



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ה"פ 3655-07-11 הרמטיק נאמנות (1975) בע"מ נ' MBM ACQUISITION INC

בפני כב' השופטת רות רונן

מבקשים הרמטיק נאמנות (1975) בע"מ
ע"י ב"כ עו"ד נאור, סולומון ושל

נגד

משיבים MBM ACQUISITION INC .1
2. דוד מימון
3. יאיר בן משה
ע"י ב"כ עוה"ד לביא ולוין – למפר

החלטה

1
2
3
4
5
6
7
8
9
10
11
12
13
14
15
16

1. המבקשת (שתכונה להלן: "הנאמן"), היא הנאמן עבור מחזיקי אגרות החוב סדרה א' וסדרה ב' של חברת ליטו גרופ בע"מ (להלן: "החברה"). המשיבה 1 (להלן: "MBM") מחזיקה באגרות חוב של החברה. המבקשת עתרה כי בית המשפט יוציא תחת ידיו צו זמני, שיאסור על MBM לבצע דיספוזיציה מכול סוג ומין שהוא באגרות החוב של החברה המוחזקות בידיה, וזאת עד לקבלת פסק דין בתובענה.

העובדות

2. MBM רכשה את השליטה בחברה ביום 11.12.2007. בעלי השליטה ב-MBM נשאו בתפקידים בחברה. המשיב 2 כיהן כמנכ"ל החברה. לאחר רכישת השליטה, MBM רכשה גם אגרות חוב של החברה – 31.55% מאגרות החוב סדרה א', ו-51.37% מאגרות החוב סדרה ב'.

3. כעולה מהבקשה, החל מיום 31.8.08, החברה אינה פורעת את חובותיה למחזיקי אגרות החוב. הנאמן טען כי בין MBM לבין מחזיקי אגרות החוב התנהל משא ומתן בשנים 2008



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ה"פ 11-07-3655 הרמטיק נאמנות (1975) בע"מ נ' MBM ACQUISITION INC

1 ואילך ביחס לפירעון אגרות החוב, כשעל פי טענתו, אותה MBM למחזיקי אגרות החוב
2 במסגרת המשא ומתן, כי היא מתכוונת להגיע להסדר בחברה. לטענתו של הנאמן, במסגרת
3 המשא ומתן, דובר על כך כי יינתן יחס שונה לאגרות החוב שבהן החזיקה MBM, לעומת
4 אגרות החוב שהוחזקו על ידי אחרים.

5
6 4. ביום 6.3.11 נמסרה הודעה על פיה מכרה MBM את השליטה בחברה לצד ג'. הנאמן טוען
7 כי חרף מכירת השליטה, אגרות החוב של MBM צריכות להיות נדחות בפירעון לעומת
8 אגרות החוב המוחזקות על ידי הציבור, כפי שהיה המצב לו היתה MBM מוסיפה להיות
9 בעל השליטה. יתרה מזאת, הוא עותר כאמור במסגרת הבקשה הנוכחית כי בית המשפט
10 יאסור – עד לדיון בתביעה העיקרית, על MBM למכור את אגרות החוב שבידיה לצדדים
11 שלישיים.

12
13 5. בקשת הנאמן מבוססת על הוראת ס' 52ד1 לחוק ניירות ערך התשכ"ח - 1968. הסעיף
14 קובע כי:

15 "52ד1. (א) בעל שליטה, בתאגיד מדווח בקשיים, המחזיק בתעודות
16 התחייבות של התאגיד, לא יהיה זכאי לפירעון ההתחייבויות כלפיו מאת
17 התאגיד אלא לאחר שהתאגיד פרע במלואן את כל התחייבויותיו כלפי
18 מחזיקים אחרים בתעודות התחייבות, לרבות תשלום ריבית והפרשי הצמדה,
19 על פי הקבוע בשטר הנאמנות; בסעיף זה –

