

"ההתעסקות בשכ"ט של עורכי דין בהסדרי חוב - פופוליסטית"

"גלובס" כינס כמה מעוה"ד הבולטים בתחום כדי לנתח את גל הסדרי החוב של 2013 ■ טוענים: "מי שגורם להתארכות הסדרי החוב זה לא הנושים אלא בעלי השליטה, שבמקרה של חדלות פירעון יש להם אינטרס להגדיל את סיכון החברה"

אפרת פרץ 21/1/14

אם מישהו בשוק ההון המקומי חשב שהוא ראה כבר כמעט הכול, באה שנת 2013 והצליחה להפתיע עם שיאים של הסדרי חוב ותספורות ענק של מיליארדי שקלים, ועם טייקונים שהתרסקו ונושלו מהחברות שבבעלותם על-ידי מחזיקי האג"ח, שסוף-סוף הראו כי אינם חוששים לקחת את המושכות לידיהם.

בפאנל מיוחד שכינס "גלובס" עם כמה מעורכי הדין הבכירים שתפסו את הבמה המרכזית של הסדרי החוב, נדונו השאלות הבוערות שמעורר גל ההסדרים: האם נלמדו הלקחים מגל הסדרי החוב? האם הגופים המוסדיים למדו להתנהל אחרת? האם גיוסי האג"ח האחרונים שנעשו בשוק הם ניצנים לגל ההסדרים של 2017? ואיך עורכי הדין הללו מצדיקים את השכר הגבוה שהם דורשים (ומקבלים) מקופותיהן המצומקות של החברות שבהסדר חוב ואשר מגיע למאות רבות של שקלים עבור שעת עבודה?

"השוק מתנהג כמו כפר בימי הביניים"

בין משתתפי הפאנל בולטת תמימות-הדעים שהשנה החולפת התאפיינה בשינוי המהותי בגישת הנושים, ובפרט בקרב הגופים המוסדיים - מחזיקי האג"ח.

"המאבק המשפטי באי.די.בי נתן לי סיפוק רב השנה", מסכם עו"ד גיא גיסין, המייצג את נציגות האג"ח הלוחמנית של אי.די.בי פתוח, ובעבר ייצג את מחזיקי האג"ח בהסדר החוב בדלק נדל"ן. "2013 הייתה שנה בה הנושים הפעילו אקטיביזם, וללא פחד בחנו הסדר חוב בו בעל שליטה לא יהיה בתמונה".

"אין ספק שהשוק התבגר", מאבחן עו"ד אודי סול. "הנושים הבינו שכשהם פועלים ביחד, הם יכולים לקחת שליטה בחברות ציבוריות כמו אלביט הדמיה, וגם לגרום להעברת שליטה מידי בעל שליטה חזק כמו באי.די.בי".

סול, שייצג בהסדר החוב באלביט הדמיה את קרן DK פרטנרס ואת סדרה ד' הגדולה של אי.די.בי אחזקות, מוסיף עם זאת כי "השוק עדיין לא בוגר. הסדרי חוב אינם מובנים ומסודרים, ויש פה פעולות של אינטרסים זרים שמאריכים את התהליך".

עו"ד עופר שפירא, מי שייצג את מחזיקי האג"ח נגד יוסי מימן בהסדר החוב באמפל ואת בנק לאומי בהסדר אלביט הדמיה, מסכים: "השוק כאן מתנהג כמו כפר קטן ונידח בימי הביניים, שזורקים על מישהו אבנים בכיכר העיר. נכון, יש כישלונות עסקיים, אבל ההתייחסות צריכה להיות עניינית ומקצועית, בפרט בקרב גופים מוסדיים".

"הסדרי החוב באי.די.בי ובאלביט הדמיה משקפים התרחקות מברירת המחדל שהייתה פה עד לא מזמן - ישיבה בהסדר עם בעל השליטה, דבר שהמערכת המשפטית מאוד דחפה אליו. בעיניי זה משמח שהתנתקו מהמקום הזה", מציין עו"ד נועם שרון, המייצג את נאמני אג"ח אי.די.בי אחזקות וממשיך ללוות את הנאמנים להסדר החוב בחברה, אייל גבאי ועו"ד חגי אולמן.

