

בעניין:

ליטו גרופ בע"מ, ח.צ. 4-004153-52

המבקשת:

הרמטיק נאמנות (1975) בע"מ

ע"י ב"כ עו"ד אופיר נאור ואח' ממושרד נאור-גרשט, עורכי דין
רח' ויסוצקי 6, תל אביב 62338
טל': 03-5447404, פקס: 03-5447405

- נ ג ד -

המשיבה:

MBM Acquisition Inc.

ע"י ב"כ עו"ד ממושרד מישל אוהיון ושות', עורכי דין
שד' רוטשילד 46 מגדלי אלרוב, תל אביב 6883
טל': 03-7108100, פקס: 03-5608100

ובעניין:

רשות ניירות ערך

ע"י ב"כ עו"ד מפרקליטות מחוז ת"א (אזרחי)
רח' הנרייטה סולד 1, תל אביב 64924
טל: 03-6970222, פקס: 03-6918541

עמדה מטעם רשות ניירות ערך

רשות ניירות ערך (להלן: "הרשות") מתכבדת להגיש עמדה מטעמה בעניין שבכותרת.

כללי

1. בהליך זה מתעוררות מספר סוגיות משפטיות. הרשות מבקשת להביע עמדתה בשאלת תחולתו של סעיף 1ד52 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: "החוק") על תעודות התחייבות המצויות בבעלותו של בעל שליטה **לשעבר** בתאגיד מדווח אשר נרכשו על ידו כאשר היה בעל השליטה בתאגיד.
2. הרשות אינה נוקטת עמדה ביחס לסוגיות אחרות הרלבנטיות לעניין נשוא הליך זה, או ביחס לעובדות המפורטות בכתבי בי-הדין שהוחלפו בין הצדדים. הרשות גם אינה מחווה דעה בשאלות משפטיות ספציפיות שעלו אגב הליך זה שאינן בתחום מומחיותה (לדוגמא שאלת הרטרואקטיביות).
3. עמדת הרשות מוגשת בהיותה הגוף האמון על הסדרת שוק ההון ושמירת ענייניהם של המחזיקים בניירות הערך השונים בשוק זה, ובהיותה הגוף העוסק בין היתר בפירוש החוק.

עמדת הרשות

4. במסגרת כתבי בי-הדין שהוגשו לבית המשפט הנכבד עסקו הצדדים רבות בתכלית הסעיף נושא הליך זה - סעיף 152ד1 לחוק (להלן: "הסעיף").

5. הרישא לסעיף קובעת כך:

"152ד1. (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 ההתחייבות, לרבות תשלום ריבית והפרשי הצמדה, על פי הקבוע בשטר הנאמנות; ..."

6. כפי שניתן ללמוד מהחלטת בית המשפט הנכבד מיום 27.7.2011 במסגרת הסעד הזמני בתיק זה (להלן: "ההחלטה"), הסעיף מעלה קשיים פרשניים רבים. מתעוררות שאלות לגבי יישום הסעיף במצבים שונים, לרבות - אך לא רק - במצב בו תעודות התחייבות נרכשו על ידי בעל שליטה אשר מכר את השליטה לצד ג' לאחר מכן.

7. **עמדת הרשות היא כי תחולת הסעיף על תעודות התחייבות שנרכשו על-ידי בעל שליטה אינה מסתיימת כאשר אותו בעל שליטה מכר את השליטה לאחר, כאשר התאגיד היה בקשיים.**

8. **מבחינה לשונית** – מוצע לפרש את לשון הסעיף כך שהמונח "בעל שליטה" בסעיף יתייחס גם למי שהיה בעל שליטה **במועד רכישת** תעודות ההתחייבות.

9. **מבחינה תכליתית** - דומה שתכלית אפשרית אחת אשר הסעיף כיוון לה, כפי שאף צוין בסעיף 19 (עמ' 7) להחלטה, היא ניסיון לצמצם את היתרון המובנה המוענק לבעל השליטה הרוכש תעודות התחייבות של חברה בשליטתו, וזאת ביחס לשאר המחזיקים בתעודות ההתחייבות של החברה. יתרון זה נובע לכאורה מיכולתו של בעל השליטה לכוון את פעולות התאגיד ומכאן לשלוט ו/או לכוון את מחירי תעודות ההתחייבות של החברה והכל כאמור בדברי ההסבר ובהחלטה.¹

10. כפי שצוין בהחלטה (סעיף 20 (עמ' 7)), תכלית זו רלבנטית גם כאשר בעל השליטה רכש את תעודות ההתחייבות, ומכר את השליטה בחברה לאחר מכן, כאשר התאגיד היה בקשיים. זאת כיוון שהמטרה היתה לכוון את התנהגות בעל השליטה בעודו מכהן כבעל השליטה.

¹ ניתן להעלות על הדעת תכליות נוספות, שאינן מוזכרות במפורש בהצעת החוק או בדיונים שנערכו בוועדות הכנסת דוגמת: ליצור תמריץ לבעל השליטה שהתאגיד בשליטתו יפרע את חובותיו לציבור המשקיעים; להקל על תאגיד המצוי בקשיים לפרוע חובותיו לציבור המשקיעים מתוך משאביו הפיננסיים; למנוע הטיות בפעולות התאגיד לטובת סדרה מסוימת במצב בו יש מספר סדרות ובעל השליטה מחזיק תעודות התחייבות של אחת מהן. הפרשנות המוצעת על-ידי הרשות מתיישבת גם עם תכליות אלו.

