

מסמכי היועצות להערות הציבור ודוח יחידת ביקורת בנושא עמידה באמות מידה פיננסיות

בגיליון זה, תוכלו למצוא עדכונים שונים מהעת האחרונה בקשר עם מסמכי היועצות להערות הציבור בנושא עסקאות איגוח, והתאמות בכללי הממשל התאגידי ביחס לחברות ללא גרעין שליטה; וכן דוח ממצאי ביקורת בנושא עמידה באמות מידה פיננסיות.

1. מסמכי היועצות עם הציבור

במהלך החודש האחרון פורסמו להתייחסות והיועצות עם הציבור שני מסמכים בנושאים כדלקמן:

(א) איגוח הנפקות ציבוריות של אגרות חוב מגובות בנכסים

עסקת איגוח הינה ככלל עסקה שבה מונפקות אגרות חוב שפירעונן מובטח על-ידי תזרים מזומנים צפוי ומוגדר הנובע מתיק אשראי הכולל נכסים מגבים.

במסגרת מסמך היועצות עם הציבור שפרסמה רשות ניירות ערך ("הרשות")¹ מתוארים קווי המתאר של עסקאות איגוח פשוטות יחסית, ומטרתו בין היתר היא להגביר את הוודאות המשפטית בקרב גורמים השוקלים לבצע הנפקה ציבורית של אגרות חוב מגובות בנכסים, באשר לשאלות שהם עשויים להידרש אליהן, ולשקף סוגיות ספציפיות הצפויות להתעורר במהלך בדיקת תשקיפי הנפקות איגוח ציבוריות, ובהן ההיבט המשפטי של סיווג העסקה כעסקת מכר.

יצוין עם זאת, כי כפי העולה ממסמך היועצות, הרשות אינה סוגרת את הדלת בפני הנפקות איגוח מורכבות יותר אך מציינת, כי בשלב זה, הן צפויות לחייב דיונים וטיפול משמעותיים וארוכים יותר, וכן בחינה של הדרישות שיחולו ביחס אליהן.

לנוסח מסמך היועצות (עברית) – לחצו/י [כאן](#).

לנוסח מסמך היועצות (אנגלית) – לחצו/י [כאן](#).

הערות והתייחסויות למסמך היועצות ניתן להגיש עד סוף חודש אוקטובר 2019 (זאת בהמשך לתיאום שערכנו עם נציג הרשות להארכת המועד להתייחסות).

(ב) התאמות בכללי ממשל תאגידי ביחס לחברות ללא גרעין שליטה

הממשל התאגידי המעוגן בחקיקה בישראל מטפל באופן יסודי בחברות שיש בהן בעל שליטה אך לא קיימת התייחסות נפרדת לכללי ממשל תאגידי החלים על חברות שאין בהן בעל שליטה.

בשנים האחרונות חל גידול במספרן של חברות ללא גרעין שליטה בשוק ההון המקומי ובנתח השוק שלהן. לאור זאת, ובשימת לב לשאלות המתעוררות בקשר עם כללי הממשל התאגידי החלים על חברות כאמור, מבקשים

¹ המסמך האמור הינו בהמשך לפעילות רגולטורית שנערכה בארץ בשנים קודמות לקידום היבטים הנוגעים להנפקת אגרות חוב מגובות בנכסים, לרבות דוח הצוות לקידום האיגוח בישראל משנת 2015 (לדוח לחצו/י [כאן](#)).

משרד המשפטים והרשות, במסגרת 'קול קורא' שפרסמו, לקבל את התייחסות הציבור באשר לצורך בתיקוני חקיקה וביצוע התאמות של כללי הממשל התאגידי בכל הנוגע לחברות ללא גרעין שליטה.

במסגרת מסמך הקול הקורא, מפורטות סוגיות עיקריות להתייחסות (אשר אינן מהוות רשימה סגורה של נושאים) הנוגעות לחברות ללא גרעין שליטה, ובהן:

המבחן הכמותי לעניין הגדרת "שליטה"; הרכב הדירקטוריון והליכי מינוי והצעת מועמדים לכהונה כדירקטורים; תקופת כהונת הדירקטורים; הפרדה בין תפקידי יו"ר דירקטוריון ומנכ"ל; אופן אישור עסקאות של החברה עם בעלי מניות דומיננטיים ודירקטורים ונושאי משרה; האפשרות לאמץ מנגנוני הגנה מפני השתלטויות עוינות; ועוד.

לנוסח המסמך – לחצו/י כאן.

הצעות והתייחסויות למסמך ה'קול הקורא' ניתן להגיש עד ליום 10 בנובמבר 2019.

אנו עומדים לרשותכם לסיוע בגיבוש ובהגשת התייחסויות מטעמכם ביחס לשני הנושאים האמורים לעיל.

2. דוח ריכוז ממצאים בנושא התחייבות לעמידה באמות מידה פיננסיות כלפי מחזיקי אגרות חוב סחירות

שטרי נאמנות רבים כוללים התחייבות לעמידה באמות מידה פיננסיות כחלק מהתחייבויות החברה כלפי הנאמן ומחזיקי אגרות החוב, אשר הפרתן מקימה עילה להעמדה לפירעון מיידי של אגרות החוב או מזכה את מחזיקי אגרות החוב בתוספת ריבית. אמות מידה פיננסיות הינן תניות שכוחות גם בהסכמי הלוואה ומימון נוספים.

