



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 10-08-35560 אספן בניה ופיתוח בע"מ נ' בחברה ואח'

לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

**בעניין:** חוק החברות, התשנ"ט-1999

**בעניין:** סלע קפיטל נדל"ן בע"מ

**החברה** ע"י ב"כ עו"ד מיה ליקוורניק ואח'

**ובעניין:** אספן גרופ בע"מ

**המבקשת** ע"י ב"כ עו"ד עופר שפירא ואח'  
וע"י ב"כ עו"ד ארז רוזנבוך ואח'

**ובעניין:** בעלי המניות בחברה

**המשיבים**

**ובעניין:** כונס הנכסים הרשמי

**ובעניין:** הרשות לניירות ערך

ע"י עו"ד ליאב וינבאום  
פרקליטות מחוז תל אביב אזרחי

1

### החלטה

2

3 1. השאלה הדרושה להכרעה הינה האם לצורך הצעת רכש כופה של מניות, ניתן לנקוט בהליך  
4 של הסדר נושים לפי סעיף 350 לחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: "חוק החברות")  
5 שעניינו "סמכות לפשרה או להסדר", ושלא בהתאם לקבוע בפרק השלישי, סימן א',  
6 סעיפים 336 - 340 לחוק החברות שעניינו "מכירה כפויה של מניות".

7

8

### עיקר העובדות הדרושות לעניין

9

10 2. המבקשת, (להלן: "אספן"), הינה חברה ציבורית העוסקת בעיקר בתחום הנדל"ן, השכרה  
11 ורכישה של מבני תעשייה, מלאכה, שטחי מסחר ומשרדים בארץ ובחו"ל. לעמדת המבקשת,  
12 הונה העצמי ליום הגשת הבקשה מסתכם בכ-277,000,000 ₪.

13



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 10-08-35560 אספן בניה ופיתוח בע"מ נ' בחברה ואח'

לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

3. המשיבה, חברת סלע קפיטל נדל"ן בע"מ (להלן: "החברה"), הינה חברה פרטית שהפכה לציבורית בחודש מרץ 2008, עת שהנפיקה את מניותיה לציבור על פי תשקיף מחודש פברואר 2008. עיקר פעילותה של החברה הינה קרן להשקעות במקרקעין, והיא מחזיקה ומנהלת נדל"ן מניב, שעיקרו משרדים, שטחי מסחר, תעשייה, דירות מגורים להשכרה ועוד. החברה עונה על הגדרת "קרן השקעות במקרקעין", הידועה בכינוי קרן "ריט", לפי חלק ד' פרק שני לפקודת מס הכנסה [נוסח חדש] תשכ"א-1961 (להלן: "פקודת מס הכנסה"). מטרת קרן מהסוג הנדון הינה לאפשר למשקיעים להשתתף בפרויקטים המושקעים על ידי הקרן, הנהנית מהטבות מיסוי, כמתחייב על פי פקודת מס הכנסה. בהתאם לכך, קיימות מספר מגבלות שאינן נמצאות כרגיל בתאגידים, כגון אחזקה שלא תעלה על 9.99% מהון המניות של החברה, הגבלה על מינוי דירקטורים והפסקת כהונתם, כמו גם דרישה לקוורום של 50% לפחות לשם תיקון תקנון ההתאגדות של החברה (להלן: "התקנון"), וכי בישיבה נדחית יהיה קוורום של 30% לפחות.

לפי דוחות החברה, ליום 31.3.2010, הונה העצמי הוא כ-210,000 ₪, ושווי נכסיה לאותו מועד הינו כ-190,000 ₪. מניותיה של החברה מוחזקות, בין היתר, על ידי גופים מוסדיים המחזיקים בלמעלה מ-60% מהמניות, בעלי השליטה עליהם נמנים ה"ה שמואל סלאבין, אלי בן חמו ויצחק סלע, המחזיקים כ-2% מהמניות ואלה גם נמנים על הדירקטורים של החברה, וכן חברת IBI המחזיקה בכ-7% מהמניות.

