

**הרקע העובדתי**

1. ארזים השקעות בע"מ (להלן – החברה) רכשה בשנת 2005 באמצעות חברה בת בבעלות מלאה (לחלן – לוידיס) החזקות (100%) בארבע חברות (ובחברות בנות שלהן) שנחזיקות 64 נכסים באנגליה המושכרים למפעילי בתי אבות. יתרת תקופת השכירות הממוצעת היא כ-20 שנה. שכר הדירה ברוב הנכסים מתעדכן כלפי מעלה מידי שנה בשיעור שבין 2.5% ל-2.85%.
2. לצורך רכישת נכסי בתי האבות, בספטמבר 2005 התקשרה לוידיס בהסכם עם The Royal Bank Of Scotland PLC הן כבנק מממן והן כמארגן סינדיקט של בנקים (להלן – הבנק) במסגרתו נטלה לוידיס 3 הלוואות כדלקמן: הלוואה בסך של כ 154 מליון ליש"ט הנושאת ריבית שנתית בשיעור  $Libor+0.95\%$ , הלוואה בסך כ 19 מליון ליש"ט שחלקה בריבית שנתית בשיעור של  $Libor+0.1\%$  ויתרתה בשיעור  $Libor+1.39\%$  והלוואה בסך כ 18.5 מליון ליש"ט הנושאת ריבית שנתית בשיעור של  $Libor+3.75\%$  (סה"כ הלוואות סך כ 191.5 מליון ליש"ט). הריבית על ההלוואות משולמת מזדי רבעון, החל מינואר 2006, כאשר לוידיס משלמת סכומים רבעוניים על חשבון הקרן בהתאם לקבוע בהסכם ואילו יתרת הקרן תשולם בתום 7 שנים ממועד חתימת ההסכם. לוידיס רשאית לפרוע את ההלוואות, כולן או חלקן בפירעון מוקדם ובהתאם לתנאים שנקבעו בהסכם. לוידיס התחייבה לעמוד באמות מידה פיננסיות כדוגמת יחס Loan to Value. כמו כן, לצורך העמדת ההלוואות, לוידיס וכל החברות המוחזקות על ידה באופן ישיר ועקיף שיעבדו את כל נכסיהן בשעבוד צף ובשעבוד קבוע מדרגה ראשונה וכן שועבדו פיקדון אליו מופקדים כל התקבולים בגין השכרת הנכסים וממנו נפרעים התשלומים בגין ההלוואות. החברה לא נתנה בטוחות נוספות לצורך העמדת ההלוואות ללוידיס.
3. במקביל לנטילת ההלוואה, חייב הבנק המלווה את לוידיס לבצע עסקת החלפת ריבית (SWAP) מריבית משתנה לריבית קבועה. מכשיר זה נועד לקבע את תשלומי הריבית בגין ההלוואה במשך תקופת ההלוואה.
4. בשנת 2008, ארזים גיברלטר (חברה בת בבעלות מלאה של החברה) פרעה בפירעון מוקדם חוב של לוידיס לבנקים בסכום של כ-9 מליון ליש"ט. לכן, ללוידיס קיימת התחייבות לארזים גיברלטר, ולארזים גיברלטר קיימת הזכות לדרוש את פירעון היתרה. במידה וחוב זה לא ייפרע אזי, על פי חוות דעת יועציה המשפטיים של החברה, תקום לארזים גיברלטר הזכות להגשת תביעת פירוק ללוידיס בגין חוב זה.
5. בחודש יולי 2009 קיבלה לוידיס הודעה מאת הבנק המממן, בשם בעלי ההלוואות כי לוידיס אינה עומדת באמות המידה הפיננסיות שהוסכמו וכי על מנת לעמוד בהן נדרשת לוידיס להשלים הון בהיקף של כ-39 מליון ליש"ט עד ליום 27.8.2009. החברה לא נענתה לדרישה זאת.

6. יתרת החלואות שתוארו לעיל עומדת בדוחות הכספיים ליום 31 במרס, 2010 על כ-163.3 מליון ליש"ט. השווי ההוגן של עסקות ה-SWAP ליום 31 במרס, 2010 הינו כ-13.2 מליון ליש"ט התחייבות. כלומר סך ההתחייבות ליום 31 במרס, 2010 בגין החלואה הני"ל הינה כ-176.5 מליון ליש"ט. מנגד יתרת הנכסים שתוארו לעיל מוצגים בדוחות הכספיים ליום 31 במרס, 2010 כ-155.0 מליון ליש"ט. יתרת ההתחייבויות בסך של כ-176.5 מליון ליש"ט (כולל ה-SWAP) מסווגת במאזן החברה כהתחייבויות שוטפת וזאת עקב אי עמידת לידס באמות מידה פיננסיות כלפי הבנק.

