

בעניין:

סעיף 350 לחוק החברות, התשנ"ט-1999 חוק החברות;  
תקנות החברות (בקשה לפשרה או להסדר), התשס"ב-2002 "התקנות";

ובעניין:

אורן השקעות (א.א.א.) בע"מ  
ע"י משרד שניצר, גוטליב ושות', עורכי דין  
מרח' מנחם בגין 7, רמת גן 52681  
טלפון: 03-6113000; פקס: 03-6113001

"החברה"

ובעניין:

שיף הזנפרץ נאמנים (2004) בע"מ  
הנאמן עבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה ב') של החברה  
ע"י ב"כ עו"ד אופיר נאור ואח' ממשרד נאור-גרשט, עורכי דין  
רח' ויסוצקי 6, תל אביב 62338  
טל: 03-5447404; פקס: 03-5447405

"הנאמן אג"ח ב"מ"

ובעניין:

משמרת שירותי נאמנות בע"מ  
נאמן עבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') של החברה  
ע"י ב"כ עוה"ד ירון אלכאווי ואח', גורניצקי ושות'  
משד' רוטשילד 45, תל אביב 65784  
טל: 03-7109191; פקס: 03-5606555

"נאמן אג"ח ג"

ובעניין:

בנק הפועלים בע"מ  
ע"י ב"כ עו"ד אלונה באומגרטרן  
מרח' תובל 5, תל אביב 67897  
טל: 03-6235131; פקס: 03-6235123

"בנק הפועלים"

רשות ניירות ערך

ע"י ב"כ עו"ד מפרקליטות מחוז תל אביב - אזרחי  
רח' הנריטה סולד 1, ת.ד. 33475, תל-אביב 64924  
טל: 03-6970222; פקס: 03-6918541

"הרשות"

בעניין:

כונס הנכסים הרשמי (מחוז תל אביב והמרכז)  
מרח' השלושה 2, תל אביב 61090  
טל: 03-6899695; פקס: 02-6462502

"הכנ"ר"

עמדה מטעם רשות ניירות ערך

בהמשך להחלטת בית המשפט מיום 5.2.13 מתכבדת רשות ניירות ערך ליתן עמדה כדלהלן :

1. ההליך נשוא עמדה זו סובב סביב בקשת החברה לכינוס אסיפות של בעלי אגרות החוב (בשתי הסדרות אותן הנפיקה החברה) וזאת לצורך אישור הסדר חוב כחלופה לפירוק. יצויין כי ברקע בקשת החברה, הליך מקביל אשר במסגרתו פנו מחזיקי אג"ח סדרה ב' לבית המשפט בבקשה לפירוק החברה. בית המשפט (כב' השופטת אלשיך) נתן צו פירוק אך לאור הנסיון להגיע להסדר חוב על פי סעיף 350 לחוק החברות, השהה את תוקף צו הפירוק.
2. בקצרה, לעמדת הרשות ההסדר המוצע אינו מסוג ההסדרים בהם יש ליתן פטור ממינוי מומחה לבחינת ההסדר וזאת הן בשל מורכבותו והן בשל קיומם של פטורים רחבים לנושאי משרה ובעלי השליטה מצד החברה ונושיה. זאת ועוד, לעמדת הרשות, אין מקום לפטור נושאי משרה ו/או בעלי שליטה מקום שהדבר אינו נדרש לשם ההסדר ולבטח מקום שאין תרומה מצד אותם גורמים לטובת ההסדר. לבסוף, לאור קיומם של פטורים מצד החברה כלפי בעלי השליטה ונושאי משרה בה, יש מקום לכינוס אסיפת בעלי מניות של החברה לצורך אישור ההסדר.

