



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 11478-06-13 רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ ואח' נ' אי די בי חברה לאחזקות בע"מ

### לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

|    |  |                 |
|----|--|-----------------|
| 1  | חוק החברות, התשנ"ט-1999                                  | <u>בעניין:</u>  |
| 2  |  |                 |
| 3  | אי.די.בי. חברה לאחזקות בע"מ                              | <u>ובעניין:</u> |
| 4  | ע"י ב"כ עוה"ד פישר בכר חן וול אוריון ושות'               |                 |
| 5  | וע"י ב"כ ממשרד כספי ושות'                                |                 |
| 6  |  |                 |
| 7  | רזניק פז נאמנויות בע"מ                                   | <u>ובעניין:</u> |
| 8  | <u>הנאמן לאג"ח של אי.די.בי אחזקות (סדרה א')</u>          |                 |
| 9  |  |                 |
| 10 | ש.א.ג חברה לנאמנות בע"מ                                  |                 |
| 11 | <u>הנאמן לאג"ח של אי.די.בי אחזקות (סדרה ב')</u>          |                 |
| 12 | הרמטיק נאמנות (1975) בע"מ                                |                 |
| 13 | <u>הנאמן לאג"ח של אי.די.בי אחזקות (סדרה ג')</u>          |                 |
| 14 | קלדן חברה לנאמנות בע"מ                                   |                 |
| 15 | <u>הנאמן לאג"ח של אי.די.בי אחזקות (סדרה ד')</u>          |                 |
| 16 | שטראוס לזר חברה לנאמנות (1992) בע"מ                      |                 |
| 17 | <u>הנאמן לאג"ח של אי.די.בי אחזקות (סדרה ה')</u>          |                 |
| 18 | ע"י משרד עוה"ד מיתר ליקוורניק, גבע, לשם טל               |                 |
| 19 | ע"י משרד עוה"ד קלינמן, נאור ואח'                         |                 |
| 20 | וע"י משרד הרצוג, פוקס נאמן ושות'                         |                 |
| 21 |  |                 |
| 22 | בנק לאומי ל ישראל בע"מ                                   |                 |
| 23 | ע"י ב"כ עו"ד אורי גאון ועו"ד זאב שרף                     |                 |
| 24 |  |                 |
| 25 | <b>Credit Swiss</b>                                      |                 |
| 26 |  |                 |
| 27 | כונס הנכסים הרשמי  |                 |
| 28 | ע"י ב"כ עו"ד הירשנזון ועו"ד ולרשטיין                     |                 |
| 29 |  |                 |
| 30 | רשות ניירות ערך  |                 |
| 31 | ע"י ב"כ עו"ד ויינבאום                                    |                 |
| 32 |  |                 |
| 33 | מר איל גבאי, המומחה מטעם בית המשפט                       |                 |
| 34 |  |                 |
| 35 | עו"ד חגי אולמן, המשקיף מטעם בית המשפט                    |                 |
| 36 |  |                 |
| 37 | <b>Dolphin Fund Limited</b>                              |                 |
| 38 | מר אדוארדו אלשטיין                                       |                 |
| 39 | ע"י ב"כ עו"ד אפשטיין, חומסקי אסנת ושות' & גילת קנולר     |                 |
| 40 |  |                 |
| 41 | א.ת.ה. מ.ב.מ אקסטרא אחזקות בע"מ                          |                 |
| 42 | ע"י ב"כ עוה"ד ש. פרידמן בע"מ וע"י ב"כ עוה"ד קליר-בנימיני |                 |
| 43 |  |                 |
| 44 |  |                 |
| 45 |  |                 |
| 46 |  |                 |
| 47 |  |                 |
| 48 |  |                 |



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 11478-06-13 רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ ואח' נ' אי די בי חברה לאחזקות בע"מ

### לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

### פסק דין

#### כללי

.1

עניינו של פסק דין זה הינו אישור הסדר נושים לחברת "אי די בי אחזקות בע"מ" (להלן: "החברה" או "חברת אחזקות"), שהוגש לבקשת הנאמנים למחזיקי אגרות החוב של החברה. ההסדר ידע עליות ומורדות כמפורט בהמשך פסק הדין, ועתה התגבש לכלל הסדר מחייב, ולאחר שהנושים הצביעו ברוב הדרוש על פי דין באחת משתי הצעות הסדר נושים שהובאה לאישור, היא ההצעה נשוא פסק הדין.

אקדים ואציין, כי הליך הסדר הנושים היה חריג בהיקפו, חייב את בית המשפט למתן החלטות מעבר למקובל בהליכי הסדר נושים, רובן בהולות.

#### רקע

.2

ביום 26.12.12, הגישו כל הנאמנים של מחזיקי אגרות החוב של החברה (להלן: "הנאמנים"- "המחזיקים" בהתאמה), בקשה מוסכמת למינוי מומחה לבדיקת הסדר חוב לחברה (להלן: "הבקשה למינוי מומחה"), לפי סעיף 350 לחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: "חוק החברות").

החברה כשמה כן היא, חברת אחזקות, הנעדרת כל פעילות עסקית, והנכס היחיד שבבעלותה הינו החזקת מלוא המניות של החברה הבת: "אי די בי חברה לפיתוח בע"מ" (להלן: "חברת פיתוח").

בבקשה למינוי מומחה נטען, כי נוכח מצבה הפיננסי של החברה, שבא לידי ביטוי, בין היתר, בציון הערת "עסק חיי" בדוחותיה הכספיים, היא התקשרה ביום 12.12.12 עם הנאמנים במסמך עקרונות (להלן: "מסמך העקרונות"). עניינו של מסמך העקרונות הוא ניהול משא ומתן לגיבוש הסדר בין החברה לבין הנאמנים לחיזוק מצבה הפיננסי של החברה. במסגרת מסמך העקרונות הוסכם על דחיית מועדי פירעון של התחייבויות החברה כלפי נושיה. כן נקבע, שאם עד לחודש אפריל 2013, לא יגובש מתווה מוסכם, יהא כל צד רשאי לנקוט כל הליך שימצא לנכון. בד בבד עם חתימת מסמך העקרונות, נחתם בין הצדדים גם מסמך התחייבות "Stand Still", לפיו לא יינקט נגד החברה על ידי המחזיקים כל הליך משפטי שהוא בתקופת הביניים האמורה.

לבקשה צורפה עמדת החברה, וזאת באמצעות מכתב של פרקליטיה מיום 25.12.12 למחזיקים. לעמדת החברה, היא מסכימה למינוי המומחה, אך תוך שמירת זכויותיה ובכלל זה שלטעמה הינה כשרת פירעון ומסוגלת לשלם את כל חובותיה במועד.



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 11478-06-13 רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ ואח' נ' אי די בי חברה לאחזקות בע"מ

### לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

1 הנאמנים והחברה הציעו לבית המשפט למנות כמומחה לבדיקת הסדר החוב את הגב' דורית סלינגר.  
2 הצעה זו לא התקבלה על ידי בית המשפט (כב' השופטת אלשיך), אשר החליטה למנות את מר איל  
3 גבאי כמומחה (להלן: "המומחה").

4  
5 לאחר מינוי המומחה החל הליך של גיבוש הסדר נושים, תוך מעורבות המומחה, כאשר בין לבין,  
6 בחודש אפריל 2013, נקלעה גם חברת פיתוח להליך של הסדר נושים, וכמפורט בהמשך פסק הדין  
7 (פר"ק (ת"א) 13-04-13 (36681)).

### עיקר הדברים

.3

8  
9  
10 מהות ועיקר ההליכים פורטו על ידי בהחלטות ביניים שונות שניתנו בהליכי ההסדר של שתי  
11 החברות. בין אלה החלטה מיום 30.4.13 והחלטה מיום 9.6.13, שלא ראיתי צורך לחזור על האמור  
12 בהן, ויש לראותן כחלק מפסק הדין. עוד אציין, שהגם שמדובר בהליכים של שתי חברות שונות,  
13 החברה וחברת פיתוח, אזי מטעמי יעילות דיונית, כמו גם הזיקה ההדוקה שבין שתי החברות  
14 והשלכת הסדר באחת מהן על רעותה, ראיתי לנכון לקיים דיונים בשתי בקשות ההסדר במשותף,  
15 הגם שהתיקים אינם מאוחדים.

16  
17 די אם אציין לצורך פסק הדין את עיקרי הדברים, כדלקמן:

18  
19 חברת אחזקות וחברת פיתוח נמנות עם קבוצת החברות של קונצרן אי די בי (להלן: "הקונצרן"),  
20 שהינו פירמידה של חברות אחזקה, אשר בקודקודו מצויה השליטה בידי מר נוחי דנקנר (להלן:  
21 "דנקנר"). במורד הפירמידה מספר חברות, חלקן ציבוריות הפועלות בתחומים שונים, ובהן סלקום,  
22 שופרסל, אלרון, נכסים ובניין ועוד.

### החברה

23  
24  
25 המניות של החברה מוחזקות כדלקמן: 47.2% מהן בידי חברת "גנדן הולדינגס בע"מ", ויתרתן בידי  
26 הציבור. החברה גייסה הון באמצעות הנפקת סדרות שונות של אגרות חוב. למועד הגשת הבקשה  
27 למינוי המומחה הסתכם חובה של החברה לנושיה בסך של כ-2 מיליארד ₪, מתוכו למחזיקי האג"ח  
28 סך של כ-1.75 מיליארד ₪, לבנק לאומי לישראל בע"מ (להלן: "בנקלאומי"), סך של כ-120 מיליון ₪  
29 ולבנק קרדיט סוויס סך של כ-155 מיליון ₪.

30  
31 כאמור, הרקע להגשת הבקשה למינוי המומחה היה אי פירעון תשלומי קרן וריבית למחזיקי האג"ח.  
32 במועד מאוחר יותר, לאחר שגם חברת פיתוח נקלעה להליך הסדר נושים, מונה עו"ד חגי אולמן  
33 לשמש כמשקיף מטעם בית המשפט לחברה (להלן: "המשקיף"), זאת בצד היותו בעל תפקיד גם  
34 בהליך הסדר הנושים של חברת פיתוח.



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 13-06-11478 רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ ואח' נ' אי די בי חברה לאחזקות בע"מ

### לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

1 לא למותר לציין, כי אחד ממחזיקי האג"ח: "יורי נחושטן, חברת עורכי דין", הגיש בקשה לפירוק  
2 החברה מחמת אי עמידתה בתשלום המגיע. בד בבד, הגיש מחזיק זה גם בקשה למינוי מפרק זמני  
3 לחברה (פר"ק 13-04-44574). במסגרת ההחלטה מיום 9.6.13 דנתי גם בבקשה למינוי מפרק זמני,  
4 וקבעתי שלאותה עת, לא קמו הנסיבות המצדיקות מינוי מפרק זמני. בקשת הפירוק עצמה טרם  
5 נדונה.

### חברת פיתוח

6  
7 חברת פיתוח, אף היא במהותה חברת אחזקות, שכל פעילותה היא אחזקת מניות בשורת החברות  
8 השונות של הקונצרן. חברת פיתוח גייסה אף היא מימון באמצעות הנפקת אגרות חוב. למועד  
9 הרלוונטי לבקשת הסדר הנושים בעניינה של חברת פיתוח, נאמדו חובותיה לנושיה בסך של כ-6  
10 מיליארד שו. מהם סך של כ-4 מיליארד שו למחזיקי האג"ח, והיתרה לבנקים ולחברות ביטוח בארץ  
11 ובחו"ל. יוער, כי פרט לנשייה מובטחת למנורה בסכום שאינו גבוה יחסית, כל יתר הנושים הם  
12 באותה דרגת נשייה.

13  
14  
15 נאמני אג"ח פיתוח הגישו בקשה להסדר נושים בחברת פיתוח, בטענה שהחברה אינה סולבנטית,  
16 שכן אין ביכולתה לשלם את חובותיה לנושיה. חברת פיתוח התנגדה לבקשה בשלל טענות. במסגרת  
17 החלטות ביניים מיניתי את עו"ד אולמן לשמש כמשקיף לחברת פיתוח וכן מיניתי את מר איל גבאי  
18 כמומחה לבדיקת הסדר חוב לחברת פיתוח.

19  
20 בקשת חברת פיתוח לסילוק על הסף של העתירה להסדר נושים נדחתה בהחלטת הביניים מיום  
21 9.6.13. קבעתי בהחלטה האמורה, שקיימים סימני אזהרה שיש בהם כדי לבסס חשש, שהחברה לא  
22 תוכל לשרת את חובותיה. עוד קבעתי, שלא ניתן לשלול על הסף אפשרות של הסדר נושים כופה, חרף  
23 התנגדות חברת פיתוח.

24  
25 זה המקום לציין, כי קדם להליכים שיתוף פעולה בין בעל השליטה בקונצרן, דנקנר, לבין משקיע  
26 מארגנטינה, מר אדוארדו אלשטיין (להלן: "אלשטיין"). במסגרת שיתוף הפעולה האמור, השקיע  
27 אלשטיין סכומים ניכרים באחת החברות שבמעלה הפירמידה, אך לא בחברה ובחברת פיתוח.  
28 בהמשך ניהלו השניים משא ומתן להגשת הצעת הסדר משותפת בחברה, שלא צלח. בסופו של דבר,  
29 מצאו השניים את עצמם משני צידי המתרס, דבר שלטעמי גרם לעתים להתלהמות מיותרת בכתבי  
30 הטענות, המונעת ממעורבות רגשית, וחבל שכן.

31  
32 .4 בעקבות דיון מיום 6.6.13, ניתנה ביום 9.6.13 החלטה ובה שורת הוראות אופרטיביות.  
33 הרלוונטיות לענייננו הן:



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 11478-06-13 רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ ואח' נ' אי די בי חברה לאחזקות בע"מ

### לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

1 התאפשר לנושי החברה ולנושי חברת פיתוח להגיש הצעות להסדר חוב, שייבחנו על ידי המומחה.  
2 לאחר מכן, תתקיימנה הצעות של הנושים באסיפות מקדימות של המחזיקים, ולאחריהן אסיפות  
3 נושים.

4  
5 נקצבה לחברת פיתוח שהות למכירת מניות ב"כלל החזקות עסקי ביטוח בע"מ" (להלן: "כלל  
6 ביטוח").

7  
8 נקבע דיון בבית המשפט ליום 25.8.13 בעניינן של שתי החברות. מועד זה נדחה לאור התפתחויות  
9 שונות, ובגדרן הגשת הצעות הסדר מתוקנות. בין לבין, הושהה הסדר הנושים בחברת פיתוח, לאור  
10 שיפור במצב חברת פיתוח שאיפשר גם ביצוע תשלום לנושים של חלק ניכר מהסכום שהופקד בידי  
11 המשקיף, על פי החלטת בית המשפט לבקשת נאמני פיתוח. בנסיבות אלה, אתמקד בעניינה של  
12 החברה בלבד.

### מכירת מניות כלל ביטוח

14  
15 אציין בקצרה את החשיבות לענייננו של מכירת מניות כלל ביטוח. הן המומחה והן המשקיף הדגישו  
16 את הצורך במכירה דחופה של החזקות חברת פיתוח בכלל ביטוח. זו עשויה להניב תמורה שיהיה בה  
17 כדי לאפשר פירעון חובות לנושים, שכן אחרת נשקף חשש ממשי לסולבנטיות של חברת פיתוח.  
18 משכך, נקצב מועד למכירת המניות, ואכן נוהלו מגעים למכירת מניות בכלל ביטוח. על מנת שלא  
19 להלאות, אציין את סופם. ביום 21.8.13 הודיעה חברת פיתוח, כי יום קודם לכן נחתם הסכם עם  
20 תאגיד מהונג קונג בשם JT Capital Management, שלפיו תמכור חברת פיתוח 32% ממניות כלל  
21 ביטוח לפי שווי חברה של 4.6 מיליארד ₪ בתנאים שונים, ובהם: אישור בית המשפט ואישור  
22 הממונה על שוק ההון. כן ניתנה לחברת פיתוח "אופציית Put" למכירת יתרת אחזקותיה בכלל  
23 ביטוח לרוכשת, ולאחרונה הוענקה "אופציית Call". בין הצדדים אף נחתם "הסכם בעלי מניות",  
24 המסדיר את יחסי הצדדים כבעלי מניות של כלל ביטוח. המכירה אושרה על ידי בית המשפט, והיא  
25 נמצאת בעיצומם של הליכי קבלת האישורים הדרושים וקיום התנאים המתלים לה.

### ההצעות הראשונות

26  
27  
28 מצאתי לנכון לייחד מספר מילים על ההצעות הראשונות שהוגשו, שכן יש בכך להבין את המשך  
29 האירועים בהליך, הגם שהצעות אלה אינן עומדות עוד על הפרק.

30  
31 הוצעו בתחילה שלוש הצעות:

32 שתי הצעות הוגשו על ידי הנאמנים לאג"ח אחזקות:

33 האחת, המכונה "חלוקה בעין" (להלן: "חלוקה בעין"), קרי, חלוקת הכספים המצויים בקופת  
34 אחזקות בסך של כ-150 מיליון ₪ בין הנושים, והמרת החוב בהון המניות של החברה פארי פאסו



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 13-06-11478 רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ ואח' נ' אי די בי חברה לאחזקות בע"מ

### לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

1 ליתרות החוב שתאושרנה. הצעה זו פוצלה לשני מתווים: האחד, שימור דבוקת השליטה בידי נאמן  
2 ומכירת הדבוקה וחלוקת התמורה בין הנושים. השני, חלוקה בעין מבלי לשמר את דבוקת השליטה  
3 ומכירתה.

4 השנייה, הידועה בשם "הסדר הנציגויות" (להלן: "הסדר הנציגויות"), שמקורו בהסכמה מיום  
5 24.5.13, שהושגה בין נאמני אג"ח אחזקות לבין נאמני אג"ח פיתוח, שלפיה יאוחדו חברת אחזקות  
6 וחברת פיתוח לחברה אחת, שבה יוקצו לנושי חברת אחזקות 10% ממניות החברה המאוחדת, ויתר  
7 המניות יוחזקו בידי נושי חברת פיתוח. כן נקבעו בהצעה דרכי התנהלות של החברה והוראות שונות.  
8 השלישית, מטעם דנקנר. ההצעה בכללותה היא הזרמת הון חיצונית בהיקף של 800 מיליון ₪.  
9 ההצעה נעדרה פירוט, כגון: זהות המשקיע, אופן ההשקעה, העדר התייחסות לשווי פטור מתביעות  
10 לבעלי השליטה, בעיות ממשל תאגידי ועוד.

11  
12 המומחה הגיש חוות דעת מפורטת, תוך בחינת ההצעות השונות, לאחר מתן הדעת להסתייגויות  
13 שהוגשו וכן שקילת עדיפות להסדר על פני חלופת הפירוק, כאשר פרק הסיכום והמסקנות שבחוות  
14 הדעת נכתב בתיאום עם המשקיף. בקצירת האומר, המומחה סבר, כי שיעור ההחזר הכספי המיטיב  
15 ביותר לנושי החברה הינו חלוקה בעין. לעמדת המומחה, הצעת החברה היא בעייתית בלשון המעטה,  
16 ואף אינה ברת בחינה, זאת, בין היתר, מחמת היותה נעדרת מסוימות, היא לא מביאה בחשבון את  
17 שווי הפטור המבוקש לבעלי השליטה, אין בה את פרטי המשקיע העתידי ועוד. אציין, כי גם הכנ"ר  
18 היה בדעה שאין בהצעה כדי לענות על הנדרש. בית המשפט אף הופנה לאינטרסים הזרים של חלק  
19 מהנושים, המרכזים את מאמצייהם במינוי מקורבים כדירקטורים בחברות שבשליטת הקונצרן  
20 (סעיף 367 לחוות הדעת). ההמלצה הייתה, שלא להתיר את דבוקת השליטה על מנת שתמורה תועבר  
21 לנושים, שכן עדיף להפנות את המאמצים להזרמת הון לחברת פיתוח. המומחה והמשקיף היו בדעה,  
22 שבהעדר הזרמה כספית חיצונית, קיימת עדיפות להסדר של העברת השליטה לנושי אחזקות, תוך  
23 חלוקת כל המניות. אקדים ואציין, שבסופו של דבר וכמות שיפורט בהמשך, הסדר הנציגויות לא  
24 אושר ולא מומש.

25  
26 בהתאם להוראות בית המשפט, קיבל המשקיף את תביעות החוב, והגיש פירוט של אלה.  
27 בהמשך, כינסו הנאמנים אסיפות מקדימות וראשוניות של הסדרות השונות. יוער, כי נאמני אג"ח  
28 פיתוח הגישו בקשה לשנות את "כתבי ההצבעה", שהוכנו על ידי נאמני אג"ח אחזקות. לעמדת נאמני  
29 אג"ח פיתוח, לפי מתווה הצבעת נושי אג"ח אחזקות, ייפסלו מראש מצביעים המחזיקים הן באג"ח  
30 של חברת פיתוח והן באג"ח של חברת אחזקות, קרי, כל מי שהוא בעל אחזקה צולבת. בהקשר זה  
31 הבהירו נאמני אג"ח אחזקות, שבעלי האחזקה הצולבת יהיו בעד הצעת ההסדר של מתווה  
32 הנציגויות, שהיא עדיפה להם כנושי חברת פיתוח. קרי, הם יעדיפו את האינטרס שלהם כנושי חברת  
33 פיתוח מאשר את האינטרס שלהם בהיותם גם נושים של חברת אחזקות. משכך, נטען שיש לראות  
34 בבעלי האחזקה הצולבת כנגועים. לאחר קבלת עמדות הצדדים, ולאחר דיון שהתקיים בעניין,



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 13-06-11478 רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ ואח' נ' אי די בי חברה לאחזקות בע"מ

### לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

1 הוריתי בהחלטתי מיום 13.8.13 שאין מקום בשלב זה לפסול את ההצבעה של אותם בעלי אחזקות  
2 צולבות, וכי העניין יובא להכרעת בית המשפט, ככל שהדבר יידרש. קרי, ככל שיתברר שקולות אלו  
3 היטו את כף המאזניים בהצבעה באסיפות. לעניין האחזקות הצולבות אדרש בהמשך פסק הדין.  
4

5 המומחה הגיש לבית המשפט דו"ח שבו פורטו תוצאות ההצבעה באסיפות המקדימות ובאסיפות  
6 הנושים מיום 18.8.13. באסיפות המקדימות הייתה תמיכה בהצעת החלוקה על פני הסדר הנציגויות.  
7 עוד הועדף המתווה של חלוקת מלוא המניות על פני זה של הותרת דבוקת שליטה. באסיפות הנושים  
8 הצביעו 92.93% בעד החלוקה בעין כאמור ללא דבוקת השליטה. משכך, הצעת הנאמנים להסדר  
9 נושים של חלוקה בעין ללא דבוקת השליטה, זכתה לרוב הדרוש על פי סעיף 350(ט) לחוק החברות,  
10 הן מבחינת "רוב נוכחים באסיפה" והן "רוב ערך" של המצביעים שתמכו בה, אף ללא קשר לקולות  
11 הנגועים של בעלי האחזקה הצולבת.  
12

13 לאחר ההצבעות חלו התפתחויות, שיפורטו להלן.  
14

### התפתחויות נוספות בחברת אחזקות

6.

