

בדוא"ל

א.ג.נ.,

הנדון: הצעת חוק החברות (תיקון מס' 19) (מינוי מומחה לבחינת הסדר חוב בחברת אגרות חוב), התשע"ב-
2012 – הערות איגוד הנאמנים בשוק ההון בישראל (ע.ר.)

בשם חברי איגוד הנאמנים בשוק ההון בישראל (ע.ר.) (להלן: "האיגוד"), אנו מתכבדים להעביר את הערות האיגוד להצעת חוק החברות (תיקון מס' 19) (מינוי מומחה לבחינת הסדר חוב בחברת אגרות חוב), התשע"ב-2012 (להלן: "הצעת החוק"):

רקע

ביום 28 בפברואר 2012 פורסם תזכיר חוק החברות (תיקון מס'...) (הגנה על מחזיקי אגרות חוב בחברת אגרות חוב), התשע"ב-2012 (להלן: "תזכיר החוק").

ביום 19 במרץ 2012 פורסמה הצעת החוק. הדיון בהצעת החוק שולב לדיון בתיקונים הנוגעים להבראת חברות בועדת חוקה, חוק ומשפט בכנסת. איגוד הנאמנים קיבל לידיו נוסח מתוקן של הצעת החוק לקראת הדיון הצפוי מחר בועדת חוקה חוק ומשפט והערות האיגוד ניתנות בקשר עם נוסח זה.

עיקרי עמדת האיגוד

הצעת החוק מבקשת להתמודד עם מצבים בהם חברות שהנפיקו לציבור אגרות חוב נקלעות לקשיים כלכליים, החל מהשלב בו מתגלים הקשיים ועד לשלב הסדר חוב בין חברה כאמור למחזיקי אגרות החוב שהנפיקה, ככל שזו דרך הפעולה שנבחרה להתמודדות על הקשיים הכלכליים.

מעבר להשלכות הרוחב על שוק ההון, שהן בפני עצמן בעייתיות, האיגוד בדעה כי אין כל צורך בהכנסת גורם חדש לתהליך הסדרי החוב, גורם חדש זה רק יסרב את תהליך ההגעה להסדר אשר ממילא הינו מורכב וקשה ורב הנזק הטמון בו על התועלת. את הבדיקות שמשרד המשפטים מבקש לבצע ניתן להטיל על נאמני מחזיקי אגרות החוב הנמצאים ממילא בתהליך, הם אמונים על יצוג מחזיקי אגרות החוב והם בעלי הכישורים המקצועיים הנחוצים לביצוע התפקיד.

הצעת החוק, אפוא, בהרבה היבטים, מחלישה את כוחם של הנאמנים אל מול החברות, מקשה על מילוי תפקידיהם, ולבטח אינה מתיישבת עם התיקון המקביל של חוק ניירות ערך (תיקון מס' 48) (להלן: "התיקון לחוק ניירות ערך") שמטרתו, בין היתר, חיזוק כוחו של הנאמן לשם הגברת ההגנה על מחזיקי אגרות החוב. כך, בפועל, במסגרת תיקון 48 לחוק, הוקנו לנאמן הסמכויות שנועדו להיות מוקנות לבודק, בהתאם לתזכיר החוק המקורי של הצעת החוק.

בנוסף, לדעת חברי האיגוד, רובו המכריע של התיקון אינו נחוץ, בייחוד לאור כניסתו הצפויה לתוקף של התיקון לחוק ניירות ערך.

איגוד הנאמנים בשוק ההון בישראל (ע.ר.).

על פי סעיף 350ג(א), למומחה שלושה תפקידים עיקריים:

- (1) הגשת סיוע מקצועי בניהול המשא ומתן לגיבוש הסדר החוב, ובכלל זה לתת ייעוץ מקצועי, בעצמו או באמצעות בעלי מומחיות אחרים מטעמו, לבעלי אגרות החוב או לנציג שמינו מטעמם, ולמסור להם מידע הדרוש להם לשם ניהול המשא ומתן;
- (2) הכנה, בהתאם להוראות בית המשפט, חוות דעת על עניין כדאיות הסדר החוב למחזיקי אגרות החוב;
- (3) לבחון האם חלוקה שביצעה החברה בתקופה שקבע בית המשפט ושקדמה להגשת הבקשה לכינוס אסיפות לפי סעיף 350, היא חלוקה אסורה.