### העובדות הצריכות לעניין:

3. החברה הנפיקה שתי סדרות אג"ח: סדרה ב' – בערך נקוב של 21 מ' שם הניתנות להמרה ונושאות ריבית בתשלומים חצי שנתיים ועומדות לפירעון מלא במאי 2016. סדרה ג' – בערך נקוב של 11 מ' שם, אשר מחציתן מוחזקות ע"י חברה בת של החברה. האג"ח הנ"ל מובטחות בשעבוד על חשבונות הבנק של החברה וזכויותיה לקבל תשלומים שונים. שווי הבטוחה לפי הדוחות אחרונים שפורסמו על ידי החברה כ - 3 מ' שם, האג"ח נושאות ריבית בתשלומים חצי שנתיים ועמדו לפירעון ב-3 תשלומים שנתיים במאי 2010-2012.
4. החברה נקלעה לקשיים כבר בשנת 2011 כאשר ביולי 2011 נקשרה בהסכם עקרונית עם משקיע - גבי מגנזי. ההסכם לא יצא אל הפועל, בין היתר לאור העובדה שהחברה נכנסה לשנת השימור השנייה שלה. החברה המשיכה בדיונים עם המשקיע וחתמה על הסכם נוסף לפיו המשקיע יעביר לחברה נכסים בשווי 32.5 מ' שם (זכויות במקרקעין בלוד ו-40% מניות בחברה המחזיקה בפרויקט לוגאנו יהוד) ובתמורה יוקצו למשקיע מניות שיהוו 99% מהחברה בדילול מלא. ב-29.1.13 אישר דירקטוריון החברה את ההסכם..
5. ההסדר נשוא תגובה זו כולל את הרכיבים הבאים: **פירעון חוב לבנק הפועלים** עד מאי 2013 (כ-4 מ' שם). **אגרות החוב מסדרה ב'** תפרענה רק מהתמורה שתתקבל ממכירת נכס החברה באור עקיבא. משמעות האמור לעיל הינה כי אגרות החוב הנ"ל הופכות להיות אגרות חוב מסוג "נון ריקורס" היינו למחזיקי אגרות החוב אין זכות לחזור אל החברה בדרישה לפרעון – שינוי מהותי אל מול המצב עובר להסדר. הנכס באור עקיבא משועבד לבנק הפועלים ומכאן שפירעון אגח ב' תלוי בפירעון מלא של החוב לבנק הפועלים. **אגרות החוב מסדרה ג'** - תפרענה בשני שלומים שווים ביוני ובדצמבר 2014; להבטחת פרעון אג"ח אלו יבוצע שעבוד על כספי העודפים של פרויקט החברה בלוד.

6. **בבקשה מבקשת החברה כדלקמן:** כי ידחה תוקפו של צו הפירוק ב- 45 ימים בכדי לאפשר את אישור ההסדר. כן מבקשת החברה לכנס את אסיפות המחזיקים באגרות החוב שכן לטענתה שאר הנושים אינם נפגעים מההסדר. החברה אף מבקשת לפטור מכינוס אספות של בעלי מניות החברה ולבסוף מבקשת החברה פטור ממינוי מומחה כאמור בתיקון 18 לחוק החברות – סעיף 350 לחוק (להלן: "מינוי מומחה"). לבסוף מבקשת החברה פטור גורף כלפי החברה, בעל השליטה, נושאי המשרה ובעלי המניות.
7. להלן תובא עמדת רשות ניירות ערך ככל שהיא רלבנטית למועד זה. הרשות שומרת לעצמה את הזכות להוסיף על האמור להלן הן במסגרת המשך ההליכים בתיק זה והן במסגרת סמכויותיה הרגולטביות אל מול החברה עצמה.

