

<u>בעניין</u>	חוק החברות, התשנ"ט-1999	"חוק החברות";
	תקנות החברות (בקשה לפשרה או להסדר), התשס"ב-2002	"התקנות";
<u>ובעניין:</u>	לייפויב בע"מ ע"י ב"כ עוה"ד תשובה ויקטור ואח' מרח' היצירה 3, בית ש.א.פ. רמת גן 52521 טל': 03-6138484 פקס: 03-6138585	
<u>ובעניין:</u>	כונס הנכסים הרשמי מח' השלושה 2 תל אביב טל': 03-6899665 פקס: 03-6467559	"הכנ"ר";
<u>ובעניין:</u>	רשות ניירות ערך ע"י ב"כ עו"ד ליאב וינבאום מפרקליטות מחוז תל אביב - אזרחי רח' הנריטה סולד 1, ת.ד. 33475, תל-אביב 64924 טל': 03-6970222; פקס: 03-6918541	"הרשות"

עמדה מטעם רשות ניירות ערך

בהמשך להחלטת בית המשפט הנכבד מיום 7.1.14 מתכבדת הרשות להגיש עמדה מטעמה ביחס ל"בקשה להסדר בין החברה לבין נושיה" (להלן: "הבקשה להסדר") וכן להודעה שהוגשה לאחר מכן על ידי החברה.

פתח דבר

כבר בראשית הדברים הרשות מבקשת להבהיר כי התייחסותה במסגרת עמדה זו הינה להצעת ההסדר שהגישה החברה ביום 18 באוקטובר 2013 ולדיונים שהתקיימו עם החברה, באי כוחה, רואי החשבון מטעמה ומעריכי שווי מטעמה עד לסמוך להגשת עמדה זו.

במועד זה - טרם סיפקה החברה למשקיעים את כל המידע הרלוונטי הנדרש לצורך קבלת החלטות באסיפות הנושים ובעלי המניות.

לאור לוחות הזמנים הקצרים בהם החברה צריכה להשלים את ההסדר על מנת לחזור להיסחר ברשימה הראשית בבורסה, וכן איחורים חוזרים ונשנים של החברה במועדי מתן התשובות, כלל לא ברור אם ניתן יהיה למצות את הדיון עם החברה ונציגיה באשר למידע שדיווחה החברה בקשר עם הפעילות הנכנסת. ודוק, על בסיס מידע זה מבקשת החברה את אישור הבורסה לחזרה למסחר, ובכך לאפשר ולסחור בכלל מניות החברה שיונפקו אגב המהלך, שכן מניות אלו, לעמדת החברה, ובניגוד לעמדת הרשות, הינן מניות משוחררות מחסימה באשר הן הונפקו במסגרת הליך לפי סעיף 350 לחוק החברות.

רקע

החברה הינה חברה ציבורית אשר מניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ (להלן: "הבורסה"). ביום 23 בינואר 2012 הועברו מניות החברה להיסחר ברשימת השימור. בהתאם להחלטת דירקטוריון הבורסה מיום 19 בינואר 2012, מניות החברה ימחקו מהרישום למסחר בבורסה ביום 24 בינואר 2014 שהינו מועד סיום שנת השימור השנייה למסחר במניות החברה.

ביום 18 בספטמבר 2013 פרסמה החברה דיווח מידי על כך שדירקטוריון החברה אישר התקשרות במכתב כוונות עם מר רוני ויסברג (להלן – "הרוכש") למכירת פעילות ה-BST של החברה תמורת סכום של 1.25 מיליון ₪ במועד השלמת העסקה, בתוספת של 20% מרווחי הרוכש בתקופה של שנתיים מיום השלמת העסקה ו-10% מהרווחים שמונה השנים שלאחר מכן (להלן בהתאמה: "עסקת המכירה" ו-"התקבולים הנוספים"). ביום 6 בינואר 2014 פרסמה החברה שני דיווחים מידיים על כך שעסקת המכירה המתוארת לעיל הושלמה, אך חלף ביצועה במקשה אחת היא תבוצע בשתי עסקאות נפרדות.

