

גילוי דעת 3\19: שיתופי פעולה בין ספקי אשראי בהסדרי חוב

א. רקע

שיתופי פעולה בין גורמים מתחרים עלולים לעלות לכדי הסדר כובל לפי סעיף 2 לחוק התחרות הכלכלית, התשמ"ח-1988 (להלן **החוק**). גילוי דעת זה עוסק בשיתופי פעולה בין משקיעים ספקי אשראי בתחום הסדרי החוב. ספקי האשראי הם גופים המתחרים ביניהם במתן אשראי לגופים עסקיים ולפרטים, ספקי האשראי כוללים משקיעים מוסדיים, בנקים וגורמים אחרים העוסקים ומתחרים על מתן אשראי (להלן **ספקי האשראי**). מטרת גילוי דעת זה היא להנחות את ספקי האשראי ומקבלי אשראי בכל הנוגע לשיתופי הפעולה של ספקי האשראי בתחום הסדרי החוב באופן שיגדיל את הוודאות של גופים המעוניינים לבצע שיתופי פעולה אלו מבלי לחשוש מהפרה של הוראות החוק. גילוי הדעת מהווה נדבך נוסף לעמדת הרשות בדבר שיתופי פעולה בין משקיעים מוסדיים שלא בתחום התחרות.¹

אין באמור בגילוי דעת זה כדי לגרוע מתחולת החזקות החלוטות שבסעיף 2(ב) לחוק על הסדרים אופקיים. כן יודגש שגילוי דעת זה נועד לתת "נמל מבטחים" לסוגי הסדרים שאינם נחשבים להסדרים כובלים מאחר שאינם מעלים כל חשש תחרותי; העובדה שהסדר אינו חוסה תחת גילוי הדעת אין משמעותו שמדובר בהסדר פסול או הסדר שהוא בניגוד להוראות החוק.

ב. הצורך בשיתופי פעולה בין ספקי אשראי בתחום הסדרי החוב

חלק מספקי האשראי מתחרים ביניהם במתן אשראי לגופים עסקיים, ולעיתים גופים עסקיים לוויים כספים ממספר ספקי אשראי במקביל. לאחר ההסכמה על מתן אשראי, יחסי התחרות ששררו בין ספקי האשראי השונים נגמרים בכל הנוגע לאשראי שהונפק. במקומם, לאחר מתן האשראי נוצרת מערכת יחסים חוזית בין הלווה לספק האשראי הנוגעת לאשראי שניתן ללווה. במצבים בהם אין ביכולתם של לוויים אלו להשיב לספקי האשראי את מלוא הסכום אליו התחייבו, יתכן שיידרש שיתוף פעולה בין הנושים ובכללם ספקי האשראי השונים על מנת להגיע לסיכום בר קיימא מול הלווה על שינוי תנאי האשראי, או על התנאים שבהם יימחל החוב או חלקו. פעמים רבות הגורם בעל האינטרס הגדול ביותר לקדם שיתוף פעולה כזה הוא הלווה עצמו.

שיתופי פעולה בין ספקי אשראי בכל הנוגע להסדרי חוב ככלל אינם נוגעים להיבטי התחרות שביניהם, הן מנקודת המבט של ספקי האשראי כנושים והן מנקודת מבטו של הלווה. לפיכך, בהיעדר יחסי תחרות בין ספקי האשראי אין לראות בשיתוף פעולה בתחום הסדרי החוב כהסדר כובל, וזאת בכפוף לעקרונות המפורטים להלן.

מנקודת מבטם של הנושים, בין הנושים של לווה שאינו מסוגל להחזיר את הסכומים שלוה לא צפויה להתפתח תחרות על הזרמת אשראי חדש או על שינוי תנאי החוב הקיימים. גם במצב בו כל

¹ ר' גילוי דעת 1\19 שיתופי פעולה בין משקיעים מוסדיים שלא בתחום התחרות (17.6.2019), **תחרות** (להלן **גילוי דעת 1\19**). בתחילת הדרך, הרשות שקלה לפרסם את המסמך הנוכחי כפרק נוסף לאותו גילוי דעת. אולם, בעקבות הערות מהציבור אשר הצביעו על כך שגילוי הדעת הנוכחי רלוונטי לגופים פיננסיים נוספים ולא רק לגופים מוסדיים, הוחלט לפרסם אותו כמסמך נפרד.