20 "תאגיד מדווח בקשיים" – תאגיד מדווח שהודיע כי אין באפשרותו
21 לפרוע את התחייבויותיו לפי תעודות התחייבות, תאגיד מדווח שלא
22 פרע את התחייבויותיו כאמור או תאגיד מדווח שלא פרע את
23 התחייבויותיו כאמור או תאגיד מדווח בהליכי פירוק או כינוס נכסים
24 לפי פקודת החברות [נוסח חדש], התשמ"ג-1983;

25 "החזקה" – כהדרתה בסעיף 1, למעט החזקה בתעודות התחייבות של
26 בעל שליטה בתאגיד מדווח בקשיים באחד מאופנים אלה:

27 (1) באמצעות חברה שהתאגיד המדווח בקשיים שהנפיק תעודות
28 התחייבות מחזיק במניותיה, ובלבד ששאר המחזיקים במניות החברה
29 כאמור אינם נשלטים בידי בעל השליטה בתאגיד המדווח בקשיים;

30 (2) באמצעות משקיע מהמשקיעים המנויים בפרטים (1) עד (4)
31 לתוספת הראשונה;

32 (3) בנאמנות עבור אחר ובלבד שאינו בעל שליטה בתאגיד המדווח



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ה"פ 3655-07-11 הרמטיק נאמנות (1975) בע"מ נ' MBM ACQUISITION INC

- 1 בקשיים;
- 2 "תעודות התחייבות" – כהגדרתן בסעיף 35א.
- 3 (ב) הוראות סעיף קטן (א) לא יחולו בהתקיים אחד מאלה:
- 4 (1) נקבע אחרת, במפורש, במסגרת פשרה או הסדר שאושרו בהחלטה
- 5 מיוחדת באסיפה של מחזיקי תעודות ההתחייבות מאותה סדרה, או
- 6 במסגרת פשרה או הסדר שאושרו לפי סעיף 350 לחוק החברות; לעניין
- 7 הצבעה באסיפה לא תבוא בחשבון הצבעתם של בעלי שליטה
- 8 המחזיקים בתעודות ההתחייבות;
- 9 (2) בעל השליטה מחזיק בתעודות ההתחייבות משעה שהונפקו לראשונה."
- 10
- 11 6. הסעיף מתייחס אם כן לתאגיד שהודיע כי אינו יכול לפרוע את התחייבויותיו או שלא פרע
- 12 את התחייבויותיו. באשר לתאגיד כזה, נדחות זכויותיו של בעל השליטה בו, והוא זכאי לכך
- 13 כי ההתחייבויות של התאגיד כלפיו ייפרעו, רק לאחר פירעון כל יתר ההתחייבויות של
- 14 התאגיד לבעלי אג"ח אחרים. כעולה מס" (ב)2, הסעיף אינו חל על בעל שליטה המחזיק
- 15 באג"ח מהנפקתם הראשונה.
- 16
- 17 7. אין חולק כי כיום MBM אינה עוד בעלת שליטה בחברה. אולם, לטענת הנאמן, מטרתה של
- 18 עסקת מכירת השליטה על ידי MBM היתה לחמוק מהוראות ס' 1ד52 הנ"ל. לכן, יש
- 19 להוסיף ולראות את MBM כבעלת השליטה, מבחינה זו שאגרות החוב המוחזקות על ידיה
- 20 צריכות להיות נחותות, לעומת אלה המוחזקות על ידי מחזיקים אחרים. מטעם זה בקש
- 21 הנאמן כאמור גם למנוע מ-MBM למכור את אגרות החוב שלה לאחרים.
- 22
- 23 8. הנאמן הפנה גם לס' 6ג' לחוק החברות, הקובע כי זכותו של בעל מניה לפירעון חובו מאת
- 24 החברה, תושעה עד שהחברה פורעת במלואה את התחייבויותיה ליתר הנושים.
- 25
- 26 9. הנאמן טען כי יש להיעתר לבקשתו לסעד הזמני. לטענתו, הוא הוכיח את עילת התביעה שלו
- 27 בראיות מהימנות לכאורה. לטענתו, אם זכויות MBM באג"ח לא יונחתו, הדבר ישפיע על
- 28 החלטתו של הנאמן אם להעמיד את האג"ח לפירעון מיידי. הנאמן אף טען כי כיום עומדת
- 29 על הפרק הסכמה של בעלי האג"ח עם החברה, הסכמה המותנית בכך כי זכויות MBM
- 30 באג"ח המוחזקות על ידיה – יונחתו.
- 31



