

30 באוגוסט 2020

י" אלול התש"ף

לכבוד  
מחלקת ייעוץ וחקיקה  
משרד המשפטים

א.ג.נ.,

**הנדון: תגובת לובי 99 לתזכיר חוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי (תיקון מס' 4) (עיכוב הליכים לשם גיבוש ואישור הסדר חוב) (הוראת שעה – נגיף הקורונה החדש), התש"ף-2020**

לובי 99 הינו הלובי הציבורי הראשון בישראל, ארגון ללא מטרת רווח אשר שם לו למטרה לייצג את הציבור הרחב בהליכי חקיקה בנושאים חברתיים וכלכליים. בין היתר, אנו פועלים על מנת למנוע פגיעה בכספי החסכונות הפנסיוניים של הציבור, המושקעים בחברות ציבוריות.

אנו ערים לקשיי השעה ולצורך לסייע לחברות שנפגעו ממשבר הקורונה, אך לגישתנו ההסדר המוצע אינו מאזן כראוי בין הרצון לסייע לחברות הנסחרות בבורסה, שעשויות לעשות שימוש בהוראות המוצעות בתזכיר חוק זה, לבין הפגיעה שעשויה להיגרם לציבור מחזיקי אגרות החוב בחברות הללו.

על כן, אנו מציעים מספר תיקונים לנוסח תזכיר החוק, שעיקרם הרחבת הקריטריונים בהם צריך לעמוד תאגיד כדי לקבל הקלות באישור הסדר חוב, כך שתהיה הלימה בין תזכיר החוק לבין הקריטריונים שנקבעו במתווה שפרסמה רשות שוק ההון, ביטוח וחסכון העוסק באותה סוגיה. בנוסף אנו סבורים כי יש להגביל את יכולתן של חברות שייחננו מתזכיר זה לחלק דיבידנדים ולבצע עסקאות חריגות לפי סעיף 270 לחוק החברות.

**להלן הערותינו לתזכיר החוק:**

**1. הקריטריונים בהם צריך לעמוד תאגיד כדי לקבל הקלות באישור הסדר חוב**

א. סעיף 376ב(א)(5) קובע כי על מנת שתאגיד ייהנה מההקלות האמורות, נדרש כי במועד הקובע הוא לא היה בחדלות פירעון וכן שהדוחות הכספיים שלו אינם כוללים הערת "עסק חיי". בדברי ההסבר נקבע כי התזכיר נועד לסייע לחברות שנקלעו ל"מצוקה כלכלית זמנית" ושהבעיה התזרימית שלהן "אינה נובעת מניהול לקוי או מתכנית עסקית פגומה". על כן, אנו סבורים כי קריטריונים אלו אינם מספיקים, ואף אינם עולים בקנה אחד עם הוראות רשות שוק ההון, ביטוח וחסכון.

ב. ב-23.4.2020 פרסמה רשות שוק ההון, ביטוח וחסכון "מתווה דגל" לאספקת נזילות לחברות סולבנטיות עקב השלכות מגיפת הקורונה (להלן – "המתווה", רצ"ב כנספח א').<sup>1</sup> כמו תזכיר החוק המוצע, גם המתווה נולד במטרה לתת מענה למצוקת נזילות זמנית של תאגידי בעקבות התפשטות

<sup>1</sup> קישור: [https://mof.gov.il/hon/DocLib1/flag\\_outline.pdf](https://mof.gov.il/hon/DocLib1/flag_outline.pdf)

נגיף הקורונה. המתווה מאפשר לגוף מוסדי להיענות להצעה של תאגיד ל"דחייה זמנית של עד שנה בהחזרי הקרן ו/או הריבית... ללא ביצוע תספורת לכספי ציבור החוסכים".

ג. המתווה מגדיר מספר קריטריונים בהם התאגיד המציע דחיית תשלומים צריך לעמוד, במטרה לוודא שמדובר בתאגיד סולבנטי ושקשי הנזילות אינם נובעים מניהול לקוי או מתוכנית עסקית פגומה. **אנו סבורים כי קריטריונים אלו צריכים לחול גם על תאגיד שמבקש לקבל הקלות באישור הסדר החוב לפי תזכיר החוק**, וזאת על מנת ליצור אחידות בין ההסדרים הרגולטוריים השונים העוסקים באותה סוגיה.