כפי שעולה מן הבקשה, החברה מייעדת את הכספים שיתקבלו ממכירת הפעילות, וכן את התקבולים הנוספים לתשלום החובות לנושיה (החברה תקצה מניות בעבור חלק מקבוצת הנושים חלף פרעון חלק מחובה אליהם באמצעות תשלום במזומן), כאשר השארית תחולק לבעלי המניות הנוכחיים של החברה.

עם השלמת ההסדר החברה תופטר מכל התחייבויותיה ותהווה "שלד בורסאי". לאחר השלמת הליך הסדר החוב בכוונת החברה להקצות מניות שיהוו כ-97% אחוז מהונה המונפק, לאחר ההקצאה, לבעלי המניות של חברת Globe Investment House S.A. (להלן – "גלוב") ולמשקיעים מטעמם, בתמורה למלוא הון המניות של גלוב (להלן ביחד – "המשקיעים" או "הניצעים").

התמורה המתקבלת מן ההקצאה הפרטית לבעלי המניות של חברת גלוב אינה משמשת לפירעון החובות לנושי החברה, ולפיכך אינה מהווה חלק מן ההסדר נשוא הבקשה של החברה. בהקשר זה ראוי לציין שלו הייתה מבוצעת עסקה זו בדרך המלך, קרי באמצעות הצעה פרטית בהתאם להוראות סעיף 15א(א1) לחוק ניירות ערך התשכ"ח-1968, אזי המניות המוקצות על ידי החברה היו חסומות בהתאם להוראות סעיף 15ג לחוק ניירות ערך.

כחלק מהבקשה להסדר, מתבקש בית המשפט להורות כי על כלל המניות אשר יוקצו אגב אישור הבקשה להסדר (כ-97% ממניות החברה), לא יוטלו מגבלות על מכירה חוזרת של ניירות ערך, קרי "חסימה", בהתאם לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן – "החוק ו/או חוק ניירות ערך") והתקנות שהותקנו מכוחו. בדרך זו, תתאפשר תוך כדי השלמת הסכם המיזוג והכנסת פעילות גלוב, חזרה למסחר במניות החברה ברשימה הראשית בבורסה, ללא צורך בפרסום תשקיף.

כללי

במקרה דנן, מבקשת החברה שהינה חברה ציבורית לעשות שימוש בסעיף 350 לחוק החברות ובביהמ"ש, לצורך עקיפת הוראות חוק ניירות ערך ותקנותיו ובעיקר הוראות וההגנות שהוא מעניק לגורמים הבאים ובושאים הבאים:

1. הגנה למחזיקי ניירות ערך הנדרשים לקבל החלטת השקעה ו/או הצבעה במסגרת האסיפות שמזמנת החברה וזאת תוך קביעת דרישות גילוי נרחבות ומתן סמכות לסגל הרשות לבחון גילוי זה מבעוד מועד, **טרם** ביצוע האסיפות וכן היכולת לדחות את מועד האסיפות מקום שגילוי ראוי לא ניתן.
2. למחזיקי ניירות ערך שקונים ורוכשים 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.

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

יודגש כי קיימות נסיבות בהן יש הצדקה ליתן פטור מהוראות הדין וזאת כאשר עומדים לנגד ביהמ"ש אינטרסים רבי עוצמה 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, כאשר עוצמת פגיעה זו עולה על חשיבות האינטרסים המוגנים על ידי דרישת פרסום התשקיף בעת הצעה לציבור וקיום הוראות החסימה מקום שמדובר בהצעה פרטית.

במסגרת עמדה זו תתייחס הרשות בהרחבה להוראות הפטור לפי סעיף 15א(א)(3) והוראות החסימה. כמו כן, תתייחס הרשות להיבטי הגילוי הקיימים במקרה הנוכחי.

