

**חדלות פירעון: הבראת חברות,
הסדרי חוב ושליטה בחברות
בקשיים**

פרופ' אסף חמדני

31.1.2013

נושאים לדיון

- סקירת תיקוני חקיקה

- הבראת חברות; תיקון 19

- מומחה להסדרי חוב; תיקון 18

- נקודות לדיון

- הסדר הוגן?

- העברת שליטה בנושים לחברה

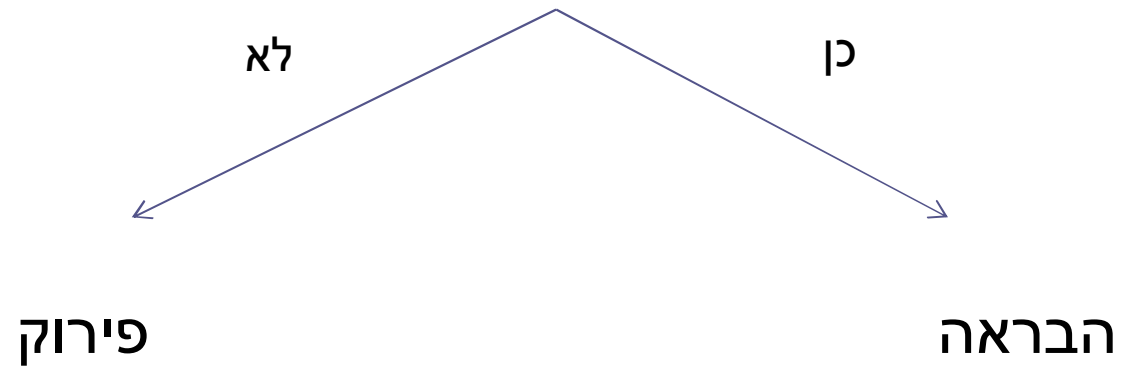
- מחזיקי אג"ח עם עניין מנוגד

חדלות פירעון והסדרי חוב

- הסכמת נושה לשינוי תנאי חוב
 - הסכמת בנק לפריסה
- הסדר חוב בפיקוח בית משפט ; 350
 - הסדרי חוב למחזיקי אג"ח ; תיקון 18 לחוק החברות
- הבראה
 - הקפאת הליכים
- פירוק : חיסול החברה וחלוקת הנכסים לנושים
- נושה מובטח : מימוש שעבוד (מינוי כונס)

פירוק מול הבראה

- האם השווי כעסק חי גבוה מהשווי בפירוק?



הבראת חברות ונושים מובטחים

- הקושי : מימוש נכסים מובטחים יסכל הבראה

- נכס משועבד הכרחי להפקת הכנסות

- השבחה עתידית

- המצב כיום :

- הגבלת זכות לממש נכס משועבד

- "הגנה הולמת"

הבראה: המצב כיום

- העדר כללים ברורים
 - חקיקה שיפוטית
- חברות מגיעות להבראה מאוחר מידי
 - שלב לפני פירוק

מטרת החוק החדש

- לקבוע כללים ברורים
- לעודד חברות להגיע להליכי הבראה מוקדם יותר
- והכל בלי לפגוע בסדרי הנשייה
 - בלי לפגוע בערך הבטוחות של הנושים המובטחים ; אבל
 - "בעיה נוספת שאיתרנו היא כוח רב מידי לנושים המובטחים... בשליטה שלהם על התהליך." (משנה ליועמ"ש ; ישיבת ועדת חוקה, 1.5.12).

עיקרי החוק

- בעל תפקיד
- מנגנונים שיאפשרו תפקוד בתקופת הקפאה
 - ספקי שירות חיוני ; אימוץ חוזים
 - שימוש ומכירת נכסים משועבדים (נקיים משעבוד)
- הסדרים למימון הקפאה
 - אשראי חדש
- מנגנונים לכפיית הסדר

"בעל תפקיד"

- הטענה : חובה למנות בעל תפקיד מרתיעה חברות מכניסה להליכי הבראה
- הצעת החוק : מינוי נושא משרה כבעל תפקיד
- החוק :
- מינוי נושא משרה כבעל תפקיד רק אם אין פגיעה בנושים
- ככלל, מינוי נושא משרה מחייב מינוי "מפקח"
- סמכויות בעל התפקיד בהתחשב בניגודי עניינים