נושה מעדיף ומאמין שדחיית מועד פירעון החוב או פריסת תשלומים יגבירו את הסיכוי להחזרת חלק משמעותי יותר מהחוב המקורי, אין לאותו נושה כל בטחון שכל הנושים האחרים ייעתרו אף הם לשינוי התנאים. למעשה, כאשר מוזרם הון לתאגיד החייב על ידי אחד הנושים או כאשר נושה מסוים נעתר לדחיית החוב או פרישתו מחדש, גדל התמריץ של הנושים האחרים לדרוש פירעון מידי של ההלוואות שניתנו על ידם ולנצל הזדמנות להבטיח פירעון של לפחות חלק מהחוב. משכך, נושים אשר אינם נהנים מהוודאות כי הגדלת היקף החוב תיעשה במשותף על ידי כל הנושים עשויים להימנע ממתן "חמצן" ללווה על רקע החשש מפני פעולות הנושים האחרים. המסקנה מהאמור לעיל היא כי בשל ניגודי האינטרסים הקיימים בין הנושים של הלווה, מתעורר פעמים רבות צורך אמיתי בתיאום תנאי האשראי בין כל הנושים הקיימים אל מול הלווה.

מנקודת מבטו של הלווה, באופן טיפוסי, כאשר תאגיד נמצא בקשיים ונדרש לשינוי תנאי החוב הקיים או להזרמת אשראי חדש לצורך המשך פעילותו, לא מתקיימת תחרות על מתן אשראי לתאגיד מצד הנושים הקיימים או מלווה חדש. הסתברות כניסתו של מלווה חדש נמוכה, כיוון שמלווה אינו מעוניין בדרך כלל להיכנס להלוואה עתירת סיכון בה הוא מצוי מלכתחילה בנחיתות אל מול הנושים הקיימים, מבלי שתניתן לו עדיפות על פניהם. עדיפות כזו יכולה להינתן על ידי שעבוד נכסים מסוימים עבור החוב החדש, אולם כאשר לתאגיד יש חובות קודמים פעמים רבות חלק משמעותי מנכסיו כבר שועבד לנושים הקיימים. לפיכך, במקרים אלו ללווה אין אלטרנטיבה מלבד הסדרת תנאי החוב מול הנושים הקיימים.

מהאמור לעיל ניתן ללמוד כי בנסיבות המיוחדות של הסדר חוב, פעמים רבות לא עומדות ללווה אלטרנטיבות להזרמת אשראי מלבד מצד הנושים הקיימים כשהם פועלים במשותף.

מאפיין נוסף שיש להתייחס אליו בהקשר זה הוא היבט הזמן לביצוע הסדר חוב. בפני תאגיד העומד על סף חדלות פירעון יעמדו בדרך כלל שתי חלופות: הגעה להסדר חוב תוך זמן קצר או העמדת חובותיו כלפי הנושים לפירעון מיידי. לפיכך, קיימת עבורו חשיבות מכרעת לגיבוש הסדרי חוב בזמן קצר באופן שימנע אובדן אמון בתאגיד מצד ספקים ולקוחות, אשר יחששו להעביר תשומות ותשלומים לתאגיד אשר עתידו לוט בערפל. עיכוב בהגעה להסדרי חוב מול הנושים עלול לגרום להעמדת אחד מהחובות לפירעון מיידי ובכך ליצור "אפקט דומינו" – שבו הנושים כולם יעמידו את חובם לפירעון מיידי, מחשש שהנכסים שמהם הם אמורים להיפרע יתכלו והתאגיד יגיע לחדלות פירעון ויקרוס.²

יחד עם הצורך העולה במקרים רבים בשיתופי פעולה בין נושים בהסדרי החוב, גם במקרים אלו עשויים להתעורר חששות תחרותיים. באופן דומה לחשש שתואר בגילוי דעת 1/19 לגבי שיתופי פעולה בין המשקיעים המוסדיים באספות כלליות של תאגיד, גם בכל הנוגע להסדרי חוב עשוי לעלות

² בית המשפט לערעורים בארה"ב עמד בהרחבה על ההסבר מדוע אלו שתי החלופות הסבירות ומדוע יש צורך בקיומה של פעולה משותפת מצד כל הנושים על מנת להגיע להסדר. בית המשפט הסביר כי בניסיון של החייב להגיע להסכמה עם כל נושה בנפרד, כל נושה היה לוחץ על החייב לפרוע את החוב באופן מיידי ועשוי היה לנקוט את האמצעים החריפים ביותר כדי לגבות את חובו, לרבות פירעון מיידי של החוב או פניה לערכאות. כתוצאה מכך, סביר שהחייב לא היה מסוגל להמשיך את פעילותו בשוק ואף הסכום המצרפי ממנו היו נהנים הנושים היה נמוך משמעותית ממה שהיו מגיעים אליו בהסכמה משותפת. (ר' Sharon Steel Corp. v. Chase Manhattan Bank, N.A., 691 F.2d 1039, 1052 (2d Cir. 1982).

