

טיוטת הנחייה לפי סעיף 36א(ב) לחוק ניירות ערך

בהתאם לאישור מליאת הרשות מיום 6 בספטמבר 2009

הערות ותגובות לתקבלנה עד יום 6 באוקטובר 2009

אנשי קשר: עו"ד יעל וייס אפרון, רו"ח אילן ציוני

טל: 02-6556444, פקס: 02-6513160

רשות ניירות ערך

הנחיה בדבר הגילוי הנדרש בהסדרי חוב

דברי הסבר

ביום 4 בדצמבר, 2002, התקבלה במליאת הרשות החלטה בקשר עם הגילוי הנדרש מתאגידים בעת אישור הסדר המבוצע **בחסות ביהמ"ש**, לפי סעיף 350 לחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן בהתאמה: "**חוק החברות**" ו"**ההחלטה**" - רצ"ב כנספח א'). בזמן שחלף מאז קבלת ההחלטה נכנסו לתוקף הוראות גילוי חדשות, וביניהן תיקון ברנע המסדיר את מתכונת הגילוי הנוכחית לה נדרשים כיום התאגידים במסגרת הדיווח השוטף. לפיכך, חלקים מסויימים בהחלטה אינם מתאימים ליישום בעידן הנוכחי של מתכונת הגילוי¹ ובהתאם, נוצר צורך לעדכן את ההחלטה על מנת שתתאים לשינויי החקיקה האמורים. כמו כן, מוצע לעגן כללי גילוי אלה כהנחיה לפי סעיף 36א(ב) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: "**חוק ניירות ערך**").

בנוסף, בהחלטה לא הוסדרה מתכונת הגילוי ביחס להסדרי חוב המבוצעים בדרך של שינוי שטר הנאמנות מחוץ לכתלי בית המשפט - היינו, שלא במסגרת הליך לפי סעיף 350 לחוק החברות. מאחר שהמשבר הכלכלי האחרון הביא לעליה במספר הסדרי חוב המבוצעים מחוץ לכתלי בית המשפט, הרי שיש להסדיר גם את מתכונת הגילוי ביחס להסדרים אלה.

לאחר בחינת הנושא, אנו סבורים כי המידע שעל תאגידים המבקשים לאשר הסדר חוב ליתן, בשני מסלולי האישור, הינו זהה, בהתחשב בכך שנדרשת קבלת החלטה זהה על ידי המחזיקים בשני מסלולי האישור, דחיית ההסדר או אישורו.

השיקולים המנחים את הרשות בטיפול בהסדרי חוב, ובין היתר בהטלת דרישות הגילוי, הנם מחד, הסרת חסמים בהליך גיבוש הסדרי חוב, על מנת לצמצם את הסיכון של קריסת חברות סולבנטיות שנקלעו לקשיים תזרימיים עקב המשבר הכלכלי; ומאידך, מתן פומבי לכלל הגילוי הרלבנטי למחזיקי תעודות ההתחייבות, לצורך קבלת ההחלטה בדבר אישור ההסדר או דחייתו.

¹ למשל, סעיף 1 להחלטה דורש גילוי במתכונת של תקנות ניירות ערך (עסקה בין חברה לבין בעל שליטה בה), התשס"א-2001 – בעת קבלת ההחלטה היוו תקנות אלה את מתכונת הגילוי הרחבה ביותר על עסקי התאגיד. כיום, נדרש התאגיד אחת לשנה ליתן גילוי על עסקיה במתכונת גילוי רחבה יותר הקבועה בתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת התשקיף – מבנה וצורה), התשכ"ט-1969, ולעדכן את השינויים בתיאור מדי רבעון.

