

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



נייר עמדה

מטעם התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר):

מוגש לוועדה לבחינת תהליכים

לעריכת הסדרי חוב בישראל

התנועה תבקש להופיע בפני הוועדה

ז' אב התשע"ג

14.7.2013

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 * Web Site: 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



בשנים האחרונות שטף את ישראל גל של הסדרי חוב.

על פי נתוני בנק ישראל, מראשית 2009 ועד סוף 2012 נכנסו 98 חברות להסדרי חוב בהם כרוכים אג"ח בשווי 26 מיליארד ₪ ערך נקוב. בשנת 2012 לבדה נכנסו 21 חברות חדשות להסדר, בהם כרוכים אג"ח בשווי 3.4 מיליארד ₪ ערך נקוב.¹ מדיווחים בתקשורת עולה כי בדיקה שערך מבקר המדינה הניבה ממצאים דומים - כ-100 הסדרי חוב בהיקף של למעלה מ-20 מיליארד ₪.² קשה להעריך את היקף הכספים שירדו לטמיון במסגרת הסדרי החוב, אך בהערכה שמרנית (של 30% תספורת במוצע) מדובר על סכום משמעותי של לפחות 8 מיליארד ₪ בארבע שנים.

למרבה הצער, אין מדובר ב"שיעור בהיסטוריה" בלבד. בנק ישראל העריך כי רמת הסיכונים בשוק האג"ח הקונצרני נותרה גבוהה, וכי בעתיד הקרוב צפויים הסדרי חוב רבים נוספים.³ להערכה זו הצטרפה לאחרונה הרשות לניירות ערך, אשר ציינה בדו"ח המסכם לשנת 2012 כי בשנה החולפת נפתחו 28 הליכים לגיבוש הסדרי חוב, וכי מספר דומה של הליכים צפוי להיפתח בשנה הקרובה.

על רקע כל זאת, ביום 7.5.2013 חתמו שר האוצר ונגיד בנק ישראל על כתב המינוי של הוועדה לבחינת תהליכים לעריכת הסדרי החוב בישראל (להלן: הוועדה). כתב המינוי הסמיך את הוועדה לבחון את תחום הסדרי החוב בישראל, לרבות סוגיות הקשורות בהליך אישור ההסדר, במתן אשראי ובחובות גילוי.

התנועה מברכת את שר האוצר ואת נגיד בנק ישראל על הקמת ועדת הבדיקה. המספרים והתחזיות שהובאו מלמדים כי הסדרי החוב בישראל הם כבר מזמן בגדר תופעת מאקרו, אשר מחייבת התייחסות רצינית מצד הגורמים העוסקים בעיצוב המדיניות הכלכלית בישראל. יתירה מכך: ישנה זיקה של ממש בין סוגיית הסדרי החוב לבין סוגיות ליבה אחרות, שתזכרנה להלן, ואשר אף הן טעונות בירור ותיקון. אנו מצפים כי הוועדה תיתן את דעתה אף על סוגיות ליבה אלו, לכל הפחות ביחס לאותם היבטים שיש להם קשר ישיר להסדרי החוב.

להלן יפורטו עיקרי המלצות התנועה, כאשר בנספח 1 יובאו עקרונות כלליים שלעמדתנו על הוועדה לשקול ולקחת בחשבון בבואה לקבוע כיצד ינוהלו הסדרי חוב מכאן והלאה, ובנספח 2 נבקש להציג בהרחבה חלק מן ההמלצות שיוצגו להלן.

1 דו"ח בנק ישראל לשנת 2012 (להלן: דו"ח בנק ישראל), עמ' 106 ועמ' 124-125.

2 ראו דיווח מיום 19.4.2013, באתר כלכליסט: <http://www.calcalist.co.il/markets/articles/1,7340,L-3600371,00.html>

3 לעיל, ה"ש 1.



עיקרי ההמלצות התנועה

עיקרי המלצות התנועה מתחלקים לשניים- השלב המקדמי, שקודם להסדר החוב, לרבות שלב הקצאת האשראי וניהול החוב. החלק השני של ההמלצות נוגע לשלב ניהול הסדר החוב, בין אם ביחס לתכני ההסדר ובין אם בהשלכות ההסדר על החברה הלווה.

השלב המקדמי- טרם הסדר החוב

1. עדכון המגבלות על אשראי לווה או לקבוצת לווים:

בישראל קיימת ריכוזיות גבוהה של אשראי בנקאי וחוף-בנקאי, אשר פוגעת בתחרות החופשית ויוצרת סיכון של ממש למשק וליציבותו. המגבלות הקיימות כיום על אשראי מוסדי אינן אפקטיביות, וחורגות מן המגבלות שקיימות על האשראי הבנקאי. הדמיון בהשקעות המוסדיים הופך כל סיכון של לווה ספציפי לסיכון מערכת, בשל העובדה שהסיכון מצוי בכל תיק השקעות.

מוצע לעדכן את "מגבלות הלווה הבודד" שנקבעו ביחס לגופים המוסדיים, ולהתאימם לשיעורים הקבועים ביחס לבנקים.⁴ זאת הן ביחס ללווה בודד, לקבוצה עסקית ולסך הלווים הגדולים. כן מוצע לשקול לקבוע מגבלות הלוואה מצרפיות שימנעו מקריסה של תגיד לווה אחד לשלוח גלי נזק אדירים לכל קצווי המשק.

2. הגברת הפיקוח על ועדות האשראי:

על פי חוק, האחריות לקביעת מדיניות ההשקעות בגוף מוסדי ולאכיפתו מוטלת על ועדת ההשקעות.⁵ בנוסף, על פי הנחיות הממונה על שוק ההון, לצד ועדת ההשקעות פועלת בגוף מוסדי ועדת אשראי, אשר מתמקדת באישור מראש של העמדת אשראי בסכום גבוה.⁶

לכאורה, נדמה כי ועדות האשראי מהוות גוף אובייקטיבי ונטול פניות, הבוחן כל בקשה לגופה, קל וחומר שעה שמדובר בהלוואות ענק, בהיקפים של מאות מיליוני שקלים. ואולם, אך לאחרונה נחשפנו למציאות שונה בתכלית, בה הלוואות ניתנות ללא פיקוח נאות ומקומן של ועדות האשראי נפקד. הגדיל לעשות השופט אורנשטיין הדן בהסדר החוב של קונצרן אי.די.בי, שפנה אל נציגי הבנקים שנכחו בדיון ושאל/האשים- "היכן היו ועדות האשראי?" ואנו נוסף- שאישור מאות מיליונים לחברת גנדן הפרטית ללא בטחונות נאותים.

אין, אפוא, להסתפק בעובדה כי המפקח על הבנקים והממונה על שוק ההון זכאים לגישה לכל החלטה ופרוטוקול של ועדת האשראי של הבנק או כל גוף מוסדי אחר. יש לדרוש, כי בקבלת החלטות ובאישור שינויים מרכזיים- כגון שינוי גובה הבטחונות או מתן אשראי מעל סכום מסוים שייקבע, יינתן דיווח מיידי לרגולטור הרלבנטי כך שתתבצע בקרה בזמן אמת ולא לאחר שהסוסים כבר ברחו מן האורות.

4 פירוט האחוזים בנספח 2 לעיל.

5 סעיף 11(ב) לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות הגמל); סעיף 41-ה1 לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח).

6 חוזר גופים מוסדיים 2007-9-15, "ניהול סיכונים אשראי אגב פעילות השקעות".

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 * Web Site: 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



נקודה נוספת למחשבה הינם אותם מקרים בהם הגופים המוסדיים מוכרים את אגרות החוב רגע לפני צלילת נפילת ערכם, נפילה שהייתה פוגעת בציבור משקיעים וחוסכים רחב. ראוי כי לממונה על שוק ההון תהיה ביקורת על מהלכים מעין אלו, כך שתיבדק הדרך בה הגיע הגוף המוסדי למצב בו הוא נדרש למכור אגרות חוב בהפסד משמעותי.

3. חובת גילוי על חובות חברות פרטיות המחזיקות חברות ציבוריות

כאמור לעיל, המציאות מלמדת כי אין להסתפק בגילוי ובשקיפות ברמת החברות הציבוריות בלבד, קל וחומר מקום בו מדובר בקבוצה עסקית מסועפת, רבת זרועות ומעללים-פירמידה.

כאשר בעל השליטה הנמצא בקודקוד הפירמידה, מבקש להזרים כספים כלפי מעלה על מנת לשרת את חובה של החברה הפרטית, באמצעותה הוא שולט על אוסף החברות הציבוריות שבשכבותיה השונות של הקבוצה העסקית, הרי שיש מקום כי בעלי המניות ונושי חברות הפירמידה ידעו מהו היקף החוב של החברה הפרטית בשכבה העליונה. כך, ידעו האם צפוי בעל השליטה לרוקן ולרושש את החברה הציבורית מנכסיה, באופן שיכול להעמידה בסיכון מפאת חוסר נזילות.

לא למותר לציין כי הצעה ברוח זו עלתה בדיוני ועדת הכספים בעת האחרונה, שעה שישבה על המדוכה ודנה בהצעת חוק הריכוזיות. חברי הוועדה החליטו שלא להכניס הוראת גילוי מעין זו להצעת החוק הנדונה, אך זאת לאחר שהובטח כי הנושא יידון במסגרת ועדה מקצועית חיצונית.

4. הסדרת מינוי הנאמנים לסדרות האג"ח

הנאמנים לסדרות האג"ח מהווים את שומרי הסף האמונים על שמירת טובתם של המחזיקים, וממונים על פי חוק ניירות ערך. דע עקא, נאמנים אלו ממונים לרוב על ידי החברה הלווה וממונים על ידה, כך שנמצאים הם בניגוד עניינים אינהרנטי למן רגע המינוי בכל פעולה שיידרשו לבצע- בין אם בפיקוח על ביצועי החברה, בדיווח שוטף למשקיעים ובין אם בפעולות ומעשים אגרסיביים יותר כגון פניה לבתי משפט במטרה לשמור על אינטרס המחזיקים. יתרה מכך, נאמני האג"ח יודעים כי על מנת להמשיך ולכהן בתפקידם גם בהנפקות נוספות, עליהם ליישר קו עם בעל השליטה, בייחוד בשוק ההון הישראלי המורכב ממספר מצומצם של בעלי שליטה המחזיקים במגוון רחב של חברות המנפיקות אגרות חוב. ככל שלא תנותק התלות בין בעל השליטה לבין נאמני האג"ח, לא יוכלו האחרונים להוות שומר סף אפקטיבי, יעיל ומרתיע ו"מה שהיה הוא שיהיה"- חברות ימשיכו להתדרדר לחדלות פירעון מבלי שנציגם של הנושים, בעלי האג"ח יעמוד על המשמר ויתריע.

