

<u>בעניין:</u>	פקודת החברות (נוסח חדש), תשמ"ג-1983 חוק החברות, התשנ"ט-1999	<u>"פקודת החברות"; "חוק החברות"</u>
<u>ובעניין:</u>	גלטן ביודיזל בע"מ ע"י ב"כ עוה"ד תשובה ויקטור ואחי מרח' היצירה 3, בית ש.א.פ. רמת גן 52521 טל': 03-6138484 פקס: 03-6138585	<u>"החברה";</u>
<u>ובעניין:</u>	כונס הנכסים הרשמי מח' השלושה 2 תל אביב טל: 03-6899665 פקס: 03-6467559	<u>"הכנ"ר";</u>
<u>ובעניין:</u>	רשות ניירות ערך ע"י ב"כ עו"ד מפרקליטות מחוז תל אביב - אזרחי דרך מנחם בגין 154 (בית קרדן), ת.ד. 33051 תל-אביב 6492107 טל': 073-3736222; פקס: 03-3736491	<u>"הרשות";</u>
<u>ובעניין:</u>	היחידה לפירוקים, כינוסים וגביה קשה רשות המיסים - אגף מס הכנסה דרך מנחם בגין 125, תל אביב פקס: 03-7633285	<u>"רשות המיסים";</u>

## עמדה מטעם רשות ניירות ערך

בהמשך להחלטת בית המשפט הנכבד מיום 2.2.15, מתכבדת בזאת הרשות להגיש עמדה מטעמה ביחס ל"בקשה דחופה להסדר בין החברה לבין נושיה" (להלן: "הבקשה להסדר") אשר הוגשה לבית המשפט הנכבד על ידי חברת גלטן ביודיזל בע"מ (להלן: "החברה"), והכל כמפורט להלן.

### רקע

1. החברה הינה חברה ציבורית אשר מניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ (להלן: "הבורסה"). החל מחודש נובמבר 2013 לחברה אין כל פעילות עסקית (החברה מהווה "שלד בורסאי").

2. ביום 16.9.13 הועברו מניות החברה להיסחר ברשימת השימור של הבורסה. בהתאם להחלטת דירקטוריון הבורסה מיום 12.9.13, מניות החברה ימחקו מהרישום למסחר בבורסה ביום 17.9.15 שהינו מועד סיום שנת השימור השנייה למסחר במניות החברה, וזאת ככל שלא יתקיימו לגבי מניות החברה התנאים הדרושים לשם חידוש המסחר ברשימה הראשית של הבורסה.
3. בחודש ספטמבר 2013 השלימה החברה הליך הסדר חוב<sup>1</sup> לפי סעיף 350 לחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: "חוק החברות") בבית משפט המחוזי בתל אביב-יפו, במסגרתו החברה הופטרה מכל התחייבויותיה ונותרה "שלד בורסאי" נקי ללא זכויות וחובות (להלן: "ההסדר הראשון"). בחלוף כשנה מההסדר הראשון, בחודש ספטמבר 2014, ערב כניסת מניותיה לשנת השימור השנייה, הגישה החברה בקשת הסדר נוספת<sup>2</sup> במסגרתה ביקשה החברה לאשר הקצאת מניות בתמורה להזרמת מזומן לקופת החברה, וזאת על מנת לעמוד בדרישות הבורסה לחזרה למסחר ברשימה הראשית ערב כניסת מניותיה לשנת השימור השנייה (להלן: "ההסדר השני"). בסופו של יום, בית המשפט דחה את בקשת ההסדר השני וזאת בעיקר לאור סד הזמנים הבלתי אפשרי להשלמת ההסדר השני.
4. טרם חלפה לה שנה וחצי ממועד ההסדר הראשון, וחצי שנה ממועד בקשת ההסדר השני, וביום 2 בפברואר 2015, הגישה החברה לבית המשפט הנכבד בקשת הסדר חדשה במסגרתה החברה מבקשת מבית המשפט הנכבד אישור לכנס אסיפות נושים ובעלי מניות של החברה לשם אישור הסדר נוסף בין החברה לבין נושיה ובעלי מניותיה (להלן: "בקשת ההסדר").
5. כפי שעולה מבקשת ההסדר, בכוונת החברה להקצות למשקיע עמו היא התקשרה, מר תומר דפנה (להלן: "המשקיע"), כמות של 997,428 מניות (לאחר איחוד הון) שיהוו כ-99.99% מהון המניות ומזכויות ההצבעה בחברה וזאת בתמורה לתשלום סכום של 100 אלפי ש"ח אשר יועבר לקופת ההסדר. לאחר הקצאה זו, כאמור בבקשת ההסדר, המשקיע עתיד להתקשר עם לפחות שלושה גורמים שונים שירכשו הימנו מניות שיהוו לפחות 10% מהון המניות של החברה (לאחר ההקצאה) וזאת לצורך עמידה בדרישות הבורסה. לבסוף, על פי בקשת ההסדר, המשקיע יעביר לקופת ההסדר תשלום נוסף בסך של 250 אלפי ש"ח, זאת, ככל וניירות הערך של החברה יחזרו להיסחר ברשימה הראשית של הבורסה. קרי - מדובר בתשלום מותנה באירוע עתידי אשר אינו וודאי.
6. עוד עולה מבקשת ההסדר, כי בכוונת המשקיע לפעול לאחר אישורו, להכנסת פעילות חדשה לחברה (העברת זכויות בתאגידים אשר הינם בעלי נכסי נדל"ן). בהקשר זה, החברה ביקשה להדגיש כי ההקצאה למשקיע אינה נעשית כנגד הכנסת פעילות כלשהי לחברה. כלומר, לשיטת החברה, ההסדר מורכב למעשה משני שלבים שונים ונפרדים - השלב הראשון כולל הקצאת מניות למשקיע כנגד הזרמת מזומן לקופת ההסדר (מתווה השלבים המתואר בסעיף 5 לעיל), בעוד שהשלב השני של ההסדר כולל הכנסת פעילות חדשה לחברה ללא כל תמורה.

