

20.79x29.17	1	1	עמוד	השוק - כלכליסט	12/09/2013	38756003-2
עמירם גיל המכון לאחריות תאגידי - 26330						

## לא צריך לחכות שהתשלום לא יגיע

# מוסדיים יוכלו לעצור דיבידנד גם בלי הפרות

תקנה חדשה של משרד האוצר תאפשר הכנסת תנאים בשטרי האג"ח שייתנו למוסדיים את הזכות לדרוש עצירה מיידית של חלוקת דיבידנדים וביטול עסקאות בעלי עניין, גם ללא הידרדרות במצב החברה

### לא היו עוברות את תקנות שריג החדשות חלוקות דיבידנד בעייתיות מהשנים האחרונות במיליארדי שקלים

החברה	כמה?	מתי?	הבעייתיות
פרטנר	3.7	2012-2010	תחת שליטתו של אילן בן-דב חילקה פרטנר דיבידנדים בקצב מואץ כדי לסייע במימון רכישת השליטה בחברה על ידי סקילקס
בזק	3.0	2013-2011	קיבלה מביהמ"ש אישור לחלוקת דיבידנד אף שאינה מקיימת את מבחן הרווח, ולמרות התנגדות משקיעים פרטיים ומחזיקי אג"ח
אי.די.בי אחזקות	1.8	2010-2008	עיקר הדיבידנד ניתן על סמך רווחי שיערוך
חבס	0.07	2012-2011	הדיבידנדים חולקו בעיקר על סמך שיערוך אחזקות החברה בקרן הריט NSI

### בלעדי לכלכליסט

#### גולן חזני

גופים המוסדיים יוכלו לדרוש עצירה מיידית של חלוקת דיבידנדים וביצוע עסקאות עם בעלי שליטה, עם הופי עת סימנים להידרדרות במצבה הפיננסי של החברה. כך עולה מהוראות החדשות, דרמטיות, שפרסם ערב פרישתו עורד שריג, הממונה על שוק ההון. הוראות אלה מהוות תיקון לתקנות ועדת חודק בנוגע לרכישת איגרות חוב קונצרניות ע"י גופים מוסדיים. לפי ההוראה, האמורה לחול על אג"ח שיונפקו החל מנובמבר הקרוב,

גם אם לא בוצעה הפרה של התניות החוזיות או אמות המידה הפיננסיות שבשטר האג"ח, וגם אם החברה ע"י דנה מסוגלת לפרוע את חובותיה, די

המשך בעמ' 5

סדיים לדרוש עצירה מיידית של כל מהלך לחלוקת דיבידנדים ולביצוע עסקאות עם בעל השליטה אפילו אם אין הצדקה להעמדת החוב לפירעון מיידי.

במלים אחרות, שריג קובע, כי

המוסדיים יוכלו לכלול בשטרי האג"ח סוג חדש של תנאים שיחייבו את החברה המנפיקה. מדובר בתנאים אותם מכנה שריג "תמרורי אוהרה" ולפיהם במידה ותחול הדרדרות במצבה הפיננסי של החברה המנפיקה, יוכלו המו-

לכית המשפט ולבקש את אישורו לה" לוקת דיבידנד שאינה בהתאם ל"מבחן הרווח" - ובלבד שתוכיח כי החלוקה לא תפגע ב"מבחן יכולת הפירעון". נושי החברה רשאים להתנגד לכך. הוראתו של שריג מחמירה אפוא את כללי המ"שחק וקובעת כי במקרה של הדרדרות במצב החברה תידרש מראש הסכמתם של מחזיקי האג"ח לדיבידנד החריג, עוד לפני שהדבר מגיע בכלל לפתחו של בית המשפט.

בנוסף, ההוראה לגבי עסקאות בעלי העניין מגבילה את כל סוגי העסקאות עם בעל השליטה - החל מהעסקאות ה"כברות" למכירה או רכישה של מניות, דרך מתן הלוואות לעסקי הפרטיים של בעל השליטה וכלה בהסכמי הניהול ובי-חילות השכר עם בעלי השליטה, שחברות ציבוריות נדרשות לאשר את ל-3 שנים. לדברי עו"ד עמירם גיל, ראש הקליניקה לשוק ההון במרכז האקדמי למשפט ועסקים, "בימינו האחרונים בתפקיד הפגין שריג נחישות מהסוג שלא אפיינה אותו כל הקדנציה. ההגבלה על דיבידנדים ועסקאות בעלי עניין כחלק מתנאי האג"ח יוצרת זיקה ברורה בין מצבה הפיננסי של החברה לבין ההכרח להקפיד על ממשל תאגידי תקין ולמנוע מבעל השליטה 'לחלוב' את החברה".

המשך מעמ' 1

## מוסדיים יוכלו לעצור דיבידנד גם בלי הפרות

בכך שמצבה הדרדר כדי להדליק "אור אדום" ולבלום מהלכים העלולים לסכן את כרית הביטחון של הנושים.

מעניינת במיוחד היא ההוראה של שריג לגבי הדיבידנדים, הממונה היוצא קובע בהקשר זה, כי בהתקיים "תמרוור אוהרה" לגבי האיתנות הפיננסית של החברה, לא רק שתאסר חלוקה כלי-שהי של דיבידנדים אפילו אם החברה עומדת ב"מבחן הרווח" וב"מבחן יכולת הפירעון" לפי סעיף 302 לחוק החברות - אלא שייאסר על החברה לבצע אפילו הפחתת הון ולחלק דיבידנד חריג מתוך ההון העצמי שלה. זאת, אלא אם החבריה קיבלה לכך את אישורם של מחזיקי איגרות החוב.

זוהי הוראה מרחיקת לכת שמשנה במידה רבה את הרגולציה בישראל בנושא הדיבידנדים מהפחתות הון. סעיף 303 לחוק החברות מתיר לחברה לפנות