



6 בספטמבר, 2016

באמצעות מערכת המגן"א

לכבוד
מר אמנון ברנר, עו"ד
רשות ניירות ערך - מחלקת תאגידים
רחוב כנפי נשרים 22
ירושלים

א.נ.,

**הנדון: פניה מקדמית - בקשה לקבלת עמדת סגל רשות ניירות ערך
בעניין הצעה על-פי דוח הצעת מדף למחזיקי אגרות החוב (סדרות א' עד ו')
של MirLand Development Corporation Plc.**

בשם MirLand Development Corporation Plc. ("החברה"), הרינו להעלות על הכתב את
עמדתנו המשפטית בסוגיה שבנדון ולפנות אליכם כדלקמן:

	1. רקע	
1.1	החברה התאגדה ביום 10 בנובמבר, 2004 כחברה פרטית על-פי דיני קפריסין.	מרים טולדנו MIRIAM TOLEDANO
1.2	החברה עוסקת, באמצעות חברות בנות (להלן יחדיו: "הקבוצה"), ברכישה, ייזום ופיתוח של פרויקטים בתחום הנדל"ן בפדרציה הרוסית ("רוסיה"), הן למסחר, משרדים ולוגיסטיקה והן למגורים. זאת, החל ברכישת קרקע פנויה, השלמת הליכי התכנון והאישור, ועד להשלמת בניית הפרויקטים ומכירתם או ניהולם והשכרתם.	ליאב ישראל LIAV ISRAEL
1.3	החל משנת 2006 מניותיה של החברה רשומות למסחר בבורסת ה-AIM (Alternative Investment Market) שבלונדון. בין השנים 2007-2014 רשמה החברה למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ ("הבורסה") 6 סדרות אגרות החוב, בסך כולל של כ-1,341.1 מיליון ש"ח ע.נ. ויתרתם ליום 30 ביוני 2016 כ-931.4 מיליון ש"ח ע.נ..	מתן ארנבי MATAN ARNAVI
1.4	בסוף שנת 2014 החלה כלכלת רוסיה לחוות הידרדרות משמעותית, בין היתר בעקבות פחות קיצוני במטבע המקומי (הרובל) לעומת הדולר וסנקציות אשר הוטלו עליה על-ידי מדינות המערב. הרעה זו בסביבת פעילותה של החברה יצרה אצל הקבוצה קשיי נזילות, שחיקה מתמדת בשורת ההכנסות והרווח וכן בתזרים המזומנים.	ליאת גן - אור LIAT GAN-OR
		שחר מונוביץ' SHAHAR MONOVICH
		ירדן אהרוני YARDEN AHARONI
		חני ברך HANY BARUCH
		גל פניני GAL PNINI
		עומרי ג'ינו OMRI GINO
		ישראל שפיר ISRAEL SHAFIR
		יאיר סינדליס YAIR SEINDLIS
		מרינה קובאני לובארסקי MARINA KUBANI LUBARSKI



- 1.5 כתוצאה מהאמור, הודיעה החברה במהלך החודשים דצמבר - פברואר 2014 על עצירת התשלומים לכל מחזיקי אגרות החוב (סדרות א'-ו') ("מחזיקי אגרות החוב" ו-"אגרות החוב", בהתאמה).
- 1.6 ביום 18 ביולי, 2016, לאחר מגעים של למעלה משנה ולאחר שתכנית הסדר ראשונה לא נכנסה לתוקפה¹, אישר דירקטוריון החברה תכנית הסדר חדשה כפי שגובשה עם נציגי החברות בעלות השליטה² ונאמני מחזיקי אגרות החוב (סדרות ג'-ה')³, כפי שפורסמה ביום 1 באוגוסט, 2016 (מס' אסמכתא: 2016-01-095605) ("תכנית ההסדר")⁴.
- 1.7 בתמצית, תכנית ההסדר כוללת מחיקה של עיקר חוב החברה למחזיקי אגרות החוב, כנגד הקצאת מניות בחברה והנפקת סדרה חדשה של אגרות חוב. בנוסף, כוללת תכנית ההסדר התחייבות להזרמה מטעם בעלות השליטה, אפשרות לכלל בעלי המניות הנוכחיים של החברה להשתתף בה והקצאת אופציות למנהלים ונושאי משרה בקבוצה.
- 1.8 כאמור, ביצועה של תכנית ההסדר, כולל, בין היתר, הקצאה של ניירות ערך רשומים למסחר בבורסה כדלקמן⁵: (א) מניות בנות \$0.01 ערך נקוב כל אחת, נפרעות במלואן של החברה, אשר תהיינה שוות בזכויותיהן למניות הרגילות הקיימות בהונה של החברה ותהווה עד כ-80.5% מהונה המונפק והנפרע של החברה ("המניות המונפקות"); (ב) סדרת אגרות חוב (סטרייט) חדשה ("אגרות החוב החדשות") בסך כולל של כ-45 מיליון דולר אשר תנאיה יהיו בהתאם לשטר נאמנות החדש, כפי שצורף כנספח א' לתכנית ההסדר. זאת, בתמורה למחיקת כלל חובות החברה למחזיקי אגרות החוב כפי יתרתן (בערך הפארי) במועד ביצוע ההסדר.
- המניות המונפקות ואגרות החוב החדשות ייקראו להלן יחדיו: "ניירות הערך המוצעים".

