

## החלטת מליאה לתגובות והערות ציבור עד ליום 17.12.08

אנשי קשר:

עו"ד שריה אורגד, עו"ד יעל וייס אפרון

טל': 02-6556444, פקס: 02-6513160

### יצירת תשתית לגיבוש הסדרי חוב למחזיקי אג"ח בתאגידים מדווחים<sup>1</sup>

#### א. רקע:

בשנים האחרונות בוצעו גיוסי חוב נרחבים בשוק ההון על דרך של הנפקה לציבור של אגרות חוב (להלן – **תעודות התחייבות**) כתחליף לגיוס אשראי בנקאי.

משבר האשראי הגלובאלי והשפעותיו המקומיות הביאו את החברות להידרש לבחינת מחזור חובותיהם, לרבות תעודות התחייבות המוחזקות על ידי הציבור.

בימים אלה בוחנת רשות ניירות ערך ("**הרשות**") מתווה להתמודדות עם קשיים בארגון מחדש של חובות מסוג תעודות התחייבות שהונפקו על ידי תאגידים מדווחים.

בתוך כך, הרשות בוחנת את הכללים החלים על השחקנים השונים בדרכם להשגת המטרה של ארגון מחדש של החוב (המחזיקים בכלל, וציבור המחזיקים המוסדיים (קרנות נאמנות, קרנות פנסיה וקופות גמל) בפרט, המהווים לרוב את החלק הארי של ציבור מחזיקי תעודות ההתחייבות, הנאמן למחזיקי תעודות ההתחייבות, החברה המנפיקה, והנושים האחרים), והכלים המצויים בידיהם לשם מחזור מיטבי ויעיל של חובות אלה.

בהתאם לחוק ניירות ערך, התשכ"ח – 1968 ("**החוק**"), הנפקת תעודות התחייבות לציבור מחייבת מינוי נאמן לטובת מחזיקי תעודות ההתחייבות, ואשר תפקידו לייצג את כלל מחזיקי תעודות ההתחייבות.

תפקידו של הנאמן קבוע בשטר הנאמנות ובדין (החוק וחוק הנאמנות, התשל"ט - 1979), וכולל חובה לפעול לטובת כלל מחזיקי תעודות ההתחייבות, הוא אחראי לכך שהתחייבויות המנפיק כלפי המחזיקים בתשקיף תוארו בתשקיף תיאור מלא ומדויק, עליו להודיע למחזיקים על כל הפרה מהותית של המנפיק את התחייבויותיו בהתאם לשטר הנאמנות, עליו להודיע למחזיקים על פעולות שנקט למניעת ההפרה קודם שבוצעה ועל פעולות שנקט לקיום ההתחייבות. על מנת לקיים חובותיו אלה על הנאמן לבחון את מצבה של החברה באופן שוטף, וזאת כדי שיהיה בידו להפעיל שיקול דעת בדבר הצורך בנקיטת פעולות כאמור, ואת עמידת המנפיק בהתחייבויותיו הקיימות או הצפויות כלפי מחזיקי תעודות ההתחייבות.

בהתאם לחוק הנאמנות, הנאמן מוסמך לעשות כל הדרוש למילוי תפקידו, ובמילוי תפקידו הנאמן חייב לנהוג באמונה ובשקיפה כפי שאדם סביר היה נוהג באותן נסיבות.

עוד בהתאם לחוק זכאי הנאמן לקבל מהחברה מידע נוסף על זה המדווח לציבור על פי דרישה סבירה שלו.

לפירוט נרחב יותר בקשר עם תפקיד הנאמנים בהתאם לעמדת הרשות ר' מכתב ששלחה הרשות לנאמנים אשר פורסם באוגוסט 2008.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> החלטת מליאה מיום 25.11.08.

