

חוק החברות ונושים:

1. ס' 6' – הרמת מסך: ייחוס חובות החברה לבעלי המניות.
2. ס' 301-313 – חלוקה: מבחן הרווח ויכולת הפירעון, הדגש הוא דאגה לנושים.
3. ס' 314-333 – מיזוג: ישנו אלמנט של חלוקת דיבידנד ולכן נבדוק כיצד זה משפיע על הנושים.
4. ס' 11 – תכלית החברה: השאת רווחים וניתן להביא בחשבון גם את עניינה לגבי הנושים.
5. ס' 275(ג) – 275(ד) - עסקאות עם בעלי עניין.

נושים וחוזים

- מאחר ואין להם יכולת הצבעה הכוח שלהם נובע ממה שהתנו בחוזה. ניתן לחשוב שחברה תפר את החוזה (ותשלם פיצוי) כשזה משתלם לה (פס"ד אדרס) ובכך מנטרלת את כוחם של הנושים, אך חוזה הוא עוצמתי מאחר ו:
1. פגיעה במוניטין – הרווח בהפרת חוזה הוא קצר טווח ובטווח הארוך הפגיעה במוניטין היא מהותית וקשה
 2. חשיפה לתביעה נגזרת – הפרת חוזה חושפת את נושאי המשרה לתביעה נגזרת.
 3. חוב כאלמנט מרסן – מקבלי ההחלטות יחששו לבצע פעולות שיפגעו ביכולתם לפרוע את החוב במועדו.

עסקה ממונפת ואישור עסקאות עם בעלי עניין

עסקה מעין זו עלולה ליצור מתח פוטנציאלי בקרב הנושים. ע"מ לפרוע את ההלוואה הרוכש מחלק דיבידנד לבעלי המניות, וכך בעצם היותו בעל המניות הגדול יזכה בנתח העיקרי לדוגמה (פס"ד ורדניקוב). לפיכך, במצבים אלו יעשו שימוש בס' 275 ויעבירו את ההחלטה לגבי דיבידנד לאסכ"ל. במאמר "דחיית חובות" הא"ן אומר שבמצב זה, בעלי המניות אינם מהווים גורם בקרה אפקטיבי להגנת הנושים כיוון שגם הם נהנים מהדיבידנדים המחולקים, האידיאל הוא שהנושה יהווה את גורם הבקרה. (לדון בנושים וחלוקת דיבידנד)

נושים וחלוקת דיבידנד - ויודא כי החלוקה לא תפגע בנושים (לא לשכוח לציין את מבחן הרווח ויכולת הפירעון)

- ס' 301-313: הוראות קוגנטיות הקובעות מתי ניתן לחלק דיבידנד, אם לא יעמדו במבחנים לנושים זכות תביעה.
- תנאי בחוזה הלוואה: הנושים יכולים לקבוע בחוזה שצריך את הסכמתם ע"מ לחלק דיבידנד (הכוח מדיני החוזים).
- ס' 288 לחוק חדל"פ: הטלת אחריות על דיר' ומנכ"ל של חברה חדל"פ. עליהם לנקוט באמצעים סבירים לצמצום היקף חדל"פ ובמידה ולא הם יישאו באחריות לנזקים שנגרמו לנושים כתוצאה מהמחדל.

חוק המחאת חיובים (חוק המחאת חיובים)

- המחאת זכות- שינוי זהות הנושה: זכות ניתנת להמחאה ללא הסכמת החייב כל עוד לא הוסכם אחרת (ס' 1).
- המחאת חוב- שינוי זהות החייב: החוק מחייב לקבל את הסכמת הנושה מכיוון ששינוי החייב משנה את סיכויי הגבייה (ס' 6).

מיזוג וחוק המחאת חיובים

- במיזוג יש שינוי של זהות החייב (המחאת חוב). לפי חוק החברות ניתן לקיים מיזוג ללא הסכמת הנושים (בניגוד לס' 6) אך הוא מאזן זאת ע"י: הטלת חובה על הדיר' לבחון את השפעת המיזוג על יכולת הפירעון של החברה (ס' 315 לחוק החברות ראה למטה אישור עסקאות), ולנושה זכות להביע את עמדתו בביהמ"ש במידה והוא מרגיש שהמיזוג פוגע בו (ס' 318-319 לחוק החברות).

