

בעניין:	חוק החברות, התשנ"ט-1999
ובעניין:	חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968
ובעניין:	אאורה השקעות בע"מ (בהסדר נושים)
	ע"י ב"כ עוה"ד עדי בראונשטיין/או אורן שהרבני ואח' מרח' לינקולן 20, תל אביב 67134 טל': 03-6254000, פקס: 03-6254040
ובעניין:	1. עו"ד לדרמן
	בתוקף תפקידו כנאמן לביצוע הסדר הנושים של החברה ממשרד ד"ר שלמה נס ושות' מרח' מנחם בגין 7, רמת גן 52521 טל': 03-6254000, פקס: 03-6254040
	2. עו"ד חגי אולמן
	בתוקף תפקידו כנאמן לביצוע הסדר הנושים של החברה ממשרד רוח יהודה ושות' מרח' אוסישקין 26, ירושלים 92426 טל': 02-5635232, פקס: 03-5617101
ובעניין:	כונס הנכסים הרשמי
	רח' השלושה 2, תל אביב
ובעניין:	רשות ניירות ערך
	ע"י ב"כ מפרקליטות מחוז תל אביב (אזרחי) רחוב הנרייטה סולד 1, תל אביב, ת.ד. 33475 טל': 03-6970222, פקס: 03-6918541

"החברה";

"הנאמנים";

עמדה מטעם רשות ניירות ערך

בהמשך להחלטת בית המשפט הנכבד מיום 3.4.14 מתכבדת הרשות להגיש עמדה מטעמה ביחס לבקשה למתן הוראות בעניין מעמד חובה של החברה כלפי בעלי השליטה בגין החזקתם באגרות חוב של החברה (בקשה 25) וביחס לערעור על הכרעת הנאמנים (באשר למעמד חוב החברה כלפי אאורה תעשיות מרכז בע"מ) (בקשה 27).

פתח דבר

1. סעיף 1ד52 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: "סעיף 1ד52") קובע כדלקמן:

"(א) בעל שליטה, בתאגיד מדווח בקשיים, המחזיק בתעודות התחייבות של התאגיד, לא יהיה זכאי לפירעון ההתחייבויות כלפיו מאת התאגיד אלא לאחר שהתאגיד פרע במלואן את כל התחייבויותיו כלפי מחזיקים אחרים בתעודות התחייבות, לרבות תשלום ריבית והפרשי הצמדה, על פי הקבוע בשטר הנאמנות; בסעיף זה – "תאגיד מדווח בקשיים" – תאגיד מדווח שהודיע כי אין באפשרותו לפרוע את התחייבויותיו לפי תעודות התחייבות, תאגיד מדווח שלא פרע את התחייבויותיו כאמור או תאגיד מדווח בהליכי פירוק או כינוס נכסים לפי פקודת החברות [נוסח חדש], התשמ"ג-1983;

"החזקה" – כהדרתה בסעיף 1, למעט החזקה בתעודות התחייבות של בעל שליטה בתאגיד מדווח בקשיים באחד מאופנים אלה:

(1) באמצעות חברה שהתאגיד המדווח בקשיים שהנפיק תעודות התחייבות מחזיק במניותיה, ובלבד ששאר המחזיקים במניות החברה כאמור אינם נשלטים בידי בעל השליטה בתאגיד המדווח בקשיים;

(2) באמצעות משקיע מהמשקיעים המנויים בפרטים (1) עד (4) לתוספת הראשונה;

(3) בנאמנות עבור אחר ובלבד שאינו בעל שליטה בתאגיד המדווח בקשיים;

"תעודות התחייבות" – כהגדרתן בסעיף 35א.

(ב) הוראות סעיף קטן (א) לא יחולו בהתקיים אחד מאלה:

(1) נקבע אחרת, במפורש, במסגרת פשרה או הסדר שאושרו בהחלטה מיוחדת באסיפה של מחזיקי תעודות ההתחייבות מאותה סדרה, או במסגרת פשרה או הסדר שאושרו לפי סעיף 350 לחוק החברות; לעניין הצבעה באסיפה לא תבוא בחשבון הצבעתם של בעלי שליטה המחזיקים בתעודות ההתחייבות;

(2) בעל השליטה מחזיק בתעודות ההתחייבות משעה שהונפקו לראשונה.

