

מועד אחרון להגשת חוות הדעת: 27.4.22

מועד הגשת חוות הדעת: 27.4.22

### עמדת הממונה

- בעניין:** חוק החברות התשנ"ט-1999  
(להלן: "החוק")
- ובעניין:** אדרי-אל ישראל נכסים בע"מ  
ח.פ: 1-391009-51  
ע"י ב"כ עוה"ד ניר מילשטיין ו/או דוד גוטליב  
ו/או דודו בן יעיש ו/או ארז יוסף ו/או סהר אלימלך ואח'  
ממשרד שניצר גוטליב סאמט ושות' – עורכי דין  
מרח' מנחם בגין 7, בית גיבור ספורט, רמת גן 5268102  
טל': 03-6113000, פקס': 03-6113001
- (להלן: "החברה")
- ובעניין:** הממונה על הליכי חדלות פירעון ושיקום כלכלי  
(הכונס הרשמי) – מחלקת תאגידים  
מרח' השלושה 2, תל-אביב
- (להלן: "הממונה")

בהתאם להחלטות בית המשפט הנכבד מיום 17.2.22 ומיום 28.3.22, ומשהומצאה ונבחנה בקשת החברה לאישור חלוקה, לרבות הבהרות שונות שנתבקשו בה, מתכבד הממונה להגיש את חוות דעתו הכלכלית הרצופה בזאת.

הממונה מבקש להדגיש כי חוות דעתו בחנה את עמידת החברה במבחן יכולת הפירעון אך מן הבחינה הכלכלית גרידא, ואין בה כדי להביע כל עמדה בסכסוכים המשפטיים שבין החברה לבין המתנגדים (חלקם אף תלויים ועומדים בפני ערכאות משפטיות).

רוני הירשנזון, עו"ד  
ב"כ הכונס הרשמי והממונה  
על הליכי חדלות פירעון ושיקום כלכלי

בפני כב' השופט יעקב שרביט

בתל-אביב (המחלקה הכלכלית)

בעניין :

אדרי-אל ישראל נכסים בע"מ, ח.פ. 51-391009-1  
 בקשה לאישור ביצוע חלוקה לפי סעיף 303 לחוק החברות

### חוות דעת הממונה

#### מבוא

עניינה של חוות דעת זו הינה בבקשה לפי סעיף 303 לחוק החברות שהוגשה ע"י אדרי-אל ישראל נכסים בע"מ (להלן: "החברה" או "המבקשת") לחלק כדיבידנד בעין את כל נכסיה והתחייבויותיה בגין פעילותה הקיימת לתאגידים בבעלות בעלי השליטה במבקשת, מר גבי אדרי (להלן: "בעלי שליטה"), כשלב בסדרת הסכמים הנערכים בין בעלי השליטה במבקשת לבין צדדים שלישיים לצורך מירוק המבקשת מכל נכסיה וחובותיה והכנסת פעילות חדשה לתוכה תחת בעלי שליטה חדשים (להלן: "עסקת המיזוג").

רכיבי ההון העצמי <sup>1</sup>	המצב הקיים ל-31.12.2021 (א' שח)	השינוי המבוקש (א' שח)	פרופורמה לאחר החלוקה (א' שח)
הון מניות ופרמיה	23,120	(22,920)	200
קרנות הון ואחרים	9,164	(2,212)	6,952
יתרת עודפים (גירעון)	(8,689)	0	(8,689)
<b>סה"כ ההון העצמי</b>	<b>23,595</b>	<b>2(25,132)</b>	<b>(1,537)</b>

<sup>1</sup> על בסיס דוחות כספיים סולו בלתי מבוקרים ל-31.12.2021.

<sup>2</sup> סכום החלוקה משקף את יתרת ההון העצמי בספרי החברה ל-30.06.2021, לפיה נקבע היקף התמורה בהסכם מכירת הפעילות לבעלי השליטה במבקשת, בעוד הדיבידנד נשוא בקשה זו נועד לשמש מקור לתשלום התמורה כאמור.

## פרטי החברה

החברה התאגדה ב-26 בדצמבר 2006 כחברה פרטית תחת השם אדרי-אל החזקות בע"מ וב-12 בספטמבר 2010 שינתה את שמה לשמה הנוכחי. לאחר רישום ניירות הערך שלה למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב במאי 2007 הפכה החברה לציבורית. החברה פועלת בעצמה ובאמצעות חברות מוחזקות בתחום נדל"ן מניב מסחרי בישראל באזור הצפון. פעילותה של החברה הלכה והצטמצמה במהלך השנים לכדי נכסים בודדים והחזקה במניות החברות המוחזקות שרובן לא פעילות, ואת כל אלה היא מתעתדת לחלק כדיבידנד בעין. נכון ל-31.12.2021 הועסקו בחברה 4 נושאי משרה.