<sup>2</sup> [http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile\\_2954.pdf](http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile_2954.pdf)

לצד ההסדר הקבוע בחוק, זיהתה הרשות מספר משוכות בקשר עם מחזור יעיל של חובות בימים אלה, כמפורט להלן:

1. לאור ריבוי המחזיקים, כמו גם עקב מגבלות שונות בדין המקשות על שיתוף פעולה ביניהם, מתקשים המחזיקים להביא לידי ביטוי את כוח המיקוח המירבי שלהם אל מול החברה.
2. היעדר כלים בידי הנאמנים, בין אם משום שלא בכל המקרים הנאמנים הינם בעלי כשירות מקצועית מתאימה ובין אם בשל שכר הטרחה הנמוך אותו הם מקבלים.
3. ההסדרה בשוק ההון אשר דורשת שקיפות, מגבילה לכאורה את אפשרות השחקנים לפעול בסודיות לשם גיבוש הסדרים למחזור חוב. הקושי הנטען הינו שהיעדר סודיות ההליך גורם לכך שחברות נמנעות מלנסות ולהגיע להסדרים עם מחזיקי תעודות ההתחייבות, בשל החשש שגילוי דבר המשא ומתן יוביל לטרפודו של הסדר למחזור החוב, בין היתר בשים לב לקיומם של נושים אחרים. טענה נוספת שנשמעת הנה כי חברות חוששות לדון מול המחזיקים באפשרויות לגיבוש הסדרים ולקבל מהם אינדיקציות להיתכנות הסדר קודם לזימון אסיפה לאישורו מחשש כי פעולה זו תחשב שימוש במידע פנים.
4. היעדר יוזמה מספקת מצד החברה למחזור חוב טרם הגיעה למצב של חדלות פירעון, וזאת בעיקר לאור החשש שפעילות כזו תהווה איתות לשוק, הרגיש ממילא, כי החברה אינה יכולה לעמוד בהתחייבויותיה.
5. מגבלות חוקיות ופרוצדוראליות באישור שינויים בתנאי תעודות ההתחייבות (דרישת פרסום תשקיף בעת שינוי נייר ערך המגיע כדי נייר ערך חדש בהליך שאינו הליך לפי סעיף 350 לחוק החברות, התשנ"ט – 1999 ("חוק החברות"), וסדרי דין ארוכים לאישור הסדרים לפי סעיף 350 לחוק החברות).

## **ב. מתווה המצריך שינוי חקיקה**

כדי לסלול את הדרך לארגון מחדש של חובות בשוק החוץ בנקאי ולהתמודד עם המשוכות שלעיל, הרשות בוחנת מודל אפשרי לארגון מחדש של חוב על דרך של יצירת מנגנון קבלת החלטות יעיל ברמת כל סדרת תעודות התחייבות, הכולל את המאפיינים המפורטים להלן:

- (א) **כינוס נציגות מקרב מחזיקי התעודות בידי הנאמן** - בהתקיים תנאים או נסיבות מסוימות יהא מחויב הנאמן לכנס נציגות מקרב מחזיקי תעודות ההתחייבות ("הנציגות"). הנאמן יכנס את הנציגות גם במקרה ונדרש לעשות כן על ידי החברה או על ידי אדם המחזיק בשיעור מהותי מתעודות ההתחייבות שבמחזור. על פי המתווה יורחבו התפקידים, הכשירויות והכלים העומדים בפני הנאמן, לצד קביעת הסדרים המגבילים את אחריותו.
- (ב) **נציגות מטעם המחזיקים** - קביעת נציגות מטעם מחזיקי תעודות ההתחייבות (בכל סדרה בנפרד) על מנת ליתן כתובת לנאמן ולחברה, לניהול משא ומתן ובחינה מוקדמת של היתכנות ההסדר המתגבש וזאת קודם לאישור סופי של ההסדר (מעין "וועד מחזיקים"). הרכב הנציגות המוצע יהא שלושת המחזיקים במספר תעודות ההתחייבות הגדול ביותר, למעט מי שיש לו או לבעל השליטה בו עניין אישי באישור ההסדר, למעט עניין אישי הנובע מהחזקתו בתעודות ההתחייבות, או ניגוד עניינים באישור ההסדר<sup>3</sup>. זהות המחזיקים תיקבע במועד כינוס הנציגות בידי הנאמן, ולא תשתנה כל עוד נמשך הליך בחינת היתכנות ההסדר. על מנת לאפשר מינוי נציגות כאמור ב"זמן אמת" תקבע בחוק החובה לניהול מרשם מחזיקים בידי הנאמן ויקבע אופן ניהולה.

<sup>3</sup> יצוין כי בד בבד עם פרסום החלטת רשות זו, מפרסמת רשות ההגבלים העסקיים גילוי דעת בדבר "שיתוף פעולה בין משקיעים מוסדיים בשינוי תנאי אג"ח קונצרניות", הכולל תנאים נוספים לפעילות הנציגות.

