

טיטת תיקון חוק והתקנת תקנות בנושא תעודות התחייבות

הערות ותגובות תתקבלנה עד יום 30 ביוני 2009

אנשי קשר: עו"ד שריה אורגד, עו"ד יעל וייס-אפרון
טל: 02-6556444, פקס: 02-6513160

רשות ניירות ערך

תיקון חוק והתקנת תקנות בנושא תעודות התחייבות, התשס"ט-2009

בחודש מרץ 2006 פרסמה הרשות הצעה לשינוי חקיקה, בנושא נאמנים לתעודות התחייבות (להלן: "תעודות התחייבות" או "אג"ח"), וזאת לאור קריסתן של מספר חברות שהנפיקו אג"ח לציבור מבלי שהנאמנים לאג"ח נקטו במועד או בכלל, פעולות להבטחת התחייבויות המנפיקים, וחשש כי הנאמנים אינם ממלאים את תפקידם כראוי. עיקרי ההצעה והסוגיות המרכזיות שעלו בעקבותיה מצורפים כנספח א' (להלן: "ההצעה")¹. מאז קיים סגל הרשות פגישות פרטניות עם נציגי חברות הנאמנות, וכן עם משקיעים מוסדיים, לצורך קבלת הערותיהם להצעה וגיבוש עמדה סופית בנוגע לעקרונות תיקון החקיקה.

המשבר הכלכלי העולמי ומשבר האשראי שפקד לאחרונה את ישראל, הביא מנפיקים רבים, אשר אמורים היו לפרוע את חובם למחזיק האג"ח, למצב בו הם אינם יכולים לפרוע את חובם בשל העדר יכולת למחזר את החוב, הן בשוק האשראי הבנקאי והן בשוק האשראי החוץ בנקאי; מנפיקים רבים מצויים עתה, בשלב של מו"מ עם מחזיקי האג"ח, שהנם רבים במספר ובעלי מגוון אינטרסים, לצורך גיבושו של הסדר החוב. משבר האשראי חידד את ההבנה כי אין להתייחס לרכישת אג"ח חברות כאל השקעה בשוק ההון גרידא, שכן השקעה זאת נושאת עימה מאפיינים ברורים של העמדת אשראי; מאפיינים אלה מתחזקים בעיתות משבר, שעה שסחירות האג"ח נמוכה והמחזיקים נדרשים להגיע להסדר חוב עם המנפיק.

בחודש דצמבר 2008 פרסמה החלטת מליאת הרשות בנושא, יצירת תשתית לגיבוש הסדרי חוב למחזיקי אג"ח בתאגידים מדווחים² (להלן: "יצירת תשתית לגיבוש הסדרי חוב"), שעניינה יצירת מתווה ביניים להתמודדות עם קשיים בארגון מחדש של חובות מסוג תעודות התחייבות שהונפקו על ידי תאגידים מדווחים, וזאת עד לתיקון חקיקה בנושא. במסגרת החלטה יצרה הרשות ודאות משפטית בנושאים אשר מנעו, לדעתה, ניהול מו"מ אפקטיבי בין הצדדים והגעה להסדרים, שהנם: מתן פומבי לעמדת הרשות כי המנפיק והנאמן רשאים לעכב דיווח על קיום מו"מ להסדר עם מחזיקי תעודות התחייבות (בהתקיים התנאים הקבועים בהחלטה), ותפיסתה בנוגע לשימוש במידע פנים על ידי הגורמים המעורבים במו"מ כאמור. כמו כן, הוצע כי מנפיקים יפעלו לגיבוש הסדר, במסגרת קיום מו"מ עם נציגות של מחזיקי תעודות התחייבות, שתורכב משלושת המחזיקים הגדולים ביותר בעת כינוסה, אשר תבחן את הצורך ויכולת המנפיק להגיע להסדר בנוגע לחוב, ובין היתר, עשויה להמליץ על מינויו של קצין אשראי שיפעל לצורך גיבושו של הסדר

¹ כפי שצוין בהצעה, סגל הרשות סבור כי ההצעה לתיקון החקיקה רק מעגנת ומבהירה את פרשנותו לדין הקיים היום.

² החלטת מליאה מיום 25.11.08.

- טיוטה להערות ציבור -

כאמור. הצורך במתווה הביניים נוצר, בין היתר, בשל חששם של הנאמנים לפעול ללא לאות לטובת המחזיקים, הן בשל העדר הכשירות המתאימה להתמודדות עם המצב שנוצר, והן בשל חששם מתביעות המנפיק, המחזיקים וגורמים אחרים, וכן בשל העדר כשירות מתאימה של הגופים המוסדיים להתמודדות עם מחזורי החוב, ופיזורם הרב של המחזיקים המקשה על פעילותם ומקסום כוחם.

במסגרת התיקון מוצע שלא להסדיר בחקיקה, בשלב זה, את מוסד הנציגות ואת תפקיד קצין האשראי כגוף נפרד מהנאמן, שכן טרם נצבר ניסיון מספק על מנת לבחון האם גופים אלה אכן נותנים מענה לבעיות שפורטו לעיל. עם זאת, מוצע לקבוע כי הנאמן יבצע את התפקיד שיועד לקצין האשראי (בעצמו או באמצעות צד שלישי), ולהעניק לנאמן זכות עיון ברישומי חברי הבורסה ובספרי החברה, בין היתר, כדי שיוכל להתייעץ ולשתף בצעדיו את המחזיקים הגדולים, חלף עיגון מוסד הנציגות בחקיקה.

רצ"ב הצעת תיקון החוק והתקנות.

הצעת החלטה

להמליץ לשר האוצר להפיץ תזכיר הצעת תיקון חוק ניירות ערך התשס"ט – 2009.

יעל וייס אפרון, עו"ד

שריה אורגד, עו"ד

שיראל גוטמן עמירה, עו"ד

תזכיר חוק

א. שם החוק המוצע והתקנות על פיו

הצעת חוק ניירות ערך (תיקון מס' _____), התשס"ט-2009, תקנות ניירות ערך (תעודות התחייבות), התשס"ט-2009.

ב. מטרת החוק והתקנות המוצעים והצורך בהם

קביעת זכויות קוגנטיות למחזיקים, שמטרתן, להעניק למחזיקים בחוק הגנה רחבה מבלי להשאיר את הסוגיות המרכזיות לשיקול דעתו של המנפיק בניסוח שטר הנאמנות; זכויות אלה נועדו להקנות למחזיקים מעמד דומה יותר לזה של נושה מהותי מן המניין, כדוגמת הבנק. תיקון זה נדרש בשל העדר ייצוג למחזיקים בשלב ניסוח שטר הנאמנות ורצון המנפיק, המצוי בניגוד עניינים מסוים עם המחזיקים, להעניק להם זכויות מעטות ככל הניתן. חיזוק מעמדו ותפקידו של הנאמן לתעודות התחייבות וקביעה מפורשת, כי עליו לפקח על עמידת המנפיק, ויכולתו לעמוד, בהתחייבויותיו הכוללות כלפי מחזיקי תעודות ההתחייבות, ולפעול בזהירות ובשקיפה כפי שהיה פועל נושה סביר לו החזיק בכלל האג"ח מאותה סדרה. תיקון זה הינו הבהרת תפקיד הנאמן על פי תפיסת הרשות והוא נדרש, בין היתר, לאור לקחי המשבר האחרון בשוק ההון, וההכרה כי המחזיקים אינם משקיעים תמיד את המשאבים הנדרשים לצורך מעקב אחר השקעתם. הטלת תפקיד זה על הנאמן, חלף ביצועו על ידי כל אחד מהמחזיקים, יביא לחיסכון בעלויות ולמיקסום כוחם של המחזיקים מול המנפיק.

ג. עיקרי התיקון המוצע

קביעת סמכות פטור ליו"ר הרשות מהוראות הפרק, כולן או חלקן, לתאגיד ברישום כפול המציע לציבור בישראל תעודות התחייבות הרשומות למסחר בבורסה בחו"ל; הקמת מרשם נאמנים ובדיקת עמידת חברת הנאמנות בתנאי הכשירות הקבועים בחוק במסגרתו; קביעת סכום פיקדון, חלף דרישת הון עצמי, סכומי ביטוח מינימאליים לחברת נאמנות הנגזרים מהיקף תעודות ההתחייבות לה היא משמשת כנאמן, קביעת תנאי כשירות לדירקטורים ולמועסקים על ידי הנאמן; עיגון חובת דיווח לנאמן וקביעת תוכנו של הדוח השנתי על ענייני הנאמנות; קביעת עילות קוגנטיות להעמדת תעודות ההתחייבות לפירעון מיידי או למימוש בטוחות וסמכות הרשות לפטור בתקנות סוגי תעודות התחייבות שהוראות אלה, כולן או מקצתן, לא יחולו עליהם; יצירת פלטפורמת דיון ראויה למחזיקים הכוללת חובת כינוס אסיפה שנתית לאישור המשך כהונתו של הנאמן וכינוס אסיפה לדרישת מחזיק או לדרישת הנאמן; עיגון חובת הנאמן לבחון קיומם של אינטרסים מנוגדים וכינוס אסיפות סוג בהתאם; אי ספירת קולותיהם של בעל השליטה במנפיק, בן משפחתו, תאגיד בשליטת אחד מהם או תאגיד בשליטת המנפיק לצורך מניין חוקי או לצורך

- טיוטה להערות ציבור -

הצבעה באסיפת המחזיקים; קביעת המועד הקובע לזכאות מחזיק להשתתף באסיפת מחזיקים אופן ניהול האסיפה, לרבות חובת רישום פרוטוקולים; זכות עיון במסמכים למחזיקים; קביעה כי לנאמן הסמכות לממש את כל הזכויות המוקנות למחזיקים מכוח הוראות החוק והשטר וכי מימוש זכויות אלה אינו כפוף להסכמה מראש של המחזיקים; קביעת הרוב הדרוש לקבלת החלטה מיוחדת; קביעת הדרך להחלפת שעבודים במהלך חיי תעודות ההתחייבות; קביעת חובת הנאמן לפעול לטובת ציבור המחזיקים בתעודות ההתחייבות מאותה הסדרה, בזהירות ובשקידה כפי שהיה פועל נושה סביר לו החזיק בכלל תעודות ההתחייבות, ובכלל זה לבחון את עמידת המנפיק בהתחייבויותיו כלפי המחזיקים, והחובות הנגזרות מחובה כללית זאת; בחינת תוקף השעבודים גם לאחר ההנפקה ובמהלך חיי תעודות ההתחייבות, שמירת נכסי הנאמנות לטובת ציבור המחזיקים בתעודות ההתחייבות, בחינת אפשרויות הפעולה העומדות בפני המחזיקים עם התקיימותה של עילה להעמדה לפירעון מיידי (ובכלל זה חשש ממשי להפרת התחייבות מהותית על ידי המנפיק) ופעולה בדרך הנראית לו מתאימה ביותר, חובת הנאמן לפעול על פי החלטת אסיפת המחזיקים שהתקבלה כדין או על פי הוראות ביהמ"ש, לבקשת מחזיק; חובת הנאמן לייצג את המחזיקים גם בעריכת שטר הנאמנות; סמכות הרשות לדרוש מהנאמן מסמכים נוספים ולדרוש פרסום דיווח מיידי; קביעת חובה על מנפיק להפריש סכום שיקבע בתקנות כפיקדון להבטחת תשלום שכרו הוצאותיו הסבירות של הנאמן מתוקף מילוי תפקידו; זכות עיון לנאמן במרשמי חברי הבורסה לצורך איתור זהות המחזיקים ושיעורי אחזקותיהם בתעודות ההתחייבות וביצוע תפקידו על פי החוק; קביעה כי הנאמן וכל נושא משרה בו ימנעו מביצוע פעולה שיש בה ניגוד עיניים בין טובת המחזיקים לבין טובתם או טובתו של כל אדם אחר; תחימת משטר האחריות שיחול על הנאמן, הן למחזיקים בתעודות ההתחייבות והן לצדדים שלישיים; הרחבת חובת הזהירות כלפי המחזיקים גם לצדדי ג' שהיו צד לפעולת הנאמן וידעו על הפרת חובתו למחזיקים; קביעת תקופת התיישנות לתביעה בגין הפרת חובת דיווח וקביעת המסגרת החוקית לביצוע הצעת רכש רגילה לתעודות התחייבות סטרייט.

1. מצ"ב נוסח החוק המוצע.

- טיוטה להערות ציבור -

(תיקון מס' 9)
תשמ"ח-1988

פרק ה'1: נאמנות לתעודות התחייבות

35א. בפרק זה –

"תעודות התחייבות" – 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;

"חוק הנאמנות" – חוק הנאמנות, תשל"ט-1979.

"אסיפת המחזיקים" - אסיפה של המחזיקים בתעודות התחייבות שכונסה בהתאם להוראות פרק זה, או בהתאם להוראות שטר הנאמנות;

"החלטה מיוחדת" – החלטה שהתקבלה על ידי המחזיקים בלא פחות משני שלישי מסדרת תעודות התחייבות המיוצגות בהצבעה או בלא פחות מהרוב שנקבע בשטר הנאמנות, לפי הגבוה, באסיפה שנכחו בה מחזיקים של לפחות חמישים אחוזים מהסדרה, או באסיפה נדחית שנכחו בה מחזיקים של לפחות עשרה אחוזים מהמסדרה.

"מועד קובע" – המועד הקובע לזכאות מחזיק להשתתף באסיפת מחזיקים.

"מחזיק", "מחזיק תעודת התחייבות" – מי שלזכותו רשומה תעודת

התחייבות בספרי החברה או אצל חבר בורסה.

"נושא משרה" – כהגדרתו בחוק החברות.

הגדרות
(תיקון מס' 9)
תשמ"ח-1988
(תיקון מס' 17)
תשנ"ט-1999

35ב. (א) לא יציע אדם תעודות התחייבות לציבור אלא אם כן מינה המנפיק נאמן למחזיקים בתעודות ההתחייבות; הנאמן ימונה בשטר נאמנות שיערך בין המנפיק לבין הנאמן.

(א1) יושב ראש הרשות רשאי לפטור מהוראות פרק זה, כולן או מקצתן, תאגיד המציע תעודות התחייבות לציבור בישראל אם אותן תעודות התחייבות רשומות למסחר בבורסה בחו"ל או יירשמו בה למסחר מיד לאחר פרסום התשקיף, אם ראה כי נכון לעשות כן בנסיבות העניין, ורשאי הוא להתנות את מתן הפטור בתנאים.

(ב) על נאמנות לפי פרק זה, ובכלל זה על ייצוג המחזיקים בתעודות ההתחייבות על ידי הנאמן מכוח סעיף 35ט, יחולו הוראות חוק הנאמנות, אם לא נקבעה בפרק זה הוראה אחרת, ובלבד שלענין סעיף 11 לחוק הנאמנות אין להתנות על הוראות סעיפים 3(ג), 7, 9(א) ו-10(ד) לחוק האמור.

35ג. הנאמן חייב להיות חברה רשומה בישראל שמטרתה העיקרית לעסוק בנאמנות (להלן – חברה נאמנות).

(א) לא ישמש אדם כנאמן לפי פרק זה, אלא אם הוא חברה שהואגדה בישראל, שמטרתה העיקרית לעסוק בנאמנות, ואשר נרשמה במרשם הנאמנים בדרך או לפי כללים שיקבע שר האוצר בתקנות, בהתייעצות עם הרשות ובאישור ועדת הכספים של הכנסת (להלן – "נאמן", או חברה נאמנות), לפי העניין);

(ב) לא תירשם חברה במרשם הנאמנים אם נתקיים בה אחד מאלה:

(1) ניתן עליה צו פירוק או נתמנה לה כונס נכסים, או נתמנה לה מנהל בידן בית משפט;

(2) היא או נושא משרה בה הורשעו בעבירה שמפאת מהותה, חומרתה או נסיבותיה אין היא רשאית לכהן כנאמן, ובכלל זה בעבירה מבין העבירות המפורטות בסעיף 226 לחוק החברות, והכל אלא אם כן חלפו 5 שנים מיום מתן פסק הדין שעל פיו הורשעו;

חובת מינוי נאמן
(תיקון מס' 9)
תשמ"ח-1988

חברת נאמנות
(תיקון מס' 9)
תשמ"ח-1988

- טיוטה להערות ציבור -

(3) היא אינה מקיימת תנאי מהתנאים הקבועים בתקנות שקבע שר האוצר לפי סעיף 1735.

35ד. (א) ההון העצמי של חברת נאמנות לא יפחת מסכום או משיעור מערך של תעודות ההתחייבות, הכל כפי שיקבע שר האוצר בתקנות באישור ועדת הכספים של הכנסת.

(ב) שר האוצר רשאי, בהתייעצות עם הרשות ובאישור ועדת הכספים של הכנסת, לקבוע בתקנות הוראות בדבר—

(1) דרכי ההשקעה של ההון העצמי, כולו או חלק ממנו;

(2) דו"ח שחברת נאמנות תהיה חייבת להגיש לרשות בדבר השקעת ההון העצמי ובדבר שינוי בהשקעה כאמור, הפרטים שיש לכלול בדו"ח, צורתו ומועדי עריכתו והגשתו.

1735. (א) שר האוצר רשאי, בהתייעצות עם הרשות ובאישור ועדת הכספים של הכנסת, לקבוע בתקנות הוראות בדבר:

(1) חובת הפקדת פיקדון לטובת ציבור המחזיקים, דרכי השקעתו ואופן מימושו;

(2) חובת עריכת ביטוח, אפשרות המרת הביטוח בפיקדון או בערבות בנקאית ואופן מימוש הערבות הבנקאית;

(3) הוראות בדבר הכשירות הנדרשת מנושא משרה, עובד של חברת הנאמנות או מי שמועסק על ידה, לצורך מילוי תפקידו;

(ב) הופקד פיקדון לפי סעיף זה או לפי סעיף 1735, ישמש הפיקדון רק לצרכי המטרה שלשמה הופקד.

(ג) פיקדונות כאמור בסעיף קטן (ב) יוחזקו בנפרד זה מזה או בדרך המאפשרת להבחין ביניהם.

35ה. לא תשמש חברה נאמנות כנאמן לסדרות תעודות התחייבות אינה כשירה להיות נאמן אם נתקיים אחד מאלה:

(1) דירקטור או מנהל של החברה הוא דירקטור או מנהל של המנפיק, של חברה אם שלו או של חברה קשורה שלונושא משרה בחברת הנאמנות הוא נושא משרה בבעל השליטה במנפיק או בן משפחתו, או נושא משרה במנפיק, בבעל השליטה בו או בתאגיד בשליטת אחד מאלה;

(2) קיימות נסיבות שמחמתן עלולה להיווצר סתירה בין טובתה שלה או של בעל השליטה בה, בן משפחתו, תאגיד בשליטת אחד מהמסבדה-אם שלה או של חברה קשורה שלה לבין טובתם של בעלי המחזיקים בתעודות ההתחייבות;

(3) ניתן עליה צו פירוק או נתמנה לה כונס נכסים או נתמנו לה כונס נכסים ומנהל בידי בית המשפט;

(4) היא או דירקטור או מנהל שלה הורשעו בעבירה שיש בה כדי לפגוע במהימנותם.