<sup>1</sup> פר"ק 8920-08-13

<sup>2</sup> פר"ק 13949-09-14

7. יצוין, כי במסגרת בקשת ההסדר **אין כל גילוי אודות הפעילות** אותה מתעתד המשקיע להכניס לחברה מלבד העובדה שמדובר בנכסי נדל"ן. כמו כן, **בקשת ההסדר שותקת באשר לאישורים** להם תידרש החברה עובר להכנסת הפעילות (כך למשל, לא ברור אם עסקת הכנסת הפעילות כפופה לאישור אסיפת בעלי מניות של החברה, אם לאו). בהקשר זה, יצוין כי למקרא הצעת המשקיע (הצעה שצורפה כנספח א' לבקשת ההסדר), עולה כי העברת הזכויות בנכסי הנדל"ן לחברה תיעשה בכפוף לאישור אסיפת בעלי המניות של החברה, **ככל שאישור כאמור יידרש**. קרי, מהאמור עולה כי **יכול והכנסת הפעילות העתידית לחברה תיעשה מבלי להביאה קודם לכן לאישור אסיפת בעלי המניות בחברה** (למשל, ככל ודירקטוריון החברה יקבע כי ניתן לאשר את העסקה כ"עסקה מזכה" בהתאם לתקנה 1(2) לתקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי עניין), התש"ס-2000).

8. החברה מבקשת כי הקצאת המניות במסגרת ההסדר תיעשה על פי הוראות סעיף 15א(א)(3) לחוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968 (להלן: "**חוק ניירות ערך**") קרי, ללא תשקיף ובאופן שבו על המניות החדשות שיוקצו למשקיע לא יוטלו מגבלות על מכירה חוזרת של ניירות ערך, קרי הוראות החסימה בהתאם לחוק ניירות ערך והתקנות שהותקנו מכוחו.

