

בבית המשפט העליון בירושלים
בשבתו כבית משפט לערעורים אזרחיים

רע"א 8452/13

אמ.אמ.ג"י. עסקים בע"מ ח.פ. 514667831

ע"י ב"כ ציטבר, גלאור ושות', עורכי-דין

מדריך מנחם בגין 7, בית גיבור ספורט, רמת גן 52521

טל': 03-6127778; פקס: 03-6127779

-נגד-

המבקשת

1. גילאון השקעות (1979) בע"מ

ע"י ב"כ עו"ד עמית פינס ואח'

ממשרד וקסלר, ברגמן ושות', עורכי-דין

טל': 03-5119393; פקס': 03-5119394

2. משמרת-חברה לשירותי נאמנות בע"מ

הנאמן למחזיקי אגרות החוב (סדרה ב) של החברה

ע"י ב"כ עו"ד עופר שפירא ואח'

ממשרד שפירא ושות', עורכי-דין

טל': 03-7766999; פקס': 03-7766996

3. רשות ניירות ערך

ע"י ב"כ עו"ד ליאב וינבאום ואח'

מרח' הנרייטה סולד 1, תל-אביב 64924

טל': 03-6970222; פקס: 03-6918541

4. הכונס הרשמי

ע"י ב"כ עו"ד טובה פריש

מרח' יפו 216, בית "שערי העיר", ירושלים 94383

טל': 02-5311712; פקס: 02-5311741

המשיבים

עמדה מטעם המשיבה 3 – רשות ניירות ערך

ביחס לבקשת רשות ערעור

בהתאם להחלטת בית המשפט הנכבד (כב' השופט י' דנציגר) מיום 31.12.2013, מתכבדת רשות ניירות ערך (להלן: "הרשות") להמציא לבית המשפט הנכבד עמדה מטעמה ביחס לנושאים מסוימים העולים מהחלטת בית המשפט המחוזי בתל-אביב – יפו (כב' השופטת, ס.ג., ו' אלשיך) מיום 14.11.2013 בפר"ק 24819-04-13, בקשה מספר 17 (להלן: "ההחלטה" ו-"הבקשה"), כמפורט דלהלן.

העתק מהעמדה כאן יומצא במקביל לב"כ המבקשת ולב"כ המשיבים.

א. פתח דבר

1. בפתח הדברים מבקשת הרשות להבהיר כי אין בדעתה להתייחס לכל סוגייה עובדתית העולה בבקשה ובהחלטה ואשר קשורה למערכת היחסים שבין בעל השליטה במשיבה 1 (להלן: "החברה") לבין המבקשת ו/או מי מטעמה וכן להשלכות שיכול וישנן למערכת יחסים זו.

2. יתרה מכך, הרשות אינה מביעה עמדה אם היה מקום לפסול את הצבעתה של המבקשת נוכח הסכסוך המשפטי המתמשך בינה לבין בעל השליטה במשיבה 1 ואין בעמדה כדי לגרוע מסמכותו של ביהמ"ש, בהתקיים נסיבות המצדיקות זאת, לפסול את הצבעתו של נושא הפועל בחוסר תום לב או משיקולים זרים כאמור בסעיף 350(א2) לחוק החברות הקובע כי: "נושה או בעל מניה יעשה שימוש בזכות ההצבעה באסיפת סוג בתום לב ובדרך מקובלת וימנע מניצול לרעה של כוחו" ו/או בהתאם לפסיקה בעניין (לעניין זה ראו ע"א 3225/99, 3254/99 שיכון עובדים בע"מ נ' טש"ת חברה קבלנית לבניין בע"מ ואח', בש"א 95/10 חרושת מתכת בית השיטה (בהח) בע"מ נ' עו"ד גיל הירשמן ואח').

3. עמדתה של הרשות להלן הינה עמדה מקצועית – עקרונית גרידא המתמקדת בשתי סוגיות העולות למקרא ההחלטה והרשות מצאה לנכון כי עמדתה בסוגיות אלו תובא בפני בית המשפט הנכבד עובר להכרעה בבקשה למתן רשות לערעור.

