

21.02x23.83	1/2	עמוד 22	כותרת - כלכליסט	29/01/2014	40845270-0
איתן מהולל שדות משרד עורכי די - 154840					



צילומים: אוראל כהן, עמית שעל

מנכ"לית האוצר יעל אנדרון (מימין) והשרה ציפי לבני. הציבור משלם על הכישלונות

האם יוטל קלון על בעלי שליטה בחברות שביצעו תספורת?

לבני מחכה לאנדורן

שרת המשפטים מתלבטת אם לתמוך בהצעת חוק להטלת קלון על בעלי שליטה שביקשו הסדר אג"ח, או לתת לוועדה של מנכ"לית האוצר להגיש את המלצותיה, שצפויות לבחור בדרך של העברה אוטומטית של החברה במצב כזה לידי נושיה

מרחיק לכת. ניתן לראות בו סוג של "הרמת מסך" בין אחוקותיו השונות של בעל השליטה. המטרה, נכתב בהצעה, "למנוע התחמקות מתשלום חוב בתואנה של היעדר מקורות תשלום בשעה שכי" סי בעלי השליטה מתמלאים מעסקיהם האחרים". שני המוקרים שהוזכרו כאן מתכתבים ישירות עם מה שראינו כש" דלק נדל"ן ביקשה הסדר חוב. עו"ד איתן שמואלי, מנהל מחלקת שוק ההון במשרד איתן מהולל שדות, תוקף את הצעת החוק בדיוק בנקודה זו. "האם בגלל הכישלון בדלק נדל"ן תשו" בה לא יוכל לקבל הלוואות באף אחת מהחברות האחרות בקבוצה? זו פגיעה במשקיעים. מענישים את המשקיעים בכל קבוצת דלק הענשה גורפת ללא

וכדי להרתיע מנפיקי אג"ח מביצוע 'תספורות'". להצעה שני מוקרים: הראשון, לאסור על המוסריים לרכוש באמצעות קופות הגמל וכספי הפנסיה אג"ח של חברות שביצעו "תספורת" מרגע שאלה לא עמדו בהתחייבות לפירעון; ובמקרה של הגעה להסדר חוב – במשך עשר שנים ממועד האישור של הסדר החוב. השני, כשלבצעל השליטה יש אחזקות בחברות נוספות שמחלקות דיבידנדים – לשעבר את חלקו בדיבידנד במטרה לפרוע את החוב לנושים. השעבור לפי ההצעה יחול גם לטובת נושים שהחברה הגיעה עמם ל"הסדר חוב" כל עוד לא שולם להם החוב המקורי במלואו. מנקודת מבט משפטית, מדובר בחוק

ולכן גם האוצר מתנגד בחריפות להצעה של שטרית ופרץ, ששותפים לה גם ח"כ שלי יחימוביץ' והתנועה לאיכות השלטון, שסייעה לנסח אותה. התוצאה היא שההצעה ירדה ברגע האחרון מסדר היום של הוועדה. "לבני דווקא תומכת", מערכן ח"כ שטרית, "אבל סיכמנו שנמי" תין להצעה של אנדרון. אם היא תיראה לי, אצטרף אליה. אם לא, אמשיך לקדם את 'חוק הקלון' שהצעתי". ואכן, בדברי ההסבר להצעת החוק מדובר במפורש בקלון. "מטרת התי" קון היא להטיל מעין 'קלון כלכלי' על מנפיקי אג"ח שלא עמדו בהתחייבויותיהם... כדי להגן על ציבור חרי" סכי הפנסיה וקופות הגמל מפני מנפיקי אג"ח שלא עומרים בהתחייבויותיהם

משה גורלי

ש

רת המשפטים ציפי לבני מצאה עצמה קרועה בשבוע שעבר. מצד אחד, הוגשה לוועדת השרים לחי" קיקה שבראשותה הצעת חוק דרסטית של חברי מפלגתה מאיר שטרית ועמיר פרץ לענישה של בעלי שליטה שבי" קשו תספורת חוב. מנגד, הגורם המק" צועי במשרדה, המשנה הכלכלי ליועץ המשפטי עו"ד אבי ליכט, חבר בוועדת אנדרון, שמגבשת בימים אלה ממש פת" רון להסדרי החוב במתווה שונה לחלוטין מהצעת החוק של חבריה. יעל אנדרון היא מנכ"לית האוצר,

15.75x24.3	2/2	עמוד 23	כולכלי סט - כותרת	29/01/2014	40845285-6
איתן מהולל שדות משרד עורכי די - 154840					



עו"ד אבן חן:

"החוק היום משאיר את החתול והשמנת בחדר אחד ומקיף אותם בשומרים. החתול ימצא דרך לשמנת. הכי בטוח לשים אותם בחדרים שונים"

רת השליטה לבעלי החוב. ההצעה של שטרית, פרץ ויחימוביץ' ננעלת על בעל השליטה וממשיכה לר- דוף אותו גם בעסקיו האחרים וגם עשר שנים קדימה. ועדת אנדרון מתמקדת בדיני חברות. הצעת שטרית מרגישה את הפן האישי של דיני פשיטת רגל. בשנה שעברה, מספר ח"כ שטרית, "כשהעליתי את הנוסח החריף יותר של ההצעה, איסור מוחלט להלוות לבעל שליטה שעשה תספורת, פגשתי את ראש הממשלה במליאה ושאלתי אותו, 'האם אתה היית מוכן להלוות שוב כסף ללווה שלא החזיר לך חובתו בעבר?'. 'וראי שלא', השיב ביבי וביקש ממני להמתין עם הצעת החוק. מאז הוא לא חזר אליי".

