



## אפשרות להנפקת ניירות ערך חדשים

מזכר תאגידיים ניירות ערך ושוק ההון - ספטמבר 2019

לקוחות יקרים,

כחלק ממדיניות רשות ניירות ערך לגוון ולהרחיב את סל המכשירים הנסחרים, נוספה לאחרונה האפשרות להנפיק אג"ח משלמות במניות לחברות הנסחרות במדד ת"א 125.

כמו כן, על הפרק מתן אפשרות להנפיק שני סוגי ניירות ערך נוספים: אג"ח היברידיים ואג"ח מגובות בנכסים ("איגוח"). לאחרונה, פרסמה הרשות ניירות עמדה בנושאים אלו להערות הציבור. על כל אלה במזכר זה.

משרדנו מתמחה בליווי הנפקות ייחודיות, בין היתר בהנפקת מכשירים פיננסיים ציבוריים ופרטיים, הנפקת מניות בכורה והנפקת ה-CoCo הציבורית הראשונה בישראל. כמו כן, משרדנו ייצג את איגוד הבנקים בדיוני הצוות הבין משרדי לקידום האיגוח בישראל. נשמח לסייע לכם בהכנת תגובות והערות לניירות העמדה האמורים.

תוכן המזכר:

1	<b>תיקון כללי הבורסה – הנפקת אגרות חוב משלמות במניות</b>
2	<b>הנפקת אגרות חוב היברידיים – פרסום להערות הציבור</b>
4	<b>הנפקת אגרות חוב מגובות בנכסים – פרסום להערות ציבור</b>

### 1. תיקון כללי הבורסה – הנפקת אגרות חוב משלמות במניות

למגוון המכשירים הנסחרים נוספה לאחרונה גם אגרת חוב אשר הקרן ו/או הריבית בגינה יכולה להשתלם באמצעות מניות החברה. תשלום הקרן ו/או הריבית באמצעות מניות החברה יהיה לפי שיקול דעתה של החברה, כאשר ברירת המחדל היא תשלום במזומן.

להלן התנאים העיקריים לביצוע הנפקת אגרות חוב כאמור:

(1) ההנפקה מותרת רק לחברה שמניותיה נכללות במדד ת"א 125;

(2) חברה לא תהא רשאית לבצע תשלום במניות אם מתקיים אחד התנאים הבאים:

א. התקיימו בחברה "סימני אזהרה" כמשמעותם בתקנה 10(ב)(14)(א) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), תש"ל-1970;

ב. מניות החברה שוב אינן נכללות במדד ת"א 125 או במדד ת"א SME60;



ג. התקיימו פרמטרים המעידים על דלות סחירות (מחיר המניה פחת מ-30 אג', לא בוצעו עסקאות במסחר בבורסה ב-5 ימי מסחר או יותר, מניות החברה נסחרות ברשימת שימור או דלי סחירות או שנמחקו ממסחר).

(3) מחיר המניה, לעניין חישוב כמות המניות שתוקצה למחזיקים במועד התשלום, לא יעלה על מחיר המניה הממוצע בתקופה של 10 ימי מסחר המסתיימים 5 ימי מסחר לפני 'היום הקובע' לתשלום הקרן/ריבית. החברה רשאית לקבוע מראש הנחה למחיר הממוצע כאמור (ואף שיעור הנחה שונה ביחס לתשלומי קרן ולתשלומי ריבית), לפי שיקול דעתה;

(4) הודעה על החלטת פירעון במניות תפורסם 15 ימי מסחר לפחות לפני 'היום הקובע' ולא יותר מ-45 ימים לפני יום התשלום.

למעבר להנחיות על פי החלק השני לתקנון הבורסה לחצו [כאן](#) (ס' יב' בפרק י"א, וסעיף ט"ו בפרק י"ב).