35ו. (א) שטר הנאמנות יכלול, בין היתר, עניינים אלה:

(1) סך כל ההתחייבויות שהמנפיק התחייב בהן על פי תעודות ההתחייבות, ואם הן מובטחות בשעבוד על נכסים, בערבות או בהתחייבות אחרת - תיאור של הנכסים המשועבדים, הערבות או ההתחייבות והנסיבות שבהן ניתן לאכוף אותן;

(2) דרכים לשחרור או להחלפה של שעבודים, ערבויות או התחייבויות אחרות שניתנו להבטחת התחייבויות המנפיק על פי תעודות ההתחייבות;

הון עצמי
(תיקון מס' 9)
תשמ"ח-1988

פיקדונות, ביטוח
ותנאי כשירות

סייגים למינוי נאמן
לסדרות תעודות
התחייבות
(תיקון מס' 9)

שטר הנאמנות
(תיקון מס' 9)
תשמ"ח-1988

- טיוטה להערות ציבור -

(3) התנאים והנסיבות שבהם יהיה הנאמן זכאי לתבוע פרעון מידי של הסכום המגיע על פי תעודות ההתחייבות, או לממש שעבודים, ערבויות או התחייבויות אחרות שניתנו להבטחת התחייבויות המנפיק על פי תעודות ההתחייבות;

(4) חובת הנאמן לזמן אסיפות של המחזיקים בתעודות ההתחייבות, מועדיהן, ניהולן ודרך קבלת החלטות בהן, לרבות המועד הקובע;

(5) שכרו של הנאמן, נקוב בסכום או בשיעור מסך כל ההתחייבויות על פי תעודות ההתחייבות, ומועדי תשלומם.

(ב) שר האוצר רשאי, בהתייעצות עם הרשות ובאישור ועדת הכספים של הכנסת, לקבוע בתקנות עניינים נוספים אשר ייכללו בשטר נאמנות.

1135. (א) הנאמן, או המחזיקים בתעודות התחייבות יהיו רשאים לתבוע פירעון מידי של הסכום המגיע על פי תעודות ההתחייבות, או לממש שעבודים, ערבויות או התחייבויות אחרות שנתן המנפיק למחזיקים בתעודות ההתחייבות, בכל אחד מן המקרים הבאים וכן במקרים שיפורטו בשטר הנאמנות:

(1) קיים חשש ממשי שהמנפיק לא יוכל לעמוד בתשלומים על פי תנאי תעודות ההתחייבות או לעמוד בהתחייבויותיו המהותיות כלפי המחזיקים בתעודות ההתחייבות;

(2) המנפיק לא עמד בתשלומים על פי תנאי תעודות ההתחייבות או ביתר התחייבויותיו המהותיות כלפי המחזיקים;

(3) הבורסה השעתה את המסחר בניירות הערך של המנפיק, למעט השעייתם בעילה של היווצרות אי בהירות, כמשמעות עילה זו בחלק הרביעי לתקנון הבורסה;

(4) נכללה הערת עסק חי ברוח המבקר או בסקירה של הדוחות הכספיים של המנפיק; לעניין זה – "הערת עסק חי" – כמשמעותה בכללי חשבונאות מקובלים. על אף האמור בסעיף קטן זה הערת עסק חי שהיתה קיימת במועד הנפקת תעודות ההתחייבות, לא תהווה כשלעצמה עילה להעמדה לפירעון מידי.

(ב) החלטת המחזיקים כאמור בסעיף קטן (א) לתבוע פירעון מידי כאמור, תתקבל בדרך של החלטה מיוחדת.

(ג) שר האוצר רשאי, בהתייעצות עם הרשות ובאישור ועדת הכספים של הכנסת, לקבוע בתקנות סוגי תעודות התחייבות שהוראות סעיף 1135(א), כולן או מקצתן, לא יחולו עליהם.

2135. (א) מנפיק יכנס אסיפה של המחזיקים בתעודות ההתחייבות, לא יאוחר מעשרים ואחד ימים מיום שהוגשה לו דרישת הנאמן או דרישתו המנומקת של מחזיק, אחד או יותר, שלו לפחות חמישה אחוזים מסדרת תעודות ההתחייבות;

(ב) הנאמן רשאי לדרוש מהמנפיק לקצר את המועד לכינוס האסיפה כאמור בסעיף קטן (א), אם סבר כי הדבר דרוש לצורך הגנה על זכויות המחזיקים בתעודות ההתחייבות.

(ג) לא כינס המנפיק אסיפה כאמור בסעיף קטן (א), יכנסה הנאמן בהקדם האפשרי ולא יאוחר מארבעה עשר ימים מן המועד האחרון לכינוס האסיפה על ידי המנפיק, או מועד קצר יותר כאמור בסעיף קטן (ב), והמנפיק ישא בהוצאות שהוציא הנאמן בקשר עם כינוס האסיפה.

3135. (א) בכל שנה, לא יאוחר משלושים יום לאחר המועד הקבוע לפרסום הדוח השנתי של הנאמן יקיים המנפיק אסיפה שנתית של מחזיקי תעודות ההתחייבות; הנאמן רשאי לדרוש מהמנפיק לקצר את המועד לכינוס האסיפה כאמור בסעיף קטן (א), אם סבר כי הדבר דרוש לצורך הגנה על זכויות המחזיקים בתעודות ההתחייבות.

זכות הנאמן
והמחזיקים לפירעון
מידי

אסיפה שנתית של
מחזיקים

- טיוטה להערות ציבור -

(ב) סדר היום באסיפה השנתית יכלול אישור כהונת הנאמן וכן כל נושא אחר שירוצע על ידי המנפיק או הנאמן;

(ג) המניין החוקי לקיום אסיפה שנתית הוא נוכחות של לפחות שני מחזיקים שלהם עשרים וחמישה אחוזים מתעודות ההתחייבות, תוך מחצית השעה מן המועד שנקבע לפתיחת האסיפה; לא נכח באסיפה נדחית מנין חוקי כעבור מחצית השעה לאחר המועד שנקבע לה, תתקיים האסיפה בכל מספר משתתפים שהוא;

(ד) החלטות האסיפה השנתית יתקבלו בהצבעה במניין קולות וברוב רגיל;

(ה) על אסיפה שנתית של מחזיקים יחולו ההוראות הקבועות בסעיפים 62, 66(ג), 68(א), 69, 70 עד 75, 78(ב), 83(א), 86 ו-91(א) לחוק החברות לעניין אסיפה שנתית של בעלי מניות, בשינויים המחוייבים.

4135. (א) כונסה אסיפת מחזיקים, יבחן הנאמן קיומם של עניינים מנוגדים אצל המחזיקים, ובמידת הצורך יכנס אסיפות נפרדות של מחזיקים שלהם עניין משותף, המנוגד לעניין הנובע מהחזקת תעודות ההתחייבות, ורשאי הוא לדרוש מהם הצהרה על כך (להלן-אסיפת סוג).

(ב) המניין החוקי לקיום אסיפת סוג שעל סדר יומה החלטה מיוחדת, ומניין הקולות באסיפת הסוג, יהיו בהתאם לקבוע בהחלטה מיוחדת, ובאסיפת סוג שעל סדר יומה החלטה שאינה החלטה מיוחדת, יהיו כאמור בסעיף 3135(ג) ו-(ד), בשינויים המחוייבים.

5135. קולותיהם של מחזיקים בתעודות התחייבות שהינם בעל השליטה במנפיק, בן משפחתו, תאגיד בשליטת אחד מהם או תאגיד בשליטת המנפיק לא יובאו במניין הקולות באסיפת מחזיקים או באסיפת סוג, ובכלל זה לצורך קביעת מניין חוקי או לצורך הצבעה.

6135. (א) המועד הקובע לזכאות מחזיק בתעודות התחייבות להשתתף ולהצביע באסיפת המחזיקים לא יעלה על עשרים ואחד ימים ולא יפחת מיומיים לפני מועד כינוסה;

(ב) הודעה על כינוס אסיפת המחזיקים תפורסם עשרים ואחת יום לפחות לפני כינוסה;

(ג) הנאמן רשאי לקצר את המועד להגשת ההודעה כאמור בסעיף קטן (ב) אם ראה כי דחיית מועד כינוס האסיפה עשויה לפגוע בזכויות המחזיקים.

7135. (א) הנאמן או מי שמונה על ידו יהיה יושב ראש אסיפת המחזיקים;

(ב) הנאמן יערוך פרוטוקולים של ההליכים באסיפת המחזיקים וישמור אותם במשרדו הרשום לתקופה של שבע שנים ממועד האסיפה;

(ג) פרוטוקול שנחתם בידי יושב ראש האסיפה, מהווה ראיה לכאורה לאמור בו.

8135. מחזיק בתעודת התחייבות יפעל כלפי מחזיקי תעודות ההתחייבות האחרים בתום לב ובדרך מקובלת וימנע מניצול לרעה של כוחו בהצבעתו באסיפת המחזיקים.

9135. לנאמן תהיה הסמכות לממש את כל הזכויות המוקנות למחזיקים על פי פרק זה או על פי שטר הנאמנות; סמכות הנאמן כאמור אינה כפופה להסכמה מראש של המחזיקים בתעודות ההתחייבות.

אסיפת סוג

מניין הקולות באסיפה

אסיפת מחזיקים

פרוטוקול האסיפה

חובת מחזיק בתעודת התחייבות

סמכות הנאמן

- טיוטה להערות ציבור -

10135. נמתקו תעודות ההתחייבות ממסחר בבורסה בשל שווי אחזקות ציבור או שווי סדרה, יפדה המנפיק את תעודות ההתחייבות של כל מחזיק המעוניין בכך; לעניין זה- סכום הפידיון המוקדם לא יפחת מהערך הנקוב של תעודות ההתחייבות בתוספת ריבית והצמדה שנצברו בהתאם לתנאי תעודות ההתחייבות, עד למועד הפידיון המוקדם.

פידיון מוקדם

35. שינוי בשטר הנאמנות לא ייעשה אלא אם נתקיים אחד מאלה:

- (1) הנאמן שוכנע כי השינוי אינו פוגע במחזיקים בתעודות ההתחייבות;
- (2) המחזיקים בתעודות ההתחייבות הסכימו לשינוי בהחלטה מיוחדת של אסיפת מחזיקים. כללית שנכחו בה מחזיקים של לפחות חמישים אחוזים מיתרת הערך הנקוב של תעודות ההתחייבות מאותה סדרה, או, באסיפה נדחית, שנכחו בה מחזיקים של לפחות עשרה אחוזים מן היתרה האמורה.

שינויים בשטר
הנאמנות
(תיקון מס' 9)
תשמ"ח-1988

135. מנפיק לא ינפיק תעודות התחייבות אשר חלקן או כלל התחייבויותיו על פיהן מובטחות בשעבוד, ערבות או התחייבות אחרת על פי דין או מכוח שטר הנאמנות (להלן – בטוחות), אלא אם שטר הנאמנות אסר את החלפתן או שחרורן של הבטוחות למעט בדרך המפורטת בסעיף 135, או שנקבע בשטר הנאמנות מנגנון, להנחת דעתו של הנאמן, המבטיח כי זכויות המחזיקים לא ייפגעו כתוצאה מהחלפתן או שחרורן של הבטוחות.

החלפת בטוחות

35. (א) הנאמן חייב לפעול לטובת כלל המחזיקים בתעודות ההתחייבות הנאמן יפעל לטובת ציבור המחזיקים בתעודות ההתחייבות מאותה סדרה, בזהירות ובשקידה כפי שהיה פועל נושה סביר לו החזיק בכלל תעודות ההתחייבות מאותה סדרה, ובכלל זה יבחן את עמידת המנפיק בהתחייבויותיו כלפי המחזיקים בתעודות ההתחייבות.

חובות הנאמן
(תיקון מס' 9)
תשמ"ח-1988

(ב) הנאמן ינקוט כל הפעולות הדרושות כדי שיובטח, בטרם ישולמו כספים על חשבון תעודות ההתחייבות, תקפם של כל שעבוד, ערבות או התחייבות אחרת שנתן המנפיק או שנתן צד שלישי לטובת המחזיקים בתעודות ההתחייבות, הכל לשם הבטחת התחייבויותיו של המנפיק כלפי המחזיקים בתעודות ההתחייבות; הנאמן אחראי כלפי המחזיקים בתעודות ההתחייבות שהעניינים האמורים יתוארו בתשקיף שעל פיו הוצעו תעודות ההתחייבות תיאור מלא ומדוייק.

(1) הנאמן יבחן מעת לעת ולפחות אחת לשנה, את תוקפם של כל שעבוד, ערבות או התחייבות אחרת על פי דין או מכוח שטר הנאמנות, בין היתר לאור מידע פומבי וכן כל מידע אחר שנמסר לו על ידי המנפיק או על ידי אדם אחר.

(2) נאמן ישמור על נכסי הנאמנות לטובת ציבור המחזיקים בתעודות ההתחייבות.

(ג) נודע לנאמן על הפרה מהותית של שטר הנאמנות מצד המנפיק, יודיע למחזיקים בתעודות ההתחייבות על ההפרה ועל הפעולות שנקט למניעתה או לקיום התחייבויות המנפיק, לפי העניין.

(ד) הנאמן ישתתף, ללא זכות הצבעה, באסיפות הכלליות של המנפיק.

(1) התקיימה עילה לפירעון מיידי לפי שטר הנאמנות או לפי הוראות סעיף 1135, יבחן הנאמן את אפשרויות הפעולה העומדות בפני המחזיקים לרבות פשרה, הסדר או העמדה לפירעון מיידי, ויפעל להגנת המחזיקים בדרך הנראית לו כמתאימה ביותר.

(2) הנאמן יפעל בקשר עם ענייני הנאמנות בהתאם להחלטת אסיפת המחזיקים אשר התקבלה ברוב הנדרש על פי דין;

(3) בית המשפט רשאי להורות לנאמן, לבקשת מחזיק בתעודות התחייבות,

- טיוטה להערות ציבור -

לבצע פעולה או להימנע מלבצע פעולה אם הימנעות מביצוע הפעולה או ביצועה, בהתאמה, מפרות את חובת הנאמן כלפי ציבור המחזיקים בתעודות ההתחייבות לפי הוראות פרק זה או שטר הנאמנות.

(ה) הנאמן יודיע למחזיקים בתעודות ההתחייבות על המקום והזמן שבהם ניתן לעיין בדו"ח השנתי על ענייני הנאמנות; הנאמן ישלח למחזיקים בתעודות ההתחייבות עותק מדו"ח כאמור על פי דרישתם; שר האוצר רשאי, בהתייעצות עם הרשות, לקבוע בתקנות את הפרטים שעל הנאמן לכלול בדו"ח כאמור.

(ו) הודעה של הנאמן למחזיקים בתעודות ההתחייבות יכול שתהא גם בדרך של פרסום בשני עתונים יומיים לפחות, בעלי תפוצה רחבה, היוצאים לאור בישראל בשפה העברית.

135ח1. (א) נאמן לתעודות התחייבות יגיש לרשות ולבורסה דוחות או הודעות כאמור בסעיף זה כל עוד הוא מכהן כנאמן לתעודות התחייבות מסדרה מסוימת.

(ב) שר האוצר יתקין, לפי הצעת הרשות או לאחר התייעצות עמה ובאישור ועדת הכספים של הכנסת, תקנות בדבר הפרטים שיש לכלול בדוחות או בהודעות האמורים, צורתם ומועדי עריכתם והגשתם.

(ג) נאמן יגיש לפי דרישה מיוחדת של יושב ראש הרשות, בתוך המועד שייקבע בדרישה ובלבד שלא יפחת מהמועד שנקבע בתקנות לפי סעיף קטן (ב), דוח מיידי על עניין או אירוע, אם לדעת יושב ראש הרשות, מידע אודותיהם חשוב למשקיע סביר השוקל קניה או מכירה של תעודות התחייבות.

(ד) הנאמן ידווח למחזיקים, באופן הקבוע בסעיף זה, על פעולות שביצע מכוח הוראות פרק זה, וזאת לפי דרישת מחזיק בלפחות 5% מתעודות ההתחייבות ובתוך זמן סביר ממועד הדרישה כאמור.

(ה) הנאמן חייב, לפי דרישה של יושב ראש הרשות –

(1) למסור בכתב לרשות, בתוך המועד שייקבע בדרישה, הסבר, פירוט, ידיעות ומסמכים בקשר לפרטים הכלולים בדוח או בהודעה לפי סעיף זה;

(2) להגיש דוח המתקן דוח או הודעה שהוגשו לפי סעיף זה, בתוך המועד שייקבע בדרישה, אם נוכח יושב ראש הרשות כי דוח או הודעה שהוגשו אינם כנדרש, או כי הפרטים, שמנסרו מכוח הוראת פסקה (1), מחייבים זאת.

(ו) שוכנע יושב ראש הרשות כי נבצר מנאמן להגיש דוח או הודעה לפי סעיף זה במועד שנקבע לכך בתקנות, רשאי הוא להאריך את המועד להגשתם.

35ט. (א) (1) הנאמן ייצג את ציבור המחזיקים בתעודות ההתחייבות בכל ענין הנובע מהתחייבויות המנפיק כלפיהם, ובכלל זה בעריכת שטר הנאמנות;

(2) ניסוח שטר הנאמנות בידי הנאמן לא ייחשב כהבעת דעה מצידו על טיבם של ניירות הערך המוצעים או כדאיות ההשקעה בהם;

(3) שטר הנאמנות יעתיק את תוכן ההוראה שבסעיף קטן (2).

(ב) אין בהוראות סעיף קטן (א) לכדי לפגוע בזכויות המחזיקים בתעודות ההתחייבות לייצוג שלא באמצעות הנאמן.

135ט1. (א) המנפיק ישא בשכר הנאמן ובכל הוצאה סבירה שהוציא עקב מילוי תפקידו.

(ב) להבטחת התשלומים כאמור בסעיף קטן (א), יפקיד המנפיק על שם הנאמן, בתאגיד בנקאי בישראל, פיקדון בסכום שיקבע בתקנות;

חובות דיווח
של נאמן

ייצוג בידי
הנאמן
(תיקון מס' 9)

פיקדון
לפעולות
הנאמן

- טיוטה להערות ציבור -

(1) הנאמן רשאי לעשות שימוש בכספי הפיקדון לצורך מימון הליכים ופעולות בשם המחזיקים או לטובתם, במידה ואלה לא מומנו על ידי המנפיק, והמנפיק הודיע כי אין בכוונתו לממנם, ולאחר מתן הודעה למנפיק; אין באמור כדי לפגוע בחובת המנפיק לשלם את הסכומים להם התחייב בשטר הנאמנות.

(2) הנאמן ישקיע את כספי הפיקדון בהשקעות שקבע השר בתקנות לפי סעיף 1735(א)(1).

(3) לאחר הפירעון הסופי של תעודות ההתחייבות מסדרה מסוימת, יעביר הנאמן למנפיק את כספי הפיקדון שהופקדו בשל אותה סדרה בצירוף הפירות שנצברו בגינם.

2035. הנאמן רשאי לעיין בכל עת במרשמי חברי הבורסה לצורך ביצוע תפקידו על פי חוק זה.

35. (א) (1) לנאמן הזכות לבדוק את המסמכים הנמצאים ברשות המנפיק וכלל זה מסמכי המנפיק ורישומיו ולקבל העתקים מהם, ולבדוק את נכסי המנפיק, ככל שהדבר דרוש למילוי חובותיו כנאמן.

(2) המנפיק רשאי למנוע מנאמן לבדוק מסמך או נכס של החברה, אם סבר דירקטוריון המנפיק שהנאמן פועל בחוסר תום לב.

