

להלן - "חוק החברות"

"התקנות"

בעניין: חוק החברות, התשנ"ט-1999

תקנות החברות (בקשה להסדר או פשרה) התשס"ב-2002

ובעניין: אי – אונליין קפיטל (אי.או.סי) בע"מ מס' חברה 512873217

באמצעות שניצר, גוטליב, סאמט ושות' – עורכי דין

מדרך מנחם בגין 7 (בית גיבור ספורט – קומה 27)

רמת גן 52681

להלן – "החברה"

טל': 03-6113000, פקס: 03-6113001

בעניין: הרמטיק נאמנות (1975) בע"מ

נאמן לאגרות החוב (סדרה א')

בית הרמטיק רחוב הירקון 113

תל אביב 6357301

להלן – "הנאמן"

טל': 03-5274867, פקס: 03-5271481

בעניין: רשות ניירות ערך

מרחוב כנפי נשרים 22, ירושלים

טל': 03-7109191, פקס: 03-5606555

להלן – "הרשות"

ובעניין: כונס הנכסים הרשמי (מחוז תל אביב והמרכז)

מרח' השלושה 2, תל אביב, 61090

טל': 03-6899695, פקס: 03-6462502

להלן – "הכנ"ר"

### עמדת רשות ניירות ערך

בהמשך לבקשת החברה והחלטת בית המשפט הנכבד מיום 10 במרץ 2013 מתכבדת רשות ניירות ערך ליתן עמדה כדלהלן.

יאמר כבר בפתח הדברים- מהות הבקשה נשוא עמדה זו הינה בקשת החברה לעשות שימוש בסעיף 350 לחוק החברות, התשנ"ט-1999 ("חוק החברות") על מנת להנפיק לציבור ניירות ערך חדשים ללא תשקיף.

ודוק, אין המדובר בחברה המצהירה כי היא מצויה במצוקה תזרימית ו/או קרובה לחדלות פרעון. המדובר בחברה סולבנטית העומדת ערב פרעון יתרת חובה למחזיקי אגרות החוב שהונפקו על ידה ומצהירה כי יש בידה את הכספים לעשות כן. החברה מבקשת לעשות שימוש במסלול המצויין בסעיף 350 לחוק החברות לצורך מיחזור יתרת חובה למחזיקי אגרות החוב, וזאת מבלי לעבור את המסלול אותו קבע המחוקק לצורך גיוס חוב מציבור המשקיעים בשוק ההון – קבלת היתר לפרסום תשקיף. לעמדת הרשות, אין בנסיבות האמורות לאפשר לחברה לעשות שימוש במנגנון הכופה של סעיף 350 לחוק החברות – על המנגנונים הייחודיים שבו, אשר נועדו לטפל בהסדרי חוב על רקע מצוקה פיננסית - לצורך עקיפת דרישות חוק ניירות ערך בעת הנפקת חוב לציבור.

