



רשות ניירות ערך

רשות ניירות ערך ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464

טל : 02-6556444 פקס : 02-6513160

www.isa.gov.il

12 בנובמבר, 2017
כג' חשוון, תשע"ח

לכבוד :

אדוארדו אלשטיין, יו"ר הדירקטוריון

שולם לפידות, מנכ"ל

אי.די.בי חברה לפיתוח בע"מ (להלן: "החברה")

באמצעות מערכת יעל

הנדון: הגילוי הנדרש בנוגע לערבות בתנאי Non-Recourse המובטחות בשעבוד ספציפי

סימוכין: מכתביכם מימים: 27/08/2017, 16/07/2017

במענה לבקשה להימנע מנקיטת הליכי אכיפה במכתבכם שבסימוכין (להלן: "המכתב" או "הפניה"), הרינו להביא בפניכם את עמדת סגל רשות ניירות ערך (להלן: "סגל הרשות") בעניינה. עמדה זו מבוססת על המסכת העובדתית שנפרשה על ידכם במכתב ועליה בלבד, ובהנחה כי זו משקפת את כל הנתונים הרלבנטיים לנדון.

1. עיקרי העובדות המפורטות במכתב והרלוונטיות לפניה הינן כדלקמן:

1.1. החברה הינה חברה פרטית אשר אגרות חוב שלה הוצעו לציבור ורשומות למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ. בהתאם לכך, החברה הינה "חברת אגרות חוב" על פי חוק החברות התשנ"ט - 1999 (להלן: "חוק החברות") ותאגיד מדווח על פי חוק ניירות ערך, התשכ"ח - 1968 (להלן: "חוק ניירות ערך").

1.2. במסגרת היערכותה של החברה ליישום הוראות החוק לקידום התחרות ולצמצום הריכוזיות, התשע"ד - 2013 (להלן: "חוק הריכוזיות"), הקימה החברה ועדה בלתי תלויה של דירקטוריון החברה המורכבת מדירקטורים חיצוניים ובלתי תלויים בלבד (להלן: "הוועדה"), אשר הוסמכה לבחון חלופות שונות להתמודדות החברה עם דרישות חוק הריכוזיות.

1.3. נכון למועד שליחת הפנייה, כולל מבנה ההחזקות של הקבוצה ארבע שכבות של "חברת שכבה", כהגדרתה בחוק הריכוזיות. יצוין בתמצית, כי בחוק הריכוזיות נקבעו הוראות מעבר ביחס למבני החזקה קיימים במועד פרסומו של החוק המתירות את המשך השליטה ב"חברת שכבה" רביעית עד לתום שנת 2017.

1.4. בחודש מאי 2017 בחרה הוועדה בחלופה המועדפת להתמודדותה של החברה עם הוראת מעבר שנקבעה בחוק הריכוזיות ביחס לשנת 2017, אשר במסגרתה תמכור החברה את כל מניותיה בחברת

השקעות דיסקונט בע"מ (להלן: "דסק"ש"), כפי שיהיו במועד השלמת העסקה (להלן: "המניות הנמכרות") לתאגיד ייעודי שיהיה חברה פרטית המאוגדת בישראל ושאינה "תאגיד מדווח" כהגדרת מונח זה בחוק ניירות ערך, בבעלות מלאה של תאגידיים בשליטת בעל השליטה בחברה, מר אדוארדו אלשטיין (להלן: "התאגיד הרוכש"). על פי חלופה זו, ובכפוף להשלמתה ולתנאיה, החברה תחדל להחזיק בדסק"ש ובחברות בשליטתה, כך שמבנה ההחזקה של החברה יעמוד בדרישות חוק הריכוזיות לעניין מבני החזקה פירמידליים. בהמשך להחלטת הוועדה אימצו ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה, בהתאמה, את המלצות הוועדה ובחירתה בחלופה האמורה.