**לצד הוספת המכשיר האמור, פרסמה רשות ני"ע לאחרונה להערות הציבור ניירות עמדה בעניין הנפקת שני מכשירים נוספים – אג"ח היברידיים ואג"ח מגובות בנכסים, כמפורט להלן:**

## 2. הנפקת אגרות חוב היברידיות – פרסום להערות הציבור

בשוקי ההון בעולם קיימים מכשירים פיננסיים היברידיים<sup>1</sup> מסוגים שונים, חלקם כבר "יובאו" לשוק ההון הישראלי (אג"ח להמרה, אג"ח מסוג CoCo, מניות בכורה, ולאחרונה, כאמור לעיל, גם אג"ח המשלמות גם במניות), בעוד שהנפקתם של מכשירים אחרים, כגון אג"ח היברידיים, טרם הותרה בישראל.

לאור פניות של גורמים שונים, וכן כחלק ממהלכיה לגיוון המוצרים הפיננסיים הזמינים למשקיעים השונים, רשות ניירות ערך פרסמה נייר עמדה להערות הציבור בו היא דנה באפשרות להנפקה של אגרות חוב היברידיות. אגרות החוב היברידיים נועדו לספק תחליף למכשיר של מניות בכורה שלא נעשה בו כמעט שימוש.

מאפייניהן המרכזיים של אגרות חוב היברידיים הינם:<sup>2</sup>

1. אגרות החוב נחותות בפירוק ביחס לחובות אחרים של התאגיד המנפיק, אך יש להן קדימות ביחס למכשיריו ההוניים;
2. התאגיד המנפיק רשאי לדחות את תשלומי הקרן ו/או הריבית, לפי שיקול דעתו או בהתקיים תנאים אובייקטיביים שנקבעו מראש, וזאת עד תקופה מקסימאלית שנקבעה מראש;
3. אגרות החוב אינן ניתנות להמרה או להמרה כפויה;

<sup>1</sup> מכשירים פיננסיים הנושאים מאפיינים של חוב והון גם יחד.

<sup>2</sup> יצוין כי קיים דמיון מסוים בין אגרות חוב היברידיים לבין מניות בכורה ולכן הנפקתן של אגרות חוב היברידיים עשויה לשמש תחליף מסוים להנפקתן של מניות בכורה. יחד עם זאת, יש לשים לב להבדלים בין שני המכשירים - העובדה שלאגרות החוב היברידיים יש מועד פירעון סופי בעוד שמניות בכורה אינן מקימות חובות פירעון וכן היבטי מיסוי, היבטי חלוקה, היבטי תמחור וכללי ההשקעה של גופים מוסדיים.



4. לרוב, לתאגיד המנפיק מוקנית אפשרות לבצע פירעון מוקדם של אגרות החוב במחיר ידוע מראש ובמועדים ידועים מראש ;
5. אגרות החוב מונפקות על פי רוב לתקופות ארוכות מאוד ;
6. אגרות החוב נושאות ריבית גבוהה מהריבית בגין אגרות חוב רגילות של אותו מנפיק ;
7. על מנת לתמרץ את התאגיד לפרוע מוקדם את אגרות החוב ההיברידיות ובכך להביא להפחתה של הריבית, לעיתים מעוגן מנגנון step-up, הקובע כי במקרה שבו לא בוצע פירעון מוקדם עד נקודה מוסכמת, תחול עליה מוגדרת בריבית הנקובה על אגרות החוב.
- על פי הנייר שפורסם, היתרונות המרכזיים שבהנפקת אגרות חוב היברידיות ביחס לאגרות חוב רגילות הינם הגמישות הפיננסית שהן מאפשרות לתאגיד וכן העובדה שלצורכי **דירוג האשראי** של התאגיד, שיעור מסוים מהמכשיר עשוי להיות מוכר כהון גם כאשר המכשיר מסווג במלואו כהתחייבות פיננסית בהתאם לתקני הדיווח הכספי הבינלאומיים (IFRS).
- מבחינת המשקיע, הכדאיות בהשקעה באגרות חוב היברידיות מתבטאת בתשואות הגבוהות מהתשואות על אגרות חוב רגילות. יחד עם זאת, יש לזכור כי התשואות העודפות מתקבלות לאור המאפיינים והסיכונים הייחודיים הגלומים בהשקעה באותן אגרות חוב.
- על פי הכללים החדשים ניתן לרשום למסחר אגרות חוב היברידיות של תאגיד שיעמוד במועד ההנפקה באחד מהתנאים הבאים :**