ד. להלן פירוט עיקרי הקריטריונים המופיעים במתווה, בהתאמות הנדרשות לענייננו:

- התאגיד דורג על ידי חברת דירוג אשראי בקבוצת דירוג A לכל הפחות (בסולם הישראלי), או דרגה שקולה לה, במשך שנה אחת לפחות, עובר למועד הצעת הדחייה. לעניין זה, ככל שלאחר המועד הקובע חלה הידרדרות בדירוג האשראי אל מתחת לדרגה האמורה, אולם ניתן להניח את הדעת כי ההידרדרות נובעת מסיבות של מצוקת נזילות זמנית עקב השלכות מגיפת הקורונה, ייחשב תנאי זה כאילו התקיים.

- בכל אחד מדוחותיו הכספיים של התאגיד בשמונת הרבעונים האחרונים, אשר אושרו לפרסום עובר למועד הצעת הדחייה, התקיימו כל אלה:

(א) לא נכללה הערת "עסק חיי" במסגרת חוות דעתו של רואה החשבון המבקר;

(ב) קיים הון חשבונאי חיובי, למעט זכויות שאינן מקנות שליטה, העולה על 10% מסך המאזן, ובתאגיד פיננסי – על 3% מהמאזן;

(ג) לא הועמדו לפירעון מידי אגרות חוב או הלוואות אחרות בהיקף מהותי, בעקבות הפרת אמות מידה פיננסיות או אחרות על ידי התאגיד. תנאי זה יחול גם לגבי חוב שהונפק על ידי חברת בת, שהינו מהותי לתאגיד.

- התאגיד לא ביצע הסדר חוב באג"ח הכולל הפחתה כלכלית בסכומי הקרן ("תספורת") במשך תקופה של עשרים שנים שקדמו למועד הקובע, וכן, בעל השליטה בתאגיד או חברה אחרת בשליטתו לא ביצעו הסדר חוב כאמור בתקופה האמורה.

- לתאגיד קיים שווי נכסי כלכלי (NAV) חיובי במועד הצעת הדחייה. הערכת השווי תבצע על ידי מומחה חיצוני.

ה. כאמור לעיל, **כיוון ששני ההסדרים עוסקים באותו נושא ועל מנת למנוע ארביטראז' רגולטורי, אנו סבורים שעל תזכיר החוק לאמץ את הקריטריונים שקבעה רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון**. כך יושג איזון ראוי יותר בין הרצון לסייע לחברות שנקלעו לקשיים לבין הפגיעה שעשויה להיגרם לחסכונות הפנסיוניים של הציבור.

## 2. הגבלה על חלוקת דיבידנדים או עסקאות בעלי עניין

א. סעיף 319 קובע כי "תאגיד שהגיש בקשה לעיכוב הליכים לא יבצע עסקה חריגה או חלוקה כהגדרתן בחוק החברות או עסקה המנויה בסעיף 270 לחוק החברות עד למתן החלטה בבקשה, אלא באישור בית המשפט".

ב. אנו סבורים כי מגבלות אלו צריכות לחול גם על תאגיד המבקש הקלות באישור הסדר החוב לפי סעיף 376 לתזכיר החוק. כלומר, יש לקבוע כי תאגיד כזה לא יוכל לחלק דיבידנדים או לבצע עסקאות בעלי עניין, כולל העלאת משכורות לנושאי המשרה בחברה. מצב בו תאגיד מבקש הקלות בתשלום חובותיו לנושיו במסגרת הסדר חוב, אך באותה עת מעלה את שכרם של בעלי התפקיד בו או מחלק דיבידנדים לבעלי המניות מנוגד לתכלית העומדת ביסוד תזכיר החוק.

ג. בין אם מדובר בתאגיד המגיש בקשה לעיכוב הליכים או בתאגיד המבקש הקלות באישור הסדר החוב – אנו סבורים כי מגבלה זו צריכה לחול מתחילת משבר הקורונה ועד שנתיים ממועד אישור הבקשה לעיכוב ההליכים או ממועד אישור הסדר החוב, לפי העניין (להלן – "מועד התחילה").

ד. לגבי דיבידנדים – לגישתנו האיסור על חלוקת דיבידנדים צריך לחול במשך שנתיים ממועד התחילה, גם אם ישנם רווחים צבורים מהתקופה שלפניו. יתר על כן, רווחים שנצברו במהלך השנתיים האמורות לא ייחשבו כרווחים הראויים לחלוקה עד שיחלפו חמש שנים ממועד התחילה.

ה. על מנת לוודא כי חברות אכן יעמדו במגבלות אלו, יש לקבוע סנקציה לפיה ככל שייעשו עסקאות כאלו – הן יהיו חסרות תוקף כלפי התאגיד והצד המתקשר. בנוסף מוצע לשקול לקבוע כי במידה והחברה תפר הוראות אלו – ההסדר יפקע ולא יהיה בר תוקף והחוב יעמוד לפירעון מיידי, אלא אם בית המשפט אישר אחרת.