(ג) **קצין האשראי** – לאחר כינוס הנציגות בידי הנאמן תפעל זו למנות אדם אשר לו או לבעל השליטה בו אין עניין אישי זר לאינטרס של כלל מחזיקי האג"ח או ניגוד עניינים באישור ההסדר (אם כונסה הנציגות בידי נאמן בהתאם לדרישת מחזיק תהיה הנציגות רשאית להחליט שלא למנות קצין אשראי). תפקיד קצין האשראי הוא לפעול לבחינת הצורך בהסדר בין התאגיד המדווח לבין כלל מחזיקי תעודות ההתחייבות ("הסדר"). לשם כך, יהא רשאי קצין האשראי לנהל משא ומתן עם החברה שמצידה חפצה ברה ארגון של החוב, כמו גם עם נושים אחרים של החברה ומשקיעים פוטנציאליים. קצין האשראי יהיה רשאי להעביר מידע לגבי התאגיד המדווח לקציני האשראי שנקבעו לסדרות תעודות התחייבות אחרות של התאגיד המדווח (אשר יהיו מנועים מעשיית עסקאות בניירות ערך עד לפרסום המידע הלא פומבי או עד להתיישנותו). קצין האשראי ייוועץ עם הנציגות לגבי פרטי ההסדר המתגבש. קצין האשראי יקבל סמכויות נרחבות ביחס לתאגידיים המדווחים, לרבות זכויות לקבל מידע ומסמכים מן התאגידיים המדווחים. ייקבע בחוק כי אי קיום חובות התאגיד המדווח כלפי קצין האשראי, תקנה למחזיקים עילה להעמדה לפירעון מיידי של תעודות ההתחייבות. הנאמן יעביר לקצין האשראי את כל המידע הדרוש לו והמצוי בידיו. בתום פעילותו, ידווח קצין האשראי לנציגות ולנאמן על פרטי ההסדר אותו מציע קצין האשראי, או לחלופין כי החליט שאין צורך או לא עלה בידו להגיע להסדר כאמור.

(ד) **סעדים זמניים**. אם שמירת זכויות המחזיקים מחייבת פעולה דחופה, ימשיך הנאמן לפעול (כל עוד לא מונה קצין האשראי) בהתאם לדין הקיים לקבלת סעדים זמניים כנגד התאגיד המדווח, ובמקרה הצורך להסרתם (ההסרה לפי שיקול דעת הנאמן או בהתייעצות עם הנציגות, לפי החלטת הנאמן). מרגע שמונה קצין האשראי האחריות לסעדים זמניים תעבור אליו.

(ה) **סודיות ההליך**. תאגיד מדווח ימשיך להיות רשאי לעכב את הדיווח על כינוס הנציגות, מינוי קצין האשראי והמשא ומתן בהתאם ובכפוף לתקנה 36(ב) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל – 1970 ("תקנות הדוחות") כל עוד המידע לא פורסם בציבור. הנאמן לא יהיה מחויב לדווח למחזיקי תעודות ההתחייבות, למעט חברי הנציגות, על הפרטים האמורים. יובהר כי אין באמור כדי לפטור את החברה בגילוי מידע אודות עסקי החברה או מצבה ואלה מחייבים גילוי מצד החברה באופן שוטף על פי דרישות הדין, והנאמן אינו רשאי לשמור בסודיות מידע מטעה (לרבות חסר) בדיווחי התאגיד.

(ו) **אסיפת מחזיקי תעודות ההתחייבות** - כל הסדר יחייב קבלת אישור אסיפת מחזיקי תעודות ההתחייבות. המתווה יכלול הפחתת הרוב הדרוש לאישור הסדרים לרוב רגיל מקרב אסיפת המחזיקים ואסיפת הסוג, לרבות מתן סמכות לבית המשפט – לבקשת מי שמחזיקים בשיעור של 25% מסך תעודות ההתחייבות לאשר את ההסדר גם אם לא התקבל לו רוב מקרב אסיפת האינטרסים (אבל לא ניתן לוותר על דרישת הרוב מכלל הסדרה), ובלבד ששוכנע בית המשפט בדבר הוגנות ההסדר, בשים לב בין היתר לחוות דעת הוגנות מטעם קצין האשראי.

(ז) **פרסום תשקיף** - ייקבעו כללי גילוי מיוחדים לגבי הסדרים המחייבים פרסום תשקיף.

