

הסדרת מימון המונים של חברות עו"ד עמיחי פינקלשטיין

בשורה משמחת לשוק ההון

ל אחרונה העבירה רשות ני"ע לאישור ועדת הכספים של הכנסת את נוסח התקנות שנועדו לאפשר גיוס הון מהציבור בדרך של מימון המונים (crowdfunding) – מודל לגיוס כספים מהציבור הרחב באמצעות האינטרנט, המבוסס על גיוס סכומים קטנים ממספר גדול של משקיעים. המודל הזה הוא פתרון לחברות קטנות ובינוניות למימון ציבורי שלא באמצעות הבורסה. בתקופה זו, שבה הבורסה אינה אלטרנטיבה ריאלית לגיוס הון לחברות קטנות ובינוניות, דומה שהצורך באימוץ פתרונות מימון חוץ-בורסאיים מתחדד ביתר שאת.

בניגוד למקובל כיום, שבו גיוס מהציבור מחייב פרסום תשקיף שעבר את אישורה של רשות ני"ע וכרוך בעלויות גבוהות, לרבות הפיכת החברה המנפיקה לחברה ציבורית, במימון המונים תוכל חברה להציע לציבור מניות או אגרות חוב באמצעות פלטפורמה אינטרנטית, ללא צורך בתשקיף, בהליך מהיר ובעלויות נמוכות. בתום התהליך הזה תיוותר החברה המציעה חברה פרטית ללא משטר פיקוח של רשות ני"ע וללא חובות של ממשל תאגידי החלות על חברה ציבורית. הבאת התקנות עתה לאישור ועדת הכספים נעשית שלוש שנים (!) לאחר קבלת המלצות הוועדה שמינה יו"ר רשות נירות ערך, שהמליצה על הסדרת נושא מימון ההמונים. כמו כן, חלפה יותר משנה (!) לאחר שחוק ני"ע תוקן כדי לאפשר גיוס באמצעות מימון המונים (בכפוף לתיקון תקנות מתאימות). נדמה שעל אף מצבה של הבורסה בתל אביב, לרשות ני"ע לא אצה הדרך להתקין את התקנות הנדרשות,

אבל על כך נאמר "מוטב מאוחר מאשר אף פעם". נותר לנו רק לקוות שאישור התקנות בוועדה ייעשה במהרה. בהתאם לתקנות, הגיוס המרכזי בחברה יעמוד על 3 מיליון שקל (בכפוף לקיומו של דוח בריקה על החברה מאת המדען הראשי או הסוכנות לעסקים קטנים וכן השתתפותו של משקיע מוביל אשר ירכוש לפחות 10% מהיקף ההצעה). משקיע יוכל להשקיע עד עשרת אלפים שקל בהשקעה יחידה ולא יותר מ־20 אלף שקל בשנה, למעט משקיע בעל הכנסה שנתית גבוהה שיוכל להשקיע עד 20 אלף שקל בהשקעה יחידה ולא יותר מ־100 אלף שקל בשנה.

במסגרת פרסום ההצעה, תידרש החברה המציעה למסור מידע ולצרף מסמכים שונים ובכלל זה, מסמכי ההתאגדות, דוחות כספיים ודוח דירקטוריון אחרונים, תוכנית עסקית עדכנית, תיאור מבנה הבעלות וההון, פירוט התקשרויות עם בעל השליטה ונושאי משרה ומגבלות וולונטריות שהחברה נטלה על עצמה כדי להגן על ציבור המשקיעים, אם וככל שנטלה. ההצעה לציבור תנוהל על ידי רכו ההצעה, שתפקידו יהיה לוודא כי החברה המנפיקה עומדת בכל הכללים החלים עליה מכוח הדין והתקנות. רשות ני"ע, מצדה, תפקח על פעילותו של רכו ההצעה.

אין ספק כי המודל של מימון המונים הוא בשורה משמחת לשוק ההון הישראלי, הן לחברות והן למשקיעים. מנקודת מבטן של החברות, המודל יאפשר גיוס בשלבים ראשונים של הפעילות העסקית, שלב שבו הן מתקשות במימון בנקאי וגיוס באמצעות הבורסה אינו אפשרי או אינו כלכלי, בשים לב לעלויות הגלומות בו. מנקודת

מבטם של המשקיעים, המודל מאפשר גיוון של תיק ההשקעות ולקחת חלק בהשקעות שעד עתה תנאי להשתתפות בהן הייתה השקעה של סכומים גדולים שאינם מצויים בידי אדם מן היישוב. עם זאת, הצלחת המודל אינה ודאית והיא תלויה, בין היתר, ביעילות המודל ובהוגנות החברות המציעות. מצד אחד יש צורך לוודא שהפרקטיקה שתיווצר לאחר אישור התקנות תהא כזו שתאפשר ביצוע הצעות באופן מהיר ויעיל, כך שעלויות הגיוס במודל יהיו נמוכות. הדבר קריטי היכן שהיקף הגיוס הינו נמוך (בעניין זה דומה שהטלת אגרה בשיעור של 2% מסך הגיוס, כפי שמוצע בתקנות, פוגעת ברצינות האמור ועשויה להרחיק חברות מגיוס באמצעות הפלטפורמה), ומצד אחר יהיה צורך לוודא שהמודל לא מנוצל לרעה על ידי חברות, הן בשלב ההצעה והן לאחריה, עת לא ישכילו להבין את קוד ההתנהלות המצופה מחברה שלה ציבור משקיעים מפוזר. התקנות אינן מטילות קוד התנהגות שונה על חברה שביצעה גיוס באמצעות פלטפורמת מימון המונים לחברה פרטית ובהתאם, הדבר עשוי להיות מנוצל על ידי חברות לאחר הגיוס. בעולם האינטרנט שבו המוניטין הוא קריטי, יש לקוות כי די יהיה בכך כדי למנוע ניצול לרעה. מטבע הדברים, ככל שיתברר שלא כך המצב, הרי שהרגולטור יחיל רגולציה נוספת על המודל וכך יפגע ביעילות הכללית שלו, דבר שיפחית את האטרקטיביות שלו ויקטין את היקף השימוש בו. ●

הכותב הוא שותף ומנהל מחלקת שוק ההון במשרד עמית פולק מטלון ושותף