3. סעיף 319ד(א) – לגישתנו יש להמציא העתק מהבקשה גם לגופים מוסדיים אשר מחזיקים בניירות הערך של התאגיד עבור הציבור בשיעור העולה על 5%, אף אם הם אינם מהווים "נושים מהותיים" שלו.

4. סעיף 319ח(1) – מוצע כי בהליך שיתבצע לפי הוראות פרק זה לא תידחה זכותם של נושים מהסדר חוב קודם, והם יקדמו לנושים שבמסגרת ההסדר החוב החדש.

בברכה,

נועה זלצמן  
לוביסטית ציבורית  
לובי 99

משה קאשי  
לוביסט ציבורי  
לובי 99



## רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון

כ"ט בניסן תש"פ  
23 באפריל 2020  
שה. 2020-2460

**"מתווה דגל" – אספקת נזילות לחברות סולבנטיות עקב השלכות מגיפת הקורונה:****עקרונות מנחים מוצעים למתווה החלפה ודחייה זמנית של לוחות סילוקין של הלוואות ואגרות חוב, שהועמדו על ידי גופים מוסדיים בנסיבות אלה****רקע**

אירוע ההתפשטות של נגיף הקורונה (להלן – "האירוע") וההשלכות של ההתמודדות עמו על הכלכלה בארץ ובעולם, הביאו (ועשויים להביא גם בעתיד) למצוקת נזילות משמעותית שעמה מתמודדים חלק מהגופים במשק, לרבות בקרב תאגידים אשר אינם מתאפיינים במצוקת נזילות בעתות שגרה. לפחות לגבי חלק מן התאגידים האמורים, מצוקת הנזילות צפויה להיות זמנית ואינה משקפת קשיים סולבנטיים. רגולטורים פיננסיים מובילים בעולם, נקטו בצעדים שונים אשר נועדו להקל או לתמרץ פריסת חובות יעילה, שאינה כוללת "תספורת", וזאת כדי להתמודד עם מצוקת הנזילות שנוצרה.<sup>1</sup>

רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון (להלן – "רשות שוק ההון") אמונה מתוקף חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח), התשמ"א-1981 על היבטי פיקוח שונים הנוגעים לשוק ההון, ובראשם ההגנה והשמירה על עניינם של המבוטחים, העמיתים ולקוחות הגופים המפוקחים. ראוי לציין, כי משבר נזילות, גם אם זמני, שיאפיין גופים לווים רבים במשק הישראלי עשוי להביא ל"מעגל הדבקה" אשר יביא להחרפה ולפגיעה במשק, בלוויים ובמלווים, וכחלק מאלה גם בציבור החוסכים. **במצב דברים זה, רשות שוק ההון מבקשת להדגיש שעל-מנת לשמור על טובת החוסכים עשוי להידרש דיאלוג אקטיבי בין הגופים המוסדיים לבין אותם לווים סולבנטיים, שנקלעו למשבר נזילות זמני באופיו, לשם ביצוע התאמות לחוב.**

תכליתו של מסמך זה, היא להצביע על החשיבות שבדיאלוג האמור ולהציג עקרונות מוצעים לגיבושם של הליכי פריסת חוב זמניים שאינם כוללים תספורת, המתייחסים לאגרות חוב או הלוואות, פרטיות או רשומות למסחר, אשר הועמדו על ידי תיקי ציבור החוסכים ותיקי הנוסטרו המנוהלים על ידי הגופים המוסדיים שבפיקוחה של רשות שוק ההון (להלן – "מתווה הדגל").

מתווה דגל זה נועד לספק פלטפורמה ברורה יותר לקיומו של משא ומתן בין הגופים המוסדיים, ואף גופים אחרים, אם ימצאו בכך לנכון, לבין תאגידים לווים אשר יהיו מעוניינים בהפעלתו. המתווה מייצר למעשה מסלול יעיל ("מסלול ירוק") להתמודדות עם קשיי נזילות זמניים, ובכלל זה קשיי נזילות פרוספקטיביים בטווח הזמן הקצר והבינוני. ככזה, הוא מתבסס על עקרונות מוצעים ועל דוגמה שהם שמרניים באופן יחסי.

