

איגוד הנאמנים בשוק ההון בישראל (ע.ר.)

7 ביולי 2011

לכבוד

מר דוד רותם, עו"ד – יו"ר ועדת חוקה, חוק ומשפט

חברי ועדת חוקה, חוק ומשפט

הגב' שיראל גוטמן-עמירה, עו"ד – מנהלת מחלקת תאגידיים ברשות ניירות ערך

מר אבי ליכט, עו"ד – המשנה ליועץ המשפטי לממשלה

ירושלים

בדוא"ל

א.ג.נ.,

הנדון: הצעת חוק החברות (תיקון מס' 15) (ממשל תאגידי לחברת אגרות חוב), התשע"א – 2011

בשם איגוד הנאמנים בשוק ההון (ע.ר.) הרינו מבקשים להתייחס להצעת חוק החברות (תיקון מס' 15) (ממשל תאגידי בחברת אגרות חוב) התשע"א – 2011 שפורסמה ביום 14.2.11 (להלן: "הצעת החוק").

במכתבנו זה:

חוק החברות, התשנ"ט – 1999 – חוק החברות או החוק.

חוק ניירות ערך, התשכ"ח, 1968 – חוק ני"ע.

להלן התייחסותנו:

1. תיקונים לחוק ניירות ערך – סעיף 78 להצעת החוק

סעיף 78(1)(ב) להצעת החוק - תיקון סעיף 35ב(א1) לחוק ניירות ערך

במסגרת תיקון זה מבוקש לשנות את ההוראות הקיימות ולהגביל את מינוי הנאמן לתקופה של שנה אחת בלבד אלא אם כן החליטה האסיפה השנתית על תקופה ארוכה יותר שלא תעלה על 3 שנים.

חברי האיגוד אינם מתנגדים לפיקוח שוטף של המשקיעים על פעילות הנאמן, הכולל בתוכו גם את כוחם של המחזיקים להביא להחלפת הנאמן. אלא שפיקוח זה מתקיים כבר בנוסח של חוק ני"ע הקיים, המתיר למחזיקים ב- 10% לפחות מן הערך הנקוב של האג"ח, לדרוש מהחברה ו/או הנאמן להעלות לסדר היום באסיפה את נושא החלפת הנאמן, בכל עת.

החלפה תקופה של נאמן אינה רצויה, שכן היא עלולה לפגוע במחזיקים בשל העדר רצף הטיפול אל מול החברה בסוגיות השונות שעולות אל מול החברה ויתכן ויהיה בכך אף להחליש את עמדות המחזיקים בשל העדר אותו רצף, ועל כן המנגנון הקיים בחוק ני"ע מהווה את האיזון הרצוי בין האינטרס לקיום מנגנון פיקוח על הנאמן לבין האינטרס של יציבות בייצוג המחזיקים לאורך זמן ושימור היתרון הקיים בצבירת ידע על החברה ורצף טיפול בידי אותו נאמן.

במודל המוצע של אישור מחדש בכל שנה באסיפה שנתית, עלול להיווצר מצב בו נוכחות והצבעה מועטה של מחזיקים שבידיהם שיעור זניח מן הסדרה, תכפה את החלפת הנאמן (למשל באסיפה נדחית שהמניין החוקי לקיומה הוא כל מספר של מחזיקים) ולכן אם בכל-זאת תבקש הרשות להחיל מנגנון זה, אזי יש לקבוע כי ההחלטה על החלפתו תתקבל ברוב גבוה יותר של המחזיקים כקבוע בסעיף 35ד(ד) של נוסחו של חוק ני"ע דהיום (לפחות 50% מיתרת הערך הנקוב של סדרת תעודות ההתחייבות). בנוסף, גם במישור זכות הטיעון קיים קושי בכך שהאסיפה השנתית תדון בהחלפת הנאמן, שעה שהצגת פעולות הנאמן, בהמשך לדו"ח השנתי והמילולי שפורסם קודם לכן, נעשית רק במסגרת אותה אסיפה, כשלמחזיקים טרם ניתנה האפשרות לגבש דעתם ביחס אליהן.

מניסיוננו, במיוחד על רקע המשבר בשוק אגרות החוב בשנתיים האחרונות, עולה כי הבעיות בהגנה על זכויות מחזיקי אגרות החוב אינן נובעות מאופן תפקוד הנאמנים אלא מהכלים שניתנו בידי הנאמנים במסגרת שטר הנאמנות, ועל כן, החלפה של נאמן בנאמן אחר, אינה פותרת את הבעיה הבסיסית.

איגוד הנאמנים בשוק ההון בישראל (ע.ר.)

אנו בדעה, כי המנגנון הקיים כיום בחוק ניירות ערך מהווה את האיזון הרצוי בין האינטרס לקיום מנגנון פיקוח על הנאמן לבין האינטרס של יציבות בייצוג המחזיקים לאורך זמן ושימור היתרון הקיים בצבירת ידע על החברה ורצף טיפול בידי אותו נאמן.

2. פרק ההגדרות בחוק החברות

2.1. הגדרת "חברת אגרות חוב"

ראוי להבהיר בחוק החברות באופן חד משמעי, כי איגרת חוב המוחזקת על ידי בעל שליטה ותאגיד בשליטתו אינה איגרת חוב המוחזקת על ידי הציבור וכי בעל שליטה בחברה ותאגיד בשליטתו אינם נכללים בגדר מחזיקים מן הציבור של איגרת חוב, ולא להסתפק בסייג המופיע בסעיף 91 (שמוצע בהצעת החוק להוסיפו לחוק) במסגרתו מוצע לקבוע לנוכח ניגוד העניינים המובנה בין בעל השליטה בחברה, ובין מחזיקי אגרות החוב מן הציבור, כי קולותיהם של מחזיקים באגרות חוב בחברת אגרות חוב, שהינם בעלי שליטה בחברה, וכן קרובו או תאגיד בשליטת מי מהם, לא יובאו במניין הקולות באסיפת מחזיקים.