2. כפי שניתן לראות, הסעיף בנוי משלושה נדבכים עיקריים: האחד – בעל שליטה; השני – תאגיד מדווח בקשיים; השלישי – המחזיק בתעודות התחייבות של התאגיד. כפי שעולה מהבקשות ומתגובות הצדדים, אין חולק כי החברה הייתה "תאגיד מדווח בקשיים". המחלוקת העיקרית כפי שעולה מהבקשות, היא בשאלת השליטה בחברה ומשכך, בשאלת תחולת סעיף 1ד51 על המקרה דנן. להלן תובא עמדת הרשות ביחס לסוגיה.

סוגיית השליטה בחברה

3. שאלת זהות בעל שליטה בחברה בכלל, ובחברות ציבוריות ובחברות שניות הערך שלהן מוחזקים בידי הציבור בפרט, הינה בעלת משמעויות כבדות משקל. זאת, לאור יכולתו של בעל השליטה לכוון את פעילות החברה ולאור האישיות המשפטית הנפרדת שלה, ומשכך לאור החובות המוטלות על פי דינים אלו, על כתפיו של בעל השליטה ועל כתפיה של חברה בהתקשרויותיה עמו¹.

4. דא עקא, "שליטה" הינה מושג מורכב ופנים רבות לו. לשליטה משמעויות שונות בהקשרים שונים והיא עשויה ללבוש ולפשוט צורה בהתאם להקשר הדברים ולתכלית שלשמה היא נבחנת².

5. בסעיף 1 לחוק ניירות ערך (וכן בסעיף 1 לחוק החברות המפנה לחוק ניירות ערך) מוגדר המונח שליטה כדלקמן:

"שליטה" – היכולת לכוון את פעילותו של תאגיד, למעט יכולת הנובעת רק ממילוי תפקיד של דירקטור או משרה אחרת בתאגיד, וחזקה על אדם שהוא שולט בתאגיד אם הוא מחזיק מחצית או יותר מסוג מסוים של אמצעי השליטה בתאגיד;

¹ ובכלל זה אך לא רק – חובות ההגינות המוטלות על בעל השליטה מכוח סעיף 193 לחוק החברות, האחריות האזרחית המוטלת על בעל שליטה בדבר פרטים מטעים בדיווחי החברות על סוגיהן בהתאם להוראות חוק ניירות ערך ובאופן אישור התקשרויות של חברה עם בעל שליטה בה בהתאם לפרק החמישי לחלק השישי של חוק החברות.
² ר' ע"א 817/79 אדוארד קוסוי ואח' נ' בנק פויכטינגר ואח', פ"ד לח (3) 253, 287; ע"מ 6352/01 חדשות ישראל (טי.א.א. סי.) בע"מ נ' שר התקשורת, פ"ד נו (2) 97, 114 ("עניין חדשות ישראל").

"אמצעי שליטה", בתאגיד – כל אחד מאלה: זכות ההצבעה באסיפה כללית של חברה או בגוף מקביל של תאגיד אחר; הזכות למנות דירקטורים של התאגיד או את מנהלו הכללי; "

6. עיננו רואות כי ההגדרה בחוק ניירות ערך הינה מהותית-איכותית, המתמקדת ביכולתו של בעל המניות להשפיע ולכוון את פעילות החברה. לצורך זיהוי בעל שליטה בחברה נדרשת אם כן בחינה מהותית המתחקה אחר מידת יכולתו של בעל מניות להשפיע בפועל על מהלך קבלת ההחלטות בחברה. בחינה זו צריכה להיעשות בהתאם לנסיבות כל מקרה ומקרה, תוך התייחסות לנתוני היכולת הממשית לשלוט בתהליך קבלת ההחלטות או להשפיע עליו.³

7. ההגדרות הכמותיות של שיעור אמצעי השליטה המוחזק בידי בעל מניות מהוות כלי עזר לבחינת יכולת השפעה כזו, אך אינן ממצות את טווח האפשרויות שבהן מתקיימת שליטה. המבחן לקיומה של שליטה על פי הגדרת החוק לעיל, הינו 'מבחן פונקציונלי-איכותי גמיש', כפונקציה של נסיבות העניין המיוחדות וממילא אינו מתמצה בבדיקה כמותית של אמצעי השליטה שביד השולט בחברה.⁴

8. על היכולת לכוון את פעילות החברה כאמור ניתן ללמוד ממגוון רחב של מאפיינים כגון: שיעור האחזקה במניות התאגיד הנשלט; הזכות והיכולת למנות דירקטורים או מנכ"ל לחברה; השפעתו המוכחת של בעל המניות; יכולתו של בעל המניות למנוע מיזוגים והשתלטויות, ועוד, כאשר משקלם של מאפיינים אלה באיתור כוח שליטה עשוי להשתנות בהתאם להקשר שבו נבחן קיומה של שליטה בתאגיד.⁵