#### **אין מקום לפטור ממינוי מומחה:**

8. לעמדת הרשות, לנוכח החלטות בית המשפט הנכבד בעניין פר"ק (ת"א) 38673-11-12 הרמטיק נאמנות (1975) בע"מ נ' כונס הנכסים הרשמי ("עניין ב.ס.ר.") וכן החלטת כב' השופטת אגמון גונן בעניין ה"פ 30950-08-12 הרמטיק נאמנות (1975) בע"מ נ' כונס הנכסים הרשמי ("עניין פולאר"), פטור ממינוי מומחה מוצדק רק בנסיבות מיוחדות, בהן הסדר החוב הינו הסדר פשוט להבנה ולניתוח על ידי מי שאינו מומחה לדבר, כך שעלות מינוי המומחה עולה על התועלת שבמינויו.
9. בהסתמך על הוראות חוק החברות בעניין ובהסתמך על הפסיקה דלעיל, הרשות אינה סבורה שהסדר החוב כאמור לעיל, וכפי שמפורט בבקשה, הינו הסדר "פשוט להבנה וניתוח" והוא אחד מהמקרים "המיוחדים" בהם מצא המחוקק לייתר את מינוי המומחה בסעיף 350(ג). נהפוך הוא. מדובר במקרה מובהק בו מוצדק וראוי למנות מומחה והכל בראי של "הגנה על עניינם של בעלי אגרות החוב" כאמור בסיפא לסעיף 350(ג).
10. בהקשר זה יצויין כי מחזיקי אגרות החוב מסדרה ב' (סדרת אגרות החוב הגדולה) לאחר ההסדר יהיו זכאים להיפרע אך ממימושו של נכס נדל"ן אחד של החברה ולוותר על האפשרות להיפרע מיתר נכסי החברה לרבות זכויות התביעה כנגד נושאי המשרה בחברה וגורמים נוספים ככל שקיימות, ואילו מחזיקי אגרות החוב סדרה ג' מוותרים אף הם על זכויות תביעה אלו, ככל שקיימות, ומקבלים שיעבוד על עודפי פרויקט שיוכנס לחברה במסגרת ההסדר.
11. משכך ברי כי על המחזיקים לקבל עמדה אובייקטיבית חיצונית של מומחה שיבחן את טיבו של ההסדר עבור כל סדרת אגרות חוב אל מול החלופה של ערך החברה בפירוק. עניין זה מתחדד מקום בו כולל ההסדר פטור גורף מתביעות מצד בעלי האג"ח כלפי החברה, בעלי השליטה ונושאי משרה בה, שאז מתפקידו של המומחה, בין היתר, לערוך ולהציג בפני המחזיקים את חוות דעתו באשר לערך הכלכלי של הפטור אותו הם נדרשים ליתן. ללא חוות דעת כאמור תהא החלטתם של המחזיקים בכל הקשור לחלופת ההסדר מול חלופת הפירוק (אליה צמודות זכויות תביעה כנגד מבקשי הפטור, ככל שישנן) החלטה שאינה מושכלת, ועל כן בניגוד לרוח תיקון 18 לחוק החברות.

12. זאת ועוד, בכל הקשור לאגרות החוב סדרה ב' לאחר ההסדר, הרי שזו עתידה להיפך לסדרת אגרות חוב מסוג "נון ריקורס" לחברה, ומשכך ובהתאם להחלטות סגל הרשות בעבר ואף בהתאם לתקנון הבורסה אגרות חוב אלו לא יהיו סחירות. בהינתן שרכיב הסחירות באג"ח הינו חלק מהותי מהערכת שווים של אגרות החוב ישנה חשיבות נוספת למינוי מומחה בכדי שיבחן את שווין לנוכח אי הסחירות.
13. יודגש, כי תפקידו של המומחה אינו רק לסייע למחזיקים בניהול המו"מ אל מול החברה בכל הקשור לתנאי ההסדר אלא גם (ואולי בעיקר) לסייע למחזיקים על דרך מתן חוות דעת אובייקטיבית בכל הקשור לתמורות שהם עתידים לקבל אגב ההסדר וזאת אל מול שוויו של הוויתור אותו הם עתידים לתן (לדוגמא, הוויתור על התביעות דכאן).
14. ברי כי את דעתו של המומחה כאמור לעיל, על המחזיקים לקבל עובר לכינוס האספות בכדי שההחלטות שיתקבלו באסיפות יהיו החלטות מושכלות על בסיס נתונים רחב, כאמור ובהתאם לתיקון 18 לחוק החברות.
15. לדעת הרשות, היה מקום להגיש בקשה למינוי המומחה זה מכבר, ובוודאי שמיד עם אישור ההסדר "החדש" על ידי החברה ביום 31 בינואר 2013. בהקשר זה יצוין כי ביום 16 באוקטובר 2012 דיווחה החברה כי באסיפה מיום 9 באוקטובר 2012 אישרה אסיפת המחזיקים (סדרה "ג") את מינויו של מר דרור יעקובסון כמומחה לבחינת ההסדר.