4. החלטת בית המשפט הנכבד קמא מושא בקשת רשות הערעור, ניתנה בעקבות בקשת המשיבה 1 (להלן: "החברה") לאישור עקרוני של מתווה הסדר בין החברה לבין נושיה בעקבות אסיפת מחזיקי אגרות חוב, אשר התקיימה ביום 23.7.2013.

5. במסגרת הבקשה ביקשה החברה שבית המשפט יורה על סיווג המבקשת ו/או את מר יוסף גורביץ ו/או מי מטעמם (להלן: "המבקשות") כמחזיקים בעלי עניין מנוגד כהגדרת מונח זה בסעיף

35ב25(ב) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח – 1968 (להלן: "חוק ניירות ערך"), כך שלא יובא במסגרת מניין קולות מחזיקי אגרות החוב מסדרה (ב) של החברה, אשר הצביעו על מתווה ההסדר ובשל כך להורות על כך שמתווה ההסדר עבר ברוב קולות מחזיקי אגרות החוב.

6. ביום 14.11.2013 הכריע בית המשפט הנכבד קמא בבקשת החברה וקבע, בין היתר, כי למבקשות היה במועד רכישת אגרות החוב (לאחר שהיה ידוע כי החברה בקשיים) "מערך שיקולים דומיננטי", אשר "נראה על פניו שונה באורח מהותי משיקוליהם של נושים אחרים, כולל מחזיקי אגרות חוב אשר השקיעו בחברה זמן ניכר קודם לכן, ובטרם החלו חששות ליציבותה כמו גם דיבורים על הסדר נושים".

7. לאור זאת קובע ביהמ"ש כי יש להורות על סיווג המבקשות **לאסיפת סוג נפרדת** מיתר מחזיקי אגרות החוב של החברה, אשר תצביע על ההסדר המוצע, באסיפה שעל כינוסה הורה ביהמ"ש במסגרת ההחלטה.

8. עמדת הרשות תתייחס להנמקת ביהמ"ש את מסקנתו זו ובפרט בהתייחס לקביעת ביהמ"ש כי מועד רכישת אגרות החוב של החברה על ידי המבקשות, כאשר היה ידוע זה לא מכבר כי החברה מצויה בקשיים, וכן שבכוונת המשיבות לעשות שימוש בזכויות התביעה (הנובעות מהאחזקה באגרות החוב) כנגד בעל השליטה במשיבות, מעידים על קיומו של אינטרס מהותי שונה למבקשות המצדיק סיווגן לאסיפה נושים נפרדת.

ב. עמדת הרשות

9. עמדת הרשות היא כי ככלל קיים קושי לראות בנסיבות כדוגמת אלו שפורטו על ידי כבוד ביהמ"ש בקשר עם מועד רכישת אגרות החוב תוך ידיעה כי החברה מצויה בקשיים וכי קיימות עילות תביעה כנגד בעלי השליטה בתאגיד שהנפיק את אגרות החוב, ככאלו המקימות עילה לסיווג של נושה לאסיפת סוג נפרדת בהתאם להוראות סעיף 350(א1) לחוק החברות.

מועד רכישת אגרות החוב

10. הרשות מבקשת להדגיש כי אגרות החוב של חברה, המייצגות חוב שהנפיקה החברה לציבור, ממשיכות על פי רוב להיסחר (בבורסה או מחוצה לה) גם שעה שהחברה מצויה בקשיים, ואפילו

מקום בו ניתן צו הקפאת הליכים לחברה. המסחר באגרות החוב נמשך עד להנפקת ניירות ערך חדשים למחזיקים כתוצאה מאישור הסדר חוב או לחילופין עד למתן צו פירוק לחברה.