7. משיכת מזומן מחשבון הבנק של לידס המנוהל בבנק המלווה כפוף לעמידת לידס בתנאי החלואה. עקב אי העמידה באמות המידה הפיננסיות כאמור לעיל, לידס אינה יכולה למשוך את יתרת המזומן מחשבון זה. מאחר ודמי השכירות מופקדים ישירות לחשבון בנק זה, החברה אינה יכולה ליהנות מהתזרים החיובי מנכסי בתי האבות.

8. בחודש אפריל, 2010 קיבלה החברה הודעה המופנית ללידס ולחברות המוחזקות באמצעותה בדבר מינוי אדמיניסטרטורים (Administrators) לחברות האמורות.

9. בהתאם להבהרות שהתקבלו מעו"ד החברה באנגליה משמעות מינוי אדמיניסטרטורים הינה:

- (א) כל נכסי לידס הינם תחת חסות האדמיניסטרטור,
- (ב) האדמיניסטרטור מחויב לפעול בכל דרך שתשרת את הנושים, בסמכויותיו לבצע כל פעולה שתשרת מטרה זאת. חובת הנאמנות שלו היא כלפי בית המשפט,
- (ג) בזמן כהונת האדמיניסטרטור סמכויות הדירקטורים של לידס אינם בתוקף וכל עסקה שמבוצעת בלידס חייבת את אישור האדמיניסטרטור,
- (ד) כהונת האדמיניסטרטור מסתיימת אוטומטית אחרי 12 חודשים. בהסכמת הנושים הכהונה ניתנת להארכה נוספת של 6 חודשים. במקרה ונדרשת הארכה נוספת (מעבר ל 18 חודשים) נדרש אישור בית משפט. לדעת עורכי הדין ההארכה תינתן ברמה גבוהה של ודאות,
- (ה) במקרה שכל ההתחייבויות לידס הוחזרו לנושים האדמיניסטרטור מסיים את תפקידו וסמכויות הניהול חוזרות לדירקטורים של החברה.

10. בהתאם למתואר בסעיף 9 לעיל, נראה כי לארזים אין יכולת לקבוע את המדיניות התפעולית והפיננסית של חברת לידס והחברות שבהחזקתה והניהול שלהן עבר לאדמיניסטרטורים.

### הטיפול החשבונאי

1. בהתאם לפסקה 4 ב- IAS 27 לעניין דוחות כספיים מאוחדים ונפרדים, שליטה מוגדרת "הכוח לקבוע את המדיניות הפיננסית והתפעולית של ישות כדי להשיג הטבות מפעילותה". חברה בת מוגדרת באותה פסקה

"ישות, לרבות ישות בלתי מאוגדת, הנשלטת על ידי ישות אחרת (יזועה כחברה אם)".  
פסקה 12 קובעת כי "דוחות כספיים מאוחדים יכללו את כל החברות הבנות של החברה האם". כמו כן  
פסקה 13 קובעת כי "שליטה נחשבת כמתקיימת כאשר בבעלות החברה האם, במישרין או בעקיפין  
(באמצעות חברות בנות), יותר ממחצית זכויות ההצבעה בישות, אלא אם, בנסיבות חריגות, ניתן להראות  
בעליל שבעלות כזו אינה מהווה שליטה".

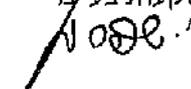
2. בהתאם לרקע העובדתי ולאור הסמכויות המוקנות לאדמיניסטרטורים כפי שתוארו על פי עו"ד של לוינס, נראה כי לא מתקיימת שליטה של החברה בלוינס ובחברות הבנות של לוינס ועל כן אין לאחד את דוחותיהן החל ממועד מינוי האדמיניסטרטורים.
3. בבואנו לבחון האם יש לאחד את הדוחות הכספיים על פי מודל הסיכונים והסיכויים כפי שנקבע ב SIC 12 , להערכתנו אין לאחד את הדוחות הכספיים של לוינס והחברות הבנות שלה כוון שהנהגים העיקריים ממינוי האדמיניסטרטורים הינם הנושים של לוינס ולא החברה.
4. מכיוון שללוינס ולחברות הבנות שלה יש עודף התחייבויות על הנכסים (כלומר הון שלילי) וכיוון שאין מחויבות משפטית כלשהי של החברה כלפי עודף חובותיה של לוינס, להערכתנו צריך להפסיק לאחד את דוחות לוינס החל ממועד מינוי האדמיניסטרטור וכן להכיר בעודף ההתחייבויות של לוינס כרווח בדוח רווח וההפסד ברבעון השני.