"אשראי חדש"

- הטענה : העדר אשראי למימון הליכי הבראה
- המצב הקיים : אשראי במעמד "הוצאות הבראה"
- החוק :
 - אפשרות להעניק למממן הליכי הבראה שעבוד בדרגת עדיפות גבוהה לנושה מובטח קיים
 - לנושה המובטח : הגנה הולמת (לא לפי ערך פירוק)
 - דוגמא :
- שווי נכס : 200
- שעבוד על חוב בגובה 100

שימוש בנכסים משועבדים ומכירתם

- ללא אישור בית משפט
 - שימוש והשכרה במהלך עסקים רגיל
 - מכירה במהלך עסקים רגיל של נכס שעליו שעבוד צף
- אישור בית משפט
 - מכירת נכס בשעבוד ספציפי
 - לרבות תשלום באמצעות נכס
 - שימוש/מכירה שלא במהלך עסקים רגיל



שימוש בנכסים משועבדים ומכירתם

- זכויות עקיבה
- הגנה הולמת

הגנה הולמת: סיכום

- כתנאי לעיכוב מימוש (גם כיום)
- אשראי חדש
- שימוש בנכסים
- מכירת נכס משועבד

**בית המשפט יחליף את שיקול הדעת של הנושה
המובטח**

הסדר לפי סעיף 350

- אישור אסיפות נושים

- רוב: 75% מערך מיוצג ורוב מספרי
- סיווג אסיפות (אפריקה; דלק נדל"ן)

- אישור בית משפט

- פטור מתביעות
- אין בעל תפקיד/מנגנוני פיקוח אחרים

הסדר אג"ח – דיני חדלות פירעון?

