

מכר חוזר או הלוואה עם משכון / דורות אפיק, עו"ד*

מלווה חושש שהבטוחה שהלווה מציע (למשל, נכס מקרקעין או מניות בחברה ציבורית) יהיו בעייתיים למימוש. האם ניתן לבנות עסקה של מכר הנכס עם מתן אפשרות למוכר לרכוש חזרה את הנכס בעתיד תוך תשלום קנס דומה לריבית המוסכמת?

בתי המשפט קבע, שחוק המשכון הישראלי חל על כל עסקה שהיא במהותה משכון, ללא קשר לאופן בו כינו אותה הצדדים. כך, אלא אם ניתן להצביע על הגיון כלכלי למבנה העסקה שיצרו הצדדים יחול על העסקה חוק המשכון אף אם הצדדים מנסים להסוות את העסקה כעסקת מכר. תחולת חוק המשכון חשובה ביותר לעניין זכויות הצדדים ממספר סיבות. כך, למשל, משכון לא יהיה בר תוקף כלפי צדדים שלישיים או בהליכי פשיטת רגל ללא רישום שלו במרשם ציבורי ומימוש משכון כפוף לכללים הקבועים בחוק והחוק מגביל את יכולת הצדדים להתנות על כללים אלה.

ומה לגבי עסקאות מכר חוזר (Repurchase Agreement או בקיצור RePo)? מכר חוזר היא עסקה בה אדם מוכר נכס ושומר לעצמו את הזכות לרכוש את הנכס חזרה במועד מסוים ובתוספת פרמיה. מבחינה כלכלית לא שונה הדבר בהרבה מעסקת הלוואה עם משכון על הנכס. אולם, בית המשפט העליון קבע, כי בכפוף לקיום הגיון עסקי כלכלי בבסיס העסקה עסקת מכר חוזר לא תיחשב הלוואה עם משכון.

בשלב הראשון בית המשפט בוחן את אופן כתיבת ההסכם ונסיבות כתיבתו. למשל, האם הצדדים השתמשו במונחים כמו "מוכר" ו"קונה" או "מלווה" ו"לווה", מה האופן בו ניתן לממש את האופציה לרכישה חזרה, שווי הנכס הנמכר ביחס לתמורה שניתנה עבורו ועוד. בשלב השני בוחן בית המשפט את ההגיון הכלכלי-מסחרי של העסקה וכך מסיק האם בפועל הצדדים התכוונו להלוואה עם משכון או למכר עם אופציה לרכישה חזרה. למשל, במקרה בו יש פערים משמעותיים בין הלווה לבין המלווה והמלווה מכתוב עסקת מכר חוזר במקום הלוואה קל יותר יהיה לבית המשפט לקבוע שמדובר בהלוואה עם משכון. להבדיל, קיים הגיון מסחר-כלכלי אמיתי כשמדובר ברוכש שעוסק ברכישת נכסים ולא בהלוואות ומתעקש על הסכם מכר אך מוכן (מכיוון שהמוכר נדרש לכסף אך לא רוצה למכור את הנכס) להעניק למוכר זכות לרכוש חזרה את הנכס עם קנס – גם אם מדובר בקנס משמעותי.

חשוב לציין כי לאופן בניית ההסכם משמעות רבה לעניין זכויות הצדדים. כך, חשוב מאוד להתייעץ עם עורך דין המתמחה בתחום בטרם חתימת הסכם. עם זאת, בסופו של דבר במקרים רבים הסכם זה ייבחן על ידי בית משפט של פירוק או פשיטת רגל של הלווה/מוכר ולכן גם העסקה הטובה ביותר אינה חסינה מהחלטה הקובעת אחרת, גם אם היא שגויה. לאור העובדה שערעור בהליכי פשיטת רגל יישמע רק לאחר חודשים רבים (ובשלב זה כבר לא רלוונטי עוד ולכן אין כל הגיון לזרוק כסף טוב על כסף רע שכבר נזרק) ההחלטות של בתי המשפט המחוזיים לא פעם שגויות אך לא נבחנות על ידי ערכאת ערעור.