<sup>1</sup> ראו למשל, ניירות עמדה שפורסמו על ידי ה-European Securities and Markets Authority (ESMA) ועל ידי ה-European Banking Authority (EBA) ביום 25 למרס 2020, העוסקים, בין היתר, בהקלות הנוגעות להפסדי אשראי בגין חובות שיעברו פריסה אגב המשבר. עמדות והצהרות ברוח דומה פורסמו גם על ידי ה-Federal Reserve לצד מוסדות נוספים בארצות הברית, ביום 22 למרס 2020. במסגרת העמדה האמורה, צוין במפורש כי הסוכנויות הרלוונטיות רואות באור חיובי (positive actions) פעולות שתכליתן התאמה זהירה שתבוצע על ידי הגופים המלווים, כלפי לווים שנפגעו במשבר.

ברמה המשקית, הדבר עשוי להביא להאצה ולייעול של תהליכי פריסת חובות אשר צפויים להיטיב בסופו של יום עם ציבור החוסכים, וזאת לגבי תאגידים סולבנטיים אשר נקלעו לצורך של פריסה זמנית בתשלומי החוב שלהם. בכך, המתווה עשוי לסייע גם בהתמודדות עם מעגל ההדבקה שתואר לעיל ולסייע בהתאוששות שוק ההון. חשיבותו של המתווה צפויה לגבור ככל שיותר חברות יידרשו להליכי פריסת חובות לטווח קצר.

יש להדגיש, כי העקרונות המנחים המוצעים בהמשך **נועדו לשמש כמצע לדיון בלבד בין הצדדים**, ואין בהם כדי לחייב את התאגידים הלווים או את הגופים המוסדיים המלווים לגיבושו של מתווה פריסה זה או אחר. משמע, התאגידים הלווים יוכלו להציע את הפעלתו למלווים הרלוונטיים, אשר יפעילו את שיקול דעתם המקצועי לגבי תנאי המתווה, בהתאם לחובותיהם שבדין ובכלל זה חובת הנאמנות לעמיתים. כפי שתואר לעיל, מדובר על "מסלול ירוק" אשר נקבע באופן שמרני. לפיכך מובן, כי הצורך בניהול דיאלוג עשוי להיות תקף גם לגבי תאגידים נוספים, וכי כל מגוון הכלים הרגולטוריים והמשפטיים האחרים המוקנים לצדדים על-פי דין ימשיכו לעמוד לרשותם.

### **עקרונות מנחים לגיבוש מתווה החלפה ודחייה זמנית של לוחות סילוקין של הלוואות ואגרות חוב**

העקרונות המנחים לגיבוש מתווה של גוף מוסדי עם הגוף הלווה, לדחייה זמנית במועד פירעון אגרות חוב או הלוואה, לפי העניין, יהיו כדלקמן:

- א. דחייה זמנית של **עד שנה** בהחזרי הקרן ו/או הריבית (לרבות אפשרות של דחייה בכל התשלומים שנותרו או רק בחלקם), וזאת **ללא ביצוע תספורת לכספי ציבור החוסכים**;
  - ב. **המתווה מיועד לתאגידים שהם סולבנטיים במובן הנכסי** (מבחן הנכסים), אך נקלעו לקשיי נזילות זמניים;
  - ג. המתווה ילווה בנטילה של **תנאים מגבילים** על ידי התאגיד הלווה, שתכליתם הגנה על כספי הנושים שחובם נדחה, בין היתר בפני מצבים של העדפת נושים אחרים;
  - ד. המתווה יכלול **פיצוי למלווים** בדמות ריבית נוספת, בשיעור הגבוה משיעור הריבית הנקובה הרגיל שנקבע, שיינתן למלווים, או מנגנון פיצוי אחר המביא לתוצאה כלכלית שקולה.
  - ה. המתווה אינו מכתוב את הצורה המשפטית שבאמצעותה תושגנה ההסכמות המעוגנות במסגרתו. במידה רבה, צורה זו תלויה בנסיבות העניין ובבחירת התאגיד הלווה. כך למשל, **המתווה עשוי להיות רלוונטי במצב של היענות של גופים מוסדיים להצעת החלפה של סדרת אגרות חוב קיימת או של הלוואה המוחזקות על ידי גופים מוסדיים, בסדרה או בהלוואה חדשה של אותו תאגיד**. יחד עם זאת, עקרונות המתווה יוכלו להיות מופעלים גם בדרכים אחרות המביאות לתוצאה כלכלית שקולה, בדמות דחייה (גלגול) של החוב, לצד תוספת ריבית ושמירה על ההגנות הראויות, ובלבד שהגוף המוסדי יפעיל את שיקול דעתו המקצועי והעצמאי, בהתאם לחובותיו שבדין ובכלל זה חובת הנאמנות לעמיתים.
- דוגמא ליישום מתווה הדגל בהתאם לעקרונות המתוארים לעיל מצורפת בנספח, המהווה חלק אינטגרלי ממסמך זה.