עמדת הרשות בקשר עם הוראות החסימה

1. ככלל, ישנם שני מסלולים עיקריים לביצוע הצעת ניירות ערך על ידי חברה שמניותיה נסחרות בבורסה: הצעה פרטית והצעה לציבור. המסלול הראשון - הצעה פרטית, אינו טעון תשקיף אך ניירות הערך המוצעים כפופים למגבלות חסימה מכוח סעיף 15ג לחוק ניירות ערך. המסלול השני - הצעה לציבור, טעון תשקיף אך ניירות הערך המוצעים אינם כפופים למגבלות חסימה מכוח החוק, אלא מכוח הוראות הבורסה החלות בהנפקה ראשונה לציבור או מכוח מגבלות הסכמיות.
2. 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 רישום למסחר) לא יוכלו לשמש למטרה זו.
3. להוראות החסימה בסעיף 15ג(א)(1) לחוק 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 זאת יגיעו ניירות הערך שהוקצו על ידי החברה בהצעה פרטית לידי הציבור בתוך זמן קצר, מבלי שיפורסם תשקיף שמטרתו להגן על הציבור בעת ההנפקה.
4. אין מדובר בעקיפת הוראות הגילוי בלבד, אלא גם באי התקיימות הנחות היסוד בבסיס הוראות הפטור מתשקיף עם חסימה. הרציונלים העיקריים לפטור מתשקיף (אליו צמודה החסימה) הם מומחיות או נגישות למידע של משקיעים מסוימים (המסווגים אשר אינם זקוקים להגנת המוחקק), 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 אלו אינן מתקיימות כמובן כאשר ניירות הערך מוצעים לציבור על ידי מכירתם ישירות בבורסה בסמוך לאחר ההצעה הפרטית.

5. 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, כמו גם במשקיעים שהשתתפו בהקצאה הפרטית במטרה להחזיק בניירות הערך לטווח ארוך יותר. זאת ועוד, קיומה של חסימה מגבירה את האינטרס של המשקיעים הרוכשים במסגרת ההצעה הפרטית לבדוק היטב את הכדאיות הכלכלית של רכישת ניירות הערך במסגרת ההצעה הפרטית, ומגדילה את ההסתברות כי הרכישה אכן נעשתה בעבורם ולא לשם הפצתם לציבור (על תכלית אחרונה זו ניתן ללמוד גם מסעיפי התוספת הראשונה לחוק, המגבילה הצעת ניירות ערך ללא תשקיף למשקיעים מסווגים הרוכשים את ניירות הערך בעבור עצמם בלבד).
6. 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.
7. במצב הרגיל, הוראות החסימה בסעיף 15ג(א)(1) נלוות באופן אוטומטי למקרים בהם מבוצעות הצעות ניירות ערך שאינן בגדר הצעה לציבור (בהתאם לסעיף 15א לחוק). כך כאשר ההקצאה נעשית על פי:
- סעיף 15א(א)(1) לחוק, שעניינו הצעה והקצאה פרטית של ניירות ערך לפחות מ- 35 משקיעים.
 - סעיף 15א(א)(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.
 - סעיף 15א(א)(7) לחוק, שעניינו הצעה והקצאה של ניירות ערך למשקיעים מסווגים, או לבעל שליטה, מנכ"ל, דירקטור או תאגיד בשליטה.
- (להלן - "הוראות הפטור עם חסימה").
8. ואולם הוראות החסימה לפי סעיף 15ג(א)(1) אינן חולשות על מקרה בו הקצאת ניירות הערך נעשית אגב סעיף 15א(א)(3) לחוק (ללא תשקיף).
9. סעיף 15א(א)(3) לחוק 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.
10. **הרציונל העיקרי לפטור מתשקיף על פי סעיף זה הוא, כי בית המשפט יספק למשקיעים הגנה תחליפית לזו המושגת באמצעות דרישת התשקיף, כאשר מדובר בהקצאה או העברה של ניירות ערך כחלק מהליך שיפוטי.**
11. נכונות המחוקק לוותר על דרישת התשקיף 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 אשר היו מעוניינים להחליף או להמיר את החוב הקיים בניירות ערך חדשים. זאת על רקע משך הזמן והעלויות הכרוכים בפרסום תשקיף.
12. 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 ההסדר בפיקוח ביהמ"ש. **תפקידו של ביהמ"ש להבטיח את הוגנות ההסדר המוצע עבור הנושים** ונובע מכך שיש בידי הנושים ומחזיקי ניירות הערך שצפויים להצביע לאישור ההסדר, את כל המידע הרלוונטי בקשר עם ניירות הערך החדשים - התחליפיים המונפקים להם במסגרת ההסדר, לצורך תמחור ראוי.

