

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



יום שלישי, ב' אב, תשע"א

2.8.2011

סומן : כ-10-8040

לכבוד

חברי הוועדה להגברת התחרותיות במשק :

מר חיים שני	מר איל גבאי
מנכ"ל משרד האוצר	מנכ"ל משרד ראש הממשלה
פרופ' שמואל האוזר	מר דוד זקן
יו"ר הרשות לניירות ערך	המפקח על הבנקים
עו"ד אבי ליכט	ד"ר אודי ניסן
המשנה ליועץ המשפטי לממשלה	הממונה על התקציבים במשרד האוצר
פרופ' עודד שריג	פרופ' יוג'ין קנדל
הממונה על שוק ההון במשרד האוצר	ראש המועצה הלאומית לכלכלה
ד"ר קרנית פלוג	פרופ' דיוויד גילה
המשנה לנגיד בנק ישראל	הממונה על ההגבלים העסקיים

נכבדי, שלום רב,

הנדון : הצורך בהסדר חוקי שימנע מבעלי הון אשר כשלו בהשבת חובות

למחזיקי אג"ח לגייס כספים בשוק ההון

בשם התנועה למען איכות השלטון בישראל, ע"ר, (להלן : התנועה) הריני לפנות אליך כדלקמן :

מכתב זה נכתב על רקע מספר אירועים מהשבועות האחרונים, במהלכם התברר כי חברות ציבוריות במשק צפויות להיכשל בהשבת חובותיהן למחזיקי האג"ח ועל כן פנו לגיבוש הסדרי חוב. הסדרי חוב אלה משמעותן אחת: הפרת חוזה ואי השבת חוב למלווה. התנועה קוראת לקידום הסדר אשר יפעיל סנקציה כלפי בעלי שליטה אשר פעלו, מתוך מודעות ותוך נטילת סיכון בלתי סביר, בניגוד לטובת החברה שבה הם שולטים, באופן שאכן הביא לבסוף לחוסר אפשרות להשיב את החובות לבעלי החובות שלהם. לעמדתנו, סנקציה זו צריכה להתבטא בהרחקת בעל השליטה שסרח משוק ההון למשך תקופה משמעותית של כ-10 שנים, במהלכן ייאסר עליו לגייס הון ממשקיעים.

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: economic@mqg.org.il * Web Site: www.mqg.org.il

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



סנקציה כזו תביא למצב שבו בעלי השליטה יידעו שגיוס לא אחראי של הון עשוי לסכן את עתידם בשוק ההון, ועל כן תהווה גורם הרתעתי שיביא אותם לנהוג באחריות מקסימלית כלפי ציבור המשקיעים.

הצגת הבעיה

1. בשבועות האחרונים עלו לכותרות המוספים הכלכליים מספר פרשות, אשר להן מכנה משותף אחד: בכולן מדובר בבעל שליטה בחברה מסוימת, אשר בהתקרב המועד שבו עליו לפרוע את חובו למחזיקי אגרות החוב של החברה רואה כי לא יעלה בידיו לפרוע את החוב במועד שנקבע.
2. או אז, פונה בעל השליטה למחזיקי האג"ח ומבקש מהם להגיע להסדר חוב, הכולל 'הטבות שונות' למחזיקי האג"ח (כמו: פירעון מוקדם, או פירעון מאוחר בתוספת ריבית אטרקטיבי).
3. מחזיקי האג"ח נאלצים במקרים רבים לקבל את הצעתו, שכן בעל השליטה – כמי שמחזיק בכספם – מצוי בעמדת יתרון ביחס אליהם. הנושים מבינים כי כספם לא יושב להם במלואו ומעדיפים להסכים לתנאיו של בעל השליטה ולקבל את הטבות שהוא מציע, מאשר לסרב להצעתו ולהיות עם החזר חוב חלקי וללא הטבות כלשהן.
4. יצוין כי אפשרותו של בעל שליטה לחמוק ממילוי התחייבויותיו כלפי המשקיעים נעוצה בהיותו שחקן מרכזי במשק ושואבת את כוחה מקיומה של הריכוזיות במשק הישראלי – מספר מצומצם ביותר של בעלי שליטה מרכזיים החולשים על רוב רובו של המשק.
5. בשל ריכוזיות זו, הגופים הגדולים במשק (כמו בנקים ומוסדות פיננסיים אחרים, המהווים חלק מרכזי ממחזיקי האג"ח המוזכרים לעיל) מעדיפים שלא 'לתקוע מקלות בגלגלי הסדר החוב – הן בשל הפחד למוטט כלכלית את בעל ההון (דבר שעלול לגרום לתגובת שרשרת כלכלית), והן בשל קשריהם הכלכליים הענפים עם בעל ההון המדובר והרצון להתנהל מתוך גישה של 'שמור לי ואשמור לך'.
6. משמעותה של הפעולה הזו – המכונה בשיח התקשורתי 'תספורת' חוב – הינה ברורה: הפרת חוזה והימנעות מהחזרת חוב. כמי שאמונים על הסדרתו האופטימלית של שוק ההון בישראל, נדרש כי תקדמו מענה הולם לנורמה פסולה זו שהשתרשה בקרב שחקנים משמעותיים בשוק ההון.

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: economic@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



הצעת הפתרון

7. המצב הנוכחי, שבו בעלי שליטה יודעים כי גם אם לא יצליחו להשיב את הכסף שלוו במלואו מן הציבור לא תופעל כנגדם אף סנקציה, אינו סביר ומביא לתוצאות קשות עבור ציבור מחזיקי האג"ח.
8. יש להגביל, על כן, אנשים שפעלו באופן לא זהיר ולא אחראי במתן אג"חים, תוך מודעות למעשיהם, נטילת סיכון בלתי סביר ופעולה בניגוד לטובת החברה שבה הם שולטים, ושלבסוף אכן לא עמדו בהתחייבויותיהם כלפי הציבור.
9. הפתרון לבעיה עליה עמדנו חייב לעבור דרך הסדר הקובע כי בעל שליטה שלא יעמוד בהתחייבויותיו כפי מחזיקי האג"ח – וזאת בשל סיכון לא אחראי שנטל, ומתוך מודעות לסיכון שהוא נוטל ומסכן בו את המשקיעים – יורחק משוק ההון למשך מספר שנים משמעותי – של כעשר שנים – שבהן ייאסר עליו לגייס הון ממשקיעים.
10. מובן כי אין להפעיל הגבלה מעין זו ביחס לבעלי שליטה הגונים, אשר פעלו באחריות במתן האג"חים אך נפגעו מאירועים חיצוניים שאובייקטיבית אינם בשליטתם (כמו מפולות בשווקים) באופן שמנע מהם את האפשרות להשיב את חובם במלואו.
11. לפי פרסומים, הצעת חוק שתוכנה דומה להסדר המוצע במכתב זה, הונחה בימים האחרונים על שולחן הכנסת. לאור זאת, ולאור אופנת 'תספורות' החוב שעלתה לכותרות בשבועות האחרונים, מן הראוי שנושא זה ייבחן ברצינות הראויה ע"י הוועדה.
12. במסגרת בדיקה זו, ראוי לבחון האם חוק החברות בניוחו הנוכחי נותן מענה ראוי לנושא עליו עמדנו, בין השאר במסגרת ההסדרים הנוגעים לאחריות נושאי משרה בתאגיד ולהרמת מסך.
13. לאור החשיבות הציבורית הגדולה של הנושא, נודה לפעולתכם המהירה בעניין זה.

בכבוד רב,

אלי סולם

מנכ"ל

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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: economic@mqg.org.il * Web Site: www.mqg.org.il