2.2. אין זהות בתוכן ההגדרות למונחים/ביטויים המשמשים לאותה מטרה בשני החוקים (חוק החברות וחוק ני"ע) וגם לא בשמות המונחים ומצב זה יוצר ארביטראז' רגולטורי לא ראוי. יש לדאוג לזהות בין המונחים, לרבות באמצעות החלפת המלל "אגרות חוב" בכל הקשור למונחים "חברת אגרות חוב", אסיפה [כללית/מיוחדת/שנתית] של מחזיקי אגרות חוב, "נאמן על אגרות חוב" וכיו"ב במילים "תעודות התחייבות" תוך הוספה לחוק החברות של הגדרה של "תעודות התחייבות" – "כמשמעותן בחוק ניירות ערך" או, לחלופין, לבצע שינוי בביטוי "תעודות התחייבות" בחוק ני"ע כך שיופיע במקומו הביטוי "איגרות חוב" (בהתאמות הנדרשות).

הסבר:

"איגרת חוב" מוגדרת בחוק החברות, כך:

"מסמך שהנפיקה חברה המעיד על קיומה של התחייבות כספית שחבה החברה, ומגדיר את תנאיה, למעט שטרי חוב או שטרי חליפין שנתנה חברה במהלך עסקיה"

"איגרת חוב מובטחת" בחוק החברות הינה אך ורק איגרת חוב שמובטחת במשכון על נכסי החברה. "איגרת חוב" שמובטחת בבטוחה אחרת (לרבות בטוחה שאינה "משכון") אינה "איגרת חוב מובטחת".

"תעודות התחייבות" מוגדרות בחוק ני"ע כדלקמן:

"תעודות המונפקות בסדרה על ידי חברה, אגודה שיתופית או כל תאגיד אחר והמקנות זכות לתבוע מתאגיד כאמור כסף, בתאריך קבוע או בהתקיים תנאי מסויים, ואינן מקנות זכות חברות או השתתפות באותו תאגיד, וכן תעודות כאמור הניתנות להמרה במניות או ניירות ערך המקנים זכות לרכישת תעודות כאמור, אך למעט תעודות שמנפיקה המדינה או המונפקות על פי חוק מיוחד וניירות ערך מסחריים;"

(הדגשות אינן במקור).

לשם הדוגמא:

"ניירות ערך הניתנים לפדיון לפי סעיף 312(ג) לחוק החברות הינם אגרות חוב אך אינם תעודות התחייבות.

מנגד, "אופציות" לרכישת תעודות התחייבות הינן תעודות התחייבות ואינן אגרות חוב.

איגוד הנאמנים בשוק ההון בישראל (ע.ר.)

בנוסף ראוי לציין, שהעובדה שתעודת התחייבות המובטחת בבטוחות (שאינן משכון על נכסי החברה) אינה "איגרת חוב מובטחת" גם היא מקור לבלבול הציבור כתוצאה ממינוחים לא תואמים בחוקים שונים המוחלים לגבי אותו עניין.

מכאן הבקשה ברישא לסעיף קטן זה, לאחידות המונחים המשמשים בשני החוקים הנ"ל.

2.3. ההגדרה "נאמן על אגרות חוב":

2.3.1. כמצוטט לעיל מסעיף 35ב(א) לחוק ני"ע - הנאמן ממונה ל"מחזיקים" ולא ל"אגרות החוב". אף כי המלל "נאמן על אגרות חוב" הינו 'הגדרה של ביטוי' בלבד, ומהותית לאור תוכן ההגדרה הנאמן נותר נאמן לאדם (מחזיק איגרת חוב) ולא לנכס (איגרת חוב) מומלץ, לרבות לאור השימוש בביטוי בהמשך החוק, לשנות את הביטוי ל"נאמן למחזיקי אגרות החוב".

2.3.2. לאור העובדה שנאמן יכול להתמנות גם בהתאם להוראות סעיף 35ד(ה) לחוק ני"ע, מומלץ למחוק בתוכן ההגדרה את המילים "סעיף 35ב" ולרשום במקומן את המילים "פרק ה'1".

2.4. ההגדרה "סדרת איגרות חוב":

בהגדרת המונח "סדרת איגרות חוב" בחוק החברות, אובחנה סדרה ככזו אשר כוללת איגרות חוב שהן "שוות-דרגה" לענין ההתחייבות הכספית והערובה לתשלומה. הגדרה זו מביאה לכך כי שתי אגרות חוב אשר מועד הנפקתן שונה, תנאי הריביות שלהם שונים ומועדי פירעונן שונה אך הינן בעלות דרגה זהה וערובה זהה ייחשבו כסדרה אחת. אנו חושבים שזוהי הגדרה בעייתית שאינה תואמת את המציאות.

מומלץ, אפוא, להגדיר מחדש בחוק את הביטוי "סדרת אגרות חוב", באופן שבו ייקבע כי רק במקרה שבו שתי אגרות חוב או יותר הינן שוות תנאים הן ייחשבו כסדרת איגרות חוב אחת.

3. בעניין כינוס אסיפות מחזיקי אגרות חוב:

מדובר בהצעה להוסיף את "פרק שני 1" לחוק החברות, אשר מתחיל בסעיף 91א.