13. 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 ההבראה.
14. 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.
15. עם זאת, אין מטרת סעיפים 15ג(א) (1) ו-15א(א) (3) לחוק לשמש הליך שעניינו עקיפת הוראות החסימה החלות אגב הקצאות פרטיות של ניירות ערך (ללא תשקיף), באמצעות שימוש בהסדר לפי סעיף 350 ו-351 לחוק החברות, גם מקום בו התכלית לאפשר זאת כאמור לעיל אינה מתקיימת.
16. במקרה שלפנינו אף אחת מהתכליות אינה מתקיימת:

- א. החברה, אינה חברה בקשיים. אין לה אגרות חוב שלא נפרעו או שלחברה קשיים בפרעון.
- ב. סך חובות החברה עומדים על סך של כ- 1.8 מיליון ₪.
- ג. החברה צפויה לקבל סכום של 1.25 מיליון ₪ בגין מכירת רכושה הקבוע וכן סכום נוסף שטרם ניתן להעריכו בגין הכנסות שיופקו כתוצאה מהשימוש בקניינה הרוחני של החברה, ככל שיהיו.
- ד. בעלי השליטה בחברה (בטרם השלמת ההסדר), מר יצחק קויפמן (להלן – "קויפמן") ומר ראובן שולמן (להלן – "שולמן") התחייבו להעביר לחברה הלוואה בגובה של עד 4 מיליון ₪, בתנאים של "עסקה מזכה" בהתאם לתקנה 1(2) לתקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי עניין) התש"ס-2000 (להלן – "התחייבות בעל השליטה"). החבות חולקה בין קויפמן ושולמן בהתאם לשיעור החזקתם בחברה השולטת בחברה כך שקויפמן התחייב להעביר 1.6 מיליון ₪ לחברה בעוד ששולמן התחייב להעביר 2.4 מיליון ₪, ולתקופה שלא תפחת מ 24 חודשים. נכון למועד זה בעלי השליטה העבירו לחברה סך של 950 אלפי ₪ בלבד מתוך ההתחייבות הכוללת, על אף שביום 28 באוגוסט 2012 החליט דירקטוריון החברה לדרוש מבעלי השליטה להעמיד לחברה את יתרת ההלוואה, קרי 3 מיליון ₪ נוספים. לפיכך, קיימת בפני החברה אפשרות לפרוע את החובות של נושיה, גם ללא ההסדר המוצע, תוך מיצוי ההליכים המשפטיים העומדים בפניה לקיום התחייבות בעלי השליטה בה.
- ה. במסגרת ההסדר הכולל מבקשת החברה לבצע הסדרים ספציפיים עם כל נושה ונושה דבר שיכלה לעשות מחוץ להליך המבוקש והיא כלל לא נזקקת להליך הקולקטיבי הייחודי לפי סעיף 350 לחוק החברות לצורך קבלת הכרעה באישור הסדר חוב שוויוני וכולל לנושים
- ו. החלק העיקרי בהקצאה (97% לאחר ההקצאה) הינה לגורמים המכניסים את הפעילות החדשה לחברה ולמקורבים להם. כלל הסכומים המיועדים לפרעון החובות לנושים מקורם במכירת נכסי החברה לצדדי ג', בעוד שתוצאת ההסדר הינו הכנסת פעילות, שעל פי הערכות השווי נאמדת בסך של כ- 101 מיליון דולר.
- ז. עוד עולה מבקשת ההסדר כי חלוקת המניות נעשית בין 24 ניצעים כאשר גם הפיזור הזה הינו מלאכותי שכן ממידע שנמסר ע"י ב"כ החברה בעקבות דרישת סגל הרשות, עולה כי פיזור המניות נעשה בין ניצעים אשר ביניהם לבין בעלי השליטה בגלוב, וכן בין חלק מהניצעים לניצעים אחרים קיימים קשרים עסקיים ו/או משפחתיים אשר בגין כך יש לראותם כמחזיקים ביחד כמשמעות מונח זה בחוק ניירות ערך, וכבעלי עניין ככל שהחזקתם עולה על 5% במשותף.

