



תל אביב, ה' תמוז תשע"א
07 יולי 2011

בדואר רשום
ובאמצעות פקס מס' 02-6753199

לכבוד
ח"כ דוד רותם, עו"ד
יו"ר ועדת חוק, חוקה ומשפט
כנסת ישראל
ירושלים 91950

ח"כ רותם שלום רב,

**הנדון: הערות ועדת ניירות ערך וועדת התאגידיים להצעת חוק החברות (תיקון מס' 15)
(ממשל תאגידי בחברת איגרות חוב), התשע"א-2011**

ביום 14.2.2011 פורסמה ברשומות הצעת חוק החברות (תיקון מס' 15) (ממשל תאגידי בחברת איגרות חוב), התשע"א-2011 ("הצעת החוק").

נוכח כוונת ועדת חוק, חוקה ומשפט להתחיל בימים הקרובים בדיונים להכנת הצעת החוק לקריאה שנייה ושלישית, מובאות להלן הערותיהן של ועדת ניירות ערך ושוק ההון וועדת התאגידיים של לשכת עורכי הדין (ביחד: "הועדה") להצעת החוק. נציין כי סמוך לאחר פרסום תזכיר החוק, ביום 6.6.2010, פנתה הועדה למחלקת ייעוץ וחקיקה במשרד המשפטים והביאה את הערותיה לתזכיר החוק, שעיקרם מפורט בחלק א למכתב זה.

הועדה סבורה, כי שינויי החקיקה המפורטים בהצעת החוק הם מבורכים, וכי יש בהם לתרום תרומה משמעותית להגברת השקיפות ויישום עקרונות של ממשל תאגידי תקין בחברות המגייסות הון מהציבור.

עם זאת, סבורה הועדה כי נדרשים מספר שינויים בהצעת החוק על מנת שהתכליות המונחות בבסיסה ישתקפו בצורה מיטבית בחוק החברות, התשנ"ט-1999 ("חוק החברות"), וכן על מנת להתאים חלקים מסוימים בה לפרקטיקה הנוהגת. חלק א של מכתב זה מתייחס להערות מסדר זה.

בנוסף, נוכח קבלת תיקון 16 לחוק החברות, התשנ"ט-1999 ("תיקון 16") יש לבצע מספר התאמות בהצעת החוק, בעיקר לצורך החלת חלק מהתיקונים שהתקבלו במסגרת תיקון 16 על חברות איגרות חוב. חלק ב של המכתב מתייחס להתאמות כאמור (לרבות ביחס לסעיפים שאינם מטופלים במסגרת הצעת החוק) ולתיקונים טכניים נדרשים נוספים. נציין, כי אין בהערות החלק השני כדי למצות את כל ההתאמות הטכניות אשר ייתכן שתידרשנה.

ההערות, הן בחלק הראשון והן בחלק השני, מופיעות לפי סדר סעיפי חוק החברות הרלוונטיים.

מונחים המופיעים במכתב זה ואשר מוגדרים בחוק החברות או בהצעת החוק, תהיה להם המשמעות הנודעת להם בחוק החברות או בהצעת החוק, לפי העניין.

חלק א: הערות הועדה להצעת החוק

לסעיף 3 להצעת החוק (הוספת סעיף 91א לחוק החברות):

לסעיף 91א(ב):

בהצעת החוק נקבע, כי בסמכותה של אסיפה כללית של מחזיקי אגרות חוב למנות נאמן על איגרות חוב. שכרו של נאמן על אגרות חוב משולם על ידי החברה. באופן תיאורטי, תוסמך אסיפה כללית של מחזיקי אגרות חוב למנות נאמן לאגרות חוב בכל שכר שהוא. הועדה מציעה להגביל את סמכותה של אסיפה כללית של מחזיקי אגרות חוב בעניין קביעת שכרו של נאמן על אגרות חוב, כך שזו לא תהיה רשאית לקבוע את שכרו של נאמן לאגרות חוב בכל סכום שהוא, אלא במגבלת השכר אותו משלמת החברה לנאמן הקיים או בגידול בשיעור סביר בלבד. ניתן לקבוע עוד, כי ככל שהגידול בשכרו של הנאמן לאגרות חוב הוא בשיעור שאינו סביר, יישאו בהפרש השכר מחזיקי אגרות החוב עצמם.