- טיוטה להערות ציבור -

במסגרת הנחיה זו מוצע תיקון להחלטה האמורה, בסוגיית **הסדרת דרישות הגילוי במסגרת הסדרי חוב** (הן אלה הנעשים במסגרת פיקוחו של בית המשפט והן אלה הנעשים מחוץ לכותלי בית המשפט);

תאגידים המצויים בקשיים פיננסיים וקושי לעמוד בהתחייבות המקורית למחזיקים, יידרשו ליתן גילוי שיאפשר למחזיקים קבלת החלטה על אישור ההסדר או דחייתו (זאת, במקרים שהמחזיקים סבורים שעדיף לנקוט בהליך אחר לשם אכיפת התחייבות התאגיד כלפיהם, כגון, הגשת בקשת פירוק לביהמ"ש, מימוש בטוחות וכיו"ב). לצורך קבלת החלטה כאמור, היקף ואופי המידע שיידרש מהתאגיד שונה מזה הכלול בתשקיף ויכול, בין היתר, את המפורט להלן: הרקע והסיבות שהביאו את התאגיד למצב שאינו יכול לשלם את חובו למחזיקים על פי תנאיו המקוריים; החלופות אותן בחן התאגיד בניסיון למצוא פתרון לסיבות שהובילו לאי יכולתו לשלם למחזיקים; תנאי ההסדר המוצע למחזיקים; פירוט המקורות מהן מתכנן התאגיד לפרוע את התחייבויותו למחזיקים על פי התנאים החדשים ומדוע התאגיד סבור כי הצעתו עדיפה למחזיקים על פני האפשרויות האחרות העומדות בפניהם.

דרישות הגילוי המקיפות מקורן בכך, שבשלב אישור ההסדר המחזיקים אינם בגדר ציבור חופשי המקבל החלטת השקעה כפי שעשה במועד התשקיף או במועד רכישת ניירות הערך בשוק המשני, אלא "ציבור שבו" המקבל החלטה כיצד לצמצם את נזקיו. משכך, עליו להעריך את הסבירות שהתאגיד מסוגל יהיה להתגבר על הגורמים שהביאו למצב זה או על הקשיים הפיננסיים בפניהם הוא ניצב ולהעריך את יתרונות וחסרונות אפשרויות הפעולה הניצבות בפניו.

חלק מדרישות הגילוי כולל מידע צופה פני עתיד; מידע זה, עשוי להתבסס על הנחות רבות. אין בעובדה זאת כדי לייתר את דרישת המידע כשלעצמן, שכן הגילוי יאפשר לציבור המחזיקים לבדוק ולבחון את סבירות ההנחות ואת ההנמקות שבבסיסן.

על מנת להימנע מפערי גילוי בין מסלול אישור הסדר בחסות ביהמ"ש, עליו חלות דרישות הגילוי הקבועות בתקנות החברות (בקשה לפשרה או הסדר), התשס"ב-2002 (להלן - **תקנות פשרה והסדר**), לבין הסדרים המאושרים מחוץ לביהמ"ש, דרישות הגילוי המוצעות להלן, דומות במהותן לאלה הקבועות בתקנות פשרה והסדר. תאגיד שיוכפף לכאורה לדרישת גילוי כפולה, הן מכוח תקנות פשרה והסדר, והן מכוח הנחיה זאת, יוכל להכליל על דרך הפניה בדיווחו לרשות, את המידע שנתן בבקשה לאישור ההסדר שהגיש לבית המשפט.

יתכנו מצבים בהם יינתן לתאגיד פטור מגילוי, בהסדר המבוצע בין כותלי ביהמ"ש, וזאת על פי סמכות בית המשפט הקבועה בתקנות 8 ו-39 לתקנות פשרה והסדר. יודגש, כי אין בכך כדי לייתר את גילויים של פרטים אלה אם וככל שנדרשים על פי הנחיה זאת במסגרת הדיווח המידי שניתן למחזיקים.

לבסוף יובהר, כי אין בדרישות הגילוי מכוח הנחיה זאת כדי לגרוע מכל חובת גילוי אחרת החלה על תאגיד על פי כל דין.

