

אוניברסיטת תל אביב – הפקולטה למשפטים
סמסטר קיץ תשס"ה
בחינה במועד ב'
פשיטות רגל ושיקום חברות
ד"ר עומר טנא

משך הבחינה: שעתיים וחצי; ספרים פתוחים

אנא ענו על **שאלה 1** (40 נקודות) (2 עמודים) וכן על **שלוש מתוך ארבע** השאלות 2-5 (20 נקודות כל אחת) (עמוד אחד כל אחת). נא לא לעבור על מגבלת העמודים. טקסט נוסף לא ייקרא. בהצלחה!

1. (40 נקודות) (2 עמודים)

מני הוא מנכ"ל יצרנית המעילים "פרווה". ביום 1/1/2006 השווי המוערך של עסקי החברה 2 מיליון דולר. לחברה התחייבויות בסך של 1 מיליון דולר לנושים לא מובטחים, כולל ספקים, עובדים וחברות הובלה. לחברה 1,000 בעלי מניות, המחזיקים מניה אחת כל אחד. ביום 1/1/2006 מיישם מני את שורת הצעדים הבאים: (1) פרווה לווה 1 מיליון דולר מבנק, ומעניקה לבנק שיעבוד על כל נכסיה; (2) פרווה מנפיקה 100 מניות למני, תמורת 100,000 דולר במזומן; (3) פרווה רוכשת את כל מניותיה, למעט אלו שהונפקו למני, תמורת 1.05 מיליון דולר.

במהלך שנת 2006, בעקבות התחממות כדור הארץ, חלה ירידה בביקוש למעיליה של פרווה. ביום 1/10/2006 פותחת פרווה בהליכי פשיטת רגל על פי פרק 11 לחוק האמריקני. ביום פתיחת ההליכים מוערך שווי נכסיה ב-1.5 מיליון דולר.

שלבי העסקה –

לפני: 2 נכסים; 1 מ"נל"מ; 1 מ"ב"מ

(1) 3 נכסים; 1 מ"נל"מ; 1 מ"נ"מ; 1 מ"ב"מ

(2) 3.1 נכסים; 1 מ"נל"מ; 1 מ"נ"מ; 1.1 מ"ב"מ

(3) 2.05 נכסים; 1 מ"נל"מ; 1 מ"נ"מ; 0.05 מ"ב"מ

ביום פש"ר: 1.5 נכסים; 0.5 מ"נל"מ; 1 מ"נ"מ

עיסקת LBO (רכישה ממונפת); יש לבחון האם מירמה קונסטרוקטיבית (העברה שלא במחיר שוק/הוגן על ידי חברה חדלת פרעון או שהפכה כתוצאה מההעברה לחדלת פרעון או שפעלה במימון דק); פחות משנה אחרי – ניתנת לביטול ע"פ ס' 548; חשוב להדגיש באחת התשובות כי הנל"מ ללא ספק נפגעו מהעסקאות

(א) האם הנאמן יכול להגיש תביעה בגין העברת מירמה לבנק? מה יטען הנאמן ומה יטען הבנק? (12 נקודות)

הבנק: קיבל השיעבוד והתחייבות בתמורה מלאה (כספי הלוואה) + בסוף העסקה החברה לא היתה חדלת פרעון (שלב (2) לעיל).

הנאמן: פס"ד ליפי <= ראיית מכלול הצעדים כעיסקה אחת (הכסף רק הוזרם "דרך" החברה ("צינור")); הבנק נתן לב"מ הלוואה שנפרעה על ידי החברה; החברה נתנה שיעבוד על כל נכסיה ונטלה התחייבות אך לא קיבלה דבר בתמורה (התמורה: לב"מ בצומן ולמני בשליטה); טענת הנאמן חזקה בעיקר אם הבנק היה מעורב בתכנון העסקה.

(ב) האם הנאמן יכול להגיש תביעה בגין העברת מירמה לבעלי המניות? מה יטען הנאמן ומה יטענו בעלי המניות? (5 נקודות)

אוניברסיטת תל אביב – הפקולטה למשפטים
סמסטר קיץ תשס"ה
בחינה במועד ב'
פשיטות רגל ושיקום חברות
ד"ר עומר טנא

הנאמן: קיבלו מתנה/דיבידנד מחברה ח"פ; ס' 550: תביעה מול נעבר ראשון אף אם לא נהנה מההעברה
ב"מ: תמורה (מכרו מניותיהם) + ת"ל (לא היו מעורבים בתיכנון העסקה)