17. המקרה שלפנינו מדגיש את האבסורד שייוצר באם יקבע כי המניות שתוקצנה במסגרת רכישת מניות גלוב אינן חסומות על פי דין. למעשה במקרה שכזה תתבצע הלכה למעשה הנפקה ראשונה של החברה המחזיקה בחברה לה פעילות נדל"ן בניגוריה (זו הפעילות שהחברה מתעתדת לקלוט) לציבור הרחב ללא תשקיף.

בשלב הראשון יקבלו בעלי המניות גלוב, אגב ההסדר, את רוב מניות החברה (97%) ובהעדר חסימה הם יהיו רשאים בשלב השני מיד לאחר אישור ההסדר וחזרתה של החברה למסחר (עת תעמוד בדרישות הבורסה ליציאה מרשימת השימור) למכור את מניותיהם לציבור הרחב במסגרת המסחר בבורסה.

18. במקרה דנן, החברה מבקשת לצרף באופן מלאכותי את עסקת הקצאת מניות החברה בתמורה לרכישת גלוב, להליך הסדר החוב של החברה אשר מבוצע במסגרת סעיף 350 לחוק החברות. צירוף מלאכותי זה נעשה על מנת לחמוק מהצורך בתשקיף וללא חסימה, כך שהניצעים יהיו חופשיים למכור לציבור הרחב באופן מיידי את ניירות הערך, הליך אשר מהווה עקיפה של הוראות החסימה החלות אגב הקצאות פרטיות.

19. משכך לעמדת סגל הרשות על ביהמ"ש לראות את המהות האמיתית של המהלך המבוקש – הקצאה פרטית לפי סעיף 15א(א)(1) לחוק ניירות ערך - ולקבוע בהתאם כי חלות על הקצאת המניות הללו הוראות החסימה כאמור בסעיף 15ג לחוק בהיות ההקצאה בגדר הקצאה פרטית לכל דבר ועניין.

לחילופין, ככל שבית המשפט סבור שניתן לבצע את ההקצאה במסגרת סעיף 15א(א)(3) הרי שבנסיבות אלו יש לחייב את החברה לפרסם תשקיף

20. ככל שבית המשפט הנכבד, יקבע כי בנסיבות דנן כי ניתן לאפשר את ההקצאה הפרטית במסגרת סעיף 15א(א)(3) לחוק ניירות ערך, עמדת הרשות כפי שפורט לעיל הינה כי בחסות הפטור מהוראות החסימה תתבצע הלכה למעשה הנפקה ראשונה של גלוב לציבור המשקיעים הרחב. בשל כך, לעמדת הרשות יש לחייב את החברה בפרסום תשקיף.

21. סעיף 15א(א)(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.

22. הרציונל העיקרי לפטור מתשקיף על פי סעיף זה הוא כי בית המשפט יספק למשקיעים הגנה תחליפית לזו המושגת באמצעות דרישת התשקיף, והכל כאשר מדובר בהקצאה או העברה של ניירות ערך כחלק מהליך שיפוטי. נכונות המחוקק לוותר על דרישת התשקיף נובעת גם מהכרה בכך שבנסיבות המיוחדות של הסדר לפי סעיפים 350 ו-351 לחוק החברות, והמיועדים בעיקר לביצוע הסדר הבראה של חברה בקשיים, עלולה דרישת התשקיף להקשות מאוד על הליך ההבראה, ולפגוע בין היתר במחזיקי ניירות הערך של החברה. זאת על רקע משך הזמן והעלויות הכרוכות בפרסום תשקיף.