1.5. העקרונות הכלליים של החלופה הנבחרת (הכפופה להמשך בחינתה וגיבוש מלוא תנאיה על ידי הוועדה, וכן למו"מ שיתנהל בין הוועדה לבין התאגיד הרוכש בדבר תנאי העסקה ולאישור האורגנים המוסמכים בחברה), הינם כדלקמן:

1.5.1. המניות הנמכרות תימכרנה לתאגיד הרוכש על בסיס שוויין ההוגן כפי שייקבע בהערכת שווי שתיערך על ידי מעריך שווי בלתי תלוי שתמנה הוועדה, ובכפוף למו"מ בין הצדדים (להלן: "התמורה"). סכום התמורה הוא סכום נקוב סופי שלא ישתנה במקרה של שינוי בשווייה של דסק"ש לאחר המכירה.

1.5.2. עסקת מכירת המניות הנמכרות היא סופית ומוחלטת. עם השלמת עסקת המכירה, החברה לא תחזיק עוד באמצעי שליטה בדסק"ש ולא תעמוד לחברה (ו/או לנושיה) זכות לכוון את פעילות דסק"ש ולהשפיע על קבלת ההחלטות בה או בתאגיד הרוכש.

1.5.3. החברה תעמיד לתאגיד הרוכש הלוואת מוכר לרכישת המניות הנמכרות במלוא סכום התמורה כנגד אגרת חוב מובטחת שתונפק על ידי התאגיד הרוכש לחברה, אשר תישא ריבית, תיפרע במועדים ותהיה בתנאים כפי שיוסכם במסגרת מו"מ בין הצדדים (להלן: "הלוואת המוכר"). להערכת החברה, הקובננטים ועילות ההעמדה לפירעון מיידי שיכללו בהלוואת המוכר צפויים להיות בתנאים דומים לאלו המקובלים בהלוואות מסוג זה ומכל מקום לא יקנו לחברה (ו/או למי מנושיה) זכות לכוון את פעילות דסק"ש וניהולה השוטף ו/או להשפיע על קבלת ההחלטות בדסק"ש או בתאגיד הרוכש ביחס לדסק"ש (למעט שעבודים על מניות דסק"ש כמפורט להלן).

1.5.4. הלוואת המוכר תובטח בשעבוד ספציפי מדרגה ראשונה לטובת החברה (להלן: "השעבוד להבטחת הלוואת המוכר"), על: (א) כל המניות הנמכרות והתמורות שיתקבלו בגינן; (ב) מזומנים ו/או ניירות ערך סחירים נוספים כפי שיוסכמו בין הצדדים והתמורות שיתקבלו בגינן (ממכירתם, מדיבידנד וכדומה) ובלבד שמדובר בניירות ערך סחירים של "תאגידיים מדווחים" (להלן יחד: "הנכסים המושעבדים").

1.5.5. עם פירעון הלוואת המוכר יסתיימו היחסים הנשייתיים שיווצרו בין החברה לבין התאגיד הרוכש, אשר במסגרתם החברה תהווה נושה של התאגיד הרוכש. מובהר למען הסר ספק, כי במקרה של מימוש השעבוד להבטחת הלוואת המוכר על פי תנאיו, מימוש השעבוד ייעשה על פי צו בית המשפט בהתאם להוראות חוק המשכון, תשכ"ז-1967 (להלן: "חוק המשכון") ומכל מקום החברה לא תוכל להחזיר לחזקתה את המניות הנמכרות באופן הנוגד את הוראות חוק הריכוזיות.

1.5.6. בנוסף, וכחלק מהחלופה האמורה לעיל, התאגיד הרוכש ירשום שעבוד ספציפי נוסף על הנכסים המושעבדים או, לחילופין, יעמיד ערבות המובטחת בשעבוד ספציפי נוסף על הנכסים המושעבדים, וזאת באופן הבא: השעבוד או הערבות המובטחת בשעבוד ספציפי (לפי העניין)

ייווצרו לטובת מחזיקי אגרות החוב של החברה, כפי שיהיו במועד השלמת העסקה ואשר אינם צדדים קשורים לחברה (להלן: "הנושים הזכאים"), לשם הבטחת פירעון חובות החברה כלפיהם (להלן: "הערבות") בתנאים הבאים:

1.5.6.1. הסכום המובטח על ידי השעבוד האמור או הסכום בגינו תינתן הערבות כלפי כל נושה זכאי יהיו מוגבלים בסכום ההתחייבות של החברה כלפיו, כפי שיהיה במועד השלמת העסקה, ויהיו בתוקף עד למועד הסילוק הסופי של סכום התחייבות החברה כלפי הנושה הזכאי.

