



בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 13-10-38916 לייפוייב בע"מ נ' רשות ניירות ערך ואח'

בפני כב' השופט חגי ברנר

מבקשת לייפוייב בע"מ

נגד

משיבים
1. רשות ניירות ערך
2. רשות המיסים-אגף מס הכנסה
3. כונס נכסים רשמי תל אביב

החלטה

מבוא

1
2
3
4
5
6
7
8
9
10
11
12
13
14
15
16
17
18
19
20
21
22

1. לפניי בקשה לאישור הסדר בין החברה המבקשת לבין בעלי מניותיה ונושיה.

2. המבקשת היא חברה ציבורית העוסקת בפיתוח של מכשיר לטיפול בפצעים כרוניים. המבקשת אינה מסוגלת כיום לפרוע את חובותיה, בסכום כולל של כ- 1,804,000 ₪, ועל כן הגישה בקשה להסדר.

3. ההסדר המוצע כולל שלושה רכיבים, אשר שלובים זה בזה. במסגרת הרכיב הראשון תימכר הטכנולוגיה של המבקשת לצד שלישי תמורת סך של כ- 1.25 מליון ₪ (כפי שנמסר במהלך הדיון שנערך היום, רכיב זה של ההסדר כבר בוצע). במסגרת הרכיב השני ישולמו חובות המבקשת לנושיה באופן שהיא תמורק מכל חובותיה. במסגרת הרכיב השלישי יוגדל הון המניות של המבקשת, ויוקצו מחדש מניותיה באופן הבא: 97% מהון המניות המונפק והנפרע של המבקשת יוקצה לבעלי המניות של חברה בשם גלוב אינבסטמנט האוס (להלן: "גלוב"); 1.747% מהון המניות המונפק והנפרע של המבקשת יוחזק על ידי בעלי המניות המקוריים של המבקשת ו- 1.252% מהון המניות המונפק והנפרע של המבקשת יוקצה לחמישה מנושיה. במקביל, יועבר 100% מהון המניות המונפק והנפרע של גלוב אל המבקשת, כך שהמבקשת תהפוך לבעלים של גלוב. יצויין כי גלוב היא חברה המנהלת פעילות נדל"ן בניגריה.



בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 13-10-38916 לייפוייב בע"מ נ' רשות ניירות ערך ואח'