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ה"פ 3655-07-11 הרמטיק נאמנות (1975) בע"מ נ' MBM ACQUISITION INC

10. לטענת הנאמן, מאזן הנוחות מצדיק כי בית המשפט ייעתר לבקשתו, שכן אם לא תתקבל הפרשנות המוצעת על ידיו, יהפוך התיקון לחוק ניירות ערך ל"אות מתה". הנאמן טען כי החברה היא במצב של גירעון מתמשך, וכי MBM הציגה מצגים כאשר היתה בעלת השליטה שהובילו לחתימה על הסדר הדוחה את מועדי התשלום שהגיעו למחזיקי האג"ח. 3 חודשים לאחר מכן, הודיעה החברה כי היא לא תוכל לעמוד בהתחייבויותיה על פי ההסכם. על פי הטענה, MBM הולכה שולל את מחזיקי האג"ח במשך כשנתיים, כאשר תוך ניהול המשא ומתן היא פעלה מאחורי גבם של המחזיקים ומכרה את השליטה לצד ג'. כן הוצגו מצגים מטעים בדבר כוונת החברה ויכולותיה הפיננסיות לפרוע את החוב, והוסתר המידע ביחס לכוונתה של MBM למכור את השליטה בחברה. עוד טען הנאמן כי עד לרכישת השליטה בחברה על ידי MBM, החברה עמדה בכול התשלומים שהיא נדרשה לעמוד בהם.
11. המשיבים טענו כי יש לדחות את הבקשה. לטענתם, הנאמן לא הרים את הנטל שהוטל עליו לצורך קבלת סעד זמני. המשיבים טענו כי הגירעון בחברה החל לפני ש-MBM רכשה את השליטה בה, אולם MBM לא ידעה על כך. עוד נטען כי לבעל שליטה בחברה יש זכות קניין – הן על מניותיו והן על אגרות החוב בהן הוא מחזיק, ואין להגביל את הזכות הזו, ואת הסחרות והעבירות של ניירות הערך. המשיבים הוסיפו וטענו כי הנאמן השתהה בהגשת הבקשה, וכיום עסקת מכירת המניות היא עסקה מוגמרת. ישנו כיום בעל שליטה חדש בחברה, שאף החליף את דירקטוריון החברה ואת ההנהלה שלה. המשיבים טענו כי אין מקום לקבל את טענת הנאמן לפיה השליטה בחברה נמכרה רק כדי להימלט מהנחתת אגרות החוב של MBM. ההחלטה למכור את השליטה התקבלה על פי הטענה מטעמים אחרים.
- עוד נטען כי מאזן הנוחות מורה כי אין לקבל את הבקשה, וכי הנאמן הגיש את הבקשה בחוסר ניקיון כפיים. המשיבים הוסיפו וטענו כי הנאמן הוא נאמן לכול מחזיקי אגרות החוב, ובכלל זה עליו לשמש כנאמן גם של MBM.
- המשיבים טענו כי אין תחולה לסי' 6' לחוק החברות, משום שהמשיבים אינם בעלי מניות בחברה, ולא נעשה שימוש באישיות המשפטית הנפרדת של החברה כדי להונות או לקפח.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ה"פ 11-07-3655 הרמטיק נאמנות (1975) בע"מ נ' MBM ACQUISITION INC

1 יוער כי ביום 26.7.11 הוריתי לצדדים להודיע לבית המשפט עד יום 27.7.11 האם הם
2 מסכימים כי בבקשה תינתן החלטה ללא דיון. ב"כ הנאמן הודיע כי הוא מסכים לכך, וכי
3 ההכרעה בבקשה דרושה לו כדי להחליט אם להגיע להסדר או להגיש בקשה לפירוק החברה.
4 עד כה טרם התקבלה הודעה על ידי ב"כ המשיבים, אולם, מאחר שכפי שיפורט להלן,
5 מצאתי לנכון לדחות את הבקשה – החלטה זו ניתנת בטרם הוגשה תגובתם.