### **חובות גוף מוסדי המגבש מתווה החלפה ודחייה זמנית של לוחות סילוקין בהתאם לעקרונות המנחים לעיל**

במסגרת מתווה הדגל, מוצע להבהיר כי במצבים שבהם מתקיימים העקרונות המנחים המוצעים דלעיל, כך שמתקיימות אינדיקציות לכך שהמתווה הוא מתווה "מחמיר", כמובא בדוגמא שלהלן, ההסדר לא יחשב כ"הסדר

חוב" כהגדרתו בחוזר המאוחד, וזאת בכפוף לבחינה משפטית ולאישור ועדת משנה לאשראי או ועדת השקעות, לפי העניין.<sup>2</sup>

כפי שהובהר לעיל, אין במוצע כדי ללמד על כך שבמצבים בהם לא מתקיימים העקרונות המנחים אין מקום לשקול דחיית חוב, ועל הגוף המוסדי לבחון כל ההצעה בהתאם לנסיבות המקרה ולחובות שבדין.

<sup>2</sup> ראו סעיף 1 לפרק 4, חלק 2, שער 5 לחוזר המאוחד. פרק זה קובע קווים מנחים בטרם קבלת החלטה של גוף מוסדי בדבר אישור תנאי הסדר חוב - ראו סעיף 5(ב)(2), פרק 4, חלק 2, שער 5 לחוזר המאוחד של רשות שוק ההון, בנושא "החלטה בדבר אישור תנאי הסדר חוב". לצורך קבלת החלטה כאמור, על הגוף המוסדי לבצע בדיקת נאותות מעודכנת על מצב החברה הלווה, בהסתמך על מצגים שיתקבלו מהחברה הלווה או מגורם אחר, הכוללת דוחות וניתוחים, המאפשרים לבסס את החלטה בדבר הטיפול בחוב. ניתוח כאמור נדרש להתייחס, בין היתר, לעניינים שלהלן, אם הם מהותיים ורלבנטיים להסדר:

- א. ניתוח דוחותיה הכספיים של החברה הלווה;
- ב. רכישות חוזרות של ניירות;
- ג. מצבת חובות וחובות שנפרעו;
- ד. המצבת העדכנית של נכסי החברה הלווה, שווים ההוגן ותזרים המזומנים העשוי לנבוע מהם;
- ה. מצבת השעבודים של החברה הלווה;
- ו. הסכמים של החברה הלווה עם בעלי עניין;
- ז. הוצאות הנהלה וכלליות;
- ח. תכנית עבודה דו שנתית לחברה הלווה, ובכלל זה תכנית התייעלות;
- ט. התניות פיננסיות ואמות מידה אחרות להפרת תנאי ההסדר והעמדת החוב לפירעון מידי;
- י. הוראות מפורטות באשר לפיקוח בעלי החוב על יישומו;
- יא. פירוט דוחות שיוגשו על ידי החברה הלווה לצורך מעקב אחר יישום ההסדר.

בנוסף, נקבע כי על גוף מוסדי לפרט בהחלטתו בין היתר את השיקולים המנחים בהעדפה של אישור הסדר על פני נקיטת פעולות אחרות לגביית החוב; התנאים הכלכליים של הסדר החוב; וכן, התנאים המשפטיים והתנאים הנלווים להסדר החוב, לרבות אלו שעניינם הגנה על בעלי החוב (כגון הגבלות על חלוקת דיבידנדים ועל עסקאות בעלי עניין, התניות פיננסיות וכו').

## נספח

**"מתווה דגל לדוגמה" – אספקת נזילות לחברות סולבנטיות עקב השלכות מגיפת הקורונה:**  
**דוגמה למתווה החלפה ודחייה זמנית של לוחות סילוקין של הלוואות ואגרות חוב, שהועמדו על ידי גופים**

### מוסדיים

#### 1 - הגדרות

לעניין מתווה זה –

"המועד הקובע" – 1 במרץ 2020 ;

"תאגיד זכאי" – תאגיד, אשר היו קיימות לו אגרות חוב מזכות או הלוואות מותאמות שניטלו מאת כספי עמיתים המנוהלים בידי גוף מוסדי במועד התחילה, ואשר עונה על כל אלה, במצטבר :