4. חשוב לציין כי מניותיה של המבקשת מופיעות ברשימת השימור של הבורסה לניירות ערך
וככל שההסדר לא יושלם עד ליום 22.1.2014, קרי, בתוך יומיים, הן צפויות להמחק מן
המסחר בבורסה ביום 24.1.2014, בתום שנת השימור השניה שלהן.
5. על פי אישורו של בית המשפט, כונסו ביום 12.1.2014 אסיפות של בעלי המניות במבקשת
ושל נושיה. ההסדר המבוקש אושר ברוב של 100% באסיפת בעלי המניות ובאסיפת הנושים
בדין קדימה, וכן ברוב של 83.33% באסיפת הנושים הרגילים. מכאן שההסדר זכה לרוב
מניין ורוב ערך כנדרש לפי ס' 350(ט) לחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: "חוק החברות"
או "החוק").
6. רשות ניירות ערך (להלן: "הרשות") מתנגדת לאישורו של ההסדר. לדידה, מדובר בנסיון
שאינו להתירו לעשות שימוש בס' 350 לחוק החברות לצורך עקיפת חוק ניירות ערך
התשכ"ח-1968 (להלן: "חוק ניירות ערך") ותקנותיו. מדובר בהוראות והגנות שהוא מעניק
למחזיקי ניירות ערך הנדרשים לקבל החלטה באסיפות שזימנה המבקשת, וכן בהגנה
למחזיקי ניירות הערך שקונים ורוכשים ניירות ערך בשוק המשני לאחר הנפקת ניירות
הערך לציבור באמצעות דרישת תשקיף מקום שמבוצעת הצעה לציבור. הגנה נוספת על
ציבור המשקיעים היא באמצעות הטלת חסימה על מסחר בניירות ערך מונפקים מקום
שהנפקה לא נעשתה לציבור (באמצעות הצעה פרטית), והכל על מנת שלא תבוצע הלכה
למעשה הצעה לציבור ללא פרסום תשקיף. הרשות מוסיפה וטוענת כי ישנן אמנם נסיבות
שבהן מוצדק ליתן פטור מקיום הוראות חוק ניירות ערך ותקנותיו, אך זאת רק כאשר
מדובר בהסדר הבראה של חברה בקשיים, אשר ככל שלא יינתן לה הפטור, הדבר יפגע
באופן מהותי במחזיקי ניירות הערך הקיימים של החברה או בנושיה, וכאשר עוצמת
הפגיעה עולה על חשיבות האינטרסים המוגנים על ידי חוק ניירות ערך. במקרים כאלה,
המחוקק מוכן היה לוותר על הדרישה לפרסום תשקיף או על הסדר של חסימת המניות
למסחר בבורסה, מתוך הנחה שבית המשפט יספק למשקיעים הגנה חלופית לזו המושגת
באמצעות דרישת התשקיף, בכך שיבטיח שיובא בפניהם מלוא המידע הרלוונטי בקשר עם
ניירות הערך החדשים לצורך תמחור ראוי. כמו כן, ההנחה היא שבנסיבות המיוחדות של
הסדר הבראה של חברה בקשיים, עלולה דרישת התשקיף להקשות מאוד על הליך ההבראה
ולפגוע במחזיקי ניירות הערך של החברה, אשר מעוניינים להמיר את החוב הקיים בניירות
ערך חדשים, וזאת על רקע משך הזמן והעלויות הכרוכים בפרסום תשקיף.
7. לשיטתה של הרשות, השיקולים המנויים לעיל אינם מתקיימים בענינו, שכן לא מדובר
בחברה הנתונה בקשיים, סך חובותיה הינו כ- 1.8 מליון ₪ בלבד, המבקשת צפויה לקבל
סכום של 1.25 מליון ₪ בגין מכירת טכנולוגיה ובעלי השליטה במבקשת התחייבו להעביר



בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 13-10-38916 לייפוייב בע"מ נ' רשות ניירות ערך ואח'

- 1 אליה הלוואה בסכום של עד 4 מליון ₪, כך שביכולתה של המבקשת לפרוע את חובותיה
2 לנושים גם ללא ההסדר המוצע. הרשות מצביעה על הסתייגויות נוספות מן ההסדר, והן
3 ביצוע הסדרים ספציפיים עם כל נושה ונושה שניתן לעשותם מחוץ להליך ההסדר, החלק
4 העיקרי בהקצאה מיועד לגורמים חיצוניים המכניסים את הפעילות החדשה למבקשת,
5 חלוקת המניות נעשית בין 24 ניצעים כאשר גם פיזור זה נעשה באופן מלאכותי משום
6 שישנם קשרים כאלה ואחרים בין חלק מהניצעים לבין עצמם וכו'.
7
8. הרשות מוסיפה וטוענת כי אישור ההסדר יביא לכך שהלכה למעשה תבוצע הנפקה ראשונה
9 של חברת גלוב, לציבור הרחב, ללא תשקיף, שכן בשלב הראשון יקבלו בעלי המניות של גלוב
10 97% ממניות המבקשת, ובהעדר הוראת חסימה, הם יהיו רשאים מיד עם אישור ההסדר
11 וחזרתה של המבקשת למסחר בבורסה, למכור את מניותיהם לציבור הרחב. לדידה של
12 הרשות מדובר בנסיון לחבר באופן מלאכותי בין הסדר חוב לפי ס' 350, לבין הקצאת
13 המניות במבקשת בתמורה לרכישת גלוב, כדי לחמוק מן הצורך בפרסום תשקיף או
14 מהוראות החסימה בחוק ניירות ערך כאשר עסקינן בהצעה פרטית.
15
9. לחלופין טוענת הרשות כי יש לחייב את המבקשת לפרסם תשקיף משום שמדובר למעשה
16 בהנפקה ראשונה של גלוב לציבור המשקיעים הרחב.
17
18
10. עוד טוענת הרשות כי המבקשת לא עמדה בהוראות הגילוי החלות עליה מכח תקנות ניירות
19 ערך (הצעה פרטית של ניירות ערך בחברה רשומה), התש"ס-2000 והיא מצביעה על
20 מסמכים שונים שהמבקשת היתה אמורה להעביר לעיונה עוד בטרם כינוס האסיפות, ולא
21 עשתה כן.
22
23
11. הכנ"ר תומך בעמדתה של הרשות.
24
25
12. בתגובה לעמדת הרשות טוענת המבקשת כי עמדת הרשות חורגת מהוראות הדין, ובעצם
26 מנסה להביא לחקיקה שיפוטית בניגוד להוראות הדין, שכן מרגע שאושר הסדר לפי ס' 350
27 לחוק החברות, אזיי ישנו פטור סטטוטורי מהוראות החסימה הקבועות בס' 15ג' לחוק
28 ניירות ערך. לדידה של המבקשת, בית המשפט איננו יכול איפוא לאשר הסדר לפי ס' 350 ו-
29 351 ולהורות אגב כך על חסימת ניירות הערך למסחר.
30
31
13. עוד טוענת המבקשת כי ההסדר המבוקש ענינו שינוי מבנה של חברה, דבר המוכר במסגרת
32 ס' 351 לחוק החברות, וכי מקום שמאושר הסדר כזה, אזיי אין צורך בפרסום תשקיף.
33 המבקשת מוסיפה וטוענת כי היא אינה סולבנטית וכי אם מניותיה יימחקו מן המסחר ככל
34



בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 13-10-38916 לייפוייב בע"מ נ' רשות ניירות ערך ואח'

- 1 שההסדר לא יאושר, אזיי חלק נכבד מנושי המבקשת לא יזכו לראות ולו גם שקל אחד על
2 חשבון חובם.
3
- 4 14. המבקשת טוענת עוד כי הוראת ס' 15א(א)(3) לחוק ניירות ערך, מגבילה את סמכותה של
5 הרשות להתנגד לאישור ההסדר אך ורק בשאלת הצורך בפרסום תשקיף לשם הגנה על
6 ציבור המשקיעים המיועד, ולא לשם הגנה על ציבור המשקיעים בבורסה במסגרת השוק
7 המשני.
8
- 9 15. המבקשת מוסיפה וטוענת כי מכירת שלדים בורסאיים במתכונת דומה היא פרקטיקה
10 נוהגת. הרשות לא התנגדה בעבר למכירת שלדים בורסאיים במתכונת דומה ולא ברור על
11 מה ולמה שינתה את עמדתה דווקא במקרה הנוכחי.
12
- 13 16. המבקשת טוענת עוד כי מילאה אחר חובת הגילוי, השלימה פרטים ככל הנדרש לאור
14 דרישות הגילוי של הרשות ומה שכבר גילתה הוא מעל ומעבר לנדרש לצורך אישור הסדר
15 לפי ס' 350 לחוק. באשר לצורך בתשקיף, הרי שבענינו ציבור הניצעים המיועד הם אך ורק
16 מי שיוקצו להם מניות במסגרת ההסדר, ואפילו הרשות אינה טוענת כי ציבור ספציפי זה
17 זקוק להגנתה של הרשות.
18
- 19 17. לנוכח התנגדותה של הרשות לאישורו של ההסדר, נקבע דיון באולם, בגדרו השלימו בעלי
20 הדין את טיעוניהם בעל פה.
21
- 22 **דיון והכרעה**
23
- 24 18. ראשית לכל, אין ספק כי מקום שביט המשפט מאשר הסדר לפי ס' 350 או 351 לחוק
25 החברות, שיש בו משום הקצאה או העברה של ניירות ערך, פועל יוצא מכך הוא שלפי ס'
26 15א(א)(3) לחוק ניירות ערך, אין המדובר בהצעה או מכירה לציבור, וממילא, אין חובה
27 לפרסם תשקיף וגם לא חלות הוראות החסימה על מסחר בניירות ערך לפי ס' 15ג לחוק
28 ניירות ערך. על כן, ככל שההסדר המוצע יאושר, אזיי המבקשת לא תידרש לפרסם תשקיף
29 בטרם הקצאת המניות, ומיד לאחר הקצאתן, ניתן יהיה לסחור בהן בבורסה (לאחר
30 שהמניות יוסרו מרשימת השימור), ללא כל הגבלה. במילים אחרות, אישור הסדר של
31 הקצאת מניות או העברתן לפי ס' 350 או 351 לחוק, ממרק את ניירות הערך המוקצים או
32 מועברים בדרך זו הן מהצורך בפרסום תשקיף קודם להקצאה או ההעברה, והן מהחסימה
33 למסחר.



בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 13-10-38916 לייפוייב בע"מ נ' רשות ניירות ערך ואח'

- 1 תוצאה זו של אישור לפי ס' 350 ו- 351 לחוק החברות של הסדר שתכליתו העיקרית היא
2 הקצאה והעברה של מניות, היא תוצאה מרחיקת לכת לכל הדעות, שכן יש בה משום עקיפה
3 של הוראות מסויימות בחוק ניירות ערך שתכליתן הגנה על ציבור המשקיעים בניירות ערך.
4 דווקא משום כך, שומה על בית המשפט לנהוג בזהירות רבה בבואו לעשות שימוש בסמכות
5 זו.
6
- 7 19. ודוק: שומה על בית המשפט לשוות לנגד עיניו לא רק את עניינם הצר והמצומצם של
8 הנושים ובעלי המניות בחברה נשוא ההסדר, אלא את תוצאות אישור ההסדר לגבי כלל
9 ציבור המשקיעים בניירות ערך באמצעות רכישה בשוק המשני. ברי כי בעניננו יש אינטרס
10 מובהק ומשותף, הן לבעלי המניות במבקשת והן לאותם נושים שאמורים לקבל מניות מכח
11 ההקצאה החדשה, לבצע את ההסדר ככתבו וכלשונו, שאם לא כן, המניות יימחקו באופן
12 סופי מן המסחר ושווייו של השלד הבורסאי ירד לטמיון. מאידך, ככל שההסדר יאושר, אזי
13 בעלי המניות ואותם נושים שאמורים לקבל מניות במסגרת ההקצאה החדשה, יזכו להפיק
14 ערך כלכלי כלשהו באמצעות אותן מניות חדשות. בנסיבות אלה, אין פלא שההסדר אושר
15 ברוב מוחץ במסגרת האסיפות. דא עקא, אינטרס משותף זה של הנושים ובעלי המניות איננו
16 חזות הכל, כאשר על פרק עומד אינטרס ציבורי רב חשיבות של הגנה על ציבור המשקיעים
17 בבורסה, הרוכשים מניות בשוק המשני, קרי, שלא באמצעות הקצאה. שמירה על אינטרס
18 ציבורי זה מחייבת את בית המשפט לוודא שהנושים ובעלי המניות התומכים בהסדר, אינם
19 חושפים אגב כך את ציבור המשקיעים בבורסה, תמורת נזיד עדשים, לסכנה הנלווית
20 לרכישת ניירות ערך שלהפצתם לא קדם פרסומו של תשקיף.
21
- 22 20. ס' 15א(א)(3) לחוק ניירות ערך קובע:
23
- 24 "לא יראו כהצעה או כמכירה לציבור - ... הקצאה או העברה של ניירות הערך לבעלי
25 ניירות ערך של תאגיד, כולם או חלקם, על פי פסק דין או צו של בית משפט, שניתנו
26 בתובענה ייצוגית כמשמעותה בחוק החברות, או הקצאה או העברה של ניירות ערך על פי
27 החלטה שניתנה בהליך לפי הפרק השלישי לחלק התשיעי לחוק החברות, והכל לאחר
28 שניתנה לרשות הזדמנות להתייצב בהליך ולהשמיע את עמדתה לענין הצורך בפרסום
29 תשקיף על מנת להבטיח את ענינו של ציבור הניצעים המיועד";
30
- 31 משמע, לרשות נתונה הזכות ואף החובה להתייצב להליך של אישור ההסדר ולהשמיע את
32 עמדתה בענין הצורך בפרסום תשקיף על מנת להגן על ענינו של ציבור הניצעים המיועד.
33



בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 13-10-38916 לייפוייב בע"מ נ' רשות ניירות ערך ואח'