11. קבלת עמדת ביהמ"ש קמא כי יש רלבנטיות למועד רכישת אגרות החוב על ידי המחזיק, תביא לכך כי מחזיק שרכש את אגרות החוב לאחר מועד הכניסה לקשיים עלול להיחשב כבעל אינטרס שונה המצדיק סיווגו לאסיפת סוג נפרדת; יתכן ואף יהיה צורך בסיווג המחזיקים למספר אסיפות סוג בהתאם למידת הקשיים בהן היתה מצויה החברה שעה שרכשו את אגרות החוב.

12. גישה זאת תוביל לכך שיהא זה קשה ביותר ואף בלתי אפשרי לאשר הסדר חוב בחברה אשר הנפיקה אגרות חוב לציבור בשל ריבוי אסיפות, אשר לכל אחת מהן קיימת, הלכה למעשה, זכות וטו באישור ההסדר.

13. לאור האמור לעיל, סבורה הרשות כי מועד רכישת אגרות החוב, כשלעצמו, אפילו שעה שידוע במועד זה כי החברה מצוייה בקשיים אין בו, כשלעצמו, כדי להצדיק סיווג נושה להצבעה אסיפת סוג נפרדת.

עילות התביעה כנגד החברה

14. גם בעניין זה דומה כי קיים קושי בהחלטת כבוד בית המשפט קמא שעה שזה מתייחס לשיקולי רוכש אגרות חוב והערכתו בנוגע לעילות התביעה הקיימות לו מכוח החזקה באגרות החוב, כשיקול המצדיק סיווגו בנפרד מיתר הנושים.

15. הרשות סבורה כי, ככלל, שיקול הנוגע לזכויות תביעה ומימושן אגב הליך של פירוק הנו שיקול לגיטימי בעת רכישת אגרות חוב כמו גם בעת הצבעה על הסדר חוב, שכן הוא נובע משיקולי כדאיות כלכלית של חלופת הפירוק לעומת חלופת הסדר שהוצע. ושוב יודגש, כי בנסיבות העניין דכאן, גם המומחה מטעם ביהמ"ש קבע כי אין עדיפות מובהקת לחלופת ההסדר ביחס לחלופת הפירוק, שכן כאמור לעיל, ההבדל בין החלופות נובע אך ורק מהערכתן של עילות התביעה, אותן לא היה בידו להעריך (לעניין זה ראה סעיף 4 לתוספת לחוות דעת המומחה מיום 21.7.13, רצ"ב כנספח א').

16. זאת ועוד, לעמדת הרשות יש לעודד הגשתן של תביעות מוצדקות כנגד גורמים בתאגידים מדווחים שפעלו בניגוד לדין וגרמו נזקים למחזיקי ניירות הערך או לתאגיד עצמו בפעולותיהם

וזאת בין במהלך חיי החברה באמצעות כלי התביעה הייצוגית והנגזרת ובין באמצעות הסמכויות המוענקות למפרק מקום שהחברה חדלה להתקיים.

17. בכל מקרה, לעמדת הרשות, אין להתייחס להערכתו הכלכלית של נושה בדבר כדאיותן של עילות התביעה כנגד גורמים בתאגיד (עילות המשותפות לכלל המחזיקים בניירות הערך ואפילו לכלל הנושים) כעניין המצדיק סיווגו בנפרד מיתר הנושים.

18. לסיום, חוזרת הרשות ומדגישה כי אין באמור לעיל כדי להביע עמדה אם היה מקום לפסול את הצבעתה של המבקשות, בין היתר לאור הסכסוך בינן ובין בעל השליטה בחברה. כל שהרשות מבקשת להבהיר הוא כי לדעתה ההנמקות האחרות עליהן נשען כבוד בית המשפט קמא הן בעייתיות לשם סיווגו של נושה כבעל אינטרס שונה מהותי מנושים אחרים. כאמור אין באמור לעיל כדי לגרוע מסמכותו של בית המשפט בהתקיים נסיבות המצדיקות זאת, לפסול את הצבעתו של נושה, הפועל בחוסר תום לב או משיקולים זרים כפי שאף קובע הדין.