(ג) האם הנאמן יכול להגיש תביעה בגין העברת מירמה למני? מה יטען הנאמן ומה יטען מני? (5 נקודות)

מני: לא קיבל דבר מהחברה; שילם מחיר הוגן פר-מניה (1000); השליטה לא הועברה לו מהחברה אלא מב"מ הרוב
הנאמן: רכש שליטה בחברה "בזול" (למעשה במימון החברה עצמה)

(ד) כנגד מי, אם בכלל, הכי כדאי לנאמן להגיש תביעה בגין העברת מירמה? (8 נקודות)

הבנק: כיס עמוק; לא צריך להשיב כספים אלא למחוק החוב/שיעבוד
מני: בדר"כ ח"פ בעצמו בשלב זה; אינדיווידואל (לא כיס עמוק)
ב"מ: מחד – מפוזרים + ת"ל ותמורה; מאידך – הם הנהנים האמיתיים מההעברה (קיבלו המזומן)

(ה) מדוע רכש מני ב-100,000 דולר מניות בחברה ששווי התחייבויותיה שווה (כמעט) לשווי נכסיה? (5 נקודות)

שווי הנכסים = 2 מ בתוחלת; הסתברות כי יהיו שווים (הרבה) יותר; מני קיווה ל-
UPSIDE וסיכן רק 100,000; מניות בחברה ממונפת כמעין אופציית CALL על הנכסים

(ו) בעקבות העיסקאות מיום 1/1/2006, האם פרווה פעלה עם הון דק? (הניחו כי התחממות כדור הארץ לא היתה צפויה בתחילת השנה). (5 נקודות)

השאלה: האם העסק קרס עקב הון דק מדי או עקב שינוי תנאי שוק; מתי ההון "דק מדי"
ביחס לסיכון העסקי הצפוי; בעקבות העיסקאות נותר הון עצמי של 50,000 על כ-2 מיליון נכסים; לכאורה מינוף מאוד גבוה אך יש לבחון בהתאם לסיכונים העסקיים הצפויים באותו מועד

2. (20 נקודות) (עמוד אחד) רשת קלאבשופ, שלאחרונה נקלעה להליכי פשיטת רגל, היא בעלת מחסן סחורה המשועבד לטובת בנק. קלאבשופ חייבת לבנק 400,000 דולר. הצדדים מעריכים, כי אילו נמכר הנכס ביום פשיטת הרגל, היה אפשר להשיג בעבורו 200,000 דולר. הצדדים מסכימים, כי אילו לא היה הנכס משועבד, אפשר היה, בתוך חודשים אחדים ובכפוף להוצאות תיווך בסך של 30,000 דולר, למצוא חברה אחרת בענף שתרכוש את המחסן תמורת 300,000 דולר. שמאים קובעים, כי אילו נאלצה קלאבשופ לרכוש מחסן אחר במימדים מקבילים ולהתאימו לצרכיה, היה עליה לשלם סך של 450,000 דולר.

(א) מה שווי התביעה המובטחת של בנק? (7 נקודות)

אוניברסיטת תל אביב – הפקולטה למשפטים
סמסטר קיץ תשס"ה
בחינה במועד ב'
פשיטות רגל ושיקום חברות
ד"ר עומר טנא

פיצול לתביעה מובטחת/לא מובטחת ע"פ ס' 506(a); הגישות השונות: שווי מימוש (200,000); שווי שוק (270,000); שווי נכס חלופי בעבור החייב (400,000) – שכן שווי התביעה המובטחת לעולם לא גבוה משווי החוב); דיון בפס"ד Rash

(ב) בהנחה שהנאמן ממשיך להשתמש במחסן במסגרת הליכי פשיטת הרגל, האם זכאי הבנק לצבור ריבית על החוב? (7 נקודות)

אם הערכה ע"פ שווי גבוה, זכאי לריבית כנושה מובטח במלוא החוב ע"פ ס' 506(b) עד סך של 50,000 (יתרת שווי הבטוחה על סך החוב המובטח); ככל הנראה יעריכו בשלב זה (הגנה הולמת – לפני שלב הסדר השיקום) ע"פ שווי נמוך יותר ואז, כנושה מובטח חלקית, לא זכאי ע"פ פס"ד טימברס לריבית בגין שווי הזמן/הזדמנויות חלופיות

(ג) בהנחה שקלאבשופ מבקשת לאשר הסדר שיקום למרות התנגדותו של בנק, מהן זכויותיו של בנק ומה שוויין? (6 נקודות)