¹ ראו תכנית הסדר כפי שפורסמה על-ידי החברה ביום 20 בספטמבר, 2015 (מס' אסמכתא: 2015-01-122793).
² נכון למועד הבקשה, מבני תעשייה בע"מ, כלכלית ירושלים בע"מ ודרבן השקעות בע"מ ("בעלות השליטה").
³ בהתאם למתווה תכנית ההסדר, מיד לאחר הנפקתן והקצאתן של המניות המונפקות, כהגדרתן בסעיף 1.8 להלן, שיעור החזקותיהן של בעלות השליטה במניות החברה יפחת עד לכ-19.5%.
⁴ הנאמן למחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') ומחזיקי אגרות החוב (סדרה ד') - רוניק פז נבו נאמניות בע"מ והנאמן למחזיקי אגרות החוב (סדרה ה') - משמרת חברה לשירותי נאמנות בע"מ.
⁵ ראו גם דוח גילוי כפי שפורסם על-ידי החברה ביום 3 באוגוסט, 2016 (מס' אסמכתא: 2016-01-097012).
זאת בנוסף לרישומן למסחר של כל המניות הקיימות בהונה המונפק והנפרע של החברה ערב ביצוע ההסדר והקצאתן של אופציות (לא סחירות) לנושאי משרה בחברה (ראו סעיף 7 לתכנית ההסדר).



- 1.9 הנפקת ניירות הערך המוצעים למחזיקי אגרות החוב, תבוצע למחזיקי אגרות החוב, אשר יחזיקו באגרות החוב⁶ במועדים הקובעים לביצוע הקצאת ניירות הערך המוצעים. הכל, כמפורט תכנית ההסדר.
- 1.10 כניסתה לתוקף של תכנית ההסדר מותנית בקיום כל התנאים המתלים כמפורט בסעיף 10 לתכנית ההסדר, ובכלל זה: (א) אישור בית המשפט המוסמך בקפריסין את תכנית ההסדר; (ב) אישור האסיפות המקדימות של מחזיקי אגרות החוב את תכנית ההסדר; (ג) אישור רשות ניירות ערך ("הרשות") והבורסה להקצאה ולרישום של ניירות הערך המוקצים על-פי תכנית ההסדר; (ד) אישור רשות המיסים לתכנית ההסדר, לרבות לעניין המס שיחול, אם יחול, על מחזיקי אגרות החוב בקשר עם ביטול ומחיקת אגרות החוב כנגד הנפקת ניירות הערך המוצעים, ובקשר עם יתר הפעולות על-פי תכנית ההסדר.⁷
- 1.11 ביום 4 ביולי 2016, התקבל אישור ביהמ"ש המוסמך בקפריסין לבקשת החברה לכינוס אסיפות מחזיקי אגרות חוב ובעלי מניות של החברה לצורך אישור תכנית ההסדר.⁸
- 1.12 ביום 9 באוגוסט, 2016 התקיימו אסיפות מקדימות של מחזיקי אגרות החוב ("האסיפות המקדימות"). במסגרת האסיפות המקדימות, אשר התקיימו בנפרד עבור כל סדרה, באמצעות כתבי הצבעה שנמסרו לנאמנים (סדרות א' עד ו') ("הנאמנים")⁹, אושרה תכנית ההסדר, לרבות שטר הנאמנות, **ברוב של כ-96% מהערך הנקוב של כלל סדרות אגרות החוב** וכן הנאמנים הוסמכו לחתום על כל מסמך הדרוש לצורך יישום תכנית ההסדר.¹⁰
- 1.13 ביום 25 באוגוסט, 2016 זימנה החברה את אסיפות הנושים ואסיפות מחזיקי אגרות החוב שלה לצורך אישור תכנית ההסדר¹¹ (להלן יחדיו: "האסיפות").
- 1.14 ביום 5 בספטמבר, 2016 אישרו האסיפות את תכנית ההסדר.¹²

⁶ יצוין, כי בהתאם לתכנית ההסדר חברות בנות של החברה, אשר מחזיקות באגרות החוב במועד ביצוע ההסדר לא תהיינה זכאיות לקבל את חלקן בניירות הערך המוצעים בניג אחרותיהן באגרות החוב וכי הללו יבוטלו ללא כל תמורה.

⁷ אישור זה כבר התקבל בפועל. ראו דוח מיידי של החברה מיום 8 באוגוסט, 2016 (מס' אסמכתא: 2016-01-099631).

⁸ לפרטים, ראו דוח מיידי שפרסמה החברה ביום 4 ביולי 2016 (אסמכתא מס': 2016-01-074290) הנאמן למחזיקי אגרות החוב (סדרה א') ומחזיקי אגרות החוב (סדרה ב') - הרמטיק נאמנויות (1975) בע"מ; הנאמן למחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') ומחזיקי אגרות החוב (סדרה ד') - רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ והנאמן למחזיקי אגרות החוב (סדרה ה') - משמרת חברה לשירותי נאמנות בע"מ.

⁹ לפרטים, ראו דוח מיידי שפרסמה החברה ביום 10 באוגוסט, 2016 (אסמכתא מס': 2016-01-101236).

¹⁰ לפרטים ראו דוח מיידי מיום 25 באוגוסט, 2016 (מס' אסמכתא: 2016-01-110167).

¹¹ לפרטים ראו דוח מיידי מיום 5 בספטמבר, 2016 (מס' אסמכתא: 2016-01-118138).

¹² לפרטים ראו דוח מיידי מיום 5 בספטמבר, 2016 (מס' אסמכתא: 2016-01-118138).