## מטרת חוות הדעת של הממונה

מדובר בבקשה להפחתת הון שאינה מקיימת את מבחן הרווח לפי סעיף 302 לחוק החברות, ולפיכך מתבקש בית המשפט להכריע בבקשת החלוקה לפי סעיף 303 לחוק החברות, הקובע בסעיף קטן א', כי "בית המשפט רשאי, לבקשת חברה, לאשר לה לבצע חלוקה שלא מקיימת את מבחן הרווח, ובלבד ששוכנע שמתקיים מבחן יכולת הפירעון". הממונה משיב בבקשות חלוקה לפי סעיף 303 מתוקף תפקידו כגוף האמון על האינטרסים של נושי החברה במצבי חדלות פירעון, ומתוקף עיסוקו זה, משמש כלי עזר נוסף לבית המשפט הנכבד בבחינת ובניתוח הנתונים שהוצגו לו, על מנת לסייע בקבלת החלטה בבקשה. **לפיכך, מטרתה של חוות דעת זו הינה לבחון את עמידת החברה במבחן יכולת הפירעון.**

## מקורות לחוות הדעת

הבדיקה מתבססת על החומרים והנתונים שהוגשו ע"י החברה במסגרת הבקשה, וכן על מידע אחר הגלוי לציבור. במסגרת הכנת חוות הדעת נערך ניתוח של כל המידע הנ"ל. חוות הדעת לא כוללת אימות המידע והנתונים כאמור כנגד מסמכי מקור ככל שקיימים. הונח, כי לא נכללו פרטים מטעים ולא הושמט מידע מהותי ע"י החברה ו/או ע"י באי כוחה ו/או ע"י רואי חשבון המבקרים ו/או ע"י עורכי חוות הדעת הכלכלית.

יצוין, כי מסקנות והמלצת הממונה במסגרת חוות דעת זו נובעות מניתוח עצמאי של מכלול החומרים והנתונים כאמור לעיל, והן אינן מתבססות באופן בלעדי על רכיב ספציפי מסוים אחד מתוך המכלול הנ"ל.

## ניתוח נתוני החברה

לבקשה צורפו דוחות כספיים מאוחדים מבוקרים ל-31.12.2021. כמו כן, לבקשה צורפה חוות דעת כלכלית שנערכה במרץ 2022 ע"י רוי"ח שגי' בן שלוש<sup>3</sup> (להלן: "דוח המומחה") המבוססת על דוחות כספיים מבוקרים של החברה לשנים 2019-2020, על דוחות בלתי מבוקרים ל-31.12.2021, על תחזיות החברה ועוד. לבקשת הממונה, הוצגו גם דוחות כספיים סולו בלתי מבוקרים של המבקשת ל-31.12.2021. מניתוח המידע כאמור לעיל עולה:

<sup>3</sup> רוי"ח שגי' בן שלוש ערך עבור המבקשת את הערכת שווי הפעילות אשר החברה אמורה לקלוט במסגרת עסקת המיזוג.

הערות	נכסים והתחייבויות ל-31/12/2021 (א' ש"ה)
	<b>סה"כ נכסים שוטפים 1,146</b>
כולל פיקדונות משועבדים בסך 172 א' ש"ה.	279 מזומנים ושווי מזומנים
כולל חייבים בגין מכירת נכסים בסך 195 א' ש"ה.	839 חייבים ויתרות חובה
	28 לקוחות
	<b>סה"כ נכסים לא שוטפים 71,128</b>
	345 רכוש קבוע נטו
	12,698 חברות מוחזקות
	54,940 נדלין להשקעה
	3,145 חייבים בגין מכירת נכסים
	<b>סה"כ נכסים 72,274</b>
יחס שוטף עומד על 0.06, יחס מידי 0.006. המדדים הנ"ל מעידים על רמת נזילות נמוכה מאוד וקושי צפוי בעמידה בהתחייבויות שמועד פירעון עד שנה אחת. בעקבות החלוקה תתרוקן החברה מכל נכסיה והתחייבויותיה, דבר שייתר את הצורך במדידת רמת הנזילות שלה, אך בהמשך תזרם אליה פעילות עסקית חדשה וכן יופקדו בקופתה כספים בהיקף שמאפשר לממן את פעילותה החדשה במהלך השנה הקרובה.	<b>התחייבויות שוטפות 19,338</b>
	14,373 אשראי מבנקים ומאחרים
	1,239 ספקים ונותני שירות
כולל הפרשה לתביעות בסך 1,500 א' ש"ה.	3,726 זכאים ויתרות זכות
	<b>התחייבויות לא שוטפות 29,341</b>
	26,626 הלוואות לזמן ארוך מאחרים
	2,715 אחרים
	<b>סה"כ התחייבויות 48,679</b>
32.6% מסך הנכסים. שיעור זה מעיד על רמה טובה של איתנות פיננסית.	<b>הון עצמי 23,595</b>
בהינתן ביצוע החלוקה במתכונתה המבוקשת ירד סך ההון העצמי ל-0 א' ש"ה, והחברה תישאר ללא נכסים וללא התחייבויות.	
<u>נתון פרופורמה זה משקף קיומה של איתנות פיננסית</u>	

