

דף סיכום בחינה

מזהה בחינה: 001000276704 מזהה סטודנט: 247439

שם קורס: אגרות חוב בשוק ההון

מספר שאלה	ניקוד מירבי	ציון
1	100.00	100.00

0

ציון בחינה סופי : 100.00

הבחינה הבדוקה בעמודים הבאים

אוניברסיטת בר-אילן
הפקולטה למשפטים

מבחן ב"אג'חים בשוק ההון"

מועד א'

מרצה: פרופ' דוד האן

הנחיות כלליות:

1. משך הבחינה – שעתיים. אין הארכות. תכננו את הזמן בהתאם.
2. אורך כל התשובות המבחן יחדיו לא יחרוג מארבעה (4) עמודים (1600 מילים). כל חריגה ממכסה זו לא תיקרא. תכננו את חלוקת המקום בהתאם לשאלות השונות.
3. ניתן להשתמש בכל חומר עזר.
4. מותר דפי טיוטה וכלי כתיבה

בהצלחה!

חברת צמח לישראל בע"מ ("החברה") עוסקת בייבוא קנאביס רפואי ושיווקו בישראל. לצורך כך, על החברה לשלם תשלומים שוטפים הן לספקיה בחו"ל והן להחזקת רישיון שיווק הקנאביס בארץ. בנוסף, החברה מחזיקה בישראל מפעל מחקר ופיתוח לתכשירים רפואיים מבוססי קנאביס.

לצורך מימון המחקר והפיתוח של החברה, ביום 1.1.22 נטלה החברה הלוואה מבנק אשראי בששון בע"מ ("הבנק") בסך של 10,000,000 דולר ארה"ב, עם תאריך פירעון של 1.1.26. להבטחת זכותו של הבנק, שעבדה לו החברה את כל חובות הלקוחות שיהיו ללקוחותיה חבים לה, תוך שהיא מפרטת בהסכם ההלוואה והשעבוד את רשימת שמות הלקוחות הרלוונטיים (ובכללם לקוח ישראלי בשם **רפואה ירוקה**). השעבוד נרשם כדין אצל רשם החברות.

ביום 1.12.23, שיווקה חברה משלוח קנאביס בהיקף של 500,000 דולר ארה"ב ללקוח ישראלי שלה בשם **רפואה ירוקה**, לתשלום תוך 90 יום. לנוכח מצוקת מזומנים שהחברה נקלעה אליה, ביום 1.1.24 השיגה החברה מימון בסך 400,000 דולר ארה"ב מחברת פיננסים בניכיון בע"מ ("ניכיון"), כנגד המחאת זכותה לתשלום כלפי רפואה ירוקה. לפי ההסכם עם **ניכיון**, כל סכום שהחברה תגבה מ**רפואה ירוקה** היא מתחייבת להעבירו מיד לאחר מכן לידי ניכיון. בנוסף, נאסר על **ניכיון** להעביר את זכויותיה, כנמחה, לידי כל אדם אחר.

המימון מניכיון לא הצליח לאושש את החברה ולחלצה מקשייה הכספיים, ולבסוף, ביום 2.4.24 נפתח לחברה הליך חדלות פירעון ומונה לה נאמן (לשעבר כונה הנאמן "מפרק").

1. הבנק וניכיון מבקשים לקבל לידיהם את התשלום שיגבה הנאמן מ**רפואה ירוקה**. **מי מהם זכאי לסכום זה?**

2. **התשתנה תשובתך לשאלה 1 אם יתוסף הנתון הבא:** הסכם ההלוואה והשעבוד עם הבנק אסר על החברה להעביר או לשעבד את חובות הלקוחות המשועבדים לבנק לכל אדם אחר ללא הסכמת הבנק?

3. הנח כי הבנק אינו בתמונה של גביית הכספים המגיעים מ**רפואה ירוקה** (הבנק מצא לו נכסים משועבדים אחרים שמהם הוא ייפרע). הנאמן טוען כי **ניכיון** אינה זכאית לבדה לכספים שהוא יגבה מ**רפואה ירוקה**. לדבריו: "גם נושים אחרים של החברה זכאים יחד עימה לחלק בכספים אלה". **נתח את טענתו! האם צודק הנאמן בטענתו?**

4. בהמשך לשאלה 3 – עתה הנח עוד כי ניכיון העבירה, בתמורה, את זכותה לכספי רפואה ירוקה שתגבה החברה לידי חברת גביה ללא פשרות בע"מ ("גביה"). מלבד טענתו שבשאלה 3 לעיל, וללא קשר אליה - הנאמן מתנגד להכיר בכלל בגביה וטוען שאין לה כל זכות בת תוקף שהגיעה לידיה. **נא השב לו מטעמה של גביה!**

בהצלחה!!

