

11.68x30.48	1	15	עמוד	כותרת - גלובס	20/02/2014	41193082-8
המרכז האקדמי למשפט ועסקי - 26330						

חוק הריכוזיות
עו"ד עמירם גיל

לפקח על השווקים במקום לשנות חוקים

מחדש את דיני החברות. החדשות הטובות הן, שחוק הריכוזיות כולל סעיף בולט ברוח "גישת הפיקוח" הזאת - סעיף המחייב את ועדות הביקורת בכל החברות הציבוריות להחמיר את הפיקוח על עסקאות בעלי-עניין. גם רשות ניירות-ערך הצטרפה במידה רבה לגישת הפיקוח,

(צילום: איל יצחק)



פוגל גרעין של אמת

היו"ר החדש של אי.די. ביפיתוח קרא להקפיא את יישומו של חוק הריכוזיות. למרות הביקורת המוצדקת על רוב דבריו של אהרון פוגל, יש היגיון רב בגישתו המבכרת את העמקת הפיקוח על פני שינוי מבני. נקווה, כי גישה זו תעמוד בבסיס הרפורמות הבאות בשוק ההון

כאשר במהלך חקיקת חוק הריכוזיות קבעה, כי לא ייגרם כל נזק אם השכבה השלישית בפירמידות תיוותר על כנה, ובלבד שיחוקק הממשל התאגידי. עם זאת, מרבית הוראותיו של חוק הריכוזיות עוסקות, למרבה הצער, בשינוי מבני, ולא פיקוחי. בכך החטיא החוק את ההזדמנות לטפל בסוגיות בוערות, כגון עצמאותם של דירקטורים וחלוקת דיבידנדים מרווחים מלאכותיים. המסקנה: למרות הביקורת המוצדקת על רוב דבריו של פוגל, יש היגיון רב בגישתו המבכרת את העמקת הפיקוח על פני שינוי מבני. נקווה, כי גישה זו תעמוד גם בבסיס הרפורמות הבאות בשוק ההון. ●

הכותב הוא ראש הקליניקה לשוק ההון במרכז האקדמי למשפט ולעסקים

היו"ר החדש של אי.די.ביפיתוח, אהרון פוגל, עורך סערה כאשר כינה את חוק הריכוזיות "מחדל" וקרא לראש הממשלה בנימין נתניהו ולשר האוצר יאיר לפיד להקפיא את יישומו. בכך אישר פוגל את החשש, כי אין חדש תחת השמש וכי גם ההנהלה החדשה של אי.די.בי מתקשה לראות את טובת הציבור. אמנם רוב הביקורת נגד פוגל מוצדקת, אך יש בדבריו גם גרעין קשה של אמת. פוגל טוען, כי חוק הריכוזיות יגרום לבעלי-שליטה למחוק תאגידים מהבורסה, כך שהציבור לא יוכל עוד להשקיע בחברות ציבוריות כפי שהוא עושה כיום. בכך מניח פוגל, כי רוב בעלי-השליטה יבחרו להתמודד עם דרישת החוק לפירוק הפירמידות, באמצעות הצעות-רכש וקניית מניותיו של הציבור בעסקאות "going private".

זוהי טענה שלא ברור על מה היא נסמכת. הדרישה בחוק, ל"קפל" את הפירמידות לשתי שכבות תוך 6 שנים, עשויה להוביל דווקא לגל של מיזוגים בין חברות או לכניסתם של שחקנים חדשים לשוק - שני מהלכים שעשויים להיטיב עם הציבור. ונניח שפוגל צודק, ובעלי-השליטה יעדיפו לקנות את המניות מהמיעוט, גם בכך אין בהכרח דבר רע לציבור. הרי הגדלת היקף המסחר בבורסה איננה מטרה בפני עצמה, אלא אמצעי ליצירת צמיחה ורווחה למשקיעים. אם ניתן להשיג את המטרה הזו על-ידי הצעות-רכש יעילות, שיניבו תשואה נאה לציבור, מה טוב. וגם אם חלק מהחברות הנסחרות יהפכו לפרטיות, הן עשויות להוסיף ולהנפיק איגרות-חוב - מה שיגרום לציבור להוסיף ולהשקיע בהן, ואפילו להרוויח.

טענה שגויה נוספת של פוגל נוגעת לפגיעה בזכויות המשפטיות של בעלי-השליטה. "פגיעה בלתי מידתית בזכות הקניין", כהגדרת פוגל את חוק הריכוזיות. אלא שספק רב אם בית-המשפט העליון - אם יידרש לשאלה של חוקתיות החוק - יצטרף למסקנה גורפת כזאת. חוק הריכוזיות, בדומה לרפורמות אחרות במשק, מאזן בין שמירה על זכויות קיימות לבין האינטרס הציבורי לשינוי פני הכלכלה; הוראותיו מבטיחות תקופות מעבר ממושכות וגם משמרות את המבנה הקיים של שוק ההון הישראלי ככזה המוחזק בידי בעלי-השליטה. אז היכן בכל-זאת צודק פוגל? יש אמת, בכך שהוא טוען כי עדיף לפקח על השוק, במקום להמציא מחדש את המבנה שלו. לדבריו, "פירמידה היא לא רק דבר שלילי, היא מגדרת סיכונים, והדבר הכי חמור שצריך להחמיר בו הוא עסקאות בעלי-עניין". כלומר, במקום לאסור באופן גורף על פירמידות, עדיף למנוע מבעלי-השליטה לעשות בהן שימוש לרעה. אם אכן עסקאות גרועות הן מה שפוגע בציבור, צריך לפקח טוב יותר על העסקאות הללו, במקום לנסח