לסעיף 91ב(א):

בהצעת החוק נקבע, כי אסיפות כלליות של מחזיקי איגרות חוב תכונסנה על פי חלוקה לסדרות איגרות חוב.

לדעת הועדה, החלוקה בין מחזיקי איגרות החוב צריכה להתבסס על מבחן אינטרסים, ולא בהכרח על סוג אגרת החוב המוחזקת. במסגרת זו, מוצע לקבוע כללים כדלהלן:

- את מבחן האינטרסים יש להחיל על כל נושא ונושא שעל סדר יומה של אסיפה כללית של מחזיקי איגרות חוב, ולא באופן גורף ביחס לכלל הנושאים שעל סדר היום;
 - על מנת למנוע שרירותיות ולקדם את הוודאות המשפטית, רצוי לקבוע כללים אחידים לבחינת האינטרסים השונים. כללים אלו רצוי שיהיו בגדר ברירת מחדל, אשר ניתן יהיה לסטות ממנה בהחלטה של הנאמן על איגרות החוב, בנסיבות המתאימות ומטעמים מיוחדים שיפורטו באותה החלטה. הטוען נגד עמדתו של הנאמן על איגרות החוב בעניין זה – הנטל עליו;
 - כדי למנוע מצבים שבהם בידי מיעוט מקרב מחזיקי איגרות החוב (או בידי אסיפה כללית של מחזיקי איגרות חוב בעלי אינטרס משותף) תהא היכולת להטיל וטו על החלטת רוב מחזיקי איגרות החוב (באותה אסיפה כללית של בעלי איגרות חוב, או בחברה, לפי העניין), מוצע (א) לקבוע כי על מנת למנוע קבלת החלטה באסיפה כללית של מחזיקי איגרות חוב, יידרש ששיעור החוב המוחזק על ידי מחזיקי איגרות חוב המתנגדים להחלטה יעלה על עשרה אחוזים מתוך החוב המוחזק על ידי כלל מחזיקי איגרות החוב; ו-(ב) להסמיך את הנאמן לאגרות החוב לקבוע כי במקרים מסוימים לקבוצת מחזיקי איגרות חוב בעלי אינטרס משותף לא תוקנה זכות וטו;
 - תקבענה נסיבות שבהן יוסמך הנאמן לאגרות החוב לקבוע כי אין צורך בקיום אסיפות כלליות של מחזיקי איגרות חוב בחלוקה לפי מבחן האינטרסים (נסיבות שבהן לא מתעוררת בעיית ניגוד עניינים מהותית), וזאת במטרה לצמצם ככל הניתן את מספר האסיפות הכלליות של מחזיקי איגרות חוב ולפשט את הליך קבלת ההחלטות בהן;
 - נאמן על איגרות חוב יוסמך לקבוע את סדרי ההצבעה לגבי כל החלטה שעל סדר יומה של אסיפה כללית של מחזיקי איגרות חוב, ובמסגרת זאת הוא יוסמך לפסול, על בסיס מבחנים כמותיים שקופים, את קולותיהם של מחזיקי איגרות חוב מסוימים במסגרת מנין כלל הקולות, מבלי להגדיר את הקבוצה כ"סוג", ומבלי שהחלטה העומדת על סדר היום תהיה טעונה אישור באסיפת ה"סוג";
 - נאמן על איגרות חוב יחויב לפרסם את החלטותיו בעניינים שבהם תוקנה לו סמכות להחליט כאמור, זמן סביר לפני מועד קיום אסיפה כללית של מחזיקי איגרות חוב, על מנת שמחזיקי איגרות חוב יוכלו להתנגד להחלטותיו, ובמקרה הצורך לפנות לבית המשפט לקבלת הוראות מתאימות.
- ההסדרים האמורים צריך שישתקפו גם בתיקון חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 והתקנת תקנות בנושא תעודות התחייבות, ככל שיתקנו.