2. מהות הפנייה

בכוונת החברה לבצע את הנפקתם של ניירות הערך המוצעים למחזיקי אגרות החוב, באמצעות דוח הצעת מדף שיפורסם מכוח תשקיף המדף של החברה הנושא תאריך 27 באוגוסט 2015 ("תשקיף המדף") בדרך של הצעה לא אחידה, כהגדרת מונח זה בפרק ג' לתקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור), התשס"ז-2007 ("תקנות ההצעה"). בהקשר זה -

נודה לקבלת אישורה של הרשות, לכך שלא תתנגד שהחברה תציע לציבור מחזיקי אגרות החוב, במסגרת דוח הצעת מדף שיפורסם, בכפוף לאישורו על ידי הרשות בהתאם לסמכותה על-פי כללי ניירות ערך (מקרים שבהם פרסום דוח הצעת מדף יהיה טעון היתר מאת רשות ניירות ערך), התשע"ו-2016, את ניירות הערך המוצעים, בדרך של הצעה לא אחידה, באחת מהחלופות הקבועות בתקנות ההצעה, כפי שיפורט להלן.

3. המסגרת הנורמטיבית

3.1 סעיף 15א(א) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 ("חוק ניירות ערך") קובע, כי לא יראו כהצעה או מכירה לציבור -

" (3) הקצאה או העברה של ניירות הערך לבעלי ניירות ערך של תאגיד, כולם או חלקם, על פי פסק דין או צו של בית משפט, שניתנו בתובענה ייצוגית כמשמעותה בחוק החברות, או הקצאה או העברה של ניירות ערך על פי החלטה שניתנה בהליך לפי הפרק השלישי לחלק התשיעי לחוק החברות, והכל לאחר שניתנה לרשות הזדמנות להתייבב בהליך ולהשמיע את עמדתה לענין הצורך בפרסום תשקיף על מנת להבטיח את ענינו של ציבור הניצעים המיועד; " (ההדגשות לא במקור)

3.2 סעיף 17 ג(א) לחוק ניירות ערך קובע כדלקמן:

" (1) מכירה על פי תשקיף של ניירות ערך הרשומים או המיועדים להירשם למסחר בבורסה (בסעיף זה - ניירות הערך המוצעים), תיעשה במחיר אחיד; לענין זה, "מחיר" - לרבות תנאי תשלום וכל הנחה או הטבה הניתנת לרוכש ולמעט סכום בגובה עמלת הפצה סבירה ומקובלת המשולמת למפיץ, ואולם רשאי שר האוצר לקבוע, לפי הצעת הרשות או לאחר התייעצות עמה, ובאישור ועדת הכספים של הכנסת, סוגים של הצעות או רוכשים ותנאים שבהם ניתן למכור את ניירות הערך המוצעים במחיר שונה. " (ההדגשות לא במקור)

3.3 תקנות ההצעה אשר הותקנו מכוחם של סעיפים 17א ו-17ג לחוק ניירות ערך, מבחינות בין "הצעה אחידה" ל-"הצעה לא אחידה".



3.4 תקנה 1 לתקנות ההצעה קובעת כי "משקיע מוסדי" - כל אחד מאלה:

" (1) משקיע המנוי בפרטים (1) עד (3) או (11) בתוספת הראשונה לחוק, הרוכש בעבור עצמו;

(2) תאגיד בנקאי ותאגיד עזר כמשמעותם בחוק הבנקאות (רישוי), התשמ"א-1981, למעט חברת שירותים משותפת, הרוכשים בעבור עצמם;

(3) מנהל תיקים הרוכש בעבור לקוחות שהם אחד מן המנויים בפסקאות (1), (2) או (4), לענין אותה הרכישה;

(4) תאגיד שהתאגד מחוץ לישראל שמאפייניו דומים לאלה של משקיע המנוי בפסקאות (1) או (2);

3.5 תקנה 11(א) לתקנות ההצעה, פרק ג': "הצעה לא אחידה", קובעת כדלקמן:

"(א) ניתן להציע ניירות ערך בדרך שאינה הצעה אחידה (בתקנות אלה - הצעה לא אחידה) בהתייחס לאחד מאלה:

(1) כל המפורטים להלן:

(א) התקבלה התחייבות חיתומית לגבי 25% מניירות הערך המוצעים לפי התשקיף;

(ב) הרוכשים הם משקיעים מוסדיים, ואולם ניתן למכור עד 30% מן ההנפקה למי שאינו משקיע מוסדי, ובלבד שהמכירה למי שאינו משקיע מוסדי תיעשה בהצעה אחידה, באותו מחיר שיוקצו בו ניירות הערך למשקיעים המוסדיים ובאותו יום, והכמות שתוקצה לכל משקיע שאינו משקיע מוסדי תהיה לפי חלקה היחסי של הזמנתו מתוך סך כל ההזמנות של מי שאינו משקיע מוסדי, כאשר כל משקיע יוכל להגיש הזמנה אחת בלבד; נעשתה ההצעה חלקה בישראל וחלקה מחוץ לישראל – יימנו אותם 30% מתוך כלל ההנפקה;

(ג) בחלק המכירה הנעשה בדרך של הצעה אחידה לפי פסקה זו, סך כל ניירות הערך המוזמנים בידי מזמין אחד לא יעלה על השיעורים הקבועים להלן:



(1) כאשר שווי ניירות הערך המוצעים בחלק זה נמוך מ-100 מיליון שקלים חדשים – 15% מהכמות המוצעת;

(2) כאשר שווי ניירות הערך המוצעים בחלק זה 100 מיליון שקלים חדשים ומעלה – 25% מהכמות המוצעת;

(3) המגבלות הקבועות בפסקאות (1) ו-(2) לא יחולו על.....”