3.1. לעניין השלכות הוראות סעיף 91ב בכל הקשור לכינוס אסיפת מחזיקי אגרות חוב ישירות על ידי הנאמן:

3.1.1. אנו מתנגדים להסדר המוצע בהצעת החוק, לפיו, הסמכות לכינוס אסיפת מחזיקי אגרות חוב מסורה לדירקטוריון החברה. הסדר זה פוגע פגיעה קשה במחזיקי איגרות החוב. מחזיקי איגרות החוב הינם נושים של החברה ומתקיים ניגוד עניינים אינהרנטי בין עניינם של הנושים לבין החברה עצמה. הסדר זה משול למצב בו חברה תוכל למנוע כינוס ועדת אשראים מיוחדים בבנקים אשר דנה בעניינה של החברה. קצרה היריעה מלתאר את דרך החתחתים והעיכובים אשר ייגרמו למחזיקי איגרות החוב בבואם לזמן אסיפה אשר החברה מתנגדת לה, החל מהמתנה לכינוס דירקטוריון החברה אשר ידון בבקשה לזימון אסיפת מחזיקי איגרות חוב, מועד כינוס האסיפה, מיקום האסיפה, הנושאים שעל סדר יומה של האסיפה ואופן ניהול האסיפה. כל זאת בשעה שדווקא למחזיקי איגרות החוב צורך בכינוס מהיר ובקבלת החלטות מהירה.

לדעתנו יש לקבוע הוראה מפורשת בחוק כי לנאמן, ולכל מחזיק (או מחזיקים) באיגרות חוב, אשר להם למעלה מ- 5% מהסדרה, זכות לכנס אסיפת מחזיקי איגרות חוב ולקבוע את הנושאים אשר על סדר יומה.

3.1.2. מהוראות סעיף 91ב להצעת החוק עולה, כי לנאמן אין סמכות לכנס בעצמו באופן ישיר ובכל עת שהדבר נדרש, לפי שיקול דעתו, אסיפה של מחזיקי אגרות חוב. אנו מציעים לתקן את הסעיף כך שיהיה ברור כי לנאמן סמכות מפורשת שכזו.

איגוד הנאמנים בשוק ההון בישראל (ע.ר.)

3.1.3. בשל ההחלה בסעיף 191 המוצע של הוראות סעיף 64 לחוק, לנאמן זכות לכנס בעצמו אסיפה רק לאחר שדירקטוריון החברה הפר את חובתו לכנס אסיפה לפי דרישת הנאמן.

אלא מאי, לפי הוראות סעיף 91ב(ב) המוצע, ההפרה על ידי הדירקטוריון של חובתו לזמן אסיפה של מחזיקי אגרות חוב לפי דרישת הנאמן נוצרת רק לאחר חלוף 21 ימים מיום שהוגשה לדירקטוריון הדרישה לכינוס האסיפה. כאמור בדברי ההסבר להצעת החוק, מקור הוראה זו ונוסחה הם בסעיף 63ג) לחוק שמהוראותיו עולה בבירור כי 21 ימים הינם פרק הזמן המקסימאלי למתן/פרסום הודעה על ידי הדירקטוריון על דבר כינוס האסיפה, כינוס שיתקיים במועד מאוחר יותר. פרק הזמן של 21 ימים אינו פרק הזמן המקסימאלי שעד לכינוס בפועל של האסיפה.

יתר על כן בהתאם להוראות סעיף 64א) סיפא לחוק, על הנאמן לכנס את האסיפה שהדירקטוריון נמנע כבר במשך 21 ימים מלכנס אותה "...ככל האפשר באותו האופן שבו מכונסות אסיפות בידי הדירקטוריון". כלומר רק לאחר חלוף 21 ימים ממועד דרישתו הראשונה, רשאי הנאמן ליתן הודעה על זימון אסיפה אשר תכנס בפועל במועד מאוחר יותר.

לאור אי הכללת סעיף 69 לחוק בין מספרי סעיפי החוק המנויים בסעיפים 191(2) ו-191(3), המוצעים להוספה בהצעת החוק, לא ניתן להחיל את הוראות הסיפא של סעיף 2(א1) לתקנות החברות (הודעה ומודעה על אסיפה כללית ואסיפת סוג בחברה ציבורית), התש"ס-2000 (שתוקנו מכוח סעיף 69א) לחוק), המתירה לכנס אסיפה במועד המוקדם מ-21 ימים ממועד ההודעה, אם הדבר הותר בתקנון החברה, וזאת באמצעות הסדרת העניין בהוראות שטר הנאמנות (כמחליף של תקנון החברה במקרה של חברת אגרות חוב).

התוצאה הינה שבמקרה בו הנאמן מבקש לכנס אסיפת מחזיקי אגרות חוב, עלולה החברה, בהימנעותה מלקיים את חובותיה, להביא לדחיית כינוס האסיפה של מחזיקי אגרות החוב בפרק זמן של 42 ימים (21+21).

3.1.4. הוראות חוק החברות המוצעות לעיל, אינן מתיישבות עם הוראות סעיף 135(4) לחוק ני"ע, בו נקבע, כי בשטר הנאמנות תוסדר:

"חובת הנאמן לזמן אסיפות של המחזיקים בתעודות ההתחייבות, מועדיהן, ניהולן ודרך קבלת החלטות בהן"

(ההדגשות אינן במקור).

3.1.5. הקביעה בסיפא של הפסקה הראשונה בסעיף 191 המוצע להוספה בחוק החברות, כי ההחלה של הוראות הסעיפים השונים בחוק החברות שמספריהם מפורטים בסעיף 191 תהיה "...**אלא אם כן נקבע אחרת בחוק אחר**...", אינה מספקת כדי לפתור את הסתירה בין הוראות סעיף 135(4) לחוק ני"ע להוראות סעיף 191 המוצע בהצעת החוק ועלולה להביא למחלוקת פרשנית באשר להוראות בחוק ספציפי הגוברות על הוראות כלליות.

3.1.6. מוצע, אפוא, לשנות מהותית את הוראות סעיף 191 לחוק באופן שתובהר חד משמעית בחוק החברות הזכות והסמכות של הנאמן לכנס אסיפה של מחזיקי אגרות חוב, לפי התנאים שייקבעו בשטר הנאמנות - בהתאם להוראות סעיף 135(4) לחוק ני"ע.