## א. העובדות הצריכות לעניין

1. ביום 21 במאי 2007 הנפיקה החברה אגרות חוב בערך נקוב של 30 מיליון ₪, הניתנות להמרה למניות של החברה (להלן: "**אגרות החוב**"). אגרות החוב אינן צמודות, נושאות ריבית נומינלית בשיעור של 4.8% המשולמת אחת לשנה בסוף חודש מאי, ועומדות לפירעון מלא בתשלום אחד ביום 31 במאי 2013. שער ההמרה של אגרות החוב, נכון למועד הגשת הבקשה וכפי שעולה מהבקשה, הוא 0.5692 ₪ ע.ג. אגרות חוב למניה. נכון למועד הגשת הבקשה, יתרת החוב של החברה כלפי מחזיקי אגרות החוב עומדת על סך של כ- 31.4 מיליון ₪.
2. ביום 22 באפריל 2012 התקשרה החברה עם הראל פיננסים אחזקות בע"מ (להלן: "**הראל פיננסיים**") בהסכם לרכישת אחזקותיה של הראל פיננסים בחבר הבורסה הראל פיננסיים מסחר וניירות ערך בע"מ (להלן בהתאמה: "**חבר הבורסה**", "**העסקה**"). העסקה מומנה באמצעות מקורות עצמאיים של החברה וכן באמצעות הלוואות שהועמדו לחברה.
3. כחלק מדרישות הבורסה לאישור העסקה, נדרשה החברה להפקיד בידי הנאמן, טרם השלמת העסקה, סך של 30 מיליון ₪ להבטחת פירעון אגרות החוב. לשם כך, העמידה החברה סך של כ-10 מיליון ₪ ממקורותיה העצמיים, וסך נוסף של כ-20 מיליון ₪ הועמד לחברה כהלוואות על ידי בעלי השליטה. כלומר, מלוא יתרת החוב של החברה כלפי מחזיקי אגרות החוב, הצפויה להיפרע ביום 31 במאי 2013, הופקדה זה מכבר בידי הנאמן.
4. כפי שעולה מבקשת החברה, בשיחות שקיימה החברה עם נציגים של חלק ממחזיקי אגרות החוב, הביעו האחרונים הסכמה עקרונית, בשםם בלבד, לדחות את מועד הפירעון הסופי של אגרות החוב, תוך שינוי בתנאי אגרות החוב. מכאן בקשת החברה לאישור הסדר שעניינו שינוי תנאי אגרות החוב.
5. בבקשה מבקשת החברה את אישור בית המשפט לכינוס אספות לצורך אישור הסדר נושים בהתאם לסעיף 350 לחוק החברות. בהתאם להסדר המוצע, לכל מחזיק תינתן האפשרות לבחור בין מספר חלופות: (1) מכירת אגרות החוב שבבעלותו לנאמן (או, כפי שהובהר בשיחות עם החברה – לחברה בת של החברה), בתמורה לערכן המתואם נכון לאותו מועד; (2) המרת אגרות החוב שבבעלותו למניות בשער המרה של 0.36 ₪ ע.ג. אגרות חוב למניה; (3) דחיית מועד פירעון אגרות החוב שבבעלותו בכ-4 שנים, בתמורה להגדלת שיעור הריבית, יצירת בטוחות לטובת הנאמן והפחתת שער ההמרה של אגרות החוב. בהתאם לתנאי ההסדר המוצע, ככל שהנאמן לא יצליח למכור חזרה לשוק את כל אגרות החוב אשר רכש מהמחזיקים, ההסדר לשינוי תנאי אגרות החוב לא ייכנס לתוקפו ואגרות החוב ייפרעו, או יומרו למניות, על פי תנאיהן המקוריים.
6. כבר בשלב זה יש לציין כי מן המתווה האמור עולה, כי אם וככל שיאושר המתווה באסיפת הנושים, המחזיקים אשר לא בחרו בהמרה או בפדיון מוקדם, יוותרו עם אגרות חוב אשר מועד פירעונן אינו ידוע ואשר תלוי במכירת מלוא אגרות החוב שאצל הנאמן חזרה אל השוק. הם, כמו גם הרוכשים החדשים אשר ירכשו את אגרות החוב (מאת הנאמן) בטרם נמכרו כולן ע"י הנאמן, יחזיקו הלכה למעשה נייר ערך אשר מועד פירעונו אינו ידוע, והתלוי בהצלחת מחזור כלל החוב מכח אגרות החוב בדרך של מכירת מלוא אגרות החוב שבידי הנאמן חזרה אל השוק. במצב דברים זה, בתקופת הביניים מאישור ההסדר, אם וככל שיאושר, ועד להתקיימות התנאי כאמור לעיל, יהיו ניירות הערך תחת אי וודאות לפחות בכל הקשור למועד פרעונם, אשר לעמדת הרשות, תמנע מהם להיסחר.
7. להלן תובא עמדת רשות ניירות ערך בהתבסס על העובדות הידועות לה נכון למועד זה.

**ב. אין מקום ליתן פטור מתשקיף בהתאם לסעיף 15א(א)(3) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968**

8. ההסדר נשוא תגובה זו, עניינו שינוי תנאי אגרות החוב אשר הנפיקה החברה לציבור, בהתאם לסעיף 350 לחוק החברות. לשון אחר: מדובר **בהנפקה חדשה** של ניירות ערך לציבור חֶלְף אגרות החוב הקיימות במחזור ואשר מועד פירעונן בעוד כחודשיים, תוך שימוש במנגנון הכופה של סעיף 350 לחוק החברות.