21. מקובלת עליי בהקשר זה עמדתה של הרשות, לפיה אין מקום לפרשנות דווקנית של המונח "ציבור הניצעים המיועד" באופן המוצע על ידי המבקשת, ויש לפרשו כך שעל הרשות להתייצב ולהבטיח גם את עניינו של הציבור הרחב, שעשוי ביום מן הימים לרכוש את ניירות הערך בשוק המשני לאחר שאלה ייסחרו בבורסה, שהרי מי שהמניות החדשות יוקצו לו, צפוי או עלול לסחור בהן בבורסה לפי שיקול דעתו וצרכיו. זאת ועוד, אף אלמלא הוראת סי 15א(א)(3) לחוק ניירות ערך, נתונה לרשות הסמכות הטבועה להתייצב בבית המשפט ולהתנגד לאישורו של הסדר ככל שלדעתה הדבר עלול לפגוע בציבור המשקיעים, שהרי סי 2 לחוק ניירות ערך קובע כי תפקידה של הרשות יהיה "שמירת עניינו של ציבור המשקיעים בניירות ערך".
22. בעניינו, הרשות מלאה טענות כרימון בדבר טיבו, איכותו וכמותו של המידע שנמסר לה מטעם המבקשת, והיא אף מלינה על לוח הזמנים הבלתי אפשרי שנכפה עליה בשל העיתוי המאוד מאוחר של הגשת הבקשה להסדר. כך למשל, הרשות מצביעה על העובדה שרק ביום 5.12.2013 הועברה אליה לראשונה טיוטה של המתאר ושל הערכת השווי של גלוב, וימים מספר לאחר מכן הועברו אליה לראשונה טיוטות של הדו"חות הכספיים של גלוב, שמאוחר יותר הוחלפו בדו"חות כספיים שיש בהם שינויים מהותיים לעומת הטיוטות. נכון למועד הגשת התגובה מטעם הרשות, ימים בודדים לפני הדיון שנקבע באולם, טרם נמסר לרשות דו"ח דירקטוריון של גלוב ליום 31.12.2012.
23. מתוך התגובה של המבקשת לעמדת הרשות, שהוגשה ביום 19.1.2014, יום אחד בלבד לפני הדיון באולם, עולה רשימה של מסמכים ופרטי מידע שטרם נמסרו לרשות עד לאותו מועד, ובפתח הדיון באולם התברר כי חלק מהמידע והמסמכים נמסר רק ביום 19.1.2014 בשעות הערב, ויתרת המידע לא תימסר משום שלדעת המבקשת לא מדובר במידע רלבנטי.
24. בית המשפט הדן בבקשה לאישורו של הסדר לפי סי 350 ו- 351 לחוק החברות, שיש עימו הקצאה והעברה של ניירות ערך, איננו בא להחליף את סמכותה ושיקול דעתה המקצועי של הרשות בבואה לבקש מידע כזה או אחר או לבדוק את טיבו. לא לשם כך נועד הליך לפי סי 350 או 351 לחוק. על כן, ככל שבית המשפט מגיע למסקנה כי על פני הדברים ולכאורה דרישותיה של הרשות הן ענייניות ואינן מונעות משיקולים זרים, אזי אין כל סיבה שלא ליתן את מלוא הנפקות לעמדתה המקצועית של הרשות בנוגע לשאלה האם גולה לה כל המידע הדרוש לשם הגנה על ציבור המשקיעים. בעניינו, לא שוכנעתי כי נפל פגם כלשהו באופן התנהלותה של הרשות מול המבקשת. אין ספק כי הבקשה להסדר הוגשה בעיתוי כה מאוחר, והמידע הדרוש נמסר באופן כה חלקי ומקוטע, עד אשר לא ניתן לבוא בטענות אל הרשות על שהיא מערימה עוד ועוד דרישות גילוי על המבקשת. בצדק טוענת הרשות כי



בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 13-10-38916 לייפוייב בע"מ נ' רשות ניירות ערך ואח'