לסעיף 91ב(א)(2):

בהצעת החוק נקבע כי מחזיק באיגרת חוב, אחת או יותר, שלו חמישה אחוזים לפחות מסדרת איגרות חוב מסוימת, רשאי לזמן אסיפה מיוחדת של מחזיקי איגרות חוב מאותה סדרה.

בפרקטיקה, מרבית שטרי הנאמנות לאגרות חוב קובעים כי שיעור מחזיקי איגרות החוב שלדרישתם תזמן אסיפה מיוחדת של מחזיקי איגרות חוב הוא עשרה אחוזים. הועדה מציעה לעגן פרקטיקה זו בחוק החברות, ולתקן את סעיף 91ב(א)(2) להצעת החוק בהתאם.

לסעיף 91ה:

בהצעת החוק נקבע, כי קולו של בעל השליטה בחברה, קרובו או תאגיד בשליטת מי מהם לא יובאו בחשבון לצורך קביעת המניין החוקי באסיפה כללית של מחזיקי איגרות חוב.

לדעת הועדה, פסילה אוטומטית וגורפת של קולות בעל השליטה בחברה וגורמים הקשורים אליו מאיינת את כוחם של אלו בקבלת החלטות באסיפות כלליות של מחזיקי איגרות חוב, ופוגעת בזכות הקניין שלהם, אף על פי שלעיתים הם מחזיקים ברובו המכריע של החוב או בחלק משמעותי ממנו.



מוצע לבטל פסילה אוטומטית זו של קולות בעלי השליטה וגורמים הקשורים אליהם. תחת זאת, מוצע להקנות לנאמן על אגרות החוב סמכות להחליט, בהתאם לנסיבות כל מקרה ומקרה, האם לפסול קולות אלו, או לסווגם לפי מבחן האינטרסים המוצע לעיל.

לדעת הועדה, מקרה מיוחד שבו מוצדק לקבוע מראש פסילה אוטומטית של קולות בעל השליטה בחברה, ללא מתן סמכות לנאמן להחליט אחרת, הוא מקרה שבו על מחזיקי אגרות החוב לקבל החלטה בדבר פירעון מיידית של החוב. במקרה זה ברור, כי בעל השליטה נמצא בניגוד עניינים מובהק, הדורש את נטרול קולו. מוצע, אם כן, לקבוע חזקה (הניתנת לסתירה) לפיה בהצבעה על העמדת החוב לפירעון מיידית, לא ייספרו קולות בעל השליטה וגורמים הקשורים אליו.

גם בעניין זה מציעה הועדה כי נאמן על אגרות חוב יחויב לפרסם את החלטותיו, זמן סביר לפני מועד קיום אסיפה כללית של מחזיקי אגרות חוב. בעל שליטה אשר סבור כי לא הייתה עילה לנטרול קולו בהצבעה, פתוחה לפניו הדרך לפנות לבית המשפט על מנת להביא לשינוי ההחלטה.

לסעיף 61 להצעת החוק (תיקון סעיף 275 לחוק החברות):

במסגרת הצעת החוק נוספו לסעיף 275 לחוק החברות סעיפים קטנים (ג), (ד) ו-(ה), שעניינם אישור עסקאות עם בעל שליטה בחברה פרטית שהיא חברת איגרות חוב, ואישור עסקאות של חברות ציבוריות ושל חברות פרטיות שהן חברות איגרות חוב עם בעלי השליטה בהן, הכוללות חלוקה.