**כפי שיובהר להלן, עמדת הרשות הינה כי ההסדר שהונח בפני כבוד בית המשפט אינו בגדר הסדר חוב אליו מכוונות הוראות סעיף 15א(א)(3) לחוק ניירות ערך ואשר במסגרתו יש הצדקה לוותר על האינטרסים המוגנים ע"י חוק ניירות הערך והתקנות שהותקנו מכוחו, ובכלל זה על הוראות החסימה החלות אגב הקצאות פרטיות בהתאם להוראות סעיף 15א(א)(1) לחוק ניירות ערך.**

## כללי

במקרה דנו, מבקשת החברה לעשות שימוש בסעיף 350 לחוק החברות ובביהמ"ש הנכבד, לצורך עקיפת הוראות חוק ניירות ערך ותקנותיו וההגנות שהוא מעניק לגורמים הבאים ובנושאים הבאים:

1. הגנה למחזיקי ניירות הערך שקונים ורוכשים מניות של החברה בשוק המשני, לאחר הנפקת ניירות הערך לציבור, וזאת הן באמצעות דרישת תשקיף מקום שמבוצעת הצעה לציבור או רישום למסחר, והן באמצעות הטלת חסימה על ניירות הערך המונפקים מקום שהנפקת ניירות הערך לא נעשתה לציבור (באמצעות הצעה פרטית). כל זאת כדי שלא תבוצע, הלכה למעשה, הצעה לציבור (מכירת המניות המוקצות בהצעה הפרטית במסגרת המסחר בבורסה) ללא תשקיף.

2. הגנה למחזיקי ניירות ערך הנדרשים לקבל החלטת השקעה ו/או הצבעה במסגרת האסיפות שמזמנת החברה וזאת תוך קביעת דרישות גילוי נרחבות (הן מכוח תקנות ניירות ערך (עסקה בין חברה לבין בעל שליטה בה), התשס"א-2001 והן מכוח תקנות ניירות ערך (הצעה פרטית של ניירות ערך בחברה רשומה), התש"ס-2000) ומתן סמכות לסגל הרשות לבחון גילוי זה מבעוד מועד, טרם ביצוע האסיפות וכן היכולת להורות על דחיית מועד האסיפות מקום שגילוי ראוי לא ניתן.

3. ככל שהחברה תצליח במסגרת ניסיונה זה, לעקוף את הוראות חוק ניירות ערך והתקנות שהותקנו מכוחו, כאמור לעיל, **הדבר עלול לפגוע בתקינות המסחר בשוק ההון ובהגנה על המשקיעים** בו. משמעות הצלחת החברה במהלך זה היא שחברה ציבורית תוכל לבצע, הלכה למעשה, הנפקה לציבור ללא תשקיף, וכן שהמסחר בשוק המשני יתבצע באופן מידי ושוטף, מבלי שפורסם המידע באופן הנדרש על פי דיני ניירות ערך.

4. לעמדת הרשות, פגיעה בהגנות שמקנות הוראות חוק ניירות ערך והתקנות שהותקנו מכוחו למחזיקי ניירות הערך והרוכשים בשוק המשני, צריכה להיעשות אך במקרים חריגים. יודגש, כי קיימות נסיבות בהן יש הצדקה ליתן פטור מהוראות הדין, כפי שאכן מסמך ס' 15א(א)(3) לחוק ניירות ערך את כבוד בית המשפט אולם זאת כאשר עומדים לנגד ביהמ"ש אינטרסים מהותיים המצדיקים זאת. כך, **כאשר מדובר בהסדר הבראה של חברה בקשיים** אשר היה ולא יינתן הפטור, הדבר יפגע באופן מהותי במחזיקי ניירות הערך **הקיימים** של התאגיד או **בנושיו**, יכול כי עוצמת פגיעה זו עולה על חשיבות האינטרסים המוגנים על ידי דרישת פרסום התשקיף בעת הצעה לציבור וקיום הוראות החסימה מקום שמדובר בהצעה פרטית.

5. עמדת הרשות היא כי המקרה דן **אינו** נמנה על אותן נסיבות מיוחדות המצדיקות עקיפה של הוראות החוק והגנותיו. לא בכדי ציין בית המשפט המחוזי בתל אביב-יפו (כבוד השופט חגי ברנר) בפר"ק 38916-10-13 **לייפויב בע"מ נ' רשות ניירות ערך ואח'** (20.1.14) (להלן: "**פרשת לייפויב**"), כי על בית המשפט לנהוג במשנה זהירות בבואו לאשר הסדר הכולל הקצאת ניירות ערך שאינה כפופה לדרישת תשקיף ו/או הוראות החסימה, באלה המילים:

*"אישור הסדר של הקצאת מניות או העברתן לפי ס' 350 או 351 לחוק, ממרק את ניירות הערך המוקצים או מועברים בדרך זו הן מהצורך בפרסום תשקיף קודם להקצאה או ההעברה, והן מהחסימה למסחר. תוצאה זו של אישור לפי ס' 350 ו-351 לחוק החברות של הסדר שתכליתו העיקרית היא הקצאה והעברה של מניות, היא תוצאה מרחיקה לכת לכל הדעות, שכן יש בה משום עקיפה של הוראות מסויימות בחוק ניירות ערך שתכליתן הגנה על ציבור המשקיעים בניירות ערך. דווקא משום כך, שומה על בית המשפט לנהוג בזהירות רבה בבואו לעשות שימוש בסמכות זו"* [ההדגשה אינה במקור – לו.ו].

#### **הוראות החסימה מכוח סעיף 15ג(א)(1) והוראות הפטור לפי סעיף 15א(א)(3) לחוק ניירות ערך**

6. ככלל, ישנם שני מסלולים עיקריים לביצוע הצעת ניירות ערך על ידי חברה שמניוטיה נסחרות בבורסה: הצעה פרטית והצעה לציבור. המסלול הראשון - הצעה פרטית, אינו טעון תשקיף אך ניירות הערך המוצעים במסגרתו כפופים למגבלות חסימה מכוח סעיף 15ג לחוק ניירות ערך. המסלול השני - הצעה לציבור, טעון תשקיף אך ניירות הערך המוצעים במסגרתו אינם כפופים למגבלות חסימה מכוח חוק ניירות ערך, אלא מכוח הוראות הבורסה החלות **בהנפקה ראשונה לציבור** או מכוח מגבלות הסכמיות<sup>3</sup>.

1. יודגש, כי עצם פרסומו של תשקיף אינו פוטר בהכרח את החברה ממגבלות החסימה. כך, הרשות הביעה עמדתה בעבר במסגרת עמדת סגל 3-106, מכירה חוזרת של ניירות ערך לאור תיקון 24 [שחרור מחסימה], כי תשקיפים שכל תכליתם הנה עקיפת מגבלות החסימה (תשקיפי ירישום למסחר) לא יוכלו לשמש למטרה זו.

7. להוראות החסימה בסעיף 15ג(א)(1) לחוק ניירות ערך מספר תכליות. הראשונה שבהן נועדה למנוע מהחברה לעקוף את החובה לפרסם תשקיף כתנאי לביצוע ההצעה לציבור. ללא הוראות החסימה תוכל החברה לבצע הליך של הצעה פרטית (הקצאת ניירות ערך למי שאינו נחשב ציבור) ללא צורך בפרסום תשקיף, כאשר מיד לאחר מכן יוכלו הניצעים למכור לציבור את ניירות הערך שהוקצו להם במסגרת המסחר בבורסה. בדרך זו יגיעו ניירות הערך שהוקצו על ידי החברה בהצעה פרטית לידי הציבור בתוך זמן קצר, מבלי שיפורסם תשקיף שמטרתו להגן על הציבור בעת ההנפקה, בעיקר לאור המידע הרחב אותו נדרשת החברה לפרסם לציבור ולעדכן נכון למועד פרסום התשקיף.

8. אין מדובר בעקיפת הוראות הגילוי בלבד, אלא גם באי התקיימות הנחות היסוד בבסיס הוראות הפטור מתשקיף עם חסימה. הרציונליים העיקריים לפטור מתשקיף (אליו צמודה החסימה) הם מומחיות או נגישות למידע של משקיעים מסוימים ("המסווגים" אשר אינם זקוקים להגנת המחוקק), או לחלופין, מיעוט המשקיעים-הניצעים, המצביע על יכולתם לנהל משא ומתן של ממש עם החברה ולגשר בכך על פערי המידע, ועל שיקולי עלות-תועלת (העלות המשמעותית הכרוכה בהכנת תשקיף שעה שמספר המשקיעים הנו קטן יחסית). הנחות יסוד אלה אינן מתקיימות כמובן כאשר ניירות הערך מוצעים לציבור על ידי מכירתם ישירות בבורסה בסמוך לאחר ההצעה הפרטית.