דיון

6
7
8 כידוע, כדי לבחון בקשה לסעד זמני, על בית המשפט לבחון את סיכויי התביעה, ואת מאזן
9 הנוחות. כך נקבע בהקשר זה בפס"ד **בנק מרכנתיל דיסקונט נ. אמר** (רע"א 6994/00, פ"ד
10 נו(1) 533), מפי כב' השופטת פרוקצ'יה:

11 **"לצורך מתן סעד זמני נשקלים שני עניינים: האחד – סיכויי התביעה העיקרית,**
12 **או למצער אם עומדת שאלה רצינית לדיון או שמא מדובר בתביעת סרק על פניה;**
13 **השני – מאזן הנוחות בין הצדדים, קרי אם בהערכת מכלול הסיכויים והסיכונים**
14 **הנלווים לתביעה העיקרית, עלול אי-מתן הצו להסב נזק למבקש שיהיה גדול**
15 **מנזק העשוי להיגרם ממתן הצו למשיב המתנגד לו. בדיקת קיומו של התנאי**
16 **הראשון נעשית באורח לכאורי בלבד, ואין היא אמורה לשקף עמדה נחרצת לגבי**
17 **סיכויי התביעה העיקרית."**

18
19 עוד יש לציין כי שני העניינים הללו שעל בית המשפט לבחון אותם, משליכים זה על זה,
20 כאשר ככול שסיכויי התביעה גדולים יותר, ניתן להקל על המבקש בבחינת מאזן הנוחות,
21 ולהפך (רי' למשל רע"א 5288/07 **נפטי נ. באר טוביה מושב עובדים להתיישבות שיתופית**).
22 מעבר לכך, אמור בית המשפט לבחון את התנהלותו של מבקש הצו – האם הוא פעל בניקיון
23 כפיים, והאם הוא השתהה בהגשת הבקשה.

סיכויי התביעה

24
25
26 14. הבקשה דנן מעלה שאלה משפטית ביחס לפרשנותו של ס' 52 יד 1 לחוק ניירות ערך. מגישת
27 הנאמן עולה, כי יש בעל שליטה בתאגיד מדווח בקשיים, המחזיק גם באג"ח של החברה,
28 אינו רשאי למעשה למכור את השליטה שלו לאחר. על כל פנים, כך עולה מטענות הנאמן,
29 אם השליטה נמכרה, יש לקבוע כי דינן של אגרות החוב בהן מחזיק מי שהיה בעל השליטה,
30 מוסיף להיות כפי שנקבע בס' 52 יד 1 הנ"ל, כלומר אגרות החוב הללו מוסיפות להיות



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ה"פ 11-07-3655 הרמטיק נאמנות (1975) בע"מ נ' MBM ACQUISITION INC