9. כידוע, סעיף 15א(א)(3) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח – 1968 (להלן: "**החוק**") קובע פטור מפרסום תשקיף "**בהקצאה או בהעברה של ניירות ערך לבעלי ניירות ערך של תאגיד, כולם או חלקם.....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. נכונות המחוקק לוותר על דרישת התשקיף נובעת מהכרה בכך **שבנסיבות המיוחדות** של הסדר לפי סעיפים 350 ו-351 לחוק החברות, **ובעיקר של 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 הכרוכים בפרסום תשקיף.

11. לעניין זה ראוי 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 (סעיף 21 לפסק הדין):

*"טעמו של הכלל שנקבע בסעיף 15א(א)(3) לחוק ניירות ערך, הוא ברור והגיוני עמו: אלמלא נקבע מה שנקבע בסעיף 15א(א)(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. התגיתו 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". [הדגשות אינן במקור – ל.ו.]*

12. מן האמור לעיל עולים דברים ברורים: הפטור מתשקיף הניתן במסגרת סעיף 350 לחוק החברות מכוח סעיף 15א(א)(3) לחוק ניירות ערך, אינו מבוסס על זכות קנויה של החברה, כי אם על מצבה הכלכלי. האיזון הראוי בין מצבה הכלכלי הקשה של החברה המבקשת להנפיק ניירות ערך אגב הסדר ובין הצורך בתשקיף מושג באמצעות דרישות גילוי מצומצמות שאינן בגדר תשקיף ופיקוח ביהמ"ש על ההליך.

13. בענייננו, ההסדר מושא הבקשה אינו הסדר חוב המוצע לנוכח אי יכולתה של החברה לשרת את החוב. ההיפך הוא הנכון – עסקינן בחברה סולבנטית, אשר מלוא יתרת החוב שלה כלפי מחזיקי אגרות החוב כבר הופקד בידי הנאמן ואין חשש שהחברה לא תעמוד בהתחייבויותיה למחזיקים.

14. לפיכך, בקשת החברה לאישור הסדר החוב במסגרת סעיף 350 לחוק החברות מהווה ניסיון מלאכותי להשיג פטור מפרסום תשקיף על פי סעיף 15א(א)(3) לחוק שעה שאין כל הצדקה לכך.

15. לעמדת הרשות, השימוש שעושה החברה בסעיף 350 לחוק החברות, תוך שהיא מסתמכת על סעיף 15א(א)(3) לחוק, חוטא למטרת סעיף 15א(א)(3) לחוק ונועד אך ורק לעקיפת החובות המוטלות על החברה על פי דין בעת הנפקת ניירות ערך לציבור ואשר נועדו להגן על הציבור. מטרת על זו תיסוג כאמור לעתים לנוכח מצבה הכלכלי תזרימי של החברה, אך לא בכך עוסקת הבקשה נשוא תגובה זו. יובהר, כי דווקא לנוכח העובדה כי סעיף 350 לחוק החברות והפסיקה בעניינו מבהירים כי ניתן לעשות בו שימוש במגוון רחב מאוד של מקרים, מתן פטור מתשקיף בכל מקרה בו חברה מבקשת לעשות שימוש בסעיף 350 לחוק החברות, ומקום בו אין מדובר בחברה בקשיים/מצוקה, עלולה לפתוח פתח רחב לעקיפת חובת פרסום התשקיף. בנסיבות אלו, קשה שלא לראות בבחירה בהליך דנן, ניסיון לעשות שימוש בסעיף 350 ומכאן בבית המשפט הנכבד לצורך קבלת פטור מתשקיף, ומהמסלול שנקבע בדין לגיוס חוב מקרב הציבור.

16. במצב דברים זה, עמדת הרשות היא כי על ביהמ"ש לקבוע כי הפטור מחובת פרסום תשקיף כקבוע בסעיף 15א(א)(3) לחוק אינו חל בנסיבות המקרה ועל החברה לפרסם תשקיף שיקבל את היתר הרשות כדין לצורך הנפקת אגרות החוב ו/או שינוי תנאי אגרות החוב כמבוקש על ידה במסגרת ההסדר.

#### ג. ההסדר המוצע:

17. כפי שמפורט בבקשה, החברה מבקשת לאשר הסדר, המאפשר לכל מחזיק באגרת חוב לבחור בין שלוש החלופות: קבלת הערך המתואם של אגרות החוב, המרה למניות החברה בשער המרה מיטיב, או הארכת מח"מ אגרות החוב בתמורה לפיצוי בריבית, שער המרה חדש ובטחונות.