המנפיק יעביר לנאמן העתק מכל דו"ח שהוא חייב בהגשתו לרשות, באותו מועד שהוא מגיש אותו לרשות, וכך העתק מכל מסמך שהמנפיק מעביר לבעלי המניות שלו או למחזיקים בתעודות ההתחייבות ופרטי כל מידע שהוא מעביר להם בדרך אחרת; כן יעביר המנפיק לנאמן מידע נוסף לפי דרישה סבירה של הנאמן.

(ב) שר האוצר יתקין, לפי הצעת הרשות או לאחר התייעצות עמה ובאישור ועדת הכספים של הכנסת, תקנות בדבר הפרטים שנדרש מהנפיק לדווח לנאמן. המנפיק ידווח לנאמן, במועד ולפי פרטים שיקבע שר האוצר בתקנות, על הנכסים המשועבדים וההתחייבויות שניתנו להבטחת זכויותיהם של המחזיקים בתעודות ההתחייבות.

35יא. נאמן לא ירכוש ולא יחזיק בעד עצמו תעודות התחייבות מן הסדרה שלגביה הוא משמש נאמן ולא יחזיק בעד עצמו ניירות ערך של המנפיק או של חברה-אם, חברה-בת או חברה קשורה של המנפיק.

35יב. נאמן לא יבצע עסקאות בניירות ערך שהם נושא נאמנותו לחשבונו של אחר על פי יפוי כח המקנה שיקול דעת.

35יב1. הנאמן וכל נושא משרה בו יימנעו מכל פעולה שיש בה ניגוד בין טובת המחזיקים לבין טובתם שלהם או של אדם אחר.

35יג. פעולותיו של נאמן הן בנות תוקף על אף פגם שנתגלה במינויו או בכשירותו.

35יד. (א) כהונתו של נאמן פוקעת כאשר –

(1) חדל להתקיים בו האמור בסעיף 35ג;

(2) ההון העצמי שלו פחת מסכום ההון העצמי שלפי סעיף 35ד(א);

עיון במסמכים

דיווח של המנפיק לנאמן (תיקון מס' 9) תשמ"ח-1988

איסור רכישה והחזקה של תעודות התחייבות (תיקון מס' 9)

הגבלות על ביצוע עסקאות בניירות ערך (תיקון מס' 9) תשמ"ח-1988

הגבלה על פעולות בניגוד עניינים

תקפן של פעולות (תיקון מס' 9) תשמ"ח-1988

סיום כהונתו של נאמן (תיקון מס' 9) תשמ"ח-1988

- טיוטה להערות ציבור -

(3) נתקיימה בו אחת הנסיבות המנויות בסעיף 35ה.

(4) כהונתו לא אושרה ברסיפת מחזיקים בהתאם לסעיף 3135(ב).

(ב) נאמן רשאי להתפטור בהודעה בכתב למי שמינהו; התפטרות נאמן אין לה תוקף אלא אם כן בא עליה אישור בית המשפט ומן היום שנקבע לכך באישור.

(ג) בית המשפט רשאי לפטר נאמן אם לא מילא תפקידו כראוי או אם ראה בית המשפט סיבה אחרת לפיטוריו.

(ד) המחזיקים בעשרה אחוזים מיתרת הערך הנקוב של תעודות התחייבות מסדרה מסוימת רשאים לכנס אסיפה פללית של בעלי של מחזיקי תעודות ההתחייבות מאותה סדרה, והאסיפה רשאית להחליט, על פי הצבעת המחזיקים בחמישים אחוזים לפחות מיתרת הערך הנקוב של תעודות ההתחייבות מאותה סדרה, על העברת הנאמן מכהונתו.

(ה) פקעה כהונתו של נאמן, רשאי בית המשפט למנות נאמן אחר לתקופה ובתנאים שייראו לו; הנאמן שכהונתו פקעה ימשיך לכהן בתפקידו עד למינוי נאמן אחר.

(ו) המנפיק והנאמן יגישו לרשות דו"ח מידי כאמור בסעיף 36(ג) על אירוע כאמור בסעיפים קטנים (א) עד (ה).

(ז) הרשות רשאית אף היא לפנות לבית המשפט בבקשה לפי סעיף זה.

35טו. (א) פנה נאמן לתעודות התחייבות לבית המשפט או פנה אדם אחר לבית המשפט בהליך שנאמן לתעודות התחייבות צד לו, יודיע על כך הנאמן בכתב לרשות ולבורסה.

התייצבות הרשות בהליכים (תיקון מס' 9) תשמ"ח-1988

(ב) ראה יושב ראש הרשות כי עניין של ציבור המחזיקים בתעודות התחייבות מסדרה כלשהי מושפע או כרוך, או עלול להיות מושפע או כרוך, בהליך אזרחי פלוני שלפני בית משפט, רשאי הוא להתייצב באותו הליך ולהשמיע את דברו.

35טז. הוראות פרקים ג', ד', ה' ו-ה' יחולו על הצעה לציבור של ניירות ערך בידי המדינה.

הצעת ניירות ערך בידי המדינה (תיקון מס' 20) תשמ"ט-2000

פרק ח'2: אחריות בשל הפרת הוראות

(תיקון מס' 9) תשמ"ח-1988

52יב. נאמן למחזיקים בתעודות התחייבות אחראי כלפי המחזיק בתעודות ההתחייבות לנזק שנגרם לו כתוצאה מכך שהנאמן הפר הוראה מהוראות פרק ה'1 או תקנות לפיו או חובה שהוטלה עליו על פי שטר הנאמנות.

אחריות של נאמן (תיקון מס' 9) תשמ"ח-1988

52יג. (א) האחריות לפי סעיפים 52יא ו-52יב(א) לא תחול –

(1) על מי שהוכיח שנקט כל האמצעים הנאותים כדי למנוע את ההפרה;

(2) על מי שהוכיח שלא ידע את דבר ההפרה ולא היה עליו לדעת או לא היה יכול לדעת;

(3) כלפי מי שהוכח שרכש את ניירות הערך של המנפיק בשעה שידע או היה עליו לדעת על ההפרה.

שלילת אחריות (תיקון מס' 9) תשמ"ח-1988

(ב) הנאמן לא יהיה אחראי עקב הפרת חובת הזהירות שלו כלפי המחזיקים לפי כל דין, אם הוכיח כי פעל בתום לב לשם מילוי תפקידו, ולאחר שהיה בידי מידע בהיקף שצריך היה להיות בידי בנסיבות העניין;

(ג) על אף האמור בכל דין, לא יהיה אחראי הנאמן בשל נזק שנגרם לצדדים שלישיים אלא אם יוכח כי הנאמן פעל בחוסר תום לב או בחוסר סבירות קיצונית.

(ד) פעל הנאמן בתום לב בהתאם להוראות סעיפים 35ח(ד2) ו-35ח(ד3), לא יהיה אחראי כלפי המחזיקים או כלפי צד שלישי בשל ביצוע הפעולה.

- טיוטה להערות ציבור -

(ה) תקופת ההתיישנות של תביעה לפי סעיף 52(א) בשל הפרת חובות דיווח בהתאם להוראות סעיף 1ח35, שלא הוגשה עליה תובענה, היא שנתיים ממועד הדיווח, או מהמועד הראשון שבו היה אמור להינתן הדיווח על פי דין, לפי המאוחר.

תקנות ניירות ערך (דיווחי הנאמן לתעודות התחייבות), התשס"ט-2009

בתוקף סמכותי לפי סעיפים 1ח35 ו-56(א) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968³ (להלן – החוק), לאחר התייעצות עם הרשות ובאישור וועדת הכספים של הכנסת, אני מתקין תקנות אלה:

”פרק א: הוראות כלליות

1. הגדרות
בתקנות אלה -
”תקנות דוחות תקופתיים ומידיים” – תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש”ל-1970⁴;
”נאמן” ו-”אסיפת המחזיקים” – כמשמעותם בפרק ה' לחוק;
”תקופת הדיווח” – התקופה המתחילה ביום 1 בינואר של שנת הדיווח האחרונה של המנפיק, והמסתיימת במועד הגשת הדוח השנתי של הנאמן כקבוע בתקנות אלה;
2. תחולת התקנות
(א) הוראות תקנות אלה יחולו, בנפרד, על כל סדרת תעודות התחייבות שהנאמן מכהן לה כנאמן לפי פרק ה' לחוק;
(ב) נאמן לתעודות התחייבות אשר הוצעו לציבור על פי תשקיף, יגיש לרשות ולבורסה דוחות לפי הוראות תקנות אלה, כל עוד הוא מכהן כנאמן לתעודות ההתחייבות כאמור.
(ג) הדוחות יוגשו לרשות בהתאם להוראות תקנות ניירות ערך (חתימה ודיווח אלקטרוני), התשס”ג-2003⁵.
3. צורת הדוחות
הדוחות ייערכו בצורה נוחה לקריאה ועמודיהם יהיו ממוספרים.
4. פרטי הדוחות
הדוחות יכללו את הפרטים המפורטים בתקנות אלה כסדרם בהן; אין חובה לציין העדר קיומו של פרט פלוני אלא אם נקבע כך במפורש בתקנות אלה.
5. חתימת הדוחות
הדוחות ייחתמו בידי המורשים לחתום בשם הנאמן ויצוין בהם תאריך החתימה; בצד כל חתימה יצוין שם החותם ותפקידו בנאמן.

³ ס”ח התשכ”ח, 234; ס”ח התשס”ט – יוסף כשיפורסם.

⁴ ק”ת התש”ל, עמ’ 2037; התשס”ח, עמ’ 1102.

⁵ ק”ת התשס”ג, עמ’ 665; התשס”ח, עמ’ 711.

- טיוטה להערות ציבור -

6. הכללה על דרך של הנאמן רשאי לכלול בדוח, בדרך של הפניה לדוח אחר שהגיש, פרטים הנדרשים לפי תקנות אלה, ויחולו הוראות תקנה 5א(א)(1) עד (7) לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים;

7. חוות דעת או אישור בדוח, חוות דעת או אישור (להלן - תעודה), שנכללו בדוח, יובאו גם אלה:

(1) חתימה של נותן התעודה בציון שמו ותאריך החתימה;

(2) הסכמה מראש של נותן התעודה להכללתה בדוח;

(3) ניתנה התחייבות לשפות את נותן התעודה בגין התעודה - ציון עובדה זו ופרטי השיפוי, לרבות זהות נותן השיפוי;

(4) העובדות, ההנחות, החישובים והתחזיות שהיו בבסיס התעודה ואשר עליהם הסתמך נותן התעודה, המודל ששימש בתעודה, אם היה כזה והנימוקים לבחירה במודל זה.

פרק ב: הדוח השנתי על ענייני הנאמנות – מועד הגשתו ופרטיו

8. מועד הגשת הדוח השנתי הנאמן יגיש לרשות ולבורסה דוח על ענייני הנאמנות בכל שנה, בתוך 30 ימים מהמועד בו הגיש המנפיק לרשות או היה עליו להגיש לרשות, לפי המוקדם, את הדוח התקופתי כמשמעותו בפרק ב' לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים.

9. פרטי הדוח בדוח השנתי יובאו הפרטים הבאים בחלוקה לפי הפרקים הבאים:

(1) פרטי תעודות ההתחייבות והנאמן - כמפורט בסעיפים 1 עד 3 לתוספת השמינית לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים;

(2) תמורת ההנפקה אצל הנאמן - החלק מתמורת ההנפקה המצוי בידי הנאמן וטרם הועבר למנפיק, התנאים להעברתו למנפיק ודרכי השקעתו על ידי הנאמן;

(3) הרחבות סדרה – פירוט הנפקות נוספות של תעודות התחייבות מסדרה אשר הנאמן מכהן כנאמן לה, ככל שהיו כאלה במהלך תקופת הדוח;

(4) תשלומים שבוצעו – פירוט התשלומים שביצע המנפיק במהלך תקופת הדיווח על חשבון הריבית והקרן ואישור כי תשלומים אלו נעשו בהתאם לתנאי תעודת ההתחייבות;

- טיוטה להערות ציבור -

(5) שעבודים, ערבויות, בטוחות ואמות מידה פיננסיות – תיאור השעבודים, הבטוחות, הערבויות ואמות המידה הפיננסיות שניתנו על ידי המנפיק, או צד שלישי, להבטחת התחייבויותיו של המנפיק למחזיקי תעודות ההתחייבות (בסעיף זה – הבטוחות); הנאמן יציין האם למיטב ידיעתו על בסיס בדיקות שביצע, הבטוחות רשומות בכל מרשם הדרוש על פי כל דין והנן בתוקף למועד הדוח, והאם תוקפן לא נפגם במהלך תקופת הדיווח, תוך ציון הבדיקות שביצע, והאם המנפיק עמד באמות המידה הפיננסיות שנקבעו במהלך תקופת הדיווח; הוחלפו במהלך תקופת הדיווח הבטוחות או שונו תנאים מהותיים שלהן, וזאת מבלי שהדבר אושר באסיפת מחזיקי תעודות ההתחייבות, יפרט הנאמן את הנסיבות כרוכות במתן השחרור או ההחלפה, וינמק כיצד השחרור, השינוי או ההחלפה עומדים בתנאי שטר הנאמנות והתשקיף ואינם פוגעים בזכויות מחזיקי תעודות ההתחייבות, לפי העניין;

(6) מגבלות על שימוש בתמורת ההנפקה ועל עסקאות ופעולות – יתוארו מגבלות הקיימות בתשקיף ובשטר הנאמנות לגבי העברת כספי התמורה למנפיק והתחייבויות נוספות של המנפיק המגבילות אותו לבצע עסקה או חלוקה כמשמעות מונחים אלו בחוק החברות; הנאמן יציין האם לדעתו עמד המנפיק במגבלות אלו במהלך תקופת הדיווח;

(7) פעולות הנאמן - תיאור מפורט של מכלול הפעולות המהותיות שנקט הנאמן למילוי תפקידו, על פי שטר הנאמנות או כל דין, במהלך תקופת הדיווח, ובכלל זה הפעולות שנקט לצורך הבטחת תוקפן של הבטוחות; כן יצהיר הנאמן האם לדעתו נקט בכל הפעולות הדרושות להבטחת תוקפן של הבטוחות;

(8) הפרות שטר הנאמנות – הנאמן יציין האם לדעתו, במהלך תקופת הדיווח, עמד המנפיק בכל התנאים וההתחייבויות לפי שטר הנאמנות, והאם התקיימו תנאים המקימים עילה להעמדת תעודות ההתחייבות לפירעון מיידי או למימוש בטוחות שניתנו להבטחת התשלום למחזיקי תעודות ההתחייבות; הודיע המנפיק לנאמן כי הוא עומד בתנאים או בהתחייבויות כאמור, או כי לא התקיימה עילה להעמדת תעודות ההתחייבות לפירעון מיידי או למימוש בטוחה, והנאמן סבור אחרת, ינמק הנאמן את הפער בין עמדתו לבין עמדת המנפיק.

- טיוטה להערות ציבור -

(9) החלטות אסיפת המחזיקים – פירוט החלטות שהתקבלו באסיפות מחזיקי תעודות ההתחייבות בתקופת הדוח;

(10) פיקדון, ביטוח ותנאי כשירות כמפורט להלן -

(א) סכום הפיקדון, לפי סעיף 1ד35(1) לחוק, למועד הגשת הדוח.

(ב) סכום הביטוח שערך לפי סעיף 1ד35(2) לחוק, וקביעת דירקטוריון הנאמן בדבר היקף ותנאי הביטוח, סכום הערבות הבנקאית שהוציא, סכום הפיקדון, סכום הפיקדון לזמן קצוב ואיגרות החוב שהפקידו וסכום הנכסים החליפיים כהגדרתם בתקנות ניירות ערך (תנאי כשירות ורישום נאמנים לתעודות ההתחייבות), התשס"ט-2009 והכל ליום 31 במרס, 30 ביוני, 31 בספטמבר ו-31 דצמבר של השנה הקודמת למועד הגשת הדוח.

(ג) האם הנאמן עמד בתנאי הכשירות לפי סעיף 1ד35(3) לחוק בתקופת הדיווח.

(11) סכומים בדין קדימה – פירוט סכומים שהנאמן טוען כי עליו לקבל מכוח פעולות שביצע מתוקף תפקידו קודם לתשלום למחזיקים בתעודות ההתחייבות;

פרק ג': דוחות מיידיים – מועד הגשתם ופרטיהם

10. חובות הדיווח על הדיווחים המיידיים של הנאמן יחולו תקנות 30 ו- 37א2 לתקנות הדוחות, אלא אם נקבע אחרת בתקנות אלה.

11. זימון אסיפה על ידי זומנה אסיפת מחזיקים, יגיש הנאמן דוח מיידי שבו יצוינו הפרטים הבאים: המחזיקים או על ידי הנאמן

(1) זהות מזמן האסיפה;

(2) מקום קיום האסיפה;

(3) תאריך האסיפה ושעת כינוסה;

(4) פירוט הנושאים שעל סדר היום ולצד כל אחד מהם יינתן תיאור טבעי של הנושא, תוך פירוט העובדות העיקריות הדרושות כדי להבין לאשורו כל עניין הטעון הצבעה באסיפה ויובא נוסח כל החלטה מוצעת או תיאור תמציתי של עיקריה;

- טיוטה להערות ציבור -

(5) הרוב הנדרש לקבלת החלטה בכל אחד מהנושאים שעל סדר היום, אם אינו רוב רגיל;

(6) המועד הקובע לעניין זכאות מחזיק תעודת התחייבות להשתתף ולהצביע באסיפת המחזיקים;

(7) המניין החוקי לקיום האסיפה;

(ב) דוח מיידי לפי תקנה זו יוגש עשרים ואחת יום לפחות לפני כינוסה.

(ג) קיצר הנאמן את המועד להגשת הודעה לכינוס אסיפת מחזיקים, כאמור בסעיף 6135(ג) לחוק, יוגש דוח מיידי לפי תקנה זו לא יאוחר מהיום שבו הוחלט על מועד האסיפה וסדר יומה.

(ד) נדחתה אסיפה, יוגש דוח מיידי ובו ציון העובדה שהאסיפה נדחתה ופירוט כאמור בתקנת משנה (א) בדבר האסיפה הנדחת; הפירוט יכול שיינתן על דרך הפנייה לדוח שפורסם בדבר זימון האסיפה שנדחתה.

(ה) הוראות תקנה זו לא יחולו אם הוגש דוח מיידי על זימון אסיפה על ידי המנפיק, ונכללו בו הפרטים המנויים בתקנה זו; לא נכללו כל הפרטים כאמור – יגיש הנאמן דוח מיידי ובו הפרטים החסרים על פי תקנה זו.

12. תוצאות אסיפה בדוח יובאו החלטות אסיפת המחזיקים, וכן סך כל תעודות ההתחייבות אשר השתתפו בהצבעה, מספר קולות המחזיקים בתעודות ההתחייבות שהצביעו בעד ההצעה ונגדה ושיעורן של אלה מסך כל תעודות ההתחייבות שנכללו במניין הקולות לצורך ההצבעה; כן יובאו פרטים כאמור ביחס לכל אסיפת סוג שכונסה.

13. זימון אסיפה על ידי המנפיק זומנה אסיפת מחזיקי תעודות התחייבות על ידי המנפיק, יגיש הנאמן, לא יאוחר משלושה ימים לפני מועד כינוס האסיפה, דוח מיידי שבו יפרט את עמדתו להחלטות שעל סדר יום האסיפה; היה על סדר יום האסיפה אישור הסדר או פשרה כמשמעותם בסעיף 350 לחוק החברות, או שינוי שטר הנאמנות, תובא בנוסף התייחסות הנאמן לבדיקות שעשה ולחוות הדעת שקיבל לצורך קביעת עמדתו.