- טיוטה להערות ציבור -

לאחר בחינת סוגיית דרישות הגילוי, מוצעים להלן 3 מדרגי גילוי בהסדרי חוב, זאת בהתאמה לתוכנו של ההסדר המוצע ולמצבו של התאגיד במועד **אישור** ההסדר:

הראשון – הסדרים שלא יחייבו גילוי על פי ההנחיה, למעט גילוי בנוגע לפרטי ההסדר;

השני – מתכונת גילוי רחבה שתחול על תאגידיים המבצעים הסדר חוב על רקע של קשיים פיננסיים;

השלישי – מתכונת גילוי מצומצמת שתחול על תאגידיים המבצעים הסדר חוב שלא על רקע של קשיים פיננסיים.

רשות ניירות ערך

הגילוי הנדרש בהסדרי חוב

(הנחיה לפי סעיף 36א' (ב) לחוק ניירות ערך התשכ"ח-1968)

-לתגובות ציבור-

הגדרות
בהנחיה זו –

"הסדר", "הסדר חוב" - שינוי תנאי תעודות ההתחייבות, לרבות הצעת ניירות ערך אחרים, המחייב קבלת אישור המחזיקים בתעודות ההתחייבות, או הצעת רכש חליפין.

1. **הסדר שלא יחייב גילוי על פי ההנחיה** – הסדר חוב לא יחייב גילוי בהתאם להנחיה, למעט גילוי בנוגע לפרטי ההסדר כמפורט בסעיף 2.ד.2. להלן, אם התקיים לגביו לפחות אחד מאלה:
 - א.1. ההסדר מזכה את מחזיקי תעודות ההתחייבות – במקרים אלו הנימוקים המפורטים לעיל בדבר מטרת דרישות הגילוי אינם מתקיימים.
 - ב.1. שינוי במנגנון ההצמדה – בהסדר מסוג זה המידע הרלבנטי למחזיקים צורך קבלת החלטה הינו נתונים מאקרו כלכליים הנוגעים לאינפלציה העתידית.
 - ג.1. פדיון מוקדם במזומן בסכום שאינו נמוך מהערך המתואם (פארי)² של תעודות ההתחייבות – במקרה זה, החלטתו של מחזיק אם לאשר הסדר מסוג זה הינה בשאלה האם הוא מעוניין לקבל את כספו במועד ההסדר ומהן האפשרויות החלופיות להשקעה העומדות בפניו, ביחס לריבית לה הוא זכאי בגין תעודות ההתחייבות והסיכון שנבע מהן.
 - ד.1. ההסדר כולל שינוי לא מהותי בתנאים הכלכליים של תעודות ההתחייבות, למעט שינוי בתנאי העמדה לפירעון מיידי - למשל, דחיית מועד פירעון קרן או ריבית לתקופה קצרה ללא שינוי ביתר התנאים;³

2. הגילוי הרחב

- א.2. תחולה: תאגידים ברמות סיכון גבוהות לחדלות פירעון, כאשר מטרת ההסדר היא הבראת התאגיד כעסק חי או כאשר במסגרת ההסדר ממומשים עיקר פעילות התאגיד או נכסיו.

2.ב. המבטנים:

² ערך פארי, דהיינו הערך של איגרת החוב אם היתה עומדת לפדיון ביום ההסדר, על פי התנאים האמורים בתשקיף שלפיו הונפקה אגרת החוב – קרן האג"ח, ריבית והפרשי הצמדה.
³ אנו צופים כי השימוש בסעיף זה ייעשה במקרים בהם נדרשת דחיית מועדים קצרה לגיבושו של הסדר חוב כולל שיובא לאישור המחזיקים.