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

"טעמו של הכלל שנקבע בסעיף 15א(א)(3) לחוק ניירות ערך, הוא ברור והגיוני עמו: אלמלא נקבע מה שנקבע בסעיף 15א(א)(3) הני"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." (סעיף 21 לפסק דין)

24. משכך החליט המחוקק להסיג את חובת פרסום תשקיף בהסדרי הבראה שכאלו (שמונפקים במסגרתם לנושי החברה ובעלי מניותיה ניירות ערך חדשים חלף אלו שהיו בידיהם) וזאת כדי לאפשר ביצוע ההסדר בפיקוח ביהמ"ש. תפקידו של ביהמ"ש להבטיח את הוגנות ההסדר המוצע עבור הנושים ונובע מכך שיש בידי הנושים ומחזיקי ניירות הערך שצפויים להצביע לאישור ההסדר את כל המידע הרלוונטי בקשר עם ניירות הערך החדשים - התחליפיים המונפקים להם במסגרת ההסדר, לצורך תמחור ראוי.

25. במקרה שלפנינו לא מתקיים הרציונל למתן פטור שכן החברה מבקשת לאשר הסדר עם נושיה, ללא הזרמה של כסף לטובת הנושים, תוך כדי דילול של בעלי המניות הנוכחיים לכדי החזקה ב- 3% בחברה לאחר השלמת ההסדר. יוצא איפוא שניירות הערך אינם מוקצים לבעלי ניירות הערך הנוכחיים של החברה ו/או לנושיה, אלא למשקיעים חדשים שיכולים למוכרם באופן מיידי בשוק המשני למשקיעים חדשים ללא תשקיף. ומשכך אין לאפשר את מתן הפטור מתשקיף.

26. לעמדת הרשות, בנסיבות המתוארות, בעריכת איזון בין התמורה שתנבע לנושי החברה ולבעלי מניותיה מהשלמת המתווה המוצע ע"י החברה, לבין האינטרס כי יינתן גילוי מלא ומדויק בתשקיף אשר עבר הליך בדיקה מלא ע"י סגל הרשות (כפי שהיה נעשה לו היו מבקשים בעלי המניות גלוב להנפיק את מניות החברה המחזיקה בו לציבור) לצורך הגנה על ציבור המשקיעים העתידי בחברה, גובר אינטרס הגילוי. משכך, אין לאפשר מתן פטור מתשקיף הטומן בחובו פגיעה בציבור המשקיעים העתידי שלאור בקשת החברה לפטור מחסימה, עלול להיות חשוף לסיכונים הנובעים מהחזקה בניירות הערך המוקצים. במילים אחרות, התועלת מהשלמת המתווה המוצע אינה מצדיקה את הפגיעה בעקרון הגילוי.

27. יובהר כי על אף שעל פי הבקשה ההקצאה הפרטית מבוצעת לפחות מ-35 נצעים ומשכך לכאורה חוסה תחת סעיף 15א(א)1 לחוק ניירות ערך, הצורך בתשקיף עומד בעינו שכן לפי בקשת החברה ניירות הערך שיוקצו למספר ניצעים מצומצם המנויים יהיו פטורים מחסימה, ולאחר מכן יוכלו הם למכור את ניירות הערך במהלך המסחר בבורסה וכך יגיעו ניירות הערך לידי הציבור בתוך זמן קצר מבלי שיפורסם תשקיף.

אי עמידת החברה בהוראות הגילוי החלות עליה מכוח תקנות ניירות ערך

28. כאמור, על הצעה בהתאם לסעיף 15א(א)1 לחוק חלות הוראות תקנות ניירות ערך (הצעה פרטית של ניירות ערך בחברה רשומה), התש"ס-2000 ומשכך הגילוי המתחייב לאור היקפה של ההקצאה וזהות הניצעים בה הינה כמפורט בתקנות ההצעה הפרטית לגבי הצעה פרטית חריגה.