1. ראשית, אדון בהסכם בין הבנק והחברה. בתמורה להלוואה של 10,000,00 דולר שעבדה החברה את חובות לקוחותיה-אחת מהן היא רפואה ירוקה. השעבוד נרשם במרשם ע"פ **ס'4 לחוק המשכון**. לא מצוין שהבנק קבע תניית אי שעבוד או הגביל את החברה להסכמתו לשעבוד את חובות לקוחותיה פעמים נוספות לנושים אחרים. לכן, על פניו החברה ראשית לעשות זאת לפי **ס'6א לחוק המשכון**. ניתן להניח כי סוג השעבוד הוא שעבוד צף, שכן לפי **מבחני פס"ד אקורד-**

מסוימות הנכסים המשועבדים: נכס שאינו ספציפי ככ"ה הוא שעבוד צף וכן, מדובר בחובות לקוחות שהם נכסים עתידיים וטרם הגיעו לידי החברה. מנגד ניתן להגיד שיש מסוימות מאחר ומדובר ברשימת לקוחות ספציפיים.

מהות הנכסים המשועבדים: מאפייני הנכס וטיבם פחות קבועים וכן עומדים להחלפה שכן לקוחות יכולים לעזוב את החברה למצוא ספק אחר וכן, להפך לקוחות חדשים עשויים להגיע.

מבחן השליטה: איזו מידת שליטה ניתנה לנושים בהסכם ההלוואה והשעבוד. לבנק אין יכולת לשבת על הנכסים, לשלוט במתרחש. יכולה להיות בקרה מסוימת מצידם ע"י התעניינות ודו"חות כספיים אך אין לנו בתיאור המקרה פרטים בעניין. כשמידת ההתערבות של הנושה מוגבלת-שעבוד צף.

הפסיקה חלוקה בנושא של חובות לקוחות:

ע"פ הש' רונן -שעבוד קבוע. ישנה מסוימות בשל רשימת לקוחות ספציפיים. מנגד, לא ניתנה מגבלה על החברה לעשות שימוש בחובות הלקוחות- עוצמת שליטה נמוכה.

ע"פ הש' כנפי-שטייניץ- שעבוד צף. לעניין חובות הלקוחות אין אמירה מפורשת בהסכם להימנע מהשימוש בהן או המגבלה על שעבודן שנית.

מאחר ומבחן השליטה הוא הדומיננטי מבין השלוש, ניתן להניח שמדובר בשעבוד צף (לא משודרג שכן לא ניתן מידע שכך הוסכם או על מגבלה בהסכם) שכן הבנק לא נתן תניות והגבלות על השימוש בחובות הלקוחות.

ניכיון נתנה לחברה הלוואה של 400,000 דולר, כנגד המחאת זכותה של החברה לתשלום רפואה ירוקה. המחאה על דרך השעבוד לפי **ס'1ב לחוק המחאת חיובים**. ע"פ **מבחני פס"ד קופאס** מדובר ללא ספק בעסקת הלוואה. לפי ההסכם, כל סכום שהחברה תגבה מרפואה ירוקה היא מתחייבת להעבירו מיד לידי ניכיון. לא ניתן לנו מידע לגבי שכלול השעבוד כדין **ס'4 בחוק המשכון**.

קעת, כשהחברה נכנסה להליכי חדל"פ יש להבין מי מהחברות קודמת להיפרע מהתשלום שיגבה הנאמן מרפואה ירוקה.