#### הצעת אמבלייז ונץ

6.1

15 ביום 14.8.13 הגישה החברה מתווה עקרונות נוסף ועיקרו צירוף משקיעים: "חברת אמבלייז בע"מ"  
16 ו-"חברת נץ בע"מ", אשר יחברו להצעתה, ולפיו יזרימו המשקיעים סך של 826 מיליון ₪ לחברה  
17 כנגד הקצאת 80% ממניותיה, וכאשר עיקר הסכום יושקע בחברת פיתוח (להלן: "הצעת אמבלייז").  
18 בית המשפט התבקש לדחות את מועד כינוס האסיפות על מנת לאפשר הגשת הצעת הסדר נושים  
19 סדורה על בסיס המתווה דנן. לאחר קבלת התגובות לבקשה, לרבות של המומחה, המשקיף והכנ"ר,  
20 וחרף התנגדויות של המציעים האחרים, נעתרתי בהחלטתי מיום 18.8.13 לבקשת הדחייה, ובכפוף  
21 לכך שיופקד בנאמנות הסך של 430 מיליון ₪, שלגביו נטען בבקשה שניתנו הוראות להעברתו  
22 לחשבון הנאמנות, וכן יופקד סך של 70 מיליון ₪ כבטוחה לנזקים. ניתנה ארכה להפקדת הסכומים  
23 האמורים, ואלה אכן הופקדו במועד שנקבע.  
24  
25  
26

#### הצעת אלשטיין

6.2

27 סמוך לפני הדיון, הודיעו הנאמנים, כי בעקבות משא ומתן עם אלשטיין, התקבלה ביום 19.8.13  
28 הצעתו להתקשרות עם הנאמנים בהסדר (להלן: "הצעת אלשטיין"), שעיקריה:  
29 אלשטיין יזרים סך של 700 מיליון ₪ כהשקעה בחברת פיתוח ובנוסף סך של 70 מיליון ₪ לנושי  
30 חברת פיתוח, ויקבל 50.5% ממניות חברת פיתוח. נמסר, שאלשטיין כבר הפקיד 75 מיליון דולר (כ-  
31 265 מיליון ₪) בחשבון בנק בארץ ונתן הוראה בלתי חוזרת להעביר סכום זה, וכן סך נוסף של 25  
32 מיליון דולר (כ-90 מיליון ₪), שיופקד בתוך 14 יום. עוד הוסכם, שעם קיום התנאים המתלים יועברו  
33 הסכומים האמורים, המהווים כ-45% מכלל השקעתו, לחברת פיתוח. קרי, סך הכל יופקד בנאמנות  
34



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 13-06-11478 רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ ואח' נ' אי די בי חברה לאחזקות בע"מ

### לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

1 סך של 100 מיליון דולר. עוד הוסכם, שאם אלשטיין לא יעמוד בהשקעה הנדרשת ממנו, הוא יקבל  
2 מניות של חברת פיתוח, אך בשיעור מופחת של 7% מהמתחייב מהשקעתו עד אז. הנאמנים התחייבו  
3 שלא לקבל הצעה אחרת, אלא אם תכלול תנאים טובים ב-8% לפחות וכן אם תבוצע הפקדה של 100  
4 מיליון דולר בנאמנות, בדומה להצעת אלשטיין. נמסר שהסכומים שבנאמנות הועברו לחברה  
5 לנאמנות של בלי"ל עם הוראות בלתי חוזרות. הוסכם, שהצעת אלשטיין תהפוך להסכם מחייב עם  
6 אישורה על ידי אסיפות מחזיקי האג"ח. אסיפות אג"ח אחזקות אישרו ברוב ניכר את הצעת  
7 אלשטיין. ההצעה הותנתה באישור של בית המשפט, הממונה על שוק ההון ובתנאים נוספים.

8  
9 בהחלטה מיום 26.8.13 נדרשתי למספר בקשות שהיו על הפרק. אלה הרלוונטיות לפסק הדין הן:  
10 בקשת החברה, שהתקבלה על ידי, להאריך את המועד להגשת הצעות הסדר לאור ההתפתחות עם  
11 הצעת אמבלייז. לעומת זאת, דחיתי את בקשת הנאמנים לאשר את הצעת אלשטיין. משכך, ניתנה  
12 ארכה להגשת הצעות חדשות, ונקבעו מועדים לכינוס אסיפות לאישור ההצעות שיוגשו.

13

14 .7 בין לבין, ביום 8.10.13 ניתנה החלטת כב' השופט אלשיך במחלוקת באשר לזכות הנאמנים  
15 לפנות למציעים חדשים לקבלת הצעות להסדר נושים, נוכח הדרישה של אלשטיין, שלפיה קיימת  
16 מניעות מצידם ליזום ולנהל משא ומתן להגשת הצעות חדשות להסדר נושים. בית המשפט קבע,  
17 שהדרישה תובא להצבעה של הנושים, וכך גם לגבי הדרישה שאלשטיין רשאי להשוות את תנאי  
18 הצעתו לכל הצעה אחרת שתוגש. הובהר בהחלטה, שאין בה כדי להגביל את בעלי התפקיד לבוא  
19 בדברים עם מציעים חדשים, וכי הצעת אלשטיין הינה הגבול התחתון של ההצעות. בית המשפט נתן  
20 דעתו במסגרת ההחלטה דן לאפשרות כפיית הסדר על חברה. להחלטה זו אתייחס בהמשך פסק  
21 הדין.

22

23 .8 לאחר מכן הגישו המומחה והמשקיף בקשה חדשה, בקשה 40, לדחיית המועד להגשת  
24 ההצעות; לקבוע תנאי סף להגשת ההצעות; פתיחת חדר מידע ועריכת התמחרות. הטעם ביסוד  
25 הבקשה היה התעניינות של מציעים נוספים להגשת הצעות שיהיה בהן כדי להיטיב עם הנושים.  
26 הוגשו שלל תגובות של הצדדים הרלוונטיים, כאשר בין אלה אציין במיוחד את עמדת החברה  
27 שתמכה בבקשה, ואף ביקשה להאריך את המועד על מנת להשלים את הצעתה ביחד עם משקיעים  
28 נוספים. לעומתה, קבוצת אלשטיין התנגדה לבקשה, לרבות לפתיחת חדר מידע, מהטעמים  
29 שבתגובתה. בסופו של יום החלטתי, שיש מקום להיעתר לבקשת הדחייה ולהגשת הצעות חדשות עד  
30 ליום 3.11.13, קביעת לוח זמנים לכינוס אסיפות ודיון בבית המשפט. כן קבעתי, שיש לפתוח חדר  
31 מידע, אך דחיתי את הבקשה לקיים התמחרות, והכל מהטעמים שבהחלטה מיום 17.10.13.

32

33

34





## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 13-06-11478 רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ ואח' נ' אי די בי חברה לאחזקות בע"מ

### לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

- 1
- 2 **הצעות נוספות** 9.
- 3 בעקבות ההחלטה מיום 17.10.13 הוגשו לבית המשפט שלוש הצעות כדלקמן:
- 4 האחת, של החברה; השנייה, של קבוצת אלשטיין; השלישית, של קבוצה בשם "אקסטרא ישראל"
- 5 (להלן: "אקסטרא"), בבעלות מר מרדכי בן משה (להלן: "בן משה"). ההצעות נבחנו על ידי המומחה,
- 6 שהגיש ביום 13.11.13 חוות דעת מקיפה הבוחנת את כל ההצעות ומשווה ביניהן.
- 7
- 8 ביום 18.10.13, ערב כינוס האסיפות המקדימות של מחזיקי האג"ח, הוגשה הודעה משותפת מטעם
- 9 קבוצות אלשטיין ואקסטרא, שלה צורפה הצעת הסדר משותפת ומשופרת מטעמן. נטען, כי ההצעה
- 10 המצורפת משלבת את היתרונות של ההצעות שכל אחת מהן הגישה. ההודעה הוגשה בהסכמת
- 11 הנאמנים, ולפיה התבקש בית המשפט לדחות את האסיפות למשך 3 ימים על מנת לאפשר הגשת
- 12 ההצעה החדשה לבחינת המומחה. לא נעתרתי לבקשה מהטעמים המפורטים בהחלטה מאותו יום,
- 13 ודי אם אציין את הנימוק, שלפיו קבלת הבקשה משמעה דחייה של הליך הסדר הנושים, דבר שעלול
- 14 לגרום לפגיעה בהיתכנות התממשות.
- 15
- 16 **הצעות משופרות** 10.
- 17 לא יבשה הדיו על ההחלטה מיום 18.10.13, וביום 20.10.13 הוגשה בקשה בהולה על ידי הנאמנים,
- 18 הנתמכת גם על ידי בנק לאומי, בהסכמת המומחה והמשקיף, למתן רשות להגשת הצעות משופרות.
- 19 נטען, כי יש מקום לאפשר הגשת הצעות שייטיבו עם נושי החברה וגם במחיר של דחייה קצרה בלוח
- 20 הזמנים לאישור ההסדר. ביקשתי תגובות דחופות של הצדדים להליך, ואלה אכן הוגשו. התברר,
- 21 שהחברה היא המתנגדת היחידה לבקשה. לאחר בחינת מכלול העמדות, ותוך אבחנה מהבקשה
- 22 שהוגשה ביום 18.10.13, ולאחר שהבהרתי, כי יש להעדיף את רצון הנושים וכי במקרה שייגרם נזק
- 23 לנושים בגין הדחייה הוא רובץ לפתחם, נעתרתי לבקשה ואפשרתי הגשת הצעות משופרות על ידי כל
- 24 אחד מהמזיעים הקיימים. בהחלטה מיום 21.11.13 קבעתי, כי: הצעות משופרות ניתן להגיש עד
- 25 ליום 25.11.13; הסתייגויות להצעות יוגשו עד ליום 26.11.13; בדיקת ההצעות המשופרות על ידי
- 26 המומחה תושלם עד ליום 28.11.13; אסיפות נושים תתקיימנה ביום 8.12.13 ולאחר שקודם לכן
- 27 תכונסנה האסיפות המקדימות של מחזיקי האג"ח; התנגדויות להסדר לאחר כינוס האסיפות
- 28 תוגשנה עד ליום 11.12.13; הסדר הנושים ידון בבית המשפט ביום 15.12.13.
- 29
- 30 סמוך לאחר ההחלטה, ביקשה החברה דחייה של 48 שעות להגשת ההצעות המשופרות, בקשה שלה
- 31 נעתרתי בהחלטה מיום 22.11.13, שבמסגרתה נדחו חלק מהמועדים דלעיל, אך מבלי לדחות את
- 32 מועד כינוס אסיפות הנושים והדיון בבית המשפט.
- 33



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 13-06-11478 רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ ואח' נ' אי די בי חברה לאחזקות בע"מ

### לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

1 הוגשו שתי הצעות משופרות: האחת, הצעת החברה, והשנייה, הצעת אלשטיין-אקסטרא (להלן  
2 בהתאמה: "הצעת החברה" ו-"הצעת אלשטיין-אקסטרא"). כל הצעה כוללת חלופה של אפשרות  
3 מימוש עסקת מכירת מניות כלל ביטוח, ואשר לכך קיימת השפעה ניכרת על ההצעות.  
4

### 10.2 עקרונות ההצעות

5 המציעים הגישו הצעות מפורטות ומורכבות, חלקן כוללת חלופות בין היתר, אך לא רק, לאפשרות  
6 של מימוש עסקת מכירת מניות כלל ביטוח. כל הצעה גם מותנית בקיומם של תנאים מתלים, ובין אלה  
7 אישור הגורמים הרגולטוריים: הממונה על שוק ההון ביטוח וחסכון במשרד האוצר (להלן:  
8 "הממונה על שוק ההון"), בשים לב לאחזקות בכלל ביטוח; אישור משרד התקשורת לאור האחזקה  
9 בחברת סלקום; רשות ניירות ערך; רשות המיסים ועוד. לא ראיתי מקום לפרט במסגרת פסק הדין  
10 את מכלול תנאי ההצעות שהוגשו לבית המשפט, ודי בציון עיקרן של אלה.  
11  
12

### 13 הצעת החברה

14 הזרמה במזומן בסך 700 מיליון ₪ לחברת פיתוח; הקצאת 49.5% מניות פיתוח לנושי החברה;  
15 תשלום מזומן לנושי החברה בסך של 318 מיליון ₪; הצעת רכש למניות פיתוח בהיקף של 540 מיליון  
16 ₪ בארבע פעימות; הלוואת גישור לפיתוח עד 500 מיליון ₪. מתווה אחר של החברה, חלף הקצאת  
17 מניות חברת פיתוח לנושי החברה, הינו הנפקת אג"ח בסך של 668 מיליון ₪ בריבית לא צמודה  
18 בשיעור של 7% לשנה במשך 4 שנים, והתשלום במזומן יעמוד על סך של 450 מיליון ₪ במקום 318  
19 מיליון ₪.  
20

### 21 הצעת אלשטיין-אקסטרא

22 הזרמה בסך 650 מיליון ₪ לחברת פיתוח; הקצאת 46.7% מניות פיתוח לנושי החברה; תשלום  
23 מזומן לנושי החברה בסך של 300 מיליון ₪; הצעת רכש למניות פיתוח בהיקף של 512 מיליון ₪  
24 בשתי פעימות, האחת עד סך 250 מיליון ₪ עד 31.12.15 והשנייה עד סך 262 מיליון ₪ עד 31.12.16;  
25 הזרמה עתידית לפיתוח בהתאם לצורך המוערך בסך של כ-300 מיליון ₪ בשנת 2014 וסך של כ-500  
26 מיליון ₪ בשנת 2015; הלוואת גישור בסך של לא פחות מ-100 מיליון ₪ עד ליום 15.3.14 למשך 6  
27 חודשים או עד מועד ביצוע ההסדר לפי המוקדם.  
28

29 עקרונות ההצעות דלעיל הן למקרה שלא הושלמה עסקת כלל ביטוח.  
30

### 10.3 חוות דעת המומחה

31 לאחר קבלת הסתייגויות, הגיש המומחה ביום 29.11.13 את חוות דעתו המעודכנת ביחס להצעות  
32 המשופרות. המומחה בדק את כל אחת מההצעות על פי מספר קריטריונים:  
33



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 11478-06-13 רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ ואח' נ' אי די בי חברה לאחזקות בע"מ

### לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

1 האחד, השווי הכלכלי המוצע לנושים; השני, מידת הוודאות להשלמת העסקה ומידת הסיכון לנכס  
2 הבסיסי שלה קרי, החזקות בחברת פיתוח. השלישי, אופי הקבוצה הצפוי במקרה שההצעה תאושר.  
3  
4 באשר לקריטריון הראשון; המומחה סבור שאם עסקת כלל ביטוח לא מתממשת, אזי שתי ההצעות  
5 שוות בקירוב: 1.67 מיליון ₪ להצעת החברה ו-1.6 מיליון ₪ להצעת אלשטיין-אקסטרא. ככל  
6 שעסקת כלל ביטוח מתממשת, קיימת עדיפות בשיעור 10% להצעת החברה בסך של 1.765 מיליון ₪  
7 לעומת סך של 1.605 מיליון ₪ להצעת אלשטיין-אקסטרא. במקרה שעסקת כלל ביטוח אינה  
8 מתממשת, הפער מצטמצם ל-144 מיליון ₪, קרי כ-9%.  
9  
10 באשר לקריטריון השני; המומחה סבור שבהיבטים מסוימים קיים יתרון להצעת החברה, כגון  
11 בקיומה של תשתית פרוצדורלית סדורה לעומת חוסרים בהצעת אלשטיין-אקסטרא. זאת בצד יתרון  
12 נוסף לאור הקשר של ההנהלה הנוכחית עם צדדים שלישיים, כגון בעסקת מכירת מניות כלל ביטוח  
13 וכן בעסקת מכירת "מכתשים-אגן". כל אלה לא קיימים בהצעה של אלשטיין-אקסטרא. לעומת  
14 זאת, הסיכון למניות חברת פיתוח לטווח הארוך נמוך בהצעת אלשטיין-אקסטרא לעומת הצעת  
15 החברה, בשים לב, בין היתר, לאפשרות הנפקת זכויות לשנים הבאות בהיקפי מינימום. עוד יתרון קל  
16 להצעת אלשטיין-אקסטרא בהקשר זה הוא בסיכון להפרת ההסכם, הנמוך מזה שבהצעת החברה,  
17 זאת בשים לב לפער הכספי הניכר של ההפקדה של אלשטיין-אקסטרא בסך 980 מיליון ₪ לעומת  
18 706 מיליון ₪ בלבד שהפקידה החברה, קרי, פער של כ-270 מיליון ₪. עוד מצביע המומחה על כך  
19 שהצעת החברה תצריך אישור של הממונה על ההגבלים העסקיים בשים לב לכך, שהצעתה כוללת גם  
20 את קבוצת נקש. אישור זה אינו נדרש ביחס להצעת אלשטיין-אקסטרא. סיכון נוסף העומד לרועץ  
21 להצעת החברה הינו השלכת החוקלקידום התחרות והריכוזיות התשע"ד-2013, שהתקבל בכנסת  
22 ימים ספורים לפני הדיון בבית המשפט באישור ההסדר (להלן: "חוק הריכוזיות"). לפי חוק  
23 הריכוזיות, לא ניתן להקים מה שמכונה "פירמידת" אחזקה בחברות מסוגה של החברה, הוראה  
24 החלה עם כניסת חוק הריכוזיות לתוקף. המבנה של הקבוצה הרוכשת לפי הצעת החברה אינו  
25 מתיישב עם חוק הריכוזיות, וזאת, לעומת הצעת אלשטיין-אקסטרא, שבהיות החברות שם "חברות  
26 חוף", דומה שהחוק אינו עומד להן למכשול. אמנם, בהצעת החברה ניתן פיתרון לקשיים שמציב חוק  
27 הריכוזיות, אך ספק אם הפתרון האמור מהווה מענה שמתגבר על הבעייתיות הלא פשוטה שבהצעה  
28 בהקשר זה. מכל מקום, אין ספק, שהצעת אלשטיין-אקסטרא אינה נדרשת להתמודדות עם חוק  
29 הריכוזיות במידה שלה נדרשת הצעת החברה.  
30  
31 באשר לקריטריון השלישי; המומחה רואה בעייתיות בהצעת החברה בשים לב לקבוצות שחברו יחד  
32 להגשת ההצעה, חוסר ניסיון בעבודה משותפת ועוד. לעומת זאת, סבור המומחה, כי הצעת  
33 אלשטיין-אקסטרא בעלת יתרון בממשל התאגידי בשים לב ליחסי המינוף הנמוכים, הפירמידת



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 13-06-11478 רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ ואח' נ' אי די בי חברה לאחזקות בע"מ

### לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

1 הנמוכה בה ועוד. משכך, מסקנת המומחה היא שהסיכוי של קבוצת אלשטיין-אקסטרא להבריא את  
2 החברה אינו פחות ואולי אף גדול מזה של קבוצת משקיעים מטעם החברה.

3  
4 בפרק הסיכום מצביע המומחה על שכך ששווי ההסדרים עלה במידה משמעותית מאז הוחל בהסדר  
5 הנושים, שכן הנושים מגיעים להחזר כספי של כ-70% מחובם. המומחה סבור, כאמור, ששתי  
6 ההצעות שוות בערך במקרה שבו כלל ביטוח אינה נמכרת, ובמקרה שהיא נמכרת, ישנה עדיפות  
7 מסוימת להצעת החברה לעומת הצעת אלשטיין-אקסטרא בשיעור של כ-9%, וכי אין בהיבטי השווי  
8 כדי להכריע בשאלת העדיפות מבין השתיים.

9  
10 המומחה מפנה לקשיים הכרוכים במימוש כל אחת מההצעות שעל הפרק. בין היתר, הצורך בהשגת  
11 האישורים הרגולטוריים שאינם בשליטת מי מהמציעים. המומחה סבר שכלל שהצעת חוק  
12 הריכוזיות תתקבל, יהיה בכך להקשות על הצעת החברה, הגם שלמשקיעים שחברו לדנקר בהצעתם  
13 יש פתרונות לקשיים שיווצרו ככל שהחוק יתקבל. עוד מפנה המומחה לפער בהפקדת הכספים על  
14 ידי הצדדים, הנוטה במובהק לטובת הצעת אלשטיין-אקסטרא.

15  
16 10.4 סמוך לפני ההצבעות, הוגשה בקשה דחופה של קבוצת אלשטיין-אקסטרא לחייב את החברה למסור  
17 לה את רשימת מחזיקי האג"ח הפרטיים. לטעמה, החברה עושה שימוש ברשימה האמורה כדי  
18 לקדם הצבעה של אותם מחזיקים לטובת ההצעה של החברה. הבקשה נדחתה בהחלטה מיום  
19 2.12.13 מהנימוקים שניתנו באותה החלטה.

20  
21 10.5 ההצבעות  
22 נקבע מנגנון סדור באשר לאופן ההצבעות, הן באסיפות המקדימות של מחזיקי האג"ח והן באסיפת  
23 הנושים. הוסכם, כי בשלב ראשון יצביעו הנושים על כל אחת מההצעות, כאשר כל נושה רשאי  
24 להצביע בעד או נגד כל הצעה או להימנע. הוסכם ואושר, כי אם אף אחת מההצעות לא תזכה לרוב  
25 של 75%, כי אז תיערך הצבעה שנייה, וזאת רק לגבי ההצעה שזכתה במירב הקולות בהצבעה  
26 הראשונה.