9. **בהתאם לכך במסגרת הטיפול בתשקיף החברה בראשית 2010 נבחנה סוגיית השליטה בחברה על ידי סגל הרשות שהגיע למסקנה כי ה"ה משעולי וצליח המקיימים תיאום הדוק וארוך טווח הינם בעלי השליטה בחברה בהיותם בעלי היכולת לכוון את הפעילות התאגיד. עמדת הרשות נסמכה בין השאר על העובדות והנסיבות הבאות:**

9.1. **כהונתם של ה"ה משעולי וצליח כדירקטורים בחברה – משעולי וצליח כיהנו כדירקטורים בחברה חל משנת 1992 ו-2005, בהתאמה. יתרה מכך, מר משעולי כיהן כמנכ"ל החברה החל משנת 2005 ועד למועד ההסדר, וכן כמנכ"ל ויו"ר הדירקטוריון של החברה בין השנים 1995-2002. מר צליח כיהן כיו"ר דירקטוריון החברה החל משנת 2006 ועד למועד ההסדר. התנאים בהם מועסקים ה"ה משעולי וצליח בחברה הינם תנאים דומים במהותם.**

9.2. **יכולת למנות דירקטורים לדירקטוריון החברה – אחזקותיהם של ה"ה משעולי וצליח, במועד התשקיף, היו כ- 24.4% ו- 21.94%, בהתאמה. בחינת דפוסי ההצבעה שלהם באספות הכלליות של החברה מלמדת על כך שקיים שיתוף פעולה בין הצדדים. שיתוף פעולה זה אפשר להם, הלכה למעשה, לשלוט בדירקטורים אשר ימונו לחברה ועל ידי כך לכוון את עסקי התאגיד. לצורך**

³ ע"א 345/03 רייכרט נ' יורשי המנוח משה שמש ז"ל, [פורסם בנבו], 7.6.2007, פסקה 11 לפסק הדין ("עניין רייכרט"); ע"א 1186/93 מדינת ישראל ואח' נ' בנק דיסקונט לישראל בע"מ, פ"ד מח(5) 353, 367;

⁴ ע"א 4275/94 הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ נ' א' ת' ניהול מאגר הספרות התורנית בע"מ, פ"ד נ(5) 485, 545; תפ (ת"א) 40213/05 מדינת ישראל נ' אריה גבעוני ואח' (פורסם בנבו), סעיפים 588-596 לפסק הדין ("עניין פלד – גבעוני")

⁵ עניין רייכרט פסקה 11 לפסק הדין; עניין חדשות ישראל 113-112; עניין פלד-גבעוני, סעיפים 588-596 לפסק הדין ולאחרונה בפסק דין ת"א (ת"א) 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח', דינים מחוזי 2012 (24) 1248 (2012).

מיצובם כדירקטורים ומנהלים בחברה, נדרשו ה"ה משעולי וצליח לממש את כוח הצבעתם ומימשו אותו בפועל באופן זהה, במינוי דירקטורים מטעמם, מינוי נושאי משרה מטעמם ולבסוף באישור תנאי כהונתם.

9.3 דירקטוריון מסווג – תקנון החברה כולל הוראה בדבר חילוף מדורג של הדירקטורים בדירקטוריון. מטבע הדברים, הוראה זו מקשה על החלפת השליטה בחברה ומבצרת את השליטה של בעלי השליטה הנוכחיים בחברה.

9.4 התחייבות ה"ה משעולי וצליח כלפי הבנקים המלווים של החברה – בסעיף 16.2.5 לדו"ח התקופתי של החברה לשנת 2011 צוין כי:

" שיעור החזקתם המצרפי של מר יוסף צליח, מר בועז משעולי ומר יוחנן פלץ, חברה, לא יפחת מ 51% , אלא בכפוף לקבלת הסכמת הבנק בכתב ומראש, ואולם שיעור ההחזקה האמור, יוכל לרדת לשיעור של 41% בכפוף להתקיימות תנאים מצטברים ..."

דרישת הבנקים המלווים לקבלת התחייבות זו של משעולי וצליח (בנוסף למר יוחנן פלץ) מעידה כי הבנקים רואים במשעולי וצליח כבעלי השליטה בחברה. כמו כן, התחייבותם כאמור כלפי הבנקים הינה "יחד ולחוד", באופן אשר הלכה למעשה כורך את גורלם האחד בשני, שכן החלטה חד צדדית של כל אחד מבין משעולי וצליח להפר את ההתחייבות לבנק תקים עילת העמדה לפירעון מידי של מלוא חוב החברה לבנקים, פירעון אשר עשוי לפגוע באופן מהותי בחברה.