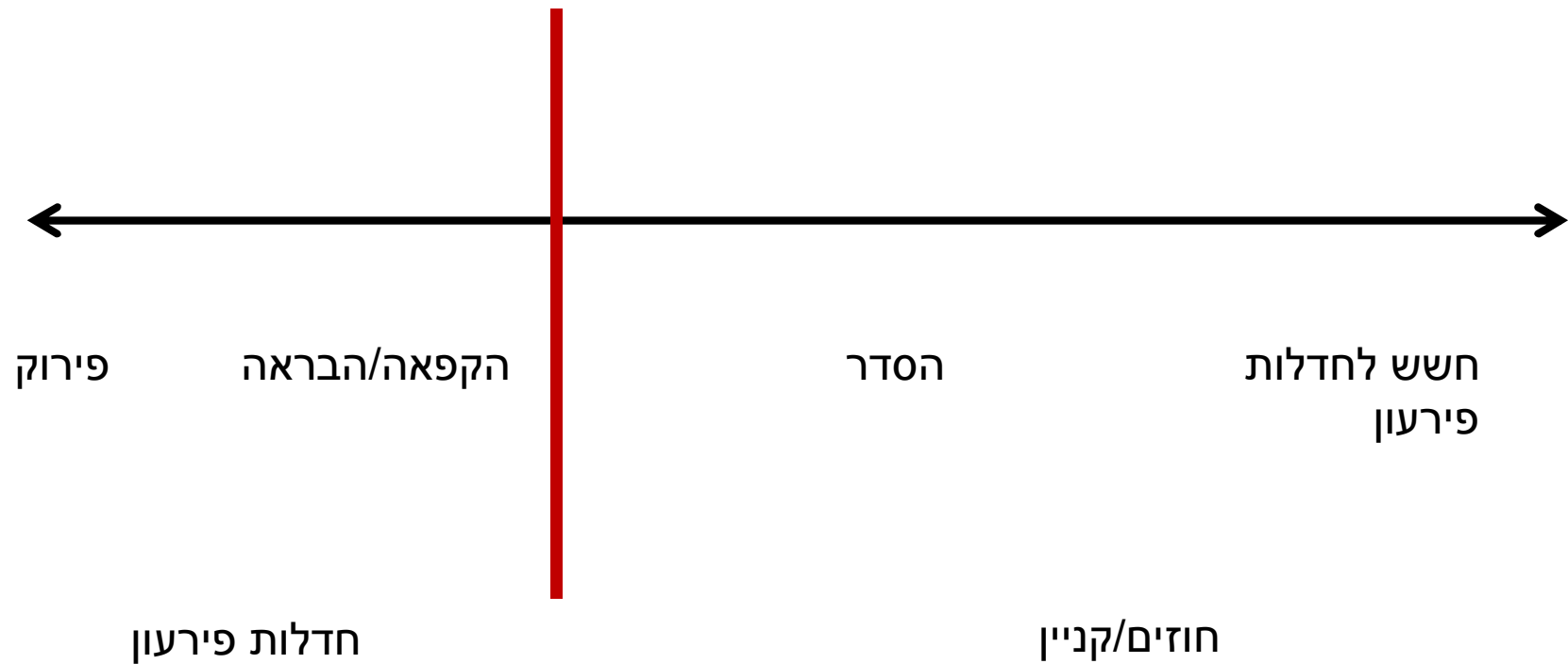
החלה

- הרוב לאישור (75% מהנוכחים)
- הפטרים
- איחוד סדרות

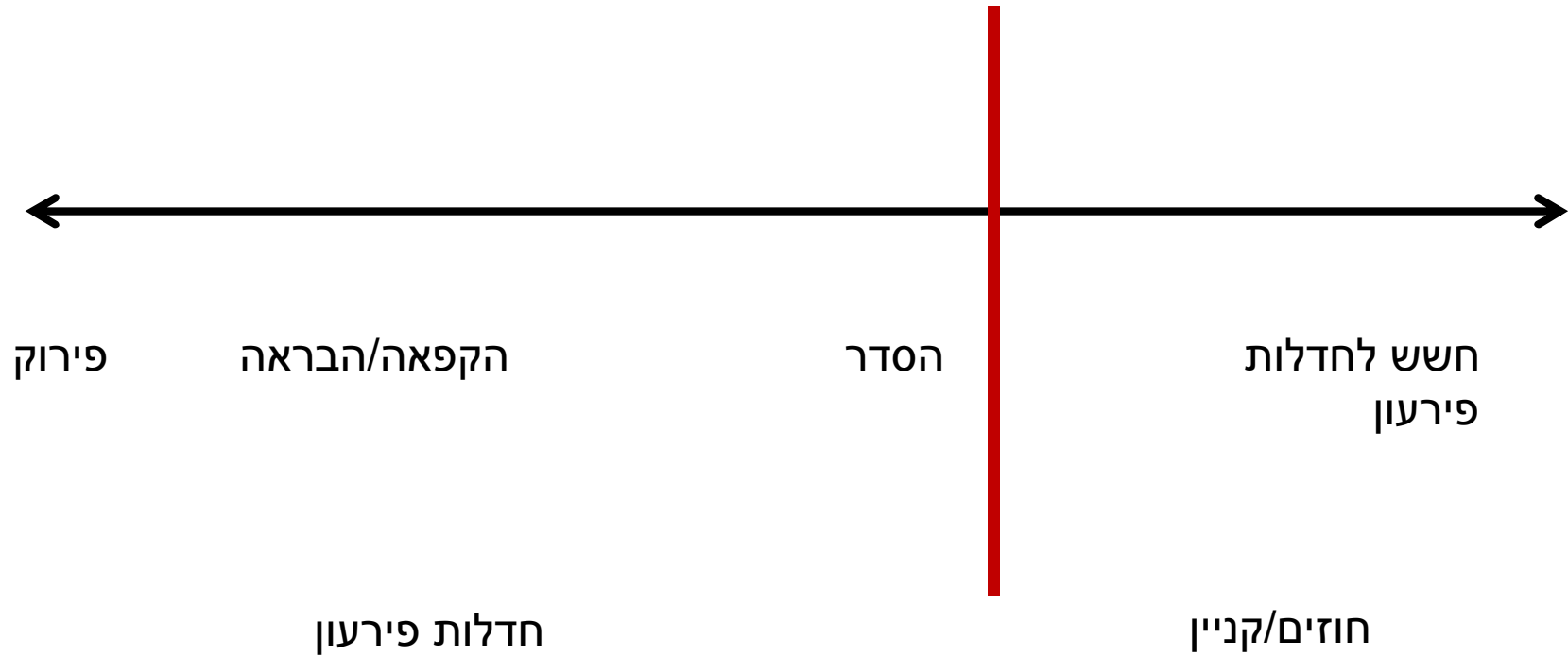
אין תחולה

- בעל תפקיד
 - ניהול החברה
 - סמכויות חקירה/בדיקה
 - שמירת האינטרסים של נושים
 - מידע לבית משפט