14. הפרה והתקיימות הפרה והתקיימות עילה להעמדה עילה להעמדה לפירעון מיידי לדרוש מימוש שעבודים, ערבויות או התחייבויות אחרת שנתן המנפיק על פי דין או מכוח שטר הנאמנות, יפרט הנאמן את ההפרה ואת הבחינות שביצע לפי סעיף 35(ד) לחוק.

- טיוטה להערות ציבור -

15. החלפת שעבודים .15 הוחלפו הבטוחות או שונו תנאים מהותיים שלהן (בסעיף זה – שינוי), וזאת מבלי שהשינוי אושר באסיפת מחזיקים או נמצא על סדר יום אסיפת מחזיקים שזומנה, יפרט הנאמן את הנסיבות הכרוכות בשינוי, וינמק מדוע השינוי אינו פוגע בזכויות מחזיקי תעודות ההתחייבות;
16. הפרת חובת דיווח של המנפיק .16 לא עמד המנפיק באחת מחובות הדיווח לפי תקנות ניירות ערך (דיווחי המנפיק לנאמן לתעודות התחייבות), התשס"ט-2009, דיווח על כך הנאמן בסמוך לאחר שנודע לו על הפרה כאמור.
17. ערבות בנקאית .17 (א) קיבל נאמן ערבות בנקאית לטובת מחזיקי תעודות ההתחייבות, יגיש דוח שבו יפורטו שם הערב וסכום הערבות, ויראו בדוח זה הודעה לנושים היוצרת ערבות לטובת מחזיקי תעודות ההתחייבות מזמן לזמן לפי סעיף 3 לחוק הערבות, התשכ"ז-1967.
- (ב) דוח כאמור בתקנת משנה (א) יוגש לא יאוחר משבעה ימי עסקים ממועד קבלת הערבות.
18. שימוש בכספי הפיקדון .18 עשה הנאמן שימוש בכספי הפיקדון, יגיש דוח שבו יפורטו פרטי הפעולה והסכום שהוציא בגינה.
19. עיכוב דיווח .19 (א) על אף האמור בתקנות אלה, רשאי הנאמן לעכב דיווח על אירוע או עניין, כולו או מקצתו, אם הגשתו עלולה למנוע השלמת פעולה של המחזיקים בתעודות ההתחייבות או עסקה שהמחזיקים צד לה או שיש להם ענין בה, או להרע באופן ניכר את תנאיה, ובלבד שלא פורסם ברבים מידע בדבר אותו אירוע או עניין.
- (ב) הוסרה המניעה להגשת הדיווח, יגיש הנאמן דיווח מיידי על האירוע או העניין, ויציין בו גם את הסיבה לעיכוב ואת היום והשעה שבהם הוסרה המניעה להגשת הדיווח.
- (ג) על אף האמור לעיל, הנאמן אינו רשאי לעכב דיווח כאמור אם התגלה לו פרט מטעה בדיווחי המנפיק, כהגדרתו בסעיף 1 לחוק, או אם התקיימה עילה להעמדת תעודות ההתחייבות לפירעון מיידי.
- תחילה תחילתן של תקנות אלה שישה חודשים ממועד פרסומן.

התשס"ט _____
(2009 _____)
(חמ')

שר האוצר –
יובל שטייניץ

- טיוטה להערות ציבור -

תקנות ניירות ערך (דיווח המנפיק לנאמן לתעודות התחייבות), התשס"ט-2009

בתוקף סמכותי לפי 35(ב) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968⁶, לפי הצעת הרשות ובאישור ועדת הכספים של הכנסת, אני מתקין תקנות אלה:

- הגדרות
1. בתקנות אלה -
- "נאמן" - כמשמעו בפרק ה' לחוק;
- "תקנות דוחות תקופתיים ומיידיים" - תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970;
2. תחולת התקנות
- (א) מנפיק תעודות התחייבות שהוצעו לציבור על פי תשקיף, יגיש לנאמן דוחות לפי הוראות תקנות אלה, כל עוד תעודות ההתחייבות מוחזקות על ידי ציבור המחזיקים.
- (ב) הוראות תקנות אלה יחולו, בנפרד, על כל סדרת תעודות התחייבות שהנאמן מכהן לה כנאמן לפי פרק ה' לחוק;
- (ג) הוראות תקנות 5, 5ב(א) ו-(ג) עד (ה), 30 ו-30א לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים יחולו על דיווחים לפי תקנות אלה, אלא אם נקבע אחרת.
3. דוחות מיידיים
- המנפיק יגיש דוח מיידית לנאמן בשל כל אחד מאלה:
- (1) בו הוטל עיקול על נכסיו, כולם או מקצתם, או מונה כונס נכסים זמני או קבוע או מפרק זמני או קבוע לנכסיו, כולם או מקצתם.
- (2) הפרה של התחייבות התאגיד כלפי מחזיקי תעודות ההתחייבות או התרחשותו של אירוע או עניין המקנים לנאמן בהתאם לחוק או לשטר הנאמנות זכות לתבוע פירעון מיידית של תעודות ההתחייבות או לממש שיעבוד, ערבות או התחייבות אחרת שניתנו להבטחת התחייבויות התאגיד על פי תעודות ההתחייבות.
- (3) המנפיק יעביר לנאמן כל מידע אשר ימסר על ידו לרשות, לבורסה או לחברה מדרגת כהגדרתה בתוספת השניה לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת התשקיף-מבנה וצורה), התשכ"ט-1969.
- (4) המנפיק יעביר לנאמן העתק מכל מסמך שהמנפיק העביר לבעלי המניות שלו או למחזיקים בתעודות ההתחייבות ופרטי כל מידע שהוא מעביר להם בדרך אחרת;

⁶ ס"ח התשכ"ח, עמ' 234; התשס"ח, עמ' 260.

- טיוטה להערות ציבור -

(5) המנפיק יעביר לנאמן מידע נוסף לפי דרישה סבירה שלו.

לעניין תקנה זו, יראו כל דיווח מיידי או תקופתי אשר הוגש לרשות על ידי המנפיק, כאילו נמסר לנאמן.

4. ראיות לתיעוד השטר
היו זכויות המחזיקים בתעודות ההתחייבות מובטחות בשעבוד, ערבות או התחייבות אחרת שנתן המנפיק או שנתן צד שלישי כלשהו (להלן – בטוחות), יגיש המנפיק לנאמן:

(1) עובר למועד העברת תמורת ההנפקה למנפיק, חוות דעת עורך דין המאשרת את תקפן של הבטוחות, תוך פירוט הפעולות שביצע עורך הדין כאמור לצורך כך, או הצהרתו כי אין צורך בנקיטת פעולות נוספות על מנת להבטיח את תקפן.

(2) עם הגשת דוח דירקטוריון כהגדרתו בתקנה 10 לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים (להלן – דוח דירקטוריון), או במועד האחרון להגשתו, לפי המוקדם, חוות דעת עורך דין המאשרת, כי ננקטו כל הפעולות הנדרשות על מנת לשמור על תוקף הבטוחות תוך פירוט פעולות אלה או הצהרת עורך הדין כאמור כי אין צורך לנקוט בפעולות נוספות.

5. ראיות לציות לשטר
עם הגשת דוח דירקטוריון, או במועד האחרון להגשתו, לפי המוקדם, יגיש המנפיק לנאמן את האישורים המפורטים להלן:

(1) אישור חתום על ידי נושא משרה במנפיק, כפי שייקבע בשטר הנאמנות, המציין כי המנפיק עמד בכל התנאים וההתחייבויות לפי שטר הנאמנות, וכי לא התקיימו תנאים המקימים עילה להעמדת תעודות ההתחייבות לפירעון מיידי או למימוש בטוחות שניתנו להבטחת התשלום למחזיקי תעודות ההתחייבות;

(2) נקבעו בשטר הנאמנות תנאים שעל המנפיק לעמוד בהם, אשר קיומם נבחן ומאושר בידי מומחה, תימסר לנאמן חוות דעת החתומה על ידי המומחה.

6. שמירת דינים
אין בחובת הדיווח על פי תקנות אלה כדי לגרוע מחובות דיווח אחרת שיש למנפיק על פי כל דין.

התשס"ט _____
(2009 _____)
(ח מ)

שר האוצר – יובל שטייניץ

- טיוטה להערות ציבור -

תקנות ניירות ערך (תנאי כשירות ורישום נאמנים לתעודות התחייבות), התשס"ט-2009

בתוקף סמכותי לפי סעיפים 35 ו-1735 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968⁷ (להלן - החוק), בהתייעצות עם הרשות ובאישור ועדת הכספים של הכנסת, אני מתקין תקנות אלה:

פרק א': פיקדון, ביטוח ותנאי כשירות

- הגדרות 1. בתקנות אלה –
- ”שווי כולל של תעודות התחייבות” - יתרת הערך הנקוב של כל סדרות תעודות ההתחייבות שהחברה מכהנת כנאמן להן מכוח פרק ה'1 לחוק בתוספת ריבית והצמדה שנצברו עד למועד החישוב;
- פיקדון 2. (א) הנאמן ישקיע סכום שלא יפחת מ- 1,500,000 שקלים חדשים בתעודות התחייבות הנסחרות בבורסה שמנפיקה הממשלה ושאינן ניתנות להמרה לניירות ערך המקנים זכות השתתפות או חברות בתאגיד (להלן – הפיקדון);
- (ב) הנאמן יפקיד את הפיקדון למשמרת אצל תאגיד בנקאי או אצל חבר בורסה על שם עורך דין או רואה חשבון שימשש נאמן לפיקדון (להלן – נאמן לפיקדון); הנאמן לפיקדון ינהל את הפיקדון על פי הוראות תקנות אלה, לטובת תובעים המחזיקים בתעודות ההתחייבות שהנאמן חב להם על פי פסק דין או פסק בורר בשל אחריותו לפי פרק ה'1 לחוק (להלן – חשבון הנאמנות); חשבון הנאמנות לא יהיה ניתן לשעבוד או למשיכה אלא בהוראות הנאמן לפיקדון ובהתקיים אחד מאלה:
- (1) הנאמן רשום במרשם הנאמנים כ”לא פעיל” או שנמחק ממרשם הנאמנים, עברו שבע שנים ממועד פירעון כל תעודות ההתחייבות הנקובות בשטר הנאמנות האחרון עליו הוא חתום, ולא הוגשה כנגדו תובענה על ידי מחזיקי תעודות ההתחייבות, בשל אחריותו לפי פרק ה'1 לחוק;
- (2) הנאמן נמצא בהליכי חדלות פירעון וסכום הפיקדון דרוש לשם ביצוע פסק דין או פסק בורר שאישר בית המשפט בתובענה כאמור בפסקה (1); בפסקה זו, ”הליכי חדלות פירעון” – הליכי פירוק או כינוס נכסים לפי פקודת החברות [נוסח חדש], התשמ”ג-1983, או הליכים לפי סעיף 350 לחוק החברות.
- פיקדון לפעולות 3. סכום הפיקדון שיפקיד המנפיק לפי סעיף 1735ט(ב) לא יפחת מסך של 500,000 שקלים חדשים עבור כל סדרת תעודות התחייבות.

⁷ ס”ח התשכ”ח, עמ’ 234.

- טיוטה להערות ציבור -

- ביטוח 4. (א) הנאמן יערוך יבטח את אחריותו לפי פרק ה'1 לחוק, לטובת המחזיקים בתעודות ההתחייבות, בביטוח שיחול כל עוד לא חלפו שבע שנים מהמועד בו נסתיים פירעון תעודות ההתחייבות הנקובות בשטר הנאמנות האחרון עליו הוא חתום ;
- (ב) ביטוח לפי תקנת משנה (א) יכול שיהיה במסגרת קבוצת מבוטחים, ובלבד שבהתקיים עילת הביטוח יהיה הנאמן זכאי לסכום הביטוח לפי תקנה 5(ב).
- (ג) ביטוח לפי תקנה זו ייעשה אצל מי שהוא בעל רישיון לפי חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח), התשמ"א-1981.
- סכום הביטוח 5. (א) היקף הביטוח ותנאיו יהיו ברמה המספקת לדעת דירקטוריון הנאמן, להבטחת מלוא אחריותו האמורה, בהתחשב בהיקף פעילותו.
- (ב) ביטוח לפי תקנה 4(א) שיערוך נאמן יהיה בסכום שלא יפחת מהסכומים המפורטים להלן :
- (1) 2 מיליון שקלים חדשים, לנאמן לתעודות התחייבות בשווי כולל של עד 10 מיליון שקלים חדשים ;
- (2) 4 מיליון שקלים חדשים, לנאמן לתעודות התחייבות בשווי כולל של מעל 10 מיליון שקלים חדשים ולא יותר מ- 20 מיליון שקלים חדשים ;
- (3) 7 מיליון שקלים חדשים, לנאמן לתעודות התחייבות בשווי כולל של מעל 20 מיליון שקלים חדשים ולא יותר מ- 100 מיליון שקלים חדשים ;
- (4) 14 מיליון שקלים חדשים, לנאמן לתעודות התחייבות בשווי כולל של מעל 100 מיליון שקלים חדשים ולא יותר מ- 500 מיליון שקלים חדשים ;
- (5) 20 מיליון שקלים חדשים לנאמן לתעודות התחייבות בשווי כולל של מעל 500 מיליון שקלים חדשים ולא יותר מ- 2,000 מיליון שקלים חדשים ;
- (6) 30 מיליון שקלים חדשים, לנאמן לתעודות התחייבות בשווי כולל של מעל 2,000 מיליון שקלים חדשים ולא יותר מ- 5,000 מיליון שקלים חדשים ;
- (7) 42 מיליון שקלים חדשים, לנאמן לתעודות התחייבות בשווי כולל של מעל 5,000 מיליון שקלים חדשים.

- טיוטה להערות ציבור -

השתתפות עצמית 6. היה סכום ההשתתפות העצמית על פי תנאי הביטוח גבוה ממאה אלף שקלים חדשים (להלן – סכום ההשתתפות הבסיסי), יפקיד הנאמן בתאגיד בנקאי בישראל או אצל חבר בורסה בישראל, נוסף על הסכומים שהפקיד לפי תקנה 7, פיקדון, פיקדון לזמן קצוב לתקופה שלא תעלה על שנה או איגרות חוב שהוציאה המדינה, חופשיים ממשכון, שעבוד או עיקול, בסכום שלא יפחת מההפרש בין סכום ההשתתפות העצמית לפי תנאי הביטוח לבין סכום ההשתתפות הבסיסי.

המרת ביטוח 7. (א) נאמן רשאי להמיר ביטוח לפי תקנות 4 ו 5, כולו או חלקו, בכל אחד בפיקדון או בערבות בנקאית מאלה:

(1) פקדון, פקדון לזמן קצוב לתקופה שלא תעלה על שנה או איגרות חוב שהנפיקה המדינה, חופשיים ממשכון, שעבוד או עיקול, בשווי שליש מסכום הביטוח שבמקומו הם באים; פקדונות או איגרות חוב כאמור יופקדו על שם הנאמן, בתאגיד בנקאי בישראל או יוחזקו על שמו אצל חבר בורסה בישראל (להלן - הנכסים החליפיים);

(2) ערבות בנקאית לטובת מחזיקי תעודות ההתחייבות בסכום השווה לשליש מסכום הביטוח שבמקומו היא באה (להלן - הערבות הבנקאית).

(ב) שווי איגרות החוב שהנפיקה המדינה לענין תקנת משנה (א)(1) יחושב לפי תקנות השקעות משותפות בנאמנות (מחירי קניה ומכירה של נכסי קרן ושווי נכסי קרן), התשנ"ה-1994.

תנאים למימוש 8. הערבות הבנקאית תמומש בהצגת אחד מאלה:

(1) פסק דין של בית משפט, שניתן בתובענה של המחזיקים בתעודות ההתחייבות כנגד הנאמן, לרבות פסק בורר שאושר בידי בית המשפט;

(2) הסכם פשרה בין הנאמן לבין מחזיקי תעודות ההתחייבות שבשםם הוגשה תובענה כאמור, שקיבל תוקף של פסק דין;

סכום החיסוי 9. (א) פחת סכום הביטוח של הנאמן, ביחד עם הערבות הבנקאית והנכסים החליפיים (להלן - סכום החיסוי) מן הסכום לפי תקנות 4, 5 ו-7 (להלן – סכום החיסוי המזערי) במשך 45 ימים רצופים, יגדיל הנאמן את סכום החיסוי, בתוך שלושים ימים נוספים, עד כדי סכום החיסוי המזערי.

- טיוטה להערות ציבור -

(ב) היה סכום החיסוי של נאמן גבוה מסכום החיסוי המזערי במשך 45 ימים רצופים, רשאי הוא להקטינו בתום התקופה האמורה עד כדי סכום החיסוי המזערי.

10. תנאי כשירות בחברת נאמנות יכהן לפחות דירקטור אחד בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית כהגדרתו בתקנה 1 לתקנות החברות (תנאים ומבחנים לדירקטור בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית ולדירקטור בעל כשירות מקצועית), התשס"ו-2005 (להלן – תקנות התנאים); יתר הדירקטורים יהיו בעלי מומחיות חשבונאית פיננסית או בעלי כשירות מקצועית כהגדרתם בתקנה 2 לתקנות התנאים; שלישי ממועסקי הנאמן הממונים על מילוי חובות הנאמן כלפי מחזיקי תעודות ההתחייבות יהיו בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית, ויתר המועסקים כאמור יהיו בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית או בעלי כשירות מקצועית, כמשמעות מונחים אלה בתקנות התנאים.

פרק ב': מרשם הנאמנים

11. (א) המבקש להיות נאמן (להלן – המבקש), יגיש לרשות, לצורך רישומו במרשם הנאמנים, בקשה שייכללו בה או יצורפו אליה פרטים ואישורים כמפורט להלן, ואשר תדווח ותיחתם לפי הוראות תקנה 5 לתקנות ניירות ערך (דיווחי הנאמן לתעודות התחייבות), התשס"ט-2009:⁸

(1) שם הנאמן ומספר הזהות שלו;

(2) המשרד הרשום, מספרי טלפון ופקסימיליה ודואר אלקטרוני;

(3) תיאור עיסוקיו הנוספים של הנאמן;

(4) לגבי כל בעל עניין בנאמן, יצוינו הפרטים כאמור בתקנה 33(ג) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970⁹ (להלן – תקנות הדוחות);

(5) לגבי כל דירקטור או דירקטור חליף בנאמן, יצוינו הפרטים כאמור בתקנה 26 לתקנות הדוחות וכן פרטים לעניין התקיימות הדרישות הקבועות בתקנה 10;

(6) לגבי כל נושא משרה בנאמן שלא חלה עליו פסקה (5), יצוינו הפרטים האמורים בתקנה 26 לתקנות הדוחות וכן פרטים לעניין התקיימות הדרישות הקבועות בתקנה 10.

⁸ ק"ת.....

⁹ ק"ת.....