נכון שמאז לא שקט המחוקק על שמריו ובסדרת תיקונים לחוק החי- ברות קבע לא מעט הגבלות על כוחו של בעל השליטה: בהגברת כוחו של המיעוט, בקביעת מדיניות שחר, וגם ביצירה ובחיוק מעמרו של המומחה בהסדרי חוב. לדעת עו"ד אבן חן, ההג- בלות האלה אינן מספיקות. "התפיסה הבסיסית בתיקונים היא שמשאירים את החתול והשמנת באותו החדר, אבל מקיפים אותם בשומרים. החתול בסוף ימצא דרך להגיע לשמנת. הכי בטוח לשים את החתול ואת השמנת בחדרים שונים".



צילום: מיקי אלון



עו"ד שמואלי:

"הצעת הקלון היא התערבות גסה בניהול החסכונות של הציבור. אם היו מציעים להגביל כהונה של מנהלי מוסדיים שכשלו בהשקעה רשלנית, זה היה הגיוני"

פתח מילוט אחד

האיסורים בהצעת החוק החדשה מרחיקים לחדרים שונים את החתו- לים, בעלי השליטה, שסרחו מהשמנת הציבורית, עם פתח מילוט אחד: "מוצע להקנות לממונה על שוק ההון סמכות לאשר קניית אג"ח של לווים שלא עמדו במוערי הפירעון, אם לדעתו תנאי ההסדר אינם מצדיקים הטלת קלון כל- כלי, בהתחשב בנסיבות". והרעיון הוא שהקשיים של החברה היו תוצאה של נסיבות שאינן קשורות להתנהלותה הישירה, כמו מלחמה או אסון טבע. "לך תבדוק את הסיבות לכישלון", מפקפק עו"ד שמואלי גם בהקלה זו. "האם המשבר הכלכלי של 2008 הוא סיבה חיצונית שבגינה לא יוטל הקלון?".



צילום: עדי גלעד

הבחנה", הוא טוען.

התשובה של עו"ד נילי אבן חן מהת- נועה לאיכות השלטון היא ש"אם החוק היה אז בתוקף, אולי התספורת ברלק נרל"ן היתה נחסכת. אם תשובה היה חשוף לסנקציות החריפות שבהצעה, הוא כנראה היה מכניס את הירד עמוק יותר לכיס". אבן חן ממשיכה ומסבי- רה שהצעת החוק נועדה להגן על כספי הפנסיה "כדי שלא ילכו למקום שה- סיכון בו כבר הוכח". והיא מוסיפה את הטיעון המתבקש: "התיקון בא להביע את תחושת הקבס ושאת הנפש הציבור- רית על כך שהציבור צריך לשלם מכי- סו על כישלונות של אחרים. חולבים דיבידנדים, נוטלים סיכונים מטורפים, ובסוף מגלגלים עיניים".

לעו"ד שמואלי אין מילים טובות על החוק. "זו הצעה פופוליסטית שמקנה עוד כוח מוגזם לרגולטורים להתער- רבות בשוק. זו התערבות גסה בניהול תיק החסכונות של הציבור. אם היו מציעים חקיקה שמגבילה כהונה של מנהלי מוסדיים שכשלו בהשקעה רש- לנית, זה הגיוני בעיניי". והוא גם מאמין בשטיה: "לשוק יש זיכרון, אם תשובה ירצה לגייס אג"ח חדשות, יתמחרו אותן בריבית גבוהה יותר כי פרמיית הסיכון תגדל והריבית תפצה על הסיכון".

איפה האינסטינקט

לכני מקשיכה לאלה ולאלה. האינ- סטינקט החברתי שלה תומך בשטרית. האינסטינקט הכלכלי שלה קשוב גם לליכט ולוועדת אנדרון, שהולכים בכיוון אחר לגמרי, לא פחות מרחיק לכת: בעל שליטה בחברה שמאבדת את כושר הפירעון שלה יאבד את השלי- טה בה באופן אוטומטי, ללא מעורבות בית המשפט. אלא שהקושי הגדול הוא באיתור נקודת הזמן שבה יתרחש אובדן שליטה כזה.

הנטייה היא ללכת למודל הבריטי - כל עוד חברה משלמת כסף לנושיה, אין להם זכות לתבוע ממנה רבר; אולם ביום שבו החברה נמנעת מלשלם אפילו פני אחד מחובותיה, היא עוברת באופן מייד ללמנהל מיוחד, שתפקידו להוביל לפתרון הטוב ביותר עבור כספם של הנושים - פירוק, מכירה או העב-