29. בעניינה של החברה, העסקה אותה מבקשת החברה לבצע הינה רכישת מניות של גלוב, אשר תחזיק בפעילות נדל"ן בניגריה, כנגד הקצאת מניות החברה, לבעלי מניות של גלוב, אשר לאחר ההקצאה יהפכו לבעלי השליטה בחברה יזימו לקופת הפירוק סך של כמאתיים אלפי שקלים. מהלך העסקה המתוכנן הינו העברת מלוא הון המניות של גלוב לחברה וכנגד הקצאת מניות החברה לניצעים.

30. בהליך של הקצאה פרטית חריגה אשר התמורה בעד ניירות הערך המוצעים כוללת ניירות ערך של תאגיד, או העברת פעילותו של תאגיד כאמור בתקנות 9 ו-15 לתקנות ההצעה הפרטית, כפי שמתקיים במקרה דנן, נדרש כי דוח ההקצאה יכלול הן תיאור של פעילות התאגיד בתקופה שתחילתה שנתיים לפני ה-1 בינואר של השנה שבה מוגש הדוח, הן דוחות כספיים ודוח דירקטוריון והן חוות דעת מקצועית (כגון הערכת שווי). כלל מסמכים אלו צריכים היו להיות מצורפים לדוח זימון אסיפת בעלי המניות, כך שבפני המשקיעים בחברה ובעלי מניותיה יהיה כלל המידע הרלוונטי ביחס לתמורת ההקצאה ושוויה.

31. נכון למועד כתיבת עמדה זו, טרם יושמו כלל הערות שניתנו על ידי סגל רשות ניירות ערך למתאר, הדוחות הכספיים, הערכת השווי ודוח הדירקטוריון, ולאור לוחות הזמנים הקצרים, לא ברור אם ניתן יהיו להשלים את יישום ההערות בטרם יחלוף המועד בו תימחק החברה ממסחר בבורסה בתל אביב.

לגופה של הבקשה והערה בנושא לוח הזמנים

32. כאמור לעיל, ביום 18 באוקטובר 2013 פנתה החברה לבית המשפט בבקשה להסדר בינה לבין נושיה. כחלק מן ההסדר החברה מבצעת הקצאה פרטית חריגה כהגדרתה בתקנות ההצעה ניירות ערך (הצעה פרטית של ניירות ערך בחברה רשומה) התש"ס-2000 (להלן – "תקנות הצעה פרטית"). בהליך של הקצאה פרטית חריגה אשר התמורה בעד ניירות הערך המוצעים כוללת ניירות ערך של תאגיד, או העברת פעילותו של תאגיד כאמור בתקנות 9 ו-15 לתקנות הצעה פרטית כפי שמתקיים במקרה דנן, נדרש כי דוח ההקצאה יכלול הן תיאור של פעילות התאגיד בתקופה שתחילתה שנתיים לפני ה-1 בינואר של השנה שבה מוגש הדוח, הן דוחות כספיים ודוח דירקטוריון והן חוות דעת מקצועית (כגון הערכת שווי) (להלן ביחד – "פרטי הגילוי"). כלל מסמכים אלו צריכים היו להיות מצורפים לדוח זימון אסיפת בעלי המניות, כך שבפני המשקיעים בחברה ובעלי מניותיה יהיה כלל המידע הרלוונטי ביחס לתמורת ההקצאה ושוויה.