27  
28 תוצאות ההצבעה היו כדלקמן:  
29 המשקיף הגיש ביום 9.11.13 דו"ח מפורט באשר לאופן ההצבעות של הנושים: בעד הצעת החברה  
30 הצביעו כ-35% מהנושים, ואילו נגדה הצביעו 65% מהנושים.  
31 בעד הצעת אלשטיין-אקסטרא הצביעו כ-71% מהנושים, ואילו נגדה הצביעו כ-29%. משכך, אף  
32 אחת ההצעות לא זכתה לרוב של 75%. לכן נערכה הצבעה נוספת וזאת רק ביחס להצעת אלשטיין-  
33 אקסטרא. בהצבעה השנייה הצביעו בעד הצעת אלשטיין-אקסטרא 75.21% ואילו נגדה הצביעו כ-



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 13-06-11478 רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ ואח' נ' אי די בי חברה לאחזקות בע"מ

### לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

1 24.79%. לפיכך, התוצאה הינה שהושג הרוב הדרוש לפי סעיף 350 לחוק החברות לאישור ההצעה של  
2 קבוצת אלשטיין-אקסטרא, ובהתאם למתווה שהוסכם עליו באשר לאופן ההצבעה.  
3

### בקשה בהולה לדחיית סיום ההצבעות

.11

4 זה המקום לציין, כי במהלך ביצוע ההצבעות, שנמשכו מספר ימים, ובסמוך לנעילתן, ועוד בטרם  
5 נודעו תוצאותיהן, הוגשה בקשה בהולה על ידי החברה לדחיית שעת ההצבעה למשך יממה ולחלופין  
6 למספר שעות, וכן לאפשר למצביעים שכבר הצביעו, להצביע מחדש. לטענת החברה, נודע לה על  
7 מכתב של המשנה ליועץ המשפטי לממשלה, עו"ד אבי ליכט, לכונס הנכסים הרשמי באשר להשפעת  
8 הצעת חוק הריכוזיות על ההליך דנן (להלן: "**מכתב היועמ"ש**"). לעמדת החברה, ממכתב היועמ"ש  
9 עולה קיומה של בעייתיות בהצעתה, הגם שהיא סבורה אחרת. מכתב היועמ"ש זכה לפרסום נרחב,  
10 והחברה טענה שהוא זרע מבוכה בקרב הנושים, ואף השפיע עליהם שלא כדין באשר לאופן הצבעתם.  
11

12 נימוק נוסף ביסוד בקשת הדחייה של החברה הינו העדר מידע באשר לבן משה. לטעמה של החברה,  
13 רב הנסתר על הגלוי בכל הנוגע לאחזקותיו של בן משה בקבוצת אקסטרא, כמו גם באשר למקור  
14 הסך של כ-700 מיליון ₪ שהפקיד בן משה לצורך הגשת הצעת אלשטיין-אקסטרא ועוד. כל אלה, כך,  
15 לגישת החברה, עלולים לפגוע בנושים. עמדת החברה נתמכה, בין היתר, בחו"ד של רו"ח בר לב,  
16 שבהמשך הגיש חו"ד מעודכנת.  
17

18 בהחלטתי מיום 8.12.13 דחיתי את הבקשה מהטעמים המפורטים בהחלטה. אציין, כי נתתי את  
19 דעתי, בין היתר, לשיהוי בבקשה; כי לא יהיה בקבלת הבקשה כדי לשנות את ההצבעה, להעדר  
20 אסמכתאות הדרושות לקבלתה ועוד. עם זאת, ביקשתי את עמדת הצדדים האחרים להליך באשר  
21 לנטען לגבי בן משה, ומבלי שיהיה בכך כדי לעכב את ההצבעות והגשת הסתייגויות, וקבלת ההצעה  
22 על ידי הנושים; תגובות, כאמור, הוגשו.  
23

### העומדים מאחורי הצעת החברה

.12

24 בהחלטתי מיום 8.12.13 דחיתי את הבקשה מהטעמים המפורטים בהחלטה. אציין, כי נתתי את  
25 דעתי, בין היתר, לשיהוי בבקשה; כי לא יהיה בקבלת הבקשה כדי לשנות את ההצבעה, להעדר  
26 אסמכתאות הדרושות לקבלתה ועוד. עם זאת, ביקשתי את עמדת הצדדים האחרים להליך באשר  
27 לנטען לגבי בן משה, ומבלי שיהיה בכך כדי לעכב את ההצבעות והגשת הסתייגויות, וקבלת ההצעה  
28 על ידי הנושים; תגובות, כאמור, הוגשו.  
29 בהחלטתי מיום 8.12.13 דחיתי את הבקשה מהטעמים המפורטים בהחלטה. אציין, כי נתתי את  
30 דעתי, בין היתר, לשיהוי בבקשה; כי לא יהיה בקבלת הבקשה כדי לשנות את ההצבעה, להעדר  
31 אסמכתאות הדרושות לקבלתה ועוד. עם זאת, ביקשתי את עמדת הצדדים האחרים להליך באשר  
32 לנטען לגבי בן משה, ומבלי שיהיה בכך כדי לעכב את ההצבעות והגשת הסתייגויות, וקבלת ההצעה  
33 על ידי הנושים; תגובות, כאמור, הוגשו.  
34 בהחלטתי מיום 8.12.13 דחיתי את הבקשה מהטעמים המפורטים בהחלטה. אציין, כי נתתי את  
דעתי, בין היתר, לשיהוי בבקשה; כי לא יהיה בקבלת הבקשה כדי לשנות את ההצבעה, להעדר  
אסמכתאות הדרושות לקבלתה ועוד. עם זאת, ביקשתי את עמדת הצדדים האחרים להליך באשר  
לנטען לגבי בן משה, ומבלי שיהיה בכך כדי לעכב את ההצבעות והגשת הסתייגויות, וקבלת ההצעה  
על ידי הנושים; תגובות, כאמור, הוגשו.



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 13-06-11478 רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ ואח' נ' אי די בי חברה לאחזקות בע"מ

### לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

1 ניתן לשלול, כי אם רק בעל השליטה דהיום לבדו היה מגיש הצעת הסדר ולחלופין הצעה עם אחרים,  
2 אך שמותיה את השליטה בבירור בידו, ככל שההצעה תתקבל, ניתן היה להכיר בהצעה כזו כהצעה  
3 מטעם החברה, אך כזאת אין. משכך, הגם שלכל אורך הדרך מציגה הקבוצה את ההצעה מעצמה  
4 כהצעת החברה, אזי עסקינן בהצעה של משקיע חיצוני, בדומה להצעה השנייה, ואין לראות בעובדה  
5 שדנקר נמנה עם חלק מהמשקיעים, בגדר הצעה של החברה. משכך, תקרא הצעת החברה להלן:  
6 **"הצעת קבוצת דנקר"**  
7

### התנגדות קבוצת דנקר

13.

8 לאור תוצאות האסיפה, הגישה קבוצת דנקר התנגדות עבת כרס לאישור הסדר נושים המבוסס על  
9 הצעת אלשטיין-אקסטרא.  
10

11 עיקר נימוקי ההתנגדות הם אלה:

12 נטען, שלא ניתן לכפות עליה הסדר נושים בניגוד לרצונה, שכן בהתאם לסעיף 350 לחוק החברות,  
13 ניתן לעשות בו רק שימוש וולונטרי, קרי, רק כאשר החברה מסכימה להסדר.  
14

15 הגם שהצעת קבוצת דנקר עדיפה לטעמה מההצעה המתחרה בכל פרמטר כלכלי אפשרי, זכתה  
16 הצעת אלשטיין-אקסטרא לרוב קולות. זאת, מחמת שלגרסתה נכללו בקרב המצביעים גם נושים  
17 "נגועים", שיש לנפות את קולם מהספירה. לשיטת קבוצת דנקר, יש להתעלם מהצבעת הנושים  
18 הנגועים, ולכך יש להוסיף, לטענתה, את הרוב המוחלט של המחזיקים הפרטיים שלא טרחו להגיע  
19 להצבעה, אך הם לדידה הנושים ה"אמיתיים", שמעדיפים את הצעתה.  
20

21 נטען, כי המומחה שגה בהערכתו, בין היתר, באשר לשיעור והיקף היתרונות כמו גם החסרונות  
22 בהצעות, ובכך נגרמה השפעה בלתי הוגנת על ציבור הנושים שהצביעו באסיפות נגד הצעתה.  
23

24 עוד נטען, כי קבוצת דנקר נפגעה ממה שהיא מכנה "מסע הסתה, הטעיה והפחדה" שנערך כנגדה,  
25 ככל הנראה על ידי קבוצת אלשטיין-אקסטרא ומי מטעמה. בהקשר זה גם נטען להשפעה בלתי  
26 הוגנת של הצעת חוק הריכוזיות על המצביעים.  
27

28 לא ניתן מידע מספק באשר לבן משה, הדרוש לשם שקילת הצבעה עבור הצעת אלשטיין-אקסטרא.  
29 בהקשר זה נטען, שקבוצת אלשטיין-אקסטרא, ובעיקר קבוצת אקסטרא, נעדרת חוסן כלכלי  
30 מספיק. נמסר לגביה רק מידע חלקי, וקיים ספק רב האם תוכל לעמוד בהתחייבויותיה. בנוסף נטען,  
31 שקבוצת אלשטיין-אקסטרא מסתירה במפגיע מידע, באורח שיכול להפוך את הצעתה לפסולה, אם  
32 לא עתה, אזי בעתיד הקרוב, כאשר תבוצע הנפקה לפי הצעת ההסדר שלה, ובעת שתידרש חשיפת  
33 מידע לפני הרשות לניירות ערך (להלן: "הרשות") או גורמים אחרים.  
34



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 13-06-11478 רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ ואח' נ' אי די בי חברה לאחזקות בע"מ

### לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

14.

#### דיון במעמד הצדדים

ביום 15.12.13 התקיים בבית המשפט דיון במעמד הצדדים בבקשה לאישור ההסדר, במהלכו נשמעו ההתנגדויות והתגובות להן.

נוכח מגבלות שהציבה קבוצת אלשטיין-אקסטרא בדבר גילוי מידע, שלא נראו בעיני, וכמפורט בהמשך פסק הדין, הוריתי לבן משה להתייצב לדיון. בפתח הדיון, נחקר בן משה והצהיר, כי הוא בעל השליטה היחיד באקסטרא, המוציא ומביא בה, ואינו פועל בשם אחר. עוד אישר בן משה את הסכמתו למתן גילוי מלא לאלתר וללא צורך בהמתנה לבדיקה הנדרשת כרגיל בעת פרסום תשקיף.

בדיון חידדו ב"כ הצדדים את טיעוניהם, וכן נשמעו עמדות המומחה, המשקיף, ב"כ הרשות והכנ"ר וכמפורט בפרוטוקול. אציין, כי באופן די מפתיע, הודיעו ב"כ הרשות והכנ"ר, כי אין הם סבורים, שלפי שעה יש מקום לקבל מידע נוסף על בעלי השליטה של קבוצת אלשטיין-אקסטרא, וכי המועד לכך יהיה בעת פרסום תשקיף, ככל שיתבצע. על כך בהמשך פסק הדין.

15.

#### ההלכה: כיבוד רצון הנושים

מושכלת יסוד היא, כי שומה על בית המשפט לכבד את רצון הנושים, ולאשר את ההסדר אשר ניתן לו הרוב הדרוש באסיפות הנושים, קרי, 75% מהנשייה ורוב מניין הנושים, וכקבוע בסעיף 350(ט) לחוק החברות. משכך, הכלל הינו, שככל שהושג הרוב הדרוש, ייטה בית המשפט לאשר את ההסדר, אלא אם קיימים טעמים מיוחדים שלא לעשות כן. גם אם סבור בית המשפט שאין מקום לאשר הסדר נושים מבחינת שיקולי כדאיות גרידא, לא יכפה את דעתו על זו של הנושים.

בפר"ק (ת"א) 1585-09 אלרון (ד.ד.) השקעות בע"מ נ' הבורסה לניירות ערך (1.8.10), התייחסתי למעורבות בית המשפט בשיקולי הנושים באישור הסדר, וציידתי בגישה הדוגלת בהעדר התערבות מצד בית המשפט ברצון הנושים:

"המחוקק התווה את המתכונת לפיה לנושים מסור שיקול הדעת לאשר הצעת הסדר נושים, הם הנפגעים העיקריים מאישור הסדר הנושים, ולכן ככל שהושג הרוב הדרוש, הן מבחינת מספר והן ערך, לפי סעיף 350 (ט) לחוק, לא על נקלה ייטה בית המשפט להורות אחרת, וזאת יעשה רק במקרים קיצוניים".

כן ראה פש"ר (ת"א) 1048/02 מדרשת רופין - מוסד להשכלה גבוהה נ' המרכז האקדמי - רופין עמותה רשומה (17.9.02) (להלן: "פס"ד מדרשת רופין"):

"...אין בית המשפט נוטה להחליף את שיקול דעתם של רוב בעלי העניין... אלא בנסיבות חריגות, כאשר הוכח כי ההחלטה היתה בלתי סבירה במובהק, או נגועה בפגם יסודי שנפל באופן קבלתה".



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 13-06-11478 רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ ואח' נ' אי די בי חברה לאחזקות בע"מ

### לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

1 על הלכה זו חזר בית המשפט בעניין פר"ק (ת"א) 42576-02-13 אלביט הדמיה בע"מ נ' רשות  
2 לניירות ערך (19.8.13):

3 "הלכת היסוד בדיני הסדרים הינה, כי שיקול דעת כלכלי זה מוקנה, באורח כמעט בלעדי,  
4 לנושים עצמם - ולא לבית המשפט או לכונס הנכסים הרשמי".

5  
6 רק בנסיבות קיצוניות יימנע בית המשפט מלכבד את רצון רוב הנושים, ובין אלה: הרוב שהושג  
7 באסיפות אינו רוב אמת; הוא הושג על ידי כינוס אסיפות שלא סווגו כהלכה; כאשר לא נמסר  
8 לנושים מידע חיוני לגיבוש עמדתם; קיימת אפליה פסולה בין הנושים מאותו מעמד; ההצבעה נגועה  
9 בחוסר תום לב וכדומה. לאחרונה, במסגרת תיקונים 18 ו-19 לחוק החברות, אף נקבעו הוראות  
10 מפורשות המסמיכות את בית המשפט לדחות הסדר נושים, הגם שזכה לרוב הדרוש.

11  
12 לאור דברים אלה, אבחן את טעמי ההתנגדות כסדרם. בטרם דיון, אציין את הכשלים הכלליים  
13 שבהתנגדות:

14  
15 חלק לא מבוטל מטעמי ההתנגדות הוא עובדתי בעיקרו. כך באשר לטענה בדבר קולות נגועים  
16 ולטענה בדבר מסע פרסום בלתי הוגן מצד הקבוצה המתחרה ועוד. את כל אלה, שומה היה לתמוך  
17 בתצהיר כדין, במיוחד בשים לב להוראת תקנה 10 לתקנות החברות (בקשה לפשרה או להסדר),  
18 התשס"ב-2002(להלן: "תקנות ההסדר"), המורה על אימות הטענות בתצהיר, ככל שמדובר  
19 בהתנגדות של החברה, ולתקנה 11 לתקנות ההסדר, ככל שהתנגדות היא של אחר. דא עקא,  
20 ההתנגדות אינה נתמכת בתצהיר ולא ניתן נימוק להיעדרו של זה. משכך, נראה שיש טעם בטענת  
21 ב"כ קבוצת אלשטיין-אקסטרא שהועלתה בדיון, באשר לפגם מהותי בהתנגדות מבחינת העדר  
22 תימוכין כדין בהתנגדות.

23  
24 בנוסף, מסתבר שלא התקבלה בדירקטוריון החברה החלטה סדורה להתנגד להצעת אלשטיין-  
25 אקסטרא, אלא בצורה עקיפה בוועדת הביקורת, וזאת לאור מכתב של הנאמנים הטוענים שאין  
26 מקום שהחברה תתנגד להצעה האמורה. טוב הייתה עושה החברה אילו כונס הדירקטוריון וקיבל  
27 החלטה מושכלת, האם להגיש התנגדות להצעת אלשטיין-אקסטרא, אם לאו.

28  
29 עם זאת וחרף ההסתייגויות דנן, בחרתי לבדוק את טעמי ההתנגדות לגופם.

### כפיית הסדר נושים על חברה

.16

30  
31 אפתח בטענה המקדמית של החברה, שלפיה בית המשפט אינו רשאי לפי סעיף 350 לחוק החברות  
32 לכפות על חברה הסדר נושים בניגוד לרצונה, ומשכך דין הבקשה לאישור ההסדר להיות מסולקת על  
33 הסף.  
34





## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 13-06-11478 רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ ואח' נ' אי די בי חברה לאחזקות בע"מ

### לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

1 השאלה האם יכולים נושים לכפות הסדר על החברה, בניגוד לרצונה, נדרשה גם להליך הסדר  
2 הנושים של חברת פיתוח. בעת הדיונים בבקשות הביניים בהסדר זה, נטען על ידי חברת פיתוח שיש  
3 לדחות על הסף את הבקשה להסדר נושים בעניינה, מחמת שאין לאשר הסדר כופה. זאת, גם על רקע  
4 טענה נוספת של החברה, שלפיה הינה ברת כושר פירעון ובניגוד לטענת נאמני אג"ח פיתוח.  
5 בהחלטות הביניים קבעתי, שלא ניתן לשלול על הסף אפשרות שלפיה יאשר בית המשפט הסדר  
6 נושים הגם שהחברה מתנגדת לו, וכי דין הסוגיה להתברר בפסק הדין ולא כהחלטת ביניים. משכך,  
7 דחיתי את בקשת חברת פיתוח לסילוק ההליך נגדה על הסף.

8  
9 עסקינן בשאלה נכבדה, שאין עליה הכרעה של בית המשפט העליון ולא אותרו ולא הובאו על ידי  
10 הצדדים תקדימים לעניין.

11  
12 ככלל, כאשר חברה נקלעת לקשיים, אינה פורעת את חובותיה, ונקט הליך של הסדר נושים לפי  
13 סעיף 350 לחוק החברות, מצופה שההסדר המוצע, יהיה בהסכמתה ועל דעתה של החברה. ואכן,  
14 במרבית הסדרי הנושים, גם אם הם מוגשים לבית המשפט שלא על ידי החברה, ניתנת הסכמה של זו  
15 להסדר. השאלה, מה הדין כאשר החברה מתנגדת להסדר הנושים, והאם אלה רשאים לכפות עליה  
16 את ההסדר.

17  
18 נבחן תחילה את לשון הסעיף:

19 **"הוצעו פשרה או הסדר בין חברה לבין נושיה או בעלי מניותיה, או בינה לבין סוג פלוני**  
20 **שבהם, רשאי בית המשפט, על פי בקשה של החברה, של נושה או של בעל מניה, או של**  
21 **מפרק אם החברה היא בפירוק, להורות על כינוס אסיפות של אותם נושים או בעלי מניות,**  
22 **לפי העניין, בהתאם להוראות סעיף קטן (א1) ובדרך שיוורה בית המשפט."**

23  
24 מנוסח הסעיף עולה, כי אין חובה שבקשה להסדר תוגש גם על ידי החברה. הוראה זו מרמזת, כי אין  
25 הכרח שהחברה תסכים לפשרה או להסדר המוצע, שכן אחרת לא היה טעם לאפשר לגורם אחר, פרט  
26 לחברה או למפרקה שבא בנעליה, להגיש את בקשת ההסדר. קרי, העובדה שהמחוקק התיר לנושי  
27 החברה ולבעלי מניותיה להגיש בקשה להסדר נושים, מלמדת, שהפרשנות הנכונה של הסעיף אינה  
28 שוללת אפשרות לאשר הסדר גם ללא הסכמת החברה, וזאת, בין היתר, בהתאם לכלל הפרשני,  
29 שלפיו המחוקק לא משחית את מילותיו לריק.

30  
31 פרשנות זו מתיישבת גם עם הוראת תקנה 10 לתקנות ההסדר:

32 **"הוגשה הבקשה לפשרה או להסדר שלא בידי החברה, תגיש החברה לבית המשפט, לא**  
33 **יאחר מעשרים ואחד ימים לאחר הגשת הבקשה לפשרה או הסדר, את תשובתה לבקשה,**



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 11478-06-13 רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ ואח' נ' אי די בי חברה לאחזקות בע"מ

### לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

1 ויצורפו אליה המסמכים והראיות האחרות התומכים בה; החברה תמציא באותו מועד  
2 העתק מתשובתה למבקש; העובדות המפורטות בתשובה יאומתו בתצהיר".

3 (ההדגשה אינה במקור-א.א.)

4  
5 להוראה זו כבר התייחסתי בהחלטה מיום 9.6.13, עת הבהרתי, כי הגשת תגובה לבקשה כוללת  
6 בחובה גם אפשרות של התנגדות לבקשה. כלומר, מחוקק המשנה צפה אפשרות שהחברה תתנגד  
7 להסדר נושים המוצע על ידי אחד הגורמים המנויים בסעיף 350 לחוק החברות, ולכן קבע, כי החברה  
8 תוכל להגיש תגובה לאותה בקשה. לטעמי, לא ניתן לפרש אחרת את תקנה 10 לתקנות ההסדר, אלא  
9 באופן שניתן לכפות על חברה הסדר נושים. אחרת, לא הייתה ניתנת על ידי מחוקק המשנה אפשרות  
10 שלפיה החברה תהיה רשאית להגיש התנגדות להסדר.

11  
12 אעיר, כי במסגרת תיקונים 18 ו-19 לחוק החברות, שהרחיבו את הוראת סעיף 350 לחוק החברות,  
13 לא ראה המחוקק צורך להתייחס לאפשרות של הסדר נושים כפוי.

14  
15 עוד ראיתי להפנות לסעיף 350(ט) לחוק החברות, הקובע:

16 **"אם בכל אסיפת סוג שכונסה לפי סעיף קטן (א) הסכימו לפשרה או להסדר רוב מספרם**  
17 **של המשתתפים בהצבעה למעט הנמנעים שבידם יחד שלושה רבעים של הערך המיוצג**  
18 **בהצבעה, ובית המשפט אישר את הפשרה או ההסדר, הרי הם מחייבים את החברה ואת**  
19 **כל הנושים או בעלי המניות או הסוג שבהם, לפי הענין, ואם היא בפירוק - את המפרק וכל**  
20 **משתתף".**

21  
22 הוראה זו מעגנת את התנאים הדרושים לאישור ההסדר. עינינו הרואות, כי אין בסעיף כל תנאי  
23 שלפיו נדרשת הסכמתה של החברה לשם אישור הסדר הנושים שעל הפרק. לו כעמדת הטוענים,  
24 הסכמת החברה הייתה דרושה לאישור ההסדר, היה מקום למצוא הוראה מתאימה בסעיף,  
25 והיעדרה של הוראה זו מקשה על קבלת הפרשנות האמורה.

26  
27 בשולי דברים אלה לא מן המותר להפנות גם לכך, שברישת סעיף 350 לחוק החברות, נקבעו שתי  
28 אפשרויות: האחת, "הסדר", והשנייה "פשרה". משמע שאם היה הכרח בהסכמת החברה, ניתן היה  
29 להסתפק "בפשרה", ולא היה מקום גם ל"הסדר".

30  
31 משכך, ממארג החקיקה כמפורט לעיל, יש תימוכין לדעה, שלפיה אין הכרח שהחברה תיתן הסכמה  
32 להסדר נושים בעניינה, וייתכנו מצבים שבהם ניתן יהיה לכפות על החברה הסדר נושים.