(4) חלק ההצעה שהוא בעד הקצאה או העברה של ניירות ערך לפי סעיף 15א(א)(3) לחוק;

3.6 בהמשך תקנה 11(ב) לתקנות ההצעה, קובעת כדלקמן:

”(ב) הצעה לא אחידה תיעשה במחיר אחיד כמשמעותו בסעיף 17א(א) לחוק (בפרק זה – מחיר המכירה בהצעה לא אחידה), ואולם-

(1) הצעה לפי פסקה (2) בתקנת משנה (א) יכול שתיעשה שלא במחיר אחיד;

(2) הצעה לפי פסקאות (3) עד (5) בתקנת משנה (א), יכול שתיעשה שלא במחיר אחיד, ובלבד שההצעה לכל הניצעים לפי פסקה מסוימת תיעשה במחיר אחיד.”

4. דיון

חלופה א'

סעיפים 15א(א)(3)+17(ג) לחוק ניירות ערך ותקנות 11(א)(4)+11(ב) לתקנות ההצעה

4.1 חוק ניירות ערך קובע מספר מקרים חריגים בהם לא יידרש פרסום תשקיף. אחד המקרים, מפורט בסעיף 15א(א)(3) לחוק ניירות ערך, הוא הקצאה של ניירות ערך “על-פי החלטה שניתנה בהליך לפי הפרק השלישי לחלק התשיעי לחוק החברות, התשנ”ט-1999 (“חוק החברות”) ובלבד שבהליך מסוג זה ניתנת לרשות “הזדמנות להתייצב בהליך ולהשמיע את עמדתה לעניין הצורך בפרסום תשקיף על מנת להבטיח את ענינו של ציבור הניצעים המיועד”.

4.2 תקנות ההצעה קובעות מספר מקרים חריגים בהם ניתן יהיה להציע ניירות ערך לציבור בדרך של הצעה לא אחידה. אחד המקרים כאמור הינו כאמור הקצאה או העברה של ניירות ערך לפי סעיף 15א(א)(3) לחוק ניירות ערך.



- 4.3 בענייננו, החברה הינה חברה זרה, אשר התאגדה על-פי דיני קפריסין ופועלת בהתאם להוראות הדין הקפריסאי, וכך למועד הבקשה לא חלות עליה הוראות חוק החברות.
- 4.4 הנפקת ניירות הערך המוצעים למחזיקי אגרות החוב, הינה נדבך מרכזי בהסדר החוב.
- 4.5 הסדר החוב מפוקח על-ידי בית משפט בקפריסין, מקום התאגדותה של החברה, אשר גם נדרש ליתן את אישורו הסופי להסדר. במסגרת הבקשה לאישור תכנית ההסדר לבית המשפט בקפריסין מצורפים כל מסמכי ההסדר ובכלל זה תכנית ההסדר (על נספחיו) ושטר הנאמנות המתוקן כשהם מתורגמים לאנגלית. בית המשפט בקפריסין, על סמך עיונו בחומר הבקשה שהוגש לפניו, מזמן את הצדדים לבקשה לדיון ובמהלך הדיון מתקבלת החלטתו באם לזמן את האסיפות שכינסו מבוקש במסגרת הבקשה. לאחר קיומן של ההצבעות של האסיפות, וככל שאלו אישרו את תכנית ההסדר מוגשת לבית המשפט בקפריסין בקשה למתן אישור מטעמו לתכנית ההסדר. בית המשפט בקפריסין עורך דיון נוסף בבקשה בו הוא מוודא את קיומן של הוראות הדין בכל הנוגע לזימון האסיפות והרוב שנקבע בהן ונותן את החלטתו לאישור ההסדר.
- 4.6 נקדים ונאמר, כי להערכתנו וכפי שיפורט להלן, הדין החל בהליכי פשרה והסדר בקפריסין **אינו שונה מהותית** מהדין החל בישראל בעניין זה.
- 4.7 בפרק 5 לתשקיף המדף של החברה ניתנה השוואה בין מספר סוגיות בדני החברות לפי הוראות דין קפריסאי והדין הישראלי, לרבות לעניין הדין החל במקרה של פשרה או הסדר (סעיף 5.2.16 לתשקיף המדף).
- להלן יפורטו ההסדרים טבלת השוואה של הוראות סעיף 5.2.16 לתשקיף המדף:

<u>נושא</u>	<u>הוראות הדין הישראלי</u> <u>סעיפים 350 ו-351</u> <u>לחוק החברות</u>	<u>הוראות הדין הקפריסאי</u>
אופן ניהול ההליך	במקרה שהוצעו פשרה או הסדר בין חברה לבין נושיה או בעלי מניותיה, או בינה לבין סוג פלוני שבהם, רשאי בית המשפט, על-פי בקשה של בעל החברה, של נושה או של בעל מניה, או של מפרק אם החברה היא בפירוק, להורות על כינוס אסיפה של אותם נושים או	כאשר פשרה או הסדר הוצעו בין חברה לבין נושיה (או סוג של נושים) או בעלי מניותיה (או סוג של בעלי מניותיה), רשאי בית המשפט, על-פי בקשה בהליך מקוצר של החברה, של נושה או של בעל מניה, או של מפרק אם החברה היא בפירוק, להורות