ליאב זינבאום, עו"ד
מנהל המחלקה המסחרית
פרקליטות מחוז (ת"א) אזרחי

תוכן הנספחים

<u>מספר עמוד</u> <u>תחילת הנספח</u>	<u>שם הנספח</u>	<u>הספרה בה סומן</u> <u>הנספח</u>
1-4	תוספת לחוות דעת המומחה מיום 21.7.13	א'

נספח א'

תוספת לחוות דעת המומחה מיום 21.7.13

- בעניין: פקודת החברות (נוסח חדש) התשמ"ג-1983;
- ובעניין: עמנואל אבנר בתפקידו כמומחה
על-פי סעיף 350 יח לחוק החברות
מרח' יצחק רבין 18 קריית אונו
טל': 0544401850
- ובעניין: אמ.אמ.ג.י. עסקים בע"מ
ע"י ב"כ עו"ד בניהו לאבל ואח'
מרח' יצחק שדה 17 (מגדל נצבא) תל אביב, 67775
טל': 03-5759220, פקס: 03-5759221
- ובעניין: גילאון השקעות (1979) בע"מ
ע"י ב"כ עוה"ד עמית פינס ו/או מיכל לדר-רוזן
ממשרד וקסלר, ברגמן ושות', עורכי דין
מרח' יהודה הלוי 23 תל אביב, 65136
טל': 03-5119393, פקס: 03-5119394
- ובעניין: משמרת-חברה לשירותי נאמנות בע"מ
הנאמן למחזיקי אגרות החוב (סדרה ב') של החברה
ע"י ב"כ עוה"ד עופר שפירא ו/או אחיעד הראל ו/או מיכל אידר ואח'
ממשרד שפירא ושות'
מרכז עזריאלי 5 (המגדל המרובע) קומה 27, תל אביב, 67021
טל': 03-7766999, פקס: 03-7766996
- ובעניין: רשות ניירות ערך
ע"י ב"כ עוה"ד ליאב וינבאום ואח'
מפרקליטות מחוז ת"א
רח' כנפי נשרים 22, ירושלים 95464
טל': 02-6556555; פקס: 02-6513646
- ובעניין: כונס הנכסים הרשמי
ע"י ב"כ עוה"ד כלנית הרמלין ואח'
מרחוב השלושה 2, תל אביב 61090
טל': 03-6899695, פקס: 02-6462502

גילאון השקעות (1979) בע"מ

תוספת לחוות דעת מומחה שהוגשה לבית המשפט ביום 4 ביולי 2013 (להלן: "חוות הדעת")

התוספת שלהלן, הינה תוספת לחוות הדעת והיא מתייחסת לעקרונות כלליים להסדר החוב, שפרסמה חברת גילאון השקעות (1979) בע"מ (להלן: "גילאון" או "החברה"), ביום 6 ליולי 2013, עובר למתן חוות הדעת. תוספת זו מהווה חלק בלתי נפרד מחוות הדעת ויש לקרוא אותה ביחד עם חוות הדעת.

1. מבוא

ביום 9 במאי 2013 מינה בית המשפט הנכבד את הח"מ כמומחה להסדר החוב של חברת גילאון. חברת אמ.אמ.גי עסקים בע"מ המחזיקה יחד עם בעל השליטה בה בכ- 27% מאג"ח גילאון, הגישה בקשה לצו פירוק לבית המשפט המחוזי תל אביב-יפו. בפסק דין שניתן על ידי כבוד השופטת ורדה אלשיך ביום 26 ביוני 2013, נפסק כי צו פירוק יכנס לתוקף תוך 21 יום מתאריך פסק הדין אם לא יגיעו הצדדים להסדר, או לחילופין לא תוגש בקשה להקפאת הליכים מצד רוב הנושים. עוד נפסק, כי הח"מ יגיש עמדתו לעיון בית המשפט והצדדים תוך 10 ימים מתאריך פסק הדין ובו גם יביע את עמדתו בדבר היחס בין דרכי הגביה והמימוש השונים.