- טיוטה להערות ציבור -

- (7) הורשע הנאמן, דירקטור או נושא משרה בו בעבירה מן המנויות בסעיף 35ג(ב)(2) לחוק; יובאו פרטי ההרשעה, לרבות מועדה והעונש שהוטל;
- (8) התייחסות הנאמן לעמידתו בתנאי הכשירות כמפורט בסעיף 35ג לחוק;
- (9) סכום הפיקדון לפי תקנה 2(א) ביום הבקשה ואצל מי הוא מופקד;
- (10) תנאי הביטוח, לרבות שם המבטח, תקופת הביטוח, סכומו וסכום ההשתתפות העצמית, נכון ליום הבקשה, ופרטים בדבר המרת הביטוח בפיקדון או בערבות בנקאית, לפי תקנה 7;
- (11) אישור על תשלום אגרת הרישום כאמור בתקנה 12;
- (12) אם המבקש, בעל עניין בו או תאגיד הנשלט על ידי מי מהם היה בעבר רשום במרשם הנאמנים, פעל כנאמן או היה בעל עניין בנאמן, יפורטו אלו וכן שמו אותו נאמן ונסיבות הפסקת פעילותו;
- (ב) מצא יושב ראש הרשות כי קוימו כל דרישות פרק זה, ירשום את המבקש במרשם הנאמנים וימסור לו רישום על רישומו כאמור; מרשם הנאמנים יהיה פתוח לעיון הציבור ויפורסם באתר האינטרנט של הרשות.
- (ג) אין ברישומו של נאמן במרשם הנאמנים משום אימות הפרטים המופיעים במרשם או ראיה לכך שהנאמן עומד בדרישות הדין.
- (ד) החליט נאמן להפסיק את פעילותו, יודיע על כך לרשות בתוך 7 ימים מיום קבלת ההחלטה כאמור, בהודעה שיציין את מועד ההפסקה הצפוי של הפעילות והמועד שבו צפויות להיפרע כל תעודות ההתחייבות הנקובות בשטר הנאמנות האחרון עליו הוא חתום; הפסיק נאמן את פעילותו יודיע על כך לרשות בתוך שבעה ימים; עם קבלת ההודעה תעדכן הרשות במרשם הנאמנים את מועד הפסקת הפעילות ותמחק את הנאמן ממרשם הנאמנים.
- (ה) ביקש הנאמן לחזור לפעילות, יהא עליו להירשם מחדש במרשם הנאמנים ויחולו עליו הוראות תקנה זו.
- (ו) נודע ליושב ראש הרשות כי התנאים הקבועים לרישום כאמור בתקנות משנה (א) ו-(ב) חדלו מלהתקיים, רשאי הוא למחוק נאמן ממרשם הנאמנים לאחר שניתנה לו הזדמנות להשמיע את דברו; חזרו להתקיים בנאמן התנאים כאמור, יוכל לבקש להירשם מחדש במרשם הנאמנים ויחולו עליו הוראות תקנה זו.

- טיוטה להערות ציבור -

אגרת רישום 12. מבקש ישלם לרשות אגרה בסך _____ שקלים חדשים לצורך רישומו במרשם הנאמנים.

תחילה 13. תחילתן של תקנות אלה שנה מיום פרסומן.

התשס"ט _____
(2009 _____)
(חמ)

שר האוצר – יובל שטייניץ

- טיוטה להערות ציבור -

הצעת חוק מטעם הממשלה:

דברי הסבר:

סעיף 35א – הגדרות - "החלטה מיוחדת" - כיום קובע חוק ניירות ערך כי עניינים שונים ניתן לקבוע באסיפת מחזיקים שהתקבלה באסיפה מיוחדת (למשל, שינוי תנאי אג"ח). החוק מגדיר אמנם את המניין החוקי לקבלת החלטה כאמור (חמישים אחוזים מיתרת הערך הנקוב של הסדרה או עשרה אחוזים מהיתרה כאמור באסיפה נדחית) אך אינו מגדיר את הרוב הדרוש לשם קבלת החלטה מיוחדת. מוצע לקבוע כי הרוב הדרוש לקבלת החלטה מיוחדת הנו שני שלישים מהשווי של תעודות ההתחייבות המיוצג בהצבעה ולא פחות מהרוב שנקבע בשטר הנאמנות, לפי הגבוה. יוער כי משרד המשפטים שוקל לשנות את הרוב הדרוש בסעיף 350 לחוק החברות שעניינו הסדר ופשרה לרוב האמור (חלף רוב של 75% מהערך המיוצג בהצבעה בנוסף לרוב מקרב המצביעים), השינוי מבוסס על הכללים הנהוגים בקנדה ובארה"ב; אנו סבורים כי על הרוב הקבוע בסעיף 350 להיות דומה לזה הקבוע לצורך שינוי שטר הנאמנות שכן מדובר בשתי דרכים חלופיות לביצועו של הסדר עם מחזיקי תעודות ההתחייבות ואין ברצוננו לכוון את המנפיק לבחור בדרך מסוימת, באמצעות קביעת כלל הכרעה שונה. היה ונקבע רוב אחר בשטר הנאמנות, תהיה קבלת החלטה מיוחדת כפופה לרוב הנקוב בשטר. כמו כן מוצע לקבוע, כי החלטת המחזיקים להעמיד את תעודות ההתחייבות לפירעון מיידי, הן על פי העילות הקבועות בחוק והן על פי אלו הקבועות בשטר הנאמנות, תעשה בדרך של קבלת החלטה מיוחדת.¹⁰

סעיף 35ב(א1) - סמכות לפטור מהוראות הפרק תאגיד ברישום כפול – על מנת שלא לפגוע בתהליכי הגלובליזציה המתעצמים, ולהימנע מהפיכת שוק ההון הישראלי לשוק שאינו מהווה חלופה טבעית לגיוסי הון של חברות בינלאומיות, מוצע להעניק לרשות סמכות לפטור מהוראות הפרק תאגיד ברישום כפול. מסחר בניירות ערך של תאגיד רישום כפול טומן בחובו סיכונים רבים שאינם אופייניים לתאגידים ישראליים (כגון שפת הדיווח, רגולציה שונה שאינה בהכרח מוכרת למשקיע וכיוב'), כך שאי החלת כל ההוראות הנוגעות לנאמן לתעודות התחייבות, אף הוא סיכון שעל משקיע לשקלל במכלול השיקולים טרם השקעה בניירות ערך של חברה ברישום כפול. אי החלת ההסדר רק על חברות ברישום כפול ועל תעודות התחייבות שהוצעו בחו"ל או ירשמו שם למסחר לאחר הנפקתן, להבדיל מחברות הרשומות בבורסה זרה או מתעודות התחייבות של תאגיד רישום כפול שהוצעו לציבור רק בישראל, מצמצמת את הפטור, ככל שינתן, על משטרי גילוי ואחריות שכבר נבחנו על ידי הרשות והוכרו על ידה כמספקים הגנה ראויה לציבור המשקיעים. יצוין כי מתן הפטור מהוראות מהותיות של הפרק, יבחן לאור ההוראות הקיימות בדין החל במדינה בה רשומות למסחר תעודות ההתחייבות, והאם הן מספקות הגנה כלשהי למחזיקי תעודות ההתחייבות. משכך, צפוי כי פטור, ככל שיינתן, יהיה לתעודות התחייבות הרשומות בבורסות המנויות בתוספת השניה לחוק בלבד.

¹⁰ סעיף 350(1)ב לחוק

- טיוטה להערות ציבור -

סעיף 35ב(ב) – חוק הנאמנות יחול גם על ייצוג המחזיקים על ידי הנאמן – הבהרה זאת התווספה לאור אי הבהירות האם חובות האמון שהנאמן חב למחזיקים בתעודות ההתחייבות חלות גם על חובת הייצוג.

סעיף 35ג. – רישום נאמנים - מוצע לקיים מרשם נאמנים בדומה למרשם החתמים. במסגרת זו, מוצע לקבוע, כי לא תירשם חברת נאמנות במרשם הנאמנים אם נתקיים בה אחד מאלה:

ניתן עליה צו פירוק או נתמנה לה כונס נכסים או נתמנה לה מנהל על ידי ביהמ"ש; היא, דירקטור או נושה משרה בה הורשעו בעבירה שמפאת מהותה חומרתה או נסיבותיה אין היא שראית לכהן כנאמן; היא אינה מקיימת תנאי מהתנאים שיקבע שר האוצר בתקנות: פיקדון (חלף דרישת הון עצמי), ביטוח ותנאי כשירות לדירקטורים ולעובדי הנאמן הממונים על ביצוע תפקידי הנאמן מכוח חוק ני"ע. יו"ר הרשות רשאי למחוק נאמן ממרשם הנאמנים אם חדל להתקיים בו אחד מהתנאים לרישום; בדו"ח השנתי על ענייני הנאמנות, על נאמן לציין האם נכון למועד הדו"ח עומד בתנאי הרישום וכן למסור דיווח מידי על אי עמידה באחד מתנאים אלה. אנו סבורים כי הקמת מרשם נאמנים ובחינה בפועל האם נאמן עומד בתנאים שנקבעו בתקנות, תבטיח את קיום התנאים וכן תגרום לנאמנים לעמוד בתנאים אלה באופן מתמשך בשל החשש ממחיקתם ממרשם הנאמנים. כמו כן, הובהר כי עבירות שאותן עבר דירקטור או מנהל, המנויות בסעיף 226 לחוק החברות יחשבו כפוסלות חברה לנאמנות מלכהן כנאמן - בשל החובות הרחבות המוטלות על הנאמן, מוצע להבהיר כי העבירות המנויות בסעיף 226 ייחשבו ככאלה המונעות ממנו לכהן כנאמן ולהגביל את פסילת הכהונה לתקופה של חמש שנים ממועד מתן גזר הדין.

סעיף 135ד – קביעת חובת הפקדת פיקדון, עריכת ביטוח וכשירות הנאמן – קביעת סמכות כללית להתקין תקנות בנושאים אלה. לצורך הבטחת יציבות ורצינות חברת הנאמנות ויצירת כיס עמוק במידה ותיתבע על ידי המחזיקים, מוצע לחייב חברת נאמנות בחובת הפקדת פיקדון ולחייבה לערוך ביטוח בסכומים שלא יפלו מאלה שיקבעו בתקנות, בהתאם להיקף הכספי של תעודות ההתחייבות להן היא מכהנת כנאמן. מוצע כי סכום הפיקדון של חברת נאמנות לא יפחת מסכום של 1.5 מיליון ₪ - סכום זה הינו גבוה יחסית הן ביחס לנהוג בקרנות הנאמנות (500,000 ₪) והן ביחס לנהוג בעולם (\$150,000 בארה"ב), אולם אנו סבורים כי לאור הרחבת החובות המוטלות על הנאמן בחקיקה, מן הראוי לדרוש דמי רצינות גבוהים. מוצע לקבוע חובת הפקדת פיקדון, לרבות קביעת דרך השקעתו ואופן מימושו, חלף דרישת הון עצמי, בדומה לקבוע בתקנה 6 לתקנות ניירות ערך (חיתום) - התשס"ז, כך שסכום זה יהיה מובטח למחזיקים בקשר עם תביעות פוטנציאליות; וזאת בניגוד למצב בו נדרש הון עצמי מינמלי, במסגרתו אין כל ביטחון שסכום זה אכן יעמוד לרשות המחזיקים ביום פקודה. מוצע לקבוע כי דירקטוריון חברת הנאמנות יקבע את היקף ותנאי הביטוח הראויים בהתאם להיקף פעילות הנאמן, כך שהאחריות תוטל גם לפיתחו, ובמקביל לקבוע סכומי ביטוח מינימלים הנעים בין 2 מיליון ₪ ל-42 מיליון ₪ כתלות בשווי הכולל של תעודות ההתחייבות להן חברת הנאמנות משמשת כנאמן על פי החוק (סכומי הביטוח הנם מכפלה של הסכומים הנדרשים על פי תקנות השקעות משותפות בנאמנות(תנאי כשירות של מנהל קרן ונאמן ותנאי כשירות של דירקטורים וחברי ועדת ההשקעות), התשנ"ו-1995). כמו כן מוצע לקבוע אפשרות המרת הביטוח בפיקדון או בערבות בנקאית ואת התנאים למימושה. על מנת לאפשר לנאמן למלא את תפקידו, שהופך למקצועי יותר עם תיקון החקיקה ומצריך כישורים מיוחדים, יש לקבוע תנאי כשירות לדירקטורים ולמועסקים על ידי הנאמן. מוצע כי לפחות

- טיוטה להערות ציבור -

דירקטור אחד של הנאמן יהיה בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית (להלן-מומחיות), ויתר הדירקטורים יהיו בעלי מומחיות או כשירות מקצועית (להלן-כשירות), כהגדרת מונחים אלה בתקנות החברות. לכאורה, דרישות אלה הן מחמירות יותר מאלו החלות על חברה ציבורית אולם יש לזכור כי החברה לנאמנות הינה חברה פרטית והדירקטוריון בה אינו עצמאי. מוצע כי שליש ממועסקי הנאמן, הממונים על מילוי חובותיו מכוח חוק ניירות ערך יהיו בעלי מומחיות ושני השליש הנותרים יהיו בעל כשירות או מומחיות. יצוין כי בתקנות השקעות משותפות בנאמנות קבוע כי על כל מועסקי הנאמן להיות בעלי ידע מקצועי, שהגדרתו דומה במהותו להגדרת המונח כשירות מקצועית.

סעיף 35 - שינויים במינוחים – השינוי בוצע לאור מעבר מהגדרות מספריות של אחזקה ב- 25% ממניות המנפיק, דהיינו חברה קשורה, להגדרות איכותיות של המשקפות מצב של שליטה בנאמן, אליו מכוון איסור ניגוד העניינים.

סעיף 35(א)(4) – חובת התייחסות למועד הקובע בשטר הנאמנות – כיום, שטרי הנאמנות אינם מתייחסים למועד הקובע לזכאות להשתתף באסיפת מחזיקים. מעבר לקביעת טווח מועדים שביניהם יהיה המועד הקובע, התווספה החובה לציין בשטר הנאמנות את המועד האמור.

סעיפים קוגנטיים להגנת המחזיקים בתעודות ההתחייבות

בשונה מבנק או נותן אשראי אחר, הנוטל חלק מרכזי בעיצוב תנאי ההתחייבות, המסחריים, המשפטיים והאחרים, מחזיקי תעודות ההתחייבות אינם לוקחים חלק פעיל בעיצוב תנאי תעודות ההתחייבות. שטר הנאמנות, שהנו המסמך הקובע את תנאי ההתחייבות, מתגבש קודם להנפקה והנו בבחינת "מוצר מוגמר" שהמחזיקים אינם צד לגיבושו. משכך, שטר הנאמנות הינו תוצר ברור של חוזה חד צדדי, המעניק לצד שאינו מיוצג את הזכויות המינימאליות, שאינן מאפשרות למחזיקים גם באמצעות הנאמן, להגן באופן ראוי על זכויותיהם כמלווים. במשך השנים טענו המנפיקים כי גם תנאים הקובעים זכויות להגנת המחזיקים הנם חלק מהתנאים המסחריים של תעודות ההתחייבות, ומשכך התערבות המחזיקים באה לידי ביטוי בתמחור תעודות ההתחייבות. המציאות הוכיחה, כי קיים קושי בתמחור כאמור, ככל שהוא אפשרי, ומרבית שטרי הנאמנות חסרים תנאים בסיסיים להגנת המחזיקים, ומקל וחומר תנאים "מתוחכמים" יותר המאפיינים הסכמי הלוואה עם נותני אשראי אחרים, כגון אמות מידה פיננסיות וכיו"ב. על מנת להתמודד עם האמור, מוצע כדלקמן:

סעיף 135. – זכות הנאמן והמחזיקים לתבוע פירעון מיידי - קיים חשש ממשי שהמנפיק לא יוכל לעמוד בתשלום הקרן והריבית במועד או לעמוד בהתחייבויותיו המהותיות כלפי המחזיקים – בחינת הנאמן את האפשרות להעמיד לפירעון מיידי מכוח סעיף זה, סעיף הסל, צריכה להיעשות באופן שוטף לאורך כל חיי תעודות ההתחייבות, ביחס למצבו של המנפיק במועד ההנפקה, ובראייה של התחייבויות המנפיק עד למועד פירעון הסופי. כך לדוגמא, אם המנפיק מבצע עסקה מהותית אשר בטווח הקצר אינה צפויה לפגוע ביכולתו לעמוד בהתחייבויותיו כלפי המחזיקים, אולם קיים חשש ממשי כי לאחר שנה או יותר המנפיק יגיע לכדי חדלות פירעון, על הנאמן להרים "דגל אדום" ולהודיע למחזיקים כי הוא סבור שהתקיימה עילת הסל או לחילופין להעמיד את תעודות ההתחייבות לפירעון מיידי. המילים "חשש ממשי" מכוונות לכך שלא כל

- טיוטה להערות ציבור -

חשש ערטילאי ואפילו חשש סביר שהמנפיק לא יעמוד בהתחייבויותיו יביאו להתקיימותה של עילת הסל, אלא נדרש קיומו של חשש ממשי וודאות קרובה לאי עמידת המנפיק בהתחייבויותיו.

אנו סבורים כי סעיף זה מהווה את המנוף העיקרי של המחזיקים מול המנפיק והינו הדרך המרכזית העומדת בפני המחזיקים להביא את המנפיק לנהל עמם מו"מ טרם הגעת מועד התשלום על פי תנאי תעודות ההתחייבות, כאשר ברור שהמנפיק לא יעמוד בו, ועל כן הכרחי. יובהר, כי אין בחתימתו של הנאמן על שטר הנאמנות, כדי להביע את עמדתו האם במועד ההנפקה התקיימו לגבי המנפיק העילות להעמדה לפירעון מידי הקבועות בחוק או הבעת עמדה כלשהי באשר לכדאיות ההשקעה. לצורך המחשה, רכש אדם תעודות התחייבות אשר הסיכוי להחזר הקרן והריבית במועד ההנפקה עמד על 20%, על הנאמן לבחון את התקיימותה של עילת הסל ביחס לסיכון זה ולמצבו של המנפיק במועד ההנפקה. מחזיק לא יוכל לטעון יום לאחר ההנפקה, מבלי שחל שינוי מהותי לרעה במצבו של המנפיק, כי התקיימה עילת הסל. ויובהר, בחינת התקיימותה של עילת הסל אינה זהה לבחינת השאלה האם המנפיק הגיע לחדלות פירעון, כקבוע בסעיף 258 לפקודת החברות, אם כי רחבה יותר. דהיינו, שימוש בסעיף הסל לצורך העמדה לפירעון מידי על ידי המחזיקים, אינו מחייב אי עמידה בפועל בהתחייבויות המנפיק, אלא מחייב חשש ממשי שהמנפיק לא יוכל לעמוד בהתחייבויותיו בעתיד.

המנפיק לא עמד בתשלומים על פי תנאי תעודות ההתחייבות או ביתר התחייבויותיו המהותיות כלפי המחזיקים – סעיף זה עוסק בהפרה בפועל של התנאים המהותיים של תעודות ההתחייבות. להלן יבואו דוגמאות להתחייבויות מהותיות שאינן תנאי התשלום על פי תעודות ההתחייבות: התחייבות שלא לחלק דיבדינד לבעלי המניות של המנפיק עד לפירעון סופי של תעודות ההתחייבות, התחייבות שלא לבצע הרחבת סדרה או שלא להנפיק סדרות נוספות של תעודות התחייבות, עמידה באמות מידה פיננסיות וכיוב'.