כבר היום, עוד טרם כניסתו לתוקף של התיקון לחוק ניירות ערך, ועל אחת כמה וכמה לאחר כניסתו לתוקף, הנאמן מבצע את התפקיד המפורט בסעיף (1) לעיל, גם אם הוא לא מוסדר במפורש בחקיקה. לדעת חברי האיגוד, ניתן ואף רצוי לקבוע בחוק חובה מפורשת של הנאמנים לבצע תפקיד זה, דבר שיכול להקל על הנאמנים, שממילא ממלאים כאמור תפקיד זה בשגרה כבר כיום.

הואיל והחוק בנוסחו כיום ואף בנוסחו לאחר התיקון לחוק ניירות ערך אינו גורע מתפקידי הנאמן, עשוי להיווצר מצב בו יהיו שני גופים שיבצעו בדיוק את אותם תפקידים.

התפקידים המפורטים בסעיפים (2) ו-(3) אמנם אינם מבוצעים כיום על ידי הנאמן, אך אין כל מניעה להטיל על הנאמן תפקידים כאמור. יתר על כן, אם אכן תפקידים אלה יימסרו לנאמן, ותוטל עליו חובה להכין חוות דעת על כדאיות הסדר החוב ולבחון האם חלוקה שביצעה החברה כאמור בהצעת החוק היא חלוקה אסורה, לרבות הסמכויות שניתנו למומחה לשם הכנת חוות דעת כאמור ולבחינה כאמור, כי אז יחזק מעמדו של הנאמן, ושיתוף הפעולה עימו, הן מצד החברה והן מצד המחזיקים, יהיה הדוק יותר, עוד מראשית חיי אגרת החוב.

על רקע כל האמור, לדעת חברי האיגוד, יש לקבוע כי ההעדפה הראשונה או ברירת המחדל תהא כי הנאמן (או אחד הנאמנים לאחת מסדרות אגרות החוב) ימונה כמומחה אלא אם בית המשפט יחליט אחרת.

להלן הטעמים המפורטים לעמדת האיגוד:

- (א) לנאמן הכלים המתאימים ביותר לבחון את נחיצות הסדר החוב ואת טיבו, וזאת ממספר היבטים: נאמן הינו גוף בעל שילוב של יכולות משפטיות, כלכליות וחשבונאיות. שילוב כאמור מקנה לנאמן יכולת לבחון את הצדדים המשפטיים, החשבונאיים והכלכליים של מצב החברה ושל הסדר החוב המוצע, כמומחה. לנאמן היכרות הן עם מחזיקי אגרות החוב והן עם החברה המנפיקה, עמם הוא ניפגש באופן שוטף (עוד לפני שהחברה המנפיקה נקלעה לקשיים פיננסיים).
- (ב) אצל הנאמן נצבר הניסיון הרב ביותר בתחום, וכך ימשיך להיות גם בעתיד; הנאמן מכיר עשרות חברות הנתונות בקשיים פיננסיים כלשהם ויש לו יכולת השוואה מקרוב בין הסדרי חוב בחברות מנפיקות שונות, ולפיכך גם היכולת הטובה ביותר, כמומחה, להכריע האם יש צורך בהליך של הסדר חוב ולבחון את ההסדרים המוצעים ביחס למקובל בשוק.
- (ג) מינוי נאמן כמומחה יאפשר לנאמן להביע עמדה מקצועית ערכית באשר להסדר החוב, גם אם עמדה זו אינה עולה בקנה אחד עם ההסכמות המתגבשות במסגרת הסדר החוב. מתן אפשרות זו לנאמן תחזק את כוחו של הנאמן ותקנה לו גם יתר שיתוף פעולה עם מחזיקי אגרות החוב עצמם ובמיוחד עם חברי הנציגות של אותם מחזיקי אגרות חוב.

איגוד הנאמנים בשוק ההון בישראל (ע.ר.).