אין חולק, כי עסקינן בחברה סולבנטית, בעלת רכוש ומזומנים ואין חשש לאי עמידה בהתחייבויותיה, ומכל מקום לא נטען כי קיים כזה.

חברת הניהול;

החברה התקשרה בהסכם עם חברת ניהול בשם "סלע קפיטל אינבסטמנט בע"מ" (להלן: "חברת הניהול"), לפיו מעניקה חברת הניהול לחברה שירותים שונים ובכללם ייעוץ כלכלי, לזוי ופיקוח וזאת תמורת שכר מוסדר. 74% ממניות חברת הניהול מוחזקות על ידי ה"ה סלאבין, בן חמו וסלע הנזכרים לעיל, באמצעות חברות בשליטתם; 13% מהמניות של חברת הניהול מוחזקות על ידי קופות גמל בע"מ ו-13% נוספים מהמניות מוחזקות על ידי אי. בי. אי. בע"מ.

4. אספן, המבקשת שלפניי, מחזיקה ב-2,000 מניות של החברה, המהוות 0.0074% בלבד, מהון המניות המונפק והנפרע של החברה ומזכויות ההצבעה בה.



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 10-08-35560 אספן בניה ופיתוח בע"מ נ' בחברה ואח'

לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

### הבקשה

5.

ביום 19.8.10, הגישה אספן בקשה במעמד צד אחד לבית המשפט, ובה עתרה להורות על כינוס אסיפת בעלי מניות של החברה לשם אישור הסדר נושים (להלן: "ההסדר"). בית המשפט, לא ראה מקום ליתן צו במעמד צד אחד והורה על העברת הבקשה לתגובת החברה. בהמשך, ניתנו עמדות נוספות של אספן, החברה ושל הרשות לניירות ערך (להלן: "הרשות").

### ההסדר המוצע

6.

עקרונות ההסדר הינם כדלקמן:  
אספן תרכוש מכל יתר בעלי המניות בחברה את כל המניות שבבעלותם, זאת יעשה במועד ביצוע ההסדר. בתמורה למניות הנרכשות, תשלם אספן לבעלי המניות סך של 160,000,000 ₪, אשר מחציתו ישולם במזומן ומחציתו ישולם באמצעות איגרות חוב של אספן, שיונפקו לצורך זאת, ואלה תהיינה חופשיות מכל מגבלה (להלן: "אגרות חוב אספן"). הנפקת אגרות חוב אספן, תתבצע רק לאחר ובכפוף לקבלת היתר של הרשות לתיקון תשקיף מדף קיים של אספן מיום 20.8.09, כפי שתוקן ביום 22.10.09, ובכפוף גם לאישור דירקטוריון אספן. אם יאושר ההסדר, תרכוש אספן את כלל המניות של החברה, המניות יימחקו מהמסחר, החברה תחדל מלהיות חברה ציבורית, תהפוך לחברה פרטית המצויה בבעלות ובשליטת אספן. ממילא, יוסרו כל המגבלות החלות על חברה ציבורית.

במסגרת ההסדר, נקבעו גם תנאים נוספים ובכללם מתן פטור בגין כל דרישה או תביעה כלפי החברה שעילתה קודם למועד השלמת ההסדר. עוד נקבע כי עם אישור ההסדר יוחלפו כל הדירקטורים של החברה.

לעמדת אספן, יש בהסדר כדי להיטיב עם בעלי המניות, שכן התמורה הצפויה בגין מכירת המניות הינה סך של 5.91 ₪ למניה (להלן: "התמורה למניה"), הגבוהה בשיעור של כ-6.4% מהשווי הבורסאי של המניות, כפי שהיה ערב הגשת הבקשה, ובגובה בשיעור ממוצע של כ-15.8% משער הסגירה הממוצע של מניות החברה בששת החודשים שקדמו להגשת הבקשה. בדומה ירכשו זכויות בעלי האופציות.