המחאת זכויות

- שלושה שחקנים: חייב, נושה (הממחה) ונמחה. ממחה מעביר את הזכות שיש לו כלפי החייב לנמחה.
- **המתח שבין עסקת מכר לעסקת הלוואה**: אם לממחה יש נושים, הם אינם יכולים לגעת בנכס (או הזכות, שהממחה העביר לנמחה) אם הנכס נמכר לנמחה (לכן, הנמחה ירצה לטעון שמדובר בעסקת מכר ואילו הנושים ירצו לטעון שמדובר בעסקת הלוואה והזכות המועברת משמשת בטוחה להלוואה זו).
- **פס"ד קופאס: ס' 2(ב)** לחוק המשכון קובע שמהות העסקה היא הקובעת באיזה סוג עסקה מדובר ללא תלות בכינוי הצדדים. **שיקולים שביהמ"ש ישקול:**
 1. **מבחן השליטה**- אצל מי נמצאת השליטה בנכס.
 2. **מבחן הפיקוח והדיווח**- אם הנמחה לא דורש דיווח ופיקוח לגבי הנכס נראה בכך עסקת הלוואה.
 3. **מבחן נשיאת הסיכון**- מי נושא בסיכון, אם הנמחה לא נושא בו, אזי מדובר בעסקת הלוואה.
 4. **זכות החזרה**- אם יש זכות חזרה מדובר בהלוואה (אם משהו קורה לנכס והנמחה יכול לחזור ולדרוש את הכסף בחזרה מהממחה יהיה מדובר בעסקת הלוואה) (ראה למטה **שעבוד ללא זכות חזרה**).
 5. **ביטוח**- אם נעשה ביטוח על הנכס אותו הנמחה מקבל (למשל שטר חוב) מדובר בעסקת הלוואה.
- **תקנה 12** לחוק החברות- רישום השעבוד בטופס כשעבוד לא תמנע את האפשרות לטעון בעתיד שמדובר בעסקת מכר (חיקקו זאת מאחר ושאלת הסיווג בין מכר להלוואה נתונה לביהמ"ש, כך כל האפשרויות נשארות פתוחות ולכן **תמיד כדאי לבצע זאת**).

שעבודים (חוק מרכזי - חוק המשכון)

- ס' 1- משכון הוא שעבוד נכס כערובה לחיוב, והוא מזכה את הנושה להיפרע מהמשכון אם לא סולק החיוב.
- אין זכות מוחלטת להיפרע מהנכס (למשל במצב של צו הקפאת הליכים), חיוב לא חייב להיות כספי אך חוב לרוב כן.
- ס' 15- אם חדל החיוב פקע המשכון.
- ס' 3- זכות המשכון נוצרת בהסכם בין החייב לנושה (לא חייב בכתב אלא אם זה מקרקעין, ס' 8 לחוק המקרקעין). עיקול נוצר מכוח צו של רשות אכיפה ולא מהסכם.
- ס' 4- **שכלול שעבוד** (יוצר זכות כלפי צדדים שלישיים)- (א) הפקדה (במיטלטלין) או (ב) רישום במרשם ציבורי שמוכר ע"י דין ופתוח לציבור. ברירת המחל היא רישום ברשם המשכונות. ס' 4(1)- דין ספיציפי גובר על כללי (כלומר, מרשם ספיציפי יגבר).

- **ס'7(א)** לחוק המקרקעין- כדי לשכלל שעבוד על מקרקעין יש לרשום ברשם המקרקעין ולא במשכונות (בהתאם לס'14(1) ספציפי גובר). **שעבוד זכות חוזית לקבלת דירה** - כותבים ה"א ברשם המקרקעין אולם לגבי השעבוד רושמים ברשם המשכונות, כי אין מקרקעין אלא רק זכות לקבל מקרקעין, כשיהיה רישום בטאבו של הזכות הקניינית, יוכלו לרשום שעבוד ברשם המקרקעין.
- **ס'178** לפקודת החברות- שעבוד נכס של חברה מצריך רישום ברשם החברות (לפי **תקנות** חוק המשכונות, רואים שיעבוד ברשם החברות כאילו נרשם במשכונות, אין צורך בשניהם). **ס'179** - **חברה משעבדת נכס מקרקעין**: צריך לרשום ברשם המקרקעין (**ס'8** לחוק המקרקעין) וברשם בחברות, ללא רישום כפול השעבוד לא משוכלל.
- **שעבוד מניית**: החיסרון המרכזי הוא שיוכלו להיפרע אחרי הנושים של חברת הבת, שלהם קודמת זכות הפירעון. היתרון המרכזי בשעבוד המניות, הוא היכולת לתפוס את השליטה בחברת הבת. כמו כן, ישנה אפשרות להעמיד את המניות למכירה.
- **שעבוד ללא זכות חזרה**: הנושה לא יכול לחזור ולהיפרע מנכסים אחרים של החייב, לאחר שמימש את הנכס המשועבד.
- לפי **ס'179** העברת המסמכים לרשם תיעשה תוך 21 ימים מיום יצירת ההסכם. במידה ועשו כך, משכון על נכס של חברה תוקפו מתחיל מיום יצירתו ולא מיום רישומו, כלומר רטרואקטיבי (**פס"ד ניירגרף**).