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 11478-06-13 רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ ואח' נ' אי די בי חברה לאחזקות בע"מ

### לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

1 כמפורט בהחלטה מיום 30.4.13 ובהחלטה מיום 9.6.13, בחנתי גם את הספרות המשפטית  
2 הרלוונטית, ומצאתי בה תימוכין נוספים לגישה המצדדת באפשרות של כפיית הסדר נושים. בספרו  
3 של פרופ' דוד האן "דיני חדלות פירעון", ההוצאה לאור של לשכת עורכי הדין (2009) בעמ' 659-678,  
4 נסקרות תוכניות הבראה פנימיות ותוכניות הבראה חיצוניות, ובצידן מודלים אלטרנטיביים  
5 להבראת החברה. ממרביתם של אלה עולה, כי אין הכרח שהחברה תסכים להבראה, ואין לשלול כי  
6 כזו תיכפה עליה.

7  
8 כן אפנה לספרו של ד"ר יחיאל בהט "הבראת חברות" [2013], בעמ' 271-272, עמ' 14-15 להחלטה  
9 מיום 9.6.13:

10 **"... מדיניות משפטית רצויה מחייבת לצמצם כל הכבדה של החברה בעניין ההסדר עם**  
11 **נושיה לפחות. ייתכן שההסדר עצמו יביא בלאו הכי לשינוי השליטה בחברה, והאורגנים**  
12 **החדשים דווקא ישתפו פעולה עם הנושים. פירוש מילולי של צורך באישור ההסדר על ידי**  
13 **החברה אינו מחויב המציאות".**

14 (ההדגשה אינה במקור-א.א.)

15  
16 אוסיף, כי קבלת פרשנות החברה משמעה ריקון סעיף 350 לחוק החברות מכל תוכן. ניתן להעלות על  
17 הדעת מקרה בו החברה מתנגדת להסדר נושים מבלי שיהיו בידה טעמים עניינים לכך, ורק על מנת  
18 להקשות על נושיה, כאשר ברור שאם לא יושג הסדר, דרכה של החברה תהיה פירוק. היעלה על  
19 הדעת, שבמקרה כאמור לא ניתן יהיה לכפות על החברה הסדר נושים ככל שזכה לרוב הדרוש, רק  
20 מחמת שהחברה מתנגדת לו?

21  
22 שאלה נוספת הדרושה לעניין היא מצבה של החברה בזיקה לדיני הפירוק, ואבהיר. ככל שמדובר  
23 בחברה שלגביה מתקיימת אחת מעילות הפירוק הקבועות בסעיף 257 לפקודת החברות [נוסח חדש],  
24 התשמ"ג-1983 (להלן: "פקודת החברות"), ויש בסיס מספק להורות על פירוקה חרף התנגדותה, אזי  
25 אין לטעמי כל מניעה, במצב דברים כזה, לאשר הסדר נושים בעניינה שייטיב עם הנושים מאשר  
26 פירוק גרידא, גם אם היא מתנגדת להסדר האמור, ודוק. אם ניתן לכפות על חברה פירוק בניגוד  
27 לרצונה, בהתקיים עילת פירוק, קל וחומר שניתן לאשר הסדר נושים בעניינה בניגוד לרצונה. לעומת  
28 זאת, ככל שלא קיימת עילת פירוק נגד חברה, או שבקשת הפירוק נשענת על אדנים רעועים או כאלה  
29 המחייבים בחינה וליבון מעמיקים, בהכרח יקשה הדבר גם על כפיית הסדר נושים נגד רצונה.

30  
31 תימוכין נוספים למסקנה ניתן למצוא במנגנון של מינוי מומחה לבדיקת הסדר חוב, שהוסף במסגרת  
32 תיקון 18 לחוק החברות, ואפנה להוראת סעיף 350 לחוק החברות, שעניינה תפקידי המומחה:



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 11478-06-13 רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ ואח' נ' אי די בי חברה לאחזקות בע"מ

### לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

1 **"(א) חוות דעת המומחה תתייחס, בין השאר, לחלופות להסדר החוב המוצע ולתקבולים**  
2 **המשוערים שהיו מקבלים בעלי איגרות החוב בכל אחת מהחלופות, ובכלל זה יבחן**  
3 **המומחה את החלופה של פירוק החברה ואת אפשרות מכירתה לצד שלישי".**

4  
5 (ההדגשה אינה במקור-א.א.)

6  
7 נתתי דעתי גם להפניית החברה להחלטת השופטת אלשיך מיום 8.10.13. במסגרת ההחלטה  
8 האמורה, שעניינה היה בקשת אלשטיין למנוע מהנאמנים לתור אחר הצעות חדשות, פרש בית  
9 המשפט את משנתו לגבי כפיית הסדר נושים על חברה בניגוד לרצונה. הגם שלטעמי, התייחסות בית  
10 המשפט לעניין זה לא הייתה דרושה למחלוקת שעמדה על הפרק, מחלוקת שאותה ציינתי לעיל,  
11 הוקדש פרק נרחב בהחלטה לשאלת יכולת כפיית הסדר נושים על חברה. בית המשפט, כב' השופטת  
12 אלשיך, בדעה שדרך המלך של נושי חברה הטוענים לחדלות פירעונה של חברה הגורסת אחרת, היא  
13 הגשת בקשת פירוק, שבמסגרתה יוכיחו הנושים כי החברה היא חדלת פירעון. דא עקא, במקרה  
14 שלפנינו, אין עסקינן במחלוקת אמיתית על היותה של חברת אחזקות חדלת פירעון, שכן כאמור זו  
15 לא שילמה למעלה משנה את חובותיה העצומים לנושיה וגם אינה מסוגלת לשלם. משכך, קמה  
16 עילת פירוק לחברת אחזקות, ואין אנו נדרשים לבידור מעמיק של סוגיית חדלות הפירעון שלה.  
17 דומה, שההחלטה כוונה למחלוקת בהסדר הנושים של חברת פיתוח, שלגביה המצב אינו חד משמעי  
18 כמות במקרה של חברת אחזקות. לפיכך, השאלה האם ניתן לכפות הסדר נושים על חברה שקיימת  
19 מחלוקת כנה על היותה חדלת פירעון, טרם הוכרעה. בהבדל, סבורני, כי שעה שלא קיימת מחלוקת  
20 על היותה של החברה חדלת פירעון, או שטענתה לפיה היא סולבנטית מושתתת על אדנים רעועים,  
21 אין מניעה לכפות עליה הסדר נושים בניגוד לרצונה.

### מן הכלל אל הפרט:

22  
23  
24 בחינת טענות הצדדים ויישום ההלכות דלעיל על המקרה שלפניי מביאים לידי מסקנה, שלפיה יש  
25 מקום לאשר הסדר נושים על חברה, גם ללא הסכמתה:

26  
27 החברה נתנה את הסכמתה להגשת הבקשה למינוי מומחה לבידוק הסדר חוב, בבקשה אותה הגישו  
28 הנאמנים. אמנם, ב"כ החברה סייגו את הסכמת החברה במכתבם מיום 25.12.12, שצורף כנספח  
29 לבקשה, שבו נאמר, כי:

30 **"החברה הינה כשרת פרעון והינה מחוייבת ונכונה לשלם את חובותיה למחזיקי אגרות**  
31 **החוב שלה במועדם וכי אין בבקשה (על נספחיה) כדי לגרוע מעמדתה זו".**

32  
33 לטעמי, אין בהסתייגות החברה כדי לאיין את הסכמתה להיתכנות אישור הסדר נושים נגד רצונה.  
34 אין במכתב של ב"כ החברה, כאמור לעיל, כל אמירה ולו בעקיפין שלפיה סבורה החברה שאין לכפות



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 13-06-11478 רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ ואח' נ' אי די בי חברה לאחזקות בע"מ

### לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

1 הסדר נושים ללא הסכמתה, שכן ההסתייגות היחידה של החברה היא להיותה ברת כושר פירעון. לו  
2 סברה החברה שאין לאשר הסדר נושים ללא הסכמתה, שומה היה עליה להתנגד למינוי מומחה  
3 לבדיקת הסדר חוב, ואין היא יכולה לפטור את עצמה במכתב דן, ודוק. הרי החברה נתנה ידה  
4 לפתיחת הליך של הסדר נושים, וזאת עשתה בשים לב ליכולותיה הכספיות ולקשיים שבהם היא  
5 נתונה, והרי אין לחשוד בחברה, שאם סברה שיש ביכולתה לעמוד בהתחייבויותיה, היא לא הייתה  
6 מתנגדת בתוקף להליך של הסדר נושים, ולמצער לא הייתה נותנת יד לעצם הגשתו.  
7 המינוח שננקט במכתב העקרונות ולפיו מטרתו גיבוש: "מתווה לחיזוק בסיסה הפיננסי של  
8 החברה", הינו מס שפתיים, שכן לשם חיזוק המצב הכלכלי של פירמה, מה יועילו מגעים עם נושיה,  
9 אלא אם הדבר כרוך בהסדר חובותיה לנושיה.

10  
11 יתר על כן, לא יעלה על הדעת, שחברה לא תסייג את הסכמתה להליך של הסדר נושים, בכך שלא  
12 ניתן יהיה לכפות אותו עליה בניגוד לרצונה, ותעלה את ההתנגדות האמורה רק לאחר שההליך קרם  
13 עור וגידים, לאחר שמונה מומחה, נוהל משא ומתן להסדר נושים, ואלה פיתחו ציפייה לגיטימית,  
14 שככל שהסדר הנושים המתגבש יזכה לרוב הדרוש, הוא יאושר. לא ניתן לשלול, שאילו ידעו הנושים  
15 שהחברה תתנגד בשלב מאוחר לאישור ההסדר, מחמת שהוא לא מוסכם עליה, היו מעדיפים לקדם  
16 את בקשת הפירוק שהוגשה על ידי אחד הנושים, מאשר לבזבז משאבים וזמן יקרים על הליך סרק  
17 של הסדר נושים, וזאת על יסוד מניעות ותום לב של צד.

18  
19 זאת ועוד, שעה שחברת אחזקות אינה סולבנטית, ודוק, גם בעל השליטה שלה מציע הסדר הכולל  
20 תספורת של כ-30%, ואין כל הצעה לפיה יוכלו הנושים להיפרע את חובם, יש ליתן לנושים לבחור  
21 את ההליך הנראה בעיניהם. משכך, טענת החברה עוד בהסתייגותה לבקשה למינוי מומחה לבדיקת  
22 הסדר חוב, לפיה היא ברת פירעון, אינה אלא מס שפתיים, והתנגדותה להסדר הנושים נשענת על  
23 אדנים רעועים ודינה להידחות. נושי החברה זכאים, אפוא, לנקוט בהליך של הסדר נושים, וככל שזה  
24 עדיף ביניהם על דרך הפירוק, יכבד בית המשפט את העדפתם זו.

### מעבר לדרוש:

25  
26  
27 ההסתייגות של חברת אחזקות כאמור במכתב באי כוחה, שלפיה החברה היא ברת כושר פירעון,  
28 היא אולי בגדר משאלה, אך לא יותר מכך. אין חולק, כי החברה לא עמדה בתשלומים של סכומים  
29 ניכרים ביותר לנושיה, מחזיקי אגרות החוב, זה כשנה תמימה, וכי אין בקופתה כדי לפרוע את חובה  
30 העצום, ללא הסדר נושים. יש לזכור, כי חובותיה של החברה עולים על שני מיליארד ₪, ואילו  
31 בקופתה מאות בודדות של מיליוני שקלים, שאין בהם כדי לפרוע אלא מקצת חובותיה. לא מצאתי  
32 יסוד לעמדת החברה, שלפיה יש ביכולתה לשלם את חובותיה, ומכל מקום לא הובאה כל שמץ של  
33 ראיה לכך, לרבות תוכנית עסקית. קרי, ההסתייגות שהגישה החברה לבקשה למינוי מומחה לבדיקת  
34 הסדר חוב, נשענת על אדנים רעועים. לכך יש להוסיף, שתוקף מכתב העקרונות, כהגדרתו לעיל,



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 11478-06-13 רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ ואח' נ' אי די בי חברה לאחזקות בע"מ

### לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

1 שנחתם בין החברה לבין הנאמנים והמונע מהגשת בקשות נגד החברה, פקע בחודש אפריל 2013,  
2 ומשכך, אין החברה יכולה לחסות תחת ההגנות שהוקנו לה במסגרתו. לא כל שכן, בדו"ח הרבעוני  
3 הראשון לשנת 2013, נאמר בסעיף 1.7.4.4 כדלקמן:

4 "יודגש כי למועד הדוח יכולתה של החברה להמשיך ולהתנהל כעסק חי תלויה בעיקרה  
5 בגיבושו ויישומו של הסדר חוב בין החברה לבין נושיה אשר יכלול הקטנה משמעותית של  
6 היקף ההתחייבויות שיעמדו לפירעון בתקופת דוח התזרים באופן שיהלום את המקורות  
7 שיעמוד לרשות החברה בתקופה זו".

8  
9 קרי, החברה עצמה מודה שללא הסדר הנושים, אחת דרכה, פירוק.

10  
11 כך גם עולה מדברי ב"כ החברה בדיון מיום 15.12.13, כמפורט בעמוד 8 לפרוטוקול.

### מיצוי הליך של פירוק, האמנם?

14 אוסיף שלא נראית בעיני עמדת ב"כ החברה בדיון שלפיה יש למצות את הליך הפירוק על פני הליך  
15 הסדר נושים שעה שהחברה מתנגדת להסדר נושים. הבחירה בין ההליכים, קרי, פירוק או הסדר  
16 נושים, במצבה של חברה חדלת פירעון, נתון לנושים ולא לחברה. בהקשר זה אוסיף, כי לא תהייה  
17 תכלית בעמדת החברה, שלפיה יש ללכת בדרך של פירוק, ודוק. הדעת נותנת, שאם יינתן צו פירוק  
18 וימונה לחברה מפרק, הוא ינקוט בהליך של הסדר נושים, מהסוג שמצוי לפתחנו, וכסמכותו לפי  
19 סעיף 350 לחוק החברות, על מנת להשיא את התמורה שתחולק לנושים, ומשכך אין כל טעם שלא  
20 לנקוט מלכתחילה הליך של הסדר נושים מאשר פירוק.

21  
22 ככל שנדרש אני לטעם נוסף לאפשרות כפיית הסדר נושים על חברת אחזקות, אציין, שחלופת הסדר  
23 הנושים נבחנה על ידי המומחה, ונמצאה עדיפה על פני האלטרנטיבות האחרות. אין ספק, שאם לא  
24 יאושר הסדר הנושים, אחת דרכה של החברה והיא הליך פירוק. כזכור, בקשת פירוק תלויה ועומדת  
25 כנגד החברה (פר"ק 44574-04-13). משכך, בדק המומחה את הכדאיות שבין המתווים האפשריים,  
26 וכתפקידו לפי סעיף 350(א) לחוק החברות והגיע לידי מסקנה מבוססת כדבעי, שחלופת הפירוק  
27 אינה טובה לנושים לעומת הסדר. בית המשפט אמור ליתן משקל למסקנת המומחה ולאמצה, ככל  
28 שלא נמצאו כשלים בחוות דעתו, וזו אף אושרה ברוב הדרוש של הנושים, אחרת נעשה פלסטר  
29 מתפקיד המומחה ומטרת המחוקק, בתיקונים 18 ו-19 לחוק החברות תושם לאל.

30  
31 בשולי הסעיף:

32 החברה הפנתה להחלטתי בעניין פר"ק (ת"א) 35560-08-10 סלע קפיטל נדל"ן בע"מ נ' בעלי המניות  
33 בחברה (7.11.10) (להלן: "פס"ד סלע"). בהחלטה בתיק זה מיום 9.6.13 הבהרתי את השוני שבין  
34 פס"ד סלע לבין המקרה דנן. די אם אציין, שבאותו מקרה קבעתי שלא ניתן לעשות שימוש בסעיף



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 13-06-11478 רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ ואח' נ' אי די בי חברה לאחזקות בע"מ

### לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

1 350 לשם כפיית הסדר נושים על חברה שהינה סולבנטית, לעומת החברה שלפניי, שהינה חדלת  
2 פירעון, כדי לעמוד על השונות האמורה שבין שני המקרים. בנוסף, באותו מקרה התבקש בית  
3 המשפט לאשר השתלטות של צד ג' על חברה, לעומת הבקשה שלפניי שהוגשה על ידי נושה של  
4 החברה.

5 החברה גורסת, שיש ליתן עדיפות להצעתה מאשר להצעה של משקיע זר. טענה זו אינה דרושה  
6 להכרעה בהליך שלפניי, שכן כמות שהבהרתי לעיל, אין לפנינו הצעה של חברה, אלא של קבוצת  
7 משקיעים, שאחד מבעלי השליטה הנוכחיים נמנה עימם. לכן, גם אם יש מקום, ככלל, ליתן עדיפות  
8 להצעת החברה להסדר הנושים, אזי אין לה מקום במסגרת ההליך דנן, ומבלי שיהיה בפסק דין זה  
9 כדי להביע עמדה לגוף הטענה.

10  
11 לאור כל האמור, דין הטענה המקדמית להידחות. למען הסדר אבהיר, שהחלטתי דנן אינה מתייחסת  
12 לשאלה האם ניתן לכפות הסדר חוב על חברה הטוענת שהיא ברת כושר פירעון, והטענה אינה  
13 תלושה מהמציאות.

14

15

### יתרונות להצעת קבוצת דנקר

.17

16 קבוצת דנקר מצביעה על כך, שתמיכה בהצעת ההסדר של קבוצת אלשטיין-אקסטרא הינה בלתי  
17 סבירה בעליל, בהיותה נחותה במידה משמעותית מזו של קבוצת דנקר. בהקשר זה, מופנה בית  
18 המשפט למספר פרמטרים כלכליים, אשר לטעמה של קבוצת דנקר בכולם יש עדיפות בולטת  
19 להצעתה על פני הצעת קבוצת אלשטיין-אקסטרא. גם בנושא ודאות ההצעות בשים לב לחוק  
20 הריכוזיות, שהוא היתרון היחיד שיש לטענת קבוצת דנקר להצעת אלשטיין-אקסטרא על פני  
21 הצעתה, מטילה קבוצת דנקר יותר מספק.

22

23 נטען שהמומחה לא שת לבו ליתרונות הגלומים בהצעת דנקר, ומשכך, נפלו פגמים בחוות דעתו  
24 ומסקנותיו, עת עולה הימנה יתרון להצעת קבוצת אלשטיין-אקסטרא, שבכל אלה היה כדי להטעות  
25 את הנושים, בעת שהצביעו נגד הצעתה.

26

27 לפיכך, גורסת קבוצת דנקר שתמיכת מחזיקי האג"ח בהצעת קבוצת אלשטיין-אקסטרא הינה בלתי  
28 סבירה, הושפעה ממסקנות לא נכונות, וכי אין לאשר את ההסדר.

29

30 קבוצת אלשטיין-אקסטרא טוענת לעומתה, כי הצעתה היא בעלת יתרונות כלכליים העדיפים על  
31 אלה שבהצעת קבוצת דנקר.

32

33

עיינתי בטענות ולא ראיתי לקבלן:



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 13-06-11478 רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ ואח' נ' אי די בי חברה לאחזקות בע"מ

### לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

1 הבהרתי לעיל, כי אחד העקרונות השולטים בדיני הסדרי נושים הוא כיבוד רצונם של אלה. משכך,  
2 יימנע בית המשפט, ככלל, שלא לכבדם, אלא אם הונחו לפניו טעמים כבדי משקל להורות אחרת.  
3 ראה בהקשר זה: פס"ד מדרשת רופין הנ"ל; בש"א (ת"א) 25413/01 מזרחי נ' דן אגודה שיתופית  
4 (2002); פש"ר ת"א 1054/03 כרמל מרקעים ואחר' נ' מינהל מקרקעי ישראל (2005).  
5  
6 הנימוקים שביסוד טענתה זו של קבוצת דנקר אינם מגיעים לרף ההוכחה הנדרש על מנת שלא לכבד  
7 את רצון הנושים ולסטות מהעיקרון האמור, ודוק;  
8  
9 ספק אם יש ממש בטענות של קבוצת דנקר באשר להיקף היתרונות הכלכליים הגלומים בהצעתה  
10 לעומת ההצעה היריבה, טענה שלא נתמכה בחוות דעת מקצועית. יתרה מזאת, תפקידו של בית  
11 המשפט במסגרת הליך אישור הסדר נושים, אינו לקבוע האם שגה המומחה במסקנותיו ולהעביר את  
12 אלה תחת שבטו, כנהוג בהליכים אחרים שבהם עומדת על הפרק בין היתר שאלה שבמומחיות, כגון  
13 בתביעות נזיקין. הנתונים פרושים, כאמור, לפני הנושים, שהם אלה שאמורים להכריע בסופו של  
14 דבר עבור ההצעה המועדפת עליהם, וגם אם העדיפו הצעה שתנאיה הכלכליים פחותים במידה  
15 ניכרת, כנטען לפניי, אין בהכרח כדי לפסול, מיניה וביה, את הצבעתם. אמנם, שעה שמונחות לפני  
16 בית המשפט הצעות פשוטות מבחינת בדיקתן והשוואתן זו לעומת זו, ויסתבר כי הנושים העדיפו את  
17 ההצעה הכספית שהינה פחותה במידה ניכרת מהאחרת, יעורר הדבר תהיות, שייתכן שתהיינה  
18 טעונות הסבר, אך לא אלה פני הדברים בנסיבות מקרה זה. עסקינן במגוון שיקולים שכדאיותם היא  
19 במובהק עניין של הנושים, ואלה סוברנים גם לשקול שיקולים חוץ כלכליים, ככל שהם אינם נגועים  
20 במניעים פסולים ובחוסר תום לב. אבהיר, שאין עסקינן בשתי הצעות הנוקבות בסכום שכל אחת  
21 מציעה לשלם עבור רכישת השליטה בחברה, אלא בהצעות מורכבות ומתולות, הכוללות חלופות  
22 שונות. המומחה בדק את ההצעות, במספר פרמטרים, השווה ביניהם, בחן את היתרונות והחסרונות  
23 שבכל הצעה ואת כל זאת פרש לפני הנושים. הדעת נותנת, שהנושים בדקו את ההצעות, כמו גם את  
24 ההסתיוגויות שהגישו כל אחת מקבוצות המציעים, והגיעו למסקנות שאליהן הגיעו, שהדריכו אותן  
25 בהצבעות.  
26  
27 מן הראוי לציין בהקשר זה טענה אחרת של קבוצת דנקר העומדת לה למכשול באשר לטענתה, כי  
28 הנושים לא היו מודעים ליתרונות בהצעתה על פני הצעת קבוצת אלשטיין-אקסטרא; לגרסת קבוצת  
29 דנקר, העדיפו הנושים הפרטיים את הצעתה והצביעו עברה, ואילו הנושים המוסדיים הצביעו בעד  
30 הצעת אלשטיין-אקסטרא, וכאמור בסעיף 5.ג להתנגדות. טענה זו היא חרב פיפיות בידי הטוען  
31 אותה, ודוק. אם כך עולה מניתוח תוצאות ההצבעה אליבא דקבוצת דנקר, אזי מסקנות המומחה  
32 לטענתה, שלפיהן הצעת קבוצת דנקר לא זכתה להכרה הראויה באשר לעדיפותה לעומת הצעת  
33 אלשטיין-אקסטרא, לא השפיעה על המצביעים הפרטיים, שכן הם אמורים היו להצביע דווקא בעד  
34 הצעת קבוצת אלשטיין-אקסטרא, אך אלה נתנו את קולם להצעת קבוצת דנקר. לעומת זאת,





## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 13-06-11478 רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ ואח' נ' אי די בי חברה לאחזקות בע"מ

### לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

1 הנושים המוסדיים, שיש להניח שהם מלווים ביועצים וניתחו את ההצעות השונות, העדיפו את  
2 הצעת אלשטיין-אקסטרא הגם שלעמדת קבוצת דנקנר הם היו אמורים להצביע להצעתם. בהינתן  
3 התפלגות ההצבעה כאמור, קרי, שדווקא הפרטיים הצביעו בעד ההצעה, שלפי חוות דעת המומחה  
4 אינה מצביעה על העדיפות המובהקת של הצעת קבוצת דנקנר לגרסתה של זו, לעומת השנייה, ואילו  
5 המוסדיים בחרו בהצעה האחרת, יש כדי לאיין את טענת קבוצת דנקנר בדבר השפעת חוות דעת  
6 המומחה, הכוללת לטעמה ממצאים שגויים, על הנושים.