על כינוס אסיפה של אותם נושים או בעלי מניות (לרבות אספות סוג, לפי העניין), בדרך שיוורה בית המשפט;	בעלי מניות, לפי העניין, בדרך שיוורה בית המשפט;	
-	אסיפות הנושים או בעלי המניות ייערכו בנפרד לכל סוג של נושים או בעלי מניות;	אופן ביצוע האסיפות
אם רוב המייצג חמישים אחוזים ¹³ מערך החוב לנושים (או סוג של נושים) או בעלי מניות (או סוג של בעלי מניותיה), לפי העניין, הנוכחים והמצביעים באסיפה, בעצמם או באמצעות מסכימים לכל פשרה או הסדר, תהיה ההסכמה (לאחר שאושרה על ידי בית משפט מחייבת את כל הנושים (או סוג של נושים) או בעלי המניות (או סוג של בעלי מניותיה), לפי העניין, וכן את החברה (או מפרקה אם החברה בפירוק);	אם בכל אסיפת סוג שכונסה כאמור הסכימו לפשרה או להסדר רוב מספרם של המשתתפים בהצבעה למעט הנמנעים שבידם יחד שלושה רבעים של הערך המיוצג בהצבעה, ובית המשפט אישר את הפשרה או ההסדר, הרי הם מחייבים את החברה ואת כל הנושים או בעלי המניות או הסוג שבהם, לפי העניין, ואם היא בפירוק - את המפרק וכל משתתף;	הרוב הנדרש לצורך אישור ההסדר ו/או הפשרה
לצו שיינתן כאמור לעיל, לא יהיה כל תוקף עד שעותק רשמי של הצו יומצא לרשם החברות (המקומי) לצורך רישומו.	צו שניתן לפי סעיף זה לעיל, לא יהיה לו תוקף לפני שהוגש לרשם העתק מאושר שלו.	אופן רישום ההסדר ו/או הפשרה

4.8 כאמור לעיל, ביום 9 באוגוסט, 2016 התקיימו אסיפות מקדימות של מחזיקי אגרות החוב, אשר אישרו את תכנית ההסדר, לרבות שטר הנאמנות החדש, בהתאם למנגנון שקלול הצבעות שאושר ביום 3 באוגוסט 2015 על-ידי בית

¹³ יוער, בהקשר זה כי עובר לבקשה וכמפורט בסעיף 5.2.16 לתשקיף המדף של החברה, הרוב הנדרש בהתאם לדין הקפריסאי עמד על 75% ולאחרונה תוקן לשיעור של מעל 50%.



המשפט המחוזי בתל אביב במסגרת 'בקשה למתן הוראות' שהוגשה לבית המשפט המחוזי כאמור ביום 22 ביולי, 2015¹⁴ ("בקשה למתן הוראות").

זאת ועוד, אישור בית המשפט הנכבד כאמור, ניתן לאחר שביום 2 באוגוסט, 2015 נמסרה התייחסות רשות ניירות ערך ל'בקשה למתן הוראות' לפיה "בנסיבות הספציפיות המתוארות בבקשה היא איננה מתנגדת למתן ההוראות האופרטיביות המבוקשות".

4.9 גיבוש תכנית ההסדר הוא פרי מאמצים לא מבוטלים של מעל לשנה לרבות עם נציגי בעלות השליטה ובליויים של יועצים פיננסיים, אשר אף ליוו את הנאמנים. כזכור, במסגרת אסיפות מקדימות של מחזיקי אגרות החוב אושרה תכנית ההסדר ברוב של כ-96% מהערך הנקוב של כלל סדרות אגרות החוב. רוב זה הינו למעלה מהנדרש (וגבוה בעשרות אחוזים) הן על-פי הדין בקפריסין והן על-פי הדין בישראל לפי הוראות הפרק השלישי לחלק התשיעי של חוק החברות. תכנית ההסדר כאמור קיבלה אישורים נוספים במסגרת אסיפת נושים ואסיפת בעלי המניות שהתקיימו בבית המשפט בקפריסין ביום 5 בספטמבר, 2016, ברוב של 96.3% ו-100% (פה אחד), בהתאמה.

4.10 העולה מן האמור לעיל, כי הליך אישור תכנית ההסדר על-פי הדין בקפריסין הינו בעל מאפיינים דומים ומתנהל מהותית בצורה דומה למקבילו בישראל. אין ספק שאילו תכנית ההסדר הייתה מתנהלת בישראל בהליך לפי סעיפים 350 או 351 לחוק החברות היא הייתה, ככל הנראה, זוכה להקלות הקיימות להקצאתן של ניירות הערך המוצעים בהתאם להוראות סעיף 15א(א) לחוק ניירות ערך ללא צורך בתשקיף כלל (או דוח הצעת מדף) וללא הבחנה האם מדובר בהקצאה לסוג כזה או אחר של מחזיקי ניירות ערך.

4.11 בנוסף, הנפקת ניירות הערך המוצעים לכלל מחזיקי אגרות החוב מבוצעת בתנאים שוויוניים והמחיר בו יוקצו ניירות הערך המוצעים הינו מחיר אחיד, הרי הצעת ניירות הערך כאמור עומדת, לעמדתה של החברה, גם בהוראות סעיף 17ג(א) לחוק ניירות ערך ותקנה 11(ב) לתקנות ההצעה.

4.12 לאור כל האמור לעיל, החברה בדעה, כי על אף שהליך אישור הסדר החוב מתנהל בהתאם לדין הקפריסאי ובבית המשפט בקפריסין ולא בהתאם להוראות סעיפים 350 או 351 לחוק החברות בפני בית משפט בישראל, בהחלט מדובר בהליך דומה מבחינה מהותית לדין החל בישראל ואשר יחול לחסות בצל החריג לביצוע הצעה

¹⁴ אישור בית המשפט בישראל נתקבל בעקבות 'בקשה למתן הוראות' שהוגשה ביום 22 ביולי, 2015 לבית המשפט המחוזי (המחלקה הכלכלית) בתל אביב-יפו (ת"א 46418-07-15) על-ידי הנאמנים בהתאם להוראות סעיף 35ב(ב) לחוק ניירות ערך, וסעיף 12(ג) לחוק הנאמנות, התש"ט-1979 לצורך קבלת אישורו, בין היתר, לקביעת אופן הצבעתם באסיפות הנושים שיערכו בקפריסין (מקום התאגדותה של החברה) באמצעות נציגיהם - הנאמנים.