- טיוטה להערות ציבור -

הסדר שהרקע לביצועו הינו קשיים פיננסיים של התאגיד, ובכלל זה התקיים במועד פרסום הדוח על הצעת ההסדר או בין מועד פרסום הדוח לבין מועד כינוס האסיפה לאישור ההסדר, אחד מאלה:

- 1.ב.2. לתאגיד הערת עסק חי בדוחותיו הכספיים האחרונים.
 - 2.ב.2. מונה כונס נכסים זמני או קבוע ו/או הוטל עיקול ביחס לעיקר נכסי התאגיד ו/או נכסיו המהותיים של התאגיד, ומינויו של כונס נכסים או עיקול, לפי הענין, לא בוטלו.
 - 3.ב.2. המחזיקים, הנאמן או נושים מהותיים אחרים של התאגיד העמידו את חובם לפירעון מידי.
 - 4.ב.2. הפניית תשומת לב של רואה החשבון (שאינה הערת עסק חי), בדוחות הכספיים האחרונים של התאגיד, לאחד מאלה: קשיים בהשגת מימון לפעילות התאגיד; המשך פעילות התאגיד תלויה בהשגת אמצעי מימון נוספים; המשך פעילות התאגיד תלויה באירוע שהתקיימותו כרוכה באי וודאות משמעותית; קיומם של הפסדים מתמשכים או כל הפניית תשומת לב אחרת המעידה על קיומם של קשיים הנוגעים להמשך פעילות התאגיד; וזאת, במקרה שביחד עם אחד המבחנים המפורטים לעיל, מתקיים לפחות אחד משני התנאים המפורטים להלן:
גירעון בהון העצמי.
גירעון בהון החוזר בצירוף תזרים מזומנים שלילי מתמשך מפעילות שוטפת.
 - 5.ב.2. הסדר שאלמלא אישורו התאגיד לא יעמוד בהתחייבויותיו כלפי מחזיקי תעודות ההתחייבות באיזה ממועדי הפירעון הקבועים בתעודות ההתחייבות.
- ג.2. מטרת הגילוי: מתן המידע הרלבנטי למחזיקים לצורך קבלת החלטה על אישור הסדר או דחייתו ונקיטה בהליך חלופי לצורך גביית החוב, כמפורט לעיל.
- ד.2. היקף הגילוי הנדרש:

גילוי לצורך בחינת גביית החוב על דרך של מימוש הנכסים בפירוק – בדומה לנדרש בהתאם לתתי הסעיפים הרלבנטיים של תקנה 38 לתקנות פשרה והסדר:

- 1.ד.2. מספר המועסקים בתאגיד ביום שקדם בשנה למועד הגשת הבקשה וסמוך להגשתה.
- 2.ד.2. תיאור ההצעה לנושים לסוגיהם והשפעת הפשרה או ההסדר על זכויותיהם, לרבות ויתורים שיידרשו ותיאור הזכויות המוצעות תמורתן.
- 3.ד.2. התכנית המוצעת להבראת התאגיד, הדרכים לביצועה, לרבות מקורות המימון לתכנית המוצעת ועלות המימון; תזרים מזומנים צפוי לשנתיים ממועד ההסדר לרבות ההנחות שבבסיס התזרים; שינויים ארגוניים צפויים; המועדים שבהם יבוצעו האירועים המהותיים הנדרשים לביצוע התכנית; ההערכות והנתונים שעליהם מתבססת התכנית, וכן ההערכות והנתונים שעליהם מתבססת המסקנה בדבר עדיפות התכנית על פני המצב הקיים (להלן – תכנית ההבראה); והכל בציון המועד שאליו מתייחסת הערכה,

- טיוטה להערות ציבור -

המודל הכלכלי ששימש לה, ופירוט העובדות, ההנחות, החישובים והצפי שעליהם מבוססת ההערכה.

4.ד.2. הסכומים המשוערים שהיו הנושים ובעלי המניות מקבלים אילו היה התאגיד בפירוק באותו מועד, לרבות ההערכות הנתונים והעובדות שעליהם מתבסס הפירוט.

5.ד.2. הנכסים המהותיים של התאגיד שהועברו בששת החודשים שקדמו ליום הגשת הבקשה, תיאורם, שווים, התמורה ששולמה בגינן ולמי הועברו; לעניין סעיף זה, הועברו, לרבות שועבדו.

6.ד.2. היו בין הנושים גם בעלי מניות של התאגיד, יצוין הדבר תוך פירוט החזקותיהם.