חשש מפני צינון התחרות עקב זליגה של שיתוף הפעולה לתחומים המצויים בליבת התחרות בין הצדדים.

כך, על רקע ריבוי הממשקים שעשויים להתנהל בין הצדדים והקרבה הגדולה בין הנושאים הנדונים במהלך גיבוש הסדר חוב, כגון תנאי האשראי, לבין הנושאים המצויים בליבת התחרות בין הצדדים, עלול להיחשף מידע רגיש מבחינה תחרותית, כגון תמחור האשראי או מדיניות הלוואות.

בנוסף, עשוי לעלות חשש מפני ניצול הסיטואציה על ידי הנושים, במטרה להגיע להסדר במקום בו מצבו של הלווה כלל אינו דורש ביצוע הסדר חוב, או במטרה להרחיב את ההסדר מעבר להיקף שנדרש על מנת לאפשר ללווה להחזיר את חובותיו. כך, למשל, יכולים הנושים להרחיב מעבר לנדרש את היקף האשראי המועמד ללווה, או את תקופת הפירעון, ועל ידי כך לכלול בהסדר רכיב משמעותי של אשראי חדש, שעליו הם, כמו גם מלווים אחרים, היו יכולים להתחרות. באופן זה, עלול הכלי של הסדר החוב להיות מנוצל לצורך הפעלת כח שוק מצד הנושים כלפי התאגיד הלווה בתחום התחרות ביניהם, וזאת למשל בדרך של גביית שיעורי ריבית על-תחרותיים או מתן תנאי אשראי נחותים אחרים.³

ג. שיתופי פעולה בתחום הסדרי החוב שאינם עולים כדי הסדר כובל

שיתוף הפעולה החוסה תחת גילוי דעת זה הוא שיתוף פעולה בין ספקי אשראי שהעניקו אשראי לגוף עסקי מסוים שעדיין לא נפרע על ידו, ביחס לגיבוש הסדר חוב לאותו לווה. יובהר שוב כי ייתכנו שיתופי פעולה הנוגעים להסדרי חוב שאינם עומדים בעקרונות גילוי הדעת, העשויים להיות מותרים על פי פטורי הסוג.⁴

עמדת הרשות היא ששיתוף פעולה כאמור בין ספקי אשראי העומד בכל אמות המידה שלהלן אינו עולה כדי הסדר כובל:

1. חשש של ממש שהלווה לא יעמוד בהתחייבויותיו

שיתוף הפעולה החוסה תחת גילוי דעת זה נוגע למצבים בהם צפוי בהסתברות גבוהה כי הלווה לא יוכל לשלם את חובותיו ללא הסדר חוב. כפי שהוסבר לעיל, כאשר מצבו של הלווה אינו מעלה צורך בגיבוש הסדר חוב, שיתוף פעולה בין ספקי האשראי הוא שיתוף פעולה שאינו חוסה תחת גילוי הדעת.

לפיכך, על כל אחד מספקי האשראי המבקשים לשתף פעולה לערוך בחינה עצמאית של מצב הלווה ויכולתו לעמוד בהתחייבויותיו כלפיו, על מנת שיוכל לקחת חלק בשיתוף הפעולה. על בחינה זו

³ ראו למשל החלטה לפי סעיף 14 לחוק ההגבלים העסקיים, התשמ"ח-1988 בדבר מתן פטור בתנאים מאישור הסדר כובל להסדר שבין Citibank N.A., JPMorgan Chase Bank, בנק לאומי לישראל בע"מ, בנק הפועלים בע"מ, מלאנוקס טכנולוגיות בע"מ ותאגידים בנקאיים או גופים מוסדיים נוספים שיצטרפו להסדר (18.10.2015) **רשות התחרות** 500863.

⁴ למשל, כללי ההגבלים העסקיים (פטור סוג למיזמים משותפים) (הוראת שעה), תשס"ו-2006 וכללי ההגבלים העסקיים (פטור סוג להסדרים הלוואות משותפות) (הוראת שעה), התשע"ח-2018.

להעלות חשש של ממש שהלווה לא יוכל להשיב לספק האשראי את מלוא הסכום אליו התחייב במועד אליו התחייב.