(ח) **תוקף המתווה** - המתווה יאומץ בהוראת שעה אשר תהיה בתוקף למשך שנתיים.

## ג. מתווה מוצע לתקופת ביניים עד שינוי חקיקה:

לאור העובדה שקידום המתווה הנ"ל מחייב תיקוני חקיקה אשר עשויים לארוך זמן רב, החליטה הרשות לסלול את הדרך, במסגרת החלטה זו, ובמקביל לקידום המתווה המפורט לעיל, לפעול במתווה הדומה במהותו למתווה החוקי המוצע במסגרת הדין הקיים, בשינויים הבאים:

1. **חברי הנציגות** – הרכב הנציגות המוצע יהא שלושת המחזיקים במספר תעודות ההתחייבות הגדול ביותר במועד כינוס הנציגות, למעט מי שיש לו או לבעל השליטה בו עניין אישי באישור ההסדר, למעט עניין אישי הנובע מהחזקה בתעודות ההתחייבות, או ניגוד עניינים באישור ההסדר (כאשר המחזיקים נמנים על קבוצת שליטה אחת ייחשבו הנ"ל מחזיקים יחד). מכיוון שעל פי הדין הקיים המחזיקים אינם חייבים לדווח לנאמן על שיעור החזקות<sup>4</sup>, יקבע הנאמן את זהות שלושת המחזיקים הגדולים על בסיס דיווחים וולונטריים מן המחזיקים בגין שיעור החזקותיהם בתעודות ההתחייבות והצהרתם כי אינם בעלי עניין אישי או ניגוד עניינים בהסדר, וכן על בסיס דיווחים והצהרות כאמור שיקבל הנאמן ממחזיקים אליהם יפנה במהלך תקופת הבדיקה האמורה. מובן, שעל מחזיק המבקש להבטיח את השתתפותו בנציגות לדווח באופן שוטף לנאמן (אך לא לציבור) את שיעור החזקותיו. מובהר כי להבדיל מן המתווה המלא הכפוף לשינוי חקיקה הנבחן לעיל, קודם לתיקון חקיקה, חברי הנציגות אינם ממונים בידי כלל המחזיקים אלא נבחרים בידי הנאמן על פי שיעור החזקותיהם למיטב ידיעת הנאמן, ומבלי שניתן גילוי למינוי זה (כדי לאפשר גיבוש הסדר מהיר). משכך, הם אינם רשאים לייצג את כלל מחזיקי תעודות ההתחייבות. אף על פי כן חשיבותה של נציגות שכזו, היא בכך, שבהיותה מורכבת מן המחזיקים הגדולים ביותר, תהיה לה היכולת לתת לחברה אינדיקציה משמעותית לגבי האפשרות שההסדר יקבל את אישור האסיפה. הנציגות תוכל לייצג את חבריה, ובכלל זה למנות קצין אשראי מטעמה ולקבוע את שכרו.

מובהר כי לצד הליך ללא גילוי כאמור, קיימת בפני המחזיקים אפשרות למנות נציגות של עד 3 מחזיקים במסגרת אסיפת מחזיקי אגרות חוב, ולקבוע סמכויותיה ותפקידיה. נציגות שמונתה באופן האמור תהנה אף היא מהחלטות הרשות כפי שיובאו בנייר זה (מובן כי לסדרת אג"ח לא תהא יותר מנציגות אחת). מובן כי במקרה זה החברה אינה רשאית לעכב דיווח על עצם זימון אסיפת המחזיקים ועל ההחלטות העומדות על סדר יומה.

2. **זהות וסמכויות קצין האשראי** – קצין האשראי הינו שלוח של הנציגות, ואם זו מונתה על ידי אסיפת המחזיקים, יהא קצין האשראי שלוח של כלל המחזיקים. כמו כן, מכיוון שלא ניתן להקנות סמכויות עצמאיות לקצין האשראי שלא בחקיקה, קצין האשראי יהא הנאמן (לרבות מי שהנאמן הסמיכו) או אדם אחר אשר יפעל בשיתוף פעולה עם הנאמן בכל הקשור לקבלת מידע מן החברה וביצוע פעולות אחרות שבסמכות הנאמן (כגון לגבי סעדים זמניים).