לא אחידה בהתאם להוראות סעיפים 15א(א) ו-17ג(א) לחוק ניירות ערך ולתקנות 11א(4) ו-11ב(ב) לתקנות ההצעה. בנוסף, לאור העובדה שבכוונת החברה להציע את ניירות הערך המוצעים באמצעות דוח הצעת מדף, אשר תופנה לכלל מחזיקי אגרות החוב, הרי שמתיתר הצורך למתן הזדמנות לרשות להביע את עמדתה במסגרת ההליך לעניין הצורך בפרסום תשקיף על מנת להבטיח את ענינו של ציבור הניצעים המיועד.

4.13 עמדתה כאמור של החברה נתמכת גם בעמדתה של הרשות כפי שהובעה במסגרת בקשה להנחיה מקדמית שהופנתה אליה על-ידי קבוצת חגי' יזום נדל"ן בע"מ (לשעבר- אסים השקעות בע"מ ("קבוצת חגי'"))¹⁵:

"יחד עם זאת, בנסיבות העניין ולאור העובדה שמאפייני ההסדר המוצע דומים במהותם למאפייני ההצעות הלא אחידות המותרות על פי תקנות אופן הצעה, הריני להודיעכם כי סגל הרשות לא ימליץ לנקוט בפעולות אכיפה בקשר עם ביצוע ההצעה במסגרת ההסדר ולא ימנע את המלצתו לאשר פרסום תשקיף מהטעם האמור לעיל, וזאת על רקע החלטת מליאת הרשות מיום 25 בנובמבר 2008 בדבר יצירת תשתית לגיבוש הסדרי חוב למחזיקי אג"ח בתאגידים מדווחים." [ההדגשות לא במקור]

חלופה ב'

תקנה 11א(1) ו-11ב(ב) לתקנות ההצעה

לחילופין,

4.14 תקנה 11א(1)(4) לתקנות ההצעה קובעת, כי ניתן להציע ניירות ערך לציבור בדרך של הצעה לא אחידה, כהגדרת מונח זה בפרק ג' לתקנות ההצעה ובלבד שיתקיימו התנאים הבאים (במצטבר): (א) התחייבות חיתומית לגבי 25% מניירות הערך המוצעים; (ב) שיעור המשקיעים המוסדיים, כהגדרתם בסעיף 1 לתקנות ההצעה, המשתתפים בהנפקה מהווה לפחות 70% מכלל המשתתפים בהנפקה; ו-(ג) מגבלות על שיעורי הקצאה של ניירות ערך מוצעים למזמין אחד בחלק המכירה הנעשה בדרך של הצעה אחידה, כמפורט בסעיף 3.5 לעיל ("מגבלות בהקצאה של ניירות ערך מוצעים").

4.15 בענייננו, חישוב שמרני ביותר, המבוסס על רשימות הצבעות של מחזיקי אגרות החוב באספות המקדימות (ביחס לכל סדרה בנפרד) שהתקיימו בחודש אוגוסט

¹⁵ ראו לעניין זה פניית קבוצת חגי': http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile_3627.pdf ותשובת סגל הרשות - http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile_3628.pdf.

2016 ופורסמו במערכת מגנ"א בצרוף החזקותיהן של בעלות השליטה בחברה¹⁶ באגרות החוב מעלה, כי שיעורם של המשקיעים המוסדיים המנויים בפרטים (1) עד (3) או (11) בתוספת הראשונה לחוק ניירות ערך, אשר יהיו זכאים לניירות הערך המוצעים (פרו- ראטה לשיעור החזקותיהם באגרות החוב (בערך הפארי) ("הניצעים המוסדיים"), **עולה על השיעור המינימאלי הקבוע בתקנה 11(א)(א)1(ב) לתקנות ההצעה, ועומד על כ-72.67%**¹⁷.

*חישוב שיעורם של המשקיעים המוסדיים המנויים בפרטים (1) עד (3) או (11) בתוספת הראשונה לחוק ניירות ערך, רצ"ב ומסומן כ**נספח א'** לבקשה זו.

4.16 היות והצעת ניירות הערך המוצעים מופנית לכלל מחזיקי אגרות החוב חלף התחייבויותיה הקיימות של החברה כלפי מחזיקי אגרות, הרי למעשה דומה הדבר להצעה בדרך של זכויות למי שכבר מחזיקים בניירות הערך של החברה. בהתאם לכך, ההצעה תבוצע **בתנאים שוויוניים לכל**, לרבות ליתר המחזיקים, שאינם עונים להגדרת 'משקיע מוסדי' כאמור בסעיף 1 לתקנות ההצעה, ובכלל זה לעניין ה'**מחיר האחיד'** בו יוקצו ניירות הערך המוצעים למחזיקים, **המועדים, והכמויות** של ניירות הערך המוצעים שיוקצו לכל אחד מהמשקיעים שכאמור יחושבו באופן יחסי לסך אגרות החוב שיוחזקו על ידי המשקיעים (לרבות לאלו שאינם עונים להגדרת 'משקיע מוסדי') במועדים הקובעים לביצוע הקצאת ניירות הערך המוצעים, כמפורט בתכנית ההסדר.