(1) התאגיד דורג על ידי חברת דירוג אשראי, או זכה לדירוג אשראי במודל דירוג אשראי פנימי מאושר, בקבוצת דירוג A לכל הפחות (בסולם הישראלי), או דרגה שקולה לה, במשך שנה אחת לפחות, עובר למועד הצעת הדחייה, וככל שתקופת העמדת האשראי לאותו תאגיד קצרה יותר – במשך תקופת העמדת האשראי שקדמה להצעת הדחייה ; לעניין זה, ככל שלאחר המועד הקובע חלה הידרדרות בדירוג האשראי אל מתחת לדרגה האמורה, אולם ניתן להניח את הדעת כי ההידרדרות נובעת מסיבות של מצוקת נזילות זמנית עקב השלכות מגיפת הקורונה, ייחשב תנאי זה כאילו התקיים ;

(2) בכל אחד מדוחותיו הכספיים של התאגיד בשמונת הרבעונים האחרונים, אשר אושרו לפרסום עובר למועד הצעת הדחייה, התקיימו כל אלה :

(א) לא נכללה הערת "עסק חיי" במסגרת חוות דעתו של רואה החשבון המבקר ;

(ב) קיים הון חשבונאי חיובי, למעט זכויות שאינן מקנות שליטה, העולה על 10% מסך המאזן, ובתאגיד פיננסי – על 3% מהמאזן ; יובהר, כי ככלל הבחינה תעשה לפי הדו"ח הכספי המאוחד, אולם במקרים שבהם הגוף המוסדי סבור כי השימוש בדו"ח הכספי הנפרד או דו"ח כספי מותאם לאיחוד יחסי הינו רלוונטי יותר, ניתן יהיה לבצע את הבחינה על פי בסיס כאמור ;

(ג) לא הועמדו לפירעון מידי אגרות חוב או הלוואות מותאמות בהיקף מהותי אשר הונפקו לציבור על ידי התאגיד, בעקבות הפרת אמות מידה פיננסיות או אחרות על ידי התאגיד, אשר נקבעו במסגרת שטרי נאמנות של אגרות חוב שהונפקו על ידו או במסגרת הסכמי הלוואות, והכל לפי העניין. תנאי זה יחול גם לגבי חוב כאמור שהונפק ע"י חברה בת, שהינו מהותי לתאגיד.

(3) התאגיד לא ביצע הסדר חוב באג"ח הכולל הפחתה כלכלית בסכומי הקרן ("תספורת") במשך תקופה של עשרים שנים שקדמו למועד הקובע, וכן, למיטב ידיעת הגוף המוסדי בעל השליטה בתאגיד או חברה אחרת בשליטתו לא ביצעו הסדר חוב כאמור בתקופה האמורה ;

(4) לתאגיד קיים שווי נכסי כלכלי (NAV) חיובי במועד הצעת הדחייה ; שווי כאמור יכול שיחושב בדרך מקורבת, ויכול שיביא בחשבון את המשך קיומו של התאגיד כ-"עסק חיי".

"אגרות חוב מזכות" – אגרות חוב שהונפקו או הלוואות מותאמות שהועמדו לתאגיד זכאי, העונות על כל התנאים המפורטים להלן, במצטבר :

- (1) הן נפרעו כסדרן עד למועד הקובע ;
- (2) הן דורגו בקבוצת דירוג A או גבוהה יותר בידי חברת דירוג מאושרת במועד הקובע ועד למועד הצעת הדחייה, או שנקבעה להן דרגה מקבילה באמצעות מודל פנימי מאושר ; לעניין זה, ככל שלאחר המועד הקובע חלה הידרדרות בדירוג האשראי אל מתחת לדרגה האמורה, אולם ניתן להניח את הדעת כי ההידרדרות נובעת מסיבות של מצוקת נזילות זמנית עקב השלכות מגיפת הקורונה, ייחשב תנאי זה כמתקיים ;
- (3) התשואה השנתית הממוצעת שלהן לפדיון (YTM), ב-30 ימי המסחר שקדמו למועד הצעת הדחייה, עמדה על 10% לכל היותר ; עם זאת יובהר, כי במקרים שבהם משך החיים הממוצע של הסדרה קצר (למשל, פחות משנה), יתר התנאים במתווה מתקיימים, ותמחור הסדרה מעיד באופן ברור על הסתברות נמוכה לכשל מהותי והסתברות גבוהה לשיעור פירעון גבוה (למשל, מחיר הנייר עולה על 90% מערך הפארי), ניתן יהיה להתאים תנאי זה כך שתיבחן תשואה אקווילנטית למח"מ ארוך יותר (למשל, שלוש שנים). בחינה זו יכול שתיעשה באמצעות הבאה בחשבון של שיעור התשואה על סדרות לא מובטחות של התאגיד המאופיינות במח"מ ארוך יותר ; עוד יובהר כי במקרה שבו לא קיים מחיר מצוטט משוק פעיל או של ספק ציטוטי מחירים פרטניים ושערי ריבית עבור גופים מוסדיים (כגון לגבי הלוואות מותאמות מסוימות), תיבחן לעניין תנאי זה התשואה המשתקפת מתמחור ההלוואה לצרכי דיווח לממונה, למועד הדיווח הסמוך ביותר שקדם למועד הצעת הדחייה ;
- (4) ככל שהן מדורגות בידי חברת דירוג אשראי, התאגיד הזכאי התחייב כי הן לא יפסיקו להיות מדורגות ביוזמתו, עד לפירעון ;
- (5) הן לא הוגדרו כאגרות חוב נחותות חוזית, נדחות בפירוק או ניתנות למחיקה.