3. **סעדים זמניים** – כאשר הנציגות או קצין האשראי לפי העניין אינם מתמנים בידי המחזיקים באסיפת מחזיקי אג"ח, הנאמן חייב להמשיך ולפעול לטובת כלל המחזיקים באגרות החוב, ובתוך כך להמשיך לבחון את מצבה של החברה, להתריע בדבר קיום עליות להעמדה לפירעון מיידי של אגרות החוב ולנקוט פעולות דחופות אף ללא אישור המחזיקים לשם שמירה על עניינם, לרבות נקיטת סעדים זמניים, והפסקתם.

4. **סודיות ההליך** - יובהר כי עמדת הרשות הינה כי לא יהא באי מסירת מידע שאינו בידי הציבור על ידי הנאמן למחזיקים (במובחן מן הנציגות) בקשר עם הליך ההסדר, בכדי להפר את תפקידיו וחובותיו מכוח החוק, ובלבד שהחברה תודיע לנאמן כי היא החליטה

<sup>4</sup> ואולם ר' הצעה לתיקון חוק ניירות ערך שאושרה בידי מליאת נובמבר 2008 ועל פיה ייחשב בעל עניין גם מי שמחזיק למעלה מ-15% בסדרת אג"ח המהווה לפחות 5% מהתחייבויות התאגיד. עם כניסת התיקון לתוקף מחזיק שכזה יחויב בדיווח על החזקותיו.

לעכב דיווח בדבר המשא ומתן להסדר מכוח תקנה 36(ב) לתקנות הדוחות, והכל כל עוד המידע לא פורסם לציבור, וטרם קמה עילה להעמדת האג"ח לפירעון מיידי.

5. **אישור מחזיקי תעודות ההתחייבות** – עד לתיקון החוק, הרוב הדרוש לאישור ההסדרים יישאר בהתאם להוראות החוק ושטרי הנאמנות.

6. **תשקיפים** – ככל שיידרש תשקיף לאישור הסדר (קרי – כאשר ההסדר כולל הצעת ניירות ערך), הרשות תאפשר תיאור של עסקי החברה, וצירוף דוחותיה הכספיים ודוח הדירקטוריון שלה במתכונת הדומה לזו הנדרשת בדוח הצעת מדף, בשינויים המחויבים ובלבד שיתקיימו תנאים שונים אותם תקבע הרשות. כמו כן, ייקבעו סדרי טיפול חדשים בתשקיפים שיפורסמו לצורך אישור הסדר.

יצוין כי במקביל להחלטות הרשות בנייר זה שוקדת הממונה על ההגבלים העסקיים על פרסום גילוי דעת המתיר שיתופי פעולה בין משקיעים מוסדיים לשם גיבוש הסדר לשינוי תנאי אג"ח נסחרות שעיקריו כדלקמן (העקרונות שלהלן הן לצורך שלמות התמונה בלבד, יש לקרוא את גילוי הדעת של הממונה על ההגבלים העסקיים ולפעול על פיו כדי לזכות בהגנה הגלומה בו):

1. שיתוף הפעולה מוגבל לדיון ובירור בין מחזיקי אגרות החוב לבין המנפיק ביחס לסדרת אגרות החוב, וביחס לגיבוש הסכמות עם התאגיד המנפיק בדבר פירעון האג"ח או שינוי תנאיו.

2. בכל סדרת אג"ח מסוימת, שיתוף הפעולה בשינוי תנאי אג"ח מוגבל לשלושה משקיעים מוסדיים בלבד ("חברי הנציגות").

3. דיונים בין חברי נציגות או העברת מידע מהמנפיק לנציגות תתאפשר רק אם כל חברי הנציגות ביחד עם הנאמן יהיו שותפים לדיונים או למידע האמור ויתבצע תיעוד של הדיונים לעיל.