9. בנוסף, הוראות החסימה מצמצמות את החשש לשימוש במידע פנים על-ידי מי שעמד בקשר ישיר עם החברה לצורך רכישת ניירות הערך. בהקשר זה חל כמובן גם האיסור הכללי על שימוש במידע פנים, אולם בהוראות החסימה יש נדבך נוסף המבטיח כי האיסור לא יופר בפרק הזמן שאחרי ההקצאה, בו קיימת סבירות גבוהה יותר לקיומו של מידע פנים. סיבה נוספת לקביעת הוראות חסימה היא מניעת מכירה של ניירות ערך לשוק מיד לאחר רכישתם ("זריקת סחורה"). מכירה כאמור עלולה להוביל לירידות בשער ניירות הערך ולפגוע ביתר המחזיקים שלא השתתפו בהקצאה הפרטית.

10. במקרה הנוכחי, כוונת המשקיע להעביר לחברה זכויות נכסי נדל"ן בעתיד הקרוב, כוונה הקיימת כבר במועד אישור ההסדר, משמעה כי בתקופה שבין מועד אישור ההסדר לבין המועד בו יוכנסו נכסים לחברה כאמור, יתבצע מסחר בניירות ערך החברה וזאת מבלי שניתן למשקיעים כל גילוי על טיבם של נכסים אלו.

11. כלומר, על פי בקשת ההסדר שלפנינו, החשש האמור מקבל ביטוי בכך שהניצע בהקצאה (המשקיע) הוא הגורם היחידי אשר מחזיק במלוא המידע אודות הפעילות החדשה שתוכנס לחברה והוא עתיד להתקשר בהסכמים עם לפחות שלושה גורמים שונים למכירת מניות החברה, וניתן להניח כי גורמים אלה יבקשו לדעת מהן תכניותיו העתידיות ביחס לחברה, בטרם יאותו לרכוש מניות של החברה, כשם שכל משקיע סביר היה נוהג טרם היה מבצע השקעה במניותיה של חברה ציבורית מסוגה של החברה.

12. במצב הרגיל, הוראות החסימה בסעיף 15ג(א)(1) לחוק ניירות ערך נלוות באופן אוטומטי למקרים בהם מבוצעות הצעות ניירות ערך שאינן בגדר הצעה לציבור (בהתאם לסעיף 15א לחוק). כך כאשר ההקצאה נעשית על פי:

א. סעיף 15א(א)(1) לחוק, שעניינו הצעה והקצאה פרטית של ניירות ערך לפחות מ- 35 משקיעים.

- ב. סעיף 15א(4) לחוק, שעניינו פרסום בדבר כוונה למכור ניירות ערך למציעים שמספרם פחות מ- 35 או למשקיעים מסווגים, או לבעל שליטה, מנכ"ל, דירקטור או תאגיד בשליטה.
- ג. סעיף 15א(7) לחוק, שעניינו הצעה והקצאה של ניירות ערך למשקיעים מסווגים, או לבעל שליטה, מנכ"ל, דירקטור או תאגיד בשליטה (להלן - "הוראות הפטור עם חסימה").

13. סעיף 15א(3) לחוק ניירות ערך קובע פטור מתשקיף ומהוראות החסימה בהקצאה או בהעברה של ניירות ערך לבעלי ניירות ערך של תאגיד, כולם או חלקם, על פי פסק דין או צו של בית משפט, שניתנו בתובענה ייצוגית כמשמעותה בחוק החברות, או בהקצאה או בהעברה של ניירות ערך על פי החלטה שניתנה בהליך לפי סעיף 350 או 351 לחוק החברות, והכל לאחר שניתנה לרשות הזדמנות להתייצב בהליך ולהשמיע את עמדתה לעניין הצורך בפרסום תשקיף על מנת להבטיח את עניינו של ציבור הניצעים המיועד.

14. הרציונל העיקרי לפטור מתשקיף בהצעה לציבור או מהוראות החסימה מקום בו מדובר בהקצאה פרטית כאשר מדובר בהקצאה או העברה של ניירות ערך כחלק מהליך שיפוטי, הוא כי בית המשפט יספק למשקיעים הגנה תחליפית לזו המושגת ככלל באמצעות דרישת תשקיף או הוראות החסימה, לפי העניין.