מדובר בהסדר בכפיה ולכן יש לבדוק ע"פ ס' 1129(b); ככל שמדובר בתביעה מובטחת, זכאי לזכויות בערך נוכחי של שווי הבטוחה + שימור השיעבוד; כאן – ככל הנראה יעריכו שווי התביעה המובטחת ע"פ השווי הגבוה לעיל – פס"ד Rash (אם יש יתרה לא מובטחת – כלל העדיפות המוחלטת, אלא אם כן סווג ביחד עם קבוצת נל"מ אחרים שאישרה את ההסדר; [בנוס בהקשר זה: הזכרת האופציה ע"פ ס' 1111(b)])

3. (20 נקודות) (עמוד אחד)

(א) לרמאות בע"מ אין התחייבויות. ביום 1/1/2005 לווה רמאות 10,000 דולר מבנק א' ומעבירה את כל נכסיה, בשווי של 50,000 דולר, לאחתות של מנכ"ל החברה. בחודשים הבאים, למרות אוזרותיו של בנק א' לגבי התנהגות החברה, מלווים לה בנק ב' ובנק ג' 100,000 דולר כל אחד. ביום 2/1/2006 פותחת רמאות, שאיבדה את כל נכסיה, הליכי פשיטת רגל. בהנחה שהעברת הנכסים לאחתות מהווה העברת מירמה, מאיזה חלק מההעברה יוכל הנאמן להימנע על פי סעיף 544 לחוק? בהנחה שאין לרמאות נושים אחרים, כמה מסכום זה יקבלו בנק א' בנק ב' בנק ג' הבע/הביעי דעתך על תוצאה זאת. (10 נקודות)

ס' 548 לא רלוונטי (עברה שנה); כוח היד החזקה ע"פ ס' 544(b) – כניסה לנעלי נושה לא מובטח ממשי; הילכת מור: הנאמן נכנס לנעלי בנק א' אולם – (1) יכול להימנע מכל ההעברה (50,000 ולא רק 10,000) + (2) ההימנעות לטובת כל הנושים ולא רק בנק א' => התוצאה: מנוגדת לדין המהותי (הימנעות מכל העיסקה) ולצדק (בנק ב' ו-ג' נהנים כל אחד מ-10/21 מהסכום; בנק א' רק 1/21 מהסכום); אף על פי שבנק ב' ו-ג' הלוי לאחר ההעברה והוזהרו מפורשות)

(ב) ביום 1/1 מעניקה חברה לבנק א' משכנתא במגרש. בעקבות טעות מינהלית, המשכנתא לא נרשמת. ביום 1/2 מעניקה חברה משכנתא באותו מגרש לבנק ב'. בנק ב' רושם את המשכנתא כנדרש, למרות ידיעתו על המשכנתא הקודמת שהוענקה לבנק א'. על פי הדין החל, גובר שיעבוד מוקדם, אף אם לא נרשם, על שיעבוד מאוחר, אם בעל השיעבוד המאוחר ידע על קיומו של

אוניברסיטת תל אביב – הפקולטה למשפטים
סמסטר קיץ תשס"ה
בחינה במועד ב'
פשיטות רגל ושיקום חברות
ד"ר עומר טנא

השיעבוד המוקדם. ביום 1/3 פותחת חברה בהליכי פשיטת רגל. מהו סדר הקדימויות במגרש?
(10 נקודות)

בעיית מעגליות: נאמן גובר על בנק א' מכוח היד החזקה (ס' 544(a) – כניסה לנעלי נושה מעקל היפוטתי); בנק א' גובר על בנק ב' (ע"פ הדין המהותי מחוץ לפש"ר – הילכת בוטנר); בנק ב' גובר על הנאמן מכוח שיעבוד רשום; דיון בפס"ד קורס

4. (20 נקודות) (עמוד אחד)

(א) המדינה מוכרת רישיון להפעלת מונית. מטעמי בטיחות, אוסרים תנאי הרישיון להפעיל מונית במשך יותר מ-12 שעות ביממה. לצורך עידוד יזמות פרטית, מממנת המדינה את רכישת הרישיון על ידי משקיעים משכבות מסוימות באוכלוסיה. חברת נהגוס בע"מ רוכשת רישיון ב-110,000 דולר, מתוכם 10,000 דולר במזומן והיתרה בהלוואה של המדינה. בעקבות הגברת התחרות בענף, נקלעת נהגוס להליכי פשיטת רגל. עם תחילת ההליכים, ובמטרה להגדיל את הכנסותיה ולכסות את כל התחייבויותיה, מתחילה נהגוס להפעיל את המונית בשתי משמרות של 12 שעות כל אחת. המדינה מודיעה בתגובה, כי הרישיון בטל עקב הפרת תנאיו, ועומד למכירה מחדש. נהגוס טוענת, כי המדינה אינה זכאית לבטל את הרישיון לנוכח עיכוב ההליכים. החברה מבקשת גם, כי בית המשפט יאשר את הפעלת המונית במשך 24 שעות ביממה. האם המדינה יכולה לבטל את הרישיון? האם בית המשפט יאשר לנהגוס להפעיל המונית כמבוקש? (14 נקודות)

