

16.84x15.32	1	עמוד 23	הארץ - the marker	27/06/2013	37606458-9
המרכז האקדמי למשפט ועסקי - 26330					

הסדרי חוב עמירם גיל

לעשות סדר בתספורות - בלי לייצר ביורוקרטיה מיותרת

« בקרוב ייפתחו דיוני הוועדה לבחינת הסדרי החוב במשק, בראשות מנכ"לית משרד האוצר, יעל אנדרון. מכל עבר נשמעים הקולות הקוראים "להיכנס בהם" – כלומר, להכות בחברות ובנופים המוסדיים הנוטלים חלק בהסדרים. ואולם, האתגר האמיתי של הוועדה הוא דווקא לעשות סדר בשוק האג"ח מבלי לייצר ביורוקרטיה מיותרת, שרק תסרב ותכביד על שוק ההון הישראלי.

לפי נתונים של מבקר המדינה, ב-2008-2011 נערכו לא פחות מ-94 הסדרי חוב בהיקף כולל של 21 מיליארד שקל. לפי הערכות, החוסכים איבדו 7-10 מיליארד שקל עקב תספורות, ואם המגמה תימשך הם עלולים לאבד סכום רומה עד 2017. הנתונים האלה מראיגים, אך ועדת אנדרון תטעה אם תבחר להצליף בכל מי ש"עושה קולות" של הסדר חוב. יש חברות הנקלעות להסדר עקב שינויים בלתי צפויים בתנאי השוק, או עקב טעויות שנעשו בתום לב. החוכמה היא אפוא לפקח טוב יותר על הקצאת האשראי בשוק ולהתמקד בחברות שיוזמות תספורת לאחר שבעל השליטה בנושאי המשרה "חלבו" אותן לאורך זמן.

כיצד עושים זאת? למשל, באמצעות חיווך המלצותיה של ועדת חוק, כך שאם מחזיקי האג"ח גילו שבעל השליטה או נר-

ועדת אנדרון אמנם עשויה לשקול תיקונים נקודתיים שיגדילו את סמכויות המומחה, אך ספק אם יש מקום להוסיף פרוצדורות חדשות לחלוטין, שרק יגרעו מהאפקטיביות של חוק התספורות. יש גם מקום להותיר בידי הצדדים המנהלים את המשא ומתן על הסדר החוב מרחב לשיי קול דעת ולגמישות - במיוחד במקרים שבהם ההסדר לא נובע מהתנהגות פסולה של בעל השליטה או של נושאי המשרה. בהקשר זה יש מקום לאופטימיות, שכן הגופים המוסדיים מגלים כיום רגישות גוברת ללחץ הציבורי, ומקשיחים עמדות בהסדרי חוב.

גל התספורות מחייב את הירוק הפיקוח על ניהול כספי החוסכים. ואולם, הדרך לכך עוברת ברגולציה חכמה, שתתמקד בבעיות המבניות בשוק ההון שלנו, ולא בעוד ביורוקרטיה שאיש לא ירוויח ממנה דבר.

הכותב הוא ראש הקליניקה לשוק ההון במרכז האקדמי למשפט ולעסקים

שאי המשרה הפרו כללי ממשל תאגידי, הם יוכלו להעמיד את החוב לפירעון מידי. או באמצעות הנחיה של רשות ניירות ערך, שתחייב חברות ציבוריות במבנה פירמירי לידווח על חוב שגייסו החברות הפרטיות שבראש הפירמידה. או באמצעות עדכון הוראת המפקח על הבנקים כך שתאגידים בנקאיים יחויבו לגלות הפרשות פרטניות שביצעו לחובות מסופקים עקב הלוואות לחברות שלא החזירו את הכסף. וכן, גם באמצעות תיקון התקנות של הממונה על שוק ההון, כך שהיקף ההשקעה של המורסדיים בקבוצות תאגידים גדולות יוגבל ושהאשראי בשוק יוקצה בצורה יעילה ובריאה יותר.

דווקא בנוגע להליך הטכני שלפיו מתנהלים כיום הסדרי החוב, ספק אם יש מה לחדש. רק באחרונה נחקק חוק התספורות, הקובע כי בכל הסדר חוב ימנה בית המשפט מומחה מטעמו שילווח את המשא ומתן ויש מור על טובת הנושים. החוק אף מסמיך את המומחה לחוות את דעתו בנושאים הרגיישים בהסדר, בהם חלוקת דיווידנדים אסורה שביצעה החברה, האפשרות שהנושים יקבלו מניות ואולי אף ישתלטו על החברה תמורת ויתור על החוב, והתמורה הכלכלית שיצטרך בעל השליטה בחברה לתת לנושים תמורת פטור מביעויות נגדו ונגד מנהליו.