7  
8 בנוסף, הרי ניתנה לקבוצת דנקנר הזדמנות להציג לפני הנושים במסגרת אסיפות הנושים את עמדתה  
9 ולהצביע בפניהם על היתרונות שבהצעתה לעומת החסרונות שבהצעת אלשטיין-אקסטרא, וכן להסב  
10 תשומת לבם להסתייגויותיה מחוות דעת המומחה, וכמפורט בהתנגדות. נציגי הקבוצה לקחו חלק  
11 באסיפות, הציגו את עמדתה, לרבות היתרונות הגלומים בהצעתה, ומכל מקום, ניתנה להם  
12 ההזדמנות לעשות כן. חרף זאת, בחרו הנושים להצביע כמות שהצביעו, והתוצאה מדברת בעד  
13 עצמה. משכך, אין זאת אלא שהונחו לפני הנושים כלל הנקודות הדרושות להם לצורך ההצבעה,  
14 לרבות עמדת קבוצת דנקנר באשר ליתרונות הגלומים בהצעתה, וכנטען בהרחבה בהתנגדות. חרף  
15 זאת, בחרו מרבית הנושים שלא להצביע בעדה, אלא העדיפו ברוב ניכר את הצעת אלשטיין-  
16 אקסטרא. בכך יש לשמוט את הקרקע תחת הטענה. תימוכין לאמור גם בדברי המשקיף בדיון.

17  
18 אף אם אבוא לקראת קבוצת דנקנר לפיה הצעתה עדיפה כלכלית לאין שיעור מבחינה כלכלית על פני  
19 ההצעה המתחרה, אין בכך כדי לקבל גרסתה לפיה היה מקום שהנושים יעדיפו את הצעתה על פני  
20 הצעת קבוצת אלשטיין-אקסטרא. כאמור, בית המשפט נוטה, ככלל, לכבד את רצון הנושים אלא אם  
21 התקיים אחד החריגים המנויים לעיל, שבעטיים אין לאשר את ההסדר שאושר ברוב הדרוש. בהקשר  
22 זה הופנית להחלטה שניתנה על ידי לא מכבר, שבה לא אישרתי הסדר נושים שניתן לו הרוב הדרוש  
23 באסיפת הנושים, וכוונתי לפר"ק (ת"א) 49085-11-11 קווי אשראי לישראל שירותים פיננסיים  
24 משלימים בע"מ (בפירוק) בע"מ נ' יובנק חברה לנאמנות בע"מ (4.10.12). שם דובר בהצעת הסדר  
25 נושים שזכתה לתמיכת רוב הנושים הדרוש על פי דין, חרף העובדה שהסכום שהוצע לנושים על פיה  
26 היה נמוך ובמידה ניכרת לעומת הצעת הסדר חלופית שהוצעה לנושים על ידי מפרקי החברה. הואיל  
27 והנושים לא סיפקו לבית המשפט הסבר מניח את הדעת מדוע בחרו בהצעה שהיא גרועה במידה  
28 משמעותית עבורם על פני ההצעה השנייה, ולצד זה עלו תהיות נוספות על המניע שעמד מאחורי  
29 ההצבעה, לא ראיתי מקום לאשר את ההסדר בקובעי:

30 "אמנם קיימים מקרים בהם קבע בית המשפט שיש לפסול הסדר נושים מחמת טעמי  
31 כדאיות כלכלית, אך זאת היה בעת שבית המשפט מצא בנוסף קיומם של פגמים מהותיים  
32 אחרים בהסדר הנושים, ונראה שאלמלא אותם הפגמים המהותיים הנוספים, היה בית  
33 המשפט נמנע מלפסול את ההסדר".

34 (ההדגשה אינה במקור-א.א.)



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 13-06-11478 רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ ואח' נ' אי די בי חברה לאחזקות בע"מ

### לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

1 עוד על פגמים בהסדר נושים המשפיעים על החלטת בית המשפט בבואו לאשר הסדר נושים, ראה  
2 בפר"ק (ת"א) 13-01-16776 פטרו גרופ בע"מ ואח' נ' משמרת- חברה לשירותי נאמנות בע"מ  
3 (8.7.13).

4  
5 קרי, אין די בהצבעה על שיקולי כלכליות כטעם המצדיק שלא לאשר את הסדר הנושים, שכן על  
6 המתנגד להראות קיומם של טעמים נוספים התומכים בעמדתו, כגון: חוסר תום לב מהותי באופן  
7 ההצבעה.

8  
9 לסיכום: קבוצת דנקנר לא הניחה לפני בית המשפט תשתית מספקת באשר לטענותיה בדבר יתרונות  
10 כלכליים של הצעתה על פני הצעת ההסדר האחרת, ושהיה בהן כדי לחייב את הנושים להגיע  
11 למסקנה שונה. גם אם היה מוכח שיתרונות הצעת דנקנר עולים לאין שיעור על הצעת אלשטיין-  
12 אקסטרא, לא היה בכך כדי לקבל את התנגדותה, שכן היה מקום להוכיח שההצבעה הושפעה  
13 משיקולים זרים פסולים או כי נפל בה פגם מהותי אחר, וכזאת לא הוכח, כמות שיפורט גם בהמשך  
14 פסק הדין.

### נושים נגועים

18.

15  
16  
17 הצדדים הכבירו במילים על קיומם של נושים נגועים ומחדלים בחישוב הקולות המצביעים.

18  
19 לטענת קבוצת דנקנר יש לפסול את ההצעה, שכן לא ניתנה לה תמיכה של רוב הנושים, וכנדרש על פי  
20 סעיף 350(ט) לחוק החברות. בהקשר זה, מופנה בית המשפט להצבעות של נושים שלעמדת קבוצת  
21 דנקנר יש לראותם כ"נגועים". כן יש לטענתה כשלים באופן חישוב המחזיקים הנמענים, אי ספירת  
22 קולות של מצביעים כשרים וכיוצא באלה.

23  
24 אין ספק, ששעה שמוכח קיומו של ניגוד עניינים לנושה מסוים, או שהצבעתו מונעת ממניעים  
25 פסולים, עלול הדבר לגרום לפסילת הצבעתו. עיגון לכך ניתן למצוא בסעיף 350(א2) לחוק, שלפיו  
26 יעשה הנושה שימוש בזכות ההצבעה בתום לב ובדרך מקובלת ולא ינצל לרעה את זכות ההצבעה,  
27 אחרת ישמש הדבר עילה לביטול הצבעתו. בהקשר זה ראה פר"ק (ת"א) 13-04-24819 גילאון  
28 השקעות (1979) בע"מ נ' אמ. אמ. ג'י בע"מ (14.11.13).

29  
30 לשם פסילת מצביע, על המבקש רובץ נטל הוכחה גבוה, שיהיה בו כדי לשכנע את בית המשפט שאכן  
31 דבק רבב בנושה שלגביו נטען, כי הצבעתו פסולה. יפים בהקשר זה הדברים שנאמרו בעניין אלביט  
32 הדמיה הנ"ל:

33 "תוצאה הפוכה, שמשמעותה התערבות בהסדר נושים – בין אם על דרך פסילת קולו ושיקול  
34 דעתו של נושה מסויים (בין אם תומך או מתנגד), עשויה להתרחש אך ורק במצבים חריגים



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 11478-06-13 רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ ואח' נ' אי די בי חברה לאחזקות בע"מ

### לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

1 וקיצוניים, החורגים בהרבה מעצם היותו של נושה אינטרסנט השוקל אך ורק את שיקוליו  
2 ה"אנוכיים". כמו גם את היתרון שיפיק הוא – ולא אחרים – מהפלת ההסדר או אישורו  
3 (שהרי, כך נוהגים רוב הגורמים הפיננסיים והמסחריים, ואין בכך כל פסול אינהרנטי ככל  
4 שבחיי הכלכלה עסקינן). כך למשל, ישקל הצעד החריג ביותר של התערבות ופסילת הצבעה,  
5 מקום בו הוכח ברמה גבוהה של הוכחה, כי נושה מונע משיקולים פסולים בעליל, החורגים  
6 במובהק מהשאלה הלגיטימית של כדאיות כלכלית של ההסדר לכשעצמו".

7 (ההדגשה אינה במקור-א.א.)

8  
9 ראה גם פש"ר (נצ"י) 401/09 בש"א 95/10 חרושת מתכת בית השיטה (בהח) בע"מ (1.2.10).

10  
11 כאמור, בבוא הנושים להצביע לאישור הסדר נושים, הם רשאים לשקול, בין היתר, גם שיקולים לבר  
12 כלכליים. בגדר אלה: עד כמה הם מעריכים מציע פלוני, סומכים עליו ובוטחים בו, ביושרו, בתבונתו  
13 ובכישורי הניהול העסקי שלו. לכן, גם אם הצעת מציע פלוני עדיפה מבחינת התמורה המוצעת  
14 לנושים, אין בכך די, והם רשאים להעדיף הצעה שתנאיה הם פחותים, אך היא ודאית על פני  
15 האחרת. כך קיימת היתכנות לתרחיש, שלפיו תועדף הצעה נחותה על פני זו של בעל השליטה של  
16 החברה, שכן הנושים יגלו גישה חשדנית או אף שלילית כלפי בעל שליטה לשעבר, שתחת שרביטו  
17 התדרדר מצב החברה, שהביא, בסופו של דבר, ל"תספורת" שהנושים ניזוקו ממנה. לטעמי, שיקול  
18 מסוג זה אינו שיקול זר, ובהחלט ניתן להביאו במסגרת שיקולי הנושים בבואם לאשר הסדר נושים  
19 אם לאו.

20  
21 מן הכלל אל הפרט:

22 עיינתי בעמדת קבוצת דנקנר וכן בהודעת אותם נושים, שלגביהם נטען שהינם נגועים, ולא ראיתי  
23 לקבל את ההתנגדות גם בהקשר זה, ואבהיר:

24  
25 אין לשלול היתכנות לפיה נושי החברה העדיפו את הצעת אלשטיין-אקסטרא על פני הצעת דנקנר,  
26 נוכח הזהות של בעל השליטה הנוכחי, דנקנר, עם קבוצת המשקיעים השנייה, מחמת שאיבדו את  
27 אמונם בדנקנר, ודוק. הרי אותם משקיעים ניזקו מהשקעתם באגרות החוב של החברה, ומשכך  
28 זכותם להעדיף הצעה של מי שאינו מזוהה עם דנקנר. ככל שכך הוא, אין בכך כדי לפסול את הצעתם,  
29 ומבלי שאביע עמדה לנכונות הדברים.

30  
31 טוענת קבוצת דנקנר שיש לפסול את הצבעת בית ההשקעות פסגות (להלן: "פסגות"), נוכח דברים  
32 שנאמרו על ידי מר בדש, מנכ"ל פסגות (להלן: "בדש"), וכן יש לפסול משקיע פרטי בשם רוי"ח בן  
33 יורם (להלן: "בן יורם"). עוד נטען שיש לפסול את הצבעת בנק לאומי, והצבעת מחזיקי אג"ח של  
34 פיתוח שהם גם בעלי אג"ח באחזקות.



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 13-06-11478 רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ ואח' נ' אי די בי חברה לאחזקות בע"מ

### לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

1 לעניין פסילת פסגות;  
2 לעמדת קבוצת דנקנר, התבטא בדש בכנס באילת בצורה חריפה כנגד דנקנר, באומרו שכמו שבנקים  
3 לוקחים רכוש פרטי של מי שאינו עומד בהתחייבויותיו, כך יש לקחת מרכושו של דנקנר. ספק רב אם  
4 יש בדברים האמורים כדי לעמוד ברף הנדרש לשם הכרה בפסגות כ"נושה נגוע", שיש לפסול את  
5 הצבעתו. כאמור, מותר לנושה לבכר שלא להצביע להסדר המוצע על ידי קבוצה שעימה נמנה אותו  
6 בעל שליטה, שמבקש ויתור של חוב המגיע לאותו נושה. זה, מצידו, רשאי להצהיר על העדפתו קבל  
7 עם ועדה, גם אם עדיף להתבטא באופן מאופק, מזה שנקט בדש. מעבר לכך, מתגובת פסגות עולה, כי  
8 החברה לא דקה פורתא בהתנגדותה בהקשר זה, ואבהיר:  
9 מתגובת פסגות עולה, שפסגות אינה מצביעה כגוש אחד, אלא באמצעות 13 ישויות, שכל אחת מהן  
10 מקבלת החלטה עצמאית באמצעות ועדת השקעות לעסקאות המהותיות שלה. כל אחת מהוועדות  
11 דן אמונה על האינטרסים של אותה קופה או קרן, המנוהלת על ידה, כך שאין מדובר בהצבעה  
12 גורפת. יתרה מזאת, אין לפסגות עצמה השפעה על מינוי חברי ועדות ההשקעות האמורות, הנבחרים  
13 באופן עצמאי, כך שהצבעתם מנוטרלת ממניעים אישיים פסולים, כמו אלה שנטען שיש לבדש.  
14 כדוגמא להטרוגניות האמורה, מציינת פסגות, כי קופה בשם "שובל", שהחזקותיה מיוחסות  
15 לפסגות, דווקא הצביעה בעד הצעת קבוצת דנקנר ונגד הצעת אלשטיין-אקסטרא, וכעולה מנספח 1  
16 לתגובת פסגות. מכך, אין בסיס עובדתי מהימן באשר לטענת החברה.

17  
18 לעניין הצבעת בן יורם;  
19 גם באשר לניגוד העניינים הנטען של בן יורם, אין ולא כלום. לעניין זה נטען, שבן יורם הגיש תביעה  
20 נגזרת בסך של 480 מיליון ₪ בשם החברה ובשם חברת פיתוח כנגד בעלי השליטה ונושאי המשרה  
21 בשתי החברות האמורות (תני"ג (ת"א) 37473-09-12 רו"ח בן יורם נ' נוחי דנקנר ואח'). נטען, כי  
22 אישור הצעת אלשטיין-אקסטרא יהיה בו כדי לשרת את האינטרסים של בן יורם בתביעתו. בתגובת  
23 בן יורם נטען, כי בנוסף לעובדה שכמות האג"ח המוחזקת על ידו נמוכה משמעותית מהמיוחס לו  
24 בהתנגדות, אזי הוא לא השתתף בהצבעה, הגם שבתחילה שקל לעשות כן, אך לאחר מחשבה נוספת  
25 בחר שלא להצביע, בין בשמו ובין בשם חברות שבבעלותו ובשליטתו.

26  
27 לעניין בעלי אחזקה צולבת;  
28 אתייחס בקצרה לטענה הנרמזת בהתנגדות, שהועלתה מפורשות בדיון, שלפיה קיים ניגוד עניינים  
29 מובנה לבעלי האחזקות הצולבות, קרי, מחזיקי אג"ח של החברה, שיש להם גם אחזקות באג"ח של  
30 חברת פיתוח. אכן, בשלבים המקדמיים של הליך הסדר הנושים, הייתה היתכנות למצב של ניגוד  
31 עניינים בולט של בעלי האחזקה הצולבת. זאת, נוכח החשש המבוסס שהיה אז לחדלות הפירעון של  
32 חברת פיתוח. ככל שזה היה מתממש, לא ניתן לשלול אפשרות של הסדר נושים בחברת פיתוח, שלפיו  
33 הבעלות במניות פיתוח היו עוברות לנושי החברה, ובכך היו מאבדים נושי חברת אחזקות את הנכס  
34 העיקרי, קרי, המניות בחברת פיתוח. לעת הזו ולאור ההזרמה הכספית הניכרת לחברת פיתוח,



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 13-06-11478 רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ ואח' נ' אי די בי חברה לאחזקות בע"מ

### לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

1 כמתחייב מהצעת אלשטיין-אקסטרא, המשפרת גם את מצבם של נושי פיתוח ומחזיקי האג"ח  
2 בקרבם, התעמעם במידה לא מבוטלת החשש לניגוד העניינים של בעלי האחזקה הצולבת. הדבר אף  
3 בא לידי ביטוי בעמדת נאמני אג"ח פיתוח להצעת ההסדר שהוגשה לבית המשפט, ולפיה אלה לא  
4 מתנגדים להסדר אלשטיין-אקסטרא, הגם שלטעמם הם קיוו שסכום ההזרמה לחברת פיתוח יהיה  
5 גבוה יותר מזה שלפי הצעת אלשטיין-אקסטרא. בשולי דברים אלה מצאתי לנכון לציין, שלא ראיתי  
6 מקום להתייחס בפסק הדין לסעיפים 2 ו-3 להודעת נאמני אג"ח פיתוח שהוגשה בבקשה לאישור  
7 ההסדר. בסעיפים אלה נטען לנשייה של חברת פיתוח בחברת אחזקות על יסוד אישור שנטען, כי  
8 ניתן על ידי בית המשפט שדן בתביעה נגזרת של חברת פיתוח נגד החברה.

9  
10 לא התעלמתי מהטענה לפיה קיים יתרון לבעלי אג"ח פיתוח בהצעת אלשטיין-אקסטרא לאור  
11 ההזרמה הכספית העתידית הצפויה לפי הצעתם לחברת פיתוח, וכי יש בכך כדי לפסול את הצעת  
12 אלה. מקובלים עלי נימוקי המומחה באשר להעדר השפעה של שיקול זה על הצבעת המחזיקים בעלי  
13 אג"ח של פיתוח. אציין את דברי המומחה, לפיהם נתון זה לא הווה שיקול מהותי למחזיקי אג"ח  
14 פיתוח, זאת בהבדל מנימוק אחר שהיה בו כדי לשכנעם שהינו ההזרמה הכספית הקרובה שלפי  
15 הצעת קבוצת דנקנר הוא גבוה יותר מזה של קבוצת אלשטיין-אקסטרא. קרי, דווקא היה לאלה  
16 אינטרס להעדיף את הצעת קבוצת דנקנר. כן ראה את יתר טעמיו של המומחה וכאמור בדבריו בעמ'  
17 14 שורות 16-24 לפרוטוקול.

### לעניין פסילת הצבעת קרדיט סוויס ובנק לאומי;

18  
19 קבוצת דנקנר טענה שיש לנטרל את קולו של בנק לאומי, אך לא ראיתי בה ממש. אם יש לנטרל  
20 הצבעה של נושה בנקאי, אזי יש גם לפסול את זה של קרדיט סוויס שהעניק הלוואה לחברות  
21 שבמעלה הפירמידה, ומשכך יש לו עניין בהישארות בעל השליטה הנוכחי בחברה.  
22

### לעניין מניין המצביעים הנמנעים;

23  
24 טענה נוספת שהועלתה נוגעת לאורח חישוב הקולות באסיפות עצמן, אשר התעלם מקולות  
25 המצביעים הנמנעים. דא עקא, טענה זו עומדת בניגוד לסעיף 350(ט) לחוק החברות, הקובע כדלקמן:  
26 **"אם בכל אסיפת סוג שכונסה לפי סעיף קטן (א) הסכימו לפשרה או להסדר רובמספרם של**  
27 **המשתתפים בהצבעה למעט הנמנעים שבידם יחד שלושה רבעים שלהערך המיוצג הצבעה,**  
28 **ובית המשפט אישר את הפשרה או ההסדר, הרי הסמחייבים את החברה ואת כל הנושים**  
29 **או בעלי המניות או הסוג שבהם, לפי הענין, ואם היא בפירוק - את המפרק וכל משתתף".**  
30

31 (ההדגשה אינה במקור-א.א.)

32  
33 לשון הסעיף ברורה ואינה דרושה פרשנות. המחוקק הדגיש שספירת ההצבעות מוציאה מתוכה,  
34 במפורש, גם את אלו שאמנם הגיעו לאסיפה, אולם בחרו להימנע מהצבעה. אין צורך להכביר מילים



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 13-06-11478 רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ ואח' נ' אי די בי חברה לאחזקות בע"מ

### לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

1 אודות המגמה הנשקפת בחוק החברות, שלא לעודד התנהלות פסיבית מצד נושים, בצד המגמה  
2 לעודד הסדרים, ולהימנע ככל האפשר מהכשלתם. הדברים מקבלים משנה תוקף בחברות בהן קיים  
3 מספר ניכר של נושים קטנים, אשר חיי המעשה מלמדים, כי לא פעם, רובם אינו מגיע לאסיפות.  
4 פרשנות אחרת הייתה גורמת לכך שאישור הסדר של חברות הינו כמעט בלתי אפשרי.

### לעניין אי ספירת קולות מחזיקים פרטיים;

5  
6 טענה נוספת בהקשר זה שהועלתה בלשון רפה, הינה שלא נימנו קולות של מחזיקים פרטיים, אשר  
7 הטפסים שלהם "הושחרו". בדיון התברר שאין לטענה בסיס מוצק. לעניין זה, עסקינן בהשחרת  
8 שמות מחמת הגנת הפרטיות של מחזיקים שלא מסרו אסמכתא כדין להחזקה שלהם באג"ח, ו  
9 ולאחר שניתנה להם הזדמנות להמציא אסמכתא כאמור, אך הם לא עשו כן. מכל מקום, שיעור  
10 האחזקות של אותם מחזיקים נטענים הוא זניח ביותר (ראה דברי באי כוח הנאמנים בעמ' 18 שורות  
11 9-19; עמ' 19 שורות 13-17 לפרוטוקול).

