



רשות ניירות ערך מגדירה את תפקידי הנאמן למחזיקי אגרות חוב

לקוחות יקרים,

לאחרונה פרסמה רשות ניירות ערך ("הרשות") את עמדה משפטית מספר 108-5 : תפקידי נאמן למחזיקים בתעודות התחייבות שהונפקו לציבור ("העמדה"), המשקפת את עמדות הרשות בנוגע לפעילות הנאמנים לאגרות חוב שהוצעו לציבור כפי שהתגבשו לאורך השנים ובעקבות ממצאי ביקורת שערכה הרשות.

המסר העיקרי שעולה מהעמדה הוא כי לעמדת הרשות על הנאמן לאגרות החוב להיות אקטיבי יותר בהגנה על ציבור המחזיקים, ולהפעיל שיקול דעת עצמאי בבחינת התנהלות החברה ופעולותיה ואופן עמידתה בהתחייבויותיה כלפי המחזיקים. עמדת סגל הרשות היא שאין באפשרות החברות והנאמנים לפטור את הנאמנים מחובותיהם לבצע בדיקות עצמאיות (בעצמם או תוך התייעצות עם מומחים), ולכן, למשל, בניגוד לנוהל שהשתרש, אין באפשרות הצדדים לקבוע בשטר הנאמנות שהנאמן יסתמך על מצגים ואישורים מטעם החברה בלבד ויהיה פטור מביצוע פעולות נוספות מצדו. בעניין הזה, מניסיוננו, הרשות כבר החלה ליישם את עמדתה, ואינה מאפשרת לקבוע הוראות מסוג זה בשטרי נאמנות חדשים.

העמדה מבהירה גם שלצורך עמידת הנאמן בחובותיו, קיימת חשיבות כי בשטרי הנאמנות יוסדרו מנגנונים מותאמים שמטרתם לספק לנאמן את כלל המסמכים והנתונים הנדרשים לו לצורך ביצוע תפקידו, תוך קביעת מסגרת זמנים סבירה לצורך כך.

היקף וסוג הפעולות והבחינות אותן נדרש הנאמן לבצע תלויים בנסיבות המקרה, ובכלל זה במהותיות הפעולה או העסקה שעל הפרק או במהותיות השינויים במצבה של החברה שעשויים להשפיע על מחזיקי אגרות החוב; בעוצמת ניגוד העניינים שבה מצויה החברה באישור עסקה או פעולה המבוצעת על ידה; ובהשלכות האפשריות של אלו על זכויות מחזיקי אגרות החוב ובפרט כשהנסיבות קשורות לנושא שיש להביאו בפני המחזיקים או כשהנסיבות עשויות להקים עילה להעמדה לפירעון מיידי של אגרות החוב.

להלן עמדת הרשות בתמצית בקשר לאופן הפעולה הנדרש מנאמן לצורך עמידה בחובותיו, באירועים שכחים בחיי אגרות חוב:

שינוי או שחרור של בטוחות שהועמדו על ידי החברה למחזיקי אגרות החוב

ראשית, הנאמן לא אמור להסתמך על מצגי החברה בלבד לעניין עמידתה בתנאים לביצוע החלפת נכסים ששועבדו לטובת מחזיקי אגרות החוב אלא לבחון זאת בעצמו. בנוסף, מקום שנדרשת הערכת שווי של בטוחה לצורך שינוי או שחרור בטוחות לפי הוראות השטר, על הנאמן לכל הפחות לבחון את הנתונים והמתודולוגיה שעליהם מבוססת הערכת השווי, ובמקרים חריגים אף לקבל חוות דעת מקצועיות או הערכות שווי עצמאיות.

מידת המעורבות של הנאמן בבחינת התקיימות התנאים לביצוע החלפה וכן ביחס להערכת השווי היא פועל יוצא של הסממנים המעלים סימן שאלה ביחס לביצוע החלפה על בסיס המנגנון הקבוע בשטר. כך למשל, החלפת נכס מניב בנכס שאינו מניב מיזמו הראשון, או החלפת בטוחה באופן שיקרב אמת מידה פיננסית לחציית הרף המקסימלי שלה, הם סממנים המצדיקים מעורבות מעמיקה יותר של הנאמן.