שעבוד צף (רלוונטי רק לחברה)

- **רישא ס'169(ב)** לפקודת החברות- שעבוד צף קודם בזמן, לא גובר ולא עדיף על שעבוד קבוע.
- **חילוט**: לא ניתן לחלט נכס כאשר יש עליו שעבוד קבוע אך אם מדובר בשעבוד צף ניתן לחלט.
- **מבחנים לזיהוי שעבוד צף (פס"ד בנק קרדיט + אקורד)** - באקורד השופטת רונן פסקה שצריך לשקלל את כל הרכיבים):
 1. **כינוי הצדדים** - הכינוי שהצדדים נתנו לשעבוד במסגרת ההסכם (**פס"ד בנק קרדיט**)
 2. **סוג ומאפיינו של הנכס המשועבד** - נכס קבוע ויציב מבחינת החייב -> שעבוד קבוע. נכס מתחלף -> שעבוד צף. נכסים עתידיים יינטו להיות צפים אך תלוי בשקלול כלל הרכיבים
 3. **מידת חופש הפעולה של החייב בנכס** - בשעבוד צף לנושה אין שליטה בנכס (**זוהי האינדיקציה החשובה מכולן**)
 4. **מידת מסוימות הנכסים המשועבדים** - אם מדובר בנכס יותר קונקרטי מדובר בשעבוד קבוע (מלאי ומוניטין זה צף. לגבי חובות לקוחות יש מחלוקת, הרוב סבר שלא נעילה הרמטית זה לא שעבוד קבוע, רונן סברה שזה קבוע (**פס"ד אקורד**)).

שעבוד צף משוכלל (לא לשכוח לדון בהגבלות על יצירת שעבודים)

- **סיפא ס'169(ב)** לפקודת החברות: אם נכללה במסמך הוראה המגבילה את זכות החברה לשעבד נכסים לנושה אחר (תניית אי שעבוד/שעבוד שלילי) והוראה זו הוגשה לרשם החברות ונרשמה. השעבוד הצף (המשוכלל) יהיה עדיף על שעבוד שנוצר מאוחר יותר, גם אם מדובר בשעבוד קבוע (כלומר הרישא של הסעיף לא תחול).
- **תנאים מצטברים לשכלול שעבוד צף משוכלל**:
 1. **ציון מפורש בהסכם ההלוואה שמדובר בשעבוד משוכלל (תניית אי שעבוד/שעבוד שלילי)** - הוראה המגבילה את זכות החברה לשעבד נכסים לנושה אחר).
 2. **רישום בטופס שמוגש לרשום החברות**
 3. **רשם החברות רשם שהשעבוד משוכלל** - אם רשם החברות לא רשם בפועל את ההגבלה (שהשעבוד משוכלל) השעבוד הצף המשוכלל איננו משוכלל ולכן איננו עדיף על שעבוד קבוע (**פס"ד תשתיות ציוד**) (כלומר, במקרה של אי רשימה ע"י הרשם, חלה הרישא של **ס'169(ב)** (ראה לעיל) ולא הסיפא).
- **ס'169(ד)** - שס"ן: במידה ושעבוד חדש נוצר לטובת מי שממן את רכישת הנכס, השעבוד הממן עדיף על שעבוד צף משוכלל.