### מחזיקים פרטיים לעומת מוסדיים;

12  
13  
14 טענה נוספת במסגרת ההתנגדויות, שדינה להידחות, הינה שמרבית המחזיקים המוסדיים הצביעו  
15 נגד הצעת קבוצת דנקנר ובעד הצעת אלשטיין-אקסטרא, ולעומתם בחרו המחזיקים הפרטיים  
16 להצביע בעד הצעת קבוצת דנקנר ונגד הצעת קבוצת אלשטיין-אקסטרא. הואיל ומחזיקים פרטיים  
17 רבים לא טרחו להגיע להצבעה, אזי נוצר לעמדת החברה עיוות, שכן הבחירה הוכרעה על פי רצון  
18 המוסדיים שעליהם חובה להגיע לאסיפות ולהצביע ואלה הכתיבו את התוצאה לרוב הדומם של  
19 המצביעים הפרטיים. כך, שהתוצאה אינה משקפת, לדעת קבוצת דנקנר, את הרצון האמיתי של  
20 מחזיקי האג"ח. גם דין התנגדות זו להידחות, ודוק. ניתנה הזכות לכל מחזיק פרטי להצביע בעצמו,  
21 וככל שאלה בחרו שלא לבוא לאסיפות, אין בכך כדי לשנות את התוצאה שנקבעה. קבלת טענת  
22 קבוצת דנקנר משמעה, שכל אימת שההצבעה מוכרעת על ידי קולם של המוסדיים ולא הפרטיים,  
23 דינה פסלות, וכזאת לא יעלה על הדעת.

24  
25  
26 לפיכך, התנגדות קבוצת דנקנר באשר למצביעים הנוגעים להידחות.

27  
28 לנוכח המסקנה שאליה הגעתי, איני נדרש לדון בטענה החלופית של הנאמנים במסגרת הבקשה  
29 שהגישו לאישור הסדר נושים (בקשה 87), להחיל את סעיף 350 לחוק החברות, ולאשר את ההסדר  
30 על יסוד תמיכת מחצית הנושים בו. עם זאת, לא מן הנמנע, שניתן היה לעשות שימוש בהוראה  
31 האמורה, ככל שהייתי מגיע למסקנה שדבק פגם בכמות המצביעים שתמכו בהצבעה המביאה מתחת  
32 לשיעור הנדרש לפי סעיף 350(ט). לעניין זה אציין, כי שוכנעתי על יסוד הערכת השווי של המומחה,  
33 כי ההסדר הוגן אף ביחס לאלה שלא תמכו בו אלא בהצעת קבוצת דנקנר, וזאת מהטעמים  
34 המפורטים בהרחבה בפסק הדין. בין אלה, שלא הוכח כי תנאי הצעת קבוצת אלשטיין-אקסטרא



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 13-06-11478 רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ ואח' נ' אי די בי חברה לאחזקות בע"מ

### לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

1 פחותים מאלה שבהצעת קבוצת דנקנר, ולמצער באופן מהותי. זאת ועוד, דחיית הצעת ההסדר,  
2 משמעה, הבאת החברה לידי פירוק, שכן החוב הניכר לנושים לא ישולם, ובעתיד הנראה לעין לא  
3 נראה מקור לתשלומי. ככל שיתממש הליך הפירוק, יש להניח, שנושי חברת פיתוח, שלא ייהנו  
4 מההזרמה הכספית שלפי הצעת ההסדר, יפעלו לשמירת זכויותיהם, שמשמעה קבלת המניות של  
5 חברת פיתוח ובאופן שנושי החברה ייצאו וידיהם על ראשם.

### 19. התנהלות חסרת תום לב של קבוצת אלשטיין-אקסטרא ושל חלק מהנאמנים

8 לעמדת קבוצת דנקנר, לוקה התנהלות קבוצת אלשטיין-אקסטרא בחוסר תום לב קיצוני שמחייב  
9 את פסילת הצבעתה.

11 בהקשר זה נטען, בין היתר, כי ביום 18.11.13 הציגו אלשטיין ואקסטרא לפני הנושים את הצעתם  
12 המשותפת, הגם שבית המשפט דחה באותו יום את בקשתם להגיש הצעה משותפת. אין בטענה כדי  
13 לסייע לקבוצת דנקנר, ודוק.

15 בסופו של דבר ההצעה אושרה, הוגשו הצעות משופרות, כאשר גם לקבוצת דנקנר ניתנה הזדמנות  
16 לשפר הצעתה, וכך עשתה. עסקינן במעשה עשוי, שהיטיב עם הנושים, ומשכך, דינה של הטענה  
17 להידחות.

19 כשל אחר שנטען, הוא השימוש המטעה שנעשה על ידי קבוצת אלשטיין-אקסטרא במכתב היועמי"ש  
20 הנזכר לעיל, באשר לחלות חוק הריכוזיות המיועד, לאחר אישורו בוועדת הכספים. בהקשר זה מפנה  
21 קבוצת דנקנר למסע פרסום של קבוצת אלשטיין-אקסטרא, הכולל לטעמה ציטוטים מגמתיים,  
22 חלקיים ומטעים של המכתב האמור, שכביכול בהצעת קבוצת דנקנר יש כשלים נוכח חוק הריכוזיות  
23 הצפוי, ושאינם קיימים בהצעת קבוצת אלשטיין-אקסטרא. טענה זו כבר הועלתה לפניי במסגרת  
24 בקשה בהולה של קבוצת דנקנר לדחיית האסיפות מיום 6.12.13, שנדחתה בהחלטתי מיום 8.12.13.  
25 טעמי החלטתי דגן נותרו בעינם, וכוחם יפה גם לצורך הדחייה של הטענה ששבה וחוזרת. די אם  
26 אציין את השיהוי שבהגשת הבקשה, שאילו הוגשה במועד, ניתן היה למנוע את כינוס האסיפות,  
27 ולמצער לתקן ולמזער את העיוות שנטען כי נגרם. זאת בצד נימוקים נוספים ובהם, כי ניתנה  
28 לקבוצת דנקנר הזדמנות להציג מבעוד מועד, את פני הדברים כהווייתם לפי גישתה, לרבות  
29 באמצעות פגישות עם מצביעים פוטנציאליים.

31 גם אם אבוא לקראת קבוצת דנקנר, ואקבע, כי לכאורה יש ממש בטענתה, וכי יש באמתחתה  
32 פתרונות לבעיה שנוצרה נוכח חוק הריכוזיות, לא יהיה בכך כדי לאיין את העדפת רצון הנושים  
33 שבחרו ברוב הנדרש בהצעה היריבה. לא ניתן לשלול אפשרות שלפיה הנושים העדיפו את הצעת  
34 אלשטיין-אקסטרא שחוק הריכוזיות אינו יוצר לגביה את אותה מידת בעייתיות הנובעת מהחוק



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 13-06-11478 רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ ואח' נ' אי די בי חברה לאחזקות בע"מ

### לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

1 ביחס להצעת קבוצת דנקנר. כך, לא יהיה צורך להתמודד עם הרגולטור האמון על יישום החוק,  
2 ותוסר אי הוודאות שצפויה ביישום הצעת דנקנר.

3  
4 לשיטתי, השיקול החשוב הינו זכות הנושים לשקלל את הדברים ולכלכל את צעדיהם בהתאם, ואין  
5 זכות קנויה לקבוצת דנקנר או לכל גורם אחר לחייב אותם לשקלל באופן אחר את השיקולים.  
6 כאמור, אף בית המשפט אינו רואה להתערב בשיקולי הנושים, גם אם הוא סבור שנפלה טעות בידם.

7  
8 בעוכרי התנגדות קבוצת דנקנר בהקשר זה עומדת גם גרסתה, שלפיה דווקא מחזיקי האג"ח  
9 הפרטיים תמכו בהצעתה לעומת המוסדיים, שהעדיפו את הצעת אלשטיין-אקסטרא, ודוק. גם  
10 בהקשר זה חזקה על הנושים המוסדיים הנעזרים ביועצים משפטיים ואחרים, שיוכלו לנתח כדבעי  
11 את המצב המשפטי לאור הצעת חוק הריכוזיות והשפעתה על ההצעות שעל הפרק. ההצבעה של אלה  
12 מדברת בעד עצמה, ואין מקום לקבל את הטענה שהם הושפעו מפרסום מטעה. יתר על כן, תוצאות  
13 ההצבעה, לפי גישת קבוצת דנקנר עצמה, מלמדת, שלא הייתה השפעה שלילית של הפרסומים על  
14 המחזיקים הפרטיים, שכן הם בחרו להצביע בעד הצעת קבוצת דנקנר.

15  
16 קבוצת דנקנר יוצאת חוצץ גם נגד התנהלות חלק מהנאמנים, אשר לגרסתה חברו לקבוצת אלשטיין-  
17 אקסטרא באופן מגמתי ובחוסר תום לב ותוך הטיית הכף לטובת הצעת קבוצת אלשטיין-אקסטרא.  
18 עיינתי בנימוקי ההתנגדות, ולא ראיתי לקבלה. גם בהקשר זה, ספק אם נכונה ההתנהלות המיוחסת  
19 לנאמנים, אך גם אם אבוא לקראת קבוצת דנקנר ואקבל שיש ממש בטענות, אזי המקום להעלותן  
20 היה סמוך לאחר שהעובדות נשוא אותה התנהלות המיוחסת לנאמנים נודעה לה, ולא בדיעבד ולאחר  
21 שהתבררה תוצאת ההצבעה של הנושים. לעניין זה אציין, שחלק מהעובדות שביסוד הטענה היו  
22 ידועות לקבוצת דנקנר כבר בתחילת חודש נובמבר, ביום 3.11.13, עת הוגשה הצעת ההסדר  
23 המשותפת, ולאחר מכן משעה שהנאמנים לא הגישו כל הסתייגות להצעת אלשטיין. קל וחומר,  
24 שלטענת קבוצת דנקנר, עוד ביום 10.11.13 נאמר בישיבה שנערכה, בין היתר, בנוכחות נציג החברה,  
25 על ידי בא כוח הנאמנים, כי מרבית הסתייגויות הנאמנים להצעת קבוצת דנקנר חלות גם על הצעת  
26 אלשטיין, אך הוא מנוע מלהגיש הסתייגויותיו להצעת אלשטיין, שכן הוא היה מעורב בניסוחה.  
27 בנסיבות אלה, שומה היה על קבוצת דנקנר לפנות כבר באותה עת בטרוניה המועלית על ידה עתה.  
28 לכל המאוחר, היה על קבוצת דנקנר לפנות בעניין סמוך לאחר ה-21.11.13, שהוא המועד האחרון  
29 המפורט בהתנגדותה, שבו יש למצוא, כביכול, חד-צדדיות בהתנהלות הנאמנים, או מי מהם. העיתוי  
30 המאוחר של העלאת הטענה לפני בית המשפט, רק לאחר היוודע תוצאות האסיפות ובחירה בהצעת  
31 אלשטיין-אקסטרא, שומט את הקרקע תחת הטענה.





## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 11478-06-13 רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ ואח' נ' אי די בי חברה לאחזקות בע"מ

### לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

20.

#### העדר מידע נדרש בהצעת אלשטיין-אקסטרא והשפעתו על חוסנה הכלכלי של הצעתה

1 ארסנל טענות בציקלונה של החברה באשר להעדר חוסנה של הצעת אלשטיין-אקסטרא, הנובע, בין  
2 היתר, מכך שלא נמסר מידע מלא על בעלי השליטה, מידע שהוא חיוני לשם הצבעה מושכלת בהצעה  
3 זו.  
4

5  
6 ספק בעיני אם יש לחברה, כמו גם לקבוצת דנקר, מעמד להעלות את הטענות האמורות, ודוק.  
7

8 שעה שהחברה לא עמדה בהתחייבויותיה כלפי הנושים, ולא שילמה להם את הכספים שלהם היא  
9 מחויבת, מה לה שתלין על כשלים בהצעה של גורם שלישי, המציע לנושים הסדר שלפיו יקבלו את  
10 רוב כספם. לא כל שכן, הוא מפקיד בנאמנות מאות מיליוני שקלים להבטחת ביצוע ההסדר  
11 המעידים על יכולתו הכלכלית.  
12

13 באשר לקבוצת דנקר, אזי יש לזכור, כי דנקר עצמו גייס את אלשטיין להשקיע בחברת גנדן, במעלה  
14 הפירמידה בקונצרן, ולאחר מכן ניהל עימו משא ומתן להגשת הצעה משותפת להסדר נושים בחברה.  
15 משכך, טענות קבוצת דנקר באשר לחוסר מידע באשר לאלשטיין, יותר מתמוהות, שהרי יש להניח,  
16 שבטרם השיתוף עם אלשטיין בגנדן ואפשרות הגשת הצעה משותפת להסדר נושים, נבחנו יכולותיו  
17 ומקורותיו כדבעי על ידי בעל השליטה, ולא נמצא בהם מתום. משכך, העלאת הסתייגות באשר  
18 לאלשטיין, עתה משחבר לאקסטרא, הינה בגדר היתממות.  
19

20 גם באשר להעדר מידע לגבי אקסטרא, יש טעם לפגם בהתנגדות של קבוצת דנקר, שכן עם קבוצה זו  
21 נמנה מר אלכסנדר גרנובסקי, משקיע זר, שהינו אחד המשקיעים הגדולים בקבוצת דנקר. דא עקא,  
22 שגם לגבי גרנובסקי אין מידע מספק בהצעת קבוצת דנקר, כגון מקורותיו הכספיים ועוד. ועל כך  
23 נאמר, הפוסל במומו פוסל.  
24

25 נתתי את דעתי להפניית קבוצת דנקר להחלטות בית המשפט (כב' השופטת אגמון-גונן) בפר"ק  
26 (ת"א) 2308/08 בורגר ראנץ' מרכז (1983) בע"מ נ' כונס הנכסים הרשמי (החלטות מיום 27.8.13  
27 ומיום 20.11.13), אך אין הנדון דומה לראיה. שם התייחס בית המשפט להטעיית נושים במסגרת  
28 הליך של אישור הסדר נושים, קרי, פגם מהותי שנפל בהליך. בעניין שלפניי, אין מדובר בהטעייה,  
29 אלא במידע חסר, ואותו ניתן להשלים עוד בטרם ייכנס ההסדר לתוקף.  
30

31 הואיל ולדידי יש מקום לחייב את קבוצת אלשטיין-אקסטרא במסירת מידע כתנאי לאישור הסדר  
32 הנושים וכמפורט להלן, איני נדרש לטענות החברה לגופן, זאת לאחר שבחנתי אותן, לרבות חוות  
33 הדעת המשלימה של החוקר, רו"ח בר לב.  
34



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 11478-06-13 רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ ואח' נ' אי די בי חברה לאחזקות בע"מ

### לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

#### חיוב קבוצת אלשטיין-אקסטרא בגילוי

.21

1 סבורני, שגם אלמלא העלאת ההתנגדות בטענה של העדר מידע מספק אודות בעלי השליטה בקבוצת  
2 אלשטיין-אקסטרא, אזי בנסיבות המקרה, יש מקום לחייב את בעלי השליטה בקבוצה במתן המידע  
3 הדרוש, ועוד בטרם ייכנס הסדר הנושים לתוקף, ודוק.  
4

5  
6 קבוצת אלשטיין-אקסטרא הגבילה את חובת הגילוי על בעלי השליטה שבקבוצה. כך, בסעיף 12  
7 להצעת הקבוצה נאמר שההתחייבות נשוא ההצעה מותנית בכך שלא תהיינה דרישות גילוי נוספות  
8 מצד הקבוצה. אמירה עמומה נוספת נמצאת בסעיף 26 לתגובת הקבוצה לבקשה 82:  
9 **"ככל שיידרש גילוי כלשהו בעתיד הוא יימסר על פי דין".**

10  
11 הסתייגות דומה מצויה בסעיף 51 לתגובת קבוצת אקסטרא לבקשת קבוצת דנקר לגילוי הפרטים.

12  
13 לטעמי, הסתייגויות קבוצת אלשטיין-אקסטרא דן באשר לחובת הגילוי, מקשות ביותר על מתן  
14 אישור להסדר הנושים המבוסס על הצעת הקבוצה, בשים לב לנסיבות המקרה, וכמפורט להלן:

15  
16 עסקינן בשאלת חובת הגילוי המוטלת על מציע המבקש לרכוש תאגיד חדל פירעון; הנקודה  
17 מתחדדת שעה שאין עסקינן ברכישת פירמה קטנה או "פשוטה" גרידא, אלא ברכישת מניות  
18 בקונצרן השולט במספר גדול של חברות משמעותיות במשק, הקשור במבנה תאגידי סבוך למדי, לו  
19 נושים בסכום עצום, לרבות גורמים מוסדיים המנהלים למעשה כספים של הציבור הרחב. אדגיש, כי  
20 בחינת הסוגיה לא נעשית במשקפיים של מי שמתנגד להצעת ההסדר, ואינה בוחנת רק את טובת  
21 הנושים, אלא יש לה השלכות רוחב הנוגעות לציבור בכללותו, תוך בחינת תפקידו של בית המשפט  
22 בהליך אישור הסדר נושים, כמו גם חובת הרשויות האמונות על אכיפת חובות גילוי ושקיפות. אי  
23 עמידה ברף מינימלי בהקשר זה, עשוי לגרום לבית המשפט לסרב לאשר הסדר, אף אם זכה לרוב  
24 הנדרש בכל אסיפות הנושים;

25  
26 משכך, יש לבחון האם קיימת חובת גילוי. ככל שיימצא שקיימת חובה כזו, צריך יהיה לתת את  
27 הדעת גם לשאלת עיתוי הגילוי והיקף הגילוי, וכן מי הגורם שיהיה אחראי לביצוע הבדיקות  
28 הדרושות.

#### חובת הגילוי והיקפה

29  
30 על-פניו, יכול הייתי להסתפק בעדות בן משה, שלפיה לא רק שהוא מוותר על המגבלות בהצעה בדבר  
31 חובת גילוי, אלא אף אישר שיהיה מוכן לגלות כל שיידרש הימנו, וגם אם הגילוי המבוקש יהיה רחב  
32 מדרישת החוק. זאת מוכן הוא לעשות כבר עתה, ולא רק בעת שיתבקש פרסום תשקיף, ככל



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 13-06-11478 רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ ואח' נ' אי די בי חברה לאחזקות בע"מ

### לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

1 שיתבקש (עמ' 2 שורות 28-31, עמ' 3 שורות 1-2 לפרוטוקול). אלא שאין די בהצהרה דנן, גם אם היא  
2 נאמרת תחת אזהרה בדוכן העדים, ומבלי שאקל בה ראש.

3  
4 עניין לנו בהסדר, אשר הישות המשפטית שתשמש כ"מציע" על פיו, הינה תאגיד ייעודי שיוקם  
5 במסגרת הקבוצה הרוכשת, וזאת כאשר הקבוצה עצמה תספק לו "רשת בטחון" במאות מיליוני  
6 שקלים, כולל מה שמוגדר "התחייבות ריקורס", לביצוע הצעות רכש, במידת הצורך, בשנים  
7 הקרובות. במצב דברים זה, אף אם קיימת ודאות לתשלום המיידית נשוא ההצעה, המובטח  
8 בפיקדונות קיימים, הרי שקיימת חשיבות עליונה לשאלת יכולתה של קבוצת אלשטיין-אקסטרא  
9 לעמוד גם בהתחייבויות העתידיות, לא כל שכן בשים לב לעובדה, כי הגוף הרוכש עצמו הוא תאגיד  
10 ייעודי חדש שיוקם לצורך כך, והנעדר כל נכסים שהם. יש להבטיח, שאותו תאגיד ייעודי יעמוד  
11 בהתחייבויות, ולא יותיר את הנושים בעתיד בפני שוקת שבורה. הדבר מקבל משנה תוקף בהסדר  
12 מורכב כהסדר שלפניי, שבו אין עסקין ברוכש אשר משלם סכום ו"פודה" את הנושים, אלא בהסדר  
13 נושים נמשך, שכן במסגרתו ימשכו היחסים הכספיים בין הצדדים שנים לאחר אישורו.

14  
15 משכך, אין עסקין ב"זכות לפרטיות עסקית", שכן זו נסוגה מפני חובת השקיפות. מוכן אני לקבל  
16 את עמדת הרשות, שלפיה כל עוד היה מדובר רק במי שהגיש הצעה, אין הוא חייב בגילוי מלא, וזו  
17 נסוגה מפני הגנת הפרטיות. עם זאת, שעה שעברנו לשלב מימוש ההצעה, גוברת ידה של חובת הגילוי  
18 על פני הגנת הפרטיות.

19  
20 הדברים מקבלים משנה תוקף לאור כל אחד מהנימוקים הבאים, קל וחומר לנוכח משקלם  
21 המצטבר:

22  
23 חלק מהחוליות בקבוצת אקסטרא רשומות באיי הבתולה, שהן כר פורה לנאמנויות מורכבות  
24 מסוגים שונים, שלא מעט עשוי להסתתר מאחוריהן. לא כל שכן, יש בכך כדי לעורר קשיים מוחשיים  
25 ביותר של אכיפת החלטותיהם של בית משפט ורשויות ישראליות.

26  
27 יש ליתן את הדעת לכך, שהצעת ההסדר של קבוצת אלשטיין-אקסטרא התקבלה ברוב קטן מעל  
28 הרף המינימאלי של 75%; לעניין זה, נקבע לא אחת, כי ככל שהרוב שבו עבר ההסדר הוא מזערי, כך  
29 יציבותו פחותה, ועל בית המשפט להפעיל שיקול דעת מושכל יותר. אמנם, אין להפוך את הדבר  
30 להתערבות בעצם שיקול דעתם הכלכלי של הנושים עצמם, אולם ייתכן אף ייתכן, כי במצב דברים  
31 כזה, שבו הרוב לאישור ההסדר זעום יחסית, ראוי לדקדק יותר בשאלות של חשיפת מידע רלוונטי  
32 לעניין ההסדר והמציע העומד מאחוריו.

33



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 11478-06-13 רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ ואח' נ' אי די בי חברה לאחזקות בע"מ

### לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

1 עסקינן במי שאמורים לשלוט בקונצרן מהגדולים במשק, שמחזיק בשרשור את השליטה בחברות  
2 מהמשפיעות במשק הישראלי וביניהן סלקום, כלל ביטוח, שופרסל ועוד. מעבר לרגישות של החזקות  
3 בחברות מסוג זה, אזי עוצמתן של אלה מחייבות, שבעלי השליטה בהן יגלו באופן מלא את כל  
4 הפרטים הדרושים לעניין.

5  
6 לא ניתן להתעלם מכך, שעסקינן בהסדר אשר לו השפעה על נשייה מהותית של כספי הציבור הרחב.

7  
8 זאת ועוד, בהינתן שמדובר בקונצרן שאחת הסיבות שבעטיין הוא נקלע להליך של חדלות היא  
9 המבנה התאגידי שלו, יש בכך כדי להעצים את החשיבות של בירור מדוקדק של אופן בניית המבנה  
10 התאגידי החדש, צורתו, התחייבויותיו, מידת חוסנו והסיכונים הכרוכים בו.