ועמידת החברה במבחן יכולת הפירעון מבחינה מאזנית.	
	<b>תוצאות הפעילות בשנת 2021 (א' ש')</b>
לעומת 3,939 א' ש' בשנת 2020, ירידה של כ-9.3% לעומת אשתקד.	<b>הכנסות</b> 3,573
לעומת הפסד בסך 3,976 א' ש' אשתקד.	<b>רווח (הפסד) נקי</b> (2,865)
הנתון מייצג את התזרים השלילי מפעילות שוטפת בדוח הכספי המאוחד. המבקשת לא הציגה דוח על תזרימי מזומנים ברמת סולו ל-31.12.2021. עפ"י תחזית של תזרים המזומנים לשנים 2022-2023 המוצגת בדוח המומחה, למבקשת צפויים תשלומים בסך כ-1 מ' ש' בכל אחת משנות הפעילות, בעוד הבעלים החדשים יזרימו בהתאם להתחייבותם בעסקת המיזוג סך של 4.1 מ' ש' לחברה, כך שבסוף שנת 2023 תישאר בקופתה יתרה בסך 2.1 מ' ש'.	<b>תזרימי שוטפת</b> <b>מזומנים מפעילות</b> (2,653)

### מסקנות

1. מדובר בחברת נדל"ן מסחרי ציבורית, המבקשת במסגרת עסקת המיזוג, לחלק כדיבידנד בעין את כל נכסיה והתחייבויותיה בגין פעילותה הקיימת לתאגידים בבעלות בעלי השליטה במבקשת.
2. החלוקה במתכונת המבוקשת אינה מצריכה מימון כלשהו.
3. לחברה חוב פיננסי בהיקף של כ-41 מ' ש', בעיקר - כלפי שני נושים מהותיים אשר נתנו את הסכמתם לחלוקה<sup>4</sup> (נספח ז' לבקשה).
4. לדוחות הכספיים המבוקרים של המבקשת ל-31.12.2021 צורפה חוות דעת של רוח"ח המבוקרים הכוללת "הערת עסק חי". החברה צברה הפסדים ופעילותה השוטפת יוצרת גירעון תזרימי אשר ממומן בפועל ע"י בעל שליטה.
5. במסגרת הסכמי החלפת הבעלות בחברה, וכחלק מהתנאים המתלים באותם הסכמים, תמורק החברה מיתרת חובותיה ונכסיה (לרבות - התחייבויותיה המותנות שעילותיהן נוצרו לפני ההתקשרות עם בעלי השליטה המיועדים) ותהפוך לשלד בורסאי, בעוד בעלי

4 הסכמתה של א.ר.א.ב. בנוסע בע"מ מותנית בקבלת תשלום בסך של כ-2.6 מ' ש'.

השליטה החדשים יכניסו לחברה פעילות בשווי של 50 מ' ש"ח לפחות ויתרת מזומנים בסך שלא יפחת מ-4.1 מ' ש"ח.

6. לדעת הממונה, די בנתונים אלו כדי לקבוע כי החברה עומדת במבחן התזרימי של יכולת הפירעון, ויובהר;

7. לדעת הממונה, מצבם של הנושים הקיימים של המבקשת עובר לביצוע החלוקה, ודאיים ומותנים, לא ישתנה לרעה בעקבות העברתם לידי בעלי השליטה במסגרת החלוקה. זאת, הן מאחר וכלל נכסי המבקשת יועתקו גם הם לאותם בעלי השליטה, הגם שמדובר בחברות פרטיות;

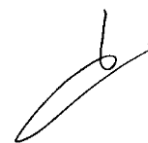
אך יותר מזה, הן משום שממילא עד כה המבקשת עמדה בהתחייבויותיה רק בזכות התמיכה הפיננסית של בעלי השליטה בה;

ובעיקר, הן משום שבכפוף לקיום הסכמי החלפת הבעלות, מצבם של כלל הנושים אף צפוי להשתפר, כי בנוסף לבעלי השליטה במבקשת אשר שימשו כמקור המימון העיקרי שלה לפני החלוקה, ניתן יהיה לנסות להיפרע בעתיד גם מהפעילות החדשה שתזרם למבקשת.

8. לאור המפורט לעיל, לטעמו של הממונה החברה מקיימת את מבחן יכולת הפירעון, כנדרש על פי סעיף 303 (א) לחוק החברות התשנ"ט – 1999.

**לפיכך, על בסיס ניתוח המידע, בין שהוצג על ידי החברה ובין המפורסם לכלל הציבור, הממונה אינו מתנגד לאישור בקשת החברה.**

אפריל 2022



**גנאדי גולדשטיין**

כלכלן | הממונה על הליכי חדלות פירעון ושיקום כלכלי - מחלקת תאגידיים  
רחוב השלושה 2 | ת.ד. 9040 | תל אביב 6109001

טל' – 072-3729956 | נייד – 054-5460644 | פקס: 072-3729967