אם הבורסה השעתה את המסחר בניירות הערך של המנפיק, למעט בעילה של היווצרות אי בהירות – אנו סבורים כי במקרים אלו, שהנם, איחור בהגשת דו"חות כספיים של למעלה מ- 30 יום ומינוי מפרק, מפרק זמני, כונס נכסים, או כונס נכסים זמני למנפיק או לרוב נכסיו, אין ביכולתו של המחזיק להעריך נכונה את הסיכון הכרוך בהחזקת האג"ח ולתמחרו כראוי. במקרה זה מן הראוי שתהיה למחזיקים אפשרות להעמדת החוב לפירעון מידי.

אם נכללה הערת עסק חי בדו"ח הסקירה או בדו"ח הביקורת של המנפיק – הכללת הערת עסק חי משמעה, הלכה למעשה, אינדיקציה, המאפשרת על ידי רואה החשבון המבקר של המנפיק, על התקיימותו של סעיף הסל.¹¹ על אף האמור לעיל, הערת עסק חי שהיתה קיימת במועד הנפקת תעודות ההתחייבות, לא תהווה, כשלעצמה עילה להעמדה לפירעון מידי. דהיינו, ככל שההנפקה בוצעה כאשר קיימת הערת עסק חי בדו"חות הכספיים של המנפיק, לא יוכלו המחזיקים להעמיד את תעודות ההתחייבות לפירעון מידי מכוח סעיף זה, במידה ומדובר באותה הערת עסק חי שהופיע במועד ההנפקה. לעומת זאת, היתה במועד ההנפקה הערת עסק חי ולאחריה הוסרה ההערה, ככל שתופיע הערה חדשה בדוחות הכספיים של המנפיק, תתקיים עילה להעמדה לפירעון מידי מכוח סעיף זה.

¹¹ יודגש כי עילת הסל עשויה להתקיים גם מבלי שיש למנפיק הערת עסק חי, שכן היא נבחנת לגבי יכולת המנפיק לעמוד בהתחייבויותיו הקיימות ללא הגבלת זמן, בעוד שהערת עסק חי בוחנת את יכולת המנפיק לעמוד בהתחייבויותיו הקיימות והצפויות בשנה הקרובה.

- טיוטה להערות ציבור -

מוצע להקנות לשר האוצר סמכות לקבוע בתקנות כי הוראות סעיף זה, כולו או חלקו, לא יחולו על סוגי ניירות ערך מסוימים. כרגע מוצע להחריג את כתבי ההתחייבות הנדחים ושטרי הון המונפקים על ידי תאגידים בנקאיים, לאור העובדה שסוגי תעודות ההתחייבות אלה הנם נדחים להתחייבויות אחרות של התאגיד הבנקאי ולא יהיה ניתן להנפיקם אם יחויבו בהוספת סעיף סל, המאפשר למחזיקים, להעמיד לפירעון מיידי את תעודות ההתחייבות; מוצע לקבוע כי סמכות הפטור תהיה בתקנות על מנת שלא יעשה שימוש תדיר בסמכות פטור זו, וכי השימוש בה ייעשה רק לאחר בחינה מעמיקה ומדוקדקת של טיב המכשיר, נחיצותו ותרומתו לשוק ההון¹².

סעיף 2135. – **אסיפה לדרישת מחזיק** - זכאותו של מחזיק ב- 5% או יותר מתעודות ההתחייבות לדרוש מהמנפיק לכנס אסיפת מחזיקים, לרבות סמכותו של הנאמן לדרוש את קיצור המועד לכינוס האסיפה, אם סבר כי הדבר דרוש לצורך הגנה על זכויות המחזיקים. לא כינס המנפיק את האסיפה, יכנסה הנאמן, והמנפיק ישא בהוצאות כינוסה – סעיף זה דומה במהותו לסעיף 63(ב) לחוק החברות, ומאפשר למחזיק בסכום מהותי ביתרת החוב, לזמן אסיפת מחזיקים, לצורך קיום דיון בנושאים שיועלו על ידו על סדר היום. אנו צופים כי לאור החובה לכנס אסיפה שנתית של המחזיקים (כמפורט בסעיף 3.1.6 להלן), לא יעשה שימוש נרחב בסעיף זה. על מחזיק שיעשה שימוש בזכות לפרט ולנמק את הצורך בכינוס האסיפה.

סעיף 3135. – **אסיפה שנתית של מחזיקים ואישור כהונת הנאמן** - אחת הטענות שהועלו על ידי מחזיקים בתעודות ההתחייבות, היא כי אין למחזיקים פלטפורמה ראויה לדיון על מצב החברה ועל אפשרויות הפעולה העומדות בפניהם. כאשר מזומנת אסיפת מחזיקים, נעשה הדבר, בדרך כלל, לאחר שהמנפיק כבר נקלע לקשיים בפירעון תעודות ההתחייבות, והדיון בה חורג מדיון ענייני בהחלטות העומדות על סדר היום. משכך, מוצע להעניק למחזיקים את פלטפורמת הדיון הראויה, בדומה לזאת העומדת בפני בעלי מניות, ולחייב את המנפיק לכנס אסיפה שנתית של מחזיקי תעודות ההתחייבות. על סדר יומה של האסיפה הכללית יהיה על המנפיק לכלול את אישור כהונת הנאמן; אנו סבורים כי עצם העובדה שתפקידו של הנאמן לא יהיה מובטח לכל אורך חיי תעודות ההתחייבות תשפר את תפקודו. כיום, ניתן אמנם להעביר את הנאמן מכהונתו, אולם נדרשת בקשתם של המחזיקים ביותר מ-10% מיתרת הערך הבלתי מסולקת של תעודות ההתחייבות לזמן אסיפה לצורך קבלת החלטה כאמור. שיעור ההחזקה הגבוה בתעודות ההתחייבות הנדרש לצורך העלאת הנושא לסדר היום, חשש המחזיקים מאחריות ליוזמה שנקטת על ידם להחלפת נאמן, והנורמה לפיה המחזיקים ממעטים לנקוט פעולות יזומות, הביאו לפרקטיקה לפיה לא מכונסת אסיפת מחזיקים מיוחדת שעל סדר יומה החלפת הנאמן, אפילו כאשר הנאמן אינו מבצע את תפקידו כראוי. הפיכת ברירת המחדל ויצירת חובה לאישור המשך כהונתו של הנאמן עשויה לשנות פרקטיקה זו. כמו כן, יהיה ניתן לדון במסגרת האסיפה הכללית, בנושאים אחרים שיועלו על ידי המנפיק או הנאמן.

סעיף 4135. – **אסיפות סוג** - כונסה אסיפת מחזיקים, יבחן הנאמן קיומם של אינטרסים מנוגדים וכנס אסיפות סוג בהתאם לנסיבות העניין; הנאמן יהיה רשאי לדרוש מהמחזיקים הצהרה על אינטרס נוסף – סעיף זה מבהיר בחוק את פרשנות הרשות לחובות החלות כבר היום מכוח הפסיקה, כמפורט בעמדת סגל משפטית-17-103, לפיה על הנאמן לבחון את האינטרסים המנוגדים עפ"י נסיבות המקרה.

¹² סעיף 9135. לחוק.

- טיוטה להערות ציבור -

סעיף 5135. – **מניין הקולות באסיפה** - חלק משטרי הנאמנות קובעים כי ככל שבעל השליטה, קרובו, תאגידים בשליטתם או תאגיד בשליטת המנפיק (להלן-בעל שליטה) יחזיק בתעודות ההתחייבות, הוא לא יוכל לעשות שימוש בכוח ההצבעה הצמודות להן, ואחזקותיו יספרו אך ורק לצורך קוורום. אולם בשטרי הנאמנות שאינם קובעים זאת, עשוי להיווצר מצב שבו בעל השליטה המחזיק ביותר מ- 25% מיתרת תעודות ההתחייבות, יכול למנוע קבלת החלטות מיוחדות באסיפת המחזיקים (למשל – להטיל וטו על החלטת מחזיקים להעמיד את ההתחייבות לפירעון מיידי בשל הפרה); נזכיר כי בעל השליטה נמצא, הלכה למעשה, משני צידי המתרחס, מצד אחד הוא יוזם ההצעה הנמצאת על סדר יומה של האסיפה (למשל כאשר מוצע הסדר למחזיקים על ידי החברה), שכן קיים ניגוד עניינים אינהרנטי בין כובעו כחייב לכובעו כנושה, ומן הצד השני יש בכוחו לקבוע את תוצאות ההצבעה. גם כאשר עומדת על סדר היום החלטה בנושא מימוש זכויות המחזיקים מכוח תנאי תעודות ההתחייבות ושטר הנאמנות, מצוי בעל השליטה בניגוד עניינים מובנה, שכן ייתכן והחלטת אסיפת המחזיקים תגרום לשווי המניות שבבעלותו לרדת באופן משמעותי (למשל, החלטה להעמדת תעודות ההתחייבות לפירעון מיידי). אמנם האג"ח הוא קניינו של בעל השליטה, אולם לא יעלה על הדעת שביכולתו של בעל השליטה יהיה להטיל וטו על החלטה העשויה להתקבל על ידי המחזיקים שאינם מחזיקים במניות החברה. רוצה בעל השליטה להפוך לנושה של החברה, עומדות לו מגוון אפשרויות, כמי שמכוון את פעולותיה, ליזום העמדת הלוואה; אם בהשקעה פיננסית עסקינן, יהא על בעל השליטה לקחת בחשבון את המגבלות שיוטלו עליו בקשר עם אחזקת תעודות ההתחייבות. לאור האמור לעיל, מוצע לקבוע בחוק כי לא יספרו אחזקותיו של בעל השליטה, הן לצורך דרישת הקוורום והן לצורך הרוב הדרוש. אין באמור כדי לפגוע בזכותו של בעל השליטה לקבל את התקבולים הנובעים מתעודות ההתחייבות כפי שמקבלים כל יתר המחזיקים.

סעיף 6135. – **המועד הקובע** – בשל העדר התייחסות למועד הקובע בשטרי הנאמנות ובשל חשיבות קביעתו על מנת לאפשר למחזיקים המעוניינים לקחת חלק באסיפה לשקלל את מועדי רכישת ומכירת תעודות ההתחייבות שבידיהם, נקבע כי המועד הקובע לזכאות מחזיק להצביע באסיפת המחזיקים לא יעלה על עשרים ואחד ימים ולא יפחת מיומיים לפני מועד כינוס האסיפה. בשטר הנאמנות יצוין המועד הקובע שנבחר או שיאמר בו כי המועד הקובע יצוין בדוח זימון האסיפה. לאור העובדה שלעיתים מתעורר הצורך בכינוס אסיפה דחופה, ניתנה לנאמן הסמכות לקצר את המועד להגשת הודעה על כינוס אסיפה ובלבד שהודעה על כינוס תפורסם, לא יאוחר מהיום שבו הוחלט על מועד כינוס וסדר יומה.

סעיף 7135. – **פרוטוקול האסיפה** – חובת מינוי יו"ר לאסיפת המחזיקים וכן הטלת חובה על הנאמן לערוך פרוטוקולים של האסיפות שיהווה, כאשר הוא חתום בידי יו"ר האסיפה, ראה לכאורה לאמור בו. קביעה זאת הינה חלק מהסדרת אופן כינוסן ודרך ניהולן של אסיפות המחזיקים.

סעיף 8135. – **חובת מחזיק בתעודת התחייבות** - חובה על מחזיק בתעודת התחייבות כלפי המחזיקים האחרים, לפעול בתום לב ובדרך מקובלת ולהימנע מניצול לרעה של כוחו באסיפת המחזיקים ובאסיפות סוג – חובה זאת הדומה לזו החלה על בעלי מניות בחברה, שמטרתה להתמודד עם טענות של חוסר תום לב של מחזיקים. במקרים בהם מחזיק תעודת התחייבות יפר את חובת תום הלב, יעניק סעיף זה למחזיקים אחרים, עילת תביעה נגדו.

- טיוטה להערות ציבור -

סעיף 9135. – **סמכות הנאמן** - מוצע להבהיר בחוק כי לנאמן תהיה הסמכות לממש את כל הזכויות המוקנות למחזיקים על פי החוק ושטר הנאמנות, על מנת למנוע טענות אפשריות של מנפיקים שהנאמן הוא מייצג בלבד ואינו רשאי לממש את זכויותיהם. כמו כן, נקבע כי סמכות הנאמן לממש זכויות אלה או לדרוש מימוש בטוחות, אינה כפופה להסכמה מראש של המחזיקים. הצורך בקביעה כאמור התעורר בשל הנוהג בשטרי הנאמנות, להפקיע שיקול דעת זה, בעיקר במקרים בהם נדרשת החלטה להעמדת תעודות ההתחייבות לפירעון מיידי, מהנאמן ולהעביר את זכות ההחלטה הבלעדית למחזיקי תעודות ההתחייבות; נוהג זה אינו עולה בקנה אחד עם תכלית שינוי החקיקה המוצע. יובהר, כי כאשר נסיבות המקרה מאפשרות לנאמן לכנס אסיפת מחזיקים ולקבל את עמדתם בנושאים מהותיים, מבלי שיהיה בכך כדי לפגוע בזכויותיהם (למשל – בשל חלוף הזמן, או בשל הצורך בפרסום כוונתו של הנאמן לפעול), לא מצופה מהנאמן לפעול על פי שיקול דעתו הבלעדי.

סעיף 10135. – **פדיון מוקדם בשל מחיקה ממשחר** – כיום, כאשר נמחקת סדרת תעודות התחייבות ממשחר בבורסה בשל שווי אחזקות ציבור או שווי סדרה נמוך, המנפיק אינו חייב לבצע פדיון מוקדם של תעודות ההתחייבות והמחזיקים נותרים כציבור שבו, כאשר שווי הנכס שבידיהם נמוך בשל העדר סחירות. במצב זה מן הראוי שהמנפיק יציע למחזיקים פדיון מוקדם שסכומו לא יפחת מחובו הריאלי כלפיהם, דהיינו, הערך הנקוב של תעודות ההתחייבות בתוספת ריבית והצמדה שנצברו בהתאם לתנאי תעודות ההתחייבות, עד למועד הפדיון המוקדם.

סעיף 1135. – **החלפת בטוחות** – כיום, הליך שחרור והחלפה של בטוחות אינו מוסדר בחקיקה ונתון לשיקול דעתה של החברה, כל עוד פירטה החברה את המנגנון להחלפת הבטוחות בתשקיף. כתוצאה מכך עשוי להיווצר מצב, שהחברה מנפיקה אג"ח עם שעבוד המקנה הגנה מסוימת למחזיקים, ובמהלך חיי האג"ח היא רשאית להחליף את השעבוד שנקבע בכל שעבוד אחר על פי שיקול דעתה; השעבוד החדש, אינו מספק למחזיקים בהכרח את אותה ההגנה שסיפק קודמו. בשל הקושי של השוק לתמחר שינויים אלה כך שישתקללו במחיר נייר הערך, מוצע לקבוע כי הנפקת אג"ח עם שעבוד, ערבות, או התחייבות אחרת (להלן-בטוחות), משמעותה כי שווי הבטוחות, הכולל הן את הפן המשפטי והן את הפן הכלכלי, לרבות אם תוחלפה בעתיד בבטוחות אחרות, צריכות להקנות את אותה מידת הגנה למחזיקים לאורך כל חיי תעודות ההתחייבות; אין חולק כי זאת החלופה שנושה רגיל היה מתעקש עליה בכל הסכם הלוואה מן המניין.

משכך, מוצע לקבוע כי לא תונפקנה תעודות התחייבות עם בטוחות, אלא אם שטר הנאמנות אסר את החלפתן, למעט בדרך של קבלת אישור המחזיקים להחלפה בהחלטה מיוחדת, או לחילופין אישור הנאמן כי אין בשינוי כדי לפגוע בציבור המחזיקים. אישור הנאמן כאמור יכול להתקבל באמצעות קביעת מנגנון להחלפת השעבודים בשטר הנאמנות, המבטיח, להנחת דעתו של הנאמן כי זכויות המחזיקים לא יפגעו כתוצאה מהחלפה. על הנאמן לדאוג שיהיו בידי הכלים שביכולתו לבחון שהחלפה אכן אינה פוגעת המחזיקים, לדוגמא, קבלת חוות דעת מומחה (משפטית וכלכלית), שזהותו תקבע על ידי הנאמן, כי שוויה של הבטוחה החדשה המוצעת חלף זו שניתנה במועד ההנפקה, לרבות הזכויות המשפטיות הנלוות אליה, אינו נופל משוויה של הבטוחה שאת שהחלפתה מבקשים. יובהר כי גם קבלת חוות דעת כאמור אינה מייצרת את שיקול דעתו של הנאמן וחלה עליו חובה לבחון את סבירותה. התיקון המוצע יאפשר אך ורק הנפקת אג"ח עם שעבוד שיקנה למחזיקים הגנה שוות ערך לזו שהוצעה להם במועד ההנפקה, לאורך כל חיי

- טיוטה להערות ציבור -

תעודות ההתחייבות, או לחילופין, הנפקת אג"ח ללא בטוחות כלל. מנגנון זה אינו פוגע במנפיק, שכן יש ביכולתו לקבוע את אופן החלפת השעבוד בעת ההנפקה (ובלבד שהמנגנון מבטיח כי המחזיקים לא יפגעו להנחת דעתו של הנאמן), ובמועד ההחלפה בפועל אין הוא זקוק להסכמת המחזיקים או הנאמן, כך שאין הוא מוגבל בביצוע דיספוזיציה בנכסיו.

סעיף 35ח. – חובות הנאמן - מוצע לקבוע את תפקיד הנאמן באופן דומה לתפקידיהם של קצין בקרת אשראי וקצין אשראי מיוחד בבנק, שהנם בהתאמה, ביצוע "מוניטורינג" למנפיק ובחינה מתמשכת של יכולתו לעמוד בהתחייבויותיו ולפרוע את חובו למחזיקים, והגעה להסדר במקרים שבהם קיים חשש לאי פירעון החוב; כפי שיפורט להלן:

סעיף 35ח(א) - הנאמן יפעל לטובת ציבור המחזיקים בתעודות ההתחייבות מאותה הסדרה, בזהירות ובשקידה כפי שהיה פועל נושה סביר בנסיבות העניין, לו החזיק בכלל תעודות ההתחייבות ובכלל זה יבחן את עמידת המנפיק ויכולתו לעמוד בהתחייבויותיו כלפי המחזיקים; על הנאמן לפעול לטובת ציבור המחזיקים ללא מתן עדיפות לאינטרס זה או אחר של המחזיקים, קל וחומר זה של בעלי השליטה.

סעיף 35ח(ב1) - על הנאמן לבחון את תוקפם של הבטוחות שנתנו להבטחת התחייבויות המנפיק כלפי מחזיקי תעודות ההתחייבות גם במהלך חיי הסדרה ולא רק במועד התשקיף¹³ - כיום, נוסחו של סעיף 35ח(ב) מכוון לבדיקת תוקף השעבודים קודם להעברת תמורת ההנפקה למנפיק ועל כן יש צורך מובהר כי חובה זאת חלה גם במהלך חיי תעודות ההתחייבות.

סעיף 35ח(ב2) - הנאמן חייב לשמור על נכסי הנאמנות לטובת ציבור המחזיקים, שעה ששטר הנאמנות מעניק שעבודים או בטוחות קנייניות להגנת זכויות המחזיקים.

