

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

الحركة من أجل جودة السلطة في إسرائيل The Movement for Quality Government in Israel



כ"א אייר, תש"ע 1/05/2013

מר נפתלי בנט <u>שר הכלכלה</u>	מר יאיר לפיד, <u>שר האוצר</u>	מר בנימין נתניהו, <u>ראש ממשלת ישראל</u>
פרופ' עודד שריג, <u>המפקח על שוק ההון</u>	מר דודו זקן, <u>המפקח על הבנקים</u>	פרופ' סטנלי פישר, <u>נגיד בנק ישראל</u>
פרופ' דוד האן, <u>כונס הנכסים הרשמי</u>	פרופ' דיויד גילה, <u>הממונה על הגבלים עסקיים</u>	פרופ' שמואל האוזר, <u>יו"ר הרשות לני"ע</u>

פרופ' יוגין קנדל,  
ראש המועצה הלאומית  
לכלכלה

שלום רב,

## הנדון: קריאה להקמת ועדת בדיקה ממשלתית לבחינת הסדרי החוב

בשם התנועה למען איכות השלטון בישראל, ע"ר (להלן: התנועה), הרינו פונים אליכם כדלקמן:

עניינו של מכתב זה - קריאה להקים ועדת בדיקה ממשלתית לבחינת הסדרי החוב.

המשבר ההולך ומחריף של פירמידת אי.די.בי ממחיש, בשידור חי, את הממצאים הקשים שפרסמו לאחרונה שומרי הסף הבכירים – ובהם בנק ישראל והרשות לניירות ערך - אודות תופעת הסדרי החוב בכללותה.

מיליארדי שקלים מכספי הציבור כבר ירדו לטמיון. מיליארדים נוספים צפויים ללכת בעקבותיהם. בעלי שליטה מנצלים את כוחם כדי לכפות על הנושים תספורת כואבת, ובמקביל שומרים על מעמדם כבעלי שליטה וזוכים לחסינות מתביעות. ענפי משק רבים חשופים לעזוועים, לנוכח החשש מקריסת קבוצה עסקית גדולה. וברקע מרחף ענן של חשדות וסימני שאלה, בשל הקשר ההדוק שבין תופעת הסדרי החוב לתופעת הריכוזיות במשק.

רח' יפו 208, ירושלים 94383 \* מען למכתבים: ת.ד. 4207, ירושלים 91043 \* טל: 02-5000073 פקס: 02-5000076  
شارع يافا 208، القدس 94383 \* العنوان للرسائل: ص.ب. 4207، القدس 91043 \* هاتف: 02-5000073 فاكس: 02-5000076  
208 Jaffa St., Jerusalem \* Mailing Address: P.O.B.4207 Jerusalem 91043 \* Tel: 02-5000073 \* Fax: 02-5000076  
E-mail: [mqg@mqg.org.il](mailto:mqg@mqg.org.il) \* Web Site: [www.mqg.org.il](http://www.mqg.org.il)

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

الحركة من أجل جودة السلطة في إسرائيل The Movement for Quality Government in Israel



בהמשך להודעה על הקמת ועדת לבחינת הסדרי החוב בישראל, אנו קוראים לראש הממשלה, לשר האוצר, לנגיד בנק ישראל ולרגולטורים הפיננסיים להקים ועדת בדיקה ממשלתית שתורכב מרגולטורים ואנשי מקצוע, בעלת סמכויות נרחבות לבחינת הסדרי החוב בישראל. על הועדה לבחון את הפגיעה שמסבים ההסדרים לכספי הציבור הרחב; את הקשר בין מבנה פירמידאלי, עסקאות בעלי עניין ובעלויות צולבות לבין הסדרי החוב; את תהליכי קבלת ההחלטות בבנקים, בגופים המוסדיים ובגופי הפיקוח; ואת השאלה האם קיימים כשלי השוק שמאפשרים את היווצרותם של הסדרי חוב פגומים ומוטים.