את הסדרת הרישוי והסמכת נאמני האג"ח ניתן לבצע באמצעות אותה ועדה המוצעת להלן לעניין נאמני הסדר החוב, בשינויים המחייבים. יש להקפיד אמנם, כי מגוון הנאמנים הפוטנציאליים העומד בפני חברה לווה בבואה לבחור נאמן יהיה רחב יותר, אך לוודא כי המינוי יהיה תלוי אישור של גורם נוסף, בין אם הוועדה, הרגולטור או כלל מחזיקי האג"ח זמן קצר לאחר סיום ההנפקה.

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 * Web Site: www.mqg.org.il



השלב השני - ניהול הסדר החוב

5. הנאמן לביצוע הסדר חוב – הליך המינוי ותנאי השכר:

הנאמן נדרש לקבל החלטות שעשויות להיות להן השלכות ממשיות על גורלו של הסדר החוב. עליו לנווט בסבך מורכב של אינטרסים סותרים, בתנאי לחץ וכאשר חרב הפירוק מונפת מעל לראשה של החברה. קיים חשש כי הנאמן איננו עצמאי ביחס לבעל השליטה בחברה, שכן המועמד לתפקיד נאמן מוצע בפועל מטעם החברה ובעל השליטה בה.

לפיכך מוצע להקים ועדה לרישוי נאמנים על הסדרי חוב. הועדה תהיה אחראית על ניהול בחינה בכתב, שתהווה תנאי לקבלת רישיון נאמן. הועדה תשמש גם כוועדת סינון ומיון: כאשר יתבקש בית המשפט למנות נאמן להסדר חוב - יפנה תחילה לוועדה, ויקבל ממנה רשימת מועמדים פוטנציאליים. בית המשפט יבחר נאמן מתוך הרשימה שתעביר הוועדה, וממנה בלבד.

כמו כן מוצע לקבוע כי בכל מקרה בו משולם לנאמן שכר לפי שעות עבודה, תיקבע תקרה מקסימלית. זאת על מנת שלא ליצור תמריץ לנאמן להאריך שלא לצורך את משך העבודה על הסדר החוב.

6. הגבלת הסדר חוב הכולל פטור מאחריות:

פעמים רבות הסדר החוב כולל הוראה לפיה הנושים, בעלי המניות, נושאי המשרה והחברה מוותרים באופן הדדי על כל עילות תביעה שיש להם זה כלפי זה. פטור מעין זה מעניק בפועל לנושאי משרה ולבעלי עניין אחרים, חסינות. הוא מאפשר להם לחמוק מאחריות לפעולות או מחדלים שנקטו בעבר, ואשר ייתכן מאוד שהביאו את החברה למצבה הפיננסי הקשה.

יש לקבוע כי ככלל בקשה לאישור הסדר חוב, אשר כוללת בתוכה סעיף פטור מאחריות, לא תתקבל ולכל הפחות יחולו לצורך אישורה כללים נוקשים: יוגדל הרוב הדרוש לאישור ההסדר; המומחה יחויב לפרט מדוע הוא סבור שסעיפי הפטור אינם מצדיקים דחיית ההסדר על הסף; בית המשפט לא יורה על כינוס אספות נושים, ולא יאשר את ההסדר, אלא מטעמים מיוחדים שיירשמו.

7. הקשחת התנאים להסדר חוב הכולל שימור מניות:

פעמים רבות, בעלי המניות בחברה שנקלעה להסדר חוב אינם נדרשים לוותר על המניות שבידם. זוהי הסיטואציה של "שימור מניות", והיא סותרת את כלל היסוד של דיני חדלות פירעון לפיו בעלי המניות נדחים לאחר הנושים.

המצב חמור יותר כאשר לא מדובר בבעל מניות מן השורה, אלא בבעל השליטה בחברה. לבעל השליטה יש אחריות מסוימת למצב הקשה אליו נקלעה החברה ולעיתים אחריות מכרעת. הסדר חוב שמותיר את בעל השליטה על כסאו – נוגד את השכל הישר וההגיון הבריא.

לפיכך, מוצע כי הסדר חוב שכולל בתוכו סעיף "שימור מניות" – יהיה כפוף לכללים מחמירים יותר. זאת בדומה לכללים שיחולו על הסדר חוב שכולל סעיף פטור מאחריות – ראו פירוט בסעיף הקודם.

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



8. קלון כלכלי:

הסדרי החוב כוללים לרוב "תספורות", שמשמעותן קיצוץ של עשרות אחוזים מהיקף החוב. כיום לא קיימת כל מגבלה על בעל שליטה שלא עמד בהתחייבויותיו, וביצע תספורת, להמשיך ולגייס הון באמצעות אג"חים של חברות שבבעלותו. כך יוצא שהמוסדיים ממשיכים להשקיע את כספי החוסכים באג"חים של בעלי שליטה שלא השיבו את חובותיהם בעבר.

התנועה קוראת לוועדה לאמץ את עיקרון "הקלון הכלכלי": המוסדיים לא יורשו לרכוש אג"ח של מנפיקים שביצעו בעבר תספורת, ולא עמדו בהתחייבויותיהם לנושים. ניתן להקנות לממונה על שוק ההון סמכות לאשר באופן חריג קניית אג"ח ללווה שביצע תספורת, אם לדעתו תנאי הסדר החוב אינם מצדיקים הטלת קלון כלכלי.

הצעת חוק מפורטת ברוח זו נוסחה על ידי התנועה והונחה על שולחנה של הכנסת ה-18 (ראו נספח שלוש).

9. שקיפות

לציבור הרחב יש עניין של ממש בגילוי מידע על הסדרי החוב. זאת בעיקר משום שהגופים המנהלים את חסכוניותו, דהיינו הבנקים והגופים המוסדיים, הינם שחקני מפתח במרבית הסדרי החוב - אם לא בכולם. ממילא, יש חשיבות רבה בקיום ביקורת ציבורית נאותה על תפקודם של הבנקים ושל המוסדיים בסיטואציה של הסדר חוב, כאשר כספי הציבור נתונים בסכנה.

מאגרי המידע הקיימים כיום רחוקים מלספק מידע מלא, נגיש ומובן לציבור הרחב. לפיכך, מוצע כי הרשות לניירות ערך תקים מאגר מידע אינטרנטי שיוקדש לנושא הסדרי החוב. מאגר המידע ירכז את המידע הפומבי אודות כל הסדר חוב המצוי בתהליכי גיבוש, וכן אודות כל הסדרי החוב שאושרו ויצאו אל הפועל. המאגר יהיה פתוח ללא תשלום, והמידע יוצג בו בצורה בהירה ונגישה.

10. מימוש זכות ההצבעה באינטרנט

זכות ההצבעה היא מנשמת אפה של הדמוקרטיה, הכללית ואף התאגידית. זכותו הבסיסית של כל בעל מניה להתייצב לאסיפה כללית ולהביע עמדתו על ביחס לנושאים שעל הפרק. כך, זכותו של מחזיק אגרת חוב להתייצב לאסיפת מחזיקים ולבקש להשפיע על עתיד השקעתו בחברה. מסתבר, אפוא, כי כיום מרבית המשקיעים הפרטיים, להבדיל מן הגופים המוסדיים כלל אינם טורחים להתייצב לאסיפות המחזיקים. הדבר בלט במיוחד באסיפות מחזיקי האג"ח של דלק נדל"ן ואי.די.בי.

הסיבה, ככל הנראה, פשוטה - האינטרס הכספי של מחזיק מספר מצומצם של אגרות חוב קטן ביחס להשקעה הנדרשת ממנו להגיע ולהתייצב במהלך יום העבודה במשרדי הנאמנים או עורכי דינם, על מנת לממש את זכותו. כאשר גישה זו רווחת בין כלל מחזיקי אגרות החוב, הרי שנוצר עיוות ביחס לקבוצת המחליטים, שאינה מהווה רוב מבין מחזיקי אגרות החוב אך למרות זאת מקבלת החלטות (על פי חוק) עבור הקבוצה כולה. יתרה מכך, ייתכן כי אם היו מגיעים כלל המחזיקים תוצאת ההצבעה הייתה שונה לחלוטין.

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 * Web Site: 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



על מנת לוודא כי כלל מחזיקי האג"ח יממשו את זכותם יש לייצר מנגנון הצבעה אינטרנטי שיאפשר הצבעה קלה ונוחה, וכך לוודא כי החלטות שיתקבלו ישקפו את רצון כלל המחזיקים ולא את המיעוט המוסדי המגיע לאסיפות על מנת להצביע. כך לדוגמא, ניתן לייצר אפשרות כי המשקיע הפרטי יוכל להצביע דרך הממשק האינטרנטי לחשבון הבנק הפרטי שלו, בו הוא יכול לעקוב אחרי התשואות שמניבים ניירות הערך שברשותו, לרבות אגרת החוב הרלבנטית וכן ישלחו לו התראות באשר למועד ההצבעה.

11. הצבעת הגופים המוסדיים:

להצבעת המוסדיים בהסדר חוב משמעות כפולה. ראשית, ככלל מחזיקים המוסדיים באחוזים רבים מן אגרות החוב ועל כן להצבעתן משקל רב. שנית, המוסדיים נתפסים, או לפחות היו אמורים להתפס כגופים אובייקטיביים המסוגלים לנתח באופן מיטבי את היתרונות והחסרונות שבהסדר החוב. שכן אין הם מצביעים בשמם בלבד. הם מצביעים בשמם של עשרות ומאות אלפי החוסכים לפנסייה, שאת כספם הם מנהלים. על כן, אופן הצבעתם יכול להשפיע על משקיעים פרטיים רבים שאין ברשותם את האמצעים והזמן על מנת לבחון היטב את ההסדר על כל צדדיו. על כן, במידה שהגופים המוסדיים בוחרים להצביע בניגוד לחוות דעתו של המומחה שמונה על ידי בית המשפט (לפי סעיף 350), החלטה שאכן נמצאת בסמכותם, ראוי כי יעשו כן רק לאחר שינמקו הצבעה זו ויודיעו לציבור במפורש ומראש כי הצבעתם עומדת בניגוד לחוות דעת המומחה.

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 * Web Site: www.mqg.org.il



נספח 1: עקרונות היסוד המומלצים

בחלק זה נציג את עקרונות היסוד הנוגעים להסדרה הרצויה של הסדרי החוב. התנועה סבורה כי אלו הם העקרונות אשר צריכים להנחות את הוועדה, ואשר מהם צריכים להיגזר צעדי מדיניות קונקרטיים בסוגיית הסדרי החוב ובסוגיות המשיקות.