- 1 נחותות יותר מאלה המוחזקות על ידי יתר המחזיקים, ופירעון יהיה לאחר שהתאגיד פרע
2 במלואן את כל התחייבויותיו כלפי מחזיקי אג"ח אחרים.
3
- 4 15. שאלת פרשנותו של הסעיף הנ"ל אינה פשוטה. מחד גיסא, יש ממש בטענת הנאמן לפיה בעל
5 שליטה יוכל להתחמק ללא קושי מהוראות ס' 52 ד 1 הנ"ל, על ידי כך שהוא ימכור את
6 השליטה בחברה לאחר, אם לא ייקבע כי דינן של אגרות החוב שלו יוסיף להיות זהה גם אם
7 הוא מכר את השליטה. יחד עם זאת, יש לציין כי לא תמיד יבחר בעל השליטה באפשרות של
8 מכירת השליטה, גם אם טענות הנאמן יידחו. כך, לא תמיד יהיה קונה שיסכים לרכוש את
9 השליטה בחברה, ועל כל פנים לא תמיד יהיה קונה שיסכים לרכוש את השליטה במחיר בו
10 מבקש בעל השליטה למכור את מניותיו. במקרה דנן, מכר בעל השליטה את מניותיו בהפסד
11 ניכר – הוא רכש אותן במחיר של 11 מיליון ₪ ומכר אותן תמורת 2 מיליון ₪ בלבד.
12
- 13 16. מעבר לכך, קביעה לפיה ייאסר על בעל שליטה למכור את מניותיו, היא לטעמי קביעה
14 מרחיקת לכת, שיש בה הגבלה משמעותית על עבירות המניות. מדובר במגבלה על זכות
15 הקניין שהיא כידוע זכות יסוד, ולכן יש להימנע ממנה ככול האפשר, ודאי כאשר אין לכך כל
16 עיגון מפורש בלשון החוק.
17
- 18 17. אכן, ב"כ הנאמן אינו טוען כי יש לאסור על בעל השליטה למכור את השליטה, והוא מכוון
19 בטענותיו לפרשנות לפיה בעל השליטה רשאי אמנם למכור את מניותיו, אולם אין במכירתן
20 כדי לאפשר לו להימנע מתחולת הסעיף. במילים אחרות, מי שהוא בעל שליטה בתאגיד
21 מדווח בקשיים, חלות עליו הוראות הסעיף בין אם מכר את השליטה ובין אם לאו, כאשר גם
22 לאחר מכירת השליטה, דינן של אגרות החוב המוחזקות על ידיו מוסיף להיות כאילו הוא
23 נותר בעל השליטה.
24
- 25 פרשנות זו של הסעיף לא נקבעה באופן מפורש בלשון הסעיף. אף על פי כן, יתכן כי היא
26 תתקבל על ידי בית המשפט. כדי לבחון את שאלת פרשנותו של הסעיף, יהיה מקום
27 להתייחס בין היתר לכוונת המחוקק כאשר התקין את הסעיף. הצדדים העלו בבקשה
28 ובתגובות מספר אפשרויות באשר לכוונה זו.
29
- 30 18. לגישת הנאמן, מטרת התיקון בחוק ניירות ערך היתה להטיל סנקציה על בעל שליטה, שיידע
31 כי אם החברה תיקלע לקשיים, והוא ניצל זאת ורכש אג"ח במחיר של נזיד עדשים, הוא לא



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ה"פ 11-07-11-3655 הרמטיק נאמנות (1975) בע"מ נ' MBM ACQUISITION INC

1 יהיה זכאי לפרוע את האג"ח שהוא מחזיק בהן, יחד עם יתר המחזיקים. עוד נטען כי החוק
2 נועד למנוע מבעל שליטה לנצל לרעה מצב בו החברה מצויה במצב משברי, ועל סמך מידע
3 פנים שבידיו, ודיווחים מזיקים לחברה או העדר מסחר, להינות על חשבון מחזיקי האג"ח
4 ולרכוש מהם אג"ח במחיר מופחת.

5
6 מנגד, טענו המשיבים כי התיקון נועד לכך שבעל שליטה, שיש באפשרותו לכוון את התאגיד
7 ואת סדר הפירעון של חובות התאגיד, לא יפרע את איגרות החוב שבבעלותו לפני אגרות
8 החוב שבבעלות אחרים.

9
10 מדברי ההסבר להצעת החוק ניירות ערך (תיקון 44) דחיית פירעון התחייבות של חברה .19
11 ציבורית כלפי בעל שליטה) התשע"א – 2010 (הצ"ח 356, עמ' 32), שהתייחסו להצעת החוק
12 (שנוסחה היה שונה במידת מה מהחוק שהתקבל בסופו של דבר), עולה כי:

13 **"הצעת החוק נועדה להתמודד עם יתרון שיש לבעל שליטה בחברה ציבורית**
14 **שרכש תעודות התחייבות של אותה חברה על מחזיקים אחרים בתעודות**
15 **ההתחייבות. הניגוד לשאר המחזיקים בתעודות התחייבות, לבעל השליטה היתה**
16 **יכולת לכוון את פעילות החברה כדי שזו תעמוד בהתחייבויותיה ולכלכל את צעדיו**
17 **בהתאם למידע על החברה שיש בידו. מצב מעין זה טעון הסדר בייחוד אם החברה**
18 **מתקשה לפרוע את חובותיה ובעל השליטה מבקש לעמוד בשורה אחת עם שאר**
19 **מחזיקי תעודות ההתחייבות."**