א. מניותיו רשומות למסחר ומשתייכות למדד תל אביב 125, ולפחות סדרה אחת של אגרות חוב שאינן היברידיות שלו רשומות למסחר ;

ב. שווי החזקות ציבור באג"ח ההיברידי יהיה בהיקף של 200 מיליון ש"ח או יותר וכן יתקיים אחד מאלה :

1. הון התאגיד המנפיק על פי הדוחות הכספיים האחרונים שנכללו בתשקיף עומד על 500 מיליון ש"ח או יותר ;

2. אגרות החוב המונפקות תהיינה בקבוצת דירוג אשראי של ilA- או A3.il או מקבילה לה, לכל הפחות.

עוד מוצע לקבוע, כי רכישה של אגרות החוב ההיברידיות תתאפשר בסכום שלא יפחת מ-50 אלף ש"ח למשקיע (בדומה למכשיר CoCon).

על מנת לאפשר תמחור נאות של אגרות חוב היברידיות, כולל הנייר מתווה מוצע להנפקת אגרות חוב היברידיות, אשר עיקריו הם : (1) כי לקרן אגרות החוב יהיה מועד פירעון סופי שלא יאוחר מ-60 שנים ממועד ההנפקה ; (2) כי תקופת הדחייה המרבית של תשלום הריבית לא תעלה על 6 שנים,<sup>3</sup> כאשר מקובל כי בתקופת הדחייה לא יתאפשר לתאגיד לבצע תשלומים הוניים (דיבידנד, רכישה עצמית של מניות, פירעון שטרי הון או מניות בכורה הוניות).<sup>4</sup>

<sup>3</sup> במקרה בו תקופת הדחייה תחצה את תקופת שש השנים, הדבר יקים עילה להעמדה לפירעון מידי של אגרות החוב.

<sup>4</sup> וכן צוין כי ישנה תניה מקובלת לפיה ביצוע תשלומים הוניים יביא לפקיעת זכותה של החברה לדחות תשלומי ריבית למשך חצי שנה מהמועד התשלום.



הרשות מציינת כי מתווים אחרים להנפקת אגרות חוב היברידיות עשויה להיות טעונים בחינה פרטנית של סגל הרשות.

בנוסף, מוצע כי לתאגיד המנפיק תינתן האופציה לבצע פדיון מוקדם, וזאת מדי תקופה שנקבעה מראש ("תחנת פירעון"), בהתקיים התנאים הבאים:

א. תחנות הפירעון המוקדם ייקבעו מדי תקופה של 5 שנים לפחות, וניתן יהיה לקבוע כי לאחריהן יחול שינוי בריבית הנקובה של המכשיר.

ב. בפירעונות שיתבצעו שלא בתחנות הפירעון הקבועות, תמורת הפדיון תחושב לפי המנגנון המקובל המתייחס לפירעון מוקדם של אגרות חוב לפיו התמורה תיקבע לפי הגבוה מבין הערך ההתחייבותי (פארי) של אגרות החוב העומדות לפירעון מוקדם (קרן בתוספת ריבית שנצברה וטרם שולמה) ושווי השוק של אגרות החוב העומדות לפירעון מיידי אשר ייקבע על פי מחיר הנעילה הממוצע שלהן ב-30 ימי המסחר שקדמו למועד קבלת ההחלטה בדירקטוריון החברה על ביצוע הפירעון המוקדם.