#### **אסיפת בעלי מניות של החברה:**

16. כידוע, היכן שחללות הפירעון ברורה, בית המשפט לא יחייב כינוס אסיפת בעלי מניות לצורך אישור הסדר נושים. יחד עם זאת, סעיף הפטור שבהסדר הינו רחב במיוחד ומעניק פטור לנושאי משרה, עובדי החברה בעלי השליטה בחברה וצדדים שלישיים נוספים, וזאת מלבד כלפי מחזיקי אגרות החוב של החברה, גם כלפי החברה עצמה ובעלי מניותיה (סעיף ג' לבקשה). אין חולק כי זכות התביעה של החברה (בתביעה נגזרת) או של בעלי מניותיה (בתביעה ייצוגית), אינה מוגבלת לגובה הנזק שנגרם למחזיקי אגרות החוב של החברה ולפיכך יכול שטומן בחובו ערך נוסף לבעלי מניות החברה.
17. בנוסף, תוצאתו של ההסדר, הלכה למעשה, הינו חילוט המניות מידי בעלי המניות והעברתם לבעל השליטה החדש (בדרך של דילול). בד בבד, ניתן מצד בעלי המניות, כאמור, פטור גורף ורחב במיוחד.
18. בנסיבות אלו, וכפי שעולה מהחלטת בית המשפט הנכבד בעניין קווי אשראי (פר"ק (תל אביב-יפו) 49085-11-11) אשר פורסם לאחרונה, נדרש לקבל את אישור בעלי מניות החברה להסדר.

#### **היקף הפטור לנושאי המשרה ובעלי השליטה:**

19. לעמדת הרשות במקרה הנוכחי אין הצדקה על פניו להפקיע מבעלי המניות ומחזיקי אגרות החוב של החברה את זכות התביעה שלהם כלפי נושאי המשרה בחברה ובעלי השליטה בה באופן כה רחב (הן בנוגע לעילות תביעה ידועות, והן בנוגע לעילות תביעה שטרם נודע עליהן).

20. אכן, בנסיבות מסוימות ניתן לקבל את הצורך בויתור במסגרת הסדר על זכויות מסוימות - ולעיתים אף על זכויות תביעה - כדי לסייע לחברה להיחלץ מהמצב הקשה אליו היא נקלעה, אולם קשה להצדיק את הצורך לוותר על זכות תביעה עתידית גורפת כנגד נושאי המשרה ובעלי השליטה בחברה גם בעילה שטרם נודע להם עליה. לויתור גורף כאמור לעיל אין קשר ענייני לתכלית ההסדר שבנדון.

21. בית המשפט העליון קבע כי ניתן לכלול פטור במסגרת הסדר כל עוד הפטור "משרת את מטרת הבראתה של החברה" ובהתחשב ב"תרומתו" של מקבל הפטור (ע"א 9244/06 אקרשטיין תעשיות בע"מ נ' איגלו חברה 2394). בית משפט נכבד זה קבע כי השיקולים המנחים את בית המשפט בבואו לדון בשאלת הפטור, הם בין היתר התרומה של הנהנים מהפטור להסדר הנושים, היקף החובות שהוא הפטור, כמו גם הערכת סיכויי התביעות האישיות הצפויות נגד בעלי הפטור (מחוזית-ת"א 1585-09 (אלרן) ד.ד. השקעות בע"מ נ' הבורסה לניירות ערך, תקדין-מחוזי 6530). (3)2010

22. בהתאם, עמדת הרשות היא כי ניתן לכלול בהסדר ויתור על זכויות תביעה נגד נושאי משרה או בעלי מניות רק אם מדובר בויתור המשרת, מעצם טיבו, את ההסדר או כאשר מדובר בויתור כלפי מי שתרים להסדר, והכל כאשר מדובר בויתור על עילות תביעה שידועות לבעלי ניירות הערך במועד הוויתור. ספק אם תנאים אלה מתקיימים במקרה הנוכחי כאשר ביחס לבעל השליטה בחברה לא צויין כי ניתנה על ידו תרומה כלשהי לטובת ההסדר.