15. נכונות המחוקק לוותר על דרישת התשקיף ו/או הוראות החסימה נובעת מהכרה בכך שבנסיבות המיוחדות של הסדר הבראה של חברה בקשיים לפי סעיפים 350 ו-351 לחוק החברות, עלולה דרישת התשקיף להקשות מאוד על הליך ההבראה, ולפגוע בין היתר במחזיקי ניירות הערך של החברה.

לעניין זה ניתן להביא את דבריו הבאים של בית המשפט המחוזי בבש"א 19229/01 אלרוז ייזום ונדל"ן בע"מ נ' הרשות לניירות ערך, (14.11.2002):

"טעמו של הכלל שנקבע בסעיף 15א(3) לחוק ניירות ערך, הוא ברור והגיוני עמו: אלמלא נקבע מה שנקבע בסעיף 15א(3) הנ"ל, אין חולק כי הסדר הבראה של חברה בקשיים, הכולל הקצאתם של ניירות ערך לציבור כזה או אחר, היה עלול לחייב את החברה בפרסום תשקיף. בהקשר זה אין צורך לומר, כי הוצאות הכנתו ופרסומו של תשקיף הן הוצאות כבדות ונכבדות – כבדות ונכבדות שבעתיים שעה שמדובר בחברה בקשיים כלכליים – וההליך אף אורך זמן רב, ואילו הסדר נושים שבו עוסק סעיף 350 לחוק החברות נועד לא פעם להציל חברה, פשוטו כמשמעו, כאשר העיתוי והיקף ההוצאות הכספיות הכרוכות בהסדר הם קריטיים עבורה ולא פחות מכך – גם עבור נושיה. התנייתו של אישור הסדר נושים או הסדר הבראה על פי סעיף 350 לחוק החברות בהוצאות העצומות הכרוכות בפרסום תשקיף ובלוח הזמנים המסורבל הנגזר מכך, כאשר מראש אין זה כלל בטוח שבית המשפט יראה לאשר את אותו הסדר בסופו של יום – סותרת מינה וביה את הבסיס הרעיוני העומד מאחורי סעיף 350 לחוק החברות, ותחת אשר תסייע לחברה בהליכי הבראתה, היא עלולה להאיץ דווקא את הידרדרותה, וכפועל יוצא מכך גם לפגוע באינטרס של נושיה".

"... אכן, סעיף 350 הוא כיום האכסניה המרכזית שמעמיד הדין הישראלי להסדרי הבראה. אחת ממטרותיו המרכזיות היא ליתן מענה לחברה המצויה בקשיים, המבקשת להגיע להסדר עם נושיה באופן שיהא בו כדי לסייע בהבראתה. לשם כך הסמיך המחוקק את בית המשפט ליתן במסגרת סעיף 350 צו הקפאת הליכים, אולם גם בלא צו כזה משמש סעיף 350 מסגרת דיונית לצורך מתן מענה לחברה בקשיים ולנושיה, המגבשים ביניהם הסדר פשרה. מטבע

הדברים, צורך הוא ולעיתים אף הכרח שמענה זה יינתן בדחיפות, ככל שהדבר אפשרי  
בנסיבות המקרה, ולא זו בלבד אלא שהוא גם ייעשה תוך התחשבות במצבה הכספי הבעייתי  
של החברה, המחייב – שוב, עד כמה שהדבר ניתן – חסכון בהוצאותיה. ואם כך הדבר ככלל,  
על אחת כמה וכמה בשעה כה קשה למשק כשעה בה מצויים אנו עתה.”

16. משכך, החליט המחוקק להסיג את חובת פרסום תשקיף בהסדרי הבראה שכאלו (במסגרתם מונפקים ניירות  
ערך חדשים לנושי החברה ובעלי מניותיה, חלף אלו שהיו בידיהם) וזאת כדי לאפשר ביצוע הסדר הבראה  
בפיקוח ביהמ"ש כאשר תפקידו של ביהמ"ש להבטיח את הוגנות ההסדר המוצע עבור הנושים.