1.1 הגנה על כספי הציבור הרחב:

1. אחד המניעים העיקריים להקמת הוועדה היא העובדה שהסדרי החוב כוללים, כבשגרה, "תספורת" משמעותית לכספי הנושים. התספורות מצטברות בינתיים לסכום מוערך של מיליארדי שקלים.
2. לשם המחשה, הסדר החוב של קבוצת אפריקה-ישראל – שאושר במרץ 2010 - כלל תספורת משוערת של למעלה ממיליארד ₪ למחזיקי אגרות החוב של הקבוצה. הסדר החוב של דלק נדל"ן – שאושר בספטמבר 2012 – היה בהיקף של למעלה מ-2 מיליארד ₪, והוא כלל על פי ההערכות תספורת של למעלה מ-60% למחזיקי האג"ח. הסדרי החוב של פירמידת אי.די.בי עודם בתהליכי גיבוש, אך יש לזכור כי חובות הקבוצה נאמדים בכ-8 מיליארד ₪, וקיים חשש כי הסדרי החוב יכללו תספורת בשיעור דומה לתספורת שבוצעה בהסדרי החוב שהוזכרו.
3. מרבית התספורות נופלות על כתפי החוסכים מקרב הציבור הרחב. אלו הם החוסכים אשר הלוו את כספם לבעלי ההון בדרכים ישירות ועקיפות, באמצעות רכישת אגרות חוב או באמצעות הלוואות בנקאיות. המשמעות של כל אלו היא פשוטה: הסדרי החוב נוגסים בחסכוניות הציבור הרחב, מבלי שניתנת לחוסכים הגנה או תמורה הולמת. יש לתקן מצב זה.

1.2 הקצאת אשראי יעילה:

1. אין צורך להכביר מילים על החשיבות הכלל-משקית שיש להקצאת אשראי יעילה, המשולה לזרימה תקינה של הדם בגוף. די אם נתמקד בחשיבות שיש להקצאה כזו בהקשר של הסדרי החוב: חלק מהסדרי החוב נוצרים בשל אשראי רע, שמלכתחילה לא צריך היה להינתן, ואשר הוענק כתוצאה משיקול דעת פגום או חלקי. אשראי שהגיע לידיהם של מחוברים ומקושרים, במקום להגיע לידיים טובות יותר, ובסופו של יום התגלגל להסדר חוב.
2. לפיכך, על מנת לטפל באופן מקיף וראוי בסוגיית הסדרי החוב, יש להתייחס תחילה לאופן חלוקת האשראי במשק. יש לתת את הדעת על "טיפול מונע" – כיצד ניתן למנוע מלכתחילה כניסה להסדרי חוב, ולא רק על "טיפול תרופתי" – כיצד יש לנהל הסדר חוב כראוי.
3. בהקשר זה יוזכר כי המטה לתכנון אסטרטגי במשרד ראש הממשלה הציג לפני מספר שבועות תחזית של קצב צבירת החיסכון ארוך-הטווח בישראל. כיום, נכסי הגופים המוסדיים ותיק האשראי הבנקאי עומדים על כ-1.7

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



טריליון ₪. עד שנת 2020 צפויים להתווסף לסכום זה כטריליון ₪, כאשר תיק הנכסים המוסדיים צפוי להכפיל עצמו.⁷

מספרים אלו מדגישים עוד יותר את החשיבות שיש בתכנון נכון של אופן הקצאת האשראי במשק, ויפה שעה אחת קודם.

1.3 הליך קבלת החלטות תקין, שוויוני ושקוף בקרב ספקי האשראי המרכזיים:

1. הציבור מפקיד בבנקים ובגופים המוסדיים, מדי חודש בחודשו, את כספי חסכוניותו, שקל אחר שקל, מתוך אמונה כי סכום זה ינוהל ויושקע בתבונה ובשיקול דעת ראוי. מכאן נגזרת החובה לוודא כי הליך קבלת ההחלטות בקרב נותני האשראי הוא הליך תקין, שוויוני ושקוף ככל הניתן. חובה זו מוטלת בראש ובראשונה לפתחם של הבנקים והמוסדיים עצמם, אך במידה רבה גם לפתחם של הרגולטורים הרלבנטיים. דברים אלו נכונים במיוחד בהקשר שבו עוסק נייר זה. יש לעשות כל שניתן על מנת לוודא כי הגופים האמונים על מתן אשראי יפעלו בניקיון כפיים ומשיקולים מקצועיים בלבד - הן בשלב הקצאת האשראי, הן לאורך חיי ההלוואה, והן בשלב גיבוש הסדר החוב. יש לוודא שהתספורות מתבצעות באמת ובתמים מחוסר ברירה, ולאחר שמוצו כל החלופות.⁸

1.4 הפחתת הריכוזיות במשק:

1. הממשלה הנוכחית, כמו גם הממשלה הקודמת, העמידו במרכז סדר העדיפויות הכלכלי-חברתי את נושא המאבק בריכוזיות. ובצדק: לריכוזיות, על גרורותיה, יש השפעה שלילית עצומה על מגוון היבטים של המשק. הועדה להגברת התחרותיות במשק עסקה בכמה מביטוייה הבולטים של הריכוזיות, והמלצותיה נדונות כיום בוועדת הכספים במסגרת הצעת החוק הממשלתית.

2. בענייננו, קשה להתעלם מן הקשר ההדוק בין תופעת הסדרי החוב לבין סוגיית הריכוזיות. חלק נכבד מהסדרי החוב מקורו בקבוצות הגדולות במשק, שמזוהות יותר מכל עם תופעת הריכוזיות. כמו כן, מתגבש החשד שמא ניגודי העניינים המבניים במשק משפיעים לרעה על החלטות הקשורות במתן אשראי ובגיבוש הסדרי החוב.

⁷ ראו דיווח מיום 30.5.2013, באתר TheMarker: <http://www.themarker.com/markets/1.2033371>

⁸ המחשה בולטת לעיקרון זה, על דרך השלילה, מצויה בהסדר החוב המתגבש של קבוצת אי.די.בי. הסדר זה יצר סימני שאלה רבים סביב התנהלותם של מקבלי החלטות, הן בשלב הקצאת האשראי והן בשלב גיבוש הסדר החוב. נזכיר כאן, בין היתר, את האישור התמוה של ההלוואות לחברות האחזקה השולטות בפירמידה; את ה"התעלמות" מן החשדות לאי-סדרים בפירמידה, כפי שאלו באו לידי ביטוי בבקשות תלויות ועומדות לאישור תביעה נגזרת כנגד נושאי המשרה בפירמידה; החלטת ועדות האשראי למחזר שוב ושוב את חובות אי.די.בי, בלי לקחת בטחונות מספקים; ואת הדיווחים לפיהם הסדר החוב יותר את השליטה בקונצרן בידי מר דנקנר, ואף יפטור אותו מאחריות למעשים שהובילו לקריסת הפירמידה.

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



ולבסוף, המצב הנוכחי, אשר מקל על יצירת הסדרי חוב פגומים, מעמיק ומחריף את בעיית הריכוזיות. זאת משום שהוא מתמרץ את בעלי ההון ליטול הלוואות נוספות, מתוך ידיעה שיוכלו לגלגל זאת בעתיד אל ציבור המשקיעים והנושים.

3. סיכומו של דבר: טיפול מושכל בתופעת הסדרי החוב צריך להיעשות בשים לב לתופעת הריכוזיות. זאת על מנת להבין כראוי את תופעת הסדרי החוב, את הקשיים שמאפיינים אותה, וחשוב לא פחות מכך – את הדרכים לפתרונה.

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 * Web Site: www.mqg.org.il



נספח 2: פירוט המלצות התנועה למען איכות השלטון

המלצות הנוגעות להעמדת אשראי

כחלק מהמנדט הרחב שניתן לוועדה לבחון את סוגיית הסדרי החוב, התנועה סבורה כי יש להקדיש מחשבה מרובה לשלב שקדם להסדר החוב: שלב הקצאת האשראי. זהו נושא רחב, המסתעף לכיוונים רבים. להלן נצביע על מספר נושאים ממוקדים שיש להם זיקה מובהקת לתופעת הסדרי החוב, ונצביע על נקודות הטענות שיפור ותיקון.

2.1 עדכון המגבלות על אשראי ללווה או לקבוצת לווים

1. בישראל קיימת ריכוזיות גבוהה של האשראי למגזר העסקי. כך, בשוק האג"ח הקונצרני, 91% מיתרת החוב הונפקו על ידי לווים ששווי חובם בשוק עולה על חצי מיליארד ₪ כל אחד.⁹ בתחום האשראי הבנקאי, חלקם של 20 הלווים הגדולים בתיק האשראי הבנקאי מהווה בממוצע 400%-200% מההון העצמי בכל בנק – מספרים גבוהים בקנה מידה עולמי.¹⁰
 2. ריכוזיות גבוהה מדי של האשראי במשק איננה רצויה. היא מלמדת על כך שהקבוצות הגדולות במשק חוסמות, בפועל, את אספקת האשראי ממתחרים פוטנציאליים. מחנק האשראי מעוות את הקצאת המקורות במשק, ופוגע בתחרות ההוגנת, בכושר החדשנות ובפוטנציאל הצמיחה של הכלכלה הישראלית.
 3. יתירה מכך: בשנתיים האחרונות החמיר הפיננסי מצבן של חלק מהקבוצות העסקיות הגדולות – שהן, כאמור, צרכני האשראי העיקריים. שיעורי המינוף שלהן נותרו גבוהים מהרצוי.¹¹ כך, חלק ניכר מהקבוצות הגדולות – ובראשן אפריקה ישראל, אי.די.בי, דלק וצים – התדרדרו להסדרי חוב ששלחו גלי הדף לכל קצווי 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.
- השילוב בין המינוף הגבוה של הקבוצות העסקיות מחד, וריכוזיות האשראי מאידך - מעצים את הסיכון המערכתי למשק כולו.** לחסכוניות הציבור נשקף סיכון מערכתי מוחשי, כתוצאה מהידרדרות אפשרית במצבה העסקי של כל אחת מן הקבוצות הגדולות. כמו כן, הקלות היחסית של המינוף בישראל מהווה תמריץ להתרחבות נוספת של הקבוצות, ומכאן להחמרה נוספת של ריכוזיות האשראי – וחוזר חלילה.
4. הסיכון המערכתי והפגיעה בתחרות, כתוצאה מריכוזיות האשראי, מתעצמים לנוכח הדמיון הרב בין תיקי ההשקעות של המוסדיים. ממצאי המחקר של בנק ישראל¹² מלמדים, במילים פשוטות, כי המוסדיים משקיעים בצורה דומה מאד: באותם גופים ובאותן פרופורציות (כאחוז מתוך סך הנכסים). התנהגות מעין זו

⁹ דו"ח בנק ישראל לשנת 2012, עמ' 112.