מנגד, מציין שרון כי בהסדרים בהם טיפל עולה התחושה שהמערכת המשפטית ממציאה את הגלגל. "יש בשוק חוסר יעילות מובנה שנובע מכך ששטרי הנאמנות שהונפקו בעבר לא מתאימים למציאות כיום", לדבריו. "התשתית הרעועה הזו היא הסיבה מאחורי הר הווצאות של הסדרי החוב".

"התבגרות המוסדיים והבנה של בעלי השליטה שיש להגיע מוקדם לדיאלוג עם הנושים יכולות לייצר תוצאות חיוביות", מוסיף לדברים עו"ד גיל אורן, המייצג את החברה לישראל בהסדר החוב בצים שנחתם לאחרונה.

אורן מוסיף, עם זאת, כי "חדלות פירעון אינה תחום עסקי שצריך לטפח אותו, זה עניין של בקרת נזקים. כרגע יש התלהבות מהעניין, אבל צריך להיזהר מסיטואציה שבה מנצלים חולשה של חברה בזמן הסדר חוב לצורך השתלטות. מהלך מוקדם מדי ירתיע יזמות".

"הטיפול בשכר עורכי הדין - פופוליזם"

הסדרי החוב המתמשכים, לצד התדלדלות קופת החברה שבהסדר בשל התשלומים למומחים למיניהם, עוררו לא מעט ביקורת, בפרט כלפי עורכי הדין הנמצאים בראש מקבלי השכר הגבוה, כמי שלמעשה מרוויחים מהתמשכות ההליך (באי.די.בי למשל, שולמו יותר מ-30 מיליון שקל מקופת הקונצרן למומחים השונים משני הצדדים, במהלך תקופה של שנה אחת בלבד).

"הטיפול בשכר-טרחה הוא פופוליסטי ויוצר לא פעם תמונה מעוותת", מתרעם עו"ד חגי אולמן, הנאמן של הסדר החוב באי.די.בי. "לעתים קרובות השכר שלנו משולם בדיעבד, עבור תקופה ממושכת ואינטנסיבית. אבל הכותרות מתעלמות מכך ומכובד האחריות המגולם בתפקיד, כמו גם מהעובדה שאין מדובר רק בשכרו של בעל התפקיד, אלא בצוות גדול שעוסק בכך".

אולמן מוסיף כי צריך גם לבחון את היבטי השכר ביחס לתוצאה הסופית לנושים: "שכר-הטרחה בתחום הסדרי החוב והפירוקים אינו גבוה מתחומי משפט אחרים. ההיפך הוא הנכון".

"אנחנו לא גורפים שכר, אלה כללי המשחק", מציין עו"ד שרון. "אם הצד המשפטי היה יותר מוסדר, זה היה עולה פחות. יש דרמה עצומה באי.די.בי סביב השכר. זה מצער, אבל מה מצפים מהנושים כשהחברה משתמשת בעורכי דין מהשורה הראשונה, שישתמשו באקדח קפצונים? אם הנושים יפגרו מאחור, זה יעלה להם הרבה יותר כסף".

וגיסין מוסיף כי "הביקורת צריכה להיות הפוכה. אנחנו, כמי שמייצגים את הנושים, נאבקים עם תותחים קטנים כנגד מי ששלט בתהליך עד כה - החברות. הבעיה האמיתית שגורמת להתארכות היא לא אצל הנושים, אלא בכך שבעל השליטה במקרה של חדלות פירעון הוא בעל אינטרס להגדיל את סיכון החברה ולמשוך אותו כמה שאפשר".

"אי-אפשר להפנות את האצבע המאשימה לשליחים שעושים את העבודה. עצם השאלה מכניסה אותנו למגננה. מדובר על הליך משפטי שמצריך עורכי דין, זה המקצוע. ומי שאומר שהסכומים שאנחנו מקבלים גדולים מדי, טועה - בקנה-מידה בינלאומי הם אינם גדולים", טוען עו"ד שפירא.