17. במקביל וכדי לצמצם את הנזק שעלול היה להיגרם לנושי החברה ובעלי מניותיה כתוצאה מהקצאת ניירות  
ערך שאינם סחירים חלף ניירות הערך הסחירים שהיו ברשותם טרם ההסדר, לא הוטלו בנוסף גם מגבלות  
חסימה על ניירות הערך המוקצים אגב הסדר הבראה. מגבלת חסימה כאמור לא הייתה מאפשרת הלכה  
למעשה מסחר בניירות הערך החדשים, ומחמירה את הפגיעה במחזיקי ניירות הערך שנפגעו ממילא מכך  
שהחברה לא עמדה בתנאי אגרות החוב המקוריות.

18. עם זאת, ברור מאלינו כי אין מטרת סעיפים 15ג(א) ו-15א(א) לחוק ניירות ערך לשמש הליך שעניינו  
עקיפת הוראות החסימה החלות אגב הקצאות פרטיות של ניירות ערך (ללא תשקיף), באמצעות שימוש  
בהסדר לפי סעיפים 350 ו-351 לחוק החברות, גם מקום בו התכלית לאפשר זאת כאמור לעיל אינה  
מתקיימת.

19. במקרה שלפנינו, התכליות שצוינו לעיל אינן מתקיימות. לעמדת סגל הרשות אין בענייננו "הסדר הבראה  
לחברה שבקשיים" אשר מצדיק סטייה מההגנות הקבועות בחוק ניירות ערך ובתקנותיו, ובכלל זה  
מהוראות החסימה, וזאת מהטעמים שלהלן:

א. לחברה אין חוב משמעותי ו/או נושים מהותיים ואין המדובר בהסדר הבראה.

סך חובות החברה עומדים על סך של כ-365 אלפי ₪ בלבד, כאשר מרבית החוב הינה כלפי בעלי עניין  
בחברה (62%), אשר העמידו הלוואות לחברה לצורך פעילותה השוטפת שעה שלא היתה כל וודאות כי  
החברה תוכל להחזיר את החוב; חלק נוסף מהחוב מקורו בשכר דירקטורים שהחברה לא עמדה  
בתשלמו (29%); ויתרת החוב (9%), המסתכם בכ-36,000 ₪, בלבד, היא בגין חוב לנותני שירותים  
לחברה (רואי חשבון ומשרד יח"צ).

ב. אך לפני כשנה וחצי השלימה החברה הליך של הסדר מירוק בהתאם לסעיף 350 לחוק החברות תחת  
חסות בית המשפט (ההסדר הראשון) במסגרתו הופטרה החברה מכל התחייבויותיה;

ג. ניירות הערך אינם מוקצים במסגרת ההסדר לבעלי ניירות הערך הנוכחיים של החברה ו/או לנושיה.  
החברה מבקשת להקצות במסגרת הסדר זה 99.9% מהון המניות לניצע בודד, שיכול למכור אותם, וְאִף  
נדרש למוכרם בהתאם לתנאי ההסדר, באופן מידי בשוק המשני. קרי, התכלית של צמצום הנזק שנגרם  
לנושים כתוצאה מהקצאת ניירות ערך שאינם סחירים (מאחר וחלה עליהם מגבלת חסימה), חלף ניירות  
ערך סחירים שהיו בידם ערב ההסדר אינה מתקיימת בענייננו;

ד. החברה מנסה להציג מצג לפיו מדובר בהקצאה אך ורק תמורת מזומן ולפיכך אין בעיית מידע אך בפועל המשקיע (הניצע בהקצאה) עתיד להכניס לחברה פעילות חדשה (העברת זכויות בנכסי נדל"ן). במקרה דנן, החברה מבקשת לפצל באופן מלאכותי בין הקצאת המניות (שנעשית כנטען בתמורה להזרמת מזומן בהיקף של 100 אלף ₪, בלבד, לקופת החברה) לבין הכנסת הפעילות על ידי המשקיע (העברת זכויות בנכסי נדל"ן) שתיעשה בשלב מאוחר יותר ללא תמורה. לעמדת הרשות, הפיצול של ההסדר לשני שלבים כאמור הינו מלאכותי ולא ניתן לנתק בין השלבים השונים. לשון אחרת, יש לראות ברכיבי העסקה, על כל שלביה, כמקשה אחת. משכך, אין להתעלם מהעובדה שבמסגרת אישור ההסדר מאושר, כדרך אגב, גם מהלך של הכנסת הפעילות חדשה לחברה וזאת בעוד שאין לגביה אותה הפעילות כל גילוי פומבי מלבד האמירה הכללית שמדובר בנכסי נדל"ן.