בנוסף לתחנות הפירעון הקבועות, ניתן יהיה לקבוע בשטר הנאמנות כי בקרות אירועים חריגים, אובייקטיביים ומוגדרים מראש, יוכל התאגיד המנפיק לפרוע את אגרות החוב ההיברידיות תמורת ערכן ההתחייבותי (פארי), בתוספת קנס בשיעור קבוע שייקבע (קרי – ללא התחשבות במחיר השוק הממוצע). אפשרות זו אם תיכלל, תתייחס לשינויים אובייקטיביים הנוגעים לתכלית המכשיר (למשל, שינוי מהותי ואובייקטיבי במתודולוגיות דירוג האשראי, המביא לכך שהמכשיר אינו מקנה עוד את הרכיב ההוני בהתאם לתנאיו, או שינוי מהותי בדיני המס, המביא לכך שהוצאות הריבית בגין המכשיר אינן מוכרות עוד כהוצאה לצרכי מס).

למעבר לנייר העמדה לחצו [כאן](#). **ניתן להעביר הערות למסמך עד ליום 26 בספטמבר 2019**. נשמח לסייע.

### 3. הנפקת אגרות חוב מגובות בנכסים – פרסום להערות הציבור

רשות ניירות ערך פרסמה ביום 3 בספטמבר 2019 נייר עמדה להערות הציבור בעניין היערכותה לפתיחת שוק איגוח ציבורי בישראל.

עסקת איגוח הינה עסקה שבה מונפקות תעודות התחייבות שפירעוןן מובטח על ידי תזרים מזומנים צפוי ומוגדר, הנובע מתיק אשראי הכולל נכסים מגבים. כיום מתבצעות רק עסקאות איגוח פרטיות, בדרך כלל של משכנתאות או של תיקי אשראי צרכני.

בשנת 2015 פורסם דוח של צוות בין משרדי לקידום האיגוח בישראל אשר קבע כי חסרה תשתית מתאימה בתחומי החקיקה, המיסוי, הרגולציה והחשבונאות לשם פיתוח שוק איגוח בישראל.<sup>5</sup>

המלצות הצוות תורגמו להצעות חקיקה שטרם הפכו לחוקים. נייר העמדה שפורסם מבקש לעודד איגוח עוד קודם להסדרת שוק האיגוח, לאור עמדת הרשות כי גם תחת הדין הקיים יש יתרונות באיגוח ציבורי על פני איגוח פרטי.

<sup>5</sup> משרדינו העביר הערות בשם איגוד הבנקים.



בכוונת הרשות לקדם תחילה עסקאות איגוח פשוטות יחסית, ולפיכך נייר העמדה מציג את מאפיינים של עסקאות איגוח שלעמדת הרשות הן פשוטות, שקופות וסטנדרטיות, כמפורט להלן:

❖ **מבנה העסקה:** יש לוודא כי עסקת האיגוח תסווג כעסקת מכר. לפיכך יש לכלול בתשקיף על פיו יוצעו אגרות החוב, חוות דעת משפטית הבוחנת את העסקה ומסווגת אותה כעסקת מכר. על חוות הדעת להיות מובהקת במסקנותיה, ולהבהיר, מצד אחד, כי נושי היזם לא יוכלו להגיע לנכסים המגבים ומן הצד השני כי המשקיעים הרוכשים ייפרעו מהם בלבד. העמדה אף מפרטת את המאפיינים שעל חוות הדעת לבחון.