7.ד.2. פרטים לגבי נושים בעלי זיקה לתאגיד או לבעלי השליטה בו.

8.ד.2. רשימת ההליכים המשפטיים שהתאגיד צד להם.

בנוסף לאמור לעיל, ועל אף שהסברים אלה אינם נדרשים על פי תקנות פשרה והסדר, סגל הרשות סבור כי יש חשיבות למשקיע הסביר, במידע נוסף כמפורט להלן:

9.ד.2. תזרים המזומנים של התאגיד בשלוש השנים שקדמו להסדר והסברי הדירקטוריון באשר לנסיבות המונעות מהתאגיד תשלום על פי תנאי האג"ח, הסברים לסיבות שהביאו למצב זה והאם שקל התאגיד פעולות אחרות חלף שינוי תנאי תעודות ההתחייבות;

גילוי אחר – בדומה לנדרש בתתי הסעיפים הרלבנטיים של תקנה 7 (א) לתקנות פשרה והסדר:

10.ד.2. תיאור התאגיד ועסקיו בהתייחס לפעילות המשתקפת בדוחות הכספיים.

11.ד.2. הצעת הפשרה או ההסדר ונימוקי הדירקטוריון לצורך ולסיבות לביצוע ההסדר.

12.ד.2. עניין אישי של נושא משרה או בעל מניות בהסדר.

13.ד.2. שמו של היחיד השולט בתאגיד, שיעור אחזקותיו, סוגי ניירות הערך אותן מחזיק. שיעור וסוג אחזקות התאגיד בתאגידים המהותיים לפעילותה, עיסוקם העיקרי של התאגידים ותאגידים מהותיים הנשלטים על ידם.

14.ד.2. הנדרש בסעיף 2.ד.2 לעיל.

15.ד.2. הנושים המהותיים של התאגיד, סך כל החוב להם, תנאי החזר החוב, הביטחונות וסך החוב לנושים הלא מהותיים של התאגיד.

16.ד.2. ערבויות, בטוחות או בטחונות אחרים שניתנו לתאגיד לצורכי הפשרה בציון פרטיו המלאים של הנותן; היה הנותן תאגיד, יחולו הוראות תקנה 44ב. לתקנות ניירות ערך (פרטי תשקיף וטיוטת תשקיף - מבנה וצורה), התשכ"ט 1969, ובלבד שהערבויות, בטוחות או הביטחונות האחרים, ניתנו לחלק מהותי בהסדר.

17.ד.2. הערכת עלות הפשרה או ההסדר ובכלל זה זהות הנושא בעלות.

- טיוטה להערות ציבור -

18.ד.2. הוצע בעל תפקיד לביצוע ההסדר – פרטיו, הסמכתו, סמכויותיו ותפקידיו המוצעים הסכומים המוצעים לתשלום בעד פעולותיו והפועלות שבשלהן יהיה זכאי לקבל החזר הוצאות, ואם הוא בעל עניין בתאגיד או בעל זיקה לבעל עניין בתאגיד או לנושה מהותי כלשהו.

19.ד.2. כל מידע מהותי אחר מכל סוג שהוא אשר דרוש לנושה סביר או בעל מניות סביר לצורך קבלת החלטה.

20.ד.2. דרישה לפרטים נוספים – הנאמן או המחזיקים ב-10% לפחות מיתרת הערך הנקוב של תעודות ההתחייבות, רשאים לבקש כל מידע נוסף הדרוש במישרין לשם גיבוש החלטה בקשר עם הבקשה. התאגיד רשאי לסרב לבקשה אם לדעתו המידע שנתבקש אינו דרוש, או אם לדעתו הבקשה הוגשה שלא בתום לב או אם יש במידע המתבקש סוד מסחרי או שגילוי עשוי לפגוע בתאגיד.