הגבלות על יצירת שעבודים

- תניית אי שעבוד/שעבוד שלילי- ניתן ליצור בחוזה הוראה האוסרת על החברה שלוהה כסף, לשעבד את הנכס פעם נוספת ללא הסכמת המלווה. ההיגיון בתנייה זו היא כדי למנוע מהנושה השני לקבוע מועדי מימוש אחרים ביחס לנכס. **במידה והפרו תנייה זו** יש בכך הפרת חוזה וכל המשתמע מכך (לכן, אג"ח שיש לגביו תנייה כזו הנאמן יוכל לפתוח בהליכי פירעון מידי במידה וקיים)
- **במידה ואין הגבלה** - ס'6 לחוק המשכון קובע שלנושה השני ששכלל שעבוד תהיה זכות נמוכה יותר מהשעבוד הראשון. ונאמן אג"ח לא יוכל להתנגד לפתיחה בהליכי מימוש (התמורה שתקבל תחילה תועבר למשעבד הראשון והשארית למשעבד השני)
- **פס"ד מרכז הארגונים** - אם יש תניית אי שעבוד לא ניתן לפעול בניגוד אליה ללא קבלת אישור מהנושה שהתניה נעשתה לטובתו.
- **פס"ד יונת** - צד ג' המתקשר עם חברה שנכסיה משועבדים בשעבוד צף הכולל תניה מגבילה שנרשמה כדין (כלומר, שעבוד צף משוכלל), מוחזק כמי שידע על ההגבלה והזכויות שקיבל כפופות לשעבוד ואינן גוברות עליו.
- **מה דינו של השעבוד השני** (שעבוד שני על נכס משועבד שיש לגביו תניית אי שעבוד, הדיון הוא גם לצף משוכלל וגם לקבוע)
 1. **פרופ' ויסמן**: השעבוד השני בטל ע"פ ס'6 לחוק המשכון. זאת מאחר ולא הייתה אפשרות ליצור שעבוד לטובת הנושה השני אז לשעבוד השני אין תוקף משפטי.
 2. **השופט וינוגרד**: השעבוד תקף אך בעדיפות פחותה.
 3. **פרופ' לרנר ע"ב פס"ד טקסטיל**: כאשר בעל האינטרס המוגן, כלומר הנושה הראשון, אדיש לשאלה, ואין פגיעה בנסיבות המקרה. לא ייתכן כי צד שלישי ישתמש בתניית אי השעבוד המגבילה, במטרה שזו תגן עליו ותסייע ליתר הנושים המאוחרים ולצדדי ג' לדרוש עדיפות) על פני הנושה השני שייצר את השעבוד השני (כלומר, לא ניתן לדרוש להיפרע לפני המשעבד השני).
- **ס'28** להצעת חוק המשכון החדש- מאמץ את דעתו של לרנר: אם ישנה תניית אי שעבוד אך החייב משעבד בכל זאת פעם נוספת, השעבוד השני יהיה בתוקף ובלבד שהשני לא יוכל לפתוח בהליכי מימוש של הנכס ללא הסכמת המשעבד הראשון.
- **לגבי עסקת מכר או הלוואה** - אם מדובר בעסקת מכר או הלוואה, ראה לעיל בהמחאת זכויות **ופס"ד קופאס**.
- **פס"ד שרון לוי** - כאשר שווי הנכס המשועבד עולה על גובה החוב לנושה המובטח, קיים לכאורה ניגוד עניינים פוטנציאלי, בין הנושה לבין האחראי על הליכי חדל"פ, האמון על האינטרס של שאר הנושים. לפיכך, ביהמ"ש צריך לפקח כדי לוודא שמימוש הנכס ייעשה באופן הראוי ביותר ע"מ להשיא את התמורה לכלל הנושים. ביהמ"ש מפרש שיהיו כחוסר תו"ל.

יצירת ישויות משפטיות נפרדות לצורך שעבודים

- יצירת מספר חברות יכולה לייצר רמות שונות של עדיפות של נושים. הנושים העדיפים יותר הם אלו שיהיו ברמה הנמוכה יותר. כלומר, הנושה של חברת הבת קודם לנושים של חברת האם, מכיוון שמניות ניתנות רק לאחר החובות לנושים. כך, אם חברת האם בקשיים, הנכסים של חברת הבת לא בסכנה.
- הנסמן וקרמון מנתחים במאמריהם את האפקטיביות היחסית בין חלוקת סיכונים בין נושים בדרך של נתינת שעבוד לבין פיצול החוב באמצעות ישויות משפטיות נפרדות. אף אחד לא יכול לבקש פירוק של חברת הבת מלבד הנושה החדש (הנושה בחברת הבת), ולכן יתר הנושים (בחברת האם) לא יעשו לו רעשי רקע. בנוסף, בשעבוד הנושה צריך להתמודד עם בתי משפט ובקשות של שאר הנושים בפירוק החברה, בעוד שבהפרדת ישויות, הנושים של חברה א' לא יכולים ליצור "רעשי רקע" על חברה ב' ולדרוש פירוק. מכיוון שמדובר בשתי דמויות משפטיות נפרדות, יש יותר "שקט תעשייתי" לנושה. לדעתם, הפיצול התאגידי עדיף על שעבודים. הפרדת הישויות המשפטיות לא תפגע בנושים אחרים של חברת הבת כשיש בלגן בין הנושים של חברת האם, וכן ההפך.