<b>בהקשר זה שואלת הרשות:</b>	
האם תחת המצב המשפטי הקיים בישראל מתן חוות דעת משפטית בנוגע להמחאה על דרך המכר בעסקאות איגוח מסוגים שונים עשויה להעלות קשיים מיוחדים?	<b>.1</b>
האם יש סוגיות ייחודיות הנוגעות לדין הישראלי שחוות הדעת המשפטית תצטרך להתייחס אליהן	<b>.2</b>

❖ **שימור סיכון (Risk Retention):** כתוצאה ממידע אסימטרי בין היזם (Sponsor) לציבור המשקיעים בנוגע לסיכונים הנובעים מהנכסים המגבים, עלול להיווצר כשל שוק. דרישות גילוי נרחבות בתשקיף ובדיווח השוטף יסייעו בהתמודדות עם כשל כאמור. נוסף על כך הרשות מדגישה את חשיבות סוגיית שימור הסיכון מצד יזם העסקה. בהקשר זה יש חשיבות לא רק לשיעור שמירת הסיכון, אלא גם לאפקטיביות שמירת הסיכון, העלולה להיפגע כתוצאה מפעולות להעברת הסיכון כגון ביצוע פעולות גידור לגביו. נייר העמדה קובע כי ככל שתהיינה עסקאות איגוח שאינן כוללות מנגנוני שימור סיכון פשוטים, הדומים לאלו המקובלים במדינות בעלות רגולציה מפותחת בנושא (5% מכל רצועה (שמירת סיכון אנכית) או שמירת סיכון של השכבות הנחותות בהיקף המשקף 5% מהשווי ההוגן של החשיפות המאוגחות), העסקאות לא יהוו עסקאות פשוטות.<sup>6</sup>

<b>בהקשר זה שואלת הרשות:</b>	
מה צריכים להיות גובה ומנגנוני שימור הסיכון עבור עסקאות איגוח פשוטות? האם למעלה מ-5% ביחס לנכסים מסוימים?	<b>.1</b>

<sup>6</sup> בדוח הצוות הבינמשרדי הדרישה הייתה ל-10%.



האם נדרשים כלים לצמצום הפוטנציאל לסיכון מוסרי (Moral Hazard) בעסקאות איגוח פשוטות מעבר לגילוי ולדרישת שימור הסיכון?	.2
---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----

❖ רצועות בעסקת איגוח (Tranches): קיימת אפשרות לחלק את ניירות הערך לרצועות המשקפות תמהילים שונים של תשואה וסיכון, כפועל יוצא של סדר קדימויות בתשלומים המתקבלים מהנכסים המגבים. לעמדת הרשות על מנת שעסקת איגוח תיחשב לפשוטה, יעשה שימוש בשתי שכבות בלבד – חוב ואקוויטי (הכוונה לשכבה הנחותה ביותר), כשההנחה היא שרק שכבת החוב תונפק לציבור, בעוד ששכבת האקוויטי תונפק לכשירים.

<b>בהקשר זה שואלת הרשות:</b>	
האם קיימת בעייתיות בשכבות נוספות על שכבת אקוויטי וחוב? מהי?	.1
האם מסכימים עם ההנחה שניירות ערך מגובי נכסים שאינם מהווים את השכבה הבכירה ביותר אינם מכשירים פשוטים?	.2
האם קיימות סוגיות מהותיות נוספות שיש להתייחס אליהן בקשר לשימוש בשכבת מזנין (מעבר לסקירה בנייר)?	.3
האם על עסקאות איגוח פשוטות להתאפיין בכך שתשלומי קרן יועברו לשכבת החוב הבכיר בלבד עד שזו תפרע באופן מלא? (Sequential Pay).	.4

❖ עסקאות נקובות בשקל: הערכת הרשות הינה כי רוב הנכסים המגבים יהיו בישראל ומשכך צפוי כי אגרות החוב המגובות בנכסים יהיו נקובות בשקלים. ואולם שימוש בנגזרים כדי לגדר סיכונים Mismatch מטבעיים בין צד הנכסים להתחייבויות לא ימנע מעסקאות איגוח להיחשב לפשוטות.

❖ ריבית (קבועה/משתנה): שכבת החוב בעסקאות איגוח נושאת ריבית קבועה או משתנה בהתאם לריבית נכסי הבסיס, כאשר אם הריבית הנקובה תהא ריבית משתנה יש מקום לעשות שימוש בריביות בנצ'מרק מקובלות בישראל.