בחינת עמידה באמות מידה פיננסיות

על הנאמן לבחון את חישובן של אמות המידה הפיננסיות בהתאם להוראות השטר והגדרתן של אמות המידה, ואם נדרש, גם לבצע חישוב עצמאי בהסתמך על המידע הקיים ומידע נוסף מהחברה. אם נתגלתה שגיאה באופן שבו חישוב החברה בעבר את אמת המידה על הנאמן לבחון את השלכת הטעות על החישוב בתקופות החתך הקודמות. בנוסף, במקרים שבהם החברה מעוניינת לשנות את אופן חישוב אמת המידה, הנאמן נדרש לבחון את סבירות הפרשנות המוצעת על ידי החברה, במיוחד בנסיבות שבהן השינוי בפרשנות משפיע על העמידה באמת המידה.

חישוב סכום פדיון מוקדם שמבצעת חברה למחזיקים

על הנאמן לוודא כי סכום הפדיון המוקדם חושב בהתאם להוראות שטר הנאמנות באמצעות חישוב עצמאי של סכום הפדיון.

עסקאות עם בעלי שליטה

על הנאמן לבחון שעסקאות עם בעלי שליטה שלפי השטר כפופות לאישור המחזיקים, מובאות לאישורם. עליו לנקוט משנה זהירות אם החברה בוחרת שלא להביא עסקה לאישור המחזיקים בטענה שהעסקה אינה חריגה או שעונה לחריג אחר הקבוע בשטר הנאמנות.

שינויים בשטר הנאמנות

כאשר החברה מבקשת לבצע שינוי בשטר הנאמנות, אחת מהחובות החלות על הנאמן היא לבצע בדיקה האם השינוי הוא בבחינת "הסדר חוב מהותי" כהגדרתו בחוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, תשע"ח-2018,¹ ואם התשובה לכך חיובית, לוודא כי הוא מבוצע בהתאם להוראות החוק.

כל הדוגמאות לעיל נועדו להדגיש כי הציפייה של הרשות היא שהנאמן יהיה אקטיבי, יבצע בדיקות עצמאיות, יקבל חומרים ומידע מהחברה ויערוך בדיקות מול החברה במקרה שבו ישנם פערים בין עמדת החברה למסקנתו העצמאית. לדעתנו, ייתכן שבחלק מהמקרים עמידה בציפייה זו תדרוש שינוי בתפיסה של תפקיד הנאמן ובהתנהלות בין הנאמנים לבין החברות.

מזכר זה כולל תמצית של עמדת רשות ניירות ערך ואינו מחליף את קריאת העמדה במלואה, הכוללת דוגמאות נוספות. **אנו לרשותכם בכל שאלה או הבהרה ונשמח לסייע ככל הנדרש. לפרטים נוספים אנא פנו לאנשי הקשר במחלקת שוק ההון.**

בברכה,

עו"ד ורד פליכובסקי-סיסיק, גל רובין (מתמחה)

פישר (FBC & Co.)

הכלול באגרת מידע זו הוא מידע כללי בלבד, הוא אינו חוות דעת משפטית או ייעוץ משפטי ואין להסתמך עליו. כל הזכויות שמורות לפישר ושות'. להירשם למייל זה או להסרה מרשימת התפוצה: news@fbclawyers.com

¹ לפי סעיף 328 לחוק חדלות פירעון, הסדר חוב מהותי מוגדר כדלקמן: "הסדר חוב בחברת איגרות חוב, שעניינו שינוי מהותי בתנאי הפירעון של סדרת איגרות חוב הכוללת הפחתת חוב או דחיית מועד הפירעון, לרבות הסדר שלפיו ייפרעו איגרות החוב, כולן או חלקן, בדרך של הקצאת ניירות ערך אחרים לבעלי איגרות החוב".