¹⁰ ראו דיווח מיום 21.2.2013, באתר גלובס: <http://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1000824006>

¹¹ דו"ח בנק ישראל, עמ' 111 ועמ' 122-121.

¹² דו"ח בנק ישראל, עמ' 135.

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



משקפת את רמת התחרותיות הנמוכה במשק, וקשורה במידה רבה למבנה התאגידי של המשק – קבוצות עסקיות פירמידאליות ואחזקות צולבות. מעבר לכך, הדמיון בהשקעות המוסדיים הופך כל סיכון של לווה ספציפי לסיכון מערכת, בשל העובדה שהסיכון מצוי בכל תיק השקעות. ולבסוף, הדמיון בהשקעות ממחיש אף הוא את חוסר האפקטיביות של המגבלות הקיימות (אליהן נתייחס בהמשך), שאינן מצליחות למתן את ריכוזיות האשראי.

5. הכלי המרכזי להתמודדות עם ריכוזיות האשראי הוא "מגבלות לווה בודד". אלו המגבלות שמטילים המפקח על הבנקים והממונה על שוק ההון, כל אחד עבור הגורמים שתחת פיקוחו, על היקף החשיפה של גוף מלווה ללווה בודד או לקבוצת לווים. הטבלה שלהלן מתמצתת את עיקרי המגבלות שנקבעו על ידי הרגולטורים, כאחוז מתוך סך הנכסים של הגוף המלווה:¹³

מוסדי	בנק	הגוף המלווה
		סוג המגבלה
5%	2.3%	לווה בודד
10%	3.8%	קבוצה עסקית
40%	18%	סך לווים גדולים ¹⁴

6. ניכר לעין כי קיים פער של ממש בין מגבלות ההשקעה החלות על הבנקים לבין מגבלות ההשקעה החלות על הגופים המוסדיים. המגבלות המוטלות על הגופים המוסדיים הן מקלות בהרבה. לכך יש להוסיף כי בבנקים, המגבלה האחרונה – "סך לווים גדולים" – מתייחסת לסך ההלוואות הניתנות לכל הלווים שגובה הלוואותיהם עומד על 1.5% מהון הבנק.¹⁵ בגופים המוסדיים, לעומת זאת, המגבלה האחרונה מתייחסת רק לחמשת הלווים הגדולים.

7. מעבר לפערים הרגולטוריים, פרסומים שונים מצאו כי המגבלות המוטלות על הגופים המוסדיים אינן אפקטיביות, ובפועל שיעור האחזקות של הגופים המוסדיים בקבוצות הגדולות איננו מתקרב לרף שנקבע על

¹³ מגבלות ההשקעה בגופים מוסדיים קבועות בפרק ג' של תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים. מגבלות ההשקעה בבנקים קבועות בהוראת ניהול בנקאי תקין מס' 313, "מגבלות על חבות של לווה ושל קבוצת לווים".

בעוד שמגבלות ההשקעה על גוף מוסדי נקבעו כאחוז מסך הנכסים, הרי שמגבלות ההשקעה על בנק נקבעו כאחוז מתוך נכסי הסיכון של הבנק (רובד 1 ו-2). על מנת להקל על ההשוואה "תרגמו" את מגבלות ההשקעה על הבנקים לאחוז מתוך סך נכסי הבנק, תוך שימוש ביחס הלימות ההון. השתמשנו כאן בשיעור הלימות הון שמרני בגובה 15% (יוזכר כי שיעור הלימות ההון הנדרש על ידי המפקח כיום הוא 12.5%).

¹⁴ ראה הערה להלן בגוף הטקסט.

¹⁵ 10% מהון הסיכון של הבנק, ב"תרגום" – ראה לעיל, ה"ש 13.

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



- ידי הרגולטור.¹⁶ המשמעות המעשית היא שהמגבלות הקיימות אולי ימנעו החרפה של בעיית ריכוזיות ההשקעות, אך לא יפתרו את הבעיה הקיימת כבר כיום.
8. מסיבות אלו אנו ממליצים לעדכן את "מגבלות הלווה הבודד" שנקבעה ביחס לגופים המוסדיים, ולהתאימה לשיעורים הקבועים ביחס לבנקים. יצוין כי המלצה דומה למדי ניתנה על ידי פרופ' בבצ'וק, היועץ החיצוני לועדת הריכוזיות.
9. חלופה נוספת, שעל הוועדה לשקול היא **מגבלות הלוואה מצרפיות**: הגבלה על סך האשראי שיכולים תאגיד או קבוצה עסקית ללוות מן הגופים המוסדיים והבנקים הגדולים במשק. כך ניתן יהיה להתמודד עם הממצאים המטרידים בדו"ח בנק ישראל, כאמור לעיל, המלמדים על סיכון מערכתי של ממש למערכת הפיננסית הישראלית אם וכאשר תקרוס אחת מקבוצות הלווים המרכזיות. מובן שיש להטיל מגבלה זו בזהירות על מנת שלא להגביל את יכולת הקבוצה לצמוח ולהתפתח, אך לאור הפוטנציאל הגלום בתכלית המגבלה לשמירה על חוסנו של המשק ראוי כי יערך דיון מעמיק בסוגיה.

2.2 הגברת הפיקוח על ועדות האשראי

1. על פי חוק, האחראיות לקביעת מדיניות ההשקעות בגוף מוסדי ולאכיפתו מוטלת על ועדת ההשקעות.¹⁷ בנוסף, על פי הנחיות הממונה על שוק ההון, לצד ועדת ההשקעות פועלת בגוף מוסדי ועדת אשראי, אשר מתמקדת באישור מראש של העמדת אשראי בסכום גבוה.¹⁸
- הוראות שונות נועדו להגביר את ניקיון כפיהן ורמתן המקצועית של ועדת ההשקעות ו-ועדת האשראי. כך, למשל, נקבע כי רוב חברי ועדת ההשקעות יהיו בעלי כשירות לכהן כדירקטורים חיצוניים ("נציגים חיצוניים"), וכי לא יכהן כחבר הוועדה מי שעלול להימצא בניגוד עניינים. כמו כן נקבע כי בוועדת האשראי יכהנו לפחות שני חברים בעלי כשירות לכהן כדירקטורים חיצוניים, וכי לא יכהן בוועדה מי שעוסק בניהול ההשקעות או בהעמדת האשראי של הגוף המוסדי.
2. בבנקים, הוראות המפקח¹⁹ קובעות כי אישור האשראי צריך להתבצע בהתאם לנוהל כתוב ומפורט. בין היתר, על הבנק להגדיר מראש בכתב מדרג סמכויות לאישור אשראי ולשינוי בתנאי האשראי. ניתן לשלב בין סמכויות אשראי אישיות או משותפות, לבין סמכויות אשראי הניתנות לוועדה, כנגזרת מאופי האשראי והיקפו. בפועל, במרבית הבנקים פועלות ועדות אשראי שונות בהתאם להיקף האשראי הניתן - ועדת אשראי חטיבתית, ועדת אשראי מרכזית, או ועדת אשראי של הדירקטוריון.

¹⁶ חוות דעת בבצ'וק; מחקר בנק ישראל על דמיון השקעות; מצגת של המפקח על שוק ההון (מאי 2011), זמינה בכתובת: <https://portal.idc.ac.il/en/main/research/CaesareaCenter/events/Documents/P11-1.pdf>

¹⁷ סעיף 11(ג) לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות הגמל); סעיף 41-ה' לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח).

¹⁸ חוזר גופים מוסדיים 2007-9-15, "ניהול סיכונים אשראי אגב פעילות השקעות".

¹⁹ בעיקר הוראות נוהל בנקאי תקין מס' 301 ומס' 310.

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



3. חרף כל זאת, סיפורה של אי.די.בי - שהוזכר כבר לעיל כמה פעמים - ממחיש את הצורך בבקרה קפדנית יותר על מערך העמדת האשראי.
כך, למשל, במהלך חודש אפריל פורסם²⁰ כי מתגבש מתווה להסדר החוב בין מר דנקנר לבנק לאומי, בכל הנוגע לחובותיה של חברת גנדן. פורסם כי הסדר זה עשוי לכלול, בין היתר, מחיקה סופית של לפחות 100 מיליון ש"ח ודחיית מועד הפירעון של יתר החוב לתקופה ארוכה. זאת על אף שבנק לאומי החזיק ככל הנראה בשעבוד על כ-30% ממניות אי.די.בי אחזקות, וכן בערבויות אישיות של מר דנקנר. רק הזעקה הציבורית שקמה הביאה, בסופו של דבר, להורדת ההסדר מעל הפרק.
סיפור זה מלמד כי לוויים עשירים וחזקים, דוגמת פירמידת אי.די.בי ובעל השליטה מר דנקנר, עלולים לזכות לטיפול מרוכך ונגוע במשוא פנים במהלך גיבוש הסדר חוב. יש להגביר את הפיקוח הרגולטורי והשקיפות הציבורית, על מנת להקטין את הסבירות כי אפליה שכזו תתקיים.²¹
4. בשורה התחתונה, התנועה ממליצה להגביר את הבקרה על - ובמידת האפשר גם את השקיפות של - הליכי העמדת האשראי בבנקים ובגופים המוסדיים. הבקרה, הפיקוח והשקיפות מתייחסים לכל "מחזור החיים" של האשראי: הן בשלב אישור האשראי, הן בשלב שבו מתגלים קשיים ומתעורר ספק האם יש לממש את הבטוחות והערבויות שניתנו, והן בשלב גיבוש הסדר חוב.
5. אין להסתפק בעצם סמכותו של הפיקוח על הבנקים, לדוגמא, לדרוש לבחון החלטה מסוימת של ועדת האשראי של הבנק. יש לקבוע כי הנטל רובץ על כתפי הבנק עצמו. כך, ניתן לקבוע כי כל שינוי בתנאי בטחונות באשראי מעל גובה מסוים, או מחזור הלוואות בסכומים שייקבעו ילוו בדיווח מיידי למפקח על הבנקים או הממונה על שוק ההון. כך תושג מחד השקיפות הנדרשת בפעילות ועדות האשראי ויתאפשר פיקוח נאות בזמן אמת, ומאידך תישמר הסודיות המקצועית של הגוף המוסדי שלא יידרש לחשוף את קלפיו כלפי כולי עלמא.