20. בענייננו, ההסדר נשוא בקשת ההסדר מספק הגנה למספר מועט בלבד של נושים, שרובם בעלי עניין בחברה, וזאת בסכום נשייה כולל של 365,000 ₪. לצד זה, מתווספת העובדה שזו הפעם השלישית בו פונה החברה להליך של הסדר בבית משפט וכל זאת בתוך תקופה של שנה וחצי. לעמדת הרשות, אל מול האינטרס הכרוך בעמידה על ההגנות שמספקים חוק ניירות ערך ותקנותיו לציבור המשקיעים, אין מדובר במקרה הנדון במצב בו קיים חשש לפגיעה חמורה במחזיקי ניירות הערך ונושי החברה, פגיעה אשר מצדיקה ויתור על ההגנות הללו. יתרה מכך, לעמדת הרשות, על ביהמ"ש לראות את המהות האמיתית של המהלך המבוקש - הקצאה פרטית לפי סעיף 15א(א)(1) לחוק ניירות ערך והיא ולקבוע בהתאם כי יש ליתן את כל המידע הנדרש בתקנות ניירות ערך בקשר עם הקצאה כאמור וכי חלות על המניות שיוקצו הוראות החסימה כאמור בסעיף 15ג לחוק ניירות ערך.

21. בהקשר זה, יצוין כי במסגרת עניין לייפוייב בית המשפט המחוזי אימץ את עמדת הרשות לפיה יש להתיר הקצאת מניות במסגרת הסדר לפי סעיפים 350 ו-351 לחוק החברות, רק במקרים בהם יש בכך כדי למנוע פגיעה מהותית וקשה במחזיקי ניירות ערך ובנושיו, פגיעה שעוצמתה עולה על חשיבות האינטרסים בגינם נקבעו ההגנות בחוק ניירות הערך ותקנותיו. ואלה דבריו של כבוד השופט ברנר במסגרת אותו עניין:

"מקובלת עלי גם עמדתה של הרשות לפיה התכלית שלשמה ניתן לאשר הקצאה והעברה של מניות במסגרת הסדר לפי ס' 350 ו-351 לחוק, היא מניעה של פגיעה מהותית וקשה במחזיקי ניירות הערך הקיימים של התאגיד ובנושיו, באותם מקרים בהם עוצמת הפגיעה עולה על חשיבות האינטרסים המוגנים על ידי דרישה לפרסום תשקיף בעת הצעה לציבור וקיום הוראות חסימה מקום שמדובר בהצעה פרטית.

...

אמור מעתה: הגנה על אינטרס של חמישה נושים בסכום נשייה כולל של כ-312,000 ₪ בלבד אינה מצדיקה הטלת סיכון על כלל ציבור המשקיעים בבורסה."

## סוף דבר

במסגרת הבקשה להסדר המונחת בפני בית המשפט הנכבד, מוצג מתווה במעטפת מלאכותית של הסדר שכל מטרתו ותכליתו הינה לעקוף את הוראות חוק ניירות ערך ותקנותיו ובכלל זה את הוראות החסימה. עמדת הרשות היא, כי בנסיבות המפורטות לעיל, אין המדובר "בהסדר הבראה של חברה בקשיים" אשר יש בו כדי להצדיק ויתור על האינטרסים המוגנים על ידי חוק ניירות ערך והתקנות שהותקנו מכוחו.



מכל מקום, יובהר כי אין בעמדה זו למצות את כל הסוגיות העולות מן בקשת ההסדר של החברה אלא אך ורק ביחס לנושאים המפורטים בה.



ליאב זינבאום, עו"ד

מנהל המחלקה המסחרית

פרקליטות מחוז (ת"א) אזרחי