מאידך, אם לא ימונה הנאמן כמומחה, לפי הענין, עלול להיגרם נזק, ונפרט:

(א) מינוי מומחה שאינו הנאמן עשוי להביא לפגיעה קשה בכוחו של הנאמן להוביל את התהליכים הנדרשים להגנה על עניינם של המחזיקים באגרות חוב במשך כל חיי אגרת החוב, וזאת בניגוד לחובה שרואה המחוקק הראשי המוטלת על הנאמן, כאמור בתיקון לחוק ניירות ערך. הנאמן נמצא במאבק מתמיד עם חברות מנפיקות לשמירה על זכויות מחזיקי אגרות החוב וקבלת מידע לאורך חיי אגרות החוב. במקרה בו חברות מנפיקות ידעו מראש, כי אם ייקלעו לקשיים פיננסיים יהא למחזיקים באגרות החוב נציג אחר חלף הנאמן (הוא המומחה), גורם חדש שייכנס לתמונה, ללא הזיכרון והידע הקולקטיבי שנאסף לאורך כל התקופה, המוטיבציה של אותן חברות מנפיקות לשתף פעולה עם הנאמן נאמן אגרות החוב תפגע באופן בלתי ניתן לשיקום.

(ב) מינוי מומחה שאינו הנאמן יסרב את הליך הסדר החוב, ככל שזה יתקיים, וישית עלויות רבות נוספות על החברה המנפיקה ועל המחזיקים באגרות החוב.

(ג) מינוי מומחה שאינו הנאמן מחייב העברת כל המידע שנצבר אצל הנאמן במשך חיי אגרות החוב בעניין החברה המנפיקה, לרבות באשר להליכים שנקטו טרם מינויו של המומחה. העברת המידע תביא לאובדן מידע חיוני המצוי בידי הנאמן המכהן בעת מינוי מומחה. גם בעת העברה כאמור באופן המיטבי והשקוף ביותר, עדיין קיים מידע שנצבר אצל הנאמן, שלא ניתן יהיה להעביר בצורה מלאה. חוסרים כאמור בהעברת אינפורמציה פוגעת במחזיקים באגרות החוב (ומצד שני, הינה לטובת החברה המנפיקה מטעמים ברורים, ככל שהיא מבקשת לעשות שימוש במחסור כאמור במידע, ככל שיתקיים). לימוד מחדש של מידע שהועבר מהנאמן למומחה כרוכה בעלויות נוספות להליך הסדר החוב.

(ד) מחזיקי אגרות החוב לעיתים ממנים נציגות המחזיקים, אשר כשלעצמה מיוצגת על ידי עורכי דין. מינוי מומחה שאינו נאמן אגרות החוב יגדיל עוד יותר את מספר המעורבים (הגדול ממילא) בהליך של הסדר חוב, ויקשה על ניהול המשא ומתן, דבר שעשוי להביא לנזק בלתי הפיך הן לחברה המנפיקה והן למחזיקי אגרות החוב.

היה והערת האיגוד לא תתקבל, האיגוד בדעה כי יהיה נכון לתקן את סעיף 350ב הדן במינוי מומחה לבחינת הסדר חוב כך שלא תקום חובה למנות מומחה, אלא אם מצא הנאמן, באישור המחזיקים, כי נכון יהיה לעשות כך. כלומר, ברירת המחדל לא תהיה מינוי מומחה אלא זו תתווסף ל"ארגז הכלים" של הנאמן בטיפולו במשבר של החברה.

בהינתן ההערות כאמור, מצ"ב הערות נוספות של האיגוד לסעיפים המוצעים בהצעת החוק:

1. סעיף 350א – הגדרת "הסדר חוב"

הסדר חוב הוגדר בהצעת החוק כ-"פשרה או הסדר כמשמעותם בסעיף 350... שעניינם שינוי מהותי בתנאי הפירעון של סדרת אגרות חוב, הכולל הפחתת תשלום או דחיית מועד הפירעון, לרבות הסדר או פשרה שלפיהם ייפרעו איגרות החוב, כולן או חלקן, בדרך של הקצאת ניירות ערך אחרים לבעלי איגרות החוב".

איגוד הנאמנים בשוק ההון בישראל (ע"ר).

