח בבורסה, אבל נקווה שיראו מעבר לחור הקטן בגרוש, לתועלת ארוכת הטווח.

לסיכום, לשם הגברת הנזילות של הבורסה לניירות ערך, מגוון אפשרויות ההשקעה בה והקטנת התנודתיות של המדדים, דרושים צעדים דרסטיים וחשיבה מחוץ לקופסה.

איתן עציוני הוא מנכ"ל "עציוני ניהול תיקים". החברה מחזיקה עבור לקוחותיה בחלק מניירות הערך המוזכרים בכתבה. אין לראות בנאמר המלצה לביצוע פעולה כלשהי או תחליף להכוונה מקצועית המתחשבת בצרכים מיוחדים של כל אדם.