<b>בהקשר זה שואלת הרשות:</b>	
1.	האם נכון כי פשטות העסקה תלויה בכך ששכבות החוב יישאו ריבית קבועה או משתנה בהתאם לריבית בנכסי הבסיס?
2.	האם יש בעיה בשימוש בנגזרים לגידור סיכוני ריבית? האם מתאים לעסקה פשוטה?

❖ **איגוחים סינתטיים:** לעמדת הרשות עסקאות שאינן מבוססות על בעלות מלאה בנכסים המגבים, וסיכוני האשראי מועברים על ידי שימוש בנגזרי אשראי או במכשירים פיננסיים לא ייחשבו עסקאות איגוח פשוטות.

<b>בהקשר זה שואלת הרשות:</b>	
1.	האם נכון שאיגוח סינתטי צריך שלא להיחשב לעסקה פשוטה?

❖ **מאפיינים המשנים את משך הזמן לפדיון של אגרות החוב:** עסקאות איגוח פשוטות עשויות לכלול שימוש באופציות רכש מנקות (Clean-Up Calls). בעתיד תישקל האופציה לאפשר פירעון מוקדם בפארי בחלוף תקופה מוגדרת.

<b>בהקשר זה שואלת הרשות:</b>	
1.	מה צריכים להיות תנאי פדיון מוקדם של אגרות החוב?

❖ **שימוש מוגבל בנגזרים:** לעמדת הרשות, עסקאות איגוח פשוטות אינן כוללות שימוש בחוזי נגזרים למעט לשם ניהול סיכונים בנכסי הבסיס כגון ריבית או מט"ח.

<b>בהקשר זה שואלת הרשות:</b>	
1.	האם נכון שלא לאפשר בעסקאות איגוח פשוטות שימוש בנגזרים למעט לצורך ניהול סיכוני מטבע וריבית?



❖ סוגי נכסים מגבים – הרשות מציינת כי ככל שהנכסים המאוגחים הם הומוגניים יותר עסקת האיגוח פשוטה יותר, ולטעמה איגוח סינתטי באמצעות נגזרים ועסקאות איגוח חוזר (איגוח ניירות ערך שהם תוצר של איגוח קודם) אינם מתאימים לעסקאות איגוח פשוטות.

<b>בהקשר זה שואלת הרשות:</b>	
1.	האמנם? האם יש נכסי בסיס נוספים שאינם מתאימים לעסקאות איגוח פשוטות?

❖ היסטוריית ביצועים ממושכת ומתן ביטוי לסיכון האשראי: תמחור ניירות הערך והערכת איכותם נשענים במידה רבה על היסטוריית הביצועים של הנכסים המגבים. משכך, קיימת חשיבות רבה להיסטורית ביצועים למשך תקופה של חמש שנים לפחות. הדבר אף יבוא לידי ביטוי במסגרת תשקיף ההנפקה בו יתוארו הביצועים של נכסי בסיס הדומים לאלה המאוגחים במסגרת העסקה ואף יפורטו הכשלים, הפיגורים והתשלומים המוקדמים בסוג הנכס הרלוונטי, עבור תקופה של חמש שנים לפחות. הגילוי ידרוש גם התפלגות נתונים היסטוריים.

**בהקשר זה שואלת הרשות** איזה גילוי נוסף נדרש.

❖ בחירת הנכסים הספציפיים שיהוו נכסים מגבים בעסקה: הרשות מציינת את החשש מפני "Lemon Picking" (בחירה סלקטיבית בנכסים הפחות איכותיים לתיק המאוגח) ולשם כך מציינת כי יידרש גילוי מפורט בתשקיף בנוגע לקריטריונים לבחירת נכסי הבסיס הנכללים בעסקה ולאופן בו נמנעת "בחירה שלילית" של נכסים בהשוואה לנכסים אחרים של היזם המלווה המקורי. עוד מצוין כי באיגוח פשוט לא יתאפשר לאגח נכסים בכשל.