1.5.6.2. הבטחה שתיתן לנושים הזכאים ביחס לנכסים המשועבדים (בין אם בדרך של מתן השעבוד הספציפי הנוסף ובין אם בדרך של מתן הערבות המובטחת בשעבוד ספציפי נוסף תהיה בדרגה נחותה לשעבוד להבטחת הלוואת המוכר (ביחד: "השעבוד הנחות").

1.5.6.3. בעת קיטון שחל בסכום הערבות לרבות כתוצאה מביצוע פירעון חוב של החברה כלפי הנושים הזכאים, ישוחרר בהתאם החלק היחסי מן הנכסים המשועבדים מן השעבוד הנחות.

1.5.6.4. לאור קדימותו של השעבוד להבטחת הלוואת המוכר על פני הערבות/השעבוד הנחות, מימוש הערבות/השעבוד הנחות יהיה כפוף לפירעון הלוואת המוכר. במקרה של העמדה לפירעון מיידי של התחייבויות החברה כלפי מי מהנושים הזכאים ודרישה שתוגש על ידו למימוש הערבות/השעבוד הנחות (ככל שתצמח לו זכות כזו בהתאם לתנאי סדרת אגרות החוב הרלוונטית) בטרם נפרעה הלוואת המוכר במלואה, יהיה זכאי אותו נושה להורות לחברה לדרוש מהתאגיד הרוכש את הקדמת הפירעון של הלוואת המוכר עד לגובה סכום ההתחייבות כלפי אותו נושה זכאי באותה עת.

1.5.6.5. החברה לא תהא רשאית להרחיב סדרת אגרות חוב הכלולה בקבוצת הנושים הזכאים או להחליף את החוב בגינה (אלא אם החלפה כאמור נעשית במסגרת הרחבת סדרה מובטחת קיימת במועד השלמת העסקה) ללא קבלת אישור מראש של התאגיד הרוכש.

1.5.7. כל השעבודים המפורטים לעיל והערבות יהיו עם זכות חזרה המוגבלת למימוש השעבוד על הנכסים המשועבדים (non-recourse), ולא יקנו לחברה ו/או מי מטעמה ו/או לנושים הזכאים ו/או לנושה מובטח של החברה כל זכות תביעה ו/או חזרה כלפי התאגיד הרוכש וכלפי בעל השליטה בו ותאגידים הנשלטים על ידו במישרין ו/או בעקיפין (להלן ביחד: "קבוצת התאגיד הרוכש") מעבר לזכותם לפנות לבית המשפט לצורך קבלת צו למימוש השעבוד על הנכסים המשועבדים (ככל שתצמח זכות כאמור בהתאם לתנאי הלוואת המוכר ו/או הערבות) על מנת להיפרע מחלקם היחסי בתמורה שתנבע ממכירת הנכסים המשועבדים. בכלל זאת, החברה ו/או הנושים הזכאים לא יהיו זכאים לנקוט בפעולות כלשהן כלפי ו/או בקשר לזכויות ונכסים כלשהם של התאגיד הרוכש ו/או של קבוצת התאגיד הרוכש (ככל שיהיו) למעט בקשר לזכותם לפעול למימוש השעבוד על הנכסים המשועבדים כאמור לעיל. מבלי לגרוע מן האמור, מובהר כי התאגיד הרוכש יהיה רשאי (אך לא חייב) להשתמש במקורות נוספים מלבד הנכסים המשועבדים לשם פירעון הלוואת המוכר או במסגרת מימוש הערבות וזאת על פי שיקול דעתו הבלעדי ובמקרה כאמור ישוחרר החלק היחסי מהמניות הנמכרות מן השעבוד להבטחת הלוואת המוכר או מן השעבוד הנחות, לפי העניין.

1.5.8. עוד יובהר, כי במקרה של מימוש הערבות/השעבוד הנחות על ידי הנושים הזכאים תקום לתאגיד הרוכש זכות חזרה כלפי החברה בגובה החוב אותו נאלצה לשלם לנושים כאמור (בהתאם לזכות החזרה של ערב לחייב העיקרי) אשר תהא נחותה לכל חובות החברה שלטובתם ניתן השעבוד הנחות או ניתנה הערבות (לפי העניין) ואולם למען הסר ספק לא תהא נחותה להלוואה הנחותה שניתנה לחברה על ידי בעלת השליטה בחברה.