הח"מ הגיש את חוות הדעת לבית המשפט הנכבד ביום 4 ביולי 2013. בחוות הדעת בחן הח"מ את שווי ההחזר לבעלי האג"ח בתרחיש של פירוק החברה. מאחר ועד ליום הגשת חוות הדעת לא הגיעו הצדדים להסדר מוסכם, הח"מ מצא לנכון להציע עקרונות להסדרים חלופיים, שאם אחד מהם יתקבל, יגלם ההסדר שווי החזר גבוה יותר לבעלי האג"ח. הראשון שבהם הינו הסדר בדרך של המרת כל האג"ח למניות החברה והשני הסדר בדרך של הפחתת תשלום האג"ח ודחיית המועד לפירעון האג"ח תוך הבטחת תרומת בעל השליטה כנגד פטור מאחריות.

ביום 6 ליולי 2013, יומיים לאחר הגשת חוות דעת המומחה, פרסמה החברה עקרונות כלליים להסדר בין מחזיקי אגרות החוב ובין גילאון (להלן: "ההסדר").

ביום 14 ליולי 2013 הגישה החברה לבית המשפט בקשה דחופה להורות על כינוס אסיפת מחזיקי אגרות חוב נוספת, לצורך אישור ההסדר. במסגרת הבקשה הבהירה החברה מספר הבהרות לגבי ההסדר וזאת במענה לשאלות שנשאלו ע"י בא כוח נאמן איגרות החוב.

ביום 15 ביולי 2013 ניתנה אורכה של 10 ימים על ידי בית המשפט הנכבד לכניסת צו הפרוק לתוקף וזאת על מנת לאפשר כינוס אסיפת בעלי אגרות חוב והצבעה על ההסדר. אסיפה כללית של בעלי אגרות החוב נקבעה ליום 22 ביולי 2013.

2. אומדן הערך הכלכלי של ההסדר המוצע לעומת חלופת הפירוק

א- אומדן כלכלי בחלופת פירוק החברה

על פי החישוב שנערך בחוות הדעת, בהנחה של פירוק בפרק זמן של כשנה, אומדן הערך הכלכלי לבעלי האג"ח, המחושב כתוצאה ממימוש מלא של כל הנכסים וההתחייבויות של החברה, נימצא בטווח שבין כ- 10.8 לכ- 16.8 מיליוני ש"ח. שיעור ההחזר לבעלי האג"ח מקרב הציבור במקרה זה הינו בטווח של בין 45.5% לבין 70.6% מערך האג"ח העומד על כ- 23,752 אלפי ₪.

כמו כן, ביום 8 ליולי 2013 אישר בית המשפט המחוזי את הסדר הנושים בחברת ספיץ' מודולס, מה שמעלה את הסבירות למימוש הסכם המיזוג של תשואה של 10 עם ספיץ' מודולס. בחוות הדעת אמד הח"מ את שווי אחזקתה של גילאון במניות תשואה 10 בסך שבין כ- 3 לכ- 7 מיליוני ₪. (סכום זה הינו חלק מהערך הכלכלי הנוכח לעיל)

לדעת הח"מ אין בהתפתחות הנ"ל כדי לשנות באופן מהותי את אומדן הערך הכלכלי שחושב על ידי הח"מ.

אם כן, אומדן הערך הכלכלי לבעלי האג"ח, המחושב כתוצאה ממימוש מלא של כל הנכסים וההתחייבויות של החברה בפירוק, נימצא בטווח שבין כ- 10.8 לכ- 16.8 מיליוני ש"ח. בחלופת פירוק לא ניתן פטור מאחריות לחברה, לבעלי השליטה ולנושאי משרה בחברה ועומדת למחזיקים זכות התביעה כנגד בעלי השליטה ונושאי משרה, אולם תהליך זה,

אם יתרחש, יאריך זמן רב ואין כל ודאות שיניב תוצאות כלכליות נוספות למחזיקי האג"ח. יש לציין כי לחברה פוליסה לביטוח אחריות דירקטוריים ונושאי משרה בגבול אחריות של 5 מיליוני דולר ארה"ב (תנאי הפוליסה והכיסוי הביטוחי של הפוליסה לא נבדקו על ידי הח"מ). לדיון מפורט יותר בדבר הפטור מאחריות ראה סעיף 3 להלן.