#### **ד. החלטה:**

##### **על רקע האמור לעיל, הרינו מחליטים בזאת כדלקמן:**

1. **פעולות הנאמן.** עמדת הרשות הינה כי נאמן המבקש לקיים את תפקידיו וחובותיו מכוח החוק, רשאי לפעול באופן הבא: (א) לנהל מרשם של מחזיקי תעודות ההתחייבות, בהסתמך בין היתר על הפרטים הוולונטריים שנמסרו לו מאת המחזיקים בקשר עם שיעור החזקותיהם. לשם כך רשאי הנאמן לפרסם את העיתוי בו הוא מבקש כי יועבר אליו המידע, תדירות למסירת המידע ועדכונו, מען למסירת מידע וכל פרט הדרוש לניהול מרשם יעיל על ידו; (ב) לכנס נציגות מקרב מחזיקי תעודות ההתחייבות בהתאם למתווה המפורט בסעיף ג(1) לעיל, וזאת כאשר לדעתו קיים צורך לבחון אפשרות לגיבוש הסדר עם התאגיד המדווח או אם התבקש לכנס את הנציגות על ידי התאגיד המדווח או אדם המחזיק למעלה מ – 10% מתעודות ההתחייבות שבמחזור; כאמור, חברי הנציגות יהיו שלושת המחזיקים הגדולים כפי שיקבעו בידי הנאמן (כאשר המחזיקים נמנים על קבוצת שליטה אחת ייחשבו הנ"ל מחזיקים יחד) וזאת על בסיס דיווחי המחזיקים לנאמן על שיעור החזקותיהם והצהרתם כי אינם בעלי עניין אישי באישור ההסדר, למעט עניין אישי הנובע מהחזקה בתעודות ההתחייבות, וכן על בסיס דיווחים והצהרות כאמור שיקבל ממחזיקים אליהם יפנה במהלך תקופת הבדיקה האמורה. היה מחזיק בעל עניין אישי יהיה המחזיק בעל שיעור האחזקות הגדול ביותר הבא אחריו, חבר נציגות; (ג) להודיע לתאגיד המדווח על זהות חברי הנציגות, ככל שיידרש על ידי התאגיד המדווח; ו - (ד) לשתף פעולה עם הנציגות וקצין אשראי שתמנה הנציגות (אם תמנה), ובכלל זה על דרך של העברת מידע ומסמכים בקשר עם התאגיד המדווח, ביצוע פעולות לשם קבלת סעדים זמניים וכן ביצוע כל פעולה אחרת שבסמכות הנאמן. מעבר לאמור, הנאמן ישתתף בכל ישיבת נציגות, יערוך פרוטוקול לגבי כל ישיבה כאמור וישמור בידי תיעוד של כל מידע או מסמך שהועבר לחברי הנציגות.

2. **עיכוב מידע על ידי התאגיד המדווח.** עמדת הרשות הינה כי תקנה 36(ב) לתקנות הדוחות, מקנה לתאגיד המדווח את היכולת, בתנאים הקבועים שם, לעכב את הדיווח על כינוס הנציגות, מינוי קצין האשראי, משא ומתן לגבי ההסדר ופרטיו כל עוד לא פורסם מידע זה לציבור (להלן: "המידע המעוכב").

התאגיד יודיע לנאמן על החלטת עיכוב כאמור והאחרון יודיע עליה לנציגות. יובהר כי אין באמור כדי לפטור את התאגיד המדווח מגילוי מידע אודות עסקיו או מצבו, אם אלה מחייבים גילוי מצד התאגיד המדווח באופן שוטף על פי דרישות הדין. כן מובהר כי לא קיימת זכות לעיכוב כאשר קמה עילה להעמדת תעודות ההתחייבות לפירעון מיידי ובכלל זה כאשר קיים חשש ממשי כי החברה לא תעמוד בהתחייבויותיה הקיימות או הצפויות.

3. **עיכוב מידע על ידי הנאמן.** עמדת הרשות הינה כי לא יהא באי מסירת מידע שאינו בידי הציבור על ידי הנאמן למחזיקים (במובחן מן הנציגות) בקשר עם הליך ההסדר, בכדי להפר את תפקידיו וחובותיו מכוח החוק, ובלבד שהתאגיד המדווח הודיע לנאמן כי הוא החליט לעכב דיווח בדבר המשא ומתן להסדר מכוח תקנה 36(ב) לתקנות הדוחות.

כאמור, המידע הניתן לעיכוב הנו כינוס הנציגות, מינוי קצין אשראי, קיומו של משא ומתן להסדר ופרטיו.

יובהר, כי אין באמור בכדי לגרוע מחובות הדיווח של הנאמן למחזיקים מכוח שטר הנאמנות, ובכלל זה לגבי זכותם של המחזיקים להעמיד לפירעון מיידי את תעודות ההתחייבות. משכך, לא קיימת לנאמן זכות לעיכוב דיווח כאשר קמה עילה להעמדת תעודות ההתחייבות לפירעון מיידי ובכלל זה כאשר קיים חשש ממשי כי החברה לא תעמוד בהתחייבויותיה הקיימות או הצפויות.