סעיף 35ח(ד1) - על הנאמן לבחון האם לאור התפתחויות בתאגיד או בקשר עמו, קם חשש שהמנפיק לא יעמוד בתשלומים למחזיקים וביתר התחייבויותיו המהותיות כלפיהם. הבחינה צריכה להיעשות בקשר עם התחייבויות המנפיק עד למועד פירעון הסופי של תעודות ההתחייבות, בדומה למבחן יכולת הפירעון בעת החלטה על חלוקת דיבידנד.

במידה וקיים חשש להפרה או בוצעה הפרה כאמור, על הנאמן לבחון את אפשרויות הפעולה העומדות למחזיקים ולפעול בדרך הנראית לו מתאימה ביותר. באופן דומה, בעת התקיימות עילה לפירעון מיידי, ובכלל זה מכוח סעיף הסל (קרי – אם נוכחו הנאמן או המחזיקים כי קיים חשש ממשי שהמנפיק לא יעמוד בהתחייבויותיו¹⁴) חובה על הנאמן לבחון את הצורך בפשרה או הסדר ולנקוט בכל פעולה אחרת הדרושה להגנה על זכויות המחזיקים בדרך הנראית לו המתאימה ביותר. דרך הפעולה המתאימה ביותר יכולה לכלול בין היתר פעולות למניעת דיזפוזיציה בחברה – כגון סעדים זמניים (צו מניעה, עיקול וכיו"ב), פניה לערכאות בצווי עשה, העמדה לפירעון מיידי בידי הנאמן וכיו"ב, והיא יכולה להיות גם על דרך של פניה למחזיקים וקבלת עמדתם והנחיותיהם; עם זאת, כפי שנקבע בהחלטת המליאה בעניין יצירת תשתית לגיבוש הסדרי חוב, לעיתים מתחייב הנאמן מתוקף תפקידו לפעול עוד קודם להפרת השטר בפועל על ידי החברה, תוך הפעלת שיקול דעת עצמאי, לרבות ביצוע פעולות סודיות מול המנפיק. ככל שהנאמן מחליט שלא

¹³ סעיף 35ח(ב1) לחוק

¹⁴ ר' להלן בסעיף 4.1.1 הרחבת הדיון בקשר עם סעיף הסל.

- טיוטה להערות ציבור -

לפעול על פי שיקול דעתו הבלעדי ומזמן אסיפה לצורך קבלת החלטה, עליו לפרט בפני האסיפה את אפשרויות הפעולה אותן בחן הנאמן, יתרונותיהן וחסרונותיהן.

סעיף 35(2ד) - הנאמן יהיה מחויב לפעול בקשר עם ענייני הנאמנות בהתאם להחלטת אסיפת המחזיקים אשר התקבלה כדין – מאחר וייצוג המחזיקים בכל עניין הנובע מהתחייבות המנפיק כלפיהם הינו חלק מתפקיד הנאמן, על הנאמן לפעול על פי הוראות שולחיו. סעיף זה מטרתו להתמודד עם טענות שעלו כנגד נאמנים, שפעלו על פי הוראת אסיפת המחזיקים שהתקבלה כדין, כי חרגו מתפקידם על פי שטר הנאמנות ופעלו בחוסר תום לב; פעל הנאמן על פי הוראת האסיפה כאמור, יהיה פטור מאחריות בגינה.¹⁵ ככל שלמחזיקים יש אחריות כלפי צדדים שלישיים על פי כל דין, אחריות זאת תעמוד בעינה. למותר לציין, כי ככל שהוראת המחזיקים אינה חוקית או נוגדת את תקנת הציבור, ממילא אין הנאמן רשאי לפעול לפיה.

סעיף 35(3ד) - ביהמ"ש רשאי, לבקשת מחזיק בתעודות התחייבות, להורות לנאמן לבצע פעולה או להמנע מביצועה אם הימנעות מביצוע הפעולה או ביצועה, בהתאמה, מפרות את חובת הנאמן כלפי ציבור המחזיקים או עשויות לגרום להם נזק, וזאת לבקשת מחזיק בתעודות התחייבות¹⁶ – מוצע להעניק זכות זו למחזיקים, למקרים בהם הנאמן פועל באופן ברור שלא לטובתם, או שאינו מבצע פעולה הדרושה לשם שמירה על עניינם. לצד הקביעה כי זכות הפניה ניתנת לכל מחזיק, ללא תלות בשיעור החזקותיו, נקבע כי על המחזיק להוכיח לבית המשפט, שהפעולה או העדרה הנה הפרת חובות הנאמן כלפי **ציבור המחזיקים**, כאשר שיקול דעת ביהמ"ש מחליף את שיקול דעת אסיפת המחזיקים; באשר לאחריות הנאמן לפעולה מכוח הוראת בית משפט כאמור, מוצע לקבוע כי אם פעל הנאמן בהתאם להוראת ביהמ"ש יהיה פטור מאחריות בגין הפעולה.¹⁷

סעיף 35ח1. והתקנות מכוחו - חובות דיווח של נאמן – מוצע לעגן בחוק את סמכות הרשות לדרוש מהנאמן הסבר, פירוט ידיעות ומסמכים וסמכות להורות לו להגיש דו"ח מתוקן. בהמשך מוצע לקבוע, כי הפרת חובות דיווח מסוימות עשויה להביא להטלת עיצום כספי על הנאמן. עד עתה פעלה הרשות והורתה לנאמנים למסור מסמכים ולהוציא דיווחים מידיים, אולם סמכות זאת פורשה כנובעת מסמכותה הטבועה של הרשות לבקש מביהמ"ש לפטר את הנאמן (סעיף 35יד(ו) לחוק), כאשר על מנת להפעיל סמכות זאת, על הרשות לבחון את סבירות פעילות הנאמן ולשם כך היא נדרשת למידע כאמור לעיל.

קביעת חובת דיווח עצמאית לנאמן לא תהפוך אותו ל"תאגיד מדווח" ותאפשר לו גישה ישירה למחזיקים, ללא הצורך להיות תלוי במנפיק לצורך שיגור הדיווחים במגני"א. הסמכה בתקנות לקבוע את הנושאים שיחייבו דיווח של הנאמן, כמפורט להלן: **דיווחים מיידיים** - הודעה על כינוס אסיפת מחזיקים בידי הנאמן או לבקשת מחזיקים, דחייתה, ופירוט תוצאות האסיפה; עמדת הנאמן לנושאים על סדר יומה של אסיפה שזומנה על ידי המנפיק - עמדה זאת תכלול את פירוט האפשרויות העומדות בפני המחזיקים, יתרונותיהן וחסרונותיהן, אולם אין הנאמן מחויב להביע את עמדתו באשר לאפשרות הכדאיות ביותר למחזיקים; דיווח על הפרת התחייבות מהותית כלפי המחזיקים או התקיימות עילה להעמדה לפירעון מיידי או התקיימות עילה לדרוש מימוש

¹⁵ סעיף 52(ג) לחוק

¹⁶ סעיף 35(3ד) לחוק

¹⁷ סעיף 52(ג) לחוק

- טיוטה להערות ציבור -

שעבודים, ערבויות או התחייבות אחרת שנתן המנפיק; הוחלפו שעבודים ללא אישור אסיפת המחזיקים, או נכרית חוזה שביצוע יגרום לשינוי כאמור, יפרט הנאמן את הבדיקות שעשה על מנת להניח את דעתו כי אין בהחלפה כדי לפגוע במחזיקים ויביא את נימוקיו; הפרת חובת דיווח של המנפיק לנאמן מכוח תקנות ניירות ערך (דיווחי המנפיק לנאמן לתעודות התחייבות), התשס"ט-2009; סמכות עיכוב דיווח לנאמן לעכב דיווח למחזיקים, בדומה לסמכות המנפיק לעיכוב דיווח הקבועה בתקנה 36(ב) לתקנות דוחות תקופתיים ומיידים, במידה והוא סבור כי הגשת הדיווח עלולה למנוע השלמת פעולה של המחזיקים או להרע באופן ניכר את תנאיה. סמכות העיכוב נדרשת על מנת לאפשר לנאמן לפעול תחת מעטה של סודיות, כפי שנוהג בנק בניהול מו"מ בגין הלוואה שהעניק. סמכות עיכוב הדיווח לא תחול במקרים בהם התקיימה עילה להעמדה לפירעון מיידי או התגלה פרט מטעה בדיווחי המנפיק, שכן מידע זה הינו מהותי למחזיקים ואין להשאיר בידי הנאמן את שיקול הדעת האם לפרסמו אם לאו. הדו"ח שנתי על ענייני הנאמנות - במסגרת זו נקבע תוכנו של הדו"ח שיכלול את הפרטים המזהים של תעודות ההתחייבות, הפעולות המהותיות שנקט הנאמן וכיוב', כך שיהווה מעין סיכום שנתי של הנאמן בסוגיות הנוגעות למחזיקים, כמפורט להלן: פרטי תעודות ההתחייבות כמפורט בסעיפים 1 ו-3 לתוספת השמינית לתקנות דוחות תקופתיים ומיידים; הסכום המצוי בידי הנאמן מתמורת ההנפקה, התנאים להעברתו למנפיק ודרכי השקעתו; פרטים בדבר הרחבת סדרה; התשלומים שביצע המנפיק במהלך תקופת הדיווח ואישור הנאמן כי התשלומים נעשו בהתאם לתנאי תעודות ההתחייבות; תיאור שעבודים, ערבויות (להלן-בטוחות) ואמות מידה פיננסיות ואישור הנאמן כי המנפיק עמד באמות המידה, וכי הבטוחות בתוקף למועד הדיווח בצירוף הבדיקות שביצע. כמו כן יתוארו החלפות שעבודים והאם נעשו בהתאם לשטר הנאמנות או באישור המחזיקים, לפי העניין. כמו כן יפרט הנאמן האם עמד המנפיק, בתקופת הדו"ח, באמות המידה שנקבעו בשטר הנאמנות; מגבלות על שימוש בתמורת ההנפקה ועל ביצוע עסקאות, והנאמן יציין האם לדעתו עמד המנפיק במגבלות אלה בתקופת הדו"ח; פעולות מהותיות שנקט הנאמן לצורך מילוי תפקידו; הפרות השטר על ידי המנפיק; ההחלטות שהתקבלו באסיפות המחזיקים בתקופת הדו"ח; סכום הביטוח והפיקדון של הנאמן, לרבות קביעת דירקטוריון הנאמן להיקף ותנאי הביטוח המספקים, ועמידת הנאמן בתנאי הכשירות ופירוט הסכומים שהנאמן סבור כי חבים לו והנם בדין קדימה לזכויות המחזיקים.

סעיף 35ט(א) – ייצוג המחזיקים בידי הנאמן גם בניסוח שטר הנאמנות – הנאמן ייצג את המחזיקים גם בשלב ניסוח שטר הנאמנות; קביעה זו תביא את הנאמן לפעול על מנת לכלול בשטר את כל ההוראות והסעיפים הדרושים לו על מנת להגן ולייצג את המחזיקים בתעודות ההתחייבות ותקשה על החברה להחליף, ערב ההנפקה, נאמן הדורש לשנות את תנאי השטר בנאמן אחר, שכן גם זה האחרון אחראי לעיצוב שטר הנאמנות. עם זאת, יובהר, כי הנאמן אינו מחליף את שיקול הדעת של המחזיקים בבואם לקבל החלטת השקעה, ואין לראות בניסוח שטר הנאמנות בידי הנאמן כהבעת עמדה מצדו על טיבם של ניירות הערך המוצעים או כדאיות ההשקעה בהם; לאור חשיבות האבחנה לעיל, יש לציינה מפורשות בשטר הנאמנות.

סעיף 35ט(ב) – ייצוג המחזיקים שלא באמצעות הנאמן - קביעה זאת נדרשת על מנת להתמודד עם טענות שעלו בעבר כי המחזיקים אינם זכאים לייצוג עצמאי שלא באמצעות הנאמן. מובהר כי כל עוד לא הוחלף הנאמן בנאמן אחר, הייצוג החלופי הוא של המחזיקים אשר שכרו אותו בלבד.

- טיוטה להערות ציבור -

סעיף 1ט35 – פיקדון לפעולות הנאמן - שכרו של הנאמן משולם בידי החברה ועל פי רוב, החברה נושאת גם בהוצאות מיוחדות של הנאמן בהתאם לשטר הנאמנות. אנו סבורים כי מצב זה הינו המצב הרצוי ואין לדרוש מהמחזיקים להוציא כסף נוסף מהכיס, לאחר שתמחרו את נייר הערך ושילמו עבורו את המחיר הראוי לדידם. יחד עם זאת, רבים המקרים בהם החברה לא נאותה לשלם את ההוצאות בגין פעולות מיוחדות שביקש הנאמן לנקוט, ועל כן אלה לא ננקטו עד לאישורם בידי המחזיקים. גם במקרים בהם התקבל אישור המחזיקים לנקיטת הפעולות והסכמה לממנם, לא הועברו בפועל כספים לנאמן. על מנת למנוע הישנות מקרים אלו ולאפשר לנאמן לפעול לגיבושו של הסדר, או נקיטה בפעולות אחרות, באופן מיידי וללא צורך בעיכוב ההליכים עד לקבלת אישור אסיפת המחזיקים ומבלי להדרש לממן מכיסו את ההליכים, נקבע כי החברה תשלם לנאמן את שכרו וכן תישא בהוצאות הסבירות שהוציא עקב מילוי תפקידו. על מנת להקטין את תלות הנאמן בקבלת הכספים מהחברה בזמן אמת, בעיקר כאשר החברה הינה חדלת פירעון, נקבעה חובת הפקדת פיקדון בידי הנאמן, מתוך תמורת ההנפקה, שתוחזק בידיו עד לפירעון הסופי של תעודות ההתחייבות. סכום הפיקדון יקבע בתקנות ולא יפחת מסך של חמש מאות אלפי ש"ח. סכום הפיקדון שנקבע אינו נגזר משווי הסדרה, שכן מטרתו לשמש לנקיטת הליכים משפטיים שעלותן אינה נגזרת, בדרך כלל, משווי סדרת תעודות ההתחייבות; יצוין כי אין באמור כדי לפגוע בחובת המנפיק לשלם את הסכומים להם התחייב עפ"י שטר הנאמנות; לדוגמא, אם מדובר בהוצאה סבירה שעל הנאמן להוציא עקב מילוי תפקידו, על הנאמן לדרוש את תשלום הסכום מהמנפיק, במידה והמנפיק מסרב, רשאי הנאמן לעשות שימוש בכספי הפיקדון. כמו כן, נקבעה חובה לנאמן להודיע לחברה על כוונתו להשתמש בכספי הפיקדון, על מנת לאפשר לה לנקוט בפעולות אם סברה כי לא התקיימו התנאים לשימוש בכספים. על הנאמן למסור דיווח מיידי למחזיקים על שימוש שעשה בכספי הפיקדון, חובה זאת כפופה לסמכות עיכוב הדיווח המסורה לנאמן. כספי הפיקדון שנותרו בידי הנאמן יוחזרו למנפיק לאחר הפירעון הסופי של תעודות ההתחייבות.

סעיף 2ט35 – עיון במסמכים – כיום לנאמן אין גישה לזהות לקוחותיו, דהיינו, המחזיקים אותם הוא מייצג, והדרך היחידה לברר את זהות חלק מהם, הוא זימון אסיפת מחזיקים. משכך, ועד לכינון חובת קיום מרשם מחזיקי אג"ח, כמוצע בתיקון החקיקה המוצע בקשר עם כללי ממשל תאגידי לתאגידי מדווחים, מוצע ליתן לנאמן זכות עיון ברישומי חברי הבורסה, על מנת לאפשר לנאמן לאתר את המחזיקים בתעודות ההתחייבות ושיעורי האחזקה שלהם בתעודות ההתחייבות, לצורך פניה אליהם מתוקף תפקידו על פי החוק.

סעיף 35 – קביעה כי זכות הנאמן לקבלת מידע נוסף על פי דרישתו, ככל שהדבר דרוש לצורך מילוי חובותיו כנאמן, חלה על כל מסמך המצוי אצל המנפיק להבדיל ממסמכי המנפיק, שהם מסמכים שהוכנו על ידי המנפיק ומצויים ברשותו; המנפיק יוכל לסרב לדרישה רק אם יקבע הדירקטוריון כי הבקשה הוגשה בחוסר תום לב. סעיף זה הינו למעשה הבהרה של חובת הנאמן למסור למנפיק על פי דרישתה סביר, מסמכים הדרושים לו לצורך ביצוע תפקידו ואין מן הנמנע כי כתוצאה מסמכות הנאמן כאמור, יכול ויהיה בידו מידע פנים שאינו מצוי אצל הציבור. הנאמן רשאי לשמור בידיו את המידע אולם אם סבר הנאמן כי המידע דרוש למחזיקים לצורך קבלת החלטה. העברת מידע למחזיקים כאמור, תחייב את פרסומו לכלל ציבור מחזיקי ניירות הערך של החברה.

- טיוטה להערות ציבור -

סעיף 35(ב) והתקנות מכוחו – חובת דיווח של המנפיק לנאמן – חובות הדיווח המוצעות הנן עיגון דרישות הדיווח המהותיות של המנפיק לנאמן המפורטות בשטרי הנאמנות הסטנדרטים, וכן דרישה למסור לנאמן ראיות לתיעוד ולציות לשטר הנאמנות הלקוחה במהותה מהדין האמריקאי. הפרת חובת דיווח של המנפיק לנאמן תחייב דיווח מיידי של הנאמן לציבור. חלק מהדיווחים שיפורטו להלן מחויבים בדיווח לציבור מכוח תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970, ומשכך מוצע לקבוע כי הגשת דיווח מיידי לציבור באמצעות המגנ"א, משמעה מסירת המידע לנאמן מכוח התקנות: הודעה על עיקול, מינוי כונס נכסים או מפרק על נכסי המנפיק כולם, או מקצתם – ככל שהנכס משועבד לטובת מחזיקי האג"ח או שהינו מהותי לעסקי המנפיק קיימת כבר היום חובת דיווח לציבור מכוח תקנות הדוחות, בכל מקרה אחר שבו לא נדרש המנפיק לפרסם דיווח מיידי לציבור, הוא יידרש לדווח לנאמן, אשר יהא בכוחו, בדומה לבנק, לבחון האם מדובר באירוע חד פעמי או תחילתה של מגמה אשר מחייבת נקיטת פעולה לטובת המחזיקים; דיווח על הפרה של התחייבות או תנאי שנקבעו בשטר הנאמנות; העברת כל מידע שנמסר על ידי המנפיק לרשות, לבורסה או לחברה מדרגת; היה שטר הנאמנות מובטח במשכנתא או במשכון על נכס, על המנפיק למסור לנאמן, קודם להעברת תמורת ההנפקה, חוות דעת המצהירה כי ננקטו כל הפעולות כדי להבטיח את תוקפן. הנאמן יוכל להסתמך בבדיקותיו את תקפות הבטוחות (לאור חובתו מכוח סעיף 35ח), בין היתר, על הצהרתו של המנפיק אולם הוא אינו פטור מביצוע בדיקות עצמאיות בדבר תוקפם; כמו כן חייב המנפיק למסור לנאמן, אחת לשנה, חוות דעת עורך דין כי ננקטו כל הפעולות הדרושות על מנת לשמור על תוקף השעבודים; הצהרה שנתית של המנפיק על עמידתו בתנאי שטר הנאמנות, ובמידה וקיימים בשטר הנאמנות תנאים המאושרים על ידי מומחה, חוות דעת המומחה על עמידה בתנאים אלה;

סעיף 35ב1. – הגבלה על פעולות בניגוד עניינים – מעבר לחובה החלה על חברת נאמנות שלא להמצא בניגוד עניינים הקבועה בסעיף 35ה(2) לחוק והפוגעת בכשירותה לכהן כנאמן, נקבעה חובה כללית לנאמן ולנושא משרה בו להמנע מפעולה בניגוד עניינים בין טובתם שלהם או של כל אדם אחר. עם הפרת חובה זאת, מעבר לפגיעה בכשירות הנאמן לכהן כנאמן לסדרה מסוימת תקום גם עילת תביעה למחזיקים כנגדו.