4.17 התנאי השני הקבוע בתקנה 11(א)1, עניינו 'התחייבות חיתומית'. למותר לציין, כי תכליתה של התחייבות כאמור וכפי שמשמעת גם מסעיף 1 לחוק ניירות ערך, הינה -

"לרכוש ניירות ערך המוצעים על פי תשקיף אם לא ירכוש אותם הציבור או התחייבות לרכוש ניירות ערך המוצעים על פי תשקיף כדי למכור אותם לציבור"; [ההדגשות לא במקור].

אלא שבענייננו, נוכח העובדה כי כלל ניירות הערך המוצעים מונפקים למחזיקי אגרות החוב (אוטומטית וללא זכות חזרה) עם קיומן של התנאים המתלים של תכנית ההסדר הרי מתייתר כל צורך ב-'התחייבות חיתומית' שנועד להבטיח את רכישת ניירות הערך המוצעים. ממילא, מיותר להחזיק חתם שכזה רק כדי למלא

¹⁶ שכאמור עומדות בהגדרת 'משקיע מוסדי', בהתאם לסעיף 11 לתוספת הראשונה לחוק ניירות ערך. להערכת החברה, ישנם משקיעים מוסדיים נוספים (כגון תאגידים בנקאיים ומנהלי תיקים, שכאמור גם הם מנויים בהגדרת 'משקיע מוסדי' כאמור בסעיף 1 לתקנות ההצעה), המחזיקים באגרות החוב ואילו היו מובאים בחשבון בחישוב האמור, שיעור החזקות כלל המשקיעים המוסדיים באגרות החוב כאמור היה אף גבוה מכ-73%. בהקשר זה יצוין, כי החברה פנתה מסלקת הבורסה על מנת לקבל רשימה מסודרת של החזקות המשקיעים המוסדיים באגרות החוב של החברה ועם קבלתם תעדכן החברה את נספח א' לבקשה ותעבירו לרשות.

¹⁶

¹⁷



את דרישות הסעיף מקום שברור שזה לא ירכוש ולו נייר ערך מוצע אחד במסגרת ההנפקה.

4.18 לאור האמור בסעיף 4.15 לעיל, נראה כי גם התנאי השלישי הקבוע בתקנה 11(א), שעניינו מגבלות על שיעורי הקצאה של ניירות ערך מוצעים למזמין אחד, (שאינו עונה להגדרת 'משקיע מוסדי' בחלק המכירה הנעשה בדרך של הצעה אחידה, כאמור בסעיף 3.5 לעיל), מתקיים בענייננו וזאת מבלי להידרש לשאלה האם מדובר בהצעה אחידה.

4.19 ובמה דברים אמורים - ס"ק (ג) לסעיף 11(א) לתקנות ההצעה קובע, כי בחלק המכירה הנעשה בדרך של הצעה אחידה לפי ס"ק (ב) לסעיף 11(א), **למי שאינו משקיע מוסדי** סך כל ניירות הערך המוזמנים בידי **מזמין אחד**, לא יעלה על שיעור של 15% מהכמות המוצעת במקרה בו שווי ניירות הערך המוצעים הינו נמוך מ-100 מיליון ש"ח או על שיעור של 25% מהכמות המוצעת במקרה בו שווי ניירות הערך המוצעים הינו 100 מיליון ש"ח ומעלה.

בענייננו, (א) מהחשוב השמרני כאמור בסעיף 4.15 לעיל, עולה כי שיעור הניצעים המוסדיים בניירות הערך המוצעים הינו למעלה מכ-72%, ו-(ב) בהתאם לתכנית ההסדר שווי ניירות הערך המוצעים הינו 100 מיליון ש"ח ויותר¹⁸. בנסיבות כאמור, הסבירות כי מזמין אחד (שאינו עונה להגדרת 'משקיע מוסדי') יהיה זכאי לכמות בשיעור העולה על 25% מכמות ניירות הערך המוצעים הינה **קלושה עד לא קיימת**¹⁹.

4.20 לאור כל האמור לעיל, החברה בדעה כי ניתן לבצע את הקצאתן ניירות הערך המוצעים גם מכוח החריג הקבוע בתקנות 11(א) ו-11(ב) לתקנות ההצעה.

5. הצהרת החברה

5.1 בכוונת החברה להודיע לרשות מראש, אם היא תבחר לאמץ עמדה השונה מזו שתבוא לידי ביטוי בתשובת הרשות שתינתן לפנייה זו. החברה מודעת לכך שהפניה ותשובת הרשות לה עשויות להיות מפורסמות באתר הרשות.

5.2 לאור דחיפות הנושא וחשיבותו לקראת השלמת תכנית ההסדר, נודה על מענה מהיר לפנייתנו זו.

¹⁸ לעניין המניות המונפקות - סכום השווה לתשלום הנדרש על-פי דין ו/או על פי תקנון הבורסה בתמורה לערך הנקוב (סעיף 5.1 לתכנית ההסדר) ולעניין אגרות החוב החדשות - סכום בשקלים השווה ל-45 (ארבעים וחמישה) מיליון דולר, לפי שער החליפין היציג של הדולר מול השקל, כפי שיפורסם על ידי בנק ישראל (סעיף 5.2.1 לתכנית ההסדר).

¹⁹ כאמור בה"ש 17, החברה פנתה למסלקת הבורסה בנושא ותמציא לרשות את הנתונים שיועברו לה על-ידי הבורסה בהקשר זה.



5.3 אנו עומדים לרשותכם בכל שאלה ו/או הבהרה ו/או פרטים נוספים ככל שנדרש.