18. מבלי להמעיט במאום מהעמדה שהוצגה על ידי הרשות בפרק הקודם לעניין דרישת התשקיף, הרי שלאחר בחינת המנגנון שמציעה החברה, מבקשת הרשות לעמוד על מספר קשיים המעלים ספק רב באשר ליכולת החברה ליישם את ההסדר המוצע:

א. מעמד הנאמן – על פי ההסדר המוצע על ידי החברה, מחזיקים שיבקשו לקבל את הערך המתואם של אגרות החוב, ימכרו את אגרות החוב שבבעלותם לנאמן, אשר יהיה חייב לנסות ולמכור את אגרות החוב שירכשו על ידו חזרה לשוק. עמדת הרשות, כפי שאף נמסרה לחברה, היא כי הנאמן אינו יכול לקחת חלק ברכישה ובהחזקה של אגרות החוב של המנפיק, גם אם מדובר בהחזקה זמנית של אגרות החוב. קל וחומר כאשר הנטל למכור את אגרות החוב חזרה לשוק מוטל על הנאמן. עמדה זו עולה בקנה אחד עם תפיסת המחוקק את מעמדו ותפקידו של הנאמן כמי שמייצג את כלל המחזיקים בכל ענין הנובע מהתחייבויות המנפיק אליהם, והאמון על שמירת עניינם של מחזיקי אגרות החוב. לאור תפקידו זה, לא בכדי קבע המחוקק איסור על הנאמן ועובדיו לרכוש ולהחזיק ניירות ערך של המנפיק. בשיחות עם החברה במהלכן הועלה קושי זה, נמסר לנציגי הרשות כי קבלת ניירות הערך ומכירתן חזרה לשוק תיעשה על-ידי חברה בת של החברה חלף הנאמן. עד למועד הגשת תגובה זו, טרם הוגשה לבית המשפט הנכבד הודעה או הבהרה ברוח זו.

ב. תנאי אגרות החוב הנמכרות חזרה לשוק – כפי שעולה מהבקשה וכחלק מההסדר המוצע, על הנאמן לנסות ולמכור חזרה לשוק את אגרות החוב שרכש מהמחזיקים. במסגרת זו, עולה השאלה מהם תנאי ניירות הערך אשר יימכרו לציבור. בנקודת הזמן בה יימכרו אגרות החוב חזרה לשוק כלל לא ברור אם מדובר באגרות חוב אשר עתידות להיפרע ביום 31 במאי 2013, והנושאות ריבית של 4.8% ושער המרה של 0.5692, או שמא מדובר באגרות חוב אשר עתידות להיפרע ביום 1 ביולי 2017, עם תנאי ריבית ושער המרה משופרים. תנאי אגרות החוב יקבעו רק ביום 30 באפריל 2013, לאחר שכבר כל אגרות החוב שניתן היה למכור נמכרו לציבור. כלומר, עסקינן במכירת אגרות חוב בעלות תנאי מתלה אשר סבירות התקיימותו לוטה בערפל. במצב דברים זה, ספק רב אם אגרות חוב כאמור יכולות להיות מונפקות לא כל שכן להיסחר, ועמדת הרשות היא כי יש להידרש גם לעמדת הבורסה בעניין זה.

ג. הרוב הדרוש לאישור ההסדר – עמדת הרשות הינה כי קיים קושי בכינוס אסיפות לצורך אישור המתווה המוצע. ממה נפשך, בשלב זה, בפני המחזיקים מונחות למעשה לאישור שלוש חלופות. בין חלופות אלו יאשרו את המתווה אותם מחזיקים אשר מעוניינים בפירעון מיידי של אגרות החוב כמו גם המחזיקים אשר מעוניינים בחלופת ההמרה למניות. בפועל, המנגנון המוצע לאישור ההסדר כופה על כלל המחזיקים גם את החלופה/ההסדר שמשמעותה הארכת מועד פירעון אגרות החוב (היינו הנפקת אגרות חוב חדשות בריבית חדשה ומגובות בשעבודים). בהינתן שבפני המחזיקים מוצע לאישור הסדר אחד הכולל שלוש חלופות שאינן ניתנות להפרדה, בחזקת "הכל או לא כלום, קיים סיכון ממשי שהחלופה של הנפקת אגרות החוב בתנאים חדשים כאמור לעיל, עלולה להיות מאושרת לכאורה על ידי מי שאין לו כל עניין בתנאי אגרות החוב החדשות וטיבן שכן בכוונתו למכור את אגרות החוב לחברה הבת במסגרת ההסדר. במצב שכזה אין כל וודאות כי שינוי תנאי אגרות החוב יעשה ברוב הנדרש מקרב המחזיקים הרלוונטיים. ספק אם מתווה כזה ניתן לאישור בכל מקרה, גם לו היה עסקינן בהסדר על רקע קשיים פיננסיים.