עוד נטען כי יכולת בעלי המניות של החברה לממש את השקעתם במחיר הולם היא מוגבלת נוכח הסחירות הנמוכה של המניות, כמו גם שמודל ההשקעות של החברה לא הצליח, נוכח המגבלות של היותה קרן השקעות במקרקעין, המונעת ממנה לנצל הזדמנויות עסקיות.





## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 10-08-35560 אספן בניה ופיתוח בע"מ נ' בחברה ואח'

לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

1 לעומת זאת, כך נטען בבקשה, יניב ההסדר תשואה נאה לבעלי המניות, שכן אגרות חוב  
2 אספן, שיקבלו בעלי המניות בתמורה, הן בעלות דירוג גבוה יחסי, נהנות מסחירות גבוהה,  
3 והתשואה מובטחת. לעניין זה מדגישה אספן את פעילותה בארץ ובחו"ל, קרי עסקינן  
4 לגרסתה בהשקעה בעלת פיזור סיכונים.

5

6 לעמדת אספן, יש ליתן צו במעמד צד אחד לפיו עד להשלמת ההסדר לא תתבצע בחברה כל  
7 פעולה, שאינה במהלך העסקים הרגיל, על מנת שלא יסוכל הליך אישור ההסדר.

8

9

### מניעת השתתפות בעלי אינטרס מנוגד

10

11 בבקשה נטען כי אין לאפשר לכל מי שנמצא במצב של ניגוד אינטרסים להשתתף באסיפה  
12 ובודאי להימנע מהצבעה באופן שעלול להכשיל את קבלת ההסדר. לעניין זה טוענת אספן  
13 הנגועים בניגוד עניינים מהותי, הם אותם בעלי המניות, המחזיקים גם במניות חברת  
14 הניהול, כמצוין לעיל, ועלול להיות להם מטבע הדברים ניגוד ענייניים מובנה שכן החברה  
15 בשליטה החדשה, צפויה להפסיק את ההתקשרות עם חברת הניהול. לכן סבורה אספן שאין  
16 לאפשר את השתתפותם של אלה באסיפה ומכל מקום אין להתיר מצב בה הצבעתם תהווה  
17 לשון מאזניים (סעיף 7 לבקשה).

18

19

### שינוי תקנון ההתאגדות

20

21 אספן טוענת כי לצורך אישור ההסדר נדרש גם שינוי תקנון החברה, שכן לפי התקנון קיימת  
22 מגבלה של אחזקות במניות החברה עד 9.99% על ידי אותו בעל מניות שאינו קופת גמל,  
23 חברת ביטוח או קרן נאמנות. לפיכך, עותרת אספן כי לצורך אישור ההסדר, יותר גם תיקון  
24 התקנון, שיאפשר ביטול המגבלה האמורה. לצורך תיקון התקנון, מבוקש שהמניין החוקי  
25 באסיפה יהיה 50% מבעלי זכויות ההצבעה בחברה, בין בעצמם ובין על ידי שליחם, וכי אם  
26 לא יהיה מניין חוקי, אזי באסיפה הנדחית די בנוכחות של רוב הנוכחים של בעלי הזכויות  
27 בחברה, הגם שלפי תקנון החברה נדרש מניין של 30% מבעלי המניות של החברה. קרי, שינוי  
28 התקנון יעשה שלא בהתאם למתווה הקבוע בתקנון.

29

30

### עמדת החברה

31

32 החברה מתנגדת מכל וכל לבקשה וסבורה שאין מקום להורות על כינוס האסיפה וכי דין  
33 הבקשה להיות מסולקת כבר בשלב מקדמי זה ועוד בטרם דיון באסיפה בהצעה.

34





## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 10-08-35560 אספן בניה ופיתוח בע"מ נ' בחברה ואח'

לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

1 החברה מדגישה כי אין מקום לאפשר למי שמחזיק בשבריר ממניותיה, להשתלט עליה, במה  
2 שידוע כשהשתלטות עוינת, באופן שאינו מתיישב עם הוראות הדין, שעה שעסקינן בחברה  
3 סולבנטית שאין חשש לאי עמידה בהתחייבויותיה וכדומה.