10. בהתבסס על העובדות המתוארות לעיל, סבר סגל הרשות במועד פרסום התשקיף כי ה"ה משעולי וצליח מהווים בעלי שליטה בחברה. כאמור עמדת סגל הרשות ניתנה בפברואר 2010 ומאותו מועד לא הובאו על ידי החברה או בעלי השליטה בה עובדות או נסיבות חדשות שביגין נדרש סגל הרשות לבחון את עמדתו מחדש.

11. לסיכום עניין זה, בהתאם לאמור לעיל, לעמדת הרשות, נסיבות ענייננו כמפורט לעיל והתנהגותם של ה"ה משעולי וצליח במהלך השנים בשיתוף פעולה בקשר עם החזקותיהם בחברה, העידו לעמדת סגל הרשות על היותם בעלי שליטה בחברה.

תחולת סעיף 1ד52 לחוק ניירות ערך

12. כפי שעולה מהבקשות שבכותרת, שאלת תחולת סעיף 1ד52 עולה הן ביחס לאגרות החוב המוחזקות בידי ה"ה משעולי וצליח ישירות (במסגרת בקשה 25) והן ביחס לאגרות החוב המוחזקות בידי אאורה תעשיות מרכז בע"מ, חברה נכדה בבעלות מלאה של החברה (להלן: "אאורה תעשיות מרכז") (במסגרת בקשה 27).

13. ביחס לאגרות החוב המוחזקות ישירות בידי משעולי וצליח כפי שמפורט לעיל השניים היו בעלי שליטה בחברה בעת שהחברה נכנסה להליכי הסדר נושים (האמור לעיל נטען על בסיס ההנחה שלא נטען על ידי מי מהצדדים כי חל שינוי בנסיבות שעשוי להביא לשינוי בעמדת הרשות לעניין השליטה). משכך הרשות סבורה כי אגרות החוב שמוחזקות על ידם הינן נדחות בהתאם לאמור בסעיף 1ד52 לחוק ניירות ערך (ובכפוף לאמור בסעיף 1ד52(ב)(2) לחוק ניירות ערך). יוער, כי

הרשות לא בחנה את השאלה האם יש לייחס את החזקות חברת נשרים למשעולי היות ולא הונחה תשתית עובדתית מספקת לצורך בחינה כאמור.

14. ביחס לאגרות החוב המוחזקות בידי אאורה תעשיות מרכז, טענה המערערת כי החלטת בית המשפט בה"פ 3655-07-11 הרמטיק נאמנות (1975) בע"מ נ' MBM ACQUISITION INC (להלן: "פס"ד MBM"), ולפיה סעיף 1ד52 לא חל על בעל שליטה לשעבר, רלבנטית גם למקרה דנן, לאור העברת השליטה בחברה למערערת **במסגרת אישור הסדר הנושים**.

15. לעמדת הרשות במקרה זה הישענות על פס"ד MBM הינה מוטעית, שכן העובדות בפס"ד MBM אינן דומות למקרה הנוכחי ולפיכך פסק הדין אין ללמוד גזירה שווה ממנו למקרה דנן. ונסביר.

16. בפס"ד MBM דובר על מקרה בו בעל שליטה בחברה רכש אגרות חוב של החברה ולאחר מכן מכר את השליטה בחברה לצד ג' ונותר עם אגרות החוב. **מכירת השליטה בחברה שם על פי עובדות פסק הדין אירעה בטרם נכנסה הנ"ל להליכי הסדר נושים**. לעומת זאת, במקרה דנן, מדובר על בעלי שליטה אשר רכשו אגרות חוב של החברה (בין לשם החזקה ישירה ובין באמצעות אאורה תעשיות מרכז) והמשיכו להחזיק בשליטה בחברה בעת שהחברה נקלעה לקשיים והחלה הליכי הסדר ועד למועד אישור הסדר הנושים בחברה, במסגרתו הועברה השליטה לצד ג'. כלומר, במועד אישור הסדר הנושים ואף לפני כן בעת שהחברה נכנסה להליכי הסדר הנושים, היו ה"ה משעולי וצליח בעלי השליטה בחברה.