#### סיכום

חברת ארזים השקעות בע"מ אינה שולטת בחברת לוינס ובחברות הבנות של לוינס. כמו כן לחברה אין השפעה מהותית עליהן. בנוסף לחברה אין מחויבות משפטית כלשהי לכסות את ההתחייבויות של לוינס והחברות הבנות שלה. מכאן שהטיפול החשבונאי הנכון הינו הפסקת איחודן של לוינס והחברות הבנות שלה ורישום רווח חשבונאי בסכום של עודף ההתחייבויות על נכסי לוינס ברבעון השני. יתרת ההשקעה בלוינס לאחר הטיפול החשבונאי הנייל תהיה 0.  
תוצאה זו גם משקפת נכון יותר את מצבה הכלכלי של הקבוצה, אשר אינה צפויה להפיק טובות הנאה או לשאת בסיכונים כלשהם עקב החזקתה בלוינס.

בברכה

ארזים השקעות בע"מ



שם: Carol Crilly [CCrilly@fladgate.com] בשם  
Avram Kelman [akelman@fladgate.com]

תאריך: 04 מאי 2010 18:53

אל: Eli Lavy

נושא: Role of Administrator

Dear Eli

I set out below a note replying to the queries raised by your accountant. I trust this answers most of the questions but if you have any further questions please do not hesitate to revert to me.

What does the administrator do?

On appointment, an administrator must take all the company's property into his custody or control.

An administrator has wide-reaching powers. He can do anything "necessary or expedient for the management of the affairs, business and property of the company".

The administrator can, as the company's agent, cause the company to contract with third parties. Sums due under such contracts are paid in priority to the administrator's fees and expenses, and distributions to floating charge holders and unsecured creditors.

An administrator has a duty to perform his functions:

As quickly and efficiently as is reasonably practicable.  
With regard to the interests of the creditors as a whole.

What does administration mean for a director of a company?

When a company goes into administration, the directors' powers are curtailed. A director cannot exercise any management power that could interfere with the exercise of the administrator's powers without prior consent from the administrator. If the company ultimately comes out of administration and resumes trading, the directors regain their full powers.

Any officer of the company (or other person defined in the Insolvency Regulation) may be required to provide a statement of affairs, including details of the company's assets, liabilities and creditors. It is an offence not to comply with this requirement

Ending administration

Automatic end of administration

An administrator's appointment automatically ceases to have effect at the end of a 12-month period. This can be extended:

Any number of times, by court order for a period determined by the court.  
Once and prior to any court extension, for a period of up to six months with

the "consent" of the company's creditors. What constitutes the consent of the company's creditors varies according to whether there is a prospect of a dividend to unsecured creditors.

If there is any uncertainty as to how long the administration is likely to take, the administrator should obtain a court order to extend the period of administration.

No extension may be made after the administration has ended.

Court ending administration on application of administrator or creditor

The administrator can apply to court to end the administration. If any of the following circumstances exists, he must do so:

The purpose of the administration cannot be achieved.

He or she thinks that the administration should not have been entered into.

A creditors' meeting requires an application to court.

Following on from the decision in *Re Graham and Philpott* [2007] EWHC 3272 (Ch), administrators are bound to make an application when either paragraph 79(2) or 79(3) becomes operative, but they are not prevented from doing so in other circumstances.

A creditor can also apply to the court to end the administration

Termination of administration where objective achieved

Where the administrator has been appointed out of court and he or she considers the purpose of the administration has been sufficiently achieved, he or she may be discharged as administrator by filing a notice in the prescribed form with the court and the registrar of companies and notifying the creditors of the company.

Moving from administration to creditors' voluntary liquidation

Where the administrator thinks that secured creditors will be paid in full and that a distribution will be made (if any) to unsecured creditors, the administrator may file a notice with the registrar of companies (sending a copy to creditors and filing a copy with the court) to move the company into a creditors' winding up. On registration of the administrator's notice by the registrar of companies, the company is wound up in the same way as if a resolution for voluntary winding up had been passed on the same day. This procedure resolves some of the pre-Enterprise Act uncertainties as to how to ensure a creditors' voluntary liquidation followed on the end of an administration.