4  
5 בפתח הדברים טוענת החברה, כי על אספן היה לנקוט בדרך המלך, סעיף 336 לחוק החברות  
6 ותקנות ניירות ערך (הצעת רכש), התש"ס-2000 (להלן: "תקנות הצעת רכש"), הקובעים  
7 מנגנון שונה מזה אשר בסעיף 350 לחוק החברות. החברה מבהירה בתגובתה את השונות  
8 הדיונית והמהותית שבין שני המסלולים, קרי הליך של הצעת רכש כופה לפי סעיף 336 לחוק  
9 החברות לבין הסדר נושים לפי סעיף 350 לחוק החברות שאינו מיועד להוות אמצעי להשגת  
10 המטרה. החברה גורסת כי אספן יכולה לפעול להשגת מטרתה, בדרכים הקבועות בדין, ואין  
11 לסטות מאלה.

12  
13 לגופו, החברה סבורה שנפלו כשלים בהסדר המוצע, ואלה מאיינים את התאמתו להוות .8  
14 הצעה לרכישה עוינת של מניות ככלל, ללא קשר להליך השגוי בו נעשה הדבר. בגדר זאת  
15 נטען, כי ההצעה אינה מסוימת, שכן תמורת המניות אינה סופית, כמו גם שלא התקבלו  
16 האישורים הדרושים. בנוסף, לא ניתנה הערכת שווי של החברה, וכי התמורה המוצעת אינה  
17 בהתאם למתווה שנקבע בהלכה הפסוקה. החברה אף טוענת שהבקשה למנוע השתתפות  
18 בעלי השליטה באסיפה מהווה פגיעה בזכויות מוקנות של בעלי מניות תוך שלילת זכותם  
19 להשתתף ולהצביע באסיפה בנוגע לרכושם. לעמדת החברה, לא ניתן להיעתר לבקשה גם  
20 באשר לשינוי התקנון, שכן התקנון מהווה הסכם מחייב ושומה על בעלי המניות, ואספן  
21 בכללם, לפעול בהתאם לקבוע בו. מכאן, שכל שינוי של הוראות התקנון חייב להיעשות  
22 בתנאים הקבועים בתקנון ובכלל זה השגת הקוורום הנדרש, כמפורט לעיל. עוד נטען, כי  
23 הצעת ההסדר אף לוקה בכך שאין בה התייחסות לנושי החברה, ובעיקרם בנק הפועלים  
24 בע"מ.

25  
26 החברה טוענת כי הדירקטוריון דן בהצעה, בישיבות מיום 7.9.10 ו-14.9.10 והגיע למסקנה,  
27 פה אחד, כי דין ההצעה להידחות, וזאת לאחר שקלה וטרייה. לעניין זה נטען, כי התמורה  
28 המוצעת אינה סבירה, הן מבחינת המחיר והן מבחינת אופן התמורה, ובמיוחד שמחציתה  
29 אמורה להינתן באמצעות איגרות חוב של אספן. לעמדת הדירקטוריון, ההצעה נוגדת את  
30 אופייה של החברה כקרן "ריט", כמו גם את מטרתה ויעודה.

### עמדת הרשות והכנ"ר

9. הרשות הגישה עמדתה לבית המשפט, ועיקריה הם:



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 10-08-35560 אספן בניה ופיתוח בע"מ נ' בחברה ואח'

לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

- 1 הרשות סבורה, שאין מניעה מבחינה עקרונית לעשות שימוש בהוראת סעיף 350 לחוק  
2 החברות גם לצורך הצעת רכש כופה, זאת כאשר לא ניתן לעשות שימוש בהוראת הפרק  
3 השלישי לחוק החברות. עם זאת סבורה הרשות, בהבדל מאספן כי מתפקידו של דירקטוריון  
4 החברה לבחון את הצעת הרכש, לבדוק האם היא הוגנת וסבירה וליידע את בעלי המניות על  
5 ממצאיו והמלצותיו ;  
6  
7 לעצם ההצעה הנדונה סבורה הרשות, כי קיימים בה כשלים, ובין אלה, שהתמורה אינה  
8 מוגדרת, אין ערבות להבטחת קיומה, היא מותנית בתנאים ואינה מסוימת. לפיכך, לעמדת  
9 הרשות, לא ניתן להביא את הצעת ההסדר, במתכונת בה הוגשה, לדיון באסיפה כמבוקש.  
10  
11 כונס הנכסים הרשמי הודיע שאין לו עניין בבקשה לפי שמדובר בחברה סולבנטית.  
12  
13 10. הואיל ואין בנמצא, ומכל מקום לא הובא לפניי, תקדים בפסיקת בתי המשפט בארץ כמו גם  
14 בפסיקה המשווה, מקרה שבו ננקט הליך של הצעת רכש עוינת באמצעות הסדר נושים,  
15 איפשרתי בידי הצדדים לשטוח בהרחבה את טענותיהם. בגדר זאת נפרשה בפני בית המשפט  
16 יריעת מחלוקת נרחבת, כאשר כל צד הפנה לאסמכתאות לרוב, ובכללן פסיקה משווה, וכן  
17 כל צד הגיש מיוזמתו חוות דעת של מומחה למשפט מטעמו. פרופ' שרון חנס הגיש חוות דעת  
18 מטעם אספן לפיה אין מניעה לנקוט בהליך של הסדר נושים לצורך הצעת רכש כופה.  
19 לעומתו, סבור פרופ' אסף חמדני שהגיש חוות דעת מטעם החברה, כי תנאי להגשת הצעת  
20 רכש מניות באמצעות הסדר נושים לפי סעיף 350 לחוק החברות, הוא כי מדובר בהצעת רכש  
21 ידידותית ולא בהצעת רכש כפויה.  
22  
23 בדיון במעמד הצדדים, התייחס כל צד לעמדת מישנהו ועמדת הרשות, חידד את טיעוניו,  
24 כאשר במהלך הדיון, אף נשאלה הגב' צילה פסקל, מזכירת אספן, שהגישה תצהיר התומך  
25 בבקשה, מספר שאלות על ידי בית המשפט.  
26  
27 דיון  
28  
29 11. מספר מחלוקות דרושות להכרעה :  
30  
31 בראש ובראשונה, האם דרך אפשרית להשתלטות עוינת על חברה היא גם באמצעות סעיף  
32 350 לחוק החברות כעמדת אספן והרשות, או שמא מוגבל המבקש לנקוט רק בהליך לפי  
33 סעיפים 336 ו-337 לחוק החברות.



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 10-08-35560 אספן בניה ופיתוח בע"מ נ' בחברה ואח'

לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

1  
2  
3  
4  
5  
6  
7  
8  
9  
10  
11  
12  
13  
14  
15  
16  
17  
18  
19  
20  
21  
22  
23  
24  
25  
26  
27  
28  
29  
30  
31  
32  
33

בהנחה וכן:

האם רק במקרה של הצעת רכש ידידותית;

עוד יהיה מקום לבחון את השאלה האם קיימים תנאים מקדמיים שעל הצעת הרכש המוגשת בדרך זו לכלול, כגון עמדת דירקטוריון החברה;

מחלוקת נוספת הדרושה להכרעה הינה, האם יש לשלול השתתפות של בעלי עניין או בעלי שליטה בהליך ההסדר.

עוד יהיה מקום לבחון את מהות הצעת ההסדר הקונקרטי מבחינת מסוימות, התמורה שאמורה להשתלם, בעיות מיסוי וכדומה.

סוגיה נוספת הינה הליך תיקון התקנון, שלא בהתאם להוראותיו.

בשולי הדברים, יידרש בית המשפט גם לטענת המניעות ולשאלת תום הלב בהגשת הבקשה.