#### **עניינים נוספים הדורשים הבהרה:**

23. הבקשה נשוא עמדה זו הובאה לידיעת סגל הרשות אך לפני 4 ימים (ובכללם סוף שבוע). מקריאה ראשונית עולות שאלות רבות בקשר עם הצעת ההסדר שסגל הרשות לא מצא להן תשובה בבקשה ולפיכך ידרשו הבהרות נוספות וזאת בטרם יוכל סגל הרשות למצות את עמדותיו ביחס למבוקש בה. כך, לדוגמא:

א. ככל הידוע לסגל הרשות ובהתאם לשיחה עם הנהלת הבורסה בעניין, מניות החברה נמחקו מן המסחר זה לא מכבר. בנסיבות אלו, יש להבהיר כי החברה תישאר תאגיד מדווח וזאת הן בשל קיומן של אגרות החוב אולם גם בגין קיומם של מחזיקי מניות מן הציבור. ככל שהחברה נותרת "חברה ציבורית" – וכך עולה מנסיבות העניין - עולה שאלה כבדת משקל ביחס לתחולת סעיף 337 לחוק החברות (החובה לבצע הצעת רכש מלאה בחברה ציבורית עת בעל מניות חוצה את רף האחזקה של 90% מהון המניות של החברה) בנסיבות של הסדר על-פי סעיף 350 לאותו החוק.

ב. כעולה מן הבקשה המשקיע החיצוני אשר עתיד להיחפך לבעל השליטה בחברה מבקש להכניס אל החברה נכסים בשווי מוערך של כ-32 מיליון שקל. סגל הרשות לא ראה את הערכות השווי במסגרת הבקשה לזימון אסיפות (שכן הם לא צורפו) ביחס לנכסים הללו וספק אם יהיה בידו הזמן לעשות כן, בלוחות הזמנים הקיימים. ואולם סגל הרשות מוצא מקום להביא לידיעתו של בית המשפט הנכבד כי במועד קודם בו ביקשה החברה לאשר הסדר ולהכניס את נכסי המשקיע לחברה (ואשר אז תומחרו באותו הסכום), סגל הרשות בחן את הערכות השווי ומצא כי קיימות בהן בעיות הדורשות מענה נוסף. בחינתן של הערכות השווי הללו לא הסתיים באותו מועד שכן הצעת ההסדר ירדה מהפרק.

ג. בנוסף, לא ברור מה אם בכלל יינתן למחזיקי אגרות החוב מסדרה ב' חלף אגרות החוב שבדיהם. מן הבקשה עולה כי הם יקבלו לידיהם אג"ח "נון ריקורס" לפירעון מתקבולים מנכס אולם לא ברור אם עד פירעון החוב כתוצאה ממכירת הנכס יהיו למחזיקי אגרות החוב הנושאות תאריך חדש לפדיון או מועדים לקבלת ריבית חלף המועדים הקיימים. כלומר, כלל לא ברור מתי יהיו המחזיקים רשאים לפתוח בהליכי מימוש. כמו כן, באין שטרות חדשים מצורפים לבקשה, לא ברור אלו ואם בכלל מתנאי השטרות השייכים לאגרות החוב (א' ו-ג') עדיין בתוקף וכיצד תיקון השטרות עולה בקנה אחד עם הוראות תיקון 50 ו-51 לחוק ניירות ערך.

לסיכום, לנוכח האמור לעיל, מבקשת הרשות כי בית המשפט הנכבד יורה כי ימונה מומחה לצורך בחינת ההסדר; כי בית המשפט הנכבד יבהיר את הצורך בכינוס אסיפת בעלי מניות בנסיבות אלו. בנוסף, מתבקש בית המשפט הנכבד לתן הוראות מתאימות ביחס לפטור הניתן במסגרת ההסדר המוצע לצדדים שלישיים אשר אינם קשורים להסדר ובמיוחד לבעלת השליטה הנוכחית. לבסוף, לנוכח הצורך בהבהרות נוספות, בית המשפט הנכבד מתבקש לתן הוראות מתאימות ביחס למבוקש.

כאמור לעיל שומרת לעצמה הרשות לשוב ולהביע את עמדתה בכל הקשור להסדר זה לאחר שתקבל לידיה את ההבהרות הנדרשות לצורך הבנת מכלול ההסדר ולפיכך אין באמור לעיל כדי להוות מיצוי עמדתה של הרשות בכל הקשור להליכים בתיק זה.



ליאב זינבאום, עו"ד

**מנהל המחלקה המסחרית**

**פרקליטות מחוז (ת"א) אזרחי**