ב- אומדן הערך הכלכלי של ההסדר לבעלי האג"ח

היתרון המרכזי בהסדר המוצע על ידי החברה (חלף פירוק) מתבסס על תרומת בעל השליטה. בעל השליטה מציע להזרים, במסגרת ההסדר, סך של 2 מיליון ₪ בתוך 18 חודש מיום אישור ההסדר, וזאת כתרומת בעל השליטה להסדר ובמסגרת ויתור על תביעות כנגד החברה, בעל השליטה ונושאי משרה בחברה. תרומת בעל השליטה תובטח בערבות אישית של רו"ח ירון ייני. על פי הבהרת החברה, לתרומה זו יתווסף סך השווה ל- 50% מכל סכום שתקבל אפסווינג מעסקת ספיץ' מודולס והעולה על 2 מיליון ₪. בהערת שוליים יצוין כי ביום 24 ביוני 2013 הודיעה הרשות לניירות ערך כי ככל שלא יתקבל מידע מקיף על יכולתו האישית של רו"ח ירון ייני לעמוד בהתחייבות שבמסגרת הסדר, לא יוכלו איגרות החוב לשוב ולהיסחר בבורסה (איגרות החוב נמחקו מהמסחר). לפיכך, מן הראוי לבחון את יכולתו של רו"ח ירון ייני במתן הערבות האישית להבטחת תרומת בעל השליטה.

כאמור, תרומת בעל השליטה הינה בסך של 2 מיליון ₪ ובתנאים מסוימים יכולה להגיע לסך של כ- 2.5 מיליון ₪. התרומה הינה לתשלום בתוך 18 חודש ואינה מגובה בביטחונות כלשהם. שוויה של תרומה זו בשיעור היוון של 20% לשנה הינה כ- 1.5 מיליון ₪. אציין כי הח"מ סבר והציע בחוות הדעת כי תרומת בעל השליטה תוזרם באופן מידי ובמוזמן.

לסיכום השווי הכלכלי של ההסדר (המבטא שווי בפירוק בצירוף תרומת בעל השליטה) נמצא בטווח שבין כ- 12.3-18.7 מיליוני ₪. יש לציין כי הצעת ההסדר אינה לוקחת בחשבון את חוב החברה למס הכנסה, שנאמד על ידי הח"מ בסכום של כ- 6-8 מיליוני ₪ ומכאן ההבדל המשמעותי בן תחזית התשלום לבעלי אג"ח בהצעת ההסדר לעומת האומדן של הח"מ.

3. פטור מאחריות

כאמור, הצעת ההסדר כוללת בקשת פטור מתביעות כנגד החברה, בעל השליטה ונושאי משרה בחברה. סעיף 350 לחוק החברות קובע כי על המומחה לבחון האם קמות עילות תביעה בגין פעולות או עסקאות שבוצעו בתקופה שקדמה למועד הגשת הבקשה לכינוס אסיפות לפי סעיף 350 לחוק. במסגרת זו, על המומחה לקבוע גם את הערך הכלכלי המשוער של הפטור מתביעות.

באי כוח חברת אמ.אמ.גיי (שהינה כאמור מחזיק מהותי באג"ח של גילאון) בדעה כי קיימות עילות תביעה בשווי מיליוני ₪ כנגד בעל השליטה ונושאי המשרה בחברה ובחברות בנות שלה.

העילה המרכזית נסבה סביב דיווחי החברה בדוחותיה הכספיים ליום 30 בספטמבר 2013. בדוחות אלו, שפורסמו ביום 30 בנובמבר 2012, פרטה החברה את השתלשלות העניינים בנושא הסדר אפשרי לגבי חובה לבעלי אג"ח אולם ציינה בביאור 1 ג' לדוח הכספי, כי: "בהתאם לאמור לעיל, מאחר והתהליך לא הושלם (הכוונה להליך ההסדר ע.א.) ממשיכה החברה להציג את אגרות החוב בהתאם למועד פירעון המקורי. להערכת הנהלת החברה, גם אם לא יאושר ההסדר עם מחזיקי אגרות החוב כאמור לעיל, תוכל החברה לעמוד בפירעון התחייבויותיה למחזיקים."