* עו"ד דורות אפיק הינו נוטריון ועורך דין והוא השותף המנהל של משרד אפיק ושות' (www.afiklaw.com) המתמקד בדיני חברות, דיני מקרקעין, עסקאות בינלאומיות ופיננסיות, לרבות עסקאות מיזוג ורכישה, ומימון ואף מרצה בתחום במסגרת תואר מנהל עסקים Executive MBA באוניברסיטה העברית בירושלים. עו"ד אפיק בוגר הכשרה של האיחוד האירופי ביישוב סכסוכים בינלאומיים מחוץ לכותלי בית המשפט (גישור ובוררות). לפרטים נוספים: 03-609.3.609 או במייל: afiklaw@afiklaw.com

Repurchase Agreement or Lien Backed Loan / Doron Afik, Esq. *

A lender suspects that the collateral offered by the borrower (e.g. a real property or a public company shares) will be difficult to realize. Can one structure a sale transaction with a right of seller to repurchase the asset in the future subject to payment of penalty similar to the agreed interest?

Israeli Courts held that the Israeli Pledge Law will apply to any transaction which is essentially a pledge, regardless of how it was named by the parties. Thus, unless one can show an economic logic to the structure of the transaction created by the parties the Pledge Law will apply even if the parties tried to characterize the transaction as a sale. Application of the Pledge Law is most important for rights of the parties for several reasons. Thus, for example, a pledge will be valid against third parties or in case of bankruptcy unless duly recorded and realization of a pledge is subject to the procedures of the law and the law limits the ability of the parties to contract out of such procedures.

But what about repurchase transactions (or 'repo's)? A repo is a transaction under which a seller sells a property but reserves the right to repurchase the property at a certain time and subject to payment of a premium. Economically not much of a difference exists between a repo and a security backed loan. However, the Israeli Supreme Court held that, subject to the existence of an economical-business logic a repo transaction will not be considered a loan with a pledge.

At the first stage the Court examines the language of the contract and the circumstances of its execution. For example, have the parties used terms such as 'seller' and 'purchaser' or 'borrower' and 'seller,' what is the procedure for realization of the repurchase right, the value of the asset compared to the consideration, etc. At the second stage the Court examines the economic-business logic of the transaction and construes whether the parties intended for a loan with a pledge or a sale with an option to repurchase. For example, in the case where there are significant gaps between the borrower and the lender and the lender dictates a repurchase transaction rather than a loan it is easier for the Court to deduce that the actual intent was a loan with a pledge. By contrast, there is an economical-business logic when the purchaser is one who commonly engages in the purchase of assets and no in loans and insists on a sale agreement however is still prepared (because the seller requires funds but does not wish to sell the property) to grant the seller the right to buy back the property with a fine - even if a substantial fine.

It is important to note that the structure of the agreement is material for the rights of the parties. Thus, it is very important to consult with an attorney specializing in the field before execution of the agreement. However, ultimately, in many cases this agreement will be reviewed by a Court of liquidation or bankruptcy of the borrower/seller, and therefore even the best deal is not bulletproof and is not immune from a Court decision, even if it is wrong. In view of the fact that an appeal on bankruptcy proceedings will likely be heard by the Supreme Court only after many months (and by that time will no longer be relevant and therefore it does not make sense to throw good money at bad money already spent) decisions of the liquidation Courts are sometimes wrong but nevertheless not examined by an appellate Court.

*Doron Afik is a notary public and an attorney and is the managing partner of Afik & Co., Attorneys and Notaries (www.afiklaw.com). He is admitted to practice law both in Israel and in New York and is also a licensed Notary Public in Israel. Doron is an adjunct professor at Hebrew University Doron teaches Mergers and Acquisitions as part of the EMBA program. Doron's practice focuses primarily on international transactions, including mergers and acquisitions, dispute resolution and issues of public law. For additional details: +972-3-6093609 or at the e-mail: afiklaw@afiklaw.com.