סעיף 275(ד) בנוסחו בהצעת החוק קובע, כי חברה ציבורית או חברה פרטית שהיא חברת איגרות חוב המבקשת לאשר בועדת הביקורת ובדירקטוריון עסקה חריגה הכוללת חלוקה, תאשר את העסקה רק לאחר שאישור ועדת הביקורת והדירקטוריון "כי קוימו, לעניין זה, הוראות כל דין לעניין חלוקה". הועדה אינה רואה סיבה לבחון עסקאות כאמור לאור דיני החלוקה. הועדה סבורה, כי יש במנגנון המובא בהצעת החוק כדי לפגוע בוודאות לגבי האפשרות לבצע חלוקה בהתאם לכללי החלוקה הקיימים, וכתוצאה מכך לפגוע, ללא הצדקה, בדרך פעילותן השוטפת של חברות, בעלויות גיוס ההון שלהן ובציפיות המשקיעים לגביהן. לעניין זה יצוין, כי הפרקטיקה הנוהגת היא שתברות המגייסות באמצעות הנפקת חוב נדרשות ממילא לעמוד באמות מידה פיננסיות, אשר אחת מהסנקציות בגין אי-עמידה בהן היא הגבלה על חלוקת דיבידנד. מדובר באמת מידה פיננסית-מסחרית שכיתה, שניתן למצוא כמעט בכל שטר נאמנות בימים אלו, בעקבות מסקנות ועדת חודק.

לפיכך, מציעה הועדה לדחות את הוספת סעיף 275(ד) ולתקן את סעיף 275(ה) כך שבכל החלטה, בין אם היא כוללת חלוקה ובין אם לאו, יבחנו ועדת הביקורת והדירקטוריון אם קיים חשש סביר שהעסקה תנמנע מן החברה את היכולת לעמוד בחביותיה הקיימות והצפויות.

בהקשר זה נציין, כי על מנת לאפשר למחזיקי אגרות חוב בחברת איגרות חוב להתנגד לעסקאות חריגות עם בעלי שליטה, מציעה הועדה לתקן את תקנות ניירות ערך (עסקה בין חברה לבין בעל שליטה בה), התשס"א-2001, כך שגם חברת איגרות חוב תחויב לדווח על עסקה עם בעל שליטה בה, המחייבת את האישורים הנדרשים בסעיף 275 לחוק החברות.

חלק ב: התאמות בעקבות תיקון 16 והערות טכניות נוספות

לסעיף 2 להצעת החוק (תיקון סעיף 19 לחוק החברות):

במסגרת תיקון 16 נוספה לסעיף 19 לחוק החברות פסקה (א2), שעניינה הוראות ממשל תאגידי אשר חברה רשאית לכלול בתקנונה. בהצעת החוק הוצעה תוספת של פסקה דומה ביחס לחברות אגרות חוב. בעקבות תיקון 16, יש להתאים את הוראות פסקה (א2) האמורה.

התאמת סעיף 117(א1) לחוק החברות:

עניינו של סעיף זה, שהוסף במסגרת תיקון 16, בתפקידה של ועדת הביקורת להחליט, בין היתר, לגבי סיווג עסקה כעסקה חריגה או שאינה חריגה לצורך סעיף 270(1) ו-(4) לחוק החברות.

מוצע להחיל הוראה זו גם על עסקאות לפי סעיף 270(א4) המופיע בהצעת החוק, שעניינו עסקאות חריגות עם בעל שליטה בחברה פרטית שהיא חברת איגרות חוב.



לסעיף 30 להצעת החוק (תיקון סעיף 171 לחוק החברות):

סעיף זה בהצעת החוק עוסק בסעיף 171(א) לחוק החברות, שעניינו הוראות ניהול חשבונות על ידי יחברה ציבורית וחברה פרטית, שהן תאגיד מדווח כהגדרתו בחוק ניירות ערך או שהוראות פרק ה'3 לחוק האמור חלות עליהן".

