

בפני כב' השופטת ורדה אלשיך- סגנית נשיאה

בעניין:

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

ובעניין:

דלק נדל"ן בע"מ, ח.צ. 510313778
ע"י ב"כ עו"ד ליפא מאיר ושות', עורכי דין
מרח' ויצמן 2, תל אביב 64239, בית אמות השקעות
טל': 03-6070600; פקס: 03-6070666
"דלק נ"דלן";

ובעניין:

1. רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ
נאמן מחזיקי אגרות החוב סדרה ד'
ע"י ב"כ עו"ד גדעון קירש
דרך מנחם בגין 148, תל אביב, בית גזית
טל': 03-6068000; פקס: 03-6068001
"נאמן סדרה ד'";

ובעניין:

2. משמרת חברה לשירותי נאמנות בע"מ
נאמן מחזיקי אגרות החוב סדרה ה'
ע"י קליר-בנימיני, משרד עורכי דין
דרך אבא הלל 12, רמת גן 52506
טל': 03-6423540; פקס: 03-6423541
"נאמן סדרה ה'";

ובעניין:

3. כלל פיננסים נאמנויות 2007 בע"מ
נאמן מחזיקי אגרות החוב סדרה כ"ה
ע"י משרד עו"ד גיסין ושות'
מרח' הברזל 38, תל אביב 69710
טל': 03-7467777; פקס: 03-7467700
"נאמן סדרה כ"ה";

ובעניין:

4. אפריל אס.איי סוכנות לנדל"ן בע"מ וגרין הון סיכון בע"מ
נאמן מחזיקי אגרות החוב סדרה ה'
ע"י משרד עו"ד גורניצקי ושות'
שד' רוטשילד 45, תל אביב 65784
טל': 03-7109191; פקס: 03-5606555
"בעל השליטה";

ובעניין:

5. בנק הפועלים בע"מ
הנהלה ראשית
שד' רוטשילד 50, תל אביב
טל': 03-7109191; פקס: 03-5606555
"בנק הפועלים";

ובעניין:

6. בנק לאומי לישראל בע"מ
מרח' יהודה הלוי 35, תל אביב
"בנק לאומי";

ובעניין:

7. בנק דיסקונט לישראל בע"מ
מרח' יהודה הלוי 23, תל אביב
"בנק דיסקונט";

- ובעניין:** 8. **בנק מזרחי טפחות בע"מ**
הנהלה ראשית
ז'בוטינסקי 7, רמת גן
"בנק מזרחי";
- ובעניין:** 9. **בנק מרכנתיל דיסקונט בע"מ**
הנהלה ראשית
דרך מנחם בגין 125, תל אביב
"בנק דיסקונט";
- ובעניין:** 10. **הפניקס חברה לביטוח בע"מ והפניקס החזקות בע"מ**
הנהלה ראשית
דרך השלום 53, גבעתיים
"הפניקס";
- ובעניין:** 11. **קבוצת דלק בע"מ**
מרח' גיבורי ישראל 7, נתניה
טל': 03-7109191; פקס: 03-5606555
"קבוצת דלק";
- ו ובעניין:** 12. **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:** 13. **כונס הנכסים הרשמי (מחוז תל אביב והמרכז)**
מרח' שלושה 2, תל אביב 61090
טל: 03-6899695; פקס: 02-6462502
"הכנ"ר";

עמדה מטעם רשות ניירות ערך

בהתאם להחלטת בית המשפט הנכבד מיום 26.2.2012, רשות ניירות ערך (להלן: "הרשות") מתכבדת להגיש נייר עמדה בנוגע ל"אופן ההצבעה בתוך אסיפות הנושים".

עמדת הרשות

1. בהחלטה מיום 26.2.2012 נתבקשה הרשות להביע עמדתה בקצרה בשאלה האם יכולים מחזיקים של תעודות התחייבות מסדרה מסוימת, להסמיך את הנאמן, באסיפה מוקדמת של אותה הסדרה להצביע עבור ובשם הסדרה כולה באסיפה שתכונס מכוח סעיף 350 לחוק החברות, תשנ"ט-1999 (להלן: "אסיפת הנושים" ו"חוק החברות", בהתאמה).