20
21 מגישת המשיבים ביחס לתכלית התיקון, עולה כי משעה ש-MBM חדלה להיות בעלת .20
22 השליטה, אין עוד מקום להטיל עליה את המגבלה שבס' 52 ד 1 משום שהיא אינה יכולה עוד
23 לכוון את התאגיד ולקבוע את סדר הפירעון של חובותיו. אולם, מדברי ההסבר להצעת
24 החוק שצוטטו לעיל, עולה כי המחוקק כיוון לתכלית לה טען הנאמן. המחוקק התייחס
25 לבעל השליטה כאל מי שהיתה לו יכולת לכוון את פעילות החברה, ולכלכל את צעדיו על פי
26 המידע שהיה לו על החברה. תכלית זו אינה פגה ככול הנראה לאחר מכירת השליטה על ידי
27 בעל השליטה. יתכן כי מבחינה זו, יש מקום לבחון האם ניתן לאפשר לבעל השליטה
28 "לחמוק" מהוראות הסעיף על ידי מכירת השליטה לאחר, אם לאו. יחד עם זאת, וכפי שצוין
29 לעיל, פרשנות הסעיף בהתאם לגישתו של הנאמן היא בעייתית חרף האמור בהצעת החוק,
30 משום שהסעיף לא התייחס לדברים באופן מפורש.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ה"פ 3655-07-11 הרמטיק נאמנות (1975) בע"מ נ' MBM ACQUISITION INC

- 1
2 יוער עוד, והדברים יפורטו בפרק הבא לפסק דין זה, כי גם אם תתקבל גישתו הפרשנית של
3 הנאמן, הרי כדי להבטיח את התוצאה אליה מבקש הנאמן להגיע, קרי כי אגרות החוב שהיו
4 של בעל השליטה, יהיו נדחות, אין די בקביעה לפיה דינן של אגרות החוב יוסיף להיות כאילו
5 השליטה טרם נמכרה. כדי להבטיח את התוצאה המבוקשת, יש מקום למנוע מבעל השליטה
6 (בהווה ובעבר) גם את האפשרות למכור את אגרות החוב, עד שחובה של החברה ליתר
7 מחזיקי האג"ח נפרע. זאת, משום שאם מוכר בעל השליטה את אגרות החוב לצד שלישי,
8 שוב לא חלה על אותו צד שלישי המגבלה שחלה על בעל השליטה, ואגרות החוב אינן עוד
9 נדחות (אלא אם כן ייקבע כי "תכונה" זו דבקה בהם). גם ענין זה יש בו כדי להקשות על
10 קבלת עמדתו של הנאמן בתובענה.
11
- 12 21. לכן, לא ניתן לקבוע כי טענת הנאמן ביחס לסי' 52 ד 1 היא טענה שקיים סיכוי גבוה שהיא
13 תתקבל. מדובר כאמור בטענה פרשנית מרחיבה, שאין לה עיגון מפורש בלשון הסעיף, ושיש
14 לה השלכות נוספות, שקשה יהיה לקבלן. יחד עם זאת, אין לשלול מיניה וביה את האפשרות
15 שהפרשנות אותה מציע הנאמן לסעיף, תתקבל על ידי בית המשפט.
16
- 17 22. יוער עוד כי הנאמן התייחס בטענותיו גם לסי' 6 ג' לחוק החברות – אולם גם סעיף זה
18 מתייחס לזכותו של "בעל מניה" לפירעון חובו. כיום MBM אינה עוד בעלת מניות, ולכן
19 לכאורה הסעיף אינו חל עליה.
20
- 21 עוד יש לציין כי הנאמן העלה אף טענות ביחס למשא ומתן שנוהל עם בעלי אגרות החוב
22 בשנים 2008 ואילך על ידי MBM או נציגיה. הנאמן טען כי המשא ומתן הזה נוהל שלא
23 בתום לב, תוך הצגת מצגים מטעים למחזיקי אגרות החוב. אולם, טענה זו – אף אם
24 תתקבל, עשויה להצדיק הגשת תביעה נזיקית נגד מי שהציג לגישת הנאמן את המצגים
25 המטעים. הסעד המבוקש בבקשה דנן אינו סעד כספי, אלא סעד שנועד כאמור למנוע מ-
26 MBM את האפשרות לערוך עסקאות באגרות החוב שלה.
27
- 28 23. סיכומה של נקודה זו – מבחינת סיכויי התובענה, לא ניתן לומר כי מדובר בתביעה בעלת
29 סיכויים גבוהים להתקבל.
30