3.2. לעניין השלכות הוראות סעיף 191 בכל הקשור לכינוס אסיפת מחזיקי אגרות חוב ישירות על ידי מחזיקי אגרות החוב:

הפרקטיקה הנהוגה מזה שנים מקנה בנסיבות ובתנאים מסוימים, זכות למחזיקי אגרות החוב לכנס בעצמם, ישירות, אסיפה של מחזיקי אגרות חוב.

קיום אפשרות של מחזיקי אגרות החוב לפעול ככל שהדבר נדרש (בין בעצמם ובין באמצעות הנאמן) באופן מהיר למימוש נשייתם כלפי החברה או להגנה עליה, הינו עניין חיוני וחשוב לכדאיות ההשקעה של הציבור בסוג זה של ניירות ערך (אגרות חוב).

איגוד הנאמנים בשוק ההון בישראל (ע.ר.)

מוצע לכן לשנות את הוראות סעיף 91ב באופן שתובהר חד משמעית בחוק החברות הזכות והסמכות של מחזיקי אגרות החוב לכנס אסיפה של מחזיקי אגרות חוב לפי התנאים שייקבעו לעניין בשטר הנאמנות.

יש להסדיר בבירור את חובת החברה לשאת בהוצאות הזימון והכינוס של אסיפת מחזיקי אגרות חוב על ידי הנאמן או מחזיקי אגרות החוב כאמור לעיל בדומה להוראות סעיף 64(ב) לחוק החברות.

3.3 לעניין השלכות הוראות סעיף 91ג המוצע בכל הקשור להסדרה ברורה בחוק החברות של סמכויות הנאמן ומחזיקי אגרות החוב לכנס אסיפת מחזיקי אגרות חוב:

מוצע לתקן את הוראות סעיף 91ג המוצע, ולהסדיר בו זכות ישירה של הנאמן (או של מחזיקי אגרות החוב במקרה של כינוס אסיפה על ידם) לקבוע את סדר היום של האסיפה שזומנה על ידם. זאת, ללא מתן כל שיקול דעת לדירקטוריון החברה המנפיקה ובהתאם, ללא מתן כל אפשרות לחברה לעכב דיון בנושא אשר האדם המזמן את האסיפה (הנאמן או מחזיקי אגרות החוב, לפי הענין), ביקש לדון בו.

מדובר באסיפת נושים של החברה ובהחלטות אשר יכולות להתקבל רק במסגרת אסיפה כללית. יש לנטרל, אפוא, את יכולת החברה למנוע קבלת החלטות של הציבור באמצעות סמכותה בעניין קביעת סדר יום של אסיפת מחזיקי אגרות החוב.

3.4 סעיף 91א לחוק

בסעיף 91א החדש מבוקש להחיל הוראה חדשה, לפיה:

"... (ב) סדר היום באסיפה השנתית לפי סעיף קטן (א) יכלול מינוי נאמן על אגרות חוב, דיון בדוח השנתי על ענייני הנאמנות...."

אנו בדעה כי תיקון זה אינו משרת את טובתם של מחזיקי אגרות החוב בכל הנוגע למינוי הנאמן ולאפשרות קביעת סדר היום, כפי שפירטנו לעיל.

3.5 סעיף 91ה לחוק

בהתאם לתיקון המוצע במסגרת הוספת סעיף 91ה לחוק, הקוורום ומנין הקולות בהצבעה באסיפה לא יכלול את:

"מחזיק אגרות חוב שהוא בעל שליטה בחברה, קרובו או תאגיד בשליטת מי מהם...."

חברי האיגוד תומכים בהצעה לפיה קולותיהם של מחזיקים באגרות חוב, שהינם בעלי שליטה בחברה, בן משפחתו, ותאגידים בשליטת מי מהם, לא יבואו במנין הקולות. זאת מתוך ההנחה, שבדין יסודה, כי לאלו קיים אינטרס מנוגד מובנה ביחס לאינטרסים של שאר המחזיקים של אגרות החוב, אשר עלול לגבור על האינטרס הנובע מעצם ההחזקה של אגרות החוב בלבד.

עם זאת, לדעת חברי האיגוד היבט זה הינו היבט אחד בלבד מתוך סוגיה רחבה יותר, הנוגעת לעצם ההתייחסות למחזיקים באגרות חוב שהינם בעלי שליטה בחברה, בני משפחתם, ותאגידים בשליטת מי מהם, כאל מחזיקי אגרות חוב "מן הציבור" ולתחולתו בכלל של שטר הנאמנות לגבי הנזכרים לעיל ולגבי חובותיו של הנאמן כלפיהם, לאור ההנחה העקרונית של זהות האינטרסים שלהם עם האינטרסים של החברה המנפיקה.

לדעת חברי האיגוד, הנאמנות לתעודות התחייבויות לפי פרק ה'1 בחוק נ"ע הנה נאמנות למחזיקים שהינם "ציבור" ואינה נאמנות לאדם השולט במנפיק ותאגיד בשליטתו, כיוון שאלו אינם זקוקים להגנה על זכויותיהם ע"י הנאמן באמצעות ההסדרים שקיימים בחוק ובשטר הנאמנות.

איגוד הנאמנים בשוק ההון בישראל (ע.ר.)

לפיכך, מוצע לקבוע במפורש, או, למצער, להבהיר, למען הסר ספק, בחוק החברות (וגם בהוראות פרק ה'1 לחוק ני"ע), כי הנאמנות (הנוצרת לפי חוק) למחזיקי אגרות חוב/תעודות התחייבות (לרבות על פי שטר הנאמנות) אינה חלה, מלכתחילה, ולא תחול, על אגרות חוב/תעודות התחייבות המוחזקות בידי "אדם בעל קשרי שליטה עם המנפיק".