1. בימים אלו מקבל הציבור המחשה כואבת לעוצמת פגיעתה של תופעת הסדרי החוב: מערבולת פיננסית פוקדת את פירמידת אי.די.בי, קונצרן האחזקות הגדול בישראל. החובות במעלה הפירמידה מסתכמים ככל הנראה במיליארדי שקלים. כל אחת מחברות האחזקה בראש הפירמידה, ציבוריות ופרטיות, מנהלת משא ומתן לגיבוש הסדרי חוב עם נושיה.

מדי יום נחשפים עוד ועוד פרטים. מר נוחי דנקנר - בעל השליטה בפירמידה - עלול לא רק להישאר בשליטה, אלא גם לקבל פטור גורף מאחריות למעשים שהובילו לקריסת הפירמידה. בנק לאומי שקל למחוק לפחות 100 מיליון ₪ מחובה של אחת מחברות הפירמידה (טומהוק), מבלי לדרוש ממר דנקנר לממש את הערבויות האישיות שהעמיד להלוואה.

גילויים מטרדיים נוספים עסקו בבקשות לאישור תביעה נגזרת נגד אי.די.בי אחזקות, ובסימני שאלה מתרבים ביחס להליכי אישור ההלוואות לפירמידה (אותן הלוואות שעומדות כיום להסדר חוב).

לצד כל זאת מתברר כי הטיפול בחובותיה המצטברים של פירמידת אי.די.בי הוא מבוזר ומפורד, והתיאום בין הנושים בשלביה השונים של הפירמידה - שלכל אחד אינטרסים כלכליים משלו - הינו לקוי עד בלתי קיים.

אירועים אלו ואחרים מהווים תזכורת יומיומית לציבור הרחב, לנבחרי הציבור ולמקבלי ההחלטות כי הסדרי החוב בישראל לוקים בפגמים רבים, ומסבים נזק נרחב לציבור החוסכים.

2. בעוד סיפורה של אי.די.בי הולך ומסתבך, פרסמו כמה משומרי הסף הבכירים בישראל נתונים קשים אודות הסדרי החוב שמבצעות חברות ציבוריות בישראל. הנתונים המצטברים מלמדים כי מיליארדים רבים של שקלים נכנסו להסדרי החוב, וכי הסוף טרם נראה באופק.

על פי דו"ח בנק ישראל לשנת 2012, מאז שנת 2009 - כאשר החל המשבר הפיננסי העולמי - נכנסו כ-100 חברות להסדר חוב, עם אגרות חוב בערך נקוב של כ-26 מיליארד ₪. מדיווחים

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

الحركة من أجل جودة السلطة في إسرائيل The Movement for Quality Government in Israel



בכלי התקשורת עולה כי בדיקה מעמיקה שערך מבקר המדינה הניבה ממצאים דומים - כ-100 הסדרי חוב בהיקף של למעלה מ-20 מיליארד ש"ח.<sup>1</sup>

למרבה הצער אין מדובר רק על אירועים שהתרחשו בעבר, מעין מחלת ילדות שחלפה לבלי שוב. בנק ישראל העריך בדין וחשבון שפרסם כי רמת הסיכונים בשוק האג"ח הקונצרני נותרה גבוהה, וכי צפויים הסדרי חוב רבים נוספים. להערכה זו הצטרפה לאחרונה הרשות לניירות ערך, אשר ציינה בדו"ח לשנת 2012 כי בשנה החולפת נפתחו 28 הליכים לגיבוש הסדרי חוב, וכי מספר דומה של הליכים צפוי להיפתח בשנה הקרובה.

3. הסדרי החוב מביאים להקטנה נומינלית של החוב ("תספורת"). את הפגיעה הקשה ביותר סופגים, בדרך כלל, מחזיקי אגרות החוב, אשר אינם בגדר נושים מובטחים או נושים בזכות קדימה. לעיתים התספורת של בעלי אגרות החוב מגיעה לשיעור של עשרות אחוזים.

