

תוכן עניינים

1	מבוא.....	2
2	הסדרי חוב, היקף התופעה ודילמות.....	4
2.1	הסדר חוב במסגרת מדינות.....	5
2.2	הסדר חוב של פירמות.....	6
3	תחליפי חברה לגבי הסדרי חוב ופשיטות רגל.....	10
4	תחליף חוק לגבי הסדרי חוב ופשיטות רגל.....	14
6	הסביבה החברתית כתחליף להסדרי חוב ופשיטות רגל.....	20
7	התמודדות עם הבעיה המוסרית של הסדר חוב לפי מודל השלבים.....	23
7.1	הערכה משפטית מול הערכה חברתית.....	24
7.2	פתרון לבעיית משוא הפנים וחוסר השוויון.....	25
7.3	פתרון לבעיית התעלמות משחקנים חלשים יותר – כספי ציבור ומחזיקי חוב חלשים.....	27
7.4	פתרון להתעלמות מאיתנות פיננסית של בעלי החברה מול עיקרון "ערבון מוגבל".....	27
7.5	פתרון לפגיעה פוטנציאלית ביציבות ואמינות השוק.....	29
7.6	פתרון להיעדר תנאים מקדימים בגיוס הון.....	30
7.7	שלב ההסכמה.....	30
8	דיון, סיכום ומסקנות.....	32
8.1	המלצות ואפשרויות לשיפור.....	34
9	ביבליוגרפיה.....	35

1. מבוא

בזמן אחרון לעיתים קרובות עולה לכותרות נושא הסדרי חוב ו"תספורות" של חברות ותאגידים גדולים במשק ישראלי, כמו אפריקה ישראל, קבוצת מגה, אלביט הדמיהריבוע כחול, אדמה, אידיבי, קבוצת חברות של אליעזר פישמן, אורתם סהר ועוד. הסדרי חוב פוגעים מאוד באנשים פרטיים, בנקים וחברות ביטוח שמנהלות כספי הציבור ומצד שני בעלי החברות הכושלות נשארים עם מיליוני שקלים שמשכו מקופות החברות הכושלות.

חלק מהסיבות לכך שיש הרבה הסדרי חוב נובעות בניצול של החברות לגייס כספים ללא שום בקרה. על רקע ריבוי הסדרי החוב בישראל במהלך השנים האחרונות, שר האוצר משה כחלון ושרת המשפטים איילת שקד יעלו בקרוב לאישור הממשלה את התוכנית לבחינת הסדרי החוב. שר האוצר: "מטרת החוק היא לשים סוף לפגיעה בציבור כתוצאה מריבוי הסדרי חוב בשנים האחרונות, ולהעניק הגנה טובה יותר לחוסכים". (חן מענית, גלובס, 08/07/2015)

הסדר חוב הינו תהליך לפיו חברה/מדינה/או אדם יחיד מצויים בחובות (העבודה תתמקד בהסדרי חוב של החברות), ובפניהם נמצאת האלטרנטיבה של עיצוב מחדש של פריסת החוב, מחיקה חלקית של החוב, עיצוב מחדש של הצוות הניהולי וכדומה. ההסדר החוב מאפשר לבעל החוב (בעלי הפירמה) להמשיך ולהתקיים ולבצע תשלום חלקי של החוב, ואילו מצד שני מחזיקי החוב (אנשים פרטיים, בנקים וחברות ביטוח שהלוו כספים לפירמה) אינם מפסידים את כל כספם אם כי רק חלק ממנו. על פניו נידמה כי הסדר חוב יוצר מצב חיובי לפיו הפירמה תמשיך להתקיים ואילו מחזיקי החוב עדיין יזכו לתשלום בגודל כזה או אחר (Gilson, 2012; Pawlina, 2010), בעוד שפשיטת רגל עשויה להוביל לפגיעה כללית ובלתי מוסרית, ומערכת המשפט עשויה לעיתים להגביר את ההטיה של השופט כלפי צד אחד ולפגוע בבעלי עניין רבים אחרים (Boettcher, Cavanagh, & Xu, 2014). על פניו הסדרי חוב עשויים להטיב עם טובת הכלל, כלומר שימור הפירמה, מניעת פיטורים המוניים, המשך אספקת מוצרים ושירותים והחזרה חלקית של החוב האמור. ואכן, כאשר בוחנים את המשבר הכלכלי בשנת 2008, ניתן לזהות כי כאשר הממשל האמריקני הציל חברות מרכזיות מקריסה כלכלית באמצעות הסדרת החוב והן מתן ערבויות לחברות, הדבר נתפס כפעילות האתית הראויה ביותר. כך למשל הממשל האמריקני נאלץ לספק 63 מיליארד דולר עבור ענקית הביטוח AIG ולבסס עמה תהליך של הסדרת החוב. העובדה כי הממשל האמריקני פעל להצלת חברת הביטוח באמצעות מענק ענק והסדרת חוב, הצילה למעשה את המשק האמריקני ואף את הכלכלה הגלובלית. ללא הסדרת החוב ומענק האמור, ענקית הביטוח הייתה קורסת ועמה יתר חברות הביטוח בארה"ב ובעולם. קריסה זו הייתה מובילה לקריסת ביטוחים פרטיים, ביטוחי מסחר של חברות ספנות ואוויר, תכניות פנסיות, ביטוחי בריאות ועוד (Arce & Razzolini, 2016). עולה הטענה כי בארה"ב בלבד מדי שנה נאבדים קרוב ל-100 מיליארד דולר בעקבות פשיטות רגל והקושי להחזיר חובות, ומכאן עולה הטענה לפיה הסדרת חובות דווקא מטיבה עם הכלל שכן היא מפחיתה את איבוד החובות הכללי ומאפשרת החזרה חלקית של החובות (Campello, Ladika, & Matta, 2016).