2. לאור האמור, ביקשתם לקבל את עמדתנו בקשר עם הגילוי הנדרש בנוגע לערבות לטובת מחזיקי אגרות חוב של החברה בתנאי non-recourse המובטחת בשעבוד ספציפי על מניות דסק"ש ויתר הנכסים המשועבדים, מדרגה שניה או שלישית (דהיינו, ערבות שמיומשה יוגבל מלכתחילה למימוש הנכסים המשועבדים בלבד).

3. לעמדת החברה הגילוי הנדרש בנסיבות העניין הינו בהתאם לעמדה משפטית 103-29 של סגל רשות ניירות ערך¹ ביחס לשעבוד ספציפי על מניות של "תאגיד מדווח"² (להלן: "עמדת הרשות לעניין שעבוד על נכס ספציפי") וזאת חלף צירוף הדוחות הכספיים של התאגיד הערב על פי תקנה 44ב (פרטי התשקיף וטייטת התשקיף-מבנה וצורה) תשכ"ט 1969- (להלן: "תקנות פרטי התשקיף") ובהתאם לכך לא יחולו בנסיבות אלו הוראות סעיף 36 לחוק ניירות ערך.

כלומר, הגילוי שיידרש בנסיבות העניין הן ביחס לערבות והן ביחס לכלל השעבודים שירשמו על מניות דסק"ש ויתר הנכסים המשועבדים לשם הבטחת התחייבויות התאגיד הרוכש כלפי החברה ומחזיקי אגרות החוב שלה (קיימים או עתידיים) יתבסס על הפנייה לדיווחים הפומביים של דסק"ש ויתר התאגידים אשר ניירות הערך שלהם ישועבדו לטובת מחזיקי אגרות החוב של החברה (שכולם הינם בענייננו "תאגידים מדווחים") בהתאם לעמדת הרשות לעניין שעבוד על נכס ספציפי.

4. עמדתכם מבוססת בעיקר על הטעמים הבאים:

4.1. החברה סבורה כי עמדת הרשות לעניין הגילוי בדבר שעבוד נכס ספציפי, ואופן הגילוי המצוין בה לעניין שעבוד מניות של חברה שהינה בעצמה "תאגיד מדווח", חלים בנסיבות העניין ביחס לערבות אשר תועמד במסגרת העסקה על ידי התאגיד הרוכש לטובת מחזיקי אגרות חוב קיימים או עתידיים של החברה, אשר תינתן בתנאי non-recourse ותובטח בשעבוד ספציפי על הנכסים המשועבדים כמפורט לעיל.

4.2. זאת, משום שמבחינה מהותית (וכן בהתאם להוראה המפורשת סעיף 12 לחוק המשכון) שעבוד ספציפי על מניות דסק"ש ויתר הנכסים המשועבדים הנוצר על ידי התאגיד הרוכש להבטחת התחייבויות החברה כלפי מחזיקי אגרות חוב שלה כמוהו כערבות הניתנת על ידי התאגיד הרוכש כלפי מחזיקי אגרות חוב של החברה בתנאי non-recourse המוגבלת לנכסים המשועבדים, ומובטחת אף היא בשעבוד כאמור. **בשני המקרים, זכות החזרה מוגבלת מלכתחילה לנכסים המשועבדים בלבד**

¹http://www.isa.gov.il/%D7%92%D7%95%D7%A4%D7%99%D7%9D%20%D7%9E%D7%A4%D7%95%D7%A7%D7%97%D7%99%D7%9D/Corporations/Staf_Positions/SLB_Decision/Public_Offers/Documents/01112016_1.pdf

² כלומר המתכונת הגילוי ביחס לשעבוד ספציפי על ניירות ערך של "תאגיד מדווח" על פי עמדת סגל הרשות האמורה, תחול ביחס לשעבוד המבטיח את הערבות וכן ביחס לשעבוד להבטחת הלוואת המוכר אף בנסיבות בהן יהפכו שעבודים אלו לשעבודים מדרגה שניה ושלישית על הנכסים המשועבדים.