²⁰ ראו, למשל, כתבה מיום 14.4.2013 בעיתון דה-מרקר: <http://www.themarket.com/markets/1.1993439>

²¹ אולם סיפורה של אי.די.בי ושוק האשראי איננו מתחיל השנה. כבר בשנת 1997 קיבלה משפחת דנקנר הלוואה בגובה 400 מיליון דולר מבנק לאומי ובנק המזרחי, לשם רכישת השליטה בבנק הפועלים. כבטוחה הלוואה ניתן אישור ממנהל מקרקעי ישראל, בדבר שינוי ייעוד קרקעות המלח של המשפחה. היה זה אישור מפורקק וחשוד, שבהמשך אף הוקפא על ידי בג"ץ והביא להגשת כתבי אישום נגד חלק מהמעורבים. בהמשך, בשנת 2003 רכשה גנדן השקעות - בשליטת דנקנר - את קבוצת אי.די.בי. לפחות מחצית מהרכישה - למעלה מחצי מיליארד ש"ח - מומנה בהלוואות שקיבל דנקנר מבנק לאומי ומקרן הפנסיה ההסתדרותית "מבטחים". העסקה תוארה כספקולטיבית וכבלתי-מתאימה לאופיה הסולידי של "מבטחים", ואף קיבלה ביקורות שליליות מאוד בשוק ההון.
ניתן לראות כיצד העסקאות אשר הביאו את מר דנקנר למעמדו הנוכחי, שבו הוא שולט על עשרות רבות של חברות הפועלות בענפים רבים של המשק, הן בעלות מאפיינים דומים: מינוף אדיר באמצעות כספי הציבור, הון עצמי נמוך, ומתן אישורים מזורז מצד רשויות השלטון. כפי שתואר - ההשתלטות על אי.די.בי, ועוד קודם לכן על בנק הפועלים, נעשתה תוך קבלת הלוואות ענק מהמערכת הבנקאית. הלוואות אלו לא נפרעו ככל הנראה עד היום, והן הלכו ותפחו עד שהגיעו למצב הנוכחי. כדור השלג הוסיף להתגלגל, וכך הגענו למצב כיום שבו חובותיה של קבוצת אי.די.בי למערכת הבנקאית עומדים על כ-2 מיליארד ש"ח.

היבט זה של הסיפור ממחיש כי הצורך בהגברת הבקרה והאכיפה איננו מוגבל רק לשלב הסדר החוב, אלא חל גם על השלבים מוקדמים יותר בחיי הלוואה.



המלצות הנוגעות לאישור הסדרי החוב

1. בפתח נייר העמדה הובאו המספרים המטרידים אודות הסדרי החוב בישראל. אין בידינו מידע מדויק באשר להיקף הסדרי החוב בישראל, וטיבם, בהשוואה להסדרי החוב במדינות אחרות. ייתכן שהתשובות לשאלות אלו מצויות בהישג ידו של מי מחברי הוועדה הנכבדים. אנו סבורים כי פרסום מידע שכזה יהיה לתועלת לכלל הציבור.
ברם, אף מבלי להתמודד ישירות עם שאלות אלו, קשה שלא להגיע למסקנה שדבר-מה בשיטה הנוכחית איננו תקין. התבוננות נכוחה בהסדרי החוב המתבצעים למול עינינו, יחד עם ניתוח המצב המשפטי הקיים, מלמדים כי יש מקום רב לשיפור ולתיקון.
2. על פני הדברים, הסדרי החוב נחזים להיות עסקה רצונית שמשקפת הסכמה מיוחדת מצד כל הצדדים – הנושים, בעלי המניות והחברה.
אך זו רק כסות חיצונית. לאמיתו של דבר, בין הצדדים יש פערי כוח משמעותיים: לנושים, ובפרט למחזיקי אגרות החוב, יש מידע מועט וחלקי על מצבה של החברה. הנושים, בשלב זה, אינם יודעים כמעט דבר על כשלים בהתנהלותם של בעלי המניות ונושאי המשרה. הנושים הם קבוצה הטרוגנית, מבוזרת, אשר מטבעה תתקשה לקבל החלטה משותפת מושכלת. יתירה מזאת: אין בישראל תרבות עסקית הכוללת השתלטות של נושים על החברה במצבי משבר, עובדה שמבצרת עוד יותר את מעמדם של בעלי השליטה בחברה ומגבילה מאד את החלופות הראליות שעומדות בפני הנושים. ובל נשכח שהשוק הישראלי הוא קטן, ריכוזי ורוויי בבעלויות צולבות, אשר מטות מן הסתם את שיקול הדעת של חלק מן הנושים.
שילוב כל המאפיינים הללו מגביר במיוחד את החשש כי הסדרי החוב שנתמכים רחוקים מלהיות אופטימאליים. **המצב המשפטי הנוכחי מקל על יצירת הסדרי חוב פגומים.** בעלי הון יכולים לבצע תספורות ענק לציבור החוסכים, מבלי לשאת באחריות למחדלים ומבלי לוותר על מעמדם כבעלי שליטה. המידע על הסדרי החוב איננו נגיש ומובן לציבור הרחב. זהו ואקום חוקי ורגולטורי, שמעודד ומנציח הסדרי חוב בעייתיים.
3. נזכיר כי הסדרי החוב מתבצעים בעיקרם דרך המנגנון הקבוע בסעיפים 350-350כד לחוק חברות. על פי המנגנון הקיים, כאשר הוצע הסדר בין החברה לבין נושיה, יִכנס בית המשפט אספות סוג של הנושים. לשם אישור ההסדר נדרש רוב מבין המשתתפים בהצבעה, שבידם יחד שלושה רבעים מן הערך המיוצג בהצבעה ("הרוב הכפול"). לאחר שהושג רוב כזה, אם הושג, יש להביא את ההסדר לאישור בית המשפט.
לאחרונה התקבל תיקון מס' 18 לחוק החברות, אשר מורה על מינוי מומחה בחברות אג"ח שנקלעות להסדר חוב. המומחה מסייע לבעלי האג"ח בגיבוש הסדר החוב, ומכין עבורם חוות דעת אודות ההסדר המוצע בטרם יכונסו אספות הנושים.
4. על רקע זה, התנועה ממליצה לשפר את המצב הקיים בשני מישורים: הליך אישור הסדר החוב, ותוכן ההסדר.

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



5. ביחס להליכי אישור ההסדר אנו ממליצים לשנות את הליכי הכשרת ומינוי הנאמן להסדר החוב כך שתגובות תלותו בבעל השליטה; לאפשר למחזיקים הפרטיים הצבעה אינטרנטית במטרה להעלות את אחוזי ההצבעה ביחס להסדר מסוים; ולקבוע כללים חדשים לאופן הצבעת הגופים המוסדיים באסיפות מחזיקי אג"ח.
6. ביחס לניהול הסדר החוב התנועה ממליצה כי יוקשחו הקריטריונים לפטור מאחריות לבעל השליטה ונושאי המשרה וכן למצבי שימור שליטה; בנוסף מבקשת התנועה להציע כי תוטל סנקציה כלכלית- "קלון כלכלי" על חברות ובעלי שליטה שכשלו בהחזר חובם ונדרשו להסדר חוב, למעט אם אישר זאת הממונה על שוק ההון מטעמים מיוחדים שיירשמו; לבסוף על מנת להגביר את השקיפות בתחום, מוצע להטיל על רשות ניירות ערך להקים מאגר הסדרי חוב, שיכלול את הפרטים המרכזיים בכל הסדר באופן נגיש ובהיר לציבור הרחב.

הליכי אישור ההסדר

2.3 הנאמן לביצוע הסדר חוב – הליך המינוי ותנאי השכר:

1. עבודתו של הנאמן על הסדר החוב מוסדרת בתקנות המפרקים²² - שם הוא מכונה "מנהל מיוחד", ובתקנות החברות²³ - שם הוא מכונה "בעל תפקיד" (להלן, לשם הנוחות והפשטות, נתייחס אליו בתואר "הנאמן"). על פי התקנות, בית המשפט מוסמך למנות נאמן לאחר שהוגשה בקשה לאישור פשרה או הסדר. היקף סמכויותיו של הנאמן כפוף להכרעת בית המשפט, והוא כולל בעיקר בדיקת תביעות החוב, סיווג הנושים וניהול האספות אליהן יובא הסדר החוב לאישור (הכול כמובן בפיקוח בית המשפט). בית המשפט רשאי גם להקנות לנאמן סמכות לנהל את החברה או לפקח על ניהולה, כפי שנעשה למשל לאחרונה בעניין **אי.די.בי פיתוח**. הנאמן הוא בעל תפקיד מרכזי, אפוא, בתהליך גיבוש הסדר החוב. אשר על כן, חשוב לבחון האם מערך התמריצים שלו מביא לתוצאה היעילה ביותר. בהקשר זה התנועה תבקש להצביע על שני היבטים שטעונים, לדעתנו, תיקון.

א. תנאי כשירות

2. על פי התקנות, בית המשפט נדרש למנות לתפקיד הנאמן אדם בעל ניסיון מוכח בניהול עסק או בנושאים כלכליים, מסחריים או מנהליים הנדרשים למילוי תפקידו. ניתן למנות גם אדם שאין לו ניסיון כאמור, וזאת בהמלצת כונס הנכסים הרשמי ובהתקיים נסיבות מיוחדות. כמו כן, אם הוצע אדם לתפקיד הנאמן, והכונס הרשמי סבור שאין הוא מתאים להתמנות לתפקיד - עליו להודיע על כך לבית המשפט.

²² תקנות החברות (כללים בדבר מינוי כונסי נכסים ומפרקים ושכרם), התשמ"א-1981.

²³ תקנות החברות (בקשה לפשרה או להסדר), התשס"ב-2002.

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



בנוסף, הנאמן נדרש לציין בתצהיר – טרם מינויו – האם יש לו זיקה לחברה, לבעל ענין בחברה או לנושה מהותי. בית המשפט לא ימנה לנאמן אדם שקשריו עם החברה, מעמדו בה או כלפיה או עיסוקיו האחרים עלולים ליצור ניגוד עניינים עם מילוי התפקיד.