לשם המחשה, במרץ 2010 אושר לקבוצת אפריקה-ישראל - בשליטת מר לב לבייב - הסדר חוב בהיקף של 8 מיליארד ש"ח, מן הגדולים שידע שוק ההון עד לאותה עת. ההסדר כלל "תספורת" משוערת של למעלה ממיליארד שקל למחזיקי אגרות החוב של הקבוצה. בספטמבר 2012 אושר לדלק נדל"ן - בשליטת מר יצחק תשובה - הסדר חוב בהיקף של למעלה מ-2 מיליארד ש"ח. הסדר זה כלל על פי ההערכות "תספורת" של למעלה מ-60% למחזיקי האג"ח.

אלא שבתספורת לא די. במרבית הסדרי החוב בישראל בעל השליטה איננו נדרש לפנות את כסאו, והמניות נותרות בידו. לשם השוואה, בהליכי פירוק או הבראה בעלי המניות נדחקים לסוף התור, והם מקבלים לידיהם נכסים - לרבות מניות - אך ורק לאחר פירעון מלוא החוב לנושים. אך בהסדרי החוב - "עולם הפוך ראינו": בעלי המניות שומרים על מניותיהם, בעוד שהנושים נאלצים לוותר על חלק גדול מחובם. מעבר לפגיעה בסדר הנשייה הראוי, קשה להצדיק הותרה של בעל השליטה על כנו: הרי השליטה בחברה הייתה בידו, וההיגיון מחייב להטיל עליו אחריות מסוימת למצב אליו נקלעה החברה.

**כשל נוסף שמאפיין את הסדרי החוב בישראל הוא פטור מתביעות:** אותה הוראה לפיה הנושים, בעלי המניות, נושאי המשרה והחברה מוותרים באופן הדדי על כל עילות תביעה שיש להם זה כלפי זה. הפטור מעניק באופן מעשי חסינות לנושאי משרה ולבעלי עניין. הוא מאפשר להם לחמוק מאחריות לפעולות ומחדלים שנקטו בעבר, ואשר ייתכן מאוד שהביאו את החברה למצבה הפיננסי הקשה. הפטור חוסם דה-פקטו את זכות הגישה לערכאות של הנושים ובעלי מניות המיעוט. הוא אף סותר את תקנת הציבור, שכן הוא נכפה גם על הנושים שלא הסכימו לכך ומבלי שהתמונה העובדתית המלאה מצויה בידי הנושים.

<sup>1</sup> ראו דיווח מיום 19.4.2013, באתר כלכליסט: <http://www.calcalist.co.il/markets/articles/1,7340,L-3600371.00.html>

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

The Movement for Quality Government in Israel الحركة من أجل جودة السلطة في إسرائيل



4. המספרים שהובאו לעיל ממחישים מדוע הסדרי החוב הם בגדר תופעת מאקרו, שיש לה חשיבות ציבורית גדולה והשלכות על כלל המשק: **מיליארדי שקלים ירדו לטמיון במסגרת הסדרי החוב, ומיליארדים נוספים צפויים ללכת בעקבותיהם.**

אין לשכוח כי חלק גדול מן ההלוואות שלא נפרעו, ואשר חרב ה"תספורת" מונף מעליהן, מקורו בכספי החוסכים מקרב הציבור הרחב. אלו הן הלוואות שמקורן ברכישה ישירה של אגרות חוב על ידי חוסכים פרטיים, ברכישה עקיפה של אגרות חוב על ידי הגופים המוסדיים, ובהלוואות מהבנקים. המשמעות המעשית היא פשוטה: **הסדרי החוב נוגסים שוב ושוב בחסכונות הציבור הרחב, מבלי שאיש ייתן על כך את הדיון, ומבלי שניתנה לחוסכים תמורה הולמת.**

לכך יש לצרף את העובדה שכמה מהסדרי החוב בוצעו, או עתידים להתבצע, על ידי הקבוצות העסקיות הגדולות במשק – ובהן קבוצות אפריקה ישראל, עופר, דלק, אי.די.בי וזיסר. הסדר חוב בקבוצה עסקית גדולה – שולח גלי הדף לכל קצוות המשק. כפי שהוזכר, בנק ישראל והרשות לניירות ערך מזהירים כי אין מדובר בסוף פסוק, וכי בעתיד הקרוב צפויים להתבצע לא מעט הסדרי חוב נוספים. ישנו, אפוא, חשש בלתי מבוטל שמא קבוצות נוספות ייכנסו לרשימה המפוקפקת של הסדרי החוב, וכי צפויים לנו עוד זעזועים בהמשך.