2. כידוע, בקשת הנאמן למחזיקי תעודות ההתחייבות (סדרה כ"ה) היא כי אם בית המשפט הנכבד לא יורה על כינוסה של אסיפת סוג נפרדת למחזיקי תעודות ההתחייבות (סדרה כ"ה) לפי סעיף 350 לחוק החברות, הוא יהיה רשאי להצביע בשם סדרה זו באופן שתמיכה בהסדר תהיה כפופה להחלטה מיוחדת שתתקבל באסיפה מוקדמת של מחזיקי תעודות ההתחייבות של סדרה זו (להלן: "בקשת הנאמן"). משמעותה של בקשת הנאמן היא כי הוא יצביע באסיפת הנושים בשם **הסדרה כולה** – כקול אחד - לפי תוצאות האסיפה המוקדמת שיכנס לשם כך (כלומר, גם בשם המחזיקים שלא התייצבו לאסיפה מוקדמת, בשם הנמנעים, ובניגוד לעמדת המיעוט). בפנייה של הנאמן לרשות, שנעשתה לאחר הדיון בפני בית המשפט הנכבד, הובהר כי בכוונת הנאמן לאפשר לכל המעוניין בכך להצביע באסיפה שתכונס מכח סעיף 350, באופן עצמאי ושונה מהאופן שהוכרע באסיפה המקדימה.
3. כבר בראשית הדברים ייאמר כי לעמדת הרשות, השאלה האמורה רלבנטית רק ככל שבית המשפט הנכבד יקבע כי יש לכנס אסיפת נושים אחת לכל סדרות תעודות ההתחייבות. לעמדת הרשות, כפי שהוצגה לבית המשפט הנכבד בעמדתה מיום 19.2.12, יש מקום לכינוס אסיפה אחת לכלל סדרות תעודות ההתחייבות רק במקרה בו החברה חדלת פירעון, והצעת ההסדר הינה שוויונית לכל סדרות תעודות ההתחייבות.
4. הרשות מבקשת להביא לידיעת בית המשפט הנכבד את הנימוקים העיקריים שהיא מוצאת כרלבנטיים לצורך בחינת עמדת הנאמן, והכל כפי שמובא להלן.

נימוקים התומכים בקבלת עמדת הנאמן

5. חיזוק מעמדם של מחזיקי תעודות ההתחייבות: מטרת פרק ה'1 לחוק ניירות ערך, העוסק בנאמן לתעודות התחייבות, היתה ייצוג משותף של מחזיקי תעודות ההתחייבות מאותה סדרה, באופן שבו בפני החברה ו/או בפני גורמים אחרים, כדוגמת נושים אחרים שלה, יתייצב גוף אחד ולא קבוצה של נושים רבים. מתן כוח לנאמן לנצל את כוחה של הסדרה כולה עשוי לשרת את תכלית החוק. קביעה כי כל מחזיק תעודות התחייבות יידרש להצביע באופן עצמאי באסיפת נושים אחת שתכונס על ידי בית המשפט, עלולה להחליש את כוחה של הסדרה. חברה עשויה לצפות כי בסופו של יום תתקבל ההכרעה בעניינה באסיפת נושים אחת, ולפיכך לרכז את מאמציה בניהול משא ומתן מול מחזיקים יחידניים **גדולים**, תוך נקיטת טקטיקה של "הפרד ומשול" והתעלמות מהנאמן.
6. התגברות על תופעת "הפיחות הזוחל" בהצבעת מחזיקי תעודות ההתחייבות: בשונה מגופים מוסדיים המחויבים על פי דין להשתתף באסיפה לאישור ההסדר, המחזיקים הפרטיים אינם מחויבים לעשות כן. גלגולו של הסדר מחייב רצף (לעיתים ארוך) של אסיפות מחזיקים המזומנות לצורך עדכון, קבלת החלטות, וכיו"ב. המציאות מלמדת כי שיעור המשתתפים באסיפות, בעיקר מקרב המחזיקים הפרטיים, הולך ופוחת מאסיפה לאסיפה. תוצאה זו מביאה לכך ששיעור ההשתתפות של המחזיקים הפרטיים באסיפה הסופית והמכרעת עלול להיות נמוך מאד.
7. אפשרות שיפור ההסדר עבור כלל הנושים: מתן כוח לסדרה, להבדיל ממחזיקים אינדיבידואליים, עשוי לטייב את ההסדר עבור כלל הנושים. תחת הנחת חדלות פירעון והסדר שוויוני לכלל הנושים, הישג של כל אחת מהסדרות במו"מ מול החברה יגדיל את "עוגת הנשייה" עבור כלל הנושים. אלמלא כן, ייוצר מצב בו לנושים מסוגים שונים תמורה שונה בהסדר, דבר שיחייב לאשרו באסיפות סוג של הנושים ויקטנו סיכויי אישור ההסדר.

8. תביעות חוב בפירוק: מעמדה של סדרת תעודות התחייבות כנשיה אחת ולא כאוסף נשיות של מחזיקים מתיישב גם עם הליך הפירוק, במסגרתו החברה רואה מולה סדרה אחת, ולא מספר יחידים, והנאמן מגיש תביעת חוב בשם כלל הסדרה.

9. ניתן לקבל עמדה פרשנית לפיה חוק ניירות ערך והוראות שטר הנאמנות יוצרים מנגנון לקבלת החלטה קבוצתית על-ידי כלל המחזיקים, בדומה להסכם הצבעה המחייב את כלל בעלי המניות שהנם צד לו.