הסדרי חוב על ציר הזמן: ארה"ב



הסדרי חוב על ציר הזמן: ישראל



חוק החברות (תיקון 18; מינוי מומחה לבחינת הסדר חוב בחברת איגרות חוב)

החלה

תפקידים

- מינוי: בימ"ש (שק"ד)
- לפי בקשת נאמן/חברה
- עם תחילת מגעים להסדר חוב
- קבלת חו"ד לפני אישור הסדר
- סיוע במו"מ
- חו"ד: כדאיות ההסדר
 - שווי ההפטר
 - חלופת המרה למניות
- בדיקות:
 - חלוקה
 - אפשרות מכירה

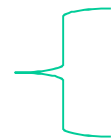
מהו הסדר הוגן?

- לפני תיקון 18 : שיקול דעת כלכלי של הנושים
 - פירוק
- תיקון 18 : חו"ד מומחה בעניין כדאיות ההסדר
 - מה נדרש המומחה לבדוק

דוגמא: חברה בקשיים

- חוב בנקאי (מובטח) : 500,000 ש"ח
- אג"ח (לא מובטח) : 500,000 ש"ח
- נכס אחד (משועבד) :

מוטב להשאיר כעסק חי



- 500,000 ₪ (מחיר שוק נוכחי)
- הערכה : שווי יעלה בעתיד

- מה ההסדר "ההוגן"?

- ערך החוב?
- ערך בפירוק?
- ערך הפירוק לבעלי מניות?

ניתוח כלכלי: 2 שאלות נפרדות

זכויות הנושים ובעלי המניות

- ארגון מחדש של התביעות לפי השווי של התאגיד כעסק חי
- נושים יכולים "ליהנות" מהליכי חדלות פירעון גם ללא פירוק

פירוק/הבראה

- האם שווי כעסק חי גבוה משווי בפירוק

ההסדר ההוגן: 100% ממניות החברה למחזיקי איגרות החוב

ניתוח משפטי

- סדר עדיפויות ברור בין נושים לבעלי מניות
 - פשר 3706/09 שטאנג בניה והנדסה בע"מ
- תיקון 19; סעיף 350 יג(א)(2)(ג) – תנאי לכפיית הסדר:
 - "בעלי המניות לא מקבלים תמורה כלשהי ולא נותר בידיהם נכס כלשהו בשל היותם בעלי מניות
 - Absolute Priority Rule

ניתוח משפטי: תיקון 18

• "חלופות להסדר המוצע", ובכלל זה; 350כ(א):

▫ פירוק

▫ מכירה לצד ג'

• יוותרו מניות ... בידי מי שהיו בעלי מניות ערב
ההסדר:

▫ ערכן של המניות... ובפרט אלה שבידי בעל השליטה,

והתמורה שייתנו בעלי המניות בעדן

▫ האפשרות לפירעון איגרות החוב בדרך של הקצאת

המניות שייוותרו כאמור לבעלי איגרות החוב או

מכירתן לצדדים שלישיים

סיכום: הסדר הוגן לפי החקיקה החדשה

- נקודת המוצא: הנושים הם בעלי החברה
- על בעלי המניות (לרבות בעל השליטה) "לקנות" את המניות בחזרה מהנושים



איך מעבירים שליטה לנושאים?

- בקשת הבראה/הסדר לבקשת נושא

דין מצוי

פסיקה

- "לא ניתן לרבע את המעגל ולהמציא יש מאין סעד הקפאה כפוי, אשר איננו מוכר בדין"
- פר"ק 3478-04-10 פסגות גמל נ' אנגל משאבים
- "אין מחלוקת כי ניתן ליתן צו להקפאת הליכים לבקשת נושה"
- פר"ק (י-ס) 11491-05-10 גילת היקב בע"מ נ' מרכנתיל דיסקונט

חקיקה

- תיקון 19 לחוק החברות
- "הוגשה בקשה לפשרה או הסדר שלא על ידי החברה"
- תקנה 10 לתקנות החברות (בקשה לפשרה או הסדר), התשס"ב-2002