את האשם תולה שפירא בחברות עצמן: "הרבה חברות במצבי קושי להחזיר תשלומים הוציאו לעיתים כספים בצורה נדיבה באין פוצה-פה. למשל באלביט הדמיה, כאשר החברה לקחה שני משרדי עורכי דין שעובדים במקביל".

לא מעט שיאים נשברו כאמור בשנה האחרונה מבחינת היקפן הכספי של התספורות. אך דווקא במקרה של אי.די.בי, המשקף לכאורה תספורת של 30% בלבד לנושי החברה (הרבה פחות מזו של אלביט הדמיה למשל או של דלק נדל"ן), עלתה התחושה כי הרוחות לא יירגעו עד שבעל השליטה - נוחי דנקנר - יתקפל וילך הביתה מובס. האם רק שיקולים ענייניים היו בבסיס החלטת הנושים על העברת השליטה בקונצרן?

"האנטי לנוחי דנקנר נוצר בשוק"

גיסין: "אי.די.בי הוא מקרה דגל. זה התאגיד הגדול במדינה, ובנוסף הוא גם 'האבא של הפירמידות' שמביא למחלות של מינוף. השליטה באי.די.בי הייתה המחלה, כאשר אחרונת הפקידות בסלקום ידעה שדנקנר מינה אותה. אנשים כאלה הסכימו לעסקאות לאו דווקא מתוך אינטרס החברה. נוצר אנטגוניזם, אבל לא אצלנו - המחזיקים, אצלנו היה מאבק ענייני. תהליך האנטי הזה נוצר בשוק עצמו, שם כמו שידעו להלל את דנקנר - ידעו היטב גם לעשות את ההפך".

שרון: "עובדתית זה לא נכון. לא היה עוד בעל שליטה בחברה שקיבל כל-כך הרבה זמן והזדמנויות למקם את עצמו כחלק מהפתרון. בסופו של דבר, לאחר שלא הרים את הכפפה, בדרך של ברירת מחדל הוא הוכר

כחלק מהבעיה עצמה".

ושפירא מוסיף כי "סיפור אי.די.בי עוד לא נגמר. השלב המשפטי הסתיים, עכשיו יתחיל השלב העסקי, והשוק ישפוט מי יישאר עם הניירות ומי עם הערך".

- האם המוסדיים יודעים לנהל הסדר חוב, או שהם מחפשים בעיקר רווח תקשורתי?

סול: "חלק גדול מהרעש שהמוסדיים מעוררים זה רצון להסית את האש מעצמם וממדיניות כושלת של השקעות. באלביט הדמיה היה הסדר מצוין על השולחן כבר מההתחלה. בהליך זה ייצגתי קרן זרה, ואז הגיעו אליי עם הריטואל של 'קרן טורפנית', כאילו מדובר באיום על המפעל הציוני. אין ספק שהשיח לא ענייני ולא מקצועי. למוסדיים יש עוד הרבה להשתפר בניהול הסדר חוב, ואני רואה עדיין הבדל בינם לבין הבנקים בנושא הזה".

אורן: "אם אתם רוצים שהמוסדיים יהיו בנקים, עם מערכות מורכבות, גדולות ויקרות למעקב וטיפול באשראי, אז תעשו אותם בנקים. המוסדיים לא יכולים לחיות מדמי ניהול בלבד. זה נכון שהמוסדיים מנהלים היום הסדרי חוב טוב יותר מבעבר, כולם התבגרו, אבל יש משהו בסיסי שאותו אי-אפשר לרפא.

"הרגולציה והתקשורת דחפו את המוסדי לנהל הסדר חוב, כאשר במקור הוא שחקן שוק. השורה התחתונה היא שמאלצים את המוסדי לנהל הסדר חוב באופן מלאכותי, אפילו כאשר הוא חלק קטן מהסדרה, וזאת כשליצידו להקה של מוסדיים בעלי שורה של אינטרסים שונים. הניהול של הסדרי חוב בנציגויות אינו יעיל".

- עד כמה משפיע הלחץ התקשורתי את הסדרי חוב?