על מנת להשלים את התמונה, חברי האיגוד מציעים להוסיף הגדרה של "אדם בעל קשרי שליטה עם המנפיק" במסגרת התיקון לחוק ני"ע בסעיף 78 להצעת החוק (הסעיף שדן בתיקונים לחוק ני"ע) ולהחריג את תחולת פרק ה'1 לחוק ניירות ערך ביחס אליו. הצעה זו בעינה עומדת, גם לגבי חוק החברות, תוך קביעה כי "אדם בעל קשרי שליטה עם המנפיק" אינו נמנה על "מחזיקי אגרות חוב מן הציבור" או על ה"ציבור" האמור בהגדרת "חברת אגרות חוב". לדעתנו, יש בתיקון האמור כדי לייתר את הצורך בסעיף 91ה.

3.6. סעיף 91ג(ג) לחוק

סעיף 91ג(ג) המוצע קובע, כדלקמן:

"באסיפה כללית של מחזיקי אגרות חוב יתקבלו החלטות בנושאים שמורטו בסדר היום בלבד".

חברי האיגוד בדעה כי יש להבדיל בין אסיפות של בעלי מניות לבין אסיפות של מחזיקי אגרות חוב. הסיבה לכך הינה שבאסיפת בעלי מניות הנושאים המועלים לסדר היום נידונים לפני כינוס האסיפה הכללית, מלובנים על ידי הדירקטוריון וניתנים בהם המלצות רלוונטיות או התייחסות מקדימה.

אין הדבר דומה באסיפת מחזיקי אגרות חוב.

הנושאים המועלים לסדר היום באסיפת מחזיקי אגרות חוב אינם מגובשים וממילא אינם מלובנים, אלא באסיפת מחזיקי אגרות חוב עצמה. באסיפת מחזיקי אגרות חוב בדרך כלל מועבר המידע הרלוונטי לעניין שבדיון ורק לאחריו מתאפשר דיון וקבלת החלטות, לראשונה.

משכך, מוצע שלא להחיל על חברת אגרות חוב את ההוראות הנ"ל (המקבילות להוראות סעיף 66ג) לחוק החברות) או להחילן בהסתייגות המתאימה, לפיה, בהתקיים תנאים חריגים, ניתן יהיה לקבל החלטות בנושאים שלא פורטו בסדר היום, אך הועלו במהלך האסיפה או, למצער, לקבוע הוראות מפורשות לגבי אפשרות הנאמן, בכפוף לפרסום מתאים במגנ"א ולאפשרות קבלת פרוטוקול האסיפה בידי מחזיקי אגרות חוב שלא נכחו באסיפה, לכנס אסיפה נוספת של מחזיקי אגרות חוב, בהתראה קצרה יותר, על מנת לקבל החלטות בנושאים שהועלו לסדר היום במהלך האסיפה הקודמת של מחזיקי אגרות חוב.

3.7. סעיף 91 לחוק

3.7.1. החלה על דרך ההפניה של סעיף 69 לחוק -

במסגרת הריישא לסעיף 91 קיימת החלה על דרך ההפניה של סעיף 69 לחוק על אסיפת מחזיקי איגרות חוב.

סעיף 69ג) רישא לחוק קובע לגבי הודעה על אסיפה כללית, כי:

"ההודעה תכלול את סדר היום, ההחלטות המוצעות..."

כמבואר לעיל בהרחבה, במקרים רבים, בעת זימון אסיפה של מחזיקי אגרות חוב טרם נמסר מידע רלוונטי לשיקול הדעת של המחזיקים וכן טרם לובנו הנושאים שעל סדר היום ולא הועלו כלל נושאים נוספים רלוונטיים לעניינים שעל הפרק בהם יבקשו מחזיקי אגרות חוב לדון, במהלך האסיפה.

איגוד הנאמנים בשוק ההון בישראל (ע.ר.)

כמו כן, להבדיל מכינוס אסיפה של בעלי מניות, שם דירקטוריון החברה או בעלי מניות מבקשים לזמן אסיפה לקבלת החלטה מסוימת, הנאמן, כשלוח של מחזיקי אגרות החוב, מכנס אסיפה כדי לשמוע את דעותיהם והנחיותיהם של המחזיקים, ואינו מבקש להכתיבן מראש (ובכך נמנע מצב שבו נותרת למחזיקי אגרות החוב רק האפשרות לתמוך או להתנגד).

משכך, קביעה בחוק שסדר היום, באסיפות מחזיקי אגרות חוב, חייב לכלול את נוסח הצעות החלטה (יש מקרים שזה אפשרי אבל זה לא הכלל) הינה בניגוד לתכלית הנאמנות לתעודות התחייבות.

על רקע האמור, ובדומה להערה בסעיף 3.7.1 לעיל, מוצע שלא להחיל על חברת אגרות חוב את הוראות סעיף 69 הנ"ל או להחילן בהסתייגות המתאימה, לפיה, ניתן יהיה לפרסם את סדר היום מבלי שייכללו בו הצעות החלטה.

3.7.2. ההפניה לסעיפים 71 ו-182(ב) ו-(ג) –

סעיף 71 דן במועד הקובע לצורך הוכחת בעלות במניה ומבוקש להחיל את אותם כללים החלים בעניין זה גם על המועד הקובע להחזקת אגרות חוב.

הסעיף קובע, כדלקמן:

“בעל מניה ... המעוניין להצביע ... זכאי לקבל, בלא תנאי, מאת חבר בורסה שבאמצעותו מוחזקת המניה, אישור המוכיח את בעלותו במניה, באופן שיקבע השר (בחוק זה - אישור בעלות)...”

מכוח סעיף זה הותקנו תקנות בעניין הוכחת בעלות במניה לצורך הצבעה באסיפה הכללית.

סעיף 71 קשור קשר הדוק לסעיפים 182(ב) ו-182(ג) לחוק החברות בהם קבועות הוראות לעניין “המועד הקובע” לזכאות בעל מניה להשתתף ולהצביע באסיפה.