אג"ח

- **1 ס'** לחוק החברות- אג"ח הוא מסמך שהחברה הנפיקה המעיד על קיומה של התחייבות כספית, ומגדיר את תנאיה, למעט שטרי חוב או שטרי חליפין שנתנה החברה במהלך עסקיה.
- **1 ס'** לחוק ני"ע- מגדיר נייר ערך כדבר המונפק בסדרות ותוכן המסמך מקנה זכות חברות, השתתפות או תביעה מהחברה. אג"ח נחשב כנייר ערך מאחר ומעניק זכות תביעה מהחברה (זה רק כאשר מונפק בסדרות). **35 ס'** מגדיר תעודת התחייבות, זו מעניקה רק זכות תביעה כספית מהחברה. תעודת התחייבות מהווה בפועל אג"ח.
- הנפקת אג"ח נעשית בשוק הראשוני (יוצרים יש מאין).
- פגיעות: מחזיקי האג"ח פגיעים בעת ההנפקה למרות שיש חובת גילוי לפי חוק ני"ע. ולאחר ההנפקה לאורך חיי החוב.
- **הייחוד של אג"ח: (1)** יכולת ההשפעה של אינדיבידואל היא קטנה, אך של כלל הקבוצה גדולה **(2)** ביזור החוב בין גורמים שונים **(3)** הביזור הופך את מחזיק האג"ח לאדיש **(4)** הביזור יוצר כוח מיקוח קטן. מתמודדים עם זה באמצעות:
 1. החלטות ועדת חוק העוסקת בתהליך ההנפקה- ראה למטה.
 2. חוק ניירות ערך: **(א)** גילוי מידע באמצעות תשקיף **(ס' 15 וס' 36)** **(ב)** חובה למנות נאמן אג"ח **(ס' 35 ב)**.
 3. יצירת קטגוריה של חברת אג"ח ודרישת ממשל תאגידי ביחס אליהן (לאחר תיקון 17).

חברות אג"ח

- מדובר על חברה שהנפיקה אג"ח לציבור, יכולה להיות פרטית או ציבורית. לגבי חברות אלו חוק החברות דורש ממשל תאגידי (מינוי דח"צים, ועדת ביקורת ותגמול, אישור עסקאות עם בעלי עניין וכו'). **חוק ני"ע דורש גילוי מידע ומינוי נאמן**. כך:
 1. **באמצעות תשקיף: ס' 15** שהחברה צריכה להוציא תשקיף במידה והיא רוצה להנפיק ני"ע. התשקיף חושף את החברה מבחינת תכנים, מבנה, פעילות, מגבלות רגולטוריות וכו'. גם בשוק המשני יש חובת דיווח תקופתי.
 2. **מינוי נאמן אג"ח: ס' 35** אומר שברגע שמציעים ני"ע שהוא אג"ח חייבים למנות נאמן לאג"ח אלו.
- **נקודות חשובות:**
 1. חברה המנפיקה אג"ח לציבור באופן סלקטיבי ללא הפנייה לציבור, לא תחשב לחברת אג"ח.
 2. חברה פרטית שהיא אג"ח, היא חברה המנפיקה רק אג"ח לציבור ולא מניות.
 3. חברה שמנפיקה גם מניות לציבור וגם אג"ח, תהיה בהכרח חברה ציבורית ולא תהיה התייחסות שונה לאג"ח.
- **אישור עסקאות עם בעלי עניין בחברות אג"ח-** אם מדובר בחברה פרטית (חברת אג"ח) **ס' 270(א4)** לחוק החברות קובע **שעסקה חריגה של חברה פרטית שהיא חברת אג"ח עם בעל שליטה טעונה אישור לפי ס' 275(ג)**. כאשר מדובר בחברה ציבורית (שהנפיקה אג"ח) האישור הוא לפי חוק החברות והסעיפים הרלוונטיים **ס' 270 עד 275** ובפרט **ס' 275(א)** לחוק החברות.
- **עסקה חריגה של חברת אג"ח עם בעל שליטה** (או עם קרובו או מישהו שיש לו עניין אישי עם בעל השליטה)- **ס' 275(א)** קובע את מנגנון אישור העסקה:
 1. **(1) אישור בוועדת ביקורת**
 2. **(2) אישור בדיר'** (אין צורך באישור אסכ"ל אלא אם זה בקשר לתנאי כהונה והעסקה **(ס' 275(א)(3))**). **האן** מסביר שאין צורך באישור אסכ"ל כי הם אינם מהווים תורפה לנושים, מאחר וזווית מבטם ביחס לעסקה דומה לשל בעל השליטה.
 3. **בחינה האם מדובר בחלוקה (ס' 275(ד)(1))**. **ס' 275(ד)(3)** קובע שיש לבחון האם העסקה עומדת בכללי החלוקה. ההבדל בין שני הסעיפים הוא **שס' 275(ד)(1)** קובע שיש לבחון האם **מדובר** בחלוקה, כלומר האם מתקיים מבחן הרווח ומבחן יכולת הפירעון. לעומת זאת, **ס' 275(ד)(3)** קובע שגם אם **לא מדובר** בחלוקה, יש לבחון את מבחן יכולת הפירעון.
- **טעמים לבחינת החלוקה: (1)** בדיקת העסקה מזווית מחזיקי האג"ח, לבדוק שהחברה תוכל לפרוע חובות. **(2)** נושים לא יכולים לטעון בשם החברה שהעסקה פוגעת בחברה, ומי שיכול לתבוע בשם החברה הינו בעל מניות באמצעות תביעה נגזרת. אולם, נושה יכול להגיש תביעה נגזרת בשם החברה בגין טענה לחלוקה אסורה. (יש אלמנט חלוקתי כאשר העסקה לא משתלמת וכיו"ב יוצא ערך כלכלי מהחברה ללא קבלת תמורה בחזרה ואז זה נחשב כחלוקה). **גם כאשר מדובר בעסקת מכר או מיזוג ולא בחלוקה יש לבחון שהעסקה לא תכרסם ביכולת הפירעון של החברה (ס' 275(ד)(3))**.