מדובר בנוסח מתוקן. הנוסח המקורי בהצעת החוק קבע כי: "פשרה או הסדר כמשמעותם בסעיף 350... שענינם שינוי בתנאי הפירעון של סדרת אגרות חוב, העלול להביא לפגיעה מהותית בבעלי אגרות החוב, לרבות הסדר או פשרה שלפיהם ייפרעו איגרות החוב, כולן או חלקן, בדרך של הקצאת ניירות ערך אחרים לבעלי אגרות החוב".

לפי דברי ההסבר, הגבלתו של ההסדר המוצע רק למקרים שבהם עולה חשש לפגיעה מהותית בבעלי אגרות החוב נועדה למנוע הוצאות מיותרות הכרוכות במינוי המומחה במקרים בהם עוצמת הפגיעה הפוטנציאלית במחזיקים אינה דורשת זאת.

היה ויותר הנוסח המקורי בהצעת החוק - מוצע לקבוע קריטריון ברור וחד משמעי לשאלה מהו חשש לפגיעה מהותית בבעלי אגרות החוב.

היה והנוסח המתוקן הוא זה שיחול, מוצע לקבוע קריטריון ברור וחד משמעי לשאלה מהו שינוי מהותי בתנאי הפירעון של סדרת אגרות חוב.

2. סעיף 350ב – רשות שלא להגיש בקשה למינוי מומחה

בנוסח המתוקן של הצעת החוק לקראת הדיון בועדה, הוסף סעיף 350ב(ב) קטן כדלקמן:

"על אף האמור בסעיף קטן (א) רשאי הנאמן או החברה, לפי הענין, שלא להגיש בקשה כאמור בשלבי המשא ומתן הראשוניים, ובלבד שלא חלה חובת דיווח על הליכי המשא ומתן בתקופה זו ושקיימת חשיבות להמשך ניהולו של המשא ומתן ללא פרסום".

המבחן לא צריך להיות רק חובת הדיווח אשר פעמים רבות נתונה לפרשנות אלא אם קיימת חשיבות להמשך ניהולו של המשא ומתן ללא פרסום.

3. סעיף 350ה – שכר המומחה והוצאותיו

כאמור לעיל, פניה לבית משפט ונשיאה בתשלום שכר המומחה, לרבות תשלום על ייעוץ מקצועי שיקבל המומחה, משית על החברה, שגם כך נמצאת בקשים פיננסיים, הוצאות לא מבוטלות, אשר עלולות רק להרע את מצב החברה. אנו מניחים ששכרו של המומחה יהיה במעמד של הוצאות פירוק ולכן זה עשוי לפגוע במחזיקי אגרות החוב.

4. בסד בזמנים, מובאים לעיל עיקרי הערות האיגוד. כמובן, האיגוד מבקש להעביר הערות נוספות עם קבלת הנוסח הסופי של הצעת החוק ו/או לטעון טענותיו לרבות טענות נוספות, ככל שיהיה רלוונטי.

5. נודה על התייחסותכם להערותינו דלעיל ונשמח לעמוד לרשותכם בכל שאלה ו/או הבהרה בקשר עם האמור.

בברכה,

דן אבנון, עו"ד

יו"ר איגוד הנאמנים בשוק ההון (ע"ר)

איגוד הנאמנים בשוק ההון בישראל (ע.ר.).

העתק:

גב' הילה בן חיים, סגנית בכירה לממונה על שוק ההון, ביטוח וחסכון, משרד האוצר
עו"ד אבי ליכט, המשנה ליועץ המשפטי לממשלה (כלכלי-פיסקאלי)
עו"ד יוסף (ספי) זינגר, מחלקת ייעוץ וחקיקה (כלכלי-פיסקאלי)
עו"ד שיראל גוטמן – עמירה, מנהלת מחלקת תאגידיים ברשות ניירות ערך
עו"ד שריה אורגד, סגן מנהל מחלקת תאגידיים ברשות ניירות ערך
עו"ד יעל וייס-אפרון, האחראית על תחום נאמנים והסדרים ברשות ניירות ערך
חברי איגוד הנאמנים בשוק ההון בישראל