- 1 מועד מחיקתן של המניות מן המסחר היה ידוע מראש, כבר לפני שנתיים, עת הוכנסו
2 המניות לרשימת השימור. מי שבחר להגיש את הבקשה להסדר בעיתוי כה מאוחר (הבקשה
3 הוגשה רק ביום 17.10.2013), נטל על עצמו מראש את הסיכון שלא ניתן יהיה להשלים את
4 כל הבדיקות שהרשות נדרשת לבצע, עד למועד בו צפויה מחיקתן של המניות מן המסחר,
5 כפי שארע בעניננו.
6
- 7 25. מקובלת עלי גם עמדתה של הרשות לפיה התכלית שלשמה ניתן לאשר הקצאה והעברה של
8 מניות במסגרת הסדר לפי ס' 350 ו- 351 לחוק, היא מניעה של פגיעה מהותית וקשה
9 במחזיקי ניירות הערך הקיימים של התאגיד או בנושיו, באותם מקרים בהם עוצמת הפגיעה
10 עולה על חשיבות האינטרסים המוגנים על ידי דרישה לפרסום תשקיף בעת הצעה לציבור
11 וקיום הוראות חסימה מקום שמדובר בהצעה פרטית. בעניננו, אני מתקשה לזהות פגיעה
12 מהותית וקשה כזו, לא בבעלי המניות הקיימים של המבקשת וגם לא בנושיה. ודוק: רק
13 חמישה מבין הנושים של המבקשת אמורים לקבל מניות במסגרת ההקצאה החדשה (ראה
14 ס' 18 לבקשה להסדר), והחוב לאותם נושים שייפרע באמצעות אותה הקצאה חדשה הינו
15 סך של כ- 312,000 ₪ בלבד (זהו הסכום המתקבל מהפחתת הסכום שישולם לאותם נושים
16 במזומן במסגרת ההסדר בעקבות מכירת הטכנולוגיה של המבקשת, מתוך החוב הכולל
17 המגיע לאותם נושים). יצויין כי ממילא המקור לסילוק רובו המכריע של החוב לנושים כולם
18 הוא מכירת הטכנולוגיה של המבקשת תמורת סך של כ- 1.25 מליון ₪. אמור מעתה: הגנה
19 על אינטרס של חמישה נושים בסכום נשיה כולל של כ- 312,000 ₪ בלבד אינה מצדיקה
20 הטלת סיכון על כלל ציבור המשקיעים בבורסה.
21
- 22 26. עוד מקובלת עליו עמדתה של הרשות לפיה ההנחה המובלעת בס' 15א(א)(3) לחוק ניירות
23 ערך, היא שבית המשפט המאשר הסדר לפי ס' 350 ו- 351 לחוק, אישור שתוצאתו היא פטור
24 סטטוטורי מהצורך בפרסום תשקיף או מהוראות החסימה, יספק למשקיעים הגנה חלופית
25 לזו המושגת באמצעות דרישת התשקיף, בכך שיבטיח שיובא בפניהם מלוא המידע
26 הרלוונטי בקשר עם ניירות הערך החדשים. הגנה כזו לא ניתנה במסגרת ההליך שלפניי,
27 משום שהמידע שנמסר לא היה מידע שלם, וגם לא היה סיפק בידי הרשות לבדוק אותו
28 ולתהות על קנקנו.
29
- 30 27. לבסוף, שוכנעתי כי מזה תקופה לא קצרה הרשות מתנגדת לאישור הסדרים מהסוג הנוכחי,
31 כך שאין המדובר בשינוי עמדה פתאומי של הרשות שנעשה במיוחד במקרה של המבקשת.
32 מכל מקום, אף אם אניח כי הרשות לא מצאה לנכון, משיקוליה, להתנגד להסדרים כאלה
33 בעבר, אין פירושו של הדבר שהרשות מנועה גם כיום מלבצע את תפקידה ולהתנגד לאישור
34 הסדרים שלטעמה עלולים לפגוע בציבור המשקיעים.



בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 13-10-38916 לייפוייב בע"מ נ' רשות ניירות ערך ואח'

1

2

3

28. סיכומו של דבר, מכל הטעמים שפורטו לעיל, הבקשה לאישורו של ההסדר- נדחית.

4

5

29. המזכירות תודיע לצדדים.

6

7

8

9

10

11

12

13

14

ניתנה היום, י"ט שבט תשע"ד, 20 ינואר 2014, בהעדר הצדדים.

15

חגי ברנר, שופט

16

17