#### 4. **מידע פנים.**

4.1. עמדת הרשות היא כי המידע המעוכב הינו בגדר מידע פנים, ככל שאינו מצוי בידי הציבור. כמו כן, עשוי להגיע לידי הנציגים, קצין האשראי או מי מטעמם מידע פנים לגבי התאגיד המדווח (דוח מקורות ושימושים, הערכות שווי וכיו"ב). על אף האמור יובהר, כי עמדת הרשות הינה כי עצם הפניה למחזיק בתעודות התחייבות על מנת לברר את כשירותו ורצונו לשמש כחבר בנציגות, אשר אינה כוללת כל העברת מידע אחר, אינה מהווה שימוש במידע פנים.

4.2. עמדת הרשות הינה כי העברת מידע פנים מאת תאגיד מדווח או מי מטעמו לחברי הנציגות או קצין האשראי, במסגרת משא ומתן להגעה להסדר, אינו מהווה שימוש במידע פנים, אם אין לתאגיד המדווח יסוד סביר להניח, כי גורמים אלו יעשו שימוש במידע הפנים. בהתאם, עמדת הרשות הינה כי העברת המידע לחברי הנציגות או לקצין האשראי, לצורך גיבוש הסדר, אינו מקים יסוד סביר לכך שגורמים אלו יעשו שימוש במידע פנים אם התחייבו שלא לבצע עסקאות רכישה ומכירה של ניירות ערך שביחס להם קיים בידי המחזיקים מידע כאמור. בנוסף, יובהר, כי חברי הנציגות או קצין האשראי אינם רשאים לעשות עסקה בניירות הערך, כל עוד מידע פנים יהא בידם.

4.3. אם במהלך גיבוש ההסדר נחשפו הנאמן, המחזיקים או קצין האשראי לפרט מטעה (לרבות חסר) בדיווחי התאגיד המדווח, אין הם רשאים לשמור את המידע בסודיות.

4.4. בהתאם לסעיף 4.1 לעיל, ביצוע עסקאות בניירות ערך בידי חברי הנציגות או מי מטעמם כל עוד המידע המעוכב לא פורסם בציבור מהווה שימוש במידע פנים. על אף האמור, הרשות מודיעה בזאת כי לא תנקוט בצעדי אכיפה בגין עבירות השימוש במידע פנים, הקבועות בסעיפים 52ג' ו 52ד' לחוק, לגבי עסקאות כאמור, ובלבד שהתקיימו שני התנאים הבאים: (א) חבר הנציגות יבצע את העסקה בנייר הערך שלושה חודשים לפחות לאחר המועד המאוחר מבין המועד שבו סיים הנציג את תפקידו בנציגות או המועד בו קיבל לאחרונה מידע פנים לגבי התאגיד המדווח; (ב) מידע הפנים יתייחס למידע המעוכב. "חבר הנציגות" לצורך החלטה זו – לרבות כל הפועל מטעמו ו/או עבורו.

5. **פרסום תשקיף.** ככל שביצוע ההסדר יהווה הצעה לציבור המחייבת פרסום תשקיף, מודיעה בזאת הרשות כי בעניינו של מי שיבחר במתווה האמור, תאפשר הרשות תיאור של עסקי התאגיד, וצירוף דוחותיו הכספיים ודוחות הדירקטוריון במתכונת דומה לזו הנדרשת בדוח הצעת מדף, בשינויים המחויבים, וזאת בנוסף על תיאור ההסדר עצמו. בהתאם, חלף פרק עסקי התאגיד, דוחות הדירקטוריון והדוחות הכספיים, רשאית חברה לכלול בתשקיף את הפרטים הבאים:

5.1. הדוח התקופתי האחרון ודוחות הביניים שפורסמו לפני מועד פרסום התשקיף;

5.2. כל שינוי או חידוש אשר אירעו בכל ענין שיש לתארו בדוח התקופתי או בדוח הביניים;

5.3. כל פרט חשוב למשקיע סביר השוקל אם לאשר את ההסדר.