11  
12 בצד אלה, קיים גם עיגון נורמטיבי לחובת הגילוי שבה עסקינן, ואפנה למספר הוראות רלוונטיות  
13 בהקשר זה:

14  
15 תקנה 7(א)(11) לתקנות ההסדר מורה, כי הצעת הסדר נושים תכלול, בין היתר:

16 **"כל מידע מהותי אחר מכל סוג שהוא, אשר דרוש לנושה סביר או בעל מניות סביר,**  
17 **בקבלת ההחלטה אם להסכים להצעת הפשרה או ההסדר".**

18  
19 מהטעמים שפירטתי לעיל סבורני, שיש לפרש את תקנה 7 דנן בצורה מרחיבה. לא כל שכן, זו "תקנת  
20 סל", הבאה לאחר שורת תקנות המחייבות גילוי פרטים רבים, ובהם התקשרויות, מרשמים  
21 מפורטים של נושאי משרה, בעלי מניות וכיוצא באלו. כאשר הסדר נושים מגובה בערבות, חלות  
22 דרישות גילוי גם על הערבים.

23  
24 בנוסף להוראה זו אפנה לתקנה 38(3) לתקנות ההסדר, המרחיבה את העניינים שיש לגלותם לפי  
25 תקנה 7 דלעיל, כדלקמן:

26 **"התכנית המוצעת להבראת החברה, הדרכים לביצועה, לרבות מקורות המימון לתכנית**  
27 **המוצעת ועלות המימון, תזרים המזומנים הצפוי, היקף הייצור הצפוי ועלויותיו, היקף**  
28 **השיווק הצפוי ועלויותיו, רווח והפסד צפויים, שינויים ארגוניים צפויים, המועדים שבהם**  
29 **יבוצעו האירועים המהותיים הנדרשים לביצוע התכנית, ההערכות והנתונים שעליהם**  
30 **מתבססת התכנית, וכן ההערכות והנתונים שעליהם מתבססת המסקנה בדבר עדיפות**  
31 **התכנית על פני המצב הקיים (להלן - תכנית ההבראה); והכל בציון המועד שאליו מתייחסת**  
32 **הערכה, המודל הכלכלי ששימש לה, ופירוט העובדות, ההנחות, החישובים והצפי שעליהם**  
33 **מבוססת הערכה";**

34 (ההדגשה אינה במקור-א.א.)



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 13-06-11478 רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ ואח' נ' אי די בי חברה לאחזקות בע"מ

### לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

1 מקור נוסף לחובת הגילוי מצוי בפרק ג2 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידים) התש"ל-  
2 1970, הודן בהצעה להסדר חוב של חברה על רקע קשיים פיננסיים. באלה נקבעו חובות גילוי החלות  
3 בהסדרי חוב, ולפיהן היה שהערב הינו תאגיד, יש ליתן לגביו גילוי מלא, המתקרב בהיקפו לזה החל  
4 בפרסום תשקיף, על כל המשתמע מכך. אציין, שגם לפי נהלי הרשות, קיימת חובת גילוי נרחבת,  
5 וחלקם צוין בעמדת ב"כ הרשות בבקשה 77.

6  
7 אמנם, לבית המשפט סמכות לפי תקנה 8 לתקנות ההסדר לפטור מציע מגילוי חלק מהפרטים, אך  
8 זאת יתרחש בהסדר נושים רגיל, שבו החברה היא זו שבדרך כלל מגישה בקשה להקפאת הליכים,  
9 והמציעים הם צדדים שלישיים הנכנסים לתמונה בשלב מאוחר יותר, ורוכשים את השליטה בה As  
10 is. אין אלה פני הדברים בבקשה שלפניי, שבה מדובר בחברה המתמזגת בפירמידת שליטה חדשה  
11 ושונה והופכת לחלק ממנה, תוך מחיקת חלקים נכבדים מהמבנה הקודם. דרך השתלבות זאת,  
12 לרבות השקעות שיעשו בהמשך, היא נדבך עקרוני ומרכזי בהצעת ההסדר, ומשכך נוצר קשר הדוק  
13 ואינטגרלי בין החברה לבין קבוצה אלשטיין-אקסטרא, המקים צורך בגילוי נרחב. במצב דברים  
14 כזה, ברי שלא רק שאין לפטור את הקבוצה המציעה מחשיפת מידע, אלא שפרשנות לשונית  
15 ומצומצמת של סעיפי הגילוי תרוקן את כוונת המחוקק מתוכן.

16  
17 לעת הזו, לא ניתן גילוי מספק לטעמי, ולמצער של קבוצת אקסטרא. אציין, שלא ראיתי די באישור  
18 של עו"ד רוזנברג מטעם קבוצת אקסטרא, שלפיו הוא בדק באופן עצמאי את החזקות קבוצת  
19 אקסטרא והשתכנע שבעל השליטה היחיד בקבוצה הוא בן משה. בכל הכבוד, סבורני, כי יש לבדוק  
20 את נכונות האמור לגופו ולא להסתפק באישור פרקליט של בעל השליטה, גם אם נחשף המכתב  
21 שגיבה את האישור האמור, ומבלי שיהיה בכך כדי לפקפק באישור האמור. בדומה, לא היה בעדות  
22 בן משה בדיון בדבר בעלותו היחידה בקבוצה די, שכן הדבר מחייב אימות, על יסוד אסמכתאות  
23 סדורות.

### עיתוי הגילוי

24  
25  
26 כאמור, מקובלים עלי טעמי ב"כ הרשות בתגובתו, שלפיה כל עוד לא אושרה הצעת אלשטיין-  
27 אקסטרא, אזי לא הייתה חובה על בעלי השליטה שבה לחשוף את מלוא המידע האישי עליהם,  
28 ובשים לב להגנת הפרטיות. משכך, אין בידי לקבל את עמדת קבוצת דנקנר שלפיה את המידע היה  
29 לפרוש טרם ההצבעות ולא אחריהן. בנוסף, טענה זו לוקה בשיהוי, שכן היה מקום להעלות לפני  
30 בית המשפט סמוך לאחר קבלת הצעת אלשטיין-אקסטרא, ולכל המאוחר עם קבלת חו"ד המומחה  
31 ובטרם כינוס האסיפות, ולא אחריהן. זאת ועוד, גם קבוצת דנקנר חדלה בהקשר זה, שכן לא ניתן  
32 מידע הולם על המשקיע גרנובסקי מטעמה.

33



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 13-06-11478 רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ ואח' נ' אי די בי חברה לאחזקות בע"מ

### לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

1 עם זאת, מסתייג אני מעמדת ב"כ הרשות ונציג הכנ"ר כפי שהוצגו בדיון, באשר לטעמם יש לבצע את  
2 הגילוי האמור רק עם הליך של פרסום תשקיף, ככל שיהיה כזה, ולא כך רואה אני את הדברים. שעה  
3 שההסדר המוצע זכה לרוב הדרוש על ידי הנושים, ובעלי השליטה של קבוצת אלשטיין-אקסטרא  
4 אמורים להיות בעלי השליטה בחברה, נכון יהיה לחייבם בגילוי לאתגר ועוד בטרם אושר ההסדר,  
5 ועל מנת לקבל החלטה מושכלת בדבר היותם כשירים לשלוט בחברה מהסוג שלפנינו, ואבהיר:

6  
7 כעולה מההצעה עצמה, קיימת היתכנות ממשית לגיוס הון כבר בשנת 2014 בסך של 300 מיליון ₪  
8 ובשנת 2015 בסך של כ-500 מיליון ₪. משכך, מה הטעם להמתין עד אותה עת, ושמא אז עלולים אנו  
9 להיווכח שבעלי השליטה אינם עומדים בתנאים הדרושים. נכון יהיה לדעת כבר עתה את המידע  
10 הדרוש, ועל מנת שניתן יהיה לשלול במידת האפשר את הסיכון של אי יכולת לגייס את ההון בעתיד.  
11 הרי ניתן להעלות על הדעת מצב, שבעוד כשנה, לאחר שההסדר יאושר, ולאחר שקבוצת אלשטיין-  
12 אקסטרא תקבל את השליטה בחברה, היא תפעל לגיוס הון, ואז יתברר לראשונה שאינה עומדת  
13 בתנאי פרסום תשקיף. בהינתן תרחיש כאמור, עלול הדבר לגרום לכאוס שיהיה קשה לתקנו, וזאת  
14 בצד נזק לנושים, שספק אם יוכלו לקבל את יתרת המגיע להם, ולא ניתן לשלול גם נזק לציבור  
15 בכללותו, ובמיוחד שכספי הציבור גם מושקעים באג"ח של החברה. משכך, סבורני, כי ראוי לבצע  
16 את הבדיקה עוד בטרם כניסת ההסדר לתוקף, וכמות שציין המומחה בסעיף 7 לתגובתו לבקשה 77.

17  
18 לא למותר לציין שביצוע הבדיקה עתה, יסייע גם לבחינת כשירות בעלי השליטה בקבוצת אלשטיין-  
19 אקסטרא לשלוט בחברה, בשים לב למהות פעילות החברות הנכדות שעליהן הצבעתי לעיל.

### הגורם הבודק

20  
21 לטעמי, נכון יהיה להפקיד את מלאכת דרישת פרטי המידע הרלוונטי, בחינתו ושקילתו, בידי  
22 הגורמים האמונים על כך, ובגדרם רשות ניירות ערך, כונס הנכסים הרשמי ולכך אצרף את המשקיף.  
23 וזאת, בין היתר, גם, אך לא רק, לאור סמכותי לפי תקנה 57 לתקנות ההסדר. השניים הראשונים  
24 בקיאים ומנוסים בכגון דא, ויש להם את הכלים לבדוק את הדרוש ולבחון את המידע שיתקבל,  
25 וממילא ככל שיתבקש תשקיף, נדרש יהיה לבצע גם בחינה של המידע המבוקש ולמצער את חלקו.  
26 לעניין זה יש להדגיש את העובדה, שיש להסדר השלכה על גורל כספי הציבור הרחב בהיקפים  
27 עצומים, ומשכך ראוי שהרגולטורים הם אלה שייבחנו את הגילוי הדרוש. למותר לציין, כי כל גורם  
28 רגולטורי נוסף שיש לו מעמד לקבלת מידע, בשים לב למהות פעילות החברות הקשורות לחברה,  
29 רשאי באמצעות שלושת הנ"ל להציג דרישות נוספות.

30  
31  
32 הגורמים הבודקים שציינתי לעיל, יציגו לבעלי השליטה או מי מטעמם את הדרישות בדבר המידע  
33 שיש לגלות, שעיקרו בחינת השליטה בתאגידים הרלוונטיים להליך מצד בעלי השליטה, לרבות  
34 מיהותם של בעלי השליטה והמקורות הכספיים שלהם. מסור לאלה שיקול דעת להוסיף פרטים



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 13-06-11478 רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ ואח' נ' אי די בי חברה לאחזקות בע"מ

### לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

1 מהותיים או להחסיר פרטים שאינם מתחייבים, ובלבד שבסופו של דבר, יגיעו לידי מסקנה, כי ניתן  
2 גילוי הולם באשר לשליטת בעלי השליטה בחברות המתקשרות ולמקור הכספים, ובדומה למידע  
3 בהקשר זה המאפשר פרסום תשקיף, אם לאו.

4  
5 תשומת הלב של הגורמים הבודקים להיתכנות אבחנה באשר להיקף הבדיקה הנדרשת, בין אלשטיין  
6 לבין בן משה. כאשר לא ניתן לשלול שמאחר והראשון כבר השקיע באחת מהחברות שבמעלה  
7 הפירמידה של קונצרן אי די בי, אזי כבר נערך בעניינו גילוי מספק. באשר לשוני שבין השניים לעניין  
8 היקף הבדיקה, אפנה גם לאמור בפרק ד' לבקשת החברה, בבקשה 82.

9  
10 יובהר, שאין באמור לייתר ולמנוע השגת כל אישור הדרוש על פי דין לאישור העסקה וכמצוין, בין  
11 היתר, בהצעה ובחוות דעת המומחה, וביניהם: אישור הממונה על שוק ההון; משרד התקשורת;  
12 הבורסה לניירות ערך; רשות המיסים.

### תנאים מתלים לאישור ההסדר - תקופת הביניים

.22

14 הצעת ההסדר כוללת מספר תנאים מתלים לקיומה, ובין אלה אישור הגורמים הרגולטורים שרק את  
15 חלקם ציינתי לעיל.

16  
17  
18 לאחר שהתבררה תוצאת ההצבעה, עתרו הנאמנים לאישור פורמלי של ההסדר. במסגרת זו הם  
19 ביקשו למנות את המומחה והמשקיף כנאמנים לביצוע ההסדר, לקבוע את שכרם ולהסמיכם לבצע  
20 את הפעולות המתחייבות לשם מימוש ההסדר. בין אלה: בדיקת תביעות החוב; תפיסת מניות חברת  
21 פיתוח; חלוקתן בין הנושים; חלוקת הכספים שבקופת החברה; מיצוי זכויות התביעה של החברה;  
22 מינוי חברי הדירקטוריון של חברת פיתוח בהתאם להסדר הנושים ועוד.

23  
24 עוד התבקש בית המשפט למנות כבר עתה בעלי תפקיד בחברה, שיבטיחו שמירת המצב הקיים לשם  
25 מימוש הצעת ההסדר, ועל מנת למנוע נזקים שעלולים להיגרם עד אז.

26  
27 לא ראיתי צורך להיחפז ולמנות כבר עתה בעלי תפקיד לחברה, ועוד בטרם נכנס ההסדר לתוקף.  
28 לעניין זה אדגיש במיוחד את קיום התנאי של קבלת המידע מבעלי השליטה בקבוצת אלשטיין-  
29 אקסטרא, שבלעדיו אין תוקף להצעה. בכפוף לחשיפת המידע, בהתאם למנגנון שנקבע, יהיה מקום  
30 לשוב ולשקול את הבקשה האמורה.

31  
32 אוסיף, שלא ראיתי חשש מבוסס דיו, המצדיק מינוי בעל תפקיד זמני לחברה. הדעת נותנת, שבעלי  
33 השליטה בחברה לא פעלו לרוקן את רכושה, קרי, את קופת המזומנים שבה, ובשים לב, בין היתר,



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 13-06-11478 רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ ואח' נ' אי די בי חברה לאחזקות בע"מ

### לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

- 1 להימצאות משקיף לחברה מטעם בית המשפט. גם לא הובאה לפניי כל אסמכתא, שלפיה נשקפת  
2 סכנה ממשית לחברה, אם לא ימונה לה לאלתר בעל תפקיד.  
3
- 4 **סוף דבר** 23.
- 5 23.1 לפני כשנה, ביום 26.12.12, הוגשה לבית המשפט בקשה למינוי מומחה לבדיקת הסדר חוב לחברת  
6 "אי די בי חברה לאחזקות בע"מ". הבקשה הוגשה על ידי הנאמנים למחזיקי אגרות החוב של  
7 החברה, ובידיעת החברה, אך תוך הסתייגותה להליך זה, באשר לטענתה היא מסוגלת לשרת את  
8 חובותיה. יצוין, שהיקף החובות של החברה הוא כ-2 מיליארד ₪, אך בקופתהרק מאות בודדות של  
9 מיליוני שקלים. הנכס העיקרי של החברה הינו אחזקה בכל המניות של החברה הבת, "אי די בי  
10 חברה לפיתוח בע"מ". האחרונה שולטת במספר חברות מהגדולות במשק וביניהן סלקום, כלל  
11 ביטוח, שופרסל ועוד.
- 12
- 13 23.2 נגד החברה הוגשה גם בקשת פירוק מחמת אי תשלום חובותיה.
- 14
- 15 23.3 הליך הסדר החוב עבר גלגולים שונים, זאת בין היתר, נוכח הסדר נושים שהתבקש בעניינה של חברת  
16 פיתוח, שאותו יזמו הנאמנים של מחזיקי האג"ח של חברת פיתוח. גם החוב של חברת פיתוח לנושיה  
17 הוא ניכר והסתכם עד ליום הגשת הבקשה לסך של כ-6 מיליארד ₪.
- 18
- 19 23.4 במסגרת הליכי הסדר הנושים של שתי החברות מונו מר איל גבאי כמומחה לבדיקת הסדרי הנושים  
20 ועו"ד חגי אולמן כמשקיף מטעם בית המשפט.
- 21
- 22 23.5 הליכי הסדרי החוב של שתי החברות התנהלו במקביל ובמשולב, כאשר הצעת הסדר באחת מהן  
23 השפיעה על ההסדר של רעותה. עם זאת יובהר, כי קיים הבדל ניכר במצבן של שתי החברות.  
24
- 25 התגבשו מספר הסדרי חוב בחברה, בין אלה, הסדר של "חלוקה בעין", ולפיו ישולם לנושים סכום  
26 שבקופת החברה ויוקצו להם מניותיה. האחר, הצעת הסדר שכונתה בשם "מתווה הנציגויות",  
27 שמקורה בהסכמה בין הנאמנים לסדרות האג"ח של שתי החברות לאיחוד שתי החברות לאחת  
28 ובמסגרתו יוקצו לנושי החברה כ-10% ממניות חברת פיתוח ועוד. הצעה שלישית הייתה מטעם בעל  
29 השליטה בחברה, מר דנקנר, שלפיה הוצעה הזרמת הון חיצוני ניכר, אך הייתה בלתי מסוימת.  
30
- 31 23.6 לאחר הגשת ההצעות והתחלת הליך הצבעות לאישורן, הוגשה הצעה מקדימה להסדר נושים  
32 בחברה, על ידי דנקנר, שעניינה גיוס משקיעים שיחברו איתו להגשת הצעת הסדר חוב, והם "חברת  
33 אמבלייז" ו"חברת נץ", באופן שיושקע בחברה סך של 826 מיליון ₪ כנגד הקצאת 80% מהמניות.  
34





## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 13-06-11478 רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ ואח' נ' אי די בי חברה לאחזקות בע"מ

### לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

- 1 במקביל הוגשה הצעת הסדר נושים על ידי מר אלשטיין, שקודם לכן השקיע באחת החברות במעלה  
2 הפירמידה של קונצרן אי די בי, ואף ניהל משא ומתן עם דנקנר להגשת הצעה משותפת להסדר נושים  
3 בחברה. הצעת אלשטיין הושתתה על שיתוף פעולה עם הנאמנים, שלפיה יוזרם לחברה סך של 700  
4 מיליון ש"ח וכן יוזרם סך של 70 מיליון ש"ח לנושי חברת פיתוח כנגד הקצאת 50.5% ממניות החברה.  
5 בטרם אישור הסדר החוב המוצע, התבקש בית המשפט על ידי קבוצת דנקנר לדחות את האסיפה על  
6 מנת לאפשר הגשת הצעה סדורה על יסוד העקרונות דנן, ומאידך התבקש לאשר את הצעת אלשטיין  
7 כהסדר נושים בחברה.
- 8 23.7 בהמשך הוגשו שלוש הצעות: האחת, מטעם קבוצת משקיעים שעמם נמנה דנקנר. השנייה, הצעת  
9 חברת דולפין שבעלות אלשטיין. השלישית, הצעת קבוצת אקסטרא שבראשה בן משה.  
10
- 11 סמוך לפני המועד לכינוס האסיפות להצבעה על ההסדר, הוגשה הצעה משותפת של אלשטיין  
12 וקבוצת אקסטרא. בהמשך, ולאור פניית המומחה והמשקיף, הארכת את המועד להגשת הצעות  
13 משופרות.  
14
- 15 23.8 סופו של דבר, הונחו לפני הנושים שתי הצעות: האחת, הצעת קבוצת דנקנר, והשנייה, הצעת קבוצת  
16 אלשטיין-אקסטרא. ההצעות מפורטות ומורכבות וכוללות: הזרמת כספים לחברת פיתוח, הקצאת  
17 מניות, מתן הלוואות גישור ועוד. בהצעות ניתנה גם חלופה למקרה של מימוש עסקת מכירת מניות  
18 כלל ביטוח. לאחר שכל קבוצה הגישה הסתייגות להצעה היריבה, הגיש המומחה את חוות דעתו  
19 המקיפה, שבמסגרתה בחן את כל אחת מההצעות לפי מספר פרמטרים. בין אלה: השווי הכלכלי  
20 המוצע לנושים; מידת הוודאות להשלמת העסקה ומידת הסיכון לנכס העיקרי שלה, קרי, מניות  
21 חברת פיתוח; האופי הצפוי של הקבוצה במקרה שהצעתה תאושר.
- 22 המומחה סבר ששתי ההצעות שוות בערכן הכלכלי במקרה שבו כלל ביטוח אינה נמכרת, ובמקרה  
23 שהיא נמכרת, ישנה עדיפות מסוימת להצעת החברה לעומת הצעת אלשטיין-אקסטרא, בשיעור של  
24 כ-9%, וכי אין בהיבטי השווי כדי להכריע בשאלת העדיפות מבין השתיים.
- 25 המומחה הצביע על הקשיים הכרוכים במימוש כל אחת מההצעות שעל הפרק. בין היתר, הצורך  
26 בהשגת האישורים הרגולטוריים שאינם בשליטת מי מהמזיעים. המומחה סבר, שככל שהצעת חוק  
27 הריכוזיות תתקבל, יהיה בכך כדי להקשות על הצעת קבוצת דנקנר, הגם שיש למשקיעים שחברו  
28 לדנקנר בהצעתם, פתרונות לקשיים שייווצרו ככל שהחוק יתקבל. בין לבין התקבל החוק.  
29 עוד מפנה המומחה לפער בהפקדת הכספים על ידי הצדדים, הנוטה במובהק לטובת הצעת אלשטיין-  
30 אקסטרא.  
31
- 32 23.9 נערכו אסיפות מקדימות של מחזיקי האג"ח, ובהמשך אסיפת נושים, כאשר סמוך לפני כינוסן, כמו  
33 גם במהלכן של אלה, שוב הוגשו בקשות בהולות לבית המשפט. הראשונה, בקשת הכני"ר לדחיית  
34 האסיפות עד לאחר כניסה לתוקף של הצעת חוק "לקידום התחרות והריכוזיות", שקיבלה את



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 13-06-11478 רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ ואח' נ' אי די בי חברה לאחזקות בע"מ

### לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

1 אישור ועדת הכספים ועמדה לפני הצבעה לקריאה שנייה ושלישית במליאת הכנסת. זאת, תוך  
2 הפנייה למכתבו של המשנה ליועץ המשפטי לממשלה בדבר השפעת החוק המיועד על הסדר הנושים.  
3 השנייה, בקשת קבוצת דנקר לעכב את ההצבעה למשך יממה ולחלופין למשך מספר שעות. נטען  
4 להתנהלות חסרת תום לב של קבוצת אלשטיין-אקסטרא בכך שיצאה במסע פרסום של מכתב  
5 היועמ"ש שמציג, שלא כדין, קשיים לכאורה ביישום הצעת קבוצת דנקר נוכח החוק האמור, ושיש  
6 בכך כדי להשפיע על ציבור הנושים המצביעים. נימוק נוסף בבקשת קבוצת דנקר היה שלא ניתן  
7 מידע מספק אודות בן משה, לרבות בקשר למקור הכספים שברשותו ושליטתו בקבוצת אקסטרא.  
8 לא ראיתי מקום להיעתר לבקשות האמורות, מהטעמים שניתנו בהחלטותיי, אך הוריתי על קבלת  
9 תגובות באשר לטענה, כי לא ניתן מידע מספק באשר לבן משה.