17. כלומר, היות ובפס"ד MBM שאלת הדחיית אגרות החוב שבידי בעל השליטה התעוררה רק בדיעבד, **לאחר** שבעל השליטה מכר את השליטה בחברה – השאלה שעמדה לדיון היתה שאלת תחולת סעיף 1ד52 על בעל שליטה **לשעבר**. לעומת זאת, במקרה דכאן שאלת הדחיית אגרות החוב התעוררה עוד במועד אישור ההסדר, כאשר ה"ה משעולי וצליח **היו בעלי השליטה בחברה** – ולכן, כלל לא מדובר בשאלה של תחולת הסעיף על **בעל שליטה לשעבר**.

18. זאת ועוד במסגרת הסדר הנושים הוסכם כי שאלת מעמדן אגרות החוב תוכרע בהמשך על ידי הנאמנים להסדר. הסכמה זו קיבלה ביטוי מפורש בהסדר הנושים, כדלקמן:

"5.3 חוב לנושים רגילים: כ-157,118,430 ₪, כאשר סך של 156,279,332 ₪ מתוכו, הינו חוב לסדרות א' עד ד'. יצוין כי בסכום זה כלול חוב, בסך של כ-5.8 מיליון ₪, של החברה לחברה נכדה בבעלות מלאה בגין אחזקת איגרות חוב. מעמדו של חוב זה ייבדק על ידי הנאמנים בהתאם להוראות הדין, תוך שיצוין כי לדרישת מחזיקי אגרות החוב יש למחוק חוב זה. כמו כן, בסך של 156,279,332 ₪ כלול חוב בגין איגרות חוב המוחזקות בידי בעלי השליטה ו/או קרובי משפחתם ו/או מי מטעמן, לגביו יחול האמור בסעיף 8.1.5 להלן."

"8.1.5 נשיית בעלי שליטה וקרובי משפחתם – בין אם מכוח חובות בגין סיוס העסקתם בחברה ובין אם מכוח אגרות חוב המוחזקות על ידם: במסגרת בדיקת תביעות החוב, יבדקו הנאמנים, בין היתר, את תביעות החוב שהוגשו על ידי בעלי

שליטה ו/או קרובי משפחתם ו/או מי מטעמם וכן יבדקו האם החזקת בעלי השליטה באגרות של החברה הנה חוב נדחה ליתר חובות החברה הרגילים וזאת בין היתר לרבות אך לא רק בשים לב להוראות סעיף 152(ב)(2) לחוק ניירות ערך והפסיקה בקשר לכך. החלטת הנאמנים תוצג לבית המשפט במסגרת בקשה לבית המשפט אליה יצורפו מחזיקי אגרות החוב כצד.

בהקשר זה יובהר, כי מחזיקי האג"ח הודיעו לנאמנים כי לטענתם כל החובות כלפי בעלי שליטה וקרובי משפחתם ו/או מי מטעמם הינם חובות נדחים לאחר נושי החברה. טענה זו תיבדק על ידי הנאמנים".

19. בנסיבות אלה, ברי כי שאלת תחולת סעיף 152 צריכה להיבחן לכל המאוחר ביחס למועד אישור הסדר הנושים עת ה"ה צליח ומשעולי היו בעלי השליטה בחברה ולא לאחריו כפי שמנסה החברה (שכאמור לעיל עברה לשליטת צד ג') לטעון עתה.
20. לאור מכלול האמור, הרשות סבורה כי יש לראות באגרות החוב המוחזקות בידי אאורה תעשיות מרכז כאגרות חוב אשר החזקתן מיוחסת לבעלי השליטה בחברה בהתאם לאמור בסעיף (א) להגדרת המונח "החזקה" בסעיף 152 לחוק ניירות ערך, ומשכך, נדחות למחזיקי אגרות החוב.
21. לסיכום, עמדת הרשות היא כי יש לראות במשעולי ובצליח בעלי שליטה בחברה במועד כניסת החברה להליכי הסדר הנושים ובמועד אישורו, ומשכך, אגרות החוב המוחזקות בידי משעולי וצליח, ובידי אאורה תעשיות מרכז נדחות מכוח הוראות סעיף 152, בכפוף לאמור בסעיף 152(ב)(2) לחוק ניירות ערך.
22. הרשות שומרת לעצמה להוסיף ולהתייחס ככל הנדרש, לסוגיות נוספות שעלו ו/או שעתידות לעלות במסגרת התיק שבכותרת, ככל שיעלה צורך בכך בתלות בהתפתחות ההליך.



מנהל המחלקה המסחרית

פרקליטות מחוז (ת"א) אזרחי