3. התנועה סבורה כי אין בכך די. הנאמן נדרש לקבל החלטות שעשויות להיות להן השלכות ממשיות על גורלו של הסדר החוב. מצופה מן הנאמן לנווט את דרכו בסבך מורכב של אינטרסים סותרים, והכל בתנאי לחץ וכאשר חרב הפירוק מונפת מעל לראשה של החברה. קיים גם חשש כי הנאמן איננו עצמאי לחלוטין ביחס לבעל השליטה בחברה, וזאת בשל המנגנון הקיים כיום, שלפיו המועמד לתפקיד נאמן מוצע בפועל מטעם החברה ובעלי השליטה בה.

יש מקום להציב סטנדרטים גבוהים של מקצועיות לתפקיד הנאמן, במטרה להגדיל את הסיכוי שהנאמן יפעל באורח מיטבי וחסר פניות.

4. אשר על כן, מוצע לקבוע כי תוקם ועדה לרישוי נאמנים על הסדרי חוב. הועדה תהיה בת חמישה חברים, ובהם נציג כונס הנכסים הרשמי, נציג רשות ניירות ערך ונציג ציבור שהוא חבר אקדמיה בכיר ומומחה לתחום הפיננסי.

על מנת לקבל רישיון יהיה על המועמד לעבור תחילה בחינה בכתב, בנושאים רלבנטיים לניהול הסדר חוב, שסדריה ותכניה ייקבעו על ידי הוועדה. בנוסף יהיה על המועמד לענות על תנאי סף אחרים, כדוגמת השכלה וניסיון מקצועי, שייקבעו על ידי השר בתקנות.

בנוסף מוצע לקבוע כי ועדת הרישוי תשמש גם כוועדת סינון ומיון. כאשר יתבקש בית המשפט למנות נאמן להסדר חוב - יפנה תחילה לוועדה, ויקבל ממנה רשימת מועמדים פוטנציאליים. לכל תפקיד פנוי תציע הוועדה שלושה מועמדים לפחות. ברשימה יופיעו אך ורק נאמנים מורשים, והיא תורכב מתוך ניסיון להתאים בין המועמדים לבין התאגיד הספציפי. בית המשפט יבחר נאמן מתוך הרשימה שתעביר ועדת הרישוי, וממנה בלבד.

ב. תנאי שכר

1. שכרו של הנאמן משולם מקופת החברה, על פי הכללים הקבועים בתקנות המפרקים. ברם החברה רשאית לבקש מבית המשפט לקבוע לנאמן שכר שונה. כונס הנכסים הרשמי רשאי להתייצב בכל הליך לקביעת שכר ולומר את דברו. מתוקף תפקיד זה מפרסם הכונס הוראות נוהל ביחס לפסיקת שכר.²⁴ הכללים קובעים כי באופן עקרוני הנאמן מקבל שכר ניהול, אשר מחושב באחוזים מתוך ההכנסות של החברה. בנוסף רשאי בית המשפט לפסוק לנאמן שכר ניהול מיוחד, שישולם מן הרווח שהופק. בנוסף מקבל הנאמן

²⁴ "הוראות נוהל הכונס הרשמי לפסיקת שכר טרחת בעלי תפקיד בהליכי חדלות פירעון", זמין בכתובת: <http://index.justice.gov.il/Units/ApotroposKlali/Departments/The%20Official%20receiver/peruk/Pages/oraot.aspx>

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



שכר מימוש, בגין מימוש נכסים, ואשר מחושב באחוזים מתקבולי המימוש, וכן **שכר השבחה** בגין השבחת נכסים שנבעה ממאמץ מיוחד של הנאמן.

לחלופין יכול הנאמן לבקש **שכר חלוקה**, אשר מחושב באחוזים מתוך סך הנשייה שחילק בפועל לכל הנושים (על פי הדיבידנד ששולם לקבוצה החלשה ביותר או על פי הדיבידנד הממוצע).

לצד כל זאת, בית המשפט רשאי לפסוק לנאמן **שכר מיוחד**, אם ביצע פעולות החורגות מתפקידיו הרגילים, או אם הגיש לו הכונס הרשמי בקשה לכך. בהוראות הנוהל נכתב כי אין לשלם מתוקף סעיף זה שכר שעות, שאמור להיות מגולם במרכיבי השכר שצוינו לעיל, אלא במקרים חריגים.

2. **השכר המיוחד** יוצר עבור הנאמן תמריץ ממשי למתוח את הליכי הסדר החוב ככל שניתן על מנת ליהנות מתשלומי שכר גבוהים. בדיקה זריזה תעלה כי יש כיום הליכי פירוק וכינוס לא מעטים הנמשכים זה שנים, במהלכן גורפים לכיסם הנאמנים, הכונסים והמפרקים, הממונים על ידי בית המשפט רווחים נאים, תוך שתקופת כהונתם מוארכת אחת לפרק זמן קבוע על ידי בית המשפט ללא כל קושי.

3. לפיכך, מוצע לקבוע כי **בכל מקרה בו משולם לנאמן שכר לפי שעות עבודה, תיקבע תקרה מקסימלית. זאת על מנת שלא ליצור תמריץ לנאמן להאריך שלא לצורך את משך העבודה על הסדר החוב. לחלופין, ייקבעו נקודות ביקורת בהפרשים קצרים, לדוגמה כל שלושה חודשים, בהן יידרש הנאמן להתייבב בפני בית המשפט ולדווח על קצב התקדמות המגעים להסדר וצפי עתידי.** על המחוקק להכווין את בית המשפט כי יבחן בקשות אלו בעין ביקורתית.

2.4 מימוש זכות ההצבעה באינטרנט

זכות ההצבעה היא מנשמת אפה של הדמוקרטיה, הכללית ואף התאגידית. זכותו הבסיסית של כל בעל מניה להתייבב לאסיפה כללית ולהביע עמדתו על ביחס לנושאים שעל הפרק. כך, זכותו של מחזיק אגרת חוב להתייבב לאסיפת מחזיקים ולהבקש להשפיע על עתיד השקעתו בחברה. מסתבר, אפוא, כי כיום מרבית המשקיעים הפרטיים, להבדיל מן הגופים המוסדיים כלל אינם טורחים להתייבב לאסיפות המחזיקים. הדבר בלט במיוחד באסיפות מחזיקי האג"ח של דלק נדל"ן ואי.די.בי.

הסיבה, כל הנראה, פשוטה- האינטרס הכספי של מחזיק מספר מצומצם של אגרות חוב קטן ביחס להשקעה הנדרשת ממנו להגיע ולהתייבב במהלך יום העבודה במשרדי הנאמנים או עורכי דינם, על מנת לממש את זכותו. כאשר גישה זו רווחת בין כלל מחזיקי אגרות החוב, הרי שנוצר עיוות ביחס לקבוצת המחליטים, שאינה מהווה רוב מבין מחזיקי אגרות החוב אך למרות זאת מקבלת החלטות (על פי חוק) עבור הקבוצה כולה. יתרה מכך, ייתכן כי אם היו מגיעים כלל המחזיקים תוצאת ההצבעה הייתה שונה לחלוטין.

על מנת לוודא כי כלל מחזיקי האג"ח יממשו את זכותם יש לייצר מנגנון הצבעה אינטרנטי שיאפשר הצבעה קלה ונוחה, וכך לוודא כי החלטות שיתקבלו ישקפו את רצון כלל המחזיקים ולא את המיעוט המוסדי המגיע לאסיפות על מנת להצביע.

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 * Web Site: www.mqg.org.il



תוכן ההסדר

2.5 קלון כלכלי

1. הסדרי החוב כוללים לרוב "תספורות", שמשמעותן קיצוץ של עשרות אחוזים מהיקף החוב. תספורות אלו מופנות במידה רבה כנגד מחזיקי האג"ח, שהם בגדר נושים לא מובטחים, ולרוב אינם מחזיקים בשעבוד על נכסי החברה או בערבויות אחרות.
2. יש לזכור גם שחלק הארי מאגרות החוב מוחזק על ידי הגופים המוסדיים. אלו הם הגופים שמנהלים את כספי הציבור הרחב, אשר רובו ככולו איננו בקי ברזי אומנות ההשקעות, ותלוי לחלוטין בעבודתם של אלו שמנהלים את כספו. מכאן שהתספורות פוגעות בראש ובראשונה באותם חוסכים שכספם מנוהל על ידי הגופים המוסדיים, ונוגסות בחסכוניות הפנסיה של הציבור הרחב.
3. כיום לא קיימת כל מגבלה על בעל שליטה שלא עמד בהתחייבויותיו, וביצע תספורות, להמשיך ולגייס הון באמצעות אג"חים של חברות שבבעלותו. כך יוצא שהמוסדיים ממשיכים להשקיע את כספי החוסכים באג"חים של בעלי שליטה שלא השיבו את חובותיהם בעבר. מצב זה הוא פגום מנקודת מבט מוסרית וכלכלית כאחת: מוסרית – שהרי חובות יש להחזיר, וכלכלית – שהרי אין הרתעה אפקטיבית שתמנע תספורות נוספות.
4. אשר על כן, התנועה קוראת לוועדה לאמץ את עיקרון "הקלון הכלכלי": המוסדיים לא יורשו לרכוש אג"ח של מנפיקים שביצעו בעבר תספורות, ולא עמדו בהתחייבויותיהם לנושים. כמובן, לא בכל תרחיש יש הצדקה להטלת קלון כלכלי. למשל, חברה שנקלעה לקשיים בעיקר עקב אירועים אקסוגניים (כגון מלחמה), ולא בשל התנהלות כלכלית בלתי-אחראית. על מנת להימנע מהטלת קלון כלכלי בסיטואציות כאלו ניתן להקנות לממונה על שוק ההון סמכות לאשר באופן חריג קניית אג"ח ללווה שביצע תספורות, אם לדעתו תנאי הסדר החוב אינם מצדיקים הטלת קלון כלכלי. יצוין כי הצעת חוק מפורטת ברוח זו, שנוסחה על ידי התנועה, הוגשה בכנסת הקודמת על ידי ח"כ כרמל שאמה-הכהן וקבוצת ח"כים.

2.6 פטור מאחריות

1. פעמים רבות הסדר החוב כולל הוראה לפיה הנושים, בעלי המניות, נושאי המשרה והחברה מוותרים באופן הדדי על כל עילות תביעה שיש להם זה כלפי זה. פטור מעין זה מעניק בפועל לנושאי משרה ולבעלי עניין אחרים, חסינות. הוא מאפשר להם לחמוק מאחריות לפעולות או מחדלים שנקטו בעבר, ואשר ייתכן מאוד שהביאו את החברה למצבה הפיננסי הקשה.
2. סעיפי הפטור הפכו בשנים האחרונות לחלק אינטגרלי מהסדרי החוב. ברם זוהי תופעה פסולה, מכמה טעמים: ראשית, מדובר בחסימה דה-פקטו של זכות הגישה לערכאות, שהיא מזכויות היסוד במשפטנו שלראשה נקשרו כתרים רבים (ראו למשל רע"א 993/06 **מדינת ישראל נ' דיראני**, פסקה 21 לפסק דינה של השופטת פרוקצ'יה (18.7.2011)). עד כדי כך שבחוזים אחידים, למשל, תנאי השולל או מגביל את זכותו של הלקוח להשמיע טענות בערכאות משפטיות – הוא בחזקת תנאי מקפח (סעיף 4 לחוק). בראייה זו, סעיפי פטור מאחריות, אשר מונעים מראש כל אפשרות להגיש תביעה – אינם מתיישבים עם שיטתנו המשפטית.