סול: "אי.די.בי הוא מקרה בולט של סיקור תקשורתי לא מקצועי, כשאתה כבר יודע מי הכתיב את הידיעה. אתה רואה עיתון שקם בבוקר וכבר כותב לבית המשפט את פסק הדין שהוא צריך לכתוב, זה עובר כל גבול. גם העיתונות צריכה לעשות חשבון-נפש".

שרון: "העיתונות לא משמשת בזירה של הסדרים צופה ניטרלי שמדווח על המתרחש. לכל אחד יש אג'נדה. כשידיעה מופיעה בתקשורת, על-פי רוב זה בגלל שמישהו רצה שהיא תופיע, והתוכן בימינו הוא בעיקרו ממומן. אפשר להתווכח מבחינה ערכית אם זה טוב או לא, אבל זו המציאות של היום".

אולמן: "אסור לבעלי התפקיד לפעול על-פי הלך-הרוח התקשורתי אלא לפי הוראות בית המשפט בלבד והאמת הפנימית שלהם. הייתי מצפה מהתקשורת לשמור על איזון סביר, ולעיתים לצערי אין הדבר כך. למשל, בתיק אי.די.בי הכיסוי התקשורתי היה שונה מהותית מעיתון לעיתון, מסיבות שונות. הדבר היה מודגש מאוד ויצר אמון מופחת בתוכן הכיסוי התקשורתי".

היכונו להסדרים של 2017

לא מעט נתונים מטרידים התבררו בסיכום השנה החולפת, ובראשם חלקן הגובר בגיוסי חוב של חברות המדרוגות נמוך (כלומר חברות בסיכון גבוה). אם בשנת 2012 הן היוו רק 1% מהגיוסים, ב-2013 הן כבר הגיעו ל-11%.

יתרה מכך, לפי חברת הדירוג S&P מעלות, רק כ-20% מהחוב שגויס בשנה זו נעשו בביטחונות ברמה גבוהה, ואילו בשאר הגיוסים הביטחונות היו נחותים יותר. אז האם גיוסי האג"ח של היום הם הסדרי החוב של 2017?

אולמן: "כשנגיע ל-2017 ונימצא באותם הסדרי חוב, ותהיה התנפלות על בעלי שליטה, צריך יהיה לזכור את אותם מוסדיים שלא תמחרו נכון את הסיכון. כשזה יקרה, שהמוסדיים לא יבואו להאשים את בעל השליטה. האשמה היא על כל השחקנים - על בעלי השליטה וגם על אותם גופים שהעמיסו אשראי בלי שום פרופורציה".

סול: "הבנקים יודעים לנהל חוב, ולכן יודעים לתמחר סיכון, אבל המוסדיים לא מתמחרים נכון את הסיכון. אני חושש שב-2017 נראה שוב הסדרים".

שרון: "שני הכלים של המוסדיים להתמודד עם סיכון הוא תמחור ופיזור. התמחור אינו יעיל, וזה לא ישתנה

בעתיד, מהסיבה שהשוק אינו מאוזן. יש ביקוש אינסופי (בעיקר מצד חברות הביטוח, בשל הארכת תוחלת החיים) - שאין לו באמת אלטרנטיבות. עדיין, זה עדיף על מצב של שוק-חוב מולאם".

אורן: "כל הזמן מחפשים פה אשמים. יהיו פה הסדרים כל עוד יהיו איגרות חוב בשוק. ואם יש שיעבודים על אג"ח - זו מילת קסם?".