## 2 – תנאי המתווה

במתווה לדחיית מועד פירעון החוב ייכללו התנאים הבאים :

- (1) המתווה יוצע על ידי תאגיד זכאי, והוא יתייחס לאגרות חוב מזכות כהגדרתם לעיל ;
- (2) התאגיד הזכאי יציע להחליף את סדרת אגרות החוב המזכות, כולה או חלקה, בסדרת אגרות חוב חדשה הכוללת לוח סילוקין המשקף דחייה זמנית של פירעון החוב, והכל כאמור להלן. יובהר כי חלף החלפה כאמור יוכל התאגיד הזכאי להציע עסקה כלכלית שקולה ;
- (3) ביחס לכל אחד מתשלומי הקרן או הריבית אשר יוצע לדחות את תשלומם, תחול דחייה של עד שנה, ובלבד שתקופת הדחייה ננקבה מראש, כך שכל תשלום קרן או ריבית שנותר יידחה לתקופה זו לכל המאוחר ממועד התשלום שנקבע לו במקור (להלן – "תקופת הדחייה") ;
- (4) בתקופת הדחייה, יחולו כל אמות המידה הפיננסיות והאחרות שנקבעו במסגרת שטר הנאמנות או הסכם ההלוואה, או אשר נדרשים על פי כל דין, כמפורט להלן :
  - (א) אמות מידה שאינן פיננסיות, לרבות לעניין שימור שליטה בתאגיד, שמירה על תחומי פעילותו וכיוצא באלה, ימשיכו לחול גם בתקופת הדחייה, וכנדרש לפי כל דין ;
  - (ב) אמות מידה פיננסיות, אשר מאפשרות העמדת החוב לפירעון מידי, ישובו להיבחן גם בתקופת הדחייה ; ואולם, ניתן יהיה לקבוע במקרים המתאימים לכך כי חלקן תיבדקנה רק לאחר תום שני רבעונים קלנדריים שהראשון בהם יחל לאחר המועד שבו יפקעו תקנות שעת חירום (הגבלת מספר



העובדים במקום עבודה לשם צמצום התפשטות נגיף הקורונה החדש), התש"ף-2020 או כל חיקוק שיבוא במקומו; בנוסף, במקרים המתאימים ניתן יהיה לקבוע כי אמות מידה הנבחנות ברמת שנתית תיבחנה על סמך התוצאות המותאמות ברבעונים שאליהם יתייחסו אמות המידה הפיננסיות;

(ג) ככל שלא נכללה תניה כאמור במקור, ייקבע לעניין כל גיוס של חוב חדש או קיים בהיקף מהותי באותה דרגת בכירות כמו אגרות החוב או ההלוואה המוחלפת, כי תחול עילת Cross-Default, לפיה הפרת אמת מידה פיננסית או אחרת כלפי אותו חוב בתקופת הדחייה, המאפשרת העמדה לפירעון מידי, תיחשב כהפרת אמת מידה פיננסית גם כלפי הגוף המוסדי או בעלי האגרות כולם, המאפשרת העמדת החוב לפירעון מידי, או עילת Cross-Acceleration, לפיה העמדה לפירעון מידי בפועל של חוב מהותי כאמור, תאפשר העמדה לפירעון מידי של אגרות החוב;

(ד) כחלק מהמתווה, יתחייב הלווה שלא לבצע בתקופת הדחייה את אלה: רכישות עצמיות של מניות או ניירות ערך הוניים אחרים, חלוקות ו/או הכרזות דיבידנד לרבות דיבידנד בעין, וכן - רכישות עצמיות של אגרות חוב;