נימוקים נגד קבלת עמדת הנאמן

10. ככל שבית המשפט סבור שיש לכנס אסיפת נושים אחת לכל סדרות תעודות ההתחייבות, משמעות הדבר היא כי לגישתו קיימת זהות אינטרסים בין הסדרות ובין מחזיקי תעודות ההתחייבות בכל סדרה, אשר אינה מצדיקה המשך ההתייחסות והקניית זכויות לכל סדרה בנפרד. כלומר, ההנחה היא שהחלטה שתקבל ברוב העולה על 75% מהמצביעים באסיפה המשותפת הינה לטובת כלל המחזיקים מכל הסדרות. תחת הנחה זו, עולה השאלה מדוע יש מקום לסטות מכלל הרוב של 75% מהערך המיוצג בהצבעה, ולשקף את כוחם של מחזיקים שבחרו שלא להצביע.

11. עיוותים בהצבעה לפי סעיף 350 לחוק החברות, העלולים להביא לחריגה מכלל הרוב של 75% מתוך הערך המיוצג בהצבעה. לשם המחשה: נניח כי קיימות שתי סדרות של תעודות התחייבות בהיקף זהה; בסדרה א' הצביעו 90% מהמחזיקים בעד הצעת ההסדר ובסדרה ב' הצביעו 15% מהמחזיקים נגד הצעת ההסדר; יתר המחזיקים לא השתתפו - משמעות עמדת הנאמן בנסיבות אלו תהיה דחיית הצעת ההסדר, כיוון שבאסיפה המשותפת תהיה הצבעה בעד של 50% (בשם המחזיקים בסדרה א') והתנגדות של 50% (בשם המחזיקים בסדרה ב'), כלומר לא יהיה רוב של 75% מתוך הערך המיוצג בהצבעה. זאת על אף שרוב העולה על 75% מכלל המחזיקים שהצביעו בפועל היה בעד ההסדרה. בשיטת הצבעה זו, עיוות דומה יכול להתרחש כאשר רוב של מעל 25% מהמצביעים בפועל יצביע נגד ההסדר, אך ההסדר יתקבל.

12. הנאמן מבקש למעשה לצרף לקולות הרוב, מצביעים שלא גילו דעתם באשר להצעת ההסדר, ואף כאלו שהתנגדו לה. זאת בטענה כי הנאמן מייצג את כלל המחזיקים ומוסמך לקבל החלטה כאמור גם בשם מחזיקים שלא הצביעו. ניתן לטעון כי שטר הנאמנות או הוראות חוק ניירות ערך לא הסמיכו את הנאמן לקבל החלטת השקעה מסוג זה בשם המחזיקים מבלי שניתנה הסמכה מפורשת מכל אחד מהם.

13. כאן המקום לציין כי הנוהג בעניין שהובא בפני בית המשפט הנכבד אינו אחיד. לצד הסדרים רבים בהם מחזיקי תעודות ההתחייבות הצביעו בעצמם (לא באמצעות הנאמן) במסגרת אסיפת נושים משותפת למספר סדרות של תעודות התחייבות או למספר נושים שכונסה מכח סעיף 350 לחוק החברות, קיימים גם מספר הסדרים בהם הנאמן הצביע באופן המוצע בבקשת הנאמן¹, כלומר ניצל את כוח ההצבעה של כלל הסדרה (לרבות מחזיקים שלא הביעו עמדתם).

¹ מקרים אלה אירעו, לדוגמה, בהסדרים של החברות הבאות: אלוני מיתר בע"מ; אנטר הולדינגס 1 בע"מ; תשואה 10; אנגל משאבים ופיתוח בע"מ; התכוף בע"מ; ורבינטקס תעשיות בע"מ.

14. בנוסף, וככל שתתקבל עמדתו העקרונית של הנאמן, הרי שייתכנו מספר חלופות לגבי אופן ההצבעה באסיפה שתכונס מכח סעיף 350 : (1) הנאמן יצביע בשם הסדרה כולה כמקשה אחת (כלל הנשיה); (2) הנאמן ישקף בהצבעתו את יחסי הכוחות (בעד ונגד) בשם הסדרה כולה (כפי שהשתקף בהצבעות באסיפה המקדימה); (3) הנאמן יצביע בשם האדישים (אלו שלא השתתפו בהצבעה באסיפה המוקדמת) בהתאם להחלטת הרוב באסיפה המוקדמת, ויצביע בשם המחזיקים האחרים כפי שהצביעו באסיפה המוקדמת. (4) הנאמן יאפשר לכל המעוניין בכך להצביע באסיפה שתכונס מכח סעיף 350 באופן עצמאי, ויצביע בשם המחזיקים האחרים בהתאם להחלטת הרוב באסיפה המוקדמת.

סוף דבר

15. בהמשך ובהתבסס על האמור לעיל, הרשות בדעה כי הקשיים באימוץ עמדת הנאמן גוברים על היתרונות האפשריים שעשויים להיות בה.



ליאב זינבאום, עו"ד

מנהל המחלקה המסחרית

פרקליטות מחוז (ת"א) אזרחי