ועדת חוק (עמ' 9, מאירה)

- המלצות: **(א)** לפני ההשקעה- תנאי האג"ח יתקבלו 7 ימי עסקים מראש, הוודעה חייבת לבצע אנליזה. **(ב)** אחרי ההשקעה- הסדרת גילוי מחברות פרטיות, תניות חוזיות כמו שעבוד שלילי, שינוי שליטה, קרוס דיפולט (ראה למטה בנושא הנאמן) וכו'.
- הוראות מרכזיות בתוכן ההסכם בין החברה המנפיקה למוסדיים:
 1. **תניות חוזיות שבתוכן יש תניות פיננסיות (קובננטס)**- הכניסו התחייבויות חוזיות שהחברה לוקחת על עצמה כלפי הנושים.
 2. **תניות אי שעבוד (שעבוד שלילי)**- תניה הקובעת שלא לתת שעבוד חדש לצד ג'. כלומר, נושים לא מובטחים יכולים לקבוע הוראה לפיה החברה לא תיתן שעבוד לצד ג' אם לא תיתן להם שעבוד. במידה והחברה נותנת שעבוד לצד ג', השעבוד חל, אך ניתן לתבוע אותה על הפרת חוזה (ראה דיון בהגבלות על יצירת שעבודים).
 3. **העמדה לפירעון מיד-** יש חובה להתייחס לכך בשטר הנאמנות. בנוסף, אם יש הפרת חוזה עם נושה אחד, יתר הנושים יכולים להעמיד לפירעון מידי (לפי ס' קרוס דיפולט אם קיים או מאחר וזה יוצר הרעה מהותית-הרחבה בקרוס דיפולט בנאמן).

שטר נאמנות

- מכיל בתוכו את זכויות האג"ח, ההתחייבויות של החברה, ותפקידו של הנאמן. הצדדים הם החברה והנאמן, הנאמן חותם בשם מחזיקי האג"ח.
- **ס' 135** לחוק ני"ע קובע שיש מספר דברים החייבים להיכלל בשרט הנאמנות ביניהם: תיאור ההתחייבות בין הצדדים והביטחונות שניתנו והגבלותיהם; תנאי אכיפה ומצבים שבהם ניתן לדרוש פירעון מיידי; וכו'.
- חוק ני"ע מחייב תשקיף בשלב ההנפקה ודיווחיים תקופתיים לאחר מכן. השרט נערך בשלב ההנפקה והוא חלק מהתשקיף. הוא פתוח לעיון הציבור.
- את שטר הנאמנות מפרשים כמסמך חוזי אך הפרשנות טקסטואלית (**פס"ד אלבר**) ולא נלך אחר כוונת הצדדים בשעת ניסוח המסמך (**פס"ד סאני**). (**לראות הערה של האן, מאירה עמ"ד 11 למעלה** - באלבר היה ניתן לטעון שמדובר בהלוואה לפי **קופאס**).