10  
11 עם תום ההצבעות, הודיע המשקיף על תוצאותיהן, ולפיהן זכתה הצעת קבוצת אלשטיין-אקסטרא  
12 לרוב הדרוש לפי סעיף 350 לחוק החברות.

13  
14 לבית המשפט הוגשה התנגדות של החברה וקבוצת דנקר לאישור הסדר הנושים. עיקר הטעמים 23.10  
15 להתנגדות:

16 לא ניתן לכפות על החברה הסדר נושים בניגוד לרצונה;  
17 הגם שהצעת קבוצת דנקר עדיפה לטעמה מההצעה המתחרה בכל פרמטר כלכלי אפשרי, זכתה  
18 הצעת אלשטיין-אקסטרא לרוב קולות. זאת, בין היתר, מחמת שלגרסתה נכללו בקרב המצביעים גם  
19 נושים "נגועים", שיש לנפות את קולם מהספירה;  
20 המומחה שגה בהערכתיו באשר ליתרונות ולחסרונות בהצעות, ובכך נגרמה השפעה בלתי הוגנת על  
21 ציבור הנושים שהצביעו באסיפות נגד הצעתה;  
22 קבוצת דנקר נפגעה ממה שהיא מכנה "מסע הסתה, הטעיה והפחדה" שנערך כנגדה, ככל הנראה על  
23 ידי קבוצת אלשטיין-אקסטרא ומי מטעמה. בהקשר זה גם נטען להשפעה הבלתי הוגנת של הצעת  
24 חוק הריכוזיות על המצביעים, ומכתב היועמ"ש בעניין;  
25 לא ניתן מידע מספק באשר לבן משה והדרוש לשם אישור הצעת אלשטיין-אקסטרא ולמימושה.  
26 בהקשר זה נטען, שקבוצת אלשטיין-אקסטרא, ובעיקר קבוצת אקסטרא, נעדרת חוסן כלכלי  
27 מספיק. נמסר לגביה רק מידע חלקי, וקיים ספק רב האם תוכל לעמוד בהתחייבויותיה. בנוסף נטען,  
28 שקבוצת אלשטיין-אקסטרא מסתירה במפגיע מידע, באורח שיכול להפוך את הצעתה לפסולה, אם  
29 לא עתה, אזי בעתיד הקרוב, כאשר תבוצע הנפקה לפי הצעת ההסדר שלה, ובעת שתידרש חשיפת  
30 מידע לפני הרשות לניירות ערך או גורמים אחרים.

31  
32 מספר הדגשים 23.11

33 עסקינן בהליך הסדר נושים מורכב ושאינו שגרתי, שהושפע, בין היתר, גם מהליך הסדר הנושים של  
34 החברה הבת. במסגרת ההליך התעוררו סוגיות מורכבות, משפטיות ועובדתיות, שחייבו מתן



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 13-06-11478 רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ ואח' נ' אי די בי חברה לאחזקות בע"מ

### לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

1 החלטות דחופות על מנת לקדם את ההליך. בית המשפט התבקש ליתן ארכות להגשת הצעות הסדר  
2 לחברה, לאור התפתחויות שונות; כמפורט לעיל, נערתתי לרוב לבקשות האמורות, לרבות כאלה  
3 שהוגשו על ידי החברה או קבוצת דנקנר, כמו גם של אלשטיין והנאמנים, על מנת להשיא את  
4 התמורה שיקבלו הנושים. בסופו של דבר, התברר, כי ההמתנה הועילה, שכן לפי שתי ההצעות  
5 המשופרות, יספגו הנושים הפסד של כ- 30% מהשקעתם, אשר מבלי להקל בו ראש, הוא נמוך  
6 במידה משמעותית מזה שהיה צפוי בעת שהוגשה הבקשה למינוי מומחה לבדיקת הסדר חוב, לפני  
7 כשנה.

8  
9 בבית המשפט התקבלו מספר לא מבוטל של מכתבים מאזרחים שאינם צד לתיק, באשר להליך.  
10 חלקם מציגים שאלה, חלקם משיאים עצה וחלקם רק מביעים תהייה או הזדהות עם מי מבעלי  
11 הדין. כידוע, בית המשפט אינו רשאי להתייחס לגופן של פניות מסוג זה, ומשכך נאלצתי להסתפק  
12 במענה מנומס, אך לקוני, לפונים. עם זאת, אין פטור בלא כלום, ומצאתי לנכון להתייחס בהכרעתי  
13 זו לשאלה החוזרת ונשנית שנשאלתי על ידי הפונים, והיא מדוע אין בית המשפט מורה על פירוק  
14 החברה, ומכירת כל אחת מחברות הענק שבבעלותה ובכך אף לגרום לביזור הפעילות העסקית  
15 במשק. אשיב, שפירוק של חברת אחזקות לא יהווה פתרון לתהיית הפונים, שכן הבעלות שבאותן  
16 חברות היא של חברת פיתוח, שלגביה לא הוגשה בקשת פירוק, ובהעדר בקשת פירוק, אין בית  
17 המשפט מוסמך להורות על פירוק. לא כל שכן, חברת פיתוח טוענת שהיא אינה חדלת פירעון,  
18 ומשכך, אין מקום לפירוק כל עוד לא יוכרע האם החברה חדלת פרעון. די, אפוא, בהעדר בקשת  
19 פירוק, כדי להוות מענה לתהיית הפונים, וזאת מבלי שאדרש להביע עמדה במחלוקת בשאלת היותה  
20 של חברת פיתוח סולבנטית. יתרה מזאת, גם אם הייתה מוגשת ומתקבלת בקשת פירוק לחברת  
21 פיתוח, אין כל ודאות שלפיה היה הדבר מאפשר את מכירת כל אחת מהחברות הבנות.

23.12

### הכרעה בהתנגדות

24 אדגיש שהחברה הציגה את הצעת דנקנר כהצעת החברה, אך לא ראיתי להכיר בהצעה זו כ"הצעה  
25 מטעם החברה", ודוק. אין עסקינן בהצעה של החברה, אלא של בעל השליטה בה אשר חבר לקבוצת  
26 משקיעים שונים, הכוללת חמישה גורמים, כאשר בעל השליטה הוא רק אחד מהם, ואף אינו  
27 המשקיע העיקרי בקבוצה. משכך, התייחסתי לחלק מטעמי ההתנגדות ככאלה שמוגשים על ידי  
28 מציע ולא על ידי החברה.

29  
30 טענה מקדמית: כפיית הסדר נושים על החברה  
31 בחנתי את הטענה המקדמית של החברה, שלפיה דין בקשת הסדר הנושים להידחות על הסף מחמת  
32 שלא ניתן לכפות על חברה הסדר נושים בניגוד לרצונה, וכקבוע בסעיף 350 לחוק החברות.  
33



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 13-06-11478 רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ ואח' נ' אי די בי חברה לאחזקות בע"מ

### לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

1 לטעמי, אין מניעה לכפות הסדר נושים על חברה כאשר מדובר בחברה שהיא חדלת פירעון, וזאת  
2 ממספר טעמים, שפורטו בהרחבה בפסק הדין. אציין בקצרה, כי לשון הסעיף מאפשרת פרשנות  
3 המתיישבת גם עם הוראת תקנה 10 לתקנות ההסדר, שלפיה החברה תגיש תשובה לבקשת הסדר,  
4 משמע, מצב שבו החברה מתנגדת להסדר. לכך יש להוסיף, כי שעה שחברה נמצאת בחדלות פירעון,  
5 השיקול אם ללכת בנתיב של פירוק או הסדר נושים, מסור לנושים ולא לחברה, שכן זכותם לנקוט  
6 דרך אשר תשיא את התמורה בגין הנשייה. לא בכדי קבע המחוקק, כי המומחה לבדיקת הסדר חוב  
7 יבחן את החלופות להסדר נושים ובגדר זאת פירוק, ועל מנת לאפשר לנושים לבחור את  
8 האלטרנטיבה המועדפת עליהם.

9  
10 הופניתי להחלטת כב' השופטת אלשיך מיום 8.10.13, שאותה ציינתי לעיל. כאמור, בהחלטה דן  
11 נדרש בית המשפט לטענת אלשטיין, שלפיה הנאמנים מנועים מלפנות למשקיעים אחרים להגשת  
12 הצעת הסדר, על יסוד התחייבות כלפיו. במסגרת ההחלטה התייחס בית המשפט לשאלה, האם יכול  
13 בית משפט לכפות הסדר נושים על חברה בניגוד לרצונה, שעה שהיא טוענת שאינה חדלת פירעון  
14 ועומדת בתשלומים שחלים עליה. ספק אם שאלת כפיית הסדר נושים על חברה הייתה דרושה  
15 להחלטה דן, שכאמור עניינה היה זכות מציע למנוע מנאמנים להגביל את יכולתם לשאת ולתת עם  
16 מציעים אחרים, שכן דומה שבית המשפט לא נדרש לצורך החלטתו, במחלוקת שהונחה לפתחו,  
17 לדיון בשאלת כפיית הסדר על חברה בניגוד לרצונה. זאת ועוד, הדברים שנאמרו בהחלטה, ישימים  
18 על חברה שיש מחלוקת בשאלת היותה סולבנטית, כאשר בית המשפט הדגיש רבות את הצורך  
19 בבירור מעמיק וממושך של סוגיית יכולת החברה לעמוד בהתחייבויותיה, אך לא הייתה לפניו  
20 מחלוקת על כך, שהחברה אינה סולבנטית ועליה כבר נאמר שאיננה מסוגלת לפרוע את כל  
21 התחייבויותיה, וגם מטעם זה לא היה צורך להידרש לבירור סוגיה זו. לכן, אין בהחלטה כדי לסייע  
22 לחברה.

23  
24 לעיצומם של דברים, שעה שהחברה אינה סולבנטית, אין חולק, כי לא שילמה את חובותיה זה  
25 כשנה, וגם לא הצביעה על אפשרות פירעון החובות, מוקנית לנושים הזכות לבחור את הליך חדלות  
26 הפירעון. משכך, גם אין בידי לקבל את עמדת ב"כ החברה בדיון, שלפיה יש למצות את הליך  
27 הפירוק. זאת ועוד, נקיטת הליך פירוק, תהייה חסרת תכלית ותגרום לסחבת מיותרת, שכן, גם אם  
28 יינקט הליך פירוק, ממילא יפעל המפרק למימוש נכסי החברה, קרי, מכירת מניותיה בחברת פיתוח,  
29 ויגיע לתוצאת הסדר הנושים נשוא הכרעה זו, רק בחלוף זמן מיותר ובזבוז משאבים יקרים.

### טעמי ההתנגדות לגופם

30  
31  
32 בחנתי בקפידה את כל אחד מטעמי ההתנגדות ויישמתי עליהם את ההלכות הפסוקות. פירטתי  
33 בהרחבה בפסק הדין את הנימוקים, שבעטיים לא ראיתי בטעמי ההתנגדות כדי לעמוד ברף הגבוה  
34 הנדרש בהלכה על מנת לסטות מהכלל של כיבוד רצון הנושים. כוונתי, בין היתר, לטענה, שלפיה



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 11478-06-13 רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ ואח' נ' אי די בי חברה לאחזקות בע"מ

### לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

1 היתרונות שבהצעת קבוצת דנקנר, לפי כלל הפרמטרים הכלכליים, נוטים במובהק לטובתה לעומת  
2 ההצעה השנייה, ומשכך, שומה היה על הנושים להעדיפה. עם זאת, אין בטענה האמורה, גם אם היא  
3 נכונה, כדי לקבל את ההתנגדות. זאת, בין היתר, לאור ההלכה הפסוקה המורה, שככלל, על בית  
4 המשפט לכבד את רצון הנושים, אלא אם נפלו פגמים מהותיים בבחירתם, וגם אם בית המשפט  
5 סבור, שעדיף היה לנושים לבחור בהצעה אחרת, ומבלי שיהיה בדברי אלה כדי להביע עמדה להעדפת  
6 בית המשפט במקרה שלפניי. על קבוצת דנקנר היה לשכנע את בית המשפט שנפלו פגמים מהותיים  
7 באופן הצבעתם של הנושים, עד כדי שיש בכך כדי לסטות מהכלל האמור, וכזאת לא הוכח. גם לא  
8 ראיתי ממש בטענות קבוצת דנקנר לפסילת הצבעות של נושים נגועים, ובכללם בית ההשקעות  
9 פסגות, נוכח דברי המנכ"ל בכנס פומבי. בדומה, הטענה שלפיה נפלו פגמים באופן ספירת הקולות  
10 המצביעים, והתברר שמדובר במספר זניח של קולות, כמו גם אופן חישוב המצביעים הנמנעים. גם  
11 לא ראיתי לקבל את הטענה המייחסת לנאמנים התנהלות חד צדדית לטובת הצעת קבוצת אלשטיין-  
12 אקסטרא, שכן נטען שהיא חותרת תחת רצון הנושים ה"אמיתיים", המחזיקים הפרטיים. נתתי את  
13 דעתי גם לטענה באשר להתנהלות חסרת תום הלב של קבוצת אלשטיין-אקסטרא, בין היתר, במסע  
14 ההפחדה והאימים כלפי הנושים, לרבות ההטעיה באשר להצגת תוכן מכתב היועמ"ש בנוגע לחוק  
15 הריכוזיות. מעבר לכך שהטענות האמורות לא נתמכו בתצהיר כדין, וכקבוע בתקנות, אזי טענות  
16 אלה נדחו על ידי בהחלטת ביניים, וטעמי מסקנתי זו תקפים גם לעת הזו.

17  
18 נותרה להכרעה הטענה בדבר העדר מידע מספק על בעלי השליטה בקבוצת אלשטיין-אקסטרא. על  
19 פני הדברים, סבורני, שקיים יותר מספק באשר למעמד של החברה, כמו גם של קבוצת דנקנר,  
20 להעלות את הטענה האמורה, ודוק.

21  
22 שעה שהחברה לא עמדה בהתחייבויותיה כלפי הנושים, ולא שילמה להם את הכספים שהיא  
23 מחויבת, מה לה שתלין על כשלים בהצעה של גורם שלישי, המציע לנושים הסדר שלפיו יקבלו את  
24 רוב כספם. באשר לקבוצת דנקנר, אזי יש לזכור, כי דנקנר עצמו גייס את אלשטיין להשקיע בחברת  
25 גנדן, ולאחר מכן ניהל עימו משא ומתן להגשת הצעה משותפת להסדר נושים בחברה. משכך, טענות  
26 קבוצת דנקנר באשר לחוסר מידע באשר לאלשטיין, יותר מתמוהות, שהרי יש להניח, שבטרם  
27 השיתוף עם אלשטיין בגנדן ואפשרות הגשת הצעה משותפת להסדר נושים, נבחנו יכולותיו  
28 ומקורותיו כדבעי על ידי בעל השליטה, ולא נמצא בהם מתום. משכך, העלאת הסתייגות באשר  
29 לאלשטיין, עתה משחבר לאקסטרא, הן בגדר היתממות. גם באשר להעדר מידע לגבי אקסטרא, יש  
30 טעם לפגם בהתנגדות של קבוצת דנקנר, שכן עם קבוצה זו נמנה מר אלכסנדר גרנובסקי, משקיע זר.  
31 דא עקא, שגם לגבי גרנובסקי אין מידע מספק בהצעת קבוצת דנקנר, כגון מהם מקורותיו הכספיים  
32 ועוד. ועל כך נאמר, הפוסל במומו פוסל.

33



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 13-06-11478 רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ ואח' נ' אי די בי חברה לאחזקות בע"מ

### לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

1 משכך, בשלו לכאורה התנאים לאשר את הסדר הנושים, לפי הצעת אלשטיין-אקסטרא, שזכתה  
2 לרוב הדרוש על פי דין, אך בכך טרם נסללה הדרך לאישור סופי של הסדר הנושים.

3

4 תנאי מתלה לאישור הסדר הנושים 23.13

5 אבהיר, שגם אלמלא העלאת הטענה האחרונה על ידי החברה וקבוצת דנקר, שעניינה מידע על בעלי  
6 השליטה בקבוצת אלשטיין-אקסטרא, היא דרושה לבחינה. פירטתי בהרחבה בפסק הדין את  
7 הטעמים שבעטיים יש לחייב את בעלי השליטה בגילוי מלא. בין אלה: עסקינן במי שאמורים לשלוט  
8 בקונצרן מהגדולים במשק, שמחזיק בשרשור את השליטה בחברות מהמשפיעות במשק הישראלי,  
9 וביניהן: סלקום, כלל ביטוח, שופרסל ועוד. מעבר לרגישות של החזקות בחברות מסוג זה, אזי  
10 עוצמתן של אלה מחייבות, שבעלי השליטה בהן יגלו באופן מלא את כל הפרטים הדרושים לעניין.  
11 בעיקרם, מהות השליטה בחברות הזרות בשים לב שחלקן רשומות באיי הבתולה, מקור הכספים  
12 נשוא ההשקעה בחברה כמו גם השקעה עתידית דרושה, ככל שלא תבוא מגיוס הון בחברה. חובת  
13 הגילוי מעוגנת בחקיקה ובנהלים שעליהם עמדתי בפסק הדין, וכן בשורת טעמים נוספים.

14

15 אמנם, נטען בהצעת קבוצת אלשטיין-אקסטרא, וכן בתגובות שהוגשו על ידה לבית המשפט, שרק  
16 אם היא תידרש לגיוס הון, יהיה על בעלי השליטה שלה לחשוף את מלוא הפרטים, אך לא ראיתי  
17 לקבל הסתייגות זו. משכך, זימנתי את בן משה לבית המשפט, והלה נתן בעדותו לפניי את הסכמתו  
18 למתן גילוי מלא וללא דיחוי, וטוב שכך עשה. בכך, יש להסיר את המגבלה למתן גילוי מלא.

19

20 באשר לעיתוי הגילוי. בכל הכבוד, מסתייג אני מעמדת הרשות והכנ"ר, לדחות את הגילוי למועד  
21 פרסום התשקיף של קבוצת אלשטיין-אקסטרא, וככל שיהיה כזה, בשנים הבאות. סבורני, שאין  
22 מקום שהסדר הנושים ייצא לדרכו בעוד זמן קצר, ורק בעת שתידרש, אם תידרש, קבוצת אלשטיין-  
23 אקסטרא או מי מטעמה לגיוס הון בחברה, יתברר שהדבר לא ניתן, נוכח מידע שרק אז יתברר. והרי  
24 אם כך יתרחש, עלול הדבר להיות מאוחר מדי, ובאופן שייגרם נזק בלתי הפיך למשקיעים ואף  
25 לציבור בכללותו, ומשכך, טוב יהיה אם הדברים יתבררו מראש. זאת ועוד, ההסדר מחייב אישורים  
26 של הרגולטורים השונים, וממילא יש להניח שבעלי השליטה יידרשו לגילוי מלא. עיינתי  
27 באסמכתאות שהציגו בעלי השליטה, לרבות מכתב עו"ד רוזנברג והנספח לו, ולא ראיתי באלה כדי  
28 סיפק ומבלי להטיל דופי באישורים דנן. לפיכך, מעדיף אני עמדת המומחה שלפיה יש לבצע את  
29 הגילוי עוד בטרם ייכנס ההסדר לתוקף, וכאמור בסעיף 7 לתגובתו בבקשה 77.

30

31 לטעמי, נכון יהיה להפקיד את מלאכת דרישת קבלת מלוא המידע הרלוונטי, בחינתו ושקילתו, בידי  
32 הגורמים האמונים על כך, המצוידים בכלים הדרושים, והם מנוסים בכגון דא, וכוונתי לרשות ניירות  
33 ערך והכנ"ר, וזאת, בין היתר, גם לאור סמכותי לפי תקנה 57 לתקנות ההסדר. משכך, אני מטיל על  
34 נציג רשות ניירות ערך, נציג כונס הנכסים הרשמי ולהם אצרף את המשקיף לבצע את בחינת הגילוי



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 11478-06-13 רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ ואח' נ' אי די בי חברה לאחזקות בע"מ

### לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

1 של בעלי השליטה בקבוצת אלשטיין-אקסטרא. אדגיש לעניין זה, כי יש להסדר השלכה על גורל  
2 כספי הציבור הרחב בהיקפים עצומים, ומשכך ראוי שהרגולטורים הם אלה שייבחנו את הגילוי  
3 הדרוש. למותר לציין, כי כל גורם רגולטורי שיש לו מעמד לקבלת מידע בשים לב למהות פעילות  
4 החברות הקשורות לחברה, רשאי באמצעות שלושת הנ"ל להציג דרישות נוספות.

5  
6 לפיכך, החלטתי שעל בעלי השליטה או מי מטעמם להיפגש עם שלושת אלה, במידת האפשר תוך  
7 שבעה ימים מהיום, להמציא להם את כל המידע המבוקש בהתאם להוראות שבגוף פסק הדין,  
8 שבעיקרו מיהות בעלי השליטה בקבוצת אלשטיין-אקסטרא, יכולת השליטה על התאגידים  
9 הרלוונטיים, והמקורות הכספיים, ועל מנת שניתן יהיה לאמת ולברר את המידע הדרוש. המשקיף  
10 ימסור דווח על ביצוע האמור עד ליום 29.12.13.

11  
12 הסבתי בפסק הדין להיתכנות שוני בהיקף של בחינת הגילוי הנדרשת שבין אלשטיין לבין בן משה,  
13 בשים לב, בין היתר, לכך שהראשון כבר השקיע באחת החברות במעלה הפירמידה ויתכן שכבר נעשו  
14 בדיקות הגילוי הדרושות, ולמצער חלקן. הגורמים הבודקים דלעיל, ישקלו, אפוא, גם עניין זה  
15 במסגרת בדיקתם.

16  
17 יובהר, שאין באמור לייתר ולמנוע השגת כל אישור על פי דין לאישור העסקה וכמצוין, בין היתר,  
18 בהצעה ובחוות דעת המומחה, וביניהם: אישור הממונה על שוק ההון; משרד התקשורת; הבורסה  
19 לניירות ערך; רשות המיסים.

20  
21 לאור כל האמור, ניתן בזאת פסק דין כדלקמן:

22  
23 אני מאשר את הסדר הנושים של אי די בי חברה לאחזקות בע"מ, לפי הצעת אלשטיין-אקסטרא. עם  
24 זאת, פסק הדין לא ייכנס לתוקף, אלא רק בכפוף לכך שיוחלט, כי ניתן מידע מספק באשר לבעלי  
25 השליטה, ובהתאם להוראות שבפסק הדין.

26  
27  
28 **ניתן היום, י"ד טבת תשע"ד, 17 דצמבר 2013, במעמד הצדדים.**

29

30 איתן אורנשטיין, שופט