### המנגנון הייעודי לרכש כפוי של מניות

.12

דומני שאין חולק כי עסקינן ברכש עוין של החברה, שכן אספן מעוניינת בסופו של יום להיות בעלת המניות היחידה של החברה, שלא בהסכמת האחרונה. לפיכך, ובפתח הדברים, שומה עלינו לבחון את הוראות החוק הרלוונטיות ומידת התאמתן של אלה להליך של רכש כפוי.

המחוקק מצא לנכון במסגרת חוק החברות, שהינו חוק מתקדם ומודרני, מהעת האחרונה, לקבוע מנגנון מפורש של הצעת רכש כפוי של מניות. הוראות בעניין זה נקבעו בפרק השלישי, סימן א' לחוק החברות: "מכירה כפויה של מניות", לאמור: "רכישת מניות המיעוט בידי בעל השליטה בחברה הציבורית" (להלן: "הפרק השלישי").

סעיף 336 לחוק החברות מורה:

"(א) לא ירכוש אדם מניות או סוג של מניות של חברה ציבורית, כך שלאחר הרכישה תהיה לו החזקה של למעלה מתשעים אחוזים ממניות החברה הציבורית





## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 10-08-35560 אספן בניה ופיתוח בע"מ נ' בחברה ואח'

לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

- 1 או מסוג המניות, אלא בדרך של הצעת רכש לכלל המניות או לסוג המניות (להלן –  
2 הצעת רכש מלאה), אשר תתקבל לפי הוראות פרק זה".  
3
- 4 13. לטעמי, ככלל לא ניתן לבצע הליך של רכישה עוינת של מניות, אלא באמצעות ההוראה  
5 האמורה. מסקנתי נשענת בין היתר על לשון הוראות החוק, על קיומו של מנגנון סדור  
6 ומובנה בנוגע להצעת רכש כופה, הכולל את האיזונים הדרושים ובכללם הגנה על פגיעה  
7 בלתי מידתית בבעלי המניות. עוד מושתתת מסקנתי על שיקולי מדיניות משפטית ראויה.  
8 ואפרט:  
9
- 10 14. אפתח בלשונו הברורה של סעיף 336; הוראה זו שנמצאת בפרק השלישי לחוק החברות  
11 שעניינו מכירה כפויה של מניות, אינה דרושה פרשנות. זו הוראה קוגנטית שכן מורה באופן  
12 פוזיטיבי שרכישת המניות העוינת תעשה לפי המסלול הנקוב בה. דומה כי אין בלתה של  
13 דרך זו, ולכן היעדרות לבקשה, משמעותה עקיפה של הוראה חרותה ובניגוד לדין.  
14
- 15 15. זאת ועוד; סעיף 340 לחוק מטיל סנקציה על רכישת מניות כפויה, שלא באמצעות המנגנון  
16 שבפרק השלישי. כך נקבע שהמניות שנרכשו שלא כאמור בדרך זו, יהפכו למניות "רדומות",  
17 כמשמעו בסעיף 308 לחוק החברות, כמו גם שהפעולה האמורה מהווה הפרת חובה חקוקה  
18 כלפי בעלי המניות. (בהקשר זה, ראה מאמרם של שרון חנס ועומרי ידלין "על מיזוג, מיזוג  
19 הופכי ורכישה בחוק החברות" הפרקליט מז 104, 115).  
20
- 21 16. סבורני כי לא בהיסח הדעת, הגביל המחוקק את הליך מכר כפוי לפי הפרק השלישי לחוק  
22 החברות, זאת מאחר ובמסגרת ההוראות של סעיפים 336 ואחרות בפרק זה, נקבעה שורת  
23 הגנות לבעלי מניות המיעוט, שאותן יש ליישם בכל מקרה של רכש כפוי ועל חלקן אעמוד  
24 בהמשך הדברים. בית המשפט העליון היה ער לחשיבות של ההגנות האמורות באומרו בע"א  
25 10406/06 דן עצמון נ' בנק הפועלים בע"מ, (2009) (להלן: "הלכת עצמון"):  
26
- 27 "הוראת סעיף 338(א) לחוק החברות משולבת במארג ההוראות הקבועות בחוק  
28 החברות העוסקות בסוגיה של הצעת רכש מלאה. על פי הסדר זה, עליו נעמוד  
29 בהרחבה בהמשך, לא ירכוש אדם מניות בחברה ציבורית כך שלאחר הרכישה  
30 יחזיק ביותר מ-90% ממניות החברה אלא בדרך של הצעת רכש".  
31 (ההדגשה אינה במקור – א.א.).  
32
- 33 17. נתתי דעתי לטענות אספן בהקשר זה:  
34





## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 10-08-35560 אספן בניה ופיתוח בע"מ נ' בחברה ואח'

לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

1 אספן טוענת כי סעיף 336 לחוק החברות לא חל בענייננו שכן הוא ישים רק אימת שבעל  
2 מניות שליטה מבקש להגדיל את אחזקותיו בחברה, באופן שיש בו כדי לפגוע בערך מניות  
3 בעלי מניות המיעוט, מצב שאינו רלוונטי לעמדתה למקרה שלפנינו.

4  
5 עוד טענה בפי אספן שמטרת סעיף 336 לחוק החברות היא להגן על ה"אדישות  
6 הרצינאלית" של בעלי מניות המיעוט ביחס להשפעת הצעת הרכש, כפי שהדבר נדון בהלכת  
7 עצמון. לעמדת אספן, ההגנה האמורה אינה דרושה במקרה דנא שכן כ 60% ממניות החברה  
8 מוחזקים בידי משקיעים מוסדיים, אשר יביעו את עמדתם בנוגע להצעת הרכש, ולכן יש  
9 להניח שלא יתקיים במקרה זה מצב של "אדישות רצינאלית" עליה מגנה הוראת סעיף 336  
10 לחוק החברות.

11  
12 לעמדת אספן, השימוש בסעיף 336 לחוק החברות אינו רלוונטי למקרה שלפנינו גם מחמת  
13 שאין כל אפשרות מעשית להשתלט על החברה, בשים לב למגבלת האחזקה של המניות  
14 הקבועה בתקנון.

15  
16 איני רואה עין בעין עם עמדת אספן:

17  
18 17.1 בניגוד לטענת אספן, סעיפים 336 ו- 337 לחוק החברות לא הגבילו את השימוש בהן רק  
19 למצב של בעל שליטה המבקש להשתלט על המניות, שכן ננקב בו במפורש המינוח "לא  
20 ירכוש אדם", וללא הגבלה כי היכולת לפעול לפיו היא רק לפלוני מסוים.

21  
22 עולה מהפסיקה כי בתי המשפט לא הכירו במגבלה הנטענת על ידי אספן ובהקשר זה אפנה  
23 להלכת עצמון במובאה דנן, לפיה אין מיגבלה לפיה ניתן לעשות שימוש במנגנון של הפרק  
24 השלישי רק לבעל השליטה. עוד אפנה לה"פ (מחוזי ת"א) 786/07 נפתלי שני נ' מלם מערכות  
25 בע"מ, (2007):

26 "סעיף זה נמצא בפרק הדרן ברכישה כפויה של מניות. פרק זה קובע מנגנון מיוחד  
27 לביצוע הצעת רכש מלאה שמטרתה להפוך חברה ציבורית לחברה פרטית, בדרך  
28 כלל ע"י בעל השליטה (אם כי החוק אינו מגביל זאת לבעל השליטה)".  
29 (ההדגשה אינה במקור א.א.)