במסגרת דיווחיו העיתיים של תאגיד מדווח שהינו 'חברת אגרות חוב' (כהגדרת המונח בחוק החברות התשנ"ט-1999), נדרש התאגיד לדווח בין היתר אודות אמות מידה פיננסיות בהסכמי מימון מהותיים (לרבות בגין שטרי נאמנות של סדרות אגרות חוב מהותיות) ועמידת התאגיד בהן במועד הבחינה הרלוונטי.

לאחרונה, ערכה יחידת הביקורת ברשות ביקורת רוחב במסגרתה נבחנה עמידת חברות המדגם באמות מידה פיננסיות הקבועות בשטרי הנאמנות ובדיווחיהן כלפי מחזיקי אגרות החוב. זאת בין היתר, בקשר עם חישוב אמות המידה הפיננסיות בהתאם לנוסח שטר הנאמנות, לרבות עקביות החישוב ושלמות הנתונים שבבסיסו וכן שלמות הגילוי שניתן על-ידי החברות אודות עמידתן באמות המידה הפיננסיות.

במסגרת דוח הממצאים שפרסמה הרשות צוין, כי על אף שסגל הרשות אינו נוהג כדבר שבשגרה להביע את עמדתו ביחס לפרשנות ההוראות החוזיות בשטרי הנאמנות, סגל הרשות מביע עמדתו בהקשרים אלו מקום שהוא סבור כי הפרשנות שנקטה הינה בלתי סבירה.

במסגרת דוח הממצאים נכללו בין היתר התייחסויות ועמדות הרשות בקשר עם הסוגיות הבאות²:

- במקרה של נקיטת פרשנויות להוראות שטר הנאמנות ו/או בשינוי מדיניות חשבונאית, אשר עלולים להשפיע על אופן חישוב אמות המידה הפיננסיות שהוגדרו בשטר הנאמנות, יש להביא זאת לידיעת הנאמן בזמן אמת ולקבל את עמדתו בנושא וכן לכלול גילוי בנושא בדוחותיו העיתיים של התאגיד.
- בבחינת אופן חישוב אמת המידה של 'יחס חוב פיננסי', רכיב הריבית אותו נדרשות החברות לשלם למלווים בגין החוב הינו חלק בלתי נפרד מהחוב, ובהתאם לכך יש להביא בחישוב החוב הפיננסי של החברה את מלוא החובות הפיננסיים כלפי גורמים ממנים (לרבות בגין אגרות החוב) אותם נדרשות החברות לפרוע, **לרבות רכיב הריבית שנצבר בגינם**.
- בעניינה של חברת מדגם מסוימת נקבע, כי ניכוי פיקדונות ו/או מזומנים, המשועבדים לטובת הבטחת ערבות בנקאית לצד ג', מהחוב הפיננסי נטו של החברה, אינו עולה בקנה אחד עם נוסח הוראות שטר הנאמנות ועם המהות הכלכלית של אמת המידה הפיננסית.

- אמת מידה פיננסית המבוססת על תוצאת חישוב "מצטבר בארבעת הרבעונים האחרונים..." , אינה סובלת פרשנות של הכפלת יתרת הנתון הפיננסי ברבעון האחרון, בארבע.
 - סגל הרשות מפנה את תשומת לב החברות לאי-בהירות בנוסח חלק מאמות המידה הפיננסיות שהוגדרו בשטרי הנאמנות, דבר אשר הביא את החברות ליישם פרשנויות שונות. בנוסף, לעמדת סגל הרשות, חלק משטרי הנאמנות מנוסחים באופן שגוי, אשר סותר את התכלית הכלכלית של אמות המידה, דבר אשר יכול להביא בעתיד למחלוקות בנוגע לאופן פירוש הוראות שטרי הנאמנות.
 - כמו כן, מפורטים בדוח הממצאים נושאים שמוצע לתת עליהם את הדעת בעת קביעת מרכיבי אמות המידה הפיננסיות וניסוחן בשטר הנאמנות, ובכלל זה עלויות עסקה שניתן לייחס במישרין להנפקה של התחייבות פיננסית וכן הנפקת התחייבות פיננסית בפרמיה או בניכיון.
- אנו מציעים ללקוחותינו שהינם 'חברות אגרות חוב' לבחון את רלוונטיות מסקנות דוח הממצאים ביחס לשטרי אגרות החוב שלהם שבמחזור, וככל שנדרש לטייב את הגילוי הניתן על-ידיהם בקשר לאמות המידה הפיננסיות בהתאם למסקנות דוח הממצאים כאמור.**

* * *

נשמח לעמוד לרשותכם בכל שאלה ו/או הבהרה

* * *

הסקירה לעיל הינה בבחינת תמצית. המידע הכלול בה נמסר למטרות אינפורמטיביות בלבד ואין במידע כדי להוות ייעוץ משפטי. לקבלת פרטים נוספים, אנא פנו לשותף המטפל ממשרדנו או אל עו"ד גור נאבל, שותף וראש תחום שוק הון, מחלקת תאגידיים ושוק הון, בדוא"ל: gur.nabel@goldfarb.com ו/או בטלפון 03-608-9802, או אל עו"ד הדר ציקינובסקי שהרבני, מחלקת תאגידיים ושוק הון, בדוא"ל hadar.Sharabani@goldfarb.com ו/או בטלפון 03-608-9816.

* * *