<p>עו"ד גני אולמן</p> <ul style="list-style-type: none"> • תפקיד: ראש מחלקת חדלות פידעו במשרד יהודה רזה ושות' • ציל: 46 • הסדרי חוב בולטים: מטקיף ואמן מטעם ביהמ"ש בא.ר.ב., נאמן בחברת קמנד, נאמן להסדר אאוף • טיפ לחברה בהסדר: ילהכין כי הייתה על משטחו עולגלי העליטה יש שוחפים חדשים בהתווית רדכרי • טיפ לנשנים: יאל להישל על פתרון לפני בחינה של כל החלופות. קחו בחשבון שהחברה צריכה להמשיך למצול כדי לשרת את ההסדר המוצע 	<p>עו"ד אהוד סול</p> <ul style="list-style-type: none"> • תפקיד: שותף בכיר, ראש מחלקת חברות ונייע בהרצוג, מקום, נאמן • ציל: 57 • הסדרי חוב בולטים: מייצג CK מיפרטם בהסדר אלביט הרפיה; מייצג סדרה די בהסדר א.ד.ב.; ייצוג הבנקים הוריס בהסדר צים; ייצוג רנו וחברת החשמל בהסדר בטס פלייס • טיפ לחברה בהסדר: ילזהות בהקדם אפשרות לחדלות פידעו, ולקוטט בצעדים המתחייבים כפרס אחיים ישעו זאת • טיפ לנשנים: יאחדו את האינטרס המשותף והצינו תזית אחידה, כי בכך כוחכם 	<p>עו"ד נועם שרון</p> <ul style="list-style-type: none"> • תפקיד: מנהל קבוצת עוק ההון במשרד מייזר ושות' דיקורניק נבע לשם של פשוטי • ציל: 49 • הסדרי חוב בולטים: ייצוג נאמני אג"ח א.ד.ב.; ממשיך לייעץ לנאמני ההסדר נבאי ואולמן; ייצוג חבס העקשות; ייצוג א.ל.; ייצוג נאמני האג"ח של דלק נדל"ן • טיפ לחברה בהסדר: ילשמק בקלפים פתורים ולבנות מאון. מערכת זמן היא מקסימה לניסוח, לא אסטרטגיה. התחלות אנדיסיבת וידידה מול העשרים עלולה לגבות מהיר כבד • טיפ לנשנים: יצנו ליצור תחרות 	<p>עו"ד גיא גיסין</p> <ul style="list-style-type: none"> • תפקיד: מייסד ושותף מנהל במשרד גיסין ושות' • ציל: 52 • הסדרי חוב בולטים: ייצג את מחויקי האג"ח בהסדרים של אמ"ק אירופה, א.ד.ב., אלביט הדמיה, חבס וסאני • טיפ לחברה בהסדר: יכשאתם מבקשים מהנשנים להקל על החברה, נסו לזכור למשקיעים כשביקשתם לנייס מהם כספים • טיפ לנשנים: יהצנת הזית אחידה מול החברה ובעל השליטה, תמש מהם את הריבולת להאיץ את ההסדר על חשבונכם 	<p>עו"ד עופר שפירא</p> <ul style="list-style-type: none"> • תפקיד: שותף מנהל במשרד שפירא ושות' • ציל: 46 • הסדרי חוב בולטים: ייצג לאומי בהסדר אלביט הדמיה; ייצג מחויקי האג"ח בגילאון ואמפל; ייצג בנק הפועלים בקריסת אנרקסו; בנק לאומי בעניין ליד, מייצג את הפועלים ודיסקוטט בנושעים בכינוס קמט • טיפ לחברה בהסדר: ייצרת מאון בקרב הנושעים היא רכרי החשוב ביותר בניכוש הסדר • טיפ לנשנים: יהסדר חוב מוצלח הוא הסדר הכולל גם הליך הנדאה אמיתי 	<p>עו"ד גיל אורן</p> <ul style="list-style-type: none"> • תפקיד: שותף בכיר במחלקת המסחרית במשרד יזאל ארטנו ושות' • ציל: 51 • הסדרי חוב בולטים: ייצג את דיסקוטט בהסדר א.ר.ב.; את החברה לישראל בהסדר צים; כונס כבסי גרות, מפרק חבס; יועמיש על נציגות מקיילקט ובפלוה סטורס • טיפ לחברה בהסדר: ישקיימות והגינות הן שם המשחק, אל תפיתעו את הנושעים. הם שותפים לדרך ועו לכם כדרי • טיפ לנשנים: יעולס ההסדרים הוא אמתת האפשר; אל תתנו לכוותות לבלבל אתכם. בסוף את החשבון אחם משלמים
--	--	---	---	---	--