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ה"פ 11-07-3655 הרמטיק נאמנות (1975) בע"מ נ' MBM ACQUISITION INC

- 1 מאזן הנוחות
- 2 24. אני סבורה כי מאזן הנוחות מטה את הכף לדחיית הבקשה. כפי שצוין בראשית הדברים,
- 3 כאשר לא מדובר בתביעה שהסיכוי לכך שהיא תתקבל הוא גבוה, על המבקש להראות כי
- 4 מאזן הנוחות נוטה בבירור לכיוונו. זה אינו המצב במקרה דנן.
- 5
- 6 25. כאמור, הסעד המבוקש בבקשה הוא מניעת אפשרות מ-MBM לערוך עסקאות באגרות
- 7 החוב המוחזקות על ידיה. המשמעות האופרטיבית של קבלת הבקשה היא שכאשר בעל
- 8 שליטה מוכר את השליטה, הרי כל עוד לא נפרעו אגרות החוב, הוא אינו רשאי למכור את
- 9 אגרות החוב שלו, אם נקבל את הגישה הפרשנית של הנאמן לפיה על אגרות החוב של מי
- 10 שהיה בעל שליטה, מוסיפה לחול הוראת ס' 52 ד 1.
- 11
- 12 יתרה מזאת - מגישת הנאמן עולה כי גם בעל שליטה שלא מכר את השליטה בחברה, והוא
- 13 מחזיק באגרות חוב, אינו רשאי למכור אותן מאותו טעם עצמו – משום שאם הוא ימכור
- 14 אותן לצד שלישי, על הצד השלישי לא יחולו המגבלות החלות על בעל השליטה, ומחזיקי
- 15 אגרות החוב האחרים יינזקו אם כן מהמכירה (שכן אגרות החוב שהיו נדחות, יחדלו
- 16 מלהיות כאלה). המסקנה לפיה בעל שליטה (או אף מי שהיה בעל שליטה) בתאגיד מדווח
- 17 בקשיים לא יוכל לערוך עסקאות באגרות החוב שלו, היא מסקנה מרחיקת לכת. מדובר
- 18 במגבלה משמעותית על האפשרות לסחור בנייר ערך, המגבילה את זכות הקניין של המחזיק
- 19 בו. לכן, אינני סבורה כי ניתן לקבל אפשרות כזו בלא שהמחוקק קבע זאת באופן ברור
- 20 ומפורש.
- 21
- 22 26. ניתן להעלות לכאורה אפשרות פרשנית אחרת, לפיה אגרות חוב של בעל שליטה בתאגיד
- 23 מדווח בקשיים יימכרו בכפוף למגבלה החלה על בעל השליטה – כלומר, גם הרוכש מבעל
- 24 השליטה, ירכוש את אגרות החוב כאשר ס' 52 ד 1 מוסיף לחול עליהן.
- 25
- 26 אני סבורה כי גם זו אפשרות מרחיקת לכת, שיקשה מאוד על בית המשפט לקבל אותה
- 27 באמצעות חקיקה שיפוטית. משעה שהמחוקק עצמו לא אסר על עריכת עסקאות באגרות
- 28 החוב של בעל השליטה, ולא קבע גם כי על אגרות החוב ישאו את המגבלה שנקבעה בסעיף
- 29 אף אם ייערכו בהן עסקאות והן יימכרו לצד ג' שאינו בעל השליטה – אין מקום כי בית
- 30 המשפט יוסיף איסור כזה, אף אם הוא הופך את ס' 52 ד 1 לאפקטיבי יותר. כך או אחרת,



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ה"פ 11-07-3655 הרמטיק נאמנות (1975) בע"מ נ' MBM ACQUISITION INC

1 אם אפשרות פרשנית זו תתקבל, אין מקום להיעתר לבקשה לצו מניעה זמני, ולמנוע את
2 האפשרות לערוך את העסקאות באגרות החוב.