בכבוד רב,

עידן עזרתי, עו"ד מרים טולדנו, עו"ד (רו"ח)
שטיינמץ, הרינג, גורמן ושות' משרד עורכי דין

Steinmetz Haring Gurman & Co.



שטיינמץ הרינג גורמן ושות'
עורכי דין | Advocates

נספח א'

התפלגות הצבעות במסגרת האסיפות המקדימות לאישור ההסדר

סדרה א' בחש' סדרה ב' סדרה ג' סדרה ד' סדרה ה' סדרה ו' סה"כ

רשימות המצביעים באסיפות המקדימות של אגרות החוב

550,000							275,000	275,000	אדמונד דה רוטשילד
1,062,108		333,340	728,768						אגודה שיתופית של עובדי התעשייה האווירית לניהול קופות גמל בע"מ
4,000,000		4,000,000							איי בי איי ניהול קרנות נאמנות (1978) בע"מ
78,521,289	23,259,201	53,275,312	1,986,776						איילים קרנות נאמנות בע"מ
20,220,290	4,497,660	12,138,330	409,667	2,674,633				500,000	אנליסט אי.אמ.אס ניהול קרנות נאמנות בע"מ
32,269,918	6,983,000	14,935,109	4,013,407	5,338,395				1,000,008	אנליסט קופות גמל בע"מ
230,677		230,677							אלומות ניהול קרנות נאמנות בע"מ
2,781,535		1,275,780	837,929	667,826					אפסילון ניהול קרנות נאמנות (1991) בע"מ
491,285								491,285	אפסילון קרנות נאמנות בע"מ
7,322,914	7,322,914								אקסלנס נשואה גמל בע"מ
2,346,459		1,495,000	328,644	496,149	13,333	13,333			הלמן אלדובי קופות גמל ופנסיה בע"מ
35,882,886	1,404,269	13,556,513	6,685,946	9,285,311	2,052,381	2,052,381		846,085	הראל פיא קרנות נאמנות בע"מ
14,157,144				14,157,144					הראל חברה לביטוח בע"מ
31,804,605	9,855,526	21,949,079							הראל חברה לביטוח בע"מ (שותפות סל אג"ח חברות שיקל)
112,116,742	12,726,305	20,678,876	50,954,343	27,757,218					הפניקס חברה לביטוח+הפניקס פנסיה וגמל
22,093,661	1,671,576	12,668,402	5,709,749	1,744,044	149,945	149,945			ילין לפידות ניהול קופות גמל בע"מ
114,558,250	28,966,085	39,157,705	28,711,571	17,722,889					ילין לפידות ניהול קרנות נאמנות בע"מ
2,647,163				331,149	1,158,007	1,158,007			כלל חברה לביטוח בע"מ
6,412,797						2,000,069	2,000,069	2,412,660	כלל חברה לביטוח נוסטרו
3,801,234	105,991			11,333	1,841,955	1,841,955			כלל פנסיה וגמל בע"מ
19,635,545		2,555,385	10,363,929	5,213,656	725,687	725,687		51,201	מגדל קרנות נאמנות בע"מ
6,575,620		4,000,000	2,250,000	325,620					מחוג מנהל גמל לעובדי חברת החשמל בע"מ
18,859,894	5,022,230	4,712,198	3,781,768	3,658,404	471,285	471,285		742,724	מיטב דש קרנות נאמנות בע"מ
8,368,612	5,920,635	910,342	527,328	1,010,307					מנורה מבטחים קרנות נאמנות בע"מ
54,056,218	439,652	40,328,843	7,376,416	5,219,118	-	-		692,189	פסגות קרנות נאמנות בע"מ
600,766,846	108,175,044	248,200,891	124,666,241	95,613,196	8,687,662	8,687,662		6,736,152	סה"כ מוסדיים עפ"י דוחות הצבעה

בעלות השליטה הנכללות בהגדרת מוסדיים

<u>סה"כ</u>	<u>סדרה ו'</u>	<u>סדרה ה'</u>	<u>סדרה ד'</u>	<u>סדרה ג'</u>	<u>סדרה ב'</u>	<u>בחש</u>	<u>סדרה א'</u>
11,497,297					5,748,649	5,748,649	
17,533,152		5,331,758			5,860,669	5,860,669	480,056
4,000,000		4,000,000					

מבנה תעשייה
כלכלית ירושלים
דרבן

**קרנות נאמנות באתר stocker - אשר לא נכללו
ברשימות המצביעים באסיפות המקדימות (30.6.2016)**

2,564,274				2,264,280	149,997	149,997	
2,801,718	1,957,510	844,208					
612,666					306,333	306,333	
660,000			660,000				
565,344		264,880	300,464				
230,677		230,677					
174,000		174,000					

פורסט
אניגמה
להבה
תמהיל
אזימוט
אלפי בנדק
די.בי.אם

סה"כ מוסדיים

641,405,974 110,132,554 259,046,414 125,626,705 97,877,476 20,753,309 20,753,309 7,216,208

931,391,749 144,389,000 382,400,000 204,067,125 119,223,640 68,225,213 13,086,771

48,779,175 48,779,175

יתרת ערך נקוב בסדרה
בניכוי החזקות על ידי החברה/חברות בנות:

Dunchoille Holdings LTD

882,612,574 144,389,000 382,400,000 155,287,950 119,223,640 68,225,213 13,086,771

ניירות ערך מזכים, נטו

72.67% 76.27% 67.74% 80.90% 82.10% 60.84% 55.14%

שיעור החזקות המוסדיים מכלל המחזיקים