

## הרגולציה המוגברת תחנוק את החברות הקטנות והבינוניות

בהיעדר אלטרנטיבה אמיתית של גיוס מקורות מימון באופן עצמאי, חברות קטנות עלולות לסבול ממחנק אשראי, או לכל הפחות לספוג הרעה משמעותית ביכולת המיקוח שלהן וביכולתן לגייס אשראי

12:23 05.09.2012 מאת: אורי ברון

בשנים האחרונות אנו עדים לשטף עצום בעומק ובהיקף הרגולציה המופנית כלפי חברות ציבוריות וחברות שהנפיקו אג"ח. למרבה הצער, נדמה כי קרב היום שבו תתקיים בישראל רגולציה מופתית, אך כזו שתגרום לדחיקתן ולהיעלמותן של חברות קטנות ובינוניות משוק ההון.

לבעיית הרגולציה בשוק ההון הישראלי יש שני מאפיינים עיקריים: ראשית, שיניים תכופים חדשות לבקרים - די להזכיר שאנו מצפים כבר לתיקון מס' 20 לחוק החברות "החדש", כאשר רק מאז 2005 פורסמו לא פחות מ-17 תיקונים לחוק. שנית, ריבוי חוקים, תקנות והנחיות שונות המפורסמות באתר רשות ני"ע ולעתים עמדות סגל הרשות הניתנות אד הוק. הדימוי הציבורי של חברות ציבוריות הוא חברות ענק כמו טבע, שטראוס או אי.די.בי. דימוי זה רחוק מלשקף את המציאות למעשה, חב החברות הציבוריות וחברות האג"ח הן חברות קטנות ובינוניות בעלות הנהלה מצומצמת ביותר. חברות אלה מוצאות עצמן מקדישות משאבים עצומים כדי להתמודד עם סבך הרגולציה ונאלצות להתנהל בחוסר ודאות. כל זאת, על חשבון יכולתן לפתח ולקדם את עסקיהן, ולעתים תוך פגיעה מוחשית בפעילות הליבה העסקית שלהן.

התוצאה היא שמלבד קבוצה מצומצמת של חברות גדולות הנתמכות ביעוץ משפטי משמעותי, חברות ציבוריות וחברות אג"ח קטנות מתקשות להתמודד עם היקף הרגולציה. משכך, בשנים האחרונות אנו עדים לירידה דרמטית בחברות חדשות הבורחות לגייס הון מהציבור, ובמקביל למספר רב של חברות ציבוריות ההופכות בחזרה לחברות פרטיות באמצעות הצעות רכש, שבמסגרתן נרכשות המניות המוחזקות בידי הציבור.

תוצאה זו היא בעייתית ביותר עבור הכלכלה הישראלית, ועלולה ליצור כשל שוק ולגרום למחנק אשראי. המטרה העיקרית של שוק ההון היא לאפשר לחברות לגייס הון מהציבור באופן ישיר ועצמאי. עם זאת, עקב הקושי להתמודד עם ההכבדה ברגולציה, חברות קטנות ובינוניות נפלטות משוק ההון, או לחלופין נמנעות מלגייס באמצעות מימון מלכתחילה ונאלצות להיות תלויות ברצונם הטוב של הבנקים ושל משקיעים פרטיים.

כך, בהיעדר אלטרנטיבה אמיתית של גיוס מקורות מימון באופן עצמאי, חברות אלה עלולות לסבול ממחנק אשראי או לכל הפחות, לספוג הרעה משמעותית ביכולת המיקוח שלהן וביכולתן לגייס אשראי הנחוץ לפעילותן.

הפתרון טמון בשינוי מחשבתי של הרגולטור, שנדרש להביא במסגרת שיקוליו את עלות ההשקעה הכרוכה בקביעה או בשינוי של כללים רגולטוריים. כך, למשל, כפי שכבר הוצע בעבר על ידי התאחדות התעשיינים, ניתן ליצר הבחנה בין חברות גדולות לקטנות ולקבוע הקלות משמעותיות לחברות ששווי אחזקות הציבור בניירות הערך שלהן נמוך. פתרון זה עשוי לעודד חברות קטנות ובינוניות להעדיף לגייס הון מהציבור ולגוון את מקורות המימון.

דרך נוספת להקלת העומס הרגולטורי טמונה באיחוד וקודיפיקציה של כלל הרגולציה הקיימת בשוק ההון וקביעת דו"חות לדוגמה ונסחים מובנים של דו"חות תקופתיים ומיידים, החלים ביחס לחברות ציבוריות וחברות אג"ח. אמצעי זה צפוי להקטין את היקף המשאבים והעלויות הנדרשים לצורך קיום חובות הדיווח בחברות ציבוריות ובחברות אג"ח.

לבסוף, ראוי כי פרסום תיקוני חקיקה והנחיות רשות חדשות יתבצע במשורה ובמועדים מרוכזים, ובשונה מהמצב כיום, שבו תיקוני חקיקה והנחיות רשות בהיקף נרחב מתפרסמים חדשות לבקרים. כך, צמצום היקף התיקונים והחידושים הרגולטוריים יתרום לוודאות המשפטית הנחוצה לחברות לצורך התנהלותן השוטפת.

הכותב הוא עורך דין המתמחה בשוק ההון ובדיני חברות ממושרד ש. פרידמן ושות'