ובלבד שהתשקיף כולל גם את כל אלה:

5.4. תיאור ההסדר;

5.5. הסבר כיצד לאור המקורות העומדים בפני התאגיד המדווח ותנאי ההסדר, צופה התאגיד, כי יוכל לעמוד בהתחייבויותיו החדשות כלפי מחזיקי תעודות ההתחייבות, במועדן;

5.6. חוות דעת קצין האשראי שיהיה צד בלתי תלוי במנפיק, ואשר אינו נגוע בניגוד עניינים, לפיה תיאור ההסדר בתשקיף אינו כולל פרטים מטעים, וכי למיטב ידיעתו והבנתו המקצועית, ההסדר סביר והוגן כלפי מחזיקי תעודות ההתחייבות, בשים לב למצבו הכספי של התאגיד המדווח והחלופות העומדות בפני מחזיקי תעודות ההתחייבות ("חוות דעת קצין האשראי"). חוות דעת קצין האשראי תהא מנומקת, ותכלול הסברים מפורטים לגבי החלופות העומדות בפני מחזיקי תעודות ההתחייבות, ובכלל זה התייחסות לאפשרות העמדה לפירעון מיידי של תעודות ההתחייבות;

5.7. שימשה חוות דעת משפטית בסיס לאמור בחוות דעת קצין האשראי, תצורף חוות הדעת המשפטית. שימשה הערכת שווי בסיס לפרט מהותי בחוות דעת קצין האשראי, תצורף הערכת השווי לחוות הדעת, כשהיא ערוכה בהתאם לתקנה 8'ב לתקנות הדוחות, בשינויים המחויבים.

מובהר, כי תאגיד מדווח יהא רשאי לכלול פרטים כאמור על דרך ההפניה, בהתאם ובכפוף להוראות הדין. הרשות תהא רשאית להתנות את החלת הגילוי החלופי הנ"ל בתנאים, ובכלל זה בהתייחס לעמידת התאגיד המדווח בחובות דיווח.

6. **אימוץ סדרי טיפול חדשים בתשקיפים אגב הסדרים.** סדרי הטיפול בתשקיפים הנדרשים לצורך אישור הסדרים, יהיו כמפורט להלן:

6.1. על אף האמור בסעיפים 8(א) ו- 18 ל"סדרי הטיפול בבקשות להתיר פרסומם על תשקיפי חברות ושותפויות" ("סדרי הטיפול"), התאגיד המדווח יהא רשאי להגיש לרשות בקשה להתיר פרסומו של תשקיף בכל עת;

6.2. הטיפול בתשקיפים כאמור יתועדף ביחס לטיפול בתשקיפים מסוגים אחרים, ולפי סדר שייקבע על ידי הרשות;

6.3. התאגיד המדווח יצרף לבקשה להתיר פרסומו של תשקיף, בנוסף לקבוע בסדרי הטיפול, הודעה בדבר שמות הנציגים וקצין האשראי, הכוללת פירוט המידע והמסמכים שהועברו לנציגים ולקצין האשראי לצורך בחינת ההסדר, העתק מטיוטת ההסדר המוצע, העתק מטיוטת חוות דעת קצין האשראי, וכן אישור קצין האשראי כי תיאור ההסדר בטיוטת התשקיף אינו כולל פרט מטעה;

6.4. התאגיד המדווח יצרף לטיוטה האחרונה של התשקיף ולנוסח הסופי שלו, כאמור בסעיף 14 לסדרי הטיפול, העתק של מסמכי ההסדר וכן העתק של חוות דעת קצין האשראי החתומה על ידי קצין האשראי. היה קצין האשראי תאגיד, תיחתם חוות דעת קצין האשראי על ידי מנכ"ל קצין האשראי ומורשי חתימה נוספים של התאגיד, הכוללת את הצהרתם כי חתימתם על חוות הדעת מחייבת את קצין האשראי, ואישור עורך דין כי חוות הדעת נחתמה כדין ומחייבת את קצין האשראי.

7. החלטה זו תהא בתוקף החל ממועד פרסומה ותישאר בתוקפה ביחס לכל הסדר אשר יאושר על ידי מחזיקי תעודות ההתחייבות עד ליום 31 בדצמבר 2009 או מועד מאוחר יותר אשר ייקבע על ידי הרשות בעתיד.

**ההחלטה תיכנס לתוקף החל ממועד פרסומה, ואולם הרשות מזמינה את הציבור ליתן הערות במהלך שלושת השבועות שלאחר מועד הפרסום.**