33. ביום 5 בדצמבר 2013 העבירה החברה לראשונה טיטות של המתאר ושל הערכת השווי של גלוב, כאשר טיטות של הדוחות הכספיים של גלוב לימים 30 בספטמבר 2013 ו-31 לדצמבר 2012 הוגשו שלושה ימים מאוחר יותר ב-8 בדצמבר 2013. רק ביום ה-23 בדצמבר 2013 פורסמו באמצעות דיווח מיידי מתאר, הערכת שווי ודוחות כספיים סופיים. בין הטיטות לבין הדוחות הסופיים היו שינויים מהותיים בהם גם שינויים בנתונים המצויים בדוחות הכספיים. נכון למועד זה החברה טרם פרסמה את דוח הדירקטוריון לציבור. ביום 2 בינואר 2014 המציאה החברה לסגל הרשות את דוח הדירקטוריון ליום 30 בספטמבר 2013 ונכון למועד כתיבת תגובה זו, טרם הומצאה דוח הדירקטוריון של גלוב ליום 31 בדצמבר 2012.

34. בנוסף, גם לאחר שהועברו פרטי הגילוי לסגל הרשות, הם לקו בכשלים רבים. ביום 26 לדצמבר 2013, שלושה ימים בלבד לאחר שפורסמו לציבור הדוחות הכספיים לימים 30 בספטמבר 2013 ו- 31 לדצמבר 2012 אשר נסקרו ובוקרו, בהתאמה, על ידי רואי החשבון של גלוב, נערכה שיחה עם רואה החשבון של גלוב ובה נמסר לסגל רשות ניירות ערך, בעקבות שאלות שהועלו על ידיו, שרואה החשבון טרם הניח את דעתו לגבי מספר סוגיות והוא מברר אותן. לאחר השלמת הבירור תוקנו הדוחות.
35. הערכות השווי חסרו מידע מהותי אשר יש לו השפעה לגבי היכולת של המשקיע לאמוד את שווי החברה. בעקבות הערות סגל הרשות מעריך השווי שינה פעמיים את השווי של החברה ונתן מידע מהותי נוסף במסגרת הערכת השווי. נציין שסגל הרשות טרם הניח את דעתו באשר להערכת השווי וצפויות הערות נוספות וזאת על רקע המידע המהותי הנוסף שניתן לאחר הערות סגל הרשות.
36. המתאר חסר פרטים רבים אשר נדרשים על פי התקנות, ובפרט תיאור מספק של פעילות החברה בתחום פעילות ייזום והקמה ובתחום קבלנות ביצוע. נציגי החברה מסרו שהחברה אינה יכולה לספק חלק מהותי מהמידע המבוקש במסגרת הזמנים להשלמת ההסדר. נכון למועד כתיבת תגובה זו, טרם הומצא לרשות ניירות ערך דוח הדירקטוריון לתקופה שמסתיימת ביום 31 בדצמבר 2012.
37. עוד חשוב לציין שסגל רשות ניירות קיים שיחות מדי יום ביומו עם נציגי החברה והתריע על כך שלוחות הזמנים הינם קצרים ביותר. למרות זאת, ואל אף הבקשות החוזרות ונשנות, החברה באופן מתמיד, איחרה במועדי מתן התשובות לסגל רשות ניירות ערך, ולפיכך נבצר מסגל רשות ניירות ערך לסיים את בדיקת פרטי הגילוי.
38. לגופה של הבקשה, רשות ניירות ערך אינה מתנגדת לכך שהאסיפות בעלי המניות והנושים יתקיימו חמישה ימים לאחר שהיא הניחה את דעתה שהמידע אשר ניתן לציבור הינו מידע מספק לצורך קבלת החלטה מושכלת.

סיכום

39. 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 ובין היתר את הוראות החסימה ולבצע "דה פקטו" הנפקה ראשונה לציבור של גלוב ללא תשקיף וללא הוראות חסימה.
- כמו כן, צעדים משמעותיים אלו מבקשת החברה לבצע מבלי שמידע מהותי, רלוונטי ונדרש בתקנות ניירות ערך יובא בפני אסיפת בעלי המניות.
- עמדת הרשות, בנסיבות המפורטות בבקשה להסדר הינה כי אין מקום לבחון כלל את המתווה המובא לאישור כהסדר ולהחיל על ניירות הערך המוקצים במסגרתו פטור מהוראות החסימה או לחילופין לחייב את החברה בפרסום תשקיף.
- מכל מקום 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