Moving from administration to dissolution

If the administrator thinks that the company has no property to distribute to creditors, he or she may send a notice to the registrar of companies to terminate his or her appointment. This notice is registered and copies sent to the creditors. At the end of a three-month period the company is deemed to be dissolved.

Other endings

There are several ways in which an administration may be brought to an end including by the company entering into:

Compulsory liquidation.  
A company voluntary arrangement.

Rise in property values

Were property values to increase then when the administrator sells the assets the company would have a larger sum of money to distribute. The distributions are made in order of preference and a fixed charge holder will have in most circumstances a first preference. After the first charge holder is repaid in full (and after the administrators costs are paid in full and these are often very, very high) any remainder will be returned to the company which is then no longer insolvent. This, however, is an extremely unlikely scenario.

The administrator is required to sell the assets at the best reasonably available price, however, when assets are sold by an administrator the market price is always less than a sale made in the open market.

Please let me know if you require any further information.

Avram Kelman | Partner  
for Fladgate LLP  
25 North Row | London W1K 6DJ  
Direct Dial: +44 (0) 20 7462 2352  
Direct Fax: +44 (0) 20 7182 1352  
akelman@fladgate.com | www.fladgate.com

# ארזים השקעות בע"מ

(להלן: "החברה")

22 באוגוסט 2010

לכבוד  
רשות ניירות ערך  
רחוב כנפי נשרים 22  
ירושלים

א.ג.ג.,

## הנדון: מינוי אדמיניסטרטור בחברת בת (לויס)

סמך: מכתבנו מיום 24.06.10 ופנייתכם מיום 19.08.10

בהמשך לפניית החברה מיום 24.06.10 ובהמשך לפנייתכם, בקשר עם בקשת החברה מרשות ניירות ערך לקבלת חוות דעת מקדמית (פרה רולינג) בעניין הפסקת איחוד הדוחות הכספיים של לויס (חברה בת) בעקבות מינוי אדמיניסטרטור לחברה, החברה מבהירה בזאת כי הטיפול החשבונאי עליו דיווחה החברה במכתבה לרשות, היינו הוצאת לויס מאיחוד בדוחות הכספיים, מקובל על E.Y, רואה החשבון המבקר של החברה.

כיוצא בזה, בדוחות הכספיים לרבעון השני לשנת 2010, תישם החברה את הטיפול החשבונאי בסוגיית הוצאת לויס מאיחוד בדוחות הכספיים של החברה.

יובהר כי החלטת החברה בדבר הוצאת לויס מאיחוד בדוחות הכספיים של החברה, התבססה, בין היתר, על העובדה כי לחברה אין עדיפות על פני קונה פוטנציאלי אחר במימוש הנכסים של לויס על ידי האדמיניסטרטור.

בכבוד רב,

ארזים השקעות בע"מ

# ארזים השקעות בע"מ

(להלן: "החברה")

24 באוגוסט 2010

לכבוד  
רשות ניירות ערך  
רחוב כנפי נשרים 22  
ירושלים

א.ג.ג.,

## הנדון: מינוי אדמיניסטרטור בחברת בת (לויס)

סמך: מכתבנו מיום 24.06.10 ופנייתכם מיום 19.08.10 ומיום 24.8.10

בהמשך לפניית החברה מיום 24.06.10 ובהמשך לפנייתכם, בקשר עם בקשת החברה מרשות ניירות ערך לקבלת חוות דעת מקדמית (פרה רולינג) בעניין הפסקת איחוד הדוחות הכספיים של לויס (חברה בת) בעקבות מינוי אדמיניסטרטור לחברה, החברה מבהירה בזאת כי הטיפול החשבונאי עליו דיווחה החברה במכתבה לרשות, היינו הוצאת לויס מאיחוד בדוחות הכספיים, מקובל על E.Y, רואה החשבון המבקר של החברה.

כיוצא בזה, בדוחות הכספיים לרבעון השני לשנת 2010, תישם החברה את הטיפול החשבונאי בסוגיית הוצאת לויס מאיחוד בדוחות הכספיים של החברה.

יובהר כי החלטת החברה בדבר הוצאת לויס מאיחוד בדוחות הכספיים של החברה, התבססה, בין היתר, על העובדה כי לחברה אין עוד שליטה על נכסי לויס ו/או על מימושם ו/או על פעילות האדמיניסטרטור ו/או כל שליטה על השבת המצב לקדמותו, באופן שהחברה תוכל לכפות על האדמיניסטרטור הסדר כלשהו אשר יאפשר את השבת נכסי לויס לשליטתה של החברה.

בכבוד רב,

**ארזים השקעות בע"מ**