<b>בהקשר זה שואלת הרשות:</b>	
1.	האם מסכימים עם קביעות הרשות והאם וכיצד ראוי להגביל מכירה סלקטיבית של נכסים? למשל – האם יש לדרוש כי בוצע בנכסים לפחות תשלום אחד?

❖ חיתום הנכסים: כמקובל אצל היזם עבור סוג הנכס הרלוונטי.

❖ היעדר ניהול אקטיבי של הנכסים: לא יתקיים ניהול אקטיבי של הנכסים המגבים. התיק יהיה סטטי ותיתכן אפשרות החלפה רק במקרים חריגים ומוגדרים מראש, ככל שהקריטריונים יוגדרו היטב. כמו כן קיימת עדיפות למבני איגוח פשוטים בהם העברת התזרימים מתבצעת לפירעון שכבת החוב תחילה ולאחריה לשכבת האקוויטי.





❖ איגוחים מתגלגלים (Revolving): הרשות בקשת למנוע בשלב ראשון איגוחים מתגלגלים.

❖ מגבלות על תזרים המגובה במימוש נכסים - הרשות לא תאפשר פירעון אג"ח המותנה במכירת נכסים ותדרוש כי היקף הנכסים שמועד פירעונם צפוי להיות מוקדם ממועד פירעון האג"ח יהיה גבוה מהחוב המונפק, באופן שיותיר שולי בטחון.

❖ הצדדים לעסקת האיגוח וגורמים המלווים את ההנפקה לציבור: בעלי התפקיד המרכזיים בעסקת האיגוח הנם היזם (התאגיד השולט בנכסים המגבים לפני המחאתם), התאגיד הייעודי (ישות משפטית שהתאגדה לשם רכישת הנכסים והנפקת חוב המגובה בתזרים הנובע מהם); שרת (המתפעל את הנכסים המגבים וניהול התזרים הנובע מהם); המשקיעים. בתשקיף ההנפקה ידרשו הסברים ברורים לגבי חלוקת הסמכויות ותחומי האחריות של כל אחד מבעלי התפקיד בעסקה, לגבי מומחיות בעלי התפקידים וניסיונם הרלוונטי. כן יידרש גילוי באשר לאופן עבודת הנאמנים למחזיקי האג"ח, אופן עבודת החתמים שביצעו בדיקת נאותות, וחברות הדירוג.

לקישור למסמך לחץ [כאן](#) ניתן להעביר הערות לנייר העמדה עד ליום 10 באוקטובר 2019.  
נשמח לסייע.

---

מזכר לקוחות זה אינו מהווה יעוץ משפטי ומוגש כשירות לקהל לקוחותינו.  
נשמח לסייע ולייעץ בכל שאלה שמתעוררת,

שיראל גוטמן עמירה, שותפה וראשת מחלקת תאגידים, ניירות ערך ושוק ההון (משותפת),  
[shirel@agmon-law.co.il](mailto:shirel@agmon-law.co.il)

אורי רוזנברג, שותף, ראש מחלקת תאגידים, ניירות ערך ושוק ההון (משותף),  
[urir@agmon-law.co.il](mailto:urir@agmon-law.co.il)

איריס ציבולסקי-חביליון, יועצת, תאגידים, ניירות ערך ושוק ההון : [irisc@agmon-law.co.il](mailto:irisc@agmon-law.co.il)

יערה שחורי בן הרוש, עו"ד, תאגידים, ניירות ערך ושוק ההון : [yaarab@agmon-law.co.il](mailto:yaarab@agmon-law.co.il)

מחלקת תאגידים, ניירות ערך ושוק ההון,

אגמון ושות', רוזנברג הכהן ושות'

<http://www.agmon-law.co.il> תאגידים ניירות ערך ושוק ההון