ובהתאם לכך המידע הרלוונטי למחזיקי אגרות החוב של החברה לצורך תמחור שווי הבטוחות נוגע אך ורק לנכסים המשועבדים.

4.3. בנסיבות אלו, מידע נוסף אודות התאגיד הרוכש ודוחותיו הכספיים אינו מהווה מידע רלוונטי עבור מחזיקי אגרות החוב של החברה, שכן מבחינה משפטית וכלכלית אין להם יריבות כלפי יתר נכסיו של התאגיד הרוכש, אלא כלפי הנכסים המשועבדים להם בלבד.

4.4. לסיכום, בנסיבות האמורות ובהתחשב בנימוקים שצוינו לעיל, מתכונת הגילוי שתידרש בקשר עם העמדת ערבות על ידי התאגיד הרוכש בתנאי non-recourse המובטחות בשעבוד ספציפי על הנכסים המשועבדים ובקשר עם יתר השעבודים שירשמו עליהם, הינה מתכונת הגילוי הקבועה בעמדת הרשות לעניין גילוי בדבר שעבוד נכס ספציפי, וזאת בהתייחס לשעבוד ספציפי על מניות "תאגיד מדווח" – קרי, מתן גילוי אודות דסק"ש עצמה ויתר התאגידים המדווחים אשר ניירות הערך שלהם כלולים במסגרת הנכסים המשועבדים, אשר יתבסס על דיווחיה הפומביים של דסק"ש ותאגידים מדווחים אלו (וזאת כל עוד הינם בגדר "תאגיד מדווח").

5. הרינו להודיעכם כי בנסיבות העניין, מבלי להסכים בהכרח לכלל הנימוקים המפורטים בפניה, סגל הרשות לא יתערב בעמדת החברה כי מתכונת הגילוי תהיה בדרך של הפנייה לדוחותיהם של דסק"ש ויתר התאגידים המדווחים, וזאת בין היתר בשים לב לכך שלשון סעיף 36 לחוק ותקנה 44 לתקנות מתייחסות למצב בו תאגיד נותן ערבות כביטחון למילוי תנאי אגרות החוב של מנפיק אגב **הצעה לציבור של אגרות חוב על פי תשקיף**. במקרה שכזה יינתן במסגרת תשקיף ההנפקה של אגרות החוב גם גילוי תשקיפי לגבי התאגיד הערב. בענייננו אין זה המקרה, שכן הערבות לטובת המחזיקים אינה ניתנת אגב הנפקת אגרות חוב ולפיכך אין תחולה של תקנה 44 לתקנות ולסעיף 36 לחוק. יוער בהקשר זה, כי נוכח העובדה שדסק"ש ויתר התאגידים המדווחים מהווים שעבוד עבור המחזיקים, נדרש גילוי אודותיהם אשר כולל את צירוף דוחותיהם הכספיים. בענייננו גילוי כאמור יינתן בשים לב לכך שמדובר בתאגידים מדווחים. מובן כי אין באמור כדי לקבוע כי לא יידרש בעתיד גילוי נוסף אודות התאגיד הרוכש מקום בו יעלה צורך בכך לשם שמירת ענייניו של ציבור המשקיעים.

6. יודגש, כי סגל הרשות אינו מביע עמדתו לגבי שאלות אחרות העשויות לעלות מהאמור במכתביכם, לרבות לעניין עמידת החברה בהוראות חוק הריכוזיות. בנוסף, מכיוון שעמדה זו מבוססת על העובדות המתוארות במכתב החברה, יש להבהיר כי כל שינוי בעובדות, בנסיבות או בתנאים המתוארים בו, עשוי לחייב מסקנה אחרת מזו המובאת במכתב תשובה זה.

7. לבסוף, הרינו להודיעכם, כי בהתאם לנוהל טיפול בפניות מקדמיות לרשות ניירות ערך (פורסם באתר האינטרנט של הרשות בחודש יוני 2008), הפנייה המקדמית והתשובה לה עשויים להתפרסם באתר הרשות.

בכבוד רב,

אדוה מדליון, רו"ח
רפרנטית

רון קליין, עו"ד
משפטן בכיר

מחלקת תאגידים