30  
31 17.2 באשר לטענת אספן להעדר רלוונטיות במקרה זה לשמירה על בעלי המניות "בעל האדישות  
32 הרצינאלית", אזי אין היא דרה בכפיפה עם הטעמים בהקשר זה כמות שנקבעו בהלכת  
33 עצמון (ראה סעיף 33 לפסק הדין). בנוסף יש להגן גם על אותם 40% בעלי המניות של  
34 החברה, שאינם בעלי מניות מוסדיים, שלא ניתן לשלול כי קיימת להם אותה "אדישות



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 10-08-35560 אספן בניה ופיתוח בע"מ נ' בחברה ואח'

### לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

- 1 רציונאלית" ביחס להשפעה של הצעת הרכש. במיוחד נכון הדבר שעה שבמקרה עצמון,  
2 החזיקו בעלי המניות מן הציבור רק כ 15% מהון המניות של החברה, ובית המשפט הדגיש  
3 את החשיבות של הגנה על אלה, קל וחומר שבמקרה שלפניי כמות ההחזקה של בעלי  
4 המניות שאינם מוסדיים היא כ 40%.  
5  
6 באשר לטענת אספן לפיה היא לא יכולה לעשות שימוש בסעיף 336 נוכח המגבלות של 17.3  
7 החזקת מניות. אמת, לא ניתן להתעלם מהבעייתיות במגבלה האמורה, עליה גם הצביעה  
8 הרשות בעמדתה, המחייבת מטבע הדברים את מבקש הרכישה העוינת המחזיק כמות זניחה  
9 של מניות להשיג הסכמה של 95% מכלל בעלי המניות, זאת לעומת בעל שליטה המחזיק ב  
10 90% המניות ונדרש להשגה של אחוזים ספורים.  
11  
12 זה המקום לציין כי הוכח תזכיר הצעת חוק לתיקון מספר 12 לחוק החברות (להלן: "תזכיר  
13 החוק"), המשנה את המנגנון הקיים של רכש כפוי. לפי תזכיר החוק, מציע יידרש לקבל  
14 הסכמה פוזיטיבית רק של רוב ניצעים, קרי די במחצית בעלי המניות של החברה, שאינם  
15 המציע, שיקבלו את ההצעה על מנת שהמציע יתגבר על דרישת הרוב הניכר כנדרש כיום.  
16 עצם קיומו של תזכיר החוק, דווקא מחזק את דעתי כי אין מנוס אלא לפעול לפי המתווה  
17 של סעיף 336 דהיום, שכן אין המדובר בהסדר שהמחוקק אינו מודע למגבלותיו, אלא מודע  
18 לקשיים הטמונים בו, וטורח על שינויו. מכאן, שההסדר החקיקתי הקיים, כל עוד לא שונה,  
19 עומד בתוקפו, ואל לו לבית המשפט, בדרך של חקיקה שיפוטית, לעקוף הוראת חוק קיימת  
20 ולעשות את דבר המחוקק פלסטר, כל עוד החוק לא תוקן. במיוחד נכון הדבר שתזכיר החוק  
21 מונח כבר מספר שנים, ולא התקבל בהבדל מהוראות אחרות בתזכיר החוק. הדעת נותנת,  
22 שהמחוקק סבור שאין מקום, למצער בשלב זה, כדי לשנות את ההסדר שקבוע בחוק, שכן  
23 אחרת, יש להניח היה מקדם את החקיקה בעניין. בהמשך הדברים, אעמוד בתמצית על  
24 הקושי שמעורר תזכיר החוק בהקשר זה.  
25  
26 לא התעלמתי מהמשקל שמייחסת הרשות לחשיבות בקיומו של "שוק שליטה יעיל", 18.  
27 המהווה אמצעי להליכי השתלטות ושינוי בעלות, והינו כלי ליעול חברות, במיוחד כאלה  
28 שאין להם בעל שליטה המחזיק ברוב המניות, בדומה לחברה נשוא ההליך, ולכן לדעתה כל  
29 עוד לא התקבל תזכיר החוק, יש לפעול לפי המנגנון של הסדר נושים. בכל הכבוד הראוי  
30 לעמדת הרשות, קבלת גישתה משמעה שבית המשפט יתעלם מהוראת דין חרות, יתבסס על  
31 סמך תזכיר חוק, שמעוכב שנים רבות, ויעקוף את המתווה