עם זאת, הסדר חוב מחזיק בחובו בעיות אתיות וכלכליות רבות. למשל, מצד אחד, החלטה על הסדר חוב נתפסת כהחלטה של מחזיקי החוב בלבד והם רשאים להחליט כיצד לנהל את החוב של הלווים,

על מנת לענות על שאלת המחקר יבוצע מחקר עיוני שבו יבחנו האמצעים להפחתת הסדרי החוב – שנמצאו לעיתים כבלתי מוסריים. בהתאם לכך העבודה יסקור תחילה את היקף הסדרי החוב, הדילמות הקיימות במימוש הסדרי החוב ושימוש במספר דוגמאות המציגות את ההסדרים בפועל. לאחר מכן יבחנו שלוש תחליפים שעשויים להפחית באופן טבעי את תופעת הסדרת החוב – תחליפי שוק חופשי, שימוש בחוקים והשפעת הסביבה חברתית. לאחר מכן תיבחן בקצרה השאלה האם הסדרת חוב הינה מוסכמת מבחינה חוקית וחברתית. הפרק יציג את שורשי הבעיה לפיהן החוק מאפשר לבצע הסדרת חוב ולעיתים אף ראוי לבצע את הסדרת החוב גם ממניעים חברתיים. אולם, לעיתים הסדרת חוב נתפסת כבלתי הוגנת, אנטי חברתית ולא מוסרית וזה מוביל להתנגדות הולכת וגוברת כלפי ההסדרה המחייבת פעילות מוסרית יותר של הפירמה. בהתאם לכך הפרק השביעי יתמקד באופן שבו ניתן להגביר את הפעילות המוסרית של מחזיקי החוב (בנקים למשל) ובעלי החוב (הפירמות הכושלות) בהגיען להסדרת חוב, וכיצד אלה יכולים לפעול כך שהדבר יוביל להסכמה ציבורית והפחתת הבעיה המוסרית. במסגרת הפרק השביעי, יבוצע שימוש במודל השלבים של גבע (2011), שיעזור למצוא פתרונות מוסריים לבעיות הבלתי מוסריות שזוהו בעבודה כגון: משוא פנים וחוסר שוויון; התעלמות ממחזיקי חוב חלשים; התעלמות מאיתנות פיננסית של בעלי הפירמות; ופגיעה פוטנציאלית באמינות ויעילות השוק. לבסוף יוצגו התובנות מהמחקר ומספר המלצות ראויות להתחשבות.

2. הסדרי חוב, היקף התופעה ודילמות

הפרק הנוכחי יבחן את מהות הגדרת הסדרי החוב, לצורך מה נועד תהליך הסדרת החוב, ומידת השכיחות של תהליך הסדרת החוב בעולם. הפרק ישים כנקודת מוצא תיאורטית להבנת מהות הסדרת החוב ולהבין כיצד התהליך האמור הפך לבעיה מוסרית קריטית בסביבה הכלכלית חברתית.

כאשר אדם עסקי, פירמה או מדינה חווים ירידה בביצועים הכלכליים שלהם וזה בתורו משפיע על יכולת פירעון החובות, הדבר עלול לאורך זמן להשפיע על רמת היציבות הכלכלית של החברה או הפרט ולהציב אותם בסיכון ממשי של חדלות פירעון ופשיטת רגל. פשיטת הרגל בתורה תוביל לכך שכל בעלי העניין שפעלו עם הפירמה עושים להפסיד, החל מעובדי החברה, מספקי ההלוואות, ספקי שירותים לקוחות ועוד. בכדי להימנע מפשיטת רגל ישנן שלוש אפשרויות מרכזיות העומדות בפני הפירמה: ניסיון להגביר את המכירות ורווחי החברה, גיוס הון על ידי מכירת נכסים או יצירת הסדר חוב חדש (Pawlina, 2010).

הסדר חוב הינו תהליך של משא ומתן של בעל החוב (הפירמה) מול מחזיקי החוב (נושים - בנקים, ספקי אשראי, בתי השקעות ואנשים פרטיים) שנועד להפחית או לדחות את תשלום החוב. הסדר חוב מאפשר עיצוב מחדש של החוב על ידי הפחתת החוב, פריסו מחדש לטווחי זמן שונים, ואף יצירת שינויים ארגוניים שיכולים להשפיע על פירעון החוב. הסדר חוב מאפשר את המשך קיומה של הפירמה, הוא מונע את קריסתה (לפחות בטווח זמן קרוב) בכך שתשלום החוב מעוצב מחדש וגמיש יותר. לעומת זאת מחזיקי החוב לא מאבדים את כל הכסף אלא רק חלק ממנו, עובדי החברה ממשיכים לעבודה בה ונותני השירות ממשיכים לספק שירותים לפירמה תוך קבלת תשלומים על כך (Gilson, 2012).