על פניו, ניכיון אמורה להיפרע מרפואה ירוקה- שכן שעבוד קבוע גובר על שעבוד צף (**ס'169 רישא**). אולם, אין מידע בדבר שכלול השעבוד של ניכיון ע"י רישום (**ס'178 לחוק החברות**) ולפיכך, אינם גוברים על הבנק בסדר הפרעון. **ס'231 לחוק חדל"פ** קובע כי שעבודים צפים גוברים על נושים שאינם מבוטחים. על כן, הבנק זכאי לקבל לידיו את התשלום שיגבה הנאמן מרפואה ירוקה. הן לפני ניכיון והן לפני נושים אחרים שאינם מבוטחים (אלא אם כן ישנו נושה שהסכים ושכלל מול החברה שעבוד קבוע וספציפי על רפואה ירוקה). יתרה מזאת, לפי **ס'244(א)(1) לחוק חדל"פ** ישנה מגבלה שקובעת שהבנק יהיה זכאי ל%75 מהתמורה המתקבלת ממימוש הנכסים המשועבדים אליה. על כן, הבנק יוכל להיפרע רק ב%75 מחובות לקוחותיה של החברה, הכוללת כמובן את רפואה ירוקה.

2. תשובתי לשאלה 1 לא תשתנה לאור הנתון, שכן ללא שכלול שעבוד ע"י רישום (**ס'178 לחוק החברות**), המחאת הזכויות בין ניכיון לחברה לא גוברת על זכויות הפרעון של הבנק שמבוטחת בשעבוד צף (ניתוח לעיל). אם הסכם ההלוואה והשעבוד עם הבנק היה אוסר על החברה להעביר או לשעבד את חובות הלקוחות המשועבדים לבנק לכל אדם אחר ללא הסכמת הבנק, המחאת הזכויות בין ניכיון לחברה הייתה מהווה הפרה של תנאי הסכם זה ומן שעבוד כפול שלא כדין שכן, החייב בכל זאת שעבד פעם שנייה את הנכס למרות התניה החוזית

ישנן שתי גישות במקרה שכזה:

פרופ' ויסמן- דין השעבוד השני בטל.

פרופ' לרנר (**האן תומך בגישתו**) המבוסס על **פס"ד טקסטיל ריינס** - אם הנושאה הראשון הסתדר עם פרעונו אין מה לבטל את השעבוד השני. זו הוראת הגבלת עבירות. ניתן הגבלה לאינטרס המוגן של הנושה הראשון ובמידה והאינטרס יסתדר, נוריד את המגבלה. זו הגישה הרווחת כיום.

אומנם לא במקרה דנן -אך לרוב מתעוררת בעתויות כאשר מועד פרעון של המלווה השני בזמן קודם למועד הפרעון של המלווה הראון בזמן. במידה והמלווה השני מעוניין להיפרע ולכן מאלץ את המלווה הראשון לגבות את החוב מוקדם מן הצפוי ובניגוד לתחשיב העסקי שלו. ס'28 להצעת חוק המשעון קובע כי המלווה השני בזמן יוכל לממש את השעבוד רק לאחר שהמלווה הראדון בזמן פרע את חובו או הסכים לכך. בכך השעבוד השני תקף אחרי השעבוד הראשון ובעל יתרון על שאר הנושים.

הבנק נתן לחברה הלוואה של כ-10,000,000 דולר. באופן ספציפי, וודאי שלא תסתדר מפרעון של 500,000- החוב של רפואה ירוקה בנוסף, אין מידע שרפואה ירוקה אכן שילמה את חובה לחברה בתום 90 הימים שהוקצו לה, ולכן אין להסיר את המגבלה המדוברת. באופן כללי לא ניתן לנו מידע בדבר שווי החברה ואין להסיק כלל אם לחברה המסוגלות הכלכלית לפרוע את חובותיה לבנק ולנושיה האחרים.

3. ניכיון יכולה לטעון שמדובר בעסקת מכר ולא הלוואה והיא רכשה ב-400,000 את הזכויות בכספים המגיעים מרפואה ירוקה. הנאמן יטען כי חבילת הזכויות היא נכס של "החברה" ולפיכך ניתן לפרוע את הנושים. הוא יכול לטעון כי ניכיון אינה נמחת אלא נושה של "החברה" בעצמה ואפילו לא בעלת שעבוד לזכויות אלה (ניתוח לעיל).