במסגרת סעיף 1 להצעת החוק הוחלט להגדיר "תאגיד מדווח" כ"תאגיד מדווח כהגדרתו בחוק ניירות ערך או תאגיד שהוראות חוק פרק ה'3 לחוק האמור חלות עליו".

לפיכך, בסעיף 171(א) לחוק החברות אין צורך במילים יכהגדרתו בחוק ניירות ערך או שהוראות פרק ה'3 לחוק האמור חלות עליהן", ויש למחקן.

בהתאם, יש לשנות גם את סעיף 205א(א) לחוק החברות, כך שבמקום יחברה ציבורית או חברה פרטית, שמתקיים בה האמור בסעיף 171(א) יבוא יחברה שהיא תאגיד מדווח".

התאמת סעיף 245 לחוק החברות:

עניינו של סעיף 245 לחוק החברות במשך הכהונה של דירקטור חיצוני.

סעיף 239(א), כפי שהוחלט לתקנו בסעיף 50 להצעת החוק, קובע כי דירקטורים חיצוניים בחברה פרטית שהיא חברת אגרות חוב ימונו על ידי האסיפה הכללית לאחר אישור ועדת הביקורת.

בסעיף 245(א) לחוק החברות, אשר הוסף במסגרת תיקון 16, נקבע הליך להארכת כהונה של דירקטור חיצוני המתאים לחברות ציבוריות (אישור על ידי האסיפה הכללית בנטרול בעלי השליטה, על ידי מי שמחזיקים למעלה משני אחוזים מכלל זכויות ההצבעה בחברה, או אישור בהתאם להוראות סעיף 239(א) לחוק החברות).

ההליך האמור אינו מתאים לחברה פרטית שהיא חברת איגרות חוב. הועדה מציעה אפוא לקבוע הליך מיוחד לעניין הארכת כהונתו של דירקטור בחברה פרטית שהיא חברת אגרות חוב, כך שהארכת כהונתו של זה תיעשה בהתאם לאמור בסעיף 239(ג) לחוק החברות, בשינויים המחויבים.

לסעיף 58 להצעת החוק (תיקון סעיף 270 לחוק החברות):

בסעיף זה בהצעת החוק הוחלט להוסיף את פסקה (א4) לסעיף 270 לחוק החברות, ולהגדיר בפסקה זו עסקאות של חברה פרטית שהיא חברת איגרות חוב אשר תידרשנה לעבור הליך אישור מיוחד בהתאם לקבוע בסעיף 275(ג), בנוסחו המתוקן לפי הצעת החוק. במסגרת עסקאות אלו נכללת י'התקשרות של חברה כאמור עם בעל השליטה בה או עם קרובו, במישרין או בעקיפין לרבות באמצעות חברה שבשליטתו, לעניין קבלת שירותים בידי החברה".

בתיקון 16 תוקנה הפסקה המקבילה שעניינה חברות ציבוריות, היא פסקה (4) לסעיף 270 לחוק החברות. במסגרת תיקון 16 הוספה המילה "ממנו" לאחר המילים "קבלת שירותים בידי החברה", וזאת על מנת להבהיר כי השירותים המתקבלים על ידי החברה צריכים להתקבל מידי אחד מהמנויים באותו משפט.

מוצע להוסיף את המילה "ממנו" באותו מקום גם בפסקה (א4) שתוקנה בהצעת החוק.

לסעיף 63 להצעת החוק (תיקון סעיף 280 לחוק החברות):

בסעיף זה בהצעת החוק הוחלט לתקן את סעיף 280(א) לחוק החברות, כך שיתייחס גם לעסקאות עם בעל שליטה בחברה פרטית שהיא חברת איגרות חוב.

לאור תיקון 16, נראה כי יש צורך בשינוי הנוסח שהוצע בהצעת החוק, כך שיובהר שהסעיף מתייחס גם לעסקאות כאמור בסעיף 270(א4) לחוק החברות.