להבנתנו, הסיבה בגינה נקבע בחוק החברות כי המועד הקובע יחול לפני מועד האסיפה נבע מכך שבשעת הליכי חקיקת חוק החברות ותקנותיו טענו הבנקים וחברי הבורסה, כי לא תהיה בידם אפשרות מיכונית ומעשית לספק את המסמכים הנדרשים להוכחת הבעלות במועד האסיפה עצמה. משכך, נוסח הסעיף מאזן בין האינטרס שבעת האסיפה ישתתפו בעלי המניות הקיימים במועד האסיפה, לבין האינטרס לאפשר לבעלי המניות להשלים את הפרוצדורה הנדרשת לשם השגת המסמכים המתאימים מחברי הבורסה לשם הוכחת בעלותם במניה, עד זמן סביר לפני כינוס האסיפה.

לפיכך בחוק החברות נקבע, כי “המועד הקובע” יחול לפחות 4 ימים לפני מועד כינוס האסיפה.

אלא שמאז חקיקת חוק החברות ותקנותיו חלפה תקופה משמעותית, ומערכות המיכון של הבנקים וחברי הבורסה השתנו והשתכללו ללא היכר. כיום כל מערכות הבנקים וחברי הבורסה מקושרות לאינטרנט כך שבלחיצת כפתור יכול כל מחזיק להציג על גבי מסך המחשב את נתוני ניירות הערך המוחזקים בחשבונו. הגיעה, אפוא, השעה, לאפשר למחזיק להוכיח את בעלותו באגרות החוב “בזמן אמת”, ובכך לפתור את המתח בין האינטרס כי המשתתפים באסיפה יהיו המחזיקים במועד האסיפה לבין האינטרס לאפשר למחזיק את פרק הזמן הדרוש להשלמת הפרוצדורה להוכחת בעלותו באגרות החוב.

לדעת חברי האיגוד, זכות הנשייה של המחזיק גוברת ומצריכה קביעת הסדרים לפיהם לא יחולו פערי עיתוי בין המועד הקובע להשתתפות באסיפת המחזיקים, לבין מועד קיומה, באופן שיביא לניתוק בין אינטרס הנשייה של המחזיקים לבין משתתפי האסיפה, בשל חלוף הזמן בין המועד הקובע להשתתפות באסיפה לבין מועד קיום האסיפה עצמה.

איגוד הנאמנים בשוק ההון בישראל (ע.ר.)

קביעת מועד קובע מונעת ממחזיקי אגרות חוב, כדין (כאלה שרכשו את אגרות החוב לאחר המועד הקובע ולפני מועד האסיפה) לממש את זכותם להצביע באסיפות מחזיקי אגרות החוב, וזאת כאמור לעיל, רק בשל קשיים מיכוניים-פרוצדוראליים ארכאיים שבגינם נוצר בעבר "הצורך" בקביעת מועד קובע שיחול קודם למועד האסיפה.

כמו כן, קביעת מועד קובע קודם למועד האסיפה מביאה לכך, שאדם אשר קיבל אישור על דבר החזקתו באגרות חוב שהחזיק במועד הקובע ואשר העביר אותן מהחזקתו לפני מועד אסיפת המחזיקים, יוכל להציג את האישור באסיפה ולהשתתף בה ולהצביע מבלי שהנאמן, החברה או המחזיקים כדין באגרות החוב יהיו מודעים לכך שלאותו אדם אין יותר אינטרס נשייה כלפי החברה ואין לו יותר זכויות באגרות החוב מכוחן (לכאורה) הוא פועל ובזכויות הגלומות בהן (השייכות לאחר) אשר בהן הוא משתמש.

לעניין זה נבקש, כי במקביל לתיקון בחוק ייקבע בתקנות כי חבר בורסה שיוציא למחזיק טופס אישור בדבר החזקותיו באגרות חוב, לא יאפשר להעביר מהחשבון אצל חבר הבורסה את אגרות החוב בגינן הוצא האישור, אלא לאחר חלוף תוקף האישור או אם הוחזר לידי חבר הבורסה האישור המקורי שהוצא על ידו. זהו חלק מההסדר הקיים היום המופיע בסעיפים 12(ו) עד 12(ח) בפרק ט' לחלק ב' של חוקי העזר של מסלוקת הבורסה לניירות ערך בתל-אביב.

לציון, כי חריג לאמור הינו הליך של הצבעה באמצעות כתבי הצבעה בהם המחזיק מודיע בכתב ומראש את תוכן הצבעתו. לגבי הצבעות אלו נדרש לקבוע מועד קובע זמן מספיק לפני מועד כינוס האסיפה (כולל לקבוע הוראות להגבלת מסחר באגרות החוב (כאמור לעיל) בגינן הוצא כתב הצבעה) על מנת לאפשר את קיום מנגנון הצבעה זה (איסוף כתבי הצבעה והעברתם לחברה/הנאמן לפני מועד האסיפה).

3.7.3. לעניין ההפניה לסעיף 74 לחוק –

סעיף 74 דן בדחיית אסיפה כללית והנושאים שיכולים לעלות לסדר היום באסיפה הנדחית.

התייחסנו לעיל לעובדה שאין אסיפת מחזיקי אגרות חוב כאסיפה כללית של בעלי מניות. מחזיקי אגרות החוב הנם נושים של החברה וכונושים הינם מתחרים בנושים אחרים של החברה, אשר פועלים כלפי החברה במטרה להגן על האינטרסים שלהם ללא עיכובים בשל צורך לכנס אסיפות לקבלת החלטות וכיו"ב. לפיכך מחזיקי אגרות החוב צריכים להיות מסוגלים "לשחק" באותה הזירה עם כלים דומים ככל האפשר, לרבות "זמן תגובה" מהיר.