- א. זכות החזרה לממחה- אם יש סעיף שמאפשר לניכיון לגבות את הכסף במידה והיא לא מצליחה לגבות את הכסף מרפואה ירוקה, הרי שזה מלמג על הלוואה ולא מכר - לא ניתן לנו מידע על סיכום שכזה בין הצדדים
- ב. קיומה של בטוחה/שטר חוב- אם מלבד הסכם ההמחאה נערך מסמך של שטר חוב שמעיד על החוב לצורך השעבוד נראה בעסקה כהלוואה. - לא ניתן מידע על מסמך פרט להסכם ההמחאה בין הצדדים.
- ג. נתיב העברת הכסף- מידת השליטה והפיקוח שיש לנמחה על הכסף. במידה ולניכיון אפשרות לגבות את הכסף ישירות מרפואה ירוקה נראה בעסקה כמכר. במקרה דנן לא ניתן לנו מידע על כך אולם מתיאור המקרה נראה שלא כך ועל ניכיון להיפרע נדרך החברה.
- ד. מידת השליטה- במידה וניכיון היה מפקחים בדרך כלשהי על הכסף או מבקשים זאת מהחברה היינו רואים בעסקה כמכר. ניכיון לא ביקשה מהחברה אמצעי פיקוח ובקרה ולכן נראה בעסקה כהלוואה.
- ה. מה טיבו של הנמחה? - האם הנמחה נתן מימון חד"פ או שעושה זאת בקביעות? - נתון לנו מידע בדבר העברת כספים פעם אחת מניכיון לחברה מכך ניתן להניח כי מדובר במכר וניכיון קנתה את הזכויות הללו
- ממבחנים אלו, ניתן להסיק כי מדובר בעסקת הלוואה ולא בעסקת מכר. ניכיון לא שכללה את שעבודה כדין(ראו לעיל ניתוח) ולפיכך דינה להיכנס לתור יחד עם שאר הנושים של החברה ולא לקבל 100% מהכסף על המחאת הזכויות בינה לבין החברה על החוב של רפואה ירוקה.
- מכל זאת, יש ממש בדבריו של הנאמן. גם נושים אחרים של החברה זכאים יחד עימה לחלק בכספים אלה מאחר והחברה נכנסה להליכי חדל"פ ישנו סדר נושים לפי ס' 231 לחוק חדל"פ. כאמור לעיל, ניכיון אומנם התקשרה בהסכם עם החברה אולם, לא שכללה שעבוד ע"י רישום במרשם החברות לפי ס' 178 לחוק החברות. משאינה מבוטחת, ניכיון נכנסת יחד עם יתר הנושים שאינם מבוטחים על נכסי החברה.
4. יש מקום לדון בהפרת הסכם בין ניכיון לחברה שכן החברה התנתה במפורש -"נאסר על ניכיון להעביר את זכויותיה, כנמחה, לידי כל אדם אחר". יש להיצמד לפרשנות הטקסטואלית (פס"ד אלבר) ויש מקום לדיון וסעדים לחברה אם תוכח הפרה. בנוסף, אם החובה היא להיצמד ללשון ההסכם, ניכיון יכולה לטעון כי נאסר על ניכיון להעביר את זכויותיה, כנמחה, לידי כל אדם אחר. תאגיד אינו אדם ויש צורך בפרשנות ביהמ"ש לעניין זה.
- במענה לנושה מטעם גבייה אין טענה זו רלוונטית. אמנם מבחינה עובדתית הפרה ניכיון את ההסכם, אפס, טענה ותלונה על כך צריכה להיות טענה של החברה ואילו החברה לא התלונה על כך.
- ע"פ הש' טריקל בפס"ד טקסיטל ריינס- החובה להתלונן ולתבוע על הפרת ההסכם באה לדאוג לאינטרסים של החברה בלבד ולא קשור לנושים של ניכיון, ולכן טענה זו אינה רלוונטית מפי הנושה. צד ג לא יכול לבקש סעד מתוך חובה שלא באה להגן על זכויותיו שלו.
- לא ניתן מידע בדבר זכויותיו של הנושה, האם בעל שעבודים וכדו' אומנם, ניתן להניח שאם הוא כבר נושה של ניכיון מדובר בדבר שקרה טרם העברת זכותה ל"גביה" והחלטתו להיכנס בעסקיה התבססה על יכולת פרעון טרם בכלל קיבלה אליה ניכיון את המחאת הזכויות מ"החברה". אין מידע על כך שניכיון בקשיים ובמידה וכך, ניתן להניח שיכנס לסדר הנושים ע"פ ס' 231 לחוק חדל"פ.