(ה) תנאי הבכירות של אגרות החוב או ההלוואות לא ישתנו לרעה כחלק מהמתווה, ולכל משך תקופת הדחייה, לרבות ביחס להיקף השעבודים, תנאי נדחות וכיוצא באלה;

(ו) בתקופת הדחייה יתחייב התאגיד הזכאי שלא לבצע שינוי משמעותי בתחומי פעילותו;

(ז) בתקופת הדחייה יתחייב התאגיד שלא להקדים מרצונו תשלומי קרן או ריבית לנושים אחרים;

(ח) בתקופת הדחייה יתחייב התאגיד שלא לשעבד נכסים נקיים משעבוד שהיו קיימים לו במועד הקובע לטובת נושים בלתי מובטחים אחרים, לרבות התחייבות שלא להטיל שעבוד צף(שעבוד שלילי), ולמעט שעבוד ספציפי של נכס חדש בגין הלוואות חדשות שישמשו לרכישתו;

(5) החוב יהיה זכאי לפיצוי באחת הדרכים שלהלן:

(א) תוספת ריבית ביחס לריבית הנקובה שנקבעה במקור, כמפורט להלן:

- (1) נקבעה בטרם הנאמנות או בתנאי ההלוואה תוספת של ריבית כתלות בדירוג אשראי או במשתנים נוספים, תתווסף תוספת ריבית שלהלן, לריבית המעודכנת כאמור שנקבעה במקור;
- (2) מקום בו הריבית הנקובה שנקבעה במקור אינה ריבית קבועה, היא תתואם בשיעור תוספת הריבית, וזאת לפני הפעלת ההתאמות, כך שריבית צמודה למדד, למטבע חוץ או לשיעור ריבית משתנה, תמשיך להיות מאופיינת במנגנון זה;

בסעיף זה, "תוספת הריבית" –

תוספת לריבית הנקובה של החוב לכל משך חייו (ולא רק לתקופת הדחייה), בשיעור שלהלן:

שיעור התוספת	מרווח ממוצע בין תשואת אגרות החוב או ההלוואות לגביהן נערך ההסדר, בחודש שקדם למועד הקובע, לבין אגרות חוב ממשלתיות בעלות משך חיים ממוצע דומה (*)
0.50%	עד 1.5%
1.00%	מעל 1.5% ועד 2%
1.50%	מעל 2% ועד 3.5%
2.00%	מעל 3.5% ועד 5%

<u>שיעור התוספת</u>	<b>מרווח ממוצע בין תשואת אגרות חוב או ההלוואות לגביהן נערך ההסדר, בחודש שקדם למועד הקובע, לבין אגרות חוב ממשלתיות בעלות משך חיים ממוצע דומה (*)</b>
3.25%	מעל 5% ועד 7%
כפוף לשיקולים נוספים	מעל 7%

(\*) יובהר כי טבלה זו מיועדת לספק אינדיקציה בלבד.

במקרה שבו לא קיים מחיר מצוטט משוק פעיל או של ספק ציטוטי מחירים פרטניים ושערי ריבית עבור גופים מוסדיים (כמו למשל, לגבי הלוואות מותאמות מסוימות), תיבחן לעניין תנאי זה התשואה המשתקפת מתמחור הנייר לצרכי דיווח לממונה, למועד הדיווח הסמוך ביותר שקדם למועד הצעת הדחייה.

(ב) פיצוי בדרך אחרת, כגון באמצעות תשלום חד-פעמי, ובלבד שאותו תשלום שקול כלכלית לתוספת הריבית, שהייתה נדרשת לאורך חיי אגרות החוב או ההלוואה המותאם, אילו נקבע הפיצוי כתוספת ריבית בהתאם לסעיף קטן (א).

### 3 – התייחסות גוף מוסדי

התקבלה בידי גוף מוסדי הצעה כאמור בסעיף 2 לעיל, יפעל הגוף המוסדי כדלקמן:

- (א) ישקול אותה הגוף המוסדי בכפוף לחובותיו על פי כל דין;
- (ב) החליט הגוף המוסדי להיענות להצעת המתווה, רשאי שלא לסווג את המתווה כהסדר חוב בהתאם להגדרה שבסעיף 1, פרק 4, חלק 2, שער 5 לחוזר המאוחד, וזאת בכפוף לבחינה משפטית וקבלת אישור של ועדת אשראי או ועדת השקעות, לפי העניין, לפיהם המתווה עומד בעקרונות המנחים שבמתווה הדגל שלעיל.