בנוסף לאמור לעיל, ועל אף שהמידע והדרישות הנוספות שיפורטו להלן אינם נדרשים על פי תקנות פשרה והסדר, סגל הרשות סבור כי יש חשיבות בדרישות אלה למשקיע הסביר: 21.ד.2. השלכות המיסוי של ההסדר על התאגיד ועל המחזיקים.

22.ד.2. כוונות או תוכניות להסדרים עם נושים מהותיים אחרים והסדרים שנערכו עם נושים מהותיים אחרים של התאגיד בחצי השנה שקדמה לאישור ההסדר – מן הראוי שיינתן למחזיקים מידע בדבר כוונות התאגיד בנושא, כאשר הם נדרשים לוותר על חלק מחובם או לשנות את תנאי החזר. לגבי הסדרים שכבר בוצעו עם נושים אחרים, המידע ניתן בחלקו בהתאם לדרישה בסעיף 3.ב.4.א.5 לעיל.

23.ד.2. תיאור ניירות הערך המוצעים – בהתאם לקבוע בפרק ג' לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת תשקיף – מבנה וצורה), התשכ"ט-1969.

24.ד.2. חוות דעת עורך דין בהתאם לסעיף 17(א)(3) לחוק ניירות ערך, התשכ"ט (1968) (להלן – **חוק ניירות ערך**) - - כאשר מונפקים ניירות ערך חדשים במסגרת ההסדר יחייב הדבר צירוף חוות של עורך דין בנושאים שעניינם הנפקת ניירות הערך והצעתם, לרבות סמכות התאגיד והמציע להנפיקם ולהציעם בצורה המוצעת, וכן כל עניין אחר שנקבע בתקנות.

25.ד.2. צירוף מסמכים - פרסום דוחות כספיים כנדרש על פי כל דין.

26.ד.2. חתימה על דוח ההסדר – חתימת רוב הדירקטורים בתאגיד ולפחות דח"צ אחד, בדומה לנדרש על פי סעיף 22 לחוק ניירות ערך.

ה.2. **אופן הצגת הנתונים** – נתונים אשר דווחו על ידי התאגיד במסגרת דיווחים שוטפים, לרבות בדוח על בקשה שהוגשה לבית המשפט לאישור הסדר, ניתן יהיה לכלול על דרך הפניה ספציפית. כמו כן, ניתן להציג את המידע הנדרש, שלא בהתאם לטפסים המצורפים לתקנות פשרה והסדר.

- טיוטה להערות ציבור -

3. גילוי מצומצם

3.א. תחולה: תאגידיים מדווחים שאינם נכנסים לקריטריונים שנקבעו למדרג גילוי אי' ושאינם תאגידיים המצויים בסיכון גבוה לחדלות פירעון, וזאת עד למועד אישור ההסדר;⁴ למשל, תאגיד המעוניין לבצע ארגון מחדש של חוב, שלא על רקע של קשיים פיננסיים.

3.ב. מטרת הגילוי: בחינת יתרונות וחסרונות ההסדר לגופו והאם על המחזיק לאשרו או לדחותו – משכך, למעט פרטי ההסדר עצמו ניתן להסתפק בגילוי שניתן על ידי התאגיד בדוחות השוטפים.

3.ג. היקף הגילוי הנדרש:

3.ג.1. גילוי עיקרי – **תקנה 7 לתקנות פשרה והסדר** – כנדרש בסעיפים 10.ד.2 – 26.ד.2. לעיל.

3.ג.2. אופן הצגת הנתונים – כמפורט בסעיף 2.ה. לעיל.

תחולה – תאגידיים המפרסמים דיווח מיידי על הצעת הסדר חוב או דיווח על הצעת רכש חליפין לתעודות ההתחייבות.

תחילה – 30 יום ממועד פרסומה.

⁴תאגיד אשר פרסם דוח על הסדר, מבלי שהתקיימו בו המבחנים לגילוי הרחב אולם עד לאישורו התקיים בו אחד המבחנים כאמור, יידרש להשלים את הגילוי הנוסף טרם אישור ההסדר על ידי המחזיקים.