5. אלא שבכך לא די. **אין להתעלם מן הקשר ההדוק בין תופעת הסדרי החוב לבין סוגיה רחבה בהרבה: הריכוזיות במשק הישראלי.**

ראשית, כאמור, חלק נכבד מהסדרי החוב מקורו בקבוצות הגדולות במשק. אלו הן אותן קבוצות שמזוהות יותר מכל עם תופעת הריכוזיות. למתבונן מהצד נותר רק לתמוה: האם מדובר רק ביד המקרה? **האם העובדה שפירמידות הענק, אשר אימצו פרקטיקות בעייתיות של משיכת דיבידנדים ומינוף יתר, נקלעות בזו אחר זו להסדרי חוב – איננה אלא צירוף מקרים? ונזכיר שוב: ככל שבהסדר חוב מעורבת קבוצה גדולה יותר, שפורשת את שלוחותיה על ענפי משק רבים יותר – כך גוברת החשיבות שבדאגה כי הסדר החוב יהיה אופטימאלי, יעיל והוגן.**

חשוב מכך: **המצב הנוכחי, אשר מקל על יצירת הסדרי חוב פגומים, מעמיק ומחריף את בעיית הריכוזיות.** כפי שהוסבר, כיום יכולים בעלי ההון לבצע תספורות ענק לציבור החוסכים, מבלי לשאת באחריות למחדלים ומבלי לוותר על מעמדם כבעלי שליטה. אותנו ואקום חוקי ורגולטורי, שמצמיח את הסדרי החוב הבעייתיים – יוצר תמריץ חזק להגברת הריכוזיות: בעלי ההון נוטלים הלוואות ענק מהבנקים, מהמוסדיים ומיתר מחזיקי אגרות החוב, ומממנים באמצעותם השתלטות על ענפים נוספים במשק, והכל מתוך הבנה כי בהגיע שעת הפירעון – לא יתנו את הדיון על מחדליהם, ימחקו חלק נכבד מהחוב ועדיין יישארו בשליטה.

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

الحركة من أجل جودة السلطة في إسرائيل The Movement for Quality Government in Israel



המתבונן מן הצד איננו יכול שלא לתהות האם אין קשר בין הריכוזיות, על גרורותיה ותופעות הלוואי שלה, לבין הסדרי החוב הפגומים שנחתמים שוב ושוב. האם ההלוואות לבעלי ההון, אשר בבוא העת יקוצצו במסגרת הסדר חוב פוגעני ואגרסיבי, ניתנו מלכתחילה משיקולים עסקיים ראויים, בהליך תקין ונקי מניגודי עניינים? האם התספורות שמצליחים בעלי ההון להשיג לחברות שבשליטתם – מתבצעות באמת ובתמים מחוסר ברירה, ולאחר שמוצו כל החלופות (כולל מימוש ערבויות אישיות והעברת השליטה)? האם הבעלות הצולבת היוצרת קשרים – פורמאליים וא-פורמאליים כאחד, בין הגופים הפיננסיים ומנהליהם לבין הקבוצות העסקיות הגדולות הלוות מיליארדים אינה מעיבה על שיקול הדעת של האחראים על כספי הציבור? האם העובדה שאחוז בלתי-פרופורציונאלי מהאשראי הבנקאי והחוף-בנקאי זורם לכיסיהם של בעלי ההון ומשפחות העושר, איננה מעודדת את המוסדיים לנהוג באותם בעלי הון בכפפות של משי ולהעניק להם יחס מועדף ומפנק, יחס שלקוח מן השורה לא היה יכול אפילו לחלום עליו?