ככלל, חדלות פירעון על פי דין ובכלל זה התקיימותן של החזקות לחדלות פירעון על פי דין⁵ או בקשת חייב להיכנס למשא ומתן מוגן⁶ – חזקה עליהן שתנאי זה מתקיים בהם. אך גם כאשר הלווה טרם הגיע למצבים אלה, תנאי זה עשוי להתקיים. בין הסממנים שיצביעו על התקיימות התנאי ניתן למנות מקרים בהם אגרות החוב של הלווה נמכרות לפי ערך נמוך באופן חריג ("אג"ח זבל"); והערת עסק חי הנרשמת לגבי עסקו של הלווה. בנוסף, פנייה מטעם הלווה או נכונותו של הלווה להסכים לשיתוף הפעולה יכולה לחזק את המסקנה כי תנאי זה מתקיים.

2. שיתוף הפעולה יהיה תחום להסדר החוב מול הלווה

על מנת ששיתוף פעולה ייכנס לגדרי גילוי דעת זה, נדרש שיהיה תחום להסדר החוב מול הלווה ולא יכלול כבילות שאינן נדרשות לשם כך. בכלל זה, ההצדקות המנויות בגילוי דעת זה נוגעות להסדר חוב המוכווון להצלתו של אשראי קיים ולא לצורך העמדת אשראי חדש לתאגיד. אך פעמים רבות הסדר חוב נדרש לכלול בתוכו רכיב מסוים של אשראי חדש. לכן ניתן יהיה לכלול בהסדר חוב החוסה תחת גילוי דעת זה גם רכיב של אשראי חדש, כל עוד עולה ממכלול הדברים כי מדובר באשראי שמטרתו לספק או לפנות לתאגיד הון שוטף אשר יאפשר לתאגיד להמשיך להתקיים, במטרה לשרת את החזר האשראי שנטל התאגיד עובר להסדר החוב. מתן אשראי חדש שלא לפי עקרונות אלו אינו חוסה תחת גילוי דעת זה. "אשראי חדש" לעניין פרק זה – לרבות העמדת אשראי נוסף; מחזור חוב; דחיית מועדי הפירעון של אשראי קיים; או פריסת החוב – כולם ביחס לכל החוב או חלקו.

רשות התחרות הכירה בכך שחבירה של מספר מלווים לצורך העמדת **אשראי חדש** לתאגיד עשויה אף היא לכלול תועלות וממילא להיות מותרת על פי דיני התחרות בהתקיים נסיבות מסוימות. רשות התחרות נדרשה לעניין בעבר והבהירה מהם התנאים והנסיבות שבהתקיימם יוכלו גופים מסוימים לחבור למתן אשראי במשותף לתאגיד וזאת מבלי להידרש לפנייה פרטנית.⁷ אך אשראי חדש זה אינו מושא גילוי דעת זה וצריך להיבחן לאור אמות המידה שנקבעו לעניין אשראי חדש.

3. תוכנו של שיתוף הפעולה והגורמים המעורבים בו

בדומה לחששות שהובעו בגילוי דעת 1/19 בנושא שיתופי פעולה בין משקיעים מוסדיים לצורך נקיטה בעמדה משותפת באסיפה הכללית, גם שיתופי פעולה בתחום הסדרי החוב מעלים חששות הנוגעים לאופן בו שיתוף הפעולה עצמו יתבצע.

לפיכך, על שיתוף הפעולה ביחס להסדר חוב לעמוד בתנאים דומים לאלו שצוינו בעבר על ידי הרשות ביחס לשיתופי הפעולה בקשר להצבעות:⁸

⁵ ר' סעיף 10 לחוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, תשע"ח-2018.

⁶ כהגדרתו בחלק י' פרק ד' שם.

⁷ ראו כללי ההגבלים העסקיים (פטור סוג להסדרים הלוואות משותפות) (הוראת שעה), התשע"ח-2018.

⁸ ר' גילוי דעת 1/19 ה"ש 1 לעיל, בפרק ג.3.

א. לא ייקח חלק בשיתוף פעולה בתחום הסדרי החוב כאמור מי שהשתתפותו אינה הכרחית לשם הערכת הסיכון הכרוך בחוב או לשם גיבוש הסכמות לעניין תנאי הסדר החוב.

ב. יועבר בין הצדדים אך ורק מידע בקשר לשיתוף הפעולה בהסדר החוב, מול אותו לווה ובאותו עניין. יש להקפיד על העברת מידע רלוונטי בלבד, באופן הממזער כל חשש להגבלת התחרות בין ספקי האשראי. מבלי לגרוע מכלליות האמור, לא יועבר מידע בנושאים שאינם קשורים להסדרת החוב של התאגיד הספציפי. בכלל זאת לא יועבר מידע שאינו פומבי ביחס למדיניות האשראי של הצדדים, מידע הנוגע למתן אשראי ללווה מחוץ להסדר החוב או מידע הנוגע למתן אשראי לאדם אחר.