סעיף 35ד(א)(4) – פקיעת כהונתו של נאמן – לאור חובת אישור המשך כהונתו של הנאמן באסיפה השנתית של המחזיקים, נקבע כי במידה והמשך כהונתו לא אושר, תפקע כהונתו.

סעיף 35ד(ד) – הבהרה כי במידה והועבר הנאמן מכהונתו יש למנות נאמן אחר תחתיו בהתאם להוראות החוק.

במסגרת התיקון נקבעה מסגרת חבותו של הנאמן כלפי צדדים שלישיים שאינם המחזיקים, לרבות המנפיק, בגין פעולות שנקט במסגרת תפקידו ולצורך הגנה על זכויות המחזיקים, וזאת ככל שיקבע כי קיימת חובת זהירות של הנאמן לצדדים אלה. לצורך קביעת חבותו של הנאמן בנויקין במקרים אלו, על הצד השלישי להוכיח כי הנאמן בחוסר תום לב, ושלא בהסתמך על כל המידע שהיה צריך להיות בידיו טרם ביצוע הפעולה שגרמה לנזקו. על הצד השלישי הוטל נטל הוכחה גבוה, וזאת על מנת לאפשר לנאמן לפעול באופן המיטבי עבור המחזיקים ללא חשש מתביעותיהם של צדדים שלישיים. המנגנון שנקבע לצורך הוכחת אחריות הנאמן דומה לכלל שיקול הדעת העסקי של דירקטורים הנקבע בביהמ"ש של מדינת דלאוור, כפי שיובהר להלן ואין

- טיוטה להערות ציבור -

בו כדי להביע עמדה האם קיימת חובת זהירות של הנאמן כלפי הצדדיים השלישיים, קביעה שיכול ותתקבל על ידי בית המשפט בהתאם לשיקולי מדיניות.

סעיף 52(ג)ב) – שלילת אחריות הנאמן - נראה כי לאור היקף האחריות המוטל על הנאמנים וקביעה מפורשת כי על הנאמן לבחון את יכולתו של המנפיק לעמוד בהתחייבויותיו כלפי המחזיקים, יש להגביל, במידה מסוימת, את אחריותו כלפי המחזיקים. הגבלה זאת תיצור, לדידנו, סביבת עבודה סבירה לנאמן, שיוכל לפעול בחופשיות וללא חשש להגנת זכויות המחזיקים. אי הגבלת האחריות כאמור והעדר היחס בין שכר הנאמן לבין הנזק שפעולותיו עשויות לגרום, יגרום לנאמנים לפעול באופן זהיר מדי בהגנה על זכויות המחזיקים גם כאשר נדרשת פעולה דחופה ותביא להאמרת סכומי הביטוח אותם ידרשו לשלם ולייקר משמעותית את עלות גיוס האשראי בשוק החוץ בנקאי. משכך, מוצע לקבוע כי הנאמן לא יהיה אחראי עקב הפרת חובת הזהירות כלפי המחזיקים, אם יוכיח כי פעל בתום לב לשם מילוי תפקידו, ובהסתמך על כל המידע שהיה צריך להיות בידו בנסיבות העניין. מידע זה כולל הן את מידע שפורסם לציבור או הגיע לנאמן בדרך אחרת, והן מידע שהיה צריך הנאמן לדרוש מהחברה בנסיבות העניין, מכוח סמכותו על פי החוק. לדוגמא, אם התרשל הנאמן, ולא קרא את כל דיווחי המנפיק, וקיבל החלטה על סמך מידע חלקי, לא יכולה לעמוד לו טענת ההגנה. אולם אם היה בידו את כל המידע שהיה צריך להיות בידי נאמן סביר בנסיבות העניין, תעמוד לו ההגנה הקבועה בדין, אפילו אם שיקול דעתו היה מוטעה. הגנה זו נגזרת מההגנה העומדת לדירקטורים על פי כלל שיקול הדעת העסקי שגבולותיו הוגדרו על ידי בית המשפט בדלאור.

סעיף 52(ג)ג) - במסגרת התיקון נקבעה מסגרת חבותו של הנאמן בנזיקין כלפי צדדים שלישיים שאינם המחזיקים, לרבות המנפיק, בגין פעולות שנקט במסגרת תפקידו ולצורך הגנה על זכויות המחזיקים, וזאת ככל שיקבע, על ידי בית המשפט משיקולי מדיניות, כי קיימת חובת זהירות של הנאמן לצדדים אלה. לצורך ביסוס חבותו של הנאמן בנזיקין במקרים אלו, על הצד השלישי להוכיח כי הנאמן פעל בחוסר תום לב או בחוסר סבירות קיצוני.

על צדדים שלישיים הוטל נטל הוכחה גבוה, וזאת על מנת לאפשר לנאמן לפעול באופן המיטבי עבור המחזיקים ללא חשש מתביעותיהם של צדדים שלישיים. לדוגמא, אם העמדת תעודות ההתחייבות הינו הצעד הטוב ביותר עבור המחזיקים, הנאמן יהיה חופשי לנקוט בצעד זה, גם ללא אישור מראש של האסיפה, על אף שיתכן וצעד זה עשוי לגרום נזק לנושיו האחרים של המנפיק או למנפיק עצמו, וכל עוד לא פעל ברשלנות רבתי (חוסר סבירות קיצוני), לא יהיה אחראי בנזיקין כלפי צדדים שלישיים, בהנחה שביהמ"ש קבע כי קיימת לנאמן חובת זהירות כלפי צדדים אלה.

סעיף 52(ג)ה) - כמו כן, נקבע כי התיישנות של תביעת נזיקין בגין הפרת חובת דיווח של הנאמן, תעמוד על שנתיים מיום הדיווח או מהמועד הראשון שבו היה אמור להינתן הדיווח על פי דין, לפי המאוחר. מאחר וחובות הדיווח של הנאמן אינן הופכות אותו, הנן חובות נלוות לחובות המהותיות המוטלות עליו, מן הראוי להגביל את זכות התביעה בגין הפרת חובות אלו.

קביעת המסגרת החוקית לביצוע הצעת רכש רגילה לתעודות התחייבות – בהתאם לדין הקיים, החובה לאסוף מניות, אופציות ואג"ח המירים בדרך של הצעת רכש¹⁸, אינה חלה בקשר עם תעודות התחייבות שאינן המירות למניות. בהתאם, מנפיקים, בעלי שליטה ואחרים רשאים

¹⁸ תקנה 3 לתקנות הצעת רכש

- טיוטה להערות ציבור -

לאסוף אג"ח בשוק מבלי שהציבור ידע על כוונה זו אלא בדיעבד (למעט חובת הגילוי בקשר עם קיומה של תוכנית רכישה ותנאיה). משכך איסוף אג"ח "סטרייט" נעשה בצורה ובדרך הנראית למציעים, דבר המביא לחוסר שוויוניות בין המנפיקים ובין הסדרות השונות. העדר החובה לבצע הצעת רכש לתעודות התחייבות מאפשרת למנפיקים לרכוש את התעודות בעסקאות מחוץ לבורסה, והנהנים מפעולות אלה הם בדרך כלל המחזיקים הגדולים שאת זהותם יכול המנפיק לברר על נקלה, בעוד שהמחזיקים הקטנים לא מצליחים למכור את תעודות ההתחייבות בשל העדר ביקוש בבורסה וסחירות נמוכה. משכך, מוצע להחיל על רכישת תעודות התחייבות מהציבור את הכללים החלים על רכישת מניות והמירים (קרי – הצעת רכש רגילה). בימים אלה נבחנת השאלה האם יש להחיל על תעודות התחייבות גם את הכללים הקבועים לגבי הצעת רכש מלאה, לרבות אפשרות כפיית מכירת תעודות ההתחייבות על המיעוט המתנגד וסעד ההערכה הנגזר ממנה.

עוד מוצע, לחייב חברה ציבורית שהשלימה הצעת רכש מלאה ואשר הנפיקה גם תעודות התחייבות "סטרייט" לבצע הצעת רכש מלאה לתעודות ההתחייבות אלה, בדומה לחובה הקיימת בקשר עם ניירות ערך המירים. זאת משום שבמועד ההנפקה הסתמכו המחזיקים על העובדה כי מדובר בחברה ציבורית, אשר משמעותה קיומו של מיעוט שיש בידו כלים להגנה מפני ניצול לרעה של החברה בידי בעל השליטה בה.

- טיוטה להערות ציבור -

נספח א' - עיקרי ההצעה לתיקון חקיקה - פורסמה בחודש מרץ 2006

נכון למועד פרסום ההצעה המקורית לתיקון החקיקה ואף היום, קיים פער גדול בין ציפיות רשות ניירות ערך מן הנאמן מחד, לתפיסת הנאמנים את תפקידם מאידך. בעוד הנאמן רואה עצמו כמוגבל לעניינים טכניים בלבד (זימון אסיפות, רישום פרוטוקולים וכיוב'), הרשות והמחזיקים רואים את הנאמן כמי שאמור לבוא בנעלי המחזיקים ולנהוג כפי שהיה נוהג בנסיבות העניין אדם סביר לו החזיק בכלל תעודות ההתחייבות מאותה סדרה עבור עצמו, על כל המשתמע מכך. משכך התפקיד הטכני אותו ממלאים הנאמנים בפועל, כלל אינו נאמנות.

על מנת לגשר על פער הציפיות המתואר לעיל הציע סגל הרשות להגדיר מפורשות את היקף תפקידו של הנאמן בחוק, כפי שיפורט להלן-

☒ מהות הנאמנות – זיקה לאג"ח שעל פיה חייב נאמן לפעול באמונה ובשקידה לטובת כלל מחזיקי האג"ח כפי שהיה פועל אדם סביר לו החזיק בכלל האג"ח מאותה הסדרה.

☒ תקופת הנאמנות – קביעה מפורשת כי תפקיד הנאמן וחובותיו מתחילים **עוד קודם להנפקה**, בניסוח שטר הנאמנות, וחלים כל עוד יש ציבור המחזיק באג"ח.

☒ הערכת יכולת הפירעון – על הנאמן חלה החובה לבצע אחת לתקופה **הערכה של יכולת הפירעון** של התאגיד ולדווח על תוצאות בדיקתו למחזיקים. כמו כן, על הנאמן **לחוות על דעתו על כדאיות כל תיקון, פשרה או הסדר** אחר שיוצעו בין החברה לבין המחזיקים, ככל שיוצעו, במהלך חיי אגרות החוב.

☒ נקיטת פעולות – בעת שנודע לנאמן כי ארע אירוע או עניין שיש בו כדי להשפיע לרעה על יכולתו של המנפיק לפרוע את התחייבויותיו כלפי המחזיקים או שהמנפיק הפר או עומד להפר את שטר הנאמנות הפרה מהותית, על הנאמן לנקוט בכל פעולה **למניעת ההפרה** ולהבטחת קיום התחייבות המנפיק.

☒ דיווח – חיוב הנאמן **בפרסום הדוח השנתי** על ענייני הנאמנות וקביעת תוכנו. חובת הודעה לרשות ולמחזיקים בעת **שמתעורר חשש כי המנפיק לא יפרע** את האג"ח ועל הפעולות שנקט למניעת ההפרה או ההפרה הצפויה.

☒ כשירות, הון עצמי וביטוח – קביעת הון עצמי מינימאלי לחברת נאמנות, חובת ביטוח ודרישות כשירות מקצועית מהנאמן.

סוגיות מרכזיות שעלו בעקבות ההצעה

חלקו של הנאמן בקביעת שטר הנאמנות - נאמנים רבים טענו כי השטר הינו חלק מהמוצר המוגמר (איגרת החוב עצמה) וכי לנאמנים יש כוח מועט, אם בכלל, בעיצובו וב"הכתבת" תנאים, לטובת המחזיקים, שכן אם הנאמן לא יפעל על פי רצונות החברה, תמנה האחרונה נאמן חדש תחתיו. אם נקבל עמדה זאת אזי לכאורה אין לצפות מהנאמן להיות שותף פעיל בניסוח שטר הנאמנות כמייצג המחזיקים הפוטנציאלים. מאידך, אם לא ינסח את השטר לא יוכל לוודא שיש באפשרותו למלא את תפקידו נאמנה. על מנת להתגבר על בעיה זאת מוצע לקבוע בחוק סעיפים המגנים על מחזיקי אגרות החוב ומקנים להם זכויות מינימליות, שאינן ניתנים להתנאה, וכן לקבוע כי עריכת שטר הנאמנות הינה חלק מחובת הנאמן.

- טיוטה להערות ציבור -

הערכת שווי חברות/הערכת יכולת פירעון – עמדתנו, כפי שפורסמה בהצעה, הינה כי על מנת לבצע נאמנה את תפקידו, חייב הנאמן, על פי החוק בנוסחו כיום, להעריך מעת לעת ככלל, ובקרות אירועים מיוחדים בפרט, את יכולת הפירעון של המנפיק ואת הסבירות כי יקיים את התחייבויותיו כלפי מחזיקי האג"ח; זאת כפועל יוצא מחובת הנאמן להודיע למחזיקים על פעולות שנקט למניעת הפרת שטר הנאמנות על ידי המנפיק, כקבוע בסעיף 35ח(ג) לחוק. הנאמנים טוענים כי קיום חובה זו תחייבם להעסיק מומחים כלכליים ותביא לעלויות כספיות שתגולגלנה, בסופו של דבר, על מחזיקי האג"ח. משיחות שנערכו עם משקיעים מוסדיים עולה כי המשקיעים מוכנים לשלם עבור שירות זה שינתן על ידי הנאמן או על ידי צד ג' שיישכר על ידו. אמנם הטלת תפקיד זה על הנאמן סביר ותייקר את עלויות גיוס ההון באמצעות אג"ח אולם בשיקולי עלות תועלת, התועלת למחזיקים, שהשקעתו של כל אחד מהם באג"ח, בדרך כלל, אינה מצדיקה הפניית משאבים לפיקוח על החברה, עולה בהרבה על עלותה. על כן, מוצע לעגן את פרשות הרשות ולקבוע מפורשות בחוק כי על הנאמן לבחון מעת לעת ולפחות אחת לשנה את יכולת עמידת המנפיק בהתחייבויותיו כלפי המחזיקים.

גילוי למחזיקים – מחד, ציבור מחזיקי ני"ע חיים בעולם של גילוי, מאידך, גילוי הפעולות שנקטו הנושים, ביניהם מחזיקי האג"ח, באופן פרטני או באמצעות הנאמן, עשוי ליצור "כדור שלג" של דרישות מצד נושי החברה וליצור מצב שבו המחזיקים, שהנם בדרך כלל נושים לא מובטחים, יביאו לקריסת חברות ("Run on the company"). לשם השוואה, נותן חוב פרטי (בנק למשל) רשאי לשאת ולתת על שינוי תנאי החוב, מחזורו וכיו"ב כאשר לחברה אפשרות לעכב את הדיווח על מחזור החוב עד להשלמת הפעולה בהתאם לסעיף 36. לתקנות ניירות ערך (דו"חות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970; התוצאה היא ששינוי תנאי הלוואה מול הבנק מדווחים רק כאשר הם מהווים עובדה מוגמרת. דוגמא זו מעלה את השאלה האם יש לדרוש מהחברה או מהנאמן לדווח באופן מיידי על כל הפעולות שנקטו על ידי המחזיקים? האם יש לאפשר שהות מסוימת עד לפתרון הבעיה מול המחזיקים על מנת שלא לגרום ל"כדור השלג" להמשיך ולגדול. לעניין זה מוצע להטיל חובת דיווח עצמאית על הנאמן לרבות אפשרות לעכב הגשתו של דוח מיידי אם הגשתו עלולה למנוע השלמת פעולה של הנאמן או להרע באופן ניכר את תנאיה, בהתאם לקבוע לגבי המנפיק, במגבלות מסוימות.

ייצוג בידי הנאמן – על הנאמן לפעול לטובת כלל מחזיקי אגרות החוב. נטען, כי בפועל קיים קושי אמיתי של הנאמן לקבל החלטות בשם המחזיקים, להביע את עמדתו באשר להסדר נושים מוצע או אפילו לפעול לטובת כלל המחזיקים, וזאת בשל ההטרונגניות של המחזיקים - אוהבי סיכון לעומת שונאי סיכון, מי שיש להם בעיית נזילות ולכן זקוקים למזומן גם במחיר הפסד ביחס לחוב המקורי, לעומת מחזיקים המוכנים להמתין לגיבושו של הסדר נושים טוב יותר, "כרישים" הרוכשים את אגרות החוב עם נפילת החברה ב"תשואת זבל" ומוכנים להתפשר על כל סכום שיניב להם רווח כלשהו, קטן ככל שיהיה, לעומת מי שרכש את האג"ח בהנפקה במחיר מסוים וכיוב'. בעניין זה מוצע להבהיר בחוק, כי על הנאמן לפעול לטובת **ציבור** המחזיקים, דהיינו לטובת המחזיקים מקרב הציבור שאינם בעל השליטה, קרובו או תאגידיים בשליטתם, ללא מתן עדיפות לאינטרס זה או אחר של המחזיקים.

טענה מרכזית אשר עלתה בקשר להצעה, הינה כי מחזיקי האג"ח אינם זכאים לגורם אשר יעבד עבורם את המידע המדווח על ידי המנפיק, בעוד שגורם זה אינו קיים בעניינם של ציבור מחזיקי

- טיוטה להערות ציבור -

מניות (אשר חשוף לאותו מידע). עמדתנו הנה כי לאור הפיזור הרב של המשקיעים והעדר יכולת או תמריץ לפקח על יכולת החברה לעמוד בהתחייבויותיה למחזיקים, קיים כשל שוק המחייב את התערבותו של הרגולטור.

כמו כן, המחזיקים כנותני אשראי, חסרים את היכולת לפעול באופן דומה לנותן אשראי מסוג אחר, בנק; שלו מחלקות אשראי ייעודיות שתפקידן לעקוב אחר המנפיק ולהעריך את יכולת החזר החוב שלו, שעה שלכל אחד ממחזיקי האג"ח המחזיקים בחלק קטן יחסית מאגרות החוב, אין תמריץ לבצע פעולות אלה. הבנק נהנה אף מהעדר חובה לדווח על פעולות שנקט לצורך הסדר החוב או גבייתו, בעוד שהמחזיקים, באמצעות הנאמן, חיים בעולם של הגילוי על פי חוק ניירות ערך. העובדה שהבנק הינו גוף יחיד להבדיל מהמשקיעים הרבים במספר באג"ח, מקלה אף היא על הבנק להגיע להסדר עם המנפיק במהירות וביעילות. הבדלים משמעותיים קיימים גם בין בעלי חוב השותפים רק לסיכון שנוטל על עצמו המנפיק, לבין בעלי הון ששותפים גם לרווחים, ועל כן הסיכונים שנוטלים הם מסוג שונה ומשכך גם על המסגרת החקיקתית החלה עליהם להיות שונה.