באי כוח חברת אמ.אמ.גיי טוענים, כי על סמך הצהרה זו ביצעה אמ.אמ.גיי בינואר 2013, הצעת רכש של כ- 20% מהאג"ח, ולאחר מכן רכשה כ- 7% נוספים, במחיר של 90 א"ג ליחידת אג"ח, וזאת מתוך הערכה כי תוכל לעשות בטווח של פחות מחודשיים רווח של כ- 30% על השקעה זו. מאחר והאג"ח לא נפרעו, בניגוד למצופה לכאורה, עומדת לה, לטענתה, זכות תביעה כנגד נושאי משרה ודירקטורים בחברה בגין פרט מטעה בדוחות כספיים.

עילות אחרות לטענת אמ.אמ.גיי נסבות סביב פעולות ועסקאות שבוצעו ע"י נושאי משרה בחברה ובחברות בנות, שלכאורה לא פעלו למקסם את הערך הכלכלי לטובת חברת גילאון.

החברה כופרת בטענות הללו.

להבנת הח"מ, טענות אלו, אם תתבררנה כנכונות, עשויות להקנות, עילת תביעה לכאורה כנגד בעל השליטה, נושאי משרה ודירקטורים בחברה ובחברות בנות שלה. יש לציין כי לחברה פוליסה לביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה בגבול אחריות של 5 מיליוני דולר ארה"ב (הח"מ לא בחן את תנאי הפוליסה).

בשלב זה אין ביכולת הח"מ להעריך אם יש ממש בעילות תביעה אילו ומה הערך הכלכלי של הפטור מאחריות. ככל שתידרש חוות דעת משפטית חיצונית לבדיקת טענות אלו, כי אז יפנה המומחה לבית המשפט בבקשה מתאימה.

מאחר ועל פי ההסדר המוצע הוצעה תרומת בעל שליטה של כ-2 מיליון ₪ הח"מ מניח שהערך הכלכלי של הפטור מאחריות שווה לפחות את סכום זה.

4. סיכום

גם חלופת ההסדר וגם חלופת הפירוק נשענים על מימוש מלא של נכסיה והתחייבויותיה של החברה. יתרונות ההסדר, מעבר לתרומת בעל השליטה, הינם שהחברה אינה נושאת תווית של פירוק וקיימת אפשרות להתדיין עם רשויות המס על שומות מס הכנסה, בתהליך נוח יותר שייתן סיכוי להגיע להסכמות טובות יותר לחברה. מנגד, בחלופת הפירוק, עומדת לבעלי האג"ח זכות תביעה כנגד בעל השליטה, נושאי המשרה בחברה ובחברות בנות שלה. אולם תהליך זה, אם יתרחש, יארך זמן רב ואין כל ודאות שיניב תוצאות כלכליות מהותיות נוספות למחזיקי האג"ח. לכאורה ניתן להסיק, כי הערך הכלכלי לבעל האג"ח של ההסדר המוצע, גבוהה מהערך הכלכלי על פי חלופת הפרוק בסכום של 1.5-1.9 מיליוני ש"ח. אולם, מאחר ובשלב זה אין ביכולת הח"מ להעריך אם יש ממש בעילות התביעה שהוצגו על ידי אמ.אמגי' ומה ערכם הכלכלי, ומאחר והתרומה המוצעת על ידי בעלי השליטה אינה במזומן ואינה מגובה בביטחונות נזילים כפי שסבר והציע הח"מ בחוות הדעת, אין ביכולתו של הח"מ לפסוק באופן ודאי שחלופת ההסדר טובה יותר מחלופת הפרוק.


בכבוד רב
עמ'אל אבנר, ד"ר

מומחה פיננסי מטעם בית המשפט

היום, 21 ביולי 2013