פערי הסטאטוס בין בעלי מניות למחזיקי אגרות החוב הינם מהותיים ומשכך, מתחייבת התייחסות שונה בתכלית למחזיקי אגרות החוב. התייחסות זו חייבת לקבל ביטוי גם בגמישות שתיוותר בידי הנאמן בעת דחיית אסיפה כללית למועד נדחה וקביעת הנושאים שיועלו באסיפה זו לדיון.

ציינו לעיל, שלעתים תכופות רק במהלך האסיפה הכללית נערך דיון ראשוני יחד עם המחזיקים של אגרות החוב אודות הנושאים שעל סדר היום ואודות נושאים שמחזיקי אגרות החוב עצמם העלו או מבקשים להעלות תוך כדי האסיפה וזאת בשונה מאסיפה כללית של בעלי מניות של החברה.

משכך, ראוי כי יתאפשר לנאמן לערוך שינויים בנושאים שעל סדר היום באסיפה הנדחית, בהתאם לשיקול דעתו של הנאמן, והכול כמובן בכפוף לחובותיו לפי חוק כלפי מחזיקי אגרות החוב.

3.7.4. לעניין ההפניה לסעיף 78 לחוק –

3.7.4.1. לעניין סעיף 78(ב) לחוק:

סעיף זה דן בדחיית אסיפה כללית באם לא נכח בה מנין חוקי לקיומה.

איגוד הנאמנים בשוק ההון בישראל (ע.ר.)

גם כאן חברי האיגוד בדעה כי יש לערוך אבחנה ברורה בין אסיפה כללית של בעלי מניות לבין אסיפת מחזיקי אגרות חוב.

בשונה מאסיפה כללית של בעלי מניות, הרי שאסיפה כללית של מחזיקי אגרות חוב נערכת, בדרך כלל, בנסיבות חריגות, כאשר החברה מצויה במצוקה, קשה יותר או קשה פחות, עד כדי מצב בו חיי החברה המנפיקה, כמו גם האינטרסים של מחזיקי אגרות החוב, תלויים על בלימה, ונדרשת קבלת החלטות מהירה ואפקטיבית על מנת להבטיח את זכויותיהם של מחזיקי אגרות החוב לרבות להבטיח כי יוחזר להם חוב החברה כלפיהם.

קביעה קטגורית כי אסיפה נדחית תיערך כעבור שבוע ימים (או יותר) ממועד כינוסה הראשון של האסיפה שם לפלסתר את כל האינטרסים החיוניים שהצבענו עליהם לעיל. משכך, חברי האיגוד בדעה כי ראוי לשקול לאפשר, במקרים חריגים, כפי שייקבעו על ידי הנאמן, ובכפוף לכך שהנאמן ימצא, כי אלמלא כינוס אסיפה נדחית במועדים קצרים יותר עשוי להיגרם נזק למחזיקי אגרות החוב, ניתן יהיה לכנס אסיפה נדחית אף במועדים קצרים משבוע ימים לאחר כינוס האסיפה הראשונית.

3.7.4.2. לעניין סעיף 78(ג) לחוק:

כיוון שאפשר שחברה שלה בעל מניות אחד תנפיק אגרות חוב לציבור, אין להחיל את הוראות סעיף 78(ג) לחוק החברות לגבי חברת אגרות חוב.

3.7.5. לעניין ההפניה לסעיף 84 לחוק –

סעיף 84 לחוק החברות קובע כי:

“החלטה באסיפה הכללית תתקבל בהצבעה במנין קולות...”

בסעיף 1 לחוק החברות הוגדר המונח “מניין קולות”, כדלקמן:

“מנין קולות” - מנין קולות המצביעים, בהתאם לזכויות ההצבעה הקבועות למניות שמכוחן מצביעים בעלי המניות המשתתפים באסיפה.

במסגרת סעיף 191 המוצע נמחקה ההחלה של הוראות סעיף 83(א) שנקבעה בתזכיר המקורי של החוק. מחיקה זו מאפשרת את המשך ההחלה של הפרקטיקה הנהוגה כיום בהצבעות באסיפת מחזיקי אגרות חוב לפיה ההצבעות ברובן נערכות באמצעות פתקי הצבעה (הצבעה בפתק/טופס לגבי הצעות החלטה הנערכת למחרת מועד כינוס האסיפה או מספר ימים אחרי כן), להבדיל מ”כתב הצבעה” כמשמעותו בחוק החברות.

מחזיק אגרות חוב, אשר לא נכח באסיפה זכאי להצביע בפתק ההצבעה (לאחר מועד כינוס האסיפה) כל עוד הוכיח את החזקתו באגרות החוב, עובר להצבעתו.

החלת הוראות סעיף 84 לחוק החברות, כלשונו, לרבות המונח “מניין קולות”, תמנע שלא בצדק ממחזיקי אגרות החוב שלא נכחו באסיפה להשתתף בהצבעה באמצעות פתק הצבעה.

מומלץ על כן לקבוע, כי המילים “משתתפים באסיפה” בהגדרת “מניין קולות” שבסעיף 1 לחוק החברות, לא יחולו לגבי אסיפת מחזיקי אגרות חוב או לתקן את האמור כך שיתאפשר למחזיק אגרות חוב שלא נכחו באסיפת מחזיקי אגרות החוב להצביע באמצעות פתק הצבעה.

איגוד הנאמנים בשוק ההון בישראל (ע.ר.)

3.7.6. לעניין הוראות סעיף 191(3) המוצע –

מומלץ להוסיף בסעיף 191(3), לאחר מספר הסעיף: "81", את מספר הסעיף "84" וכן לפני המילה "בתקנון" את המילים "בתקנונה או" וזאת על מנת להחיל את הוראות סעיף 191(3) המוצע גם לגבי סעיף 84 לחוק החברות.