התאמת סעיף 320 לחוק החברות:

עניינו של סעיף זה במיזוג חברות. במסגרת תיקון 16 הוספה הוראת סעיף קטן (ו), ולפיה הצעת מיזוג שמתקיים בה האמור בסעיף 270(4) לחוק החברות (כלומר, הצעת מיזוג חברה ציבורית שהיא עסקה חריגה עם בעל שליטה, כאמור באותו סעיף), טעונה אישור לפי סעיף 275(א) לחוק החברות.

הרציונל של סעיף 320(ו) לחוק החברות חל גם ביחס לעסקת מיזוג של חברה פרטית שהיא חברת איגרות חוב שמתקיים בה האמור בסעיף 270(4א), שתוקן במסגרת הצעת החוק. באנלוגיה, על עסקה שכזו יש להחיל את הליך האישור הקבוע בסעיף 275(ג) (כפי שתוקן במסגרת הצעת החוק), אולם הליך זה אינו כולל אישור על ידי האסיפה הכללית. לכן, מוצע כי אישור עסקת מיזוג כאמור יעבור אישור הן לפי סעיף 275(ג) והן לפי האמור בסעיף 320 לחוק החברות.

לסעיף 70 להצעת החוק (תיקון סעיף 354 לחוק החברות):

במסגרת הצעת החוק הוחלט לתקן את סעיף 354 לחוק החברות, שעניינו הטלת עיצומים כספיים על ידי רשם החברות, כך שסעיף קטן (א) שבו יחול על חברות שאינן תאגידים מדווחים, וסעיף קטן (ב) שבו יחול על חברות שהן תאגידים מדווחים.

נראה כי בנוסח הצעת החוק נפלה טעות, וכי במקום המילים "חברה ציבורית" בסעיף 354(ב) לחוק החברות צריכות לבוא המילים "חברה שהיא תאגיד מדווח". אחרת, על פי נוסח הצעת החוק שפורסם, שני הסעיפים הקטנים האמורים, (א) ו-(ב), חלים על חברות שאינן תאגידים מדווחים, ואין כל התייחסות לתחולה על חברות שהן תאגידים מדווחים.

לסעיף 77 להצעת החוק (הוספת תוספת ראשונה לחוק החברות):

בסעיף זה בהצעת החוק הוצע להוסיף תוספת ראשונה לחוק החברות, ובה הוראות ממשל תאגידי מומלצות.

במסגרת תיקון 16 להצעת החוק הוספה תוספת ראשונה כאמור ("התוספת הראשונה"), ומוצע אפוא, במקום סעיף 77 להצעת החוק, להתאים את הוראות התוספת הראשונה לחוק החברות לחברות פרטיות שהן חברות איגרות חוב.

נבקש להעביר הערותינו לעיל לחברי ועדת חוק, חוקה ומשפט של הכנסת.

כמו כן, נבקש להזמין לדיוני הועדה שיעסקו בהצעת החוק.

אנו עומדים לרשותך בכל שאלה או הבהרה, ככל שיידרשו.

ד"ר דוד תדמור, עו"ד
יו"ר

בכבוד רב,

אמיר שרף, עו"ד
מ"מ

ישראל שמענוב, עו"ד
יו"ר

ועדת תאגידים

ועדת ניירות ערך ושוק ההון

פורום שוק ההון ועסקים

העתיקים:

עו"ד דורון ברזילי, ראש לשכת עורכי הדין בישראל
עו"ד פרופ' יוסף גרוס, יו"ר פורום שוק ההון ועסקים בלשכת עורכי הדין בישראל
עו"ד לינדה שפיר, מנכ"ל לשכת עורכי הדין בישראל
עו"ד אלי נקר, סמנכ"ל לשכת עורכי הדין בישראל
עו"ד מיטל שחר, רכזת ועדות מסחריות בלשכת עורכי הדין בישראל
עו"ד יעל גויסקי – אבס, רכזת קשרי ממשל בלשכת עורכי הדין בישראל