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 * Web Site: 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



שנית, סעיפי הפטור נדמים כסותרים את תקנת הציבור. הנושים נאלצים לוותר מראש על כל אפשרות למצות זכות תביעה שיש להם כלפי החברה, בעלי המניות ונושאי המשרה. הויתור נכפה גם על הנושים שלא הסכימו לכך ועל בעלי מניות מיעוט (בשל מנגנון האישור של הסדרי החוב שיוצג להלן), ומבלי שהתמונה העובדתית המלאה מצויה בידי הנושים.

לשם השוואה, לו החברה הייתה פותחת בהליכי פירוק, היה עומד בפני הצדדים מסלול דינוני מזוהז לביורור אחריות, אזרחית ופלילית, של נושאי משרה ובעלי מניות – מכוח סעיפים 373 ו-374 לפקודת החברות (לאחרונה הוסיף המחוקק אופציה זו גם בהליכי הבראה שבהם הוצא צו הקפאת הליכים).

3. לפיכך, התנועה ממליצה לאסור על מתן פטור מאחריות לבעל שליטה ונושאי משרה, ולמצער יש להורות על שורה של תיקוני חקיקה, אשר יגדילו את הסיכוי שסעיפי הפטור יינתנו רק בעבור תמורה הולמת וברת-מדידה. אנו מציעים כי על בקשה לאישור הסדר חוב, אשר כוללת בתוכה סעיף פטור מאחריות, יחולו כללים נוקשים:

א. יוגדל הרוב הדרוש לאישור הסדר חוב מיוחד על ידי הנושים.

ב. המומחה יחויב לפרט – בפרק שייחוד לכך בחוות דעתו – מדוע הוא סבור שסעיפי הפטור אינם מצדיקים דחיית ההסדר על הסף. לצורך כך יש לתקן את סעיף 350 לחוק החברות, הקובע מה תכלול חוות דעתו של המומחה ביחס לתנית הפטור.

ג. בית המשפט לא יורה על כינוס אספות נושים, ולא יאשר את ההסדר, אלא מטעמים מיוחדים שיירשמו.

2.7 שימור מניות:

1. פעמים רבות, בעלי המניות בחברה שנקלעה להסדר חוב אינם נדרשים לוותר על המניות שבידם. זוהי הסיטואציה של "שימור מניות", והיא מעוררת סימני שאלה קשים.

2. לו החברה הייתה פותחת בהליכי חדלות פירעון פורמאליים, דהיינו: פירוק או הבראה, היה חל עיקרון ההדחיה של בעלי המניות: על החברה לפרוע את מלוא חובותיה לכל אחת מקבוצות הנושים, על פי סדר הנשייה. בעלי המניות במצב כזה יהיו האחרונים בתור, והם יקבלו לידיהם נכסים – לרבות מניות – אם ורק אם ייוותר בקופת החברה כסף לאחר פירעון מלוא החובות לנושים.

אלא שבהסדרי החוב, למרבה הפלא, "עולם הפוך ראינו": בעלי המניות שומרים על מניותיהם, בעוד שנושי החברה, ובראשם מחזיקי האג"ח, נאלצים לוותר בחירוק שיניים על חלק גדול מחובם. אין היגיון לפתוח עבור בעלי המניות "ערוץ עוקף" מעין זה, שיאפשר להם לשמר את שליטתם בחברה מבלי שייאלצו לשלם על כך תמורה הולמת.

3. המצב חמור יותר כאשר לא מדובר בבעל מניות מן השורה, אלא בבעל השליטה בחברה. פעמים רבות, משאושר הסדר החוב, מתברר שבעל השליטה בחברה שמר על דבוקת השליטה שבידו, כאילו לא אירע דבר. תוצאה כזו מהווה לא רק שבירה של סדר הנשייה הראוי, כפי שהוסבר, אלא גם יש לה גוון שלילי במיוחד. בעל השליטה – כשמו כן הוא: בידו נתונה השליטה בחברה. יש לו אחריות מסוימת למצב הקשה אליו נקלעה החברה, גם אם ייתכן שאחריות זו איננה עומדת ברף הנדרש לתביעה נזיקית. מכיוון שכך, הסדר חוב שמותיר את בעל השליטה על כסאו – נוגד את השכל הישר וההיגיון הבריא.

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 * Web Site: 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



4. לפיכך, התנועה ממליצה כי הסדר חוב שכולל בתוכו סעיף "שימור מניות" – יהיה כפוף לכללים מחמירים יותר. זאת בדומה לכללים שיחולו על הסדר חוב שכולל סעיף פטור מאחריות – ראו פירוט בסעיף הקודם.

2.8 שקיפות

1. הציבור הרחב, גם אם מבחינה משפטית טהורה איננו צד ישיר להסדר החוב, הוא בעל עניין של ממש בהסדרים אלו. הטעם לכך הוא פשוט: הבנקים והגופים המוסדיים הינם שחקני מפתח במרבית הסדרי החוב, אם לא בכולם. אלו הם הגופים שמנהלים את כספי הציבור – העמיתים, החוסכים והמפקידים, והם נדרשים לעשות את מלאכתם בתבונה ובשום שכל. ממילא, יש חשיבות רבה בקיום ביקורת ציבורית נאותה על תפקודם של הבנקים ושל הגופים המוסדיים בסיטואציה של הסדר חוב, כאשר כספי הציבור נתונים בסכנה. יתירה מזאת: בשל מבנה השוק בישראל, מרבית השחקנים המעורבים בהסדרי החוב – התאגיד שנקלע לקשיים, נושאי המשרה, בעל השליטה, הבנקים והגופים המוסדיים – הם בבחינת "שחקנים חוזרים". חברה שנקלעה בעבר להסדר חוב – עלולה לחזור ולבקש הסדר נוסף. קבוצה עסקית, שזרוע אחת שלה הייתה מעורבת בהסדר חוב – עלולה מחר לגלות שזרוע אחרת שלה חייבת אף היא לבקש הסדר. והדברים ידועים ומוכרים. מסיבה זו, גם מי שאין לו אינטרס ישיר בהסדר חוב פלוני שמתגבש כעת, הרי שיש לו אינטרס ברור ולגיטימי לקבל מידע בסיסי אודות המתרחש בהסדר החוב.
2. אלא שכיום המידע אודות הסדרי החוב רחוק מלהיות מלא, נגיש ומוכן לציבור הרחב. כך בוודאי כאשר מדובר בהסדר חוב של תאגיד שאיננו מדווח, וזאת על אף שגם תאגיד כזה עשוי להיות מעורב בהסדר חוב משמעותי שיש לו השפעה על כלל הציבור. אולם גם בהסדר חוב של תאגיד מדווח המצב רחוק מלהיות שפיר. המידע, שמתפרסם במאגרי מידע פומביים (דוגמת מאי"ה ומגנ"א), כמעט "טובע" בתוך אלפי הדיווחים שמתווספים למאגרים בכל יום. הוא אף נמסר בדרך כלל מטעם החברה שנקלעה להסדר, ובעל השליטה בה, ומשקף מטבע הדברים נקודת מבט חלקית ומגמתית. כך יוצא שהציבור הרחב מתקשה להבין כראוי מתוך סבך הדיווחים את מהות הסדר החוב המוצע, וממילא גם מתקשה לשפוט האם ההסדר המוצע הוא אכן אופטימאלי או שמא מוטה באופן מובהק לטובת מי מהצדדים.
3. על מנת להגביר את השקיפות בנושאים אלו, אנו ממליצים להטיל על הרשות לניירות ערך להקים מאגר מידע אינטרנטי שיוקדש לנושא הסדרי החוב. מאגר המידע ירכז את המידע הפומבי אודות כל הסדר חוב המצוי בתהליכי גיבוש, וכן אודות כל הסדרי החוב שאושרו ויצאו אל הפועל. המאגר יהיה פתוח ללא תשלום, והמידע יוצג בו בצורה בהירה ונגישה.
4. בפרט, פרטי הסדר שבמאגר יכללו, בין השאר, את היקף חובות החברה לפי סיווג נושים; סך נכסי החברה הניתנים למימוש על מנת לשרת את החוב; פרטי ההסדר בין החברה לנושיה- לרבות סך התמורה בכסף מזומן, מניות ואגרות חוב חדשות על תנאיהן; פירוט תרומת בעל השליטה ובעלי מניות נוספים להסדר (אם קיימת); סך "התספורת" החזויה על פי רשות ניירות ערך; האם קיימת תנית פטור לבעל השליטה ונושאי המשרה; האם

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 * Web Site: 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



בעל השליטה נשאר בשליטה; וככל שקיימת חוות דעת מומחה ביחס לכדאיות הכלכלית של ההסדר, בשים לב לתניית הפטור ושימור השליטה, תיכלל אף היא בפרטי ההסדר שבמאגר.

נספח 3: הצעת חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (תיקון – הגבלה על השקעות בחברה שערכה הסדר חוב), התשע"ב–2012

הוספת סעיף 26א 1. בחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), התשס"ה–2005,²⁵ אחרי סעיף 26, יבוא –

26א. (א) בסעיף זה:

"הסדר" – כהגדרתו בסעיף 350(י"א) לחוק החברות, התשנ"ט–1999;
"קבוצת לוויים" – הלווה וכן השולט בו וכל מי שנשלט על ידי מי מהם,
וכן:

(1) מי שניהן בפועל כמנכ"ל בכל אחד מהם,

(2) אחר הפועל בשם, לרבות קרוביהם;

"קרוב" – כהגדרתו בחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח) תשמ"א–1981;

"שליטה" – כהגדרתה בחוק ניירות ערך, תשכ"ח–1968;

(ב) חברה מנהלת לא תרכוש, מכספי קופת גמל שבניהולה, איגרות חוב של קבוצת לוויים שביצעה עם נושיה הסדר, זאת במשך כל דחייה בתשלום החוב, ובנוסף במשך 10 שנים מיום תחילת הסדר שלא כולל את תשלום מלוא החוב.