3
4 למעשה, אם תתקבל טענת הנאמן, הרי כל עוד מחזיקי אגרות החוב לא יגיעו להסדר עם .27
5 החברה, והחברה תפרע את חובה כלפיהם, לא יוכל בעל השליטה (גם אם כבר מכר את
6 השליטה) למכור את אחזקותיו, והמניעה שלו מלעשות כן לא תחול רק עד תום ההליך
7 המשפטי. מבחינת מאזן הנוחות, מדובר בנזק משמעותי.

8
9 מנגד, אם תמכור MBM את אגרות החוב שלה, ותתקבל גישתו הפרשנית של הנאמן, הנזק
10 שייגרם למחזיקי אגרות החוב האחרים הוא נזק שניתן לאמוד אותו בכסף (ההפרש בין
11 הסכום שיקבלו מחזיקי האג"ח עבור אגרות החוב שלהם, לבין הסכום שהיו מקבלים לו היו
12 אגרות החוב של MBM נחשבות כנדחות). הנאמן יוכל לשקול הגשת תביעה כספית ביחס
13 לנזק שנגרם לטענתו ליתר מחזיקי אגרות החוב כתוצאה ממכירת אגרות החוב לצד שלישי.
14
15 לכן, אני סבורה כי שיקולי מאזן הנוחות מטים את הכף לדחיית הבקשה.

שיהוי

16
17
18 .28 לכול השיקולים שפורטו לעיל, נוסף השיקול של השיהוי בהגשת הבקשה. כפי שצוין לעיל,
19 העסקה במסגרתה נמכרה השליטה על ידי MBM בוצעה עוד ביום 6.3.11. הבקשה הנוכחית
20 הוגשה רק ביום 4.7.11 – כלומר כמעט שלושה חודשים מאוחר יותר. השיהוי הזה הוסבר על
21 ידי הנאמן בכך שמלכתחילה היתה החלטה להחליף את מייצגם של מחזיקי אגרות החוב,
22 לאחר מכן נמצא מימון רק ביום 20.5.11, ומאז פעל הנאמן ללא לאות. אולם, חרף האמור
23 לעיל, מבחינה אובייקטיבית השתהה הנאמן בהגשת הבקשה. יתכן כי אם היתה הבקשה
24 מוגשת מוקדם יותר, היא היתה יכולה להשליך על עצם ביצוע עסקת מכירת השליטה על ידי
25 MBM. השיהוי בהגשת הבקשה, כאשר הוא מצטרף ליתר השיקולים שפורטו לעיל, מביא
26 למסקנה לפיה יש לדחות את הבקשה.

27
28 לכן, הבקשה נדחית.

29



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ה"פ 3655-07-11 הרמטיק נאמנות (1975) בע"מ נ' MBM ACQUISITION INC

- 1 באשר להוצאות – הנאמן בקש למחוק את המשיבים 2-3 מהבקשה. ב"כ המשיבים 2-3
2 הודיע כי הוא עומד על כך כי ייפסקו לזכותם הוצאות.
3
4 אני מחייבת את הנאמן בהוצאות המשיבה 1 – MBM בסכום של 20,000 ש. מאחר
5 שהמשיבים 2-3 היו מיוצגים על ידי אותעורך דין, ולאור הסכמת הנאמן למחוק אותם עוד
6 בטרם ניתנה ההחלטה, אין מקום לטעמי לפסוק לזכותם הוצאות נוספות.
7
8 ניתנה היום, כ"ה תמוז תשע"א, 27 יולי 2011, בהעדר הצדדים.
9

רות רונן, שופטת

10