19. לעמדת הרשות, השאלות הרבות העולות מיישום החלופות אותן מעמידה החברה בפני מחזיקי אגרות החוב, נובעות מכך שמטרתה העיקרית של החברה הינה גיוס הון חדש ומיחזור חוב ולשם כך עליה ללכת בדרך המלך, קרי פרסום תשקיף לציבור.

#### ד. פטור ממינוי מומחה:

20. לאור עמדת הרשות כפי שהובאה לעיל, וכן לאור הקשיים שמעלה ההסדר המוצע, הרשות בדעה כי שאלת מינוי המומחה הינה שאלה משנית לשאלה בדבר האכסניה הנכונה לביצוע פעולת גיוס החוב המתבקשת בבקשה.

21. למעלה מן הצורך יוער כי בעקבות תיקון 18 לחוק החברות, נקבע סעיף 350 לחוק החברות, לפיו כל אימת שמתבצע הסדר חוב אשר עניינו שינוי תנאי אגרות החוב או דחיית מועדי הפירעון, ימונה מומחה לבחון את תנאי ההסדר המוצע ולהגיש את חוות דעתו לבית המשפט.

22. לנוכח החלטות בית המשפט הנכבד בעניין פר"ק (ת"א) 38673-11-12 **הרמטיק נאמנות (1975) בע"מ נ' כונס הנכסים הרשמי**, וכן החלטת כב' השופטת אגמון גונן בעניין ה"פ 30950-08-12 **הרמטיק נאמנות (1975) בע"מ נ' כונס הנכסים הרשמי**, 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.

23. בעקבות תיקון 18 ובמיוחד לאחר פסק הדין בעניין **ב.ס.ר.** האמור לעיל אשר ניתן בבית משפט נכבד זה, ברי כי בהסדר המוצע, לפיו מוצע להאריך את מועד פירעון אגרות החוב בארבע וחצי שנים, נדרש מינויו של מומחה. מאידך, כלל לא עסקינן בהסדר על רקע קשיים פיננסיים, ועל כן ספק אם זהו המקרה הנכון למינוי מומחה. הסתירה הזו, שבין שינוי מהותי בתנאי אגרות החוב מחד, והעובדה כי החברה לכאורה אינה בקשיים פיננסיים, מדגישה את העובדה הפשוטה שבבסיס עמדת הרשות: סעיף 350 לחוק החברות אינו האכסניה המתאימה למהלך של מחזור חוב כלפי הציבור. לעמדת הרשות, עובדה זו מצטרפת למכלול הנסיבות הייחודיות של המקרה, המעידות כי בפועל, מטרתו האמיתית של ההסדר המוצע היא עקיפת חובת פרסום תשקיף המוטלת על החברה.

#### ה. סוף דבר:

לנוכח האמור לעיל, מבקשת הרשות כי בית המשפט הנכבד ידחה את הבקשה ככל שהיא מתייחסת לכינוס אסיפות לצורך אישור ההסדר מכח סעיף 350 ויקבע כי ככל שהחברה מעוניינת למחזר את החוב כאמור בבקשה, עליה לנקוט בדרך של בקשה למתן היתר לפרסום תשקיף לשם הנפקת אגרות חוב חדשות.

הרשות שומרת לעצמה את הזכות להוסיף על האמור להלן הן במסגרת המשך ההליכים בתיק זה והן במסגרת סמכויותיה הרגולטיביות אל מול החברה עצמה.



ליאב זינבאום, עו"ד

מנהל המחלקה המסחרית

פרקליטות מחוז (ת"א) אזרחי