11. בנוסף, הסעיף נועד - והדבר נאמר במפורש, מספר פעמים, בישיבת ועדת העבודה, הרווחה והבריאות מיום 14.12.2010 - לתמרץ בעלי שליטה של חברות בקשיים שברצונם לעזור לחברה בתקופה הקשה שלה, לעשות זאת באמצעות הזרמת כספים לתוך החברה (או רכישת מניות שיוקצו להם על ידי החברה), ולא באמצעות רכישה בזול של תעודות התחייבות של החברה.² גם תכלית זו רלבנטית כאשר תעודות ההתחייבות נרכשו על-ידי בעל השליטה ונותרו בידו לאחר שמכר את השליטה בחברה.

12. לאור האמור, נראה כי מבחינה תכליתית, נקודת הזמן הרלוונטית לצורך בחינת תחולת הסעיף היא מועד רכישת תעודות ההתחייבות. לכן את המונח "בעל שליטה" יש לפרש בהקשר זה כבעל שליטה בהווה או בעבר, בתנאי שנרכשו על-ידו תעודות התחייבות של החברה (ולא חלים הפטורים הקבועים בסעיף). פרשנות כאמור מגינה גם על אינטרס ההסתמכות של יתר מחזיקי תעודות ההתחייבות, שכן הסעיף יוצר ציפייה כי במקרה בו תהיה החברה בקשיים, ייפרעו תעודות ההתחייבות שבבעלות הציבור קודם לאלו שבבעלות בעל השליטה. ציפייה זו נוצרת כאשר בעל השליטה בתאגיד המדווח רוכש את תעודות ההתחייבות שלא במועד הנפקתן והתאגיד נקלע לקשיים.

13. פרשנות אחרת תאיין למעשה את הסעיף, שכן היא תאפשר לבעל שליטה להימנע מתחולתו. יצוין, כי הרשות לא היתה שותפה לניסוח הסעיף בזמנו, ואף התנגדה להכללתו בחוק. יחד עם זאת, עמדה זו משקפת ניסיון ליצוק בסעיף תוכן בהתאם לתכליתו המשוערת, ככל שהדבר ניתן, בדרך של פרשנות.

14. העמדה שבנדון עוסקת במקרה בו נמכרה השליטה לאחר, אולם לא ניתן להתעלם מכך שעקיפת הסעיף יכולה להתבצע גם בדרך של מכירת תעודות ההתחייבות על-ידי בעל השליטה המחזיק בהן. בהקשר זה דומה כי פרשנות אפשרית תהא כי כאשר בעל השליטה רוכש תעודות התחייבות, אלו מסווגות למעשה כתעודות התחייבות "נדחות" בהשוואה ליתר תעודות ההתחייבות מאותה סדרה, כאשר ההדחיה מקבלת ביטוי רק במקרה בו התאגיד נמצא בקשיים, בהתאם להגדרה הרלבנטית בסעיף. דומה הדבר לתחולת הוראות החסימה על ניירות ערך שהוקצו בהצעה פרטית: סעיף 15ג לחוק קובע מגבלות על מכירה חוזרת של ניירות ערך, החלות על ניירות הערך החסומים, גם אם הועברה הבעלות בהן. למשל, ניירות ערך שהוקצו לבעל שליטה בהצעה פרטית ונמכרו לאחר מכן על-ידו לצד שלישי. במקרה זה, כל עוד לא חלפה תקופת החסימה, תחול מגבלה על מכירת ניירות הערך במהלך המסחר בבורסה, ואף הצד השלישי שרכש את ניירות הערך החסומים יהיה כפוף לה.

15. הרשות מודעת לקשיים הלשוניים הכרוכים בפרשנות כאמור, וכן לקשיים אחרים הנגזרים ממנה. כפי שציין בית המשפט בהחלטה, משמעות פרשנות כאמור היא בין היתר הטלת מגבלות על זכויות הקניין של בעל השליטה.³ יחד עם זאת, נראה כי רק פרשנות

² ר' למשל דבריו של ח"כ כץ בעמודים 2 ו-6-8 לפרוטוקול מס 388 של ישיבת ועדת העבודה, הרווחה והבריאות מיום 14.12.2010 (<http://www.knesset.gov.il/protocols/data/rtf/avoda/2010-12-14-02.rtf>).

³ ראה סעיפים 20-21 להחלטה.

כאמור תטפל בשתי הדרכים העיקריות להימנע מתחולת הסעיף – מכירת השליטה או מכירת תעודות ההתחייבות – ותגשים את תכליתו. ניתן להגביל את הפגיעה האמורה בזכות הקניין על-ידי צמצום תחולת הסעיף, בדרך של פרשנות, לתעודות התחייבות שנרכשו אחרי כניסת הסעיף לתוקף ולמכירה של תעודות התחייבות רק לאחר שהתאגיד נקלע לקשיים.

16. לסיכום, עמדת הרשות היא כי תחולת הסעיף על תעודות התחייבות שנרכשו על-ידי בעל שליטה אינה מסתיימת כאשר אותו בעל שליטה מכר את השליטה לאחר, כאשר התאגיד היה בקשיים.



ליאב וינבאום, עו"ד

מנהל המחלקה המסחרית

פרקליטות מחוז (ת"א) אזרחי