3.7.7. לעניין הסינכרוניזציה בין הוראות חוק החברות להוראות חוק ני"ע בכל הקשור להחלת הוראות חוק החברות בסעיף 191 בקשר לכינוס אסיפות, וזאת "בשינויים המחויבים" (מבלי לגרוע משאר הערותינו במכתבנו זה):

בהוראות סעיף 135 לחוק ני"ע נקבע כי עניינים שונים יוסדרו במסגרת שטר הנאמנות.

הדבר מעורר את שאלות הבאות:

3.7.7.1. מה מעמד הוראות חוק החברות המוחלות "בשינויים המחויבים", כאשר הן אינן מתיישבות עם הוראות שטר הנאמנות, וזאת כאשר הוראות שטר הנאמנות פורסמו כחלק מהתשקיף עליהן הסתמך ומסתמך מחזיקי אגרות חוב בעת שהוא רוכש ו/או רכש את אגרות החוב?

3.7.7.2. האם "שינויים מחויבים", כוללים גם כפיפות להוראות שטר הנאמנות?

על מנת למנוע אי הבנות, מומלץ להוסיף בסוף הפסקה הראשונה בסעיף 191 לאחר המילים "והכל אלא אם כן נקבע אחרת בחוק אחר", את המילים: "או בשטר הנאמנות".

3.8. סעיף 191 לחוק

חברי האיגוד מעודדים את החלת ההצבעה באמצעות כתבי הצבעה ואולם חושבים כי נדרש שכלול נוסף של מנגנון זה כך שיתאים למצב לאשורו באסיפות מחזיקי אגרות חוב.

במקרים רבים לא מתאפשר לקבוע כבר בשלב הזימון של האסיפה את הנוסח של ההחלטות שיועלו להצבעה. במקרים רבים לא ניתן לקבוע למחזיקי אגרות חוב מראש מהן הצעות החלטה ולמנוע מהם אפשרות לקבוע בעצמם, בהתדיינות באסיפה, את נוסח ההצעות שיועלו להצבעה. כאמור, בחוק ני"ע הנאמן הינו שלוח המייצג את מחזיקי אגרות חוב כלפי החברה המנפיקה. ציינו לעיל, את פערי המידע המתקיימים בין אסיפות מחזיקי אגרות חוב לבין אסיפות בעלי מניות שמובילים לכך, שבמקרים רבים, רק במהלך אסיפת מחזיקי אגרות חוב לומדים מחזיקי אגרות חוב אודות מידע רלוונטי הנוגע לנושאים שעל סדר היום ובשל כך הם מעלים לראשונה לדיון ו/או להצבעה נושאים נוספים במהלך אסיפה זו.

על רקע האמור לעיל, התפתחה פרקטיקה נהוגה לפיה עיקר ההצבעות נערכות באמצעות פתקי הצבעה (הצבעה בפתק/טופס לגבי הצעות החלטה) (שמנוסחות במהלך האסיפה או בסמוך לאחריה) הנערכת לאחר מועד כינוס האסיפה). פרקטיקה זו מבטיחה פרק זמן מספיק להפעלת שיקול דעת של מחזיקי אגרות חוב לגבי המידע והדברים (הדיון) אשר הובאו לידיעתו לראשונה במהלך האסיפה לרבות נושאים והצעות החלטה אשר הועלו לדיון במהלך האסיפה, לראשונה.

מצופה, על רקע הטיעונים שהובאו לעיל בהרחבה, כי הזכות להצבעה באסיפה הכללית באמצעות כתב הצבעה תהא ביחס לכל נושא כפי שייקבע בזמן האסיפה או על ידי הנאמן, בעקבות אסיפת מחזיקי אגרות חוב.

4. סעיף 204 לחוק

מחזיקי אגרות חוב הינו "נושה" של החברה. לכן, לפני המילים "ומחזיקי איגרת חוב בחברת איגרות חוב רשאיי" צריכה להיוסף המילה "בנוסף".

5. תיקון סעיף 35ב(א) לחוק ני"ע (בסעיף 78 להצעת החוק):

הנוסח המתוקן של הסעיף קובע כי:

“35ב(א) לא יציע אדם תעודות התחייבות לציבור אלא אם כן מונה נאמן למחזיקים בתעודות ההתחייבות; הנאמן ימונה לראשונה בידי המנפיק בשטר נאמנות, ולאחר מכן בידי האסיפה השנתית של מחזיקי אגרות החוב, כהגדרת בחוק החברות; הנאמן יפעל בהתאם לשטר הנאמנות שייערך בין המנפיק לבין הנאמן.”

מומלץ להבהיר בחוק ני"ע, כי בכל הקשור לשינוי בנוסח הוראות שטר הנאמנות - כפי שהיה קיים עד מועד מינוי הנאמן האחר על ידי מחזיקי אגרות החוב, כאשר לא ניתן לשינוי זה אישור מראש מאסיפת מחזיקי אגרות החוב (קרי, שינוי לפי הוראות סעיף 1)35 לחוק ני"ע), אחריות הנאמן האחר כלפי מחזיקי אגרות החוב, חלה ממועד מינויו על ידי אסיפת מחזיקי אגרות החוב ולא ממועד התקשרותו עם המנפיק בשטר הנאמנות.

כמו כן, מומלץ להבהיר, כי הוראות שטר הנאמנות כפי שהיו קיימות מיד לפני מינויו של הנאמן האחר, יחולו לגביו כלשונו, מיד עם מינויו. שינוי בהוראות שטר הנאמנות יעשה רק בהתאם להוראות שטר הנאמנות הקיים והחוק, ולא יחול חופש התנאה לפי דיני חוזים ביחס ל"עריכת" שטר נאמנות בין הנאמן האחר (שמונה על ידי מחזיקי אגרות החוב) לבין המנפיק.

6. אנו עומדים לרשותכם לכל שאלה בנושא .

בכבוד רב,

דן אבנון, יו"ר

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

העתקים:

הגב' הילה בן-חיים - סגנית בכירה לממונה על שוק ההון

חברי האיגוד