הנאמן (חוק מרכזי- חוק ני"ע)

- המקור המרכזי להגדרת סמכויותיו נמצא בשרט הנאמנות, הצדדים לשרט הם החברה והנאמן שחותם בשם מחזיקי האג"ח.
- **ס' 135** לחוק ני"ע קובע שיש להעמיד נאמן שיהיה אחראי על זכויות מחזיקי האג"ח. הנאמן ימונה באמצעות שטר נאמנות, ועליו להגיש דו"ח שנתי לרשות ני"ע ולבורסה.
- **התמודדות עם חשש מניגוד עניינים** (מאחר והחברה המנפיקה היא זו שממנה את הנאמן):
 1. **ס' 135** לחוק ני"ע קובע שהנאמן חייב להיות חברה רשומה בישראל שמטרתה העיקרית לעסוק בנאמנות. עיקר העיסוק והעתיד של חברת הנאמנות תלוי במוניטין החברה. במידה וחברת נאמנות תקל עם חברה מסוימת, אנשים לא ירצו לרכוש את האג"ח של אותה חברה.
 2. **ס' 135** לחוק ני"ע קובע את חובות הנאמן. השיקול הבלעדי שהוא יכול לקחת בחשבון הוא זכויות מחזיקי האג"ח. **האן** סובר ששילוב שתי הוראות אלו מניב תעשיה מהימנה של חברות נאמנות מאחר ומספרן בישראל קטן ולכן המוניטין חשוב לנאמנים. וכן, חובת הדיווח השנתי מטילה על הנאמן פיקוח נוסף (המחזיקים יכולים לדרוש דו"ח נוסף מעבר לדו"ח השנתי שצריך לספק לפי **ס' 135ב**).
- **תביעת נאמן**: הנאמן נותן להחלטות מהותיות להתקבל ע"י המחזיקים. כאשר אספת האג"ח קיבלה החלטה, לא ניתן לתבוע את הנאמן (**ס' 135ח(ד1)(2)**). כל עוד הנאמן פועל מכוח שטר הנאמנות ולא הוכח שפעל ברשלנות אין להתערב בשק"ד שלו (**פס"ד סקילקס** - עוד בפס"ד לא ניתן להגיש תביעה ייצוגית כשהאספה החליטה לפעול בצורה מסוימת ואתה במיעוט). כדי לדעת אם נאמן התרשל בוחנים מה היו הסמכויות שלו בשרט הנאמנות. הנאמן לא נועד לשמש תחליף למנהלי החברה או לבלוש אחרי כל צעד ופעולה שלהם (**פס"ד מיכל השקעות**). סדרת אג"ח היא נושה אחד שמורכב מפרטים רבים (ולא מספר רב של נושים).
 - **ס' 1035** לחוק ני"ע - **סמכות הנאמן והמחזיקים להעמדה לפירעון מידי או מימוש בטוחות אם התקיים אחד מהם**:
 1. אירוע רלוונטי ע"פ שטר הנאמנות: בשרט נקבעו שבהתקיים אירועים מסוימים ניתן להעמיד לפירעון מידי.
 2. התקיימות אחת העילות המפורטות **בס' 1035א(א)**:
 - (1) חלה הרעה מהותית במצבה העסקי של החברה וקיים חשש ממשי שהחברה לא תוכל לפרוע את חובותיה.
 - (2) תעודות ההתחייבות (האג"ח) לא נפרעו במועדן או שלא קוימה התחייבות מהותית אחרת (**הפרת חוזה מהותית**).
 - (3) המנפיק לא פרסם דו"ח כספי שהוא חייב בפרסומו, בתוך 30 ימים מהמועד האחרון שהיה חייב בפרסומו.
 - (4) תעודות ההתחייבות נמחקו מהמסחר בבורסה.
- **ס' 1035ה(ה)** קובע שהוראות הסעיף הם קוגנטיים, ורק ניתנים לשינוי לטובת המחזיקים.
- **קרוס דפולט** - קובע שאם חברה **מפרה את התחייבות חוזית** לא רק כלפיה אלא כלפי נושה אחר, הנושה יכול להעמיד לפירעון מידי במצב כזה החברה חייבת לדווח מיידי ע"פ דיני ני"ע (**פס"ד אירופה ישראל**). (**האן** - הרתעה הן לחברה והן לנושים, עמ"ד 12 למטה ו13 למעלה, מאירה). גם כאשר אין בשרט הנאמנות סעיף קרוס דפולט, עדיין מחזיקי האג"ח יוכלו להעמיד לפירעון מידי כשברור שיש הרעה מהותית במצבה העסקי של החברה לפי **ס' 1035א(א)(1)** (למשל כשבנק מעמיד לפירעון מידי). (**תביעה אלון** עמ"ד 13 מאירה).