ביטול הרישיון: האם ניסיון לאכוף חוב? האם ביטול עקב הפרת תנאים אחרים? גם אז – האם המדינה לא מחוייבת לקבל קודם שחרור מעיכוב ההליכים? שונה מפס"ד נקסטווייב שכן כאן (לכאורה) לא ביטול עקב אי תשלום אלא עקב הפרת תנאי אחר; סמכות המדינה להמשיך לאכוף החוק גם בפש"ר

2 משמרות: בימ"ש צריך לא לאשר; אף אם מגדיל נכסי פשיטת הרגל, על החייב להמשיך לקיים דין כללי

(ב) הביעי/הבע דעתך על המשפט הבא: "אין אפשרות להבחין בין המדינה כנושה לבין המדינה כריבון, לצורך שחרור פעולה שלטונית מעיכוב ההליכים. לכן, מן הראוי ליישם סטנדרד אחר, כגון בחינה של מועד השלכותיה של הפעולה המבוקשת". (6 נקודות)

בעד – המדינה יכולה להלביש כל תביעת חוב בלבוש "רגולטורי"; ג'קסון: צופה קדימה (לא יעוכב) או לאחור (יעוכב)

נגד – על החייב להמשיך לקיים חוק; גם סטנדרד ג'קסון לא בהיר (פס"ד קובקס)

5. (20 נקודות) (עמוד אחד)

(א) חברה מצויה בהליכי פשיטת רגל. נכסי החברה נאמדים בשווי של 4 מיליון דולר. לחברה 3 קבוצות נושים לא מובטחים: בנק – על סך של 10 מיליון דולר; ספקים – על סך של 10 מיליון דולר; הלוואות בעלים – על סך של 10 מיליון דולר. על פי הסדר שיקום מוצע, יחולקו זכויות כנגד החברה המשוקמת כדלקמן: בנק – על סך של 2.4 מיליון דולר; ספקים – על סך של 1.5 מיליון דולר; בעלים – על סך של 100 אלף דולר. הבנק והבעלים מאשרים את ההסדר; הספקים מתנגדים. האם ההסדר יאושר על ידי בית משפט? (10 נקודות)

אוניברסיטת תל אביב – הפקולטה למשפטים
סמסטר קיץ תשס"ה
בחינה במועד ב'
פשיטות רגל ושיקום חברות
ד"ר עומר טנא

ההסדר לא יאושר: הסדר בכפיה; יש קבוצה נפגעת מאשרת לצורך (10)(a)1129; אולם ההסדר מפלה באופן בלתי הוגן (ס' (b)1129) (אין לכאורה הפרה של כלל העדיפות המוחלטת, שכן הבעלים מקבלים מכוח זכויותיהם כנל"מ ולא כב"מ).

(ב) הביעי/ הבע דעתך על המשפט הבא: "אין מקום לחריג ה-'New Value' לכלל העדיפות המוחלטת, שכן אם בעלי מניות מוכנים להשקיע כספים נוספים בחברה חדלת פרעון, חזקה שהם עושים זאת על מנת ליהנות מערך מוסף השייך – פר-הגדרה – לנושים". (10 נקודות)

בעד: ב"מ לא היו משקיעים סכום נוסף אלא אם כן חושבים שמקבלים יותר מהשקעתם בתמורה; הפרש זה שייך ע"פ כלל העדיפות המוחלטת לנושים
נגד: "שווי" אינו מושג אחיד; יכול להיות לחברה שווי שונה בעבור אנשים שונים; שווי בעבור ב"מ יכול להיות גבוה משווי בעבור הנושים, ומכאן נכונותם של ב"מ להשקיע (דוגמא: בעל פאב נהנה לשבת בפאב של עצמו); הערך המוסף בשיקום – לא בהכרח מגיע לנושים קודמים (מהות העיסקה שלהם: עדיפות מוחלטת בשווי פירוק); תמריצים ראויים ex ante אם נותר פתח לב"מ להישאר בתמונה