(ג) על אף האמור בסעיף-קטן (ב), הממונה רשאי להתיר לחברה מנהלת לרכוש איגרות חוב כאמור, אם לדעתו תנאי הסדר החוב שבוצע אינם מצדיקים הטלת איסור כאמור, ואי פירעון החוב נבע מנסיבות חיצוניות, שלא ניתן היה לצפות אותן והן אינן תלויות בהתנהלות החברה. הממונה יתנה את ההיתר הניתן על ידו בתנאים הדרושים לדעתו לשם שמירה על עניינם של עמיתי קופות הגמל.

²⁵ ס"ח התשס"ה, עמ' 889.

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



(ד) בקשה להיתר כאמור בסעיף קטן (ג) תוצג להתייחסויות הציבור ובעלי עניין, טרם אישורה על ידי הממונה.

2. בסעיף 43 לחוק, אחרי סעיף קטן (ה), יבוא -

(ו) היה לממונה יסוד סביר להניח, כי חברה מנהלת רכשה אגרות חוב של קבוצת לוויים שביצעה הסדר חוב, בניגוד להוראות סעיף 26א, רשאי הוא להטיל על החברה המנהלת ועל נושא משרה בה עיצום כספי כמפורט -

(1) על חברה מנהלת - בשיעור פי 15 מהסכום הבסיסי;

(2) על נושא משרה - בשיעור פי 4 מהסכום הבסיסי.

תיקון חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח) תשמ"א-1981

3. בחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח) התשמ"א-1981, בסעיף 36א, אחרי "הוראות סעיפים" יבוא "26א, ו-".

4. בסעיף 92א לחוק, אחרי סעיף קטן (ד) יבוא -

(ה) היה לממונה יסוד סביר להניח, כי חברה מנהלת רכשה אגרות חוב של קבוצת לוויים שביצעה הסדר חוב, בניגוד להוראות סעיף 26א לחוק הפיקוח על קופות גמל, כפי שהוחל בסעיף 36א לחוק זה, רשאי הוא להטיל על החברה המנהלת ועל נושא משרה בה עיצום כספי כמפורט -

(1) על חברה מנהלת - בשיעור פי 15 מהסכום הבסיסי

(2) על נושא משרה - בשיעור פי 4 מהסכום הבסיסי

5. תחילתו של חוק זה ביום פרסומו (להלן - יום התחילה).

תיקון חוק החברות תשנ"ט-1999

תיקון סעיף 350 סעיף 350א) ימוספר כסעיף 350א) (1) ולאחריו יבוא-

(2) בית המשפט לא יאשר כינוס אסיפת נושים או בעלי מניות לצרכי אישור

הסדרי חוב, שמשמעותם גיזה של 20% ויותר בגובה החוב שישולם.

(3) למרות האמור בסעיף קטן (2) רשאי בית המשפט לאשר כינוס אסיפה

לצורך אישור הסדר אם במסגרתו הועברה השליטה בחברה המנפיקה מבעל השליטה לנושיה.

1. בחוק החברות התשנ"ט-1999, אחרי סעיף 307, יבוא -

307א. (א) חלקו של בעל מניות בדיבידנד יהיה משועבד לטובת נושי האג"ח של

חברה שבשליטתו, כל עוד לא עמדה החברה בפרעון חובה.

(ב) סעיף קטן (א) יחול גם לגבי נושי אג"ח שעמם הגיעה החברה להסדר,

כמשמעו בסעיף 350 לחוק זה.

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 * Web Site: 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



(ג) לא ניתן להתנות על סעיף זה.

דברי הסבר

חלק משמעותי מכספי הפנסיה, קופות הגמל וקרנות ההשתלמות של תושבי ישראל מושקעים כיום באגרות חוב של חברות מסחריות ("אג"ח קונצרניות"). אג"ח הן השקעות שמצופה מהן להיות השקעות סולידיות בעלות סיכון נמוך, ולפיכך מתאימות להשקעות פנסיה וגמל, שתפקידן להבטיח גב כלכלי וסוציאלי לעובד עם פרישתו לגמלאות. כיום רוב השקעות המוסדיים באג"ח אינן באג"ח ממשלתיות כבעבר, אלא באג"ח קונצרניות, הנחשבות בטוחות פחות.

בשנים האחרונות אנו עדים לגל הולך וגובר של הסדרי חוב בין חברות הנמצאות בשליטת בעלי הון ונקלעות לקשיים, לבין הנושים בעלי האג"חים, שרובם גופים מוסדיים. הסכמים אלה כוללים לרוב "תספורות", שמשמעותן קיצוץ של עשרות אחוזים מהיקף החוב, ומתבצעים, פעמים רבות, כאשר חברות אחרות של בעל השליטה מתפקדות מצוין ומציגות רווחים גבוהים.

"תספורות" אלו פוגעות בראש ובראשונה באותם חוסכים שכספם מנוהל על ידי הגופים המוסדיים, ונוגסות בחסכוניות הפנסיה שהציבור הרחב מחויב על פי חוק להפריש ממשכורתו. כיום לא קיימת כל מגבלה על בעל שליטה שלא עמד בהתחייבויותיו וביצע "תספורות" חוב, להמשיך ולגייס הון באמצעות אג"חים של חברות שבבעלותו, והחברות אכן ממשיכות ועושות זאת באין מפריע. גם הגופים המוסדיים ממשיכים להשקיע את כספי החוסכים באג"חים של בעלי שליטה שלא השיבו את חובותיהם בעבר, תוך הפקרה חסרת אחריות של כספי החוסכים לידיהם של מנפיקי אג"חים שכבר ביצעו "תספורות" וגרמו להפסדים כבדים בעבר, מבלי שלחוסכים עצמם יש דרך אפקטיבית להשפיע על ההחלטות.

מטרת התיקון המוצע כפולה: מחד, להטיל מעין "קלון כלכלי" על מנפיקי אג"ח שלא עמדו בהתחייבויותיהם, ולהגביל רכישת אג"ח שלהם על ידי המוסדיים, על מנת להגן על ציבור חוסכי הפנסיה והגמל מפני מנפיקי אג"ח שלא עומדים בהתחייבויותיהם, וכדי להרתיע את מנפיקי האג"ח מביצוע "תספורות". מאידך, הענקת ביטחון רב יותר לחוסכים, על ידי שיעבוד הדיבידנדים שמקבל בעל השליטה מחברות אחרות בהחזקתו לטובת נושי החברה שבשליטתו. דיבידנדים אלו הם הסימפטום המובהק לכשל השוק, בו ביד אחת בעל השליטה מבצע תספורת לנושי החברה, וביד השנייה מושך דיבידנדים מחברה אחרת.

על מנת להשיג מטרות אלה, מוצע לאסור רכישת אג"ח של חברות שביצעו "תספורות" חוב באמצעות כספי קופות גמל וקרנות פנסיה, מרגע שלא עמדו בהתחייבות לפירעון, ובמקרה של הגעה להסדר חוב - במשך 10 שנים לאחר התספורת ותחילת ההסדר.

על מנת שלא להכביד שלא לצורך על שוק ההון הישראלי, מוצע להקנות לממונה על שוק ההון סמכות לאשר קניית אגרות חוב של לווים שלא עמדו במועדי הפירעון, אם לדעתו תנאי הסדר החוב אינם מצדיקים הטלת קלון כלכלי, בהתחשב בנסיבות. כאשר חברה נקלעת לקשיים עקב נסיבות חיצוניות שאינן קשורות להתנהלותה הישירה, כגון מלחמה, אסון טבע וכדומה, הרי שאין הצדקה להטיל קלון כלכלי, שכן היעדר היכולת לפרוע את החוב לא נבעה מהתנהלות כלכלית שאינה אחראית. בקשה מנומקת לקניית אגרות חוב כאמור תוגש על ידי החברה

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 * Web Site: 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



המנהלת בלבד, וטרם אישורה על ידי המונה תועמד להתייחסויות הציבור והנושים בהסדר החוב, שהיווה את הבסיס לאיסור האמור.

כמו כן, מוצע להקנות לממונה על שוק ההון, הביטוח והחיסכון, סמכות לקנוס גוף מוסדי או נושא משרה בו שהפרו את האיסור, בשיעורים של 2,250,000 ש"ח ו-600,000 ש"ח, בהתאמה, לפי מפתח של "הסכום הבסיסי" המוגדר בשני החוקים, העומד על 150,000 ש"ח, צמוד למדד.

תיקון חוק החברות התשנ"ט-1999

מוצע בזאת לקבוע כי לא ניתן לבצע הסדרי חוב בין חברה למחזיקי אגרות החוב שמשמעותם גיזה של 20% ויותר בגובה החוב בלא העברת השליטה מבעל השליטה המכהן. כיום הסדרי חוב הפכו לפרקטיקה נוהגת, וברירת מחדל בכל פעם שחברה נקלעת למשבר ומחנק מזומנים, והנפגעים העיקרים מכך הם החוסכים מהציבור הרחב, שנדרשים לספוג הפסדים אלו. הצעה זו משלימה את ההצעה לתיקון חוק הפיקוח על גופים פיננסיים (קופות גמל), ומטרתה תמרוץ בעלי השליטה להזרים כסף לחברה לטובת נושיה והרתעתם מביצוע הסדרי חוב, באמצעות הטלת סנקציה שמשמעותה ויתור על השליטה בחברה. כך, בעל שליטה שישקול שלא להזרים כסף לחברה ידע כי החלופה היא איבוד השליטה לטובת החברות המנהלות וציבור המשקיעים.

בנוסף, על מנת להעניק ביטחון רב יותר לחוסכים, מוצע לקבוע כי במצבים בהם לבעל השליטה ישנן החזקות בחברות נוספות, שמצבן שפיר והן מחלקות דיבידנדים - חלקו של בעל השליטה בדיבידנד ישועבד ישירות על מנת להחזיר את החוב לנושי האג"ח שלו. השעבוד יחול גם לטובת נושים שהחברה הגיעה עמם ל"הסדר חוב", כל עוד לא שולם להם מלוא חובם. ניתן לראות הסדר זה כסוג של "הרמת מסך" בין החזקותיו השונות של בעל השליטה, וכהרחבת ההסדר בסעיף 6 לחוק החברות, שמטרתה למנוע התחמקות מתשלום חוב בתואנה של היעדר מקורות תשלום, בשעה שכיסי בעל השליטה מתמלאים מעסקיו האחרים.

הוגשה ליו"ר הכנסת והסגנים
והונחה על שולחן הכנסת ביום

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 * Web Site: www.mqg.org.il