קבלת החלטות בקרב מחזיקי האג"ח (עמ"ד 14-13, מאירה)

- **מנגנונים לצורך קבלת החלטות בקרב מחזיקי האג"ח**
 1. ע"י הנאמן: לנאמן סמכות לפעול לקבל החלטות על דעת עצמו מכוח: **ס' 1035** הנותן סמכות לקבל החלטות; **ס' 135ח(ד1)** - אם קיים חשש סביר שהמנפיק לא יוכל לעמוד בהתחייבויותיו, הנאמן יבחן את הנסיבות ויפעל להגנת המחזיקים בדרך הנראית לו, ואינו חייב לכנס אספת מחזיקים. **ס' 135ח(ד1)(2)** קובע כי אם הנאמן מכנס אספה של מחזיקי אג"ח בעניין הנתון לסמכותו אין הוא מפר את חובותיו; **ס' 135יב** קובע כי הנאמן יכול לכנס אספת מחזיקי אג"ח על דעת עצמו; **ס' 135יבא(א)** קובע שמחזיקי אג"ח המחזיק 5% לפחות יכול לדרוש מהנאמן לכנס אספה ואם לא עושה כך, תוך 21 יום המחזיק רשאי לכנס אספה.
 2. ע"י האספה: מניין חוקי (מסי המחזיקים): **ס' 135יב3** קובע ברירת מחדל: שני מחזיקי אג"ח המחזיקים יחד 25% מזכויות ההצבעה של כלל קבוצת המחזיקים.
 - הרוב הנדרש(מסי הקולות): **ס' 135יב7** רוב רגיל מקרב מחזיקי האג"ח שהגיעו (אלא אם נקבע אחרת בשרט הנאמנות), ההחלטה תתקבל לפי מספר הקולות בהתאם ל**ס' 135יב6**. ניתן להתנות על כללי ברירת המחדל לפי **ס' 135יב9**.
 3. באמצעות העמדה לפירעון מידי או מימוש שעבוד (בנוסף, ראה לעיל): מניין חוקי: לפי **ס' 1035ד(ד)** המניין החוקי הוא 50% או 20% באספה הנדחית, ואין דרישה לשני מחזיקים לפחות.
 - הרוב הנדרש: לפי **ס' 1035ד(ד)** נדרש רוב רגיל. לפי **ס' 1035ה(ה)** - ניתן להתנות על סעיף זה רק לטובת המחזיקים (כלומר, לחומרא).
 4. דרך שינויים בשרט הנאמנות **ס' 135** לא מצטבר: **(1)** (הנאמן צריך להשתכנע שהשינוי לא פוגע במחזיקי האג"ח. **(2)** מניין חוקי: 50% והרוב הנדרש: 2/3 מתוך מחזיקי האג"ח שנכחו באספה. (בארה"ב שינוי הוראות בשרט הנאמנות נעשים ע"י רוב אלא אם זה שינוי חוב או יריבת ואז צריך הסכמה פה אחד).
- **שינוי תנאי החוב** - לכאורה, **ס' 135(2)** קובע תנאים לעניין שינוי תנאי החוב בשרט הנאמנות (מאחר ומדובר בשינוי בשרט הנאמנות). אולם, **ס' 135(2)** לחוק חלולות פירעון קובע חובת מינוי מומחה שיבחן את הסדר החוב המהותי. **ס' 135(2)** מגדיר הסדר חוב מהותי כהסדר שעניינו שינוי מהותי בתנאי הפירעון. רק לאחר מסירת חו"ד הבוחן את החלופות (לפי **ס' 135(3)**) ביהמ"ש יוכל להורות על כינוס אספת נושים מכוח חוק חלולות פירעון (לפי **ס' 135(2)** סעיף זה מאפשר לביהמ"ש לכנס את האספה בשונה מחוק ני"ע שם רק לנאמן או למחזיק ב5% רשות לכנס אספה). **ס' 85** לחוק חלולות פירעון קובע שהרוב הנדרש הוא שלושת רבעי. כלומר, לעניין זה הולכים לפי **ס' 135(2)** והצטמצם השימוש ב**ס' 135(2)**.