6. חשוב להבין שהפגמים שמאפיינים את הסדרי החוב נובעים, בין היתר, מהעדר שוויון כוחות בין הצדדים. אין מדובר במפגש רצונות קלאסי, מן הסוג הרווח בספרי הלימוד, של שני צדדים המנהלים ביניהם משא ומתן הוגן אשר מסתיים בחוזה מוסכם. הנושאים מצויים בעמדת נחיתות מובהקת אל מול החברה ובעלי המניות, ובפרט למול בעל השליטה. כך יוצא שהסדרי החוב, יותר משהם משקפים הסכמה רצונית ומיודעת, מלמדים על פערי הכוח בין הצדדים.

ראשית, קבוצת הנושים היא קבוצה הטרוגנית ומבוזרת, המאגדת בתוכה באופן רופף מספר רב של שחקנים בעלי אינטרסים שונים ולעיתים אף מנוגדים. אין דין נושה בעל שעבוד מובטח כדין נושה בזכות קדימה. אין דין מחזיק באגרת חוב לטווח קצר כדין מחזיק באגרת חוב לטווח ארוך. אין דין מחזיק פרטי כדין מחזיק מוסדי. קבוצה מפולגת שכזו תתקשה, מטבעה, לקבל החלטה משותפת מושכלת, בוודאי כאשר מולה ניצב שחקן יחיד ודומיננטי בדמותו של בעל השליטה (והחברה שבה הוא שולט).

נוסף על כך, הנושים נאלצים לקבל החלטה בדבר כדאיותו הכלכלית של ההסדר על אף שלרשותם עומד מידע מועט וחלקי בלבד על מצב החברה. לא נערכה אפילו חקירה ראשונית בפיקוח בית המשפט, לבירור טיב התנהלותם של בעלי המניות ונושאי המשרה. לשם השוואה, לו החברה הייתה פותחת בהליכי פירוק או הבראה פורמאליים, היה עומד בפני הצדדים מסלול דיוני מזורז לבירור אחריות, אזרחית ופלילית, של נושאי משרה ובעלי מניות (מכוח סעיפים 373 ו-374 לפקודת החברות, וסעיף 350 לחוק החברות).

דוגמה מאלפת לכך היא הסדר החובות של פירמידת אי.די.בי: הנושים נאלצים לנהל משא ומתן על מתן פטור לבעל השליטה, מר נוחי דנקנר, כאשר מעל לראשה של החברה תלויה ועומדת בקשה לאישור תובענה נגזרת בסך מיליארד וחצי שקלים. כיצד ניתן אפילו לנסות

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

The Movement for Quality Government in Israel الحركة من أجل جودة السلطة في إسرائيل



לכמת את שווי הפטור שמבקש לעצמו מר דנקנר, מבלי שהתנהל הליך בירור יסודי של ההאשמות המוטחות בחברה, בבעל השליטה ובנושאי המשרה?

ולבסוף, מנגנון האישור של הסדרי החוב מאפשר למיעוט מהנושים לכפות את ההסדר על הרוב שכלל לא הסכים לכך. על פי המנגנון הקבוע כיום בחוק החברות, לשם אישור הסדר חוב נדרש להשיג רוב מבין המשתתפים בהצבעה, שבידם יחד שלושה רבעים מן הערך המיוצג בהצבעה. לא למותר להזכיר כי הנושים הפרטיים ממעטים להתייצב להצבעות, כך שבפועל הסדרי החוב מאושרים על ידי מיעוט מהנושים. לאחרונה אף התקבל תיקון מס' 19 לחוק החברות, ונקבע שניתן להסתפק בהסכמה של מחצית מסך כל הערך המיוצג בכל אסיפות הסוג יחד.

7. לאחרונה הודיעו שר האוצר ונגיד בנק ישראל כי בכוונתם להקים ועדה שתבחן את סוגיית הסדרי החוב במשק, ואשר תמליץ לממשלה על צעדים לצמצום התופעה.<sup>2</sup> שר האוצר אף התבטא כי הוא מוטרד מהיקף הסדרי החוב הקיימים כיום במשק, והדגיש כי נדרשת בדיקה מקיפה של השלכות הסדרי החוב הרבים על כלל המשק.<sup>3</sup> לעת עתה טרם הובהר מה יהיה הרכב הוועדה, ומה יהיה המנדט שיינתן לה.

התנועה מברכת על הכוונה העקרונית להקים ועדת בדיקה. כפי שהוסבר, אנו סבורים כי תופעת הסדרי החוב פוגעת שוב ושוב בציבור החוסכים הרחב, בכמה מישורים, והיא משקפת כמה מבעיות היסוד של המשק.

אלא שלנוכח החשיבות הציבורית של הנושא, מורכבותן של הסוגיות שעל הפרק, וההשקה בין תופעת הסדרי החוב לסוגיית הריכוזיות וגרורותיה - נדרש מהלך מתואם שלו יהיו שותפים כל מקבלי החלטות הרלבנטיים.

אנו קוראים לראש הממשלה, לשר האוצר, לנגיד בנק ישראל ולרגולטורים הפיננסיים להקים ועדת בדיקה ממשלתית לבחינת הסדרי החוב בישראל. הועדה תידרש לבדוק את גל הסדרי החוב ששטף את החברות הציבוריות ואת הקבוצות העסקיות הגדולות בישראל בשנים האחרונות.

אנו מצפים כי הוועדה תקבל מנדט רחב על מנת לבחון, בין היתר, את הנקודות הבאות:

- מידת הפגיעה בציבור הרחב בשל מחיקת חובות.
- סוגיות מתן פטור מאחריות לנושאי משרה ובעלי שליטה, אי-מימוש ערבויות ושימור שליטה.

<sup>2</sup> ראו דיווח מיום 19.4.2013, באתר גלובס: <http://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1000837465>

<sup>3</sup> ראו דיווח מיום 23.4.2013, באתר bizportal: <http://www1.bizportal.co.il/article/357680>

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

الحركة من أجل جودة السلطة في إسرائيل The Movement for Quality Government in Israel



- תהליך קבלת ההחלטות בבנקים ובגופים המוסדיים, בשלב הקצאת האשראי שהתגלגל בסופו של דבר להסדר החוב ובשלב המשא ומתן לאישור הסדר החוב.
  - טיב עבודתם של גופי הרגולציה, הן בשלב הקצאת האשראי והן בשלב אישור הסדרי החוב.
  - שיפור הרגולציה של מתן אשראי לפירמידות ולחברות אחזקה, לרבות סוגיות כגון הליכי קבלת ההחלטות בבנקים ובגופים המוסדיים; בדיקת היכולת הפיננסית של חברות משורשרות; הצבת דרישות לערבויות אישיות מבעלי השליטה, ומימוש הערבויות; מגבלות על מתן הלוואות ללווה בודד על ידי כלל המלווים במשק (בנקים ומוסדיים); ומגבלות על מתן אשראי ללווה שביצע תספורת לנושים.
  - הזיקה בין הסדרי החוב לבין היבטים שונים בפעילות המשק, בעיקר סוגית הריכוזיות על נגזרותיה וגרורותיה – פירמידות גדולות וממונפות; בעלויות צולבות על נכסים ריאליים ופיננסיים; ריכוזיות האשראי הבנקאי והחוץ-בנקאי; וקשרים עסקיים ומשפחתיים, וחששות לניגודי עניינים, שעלולים לעוות את הקצאת האשראי במשק ולפגום באיכות הסדרי החוב.
  - זהות הלווים וקבוצות הלווים שהגיעו עם נושיהם להסדר חוב.
- בהתאם לממצאי הבדיקה - תמליץ הוועדה על תיקוני חקיקה וחקיקת-משנה נדרשים, וכן על פעולות נוספות לשיפור ההגנה על הנושים ועל הציבור הרחב.
8. נודה למתן מענה מהיר למכתבנו.

בכבוד רב,

צרויה מידד-לוזון, עו"ד

נילי אבן-חן, עו"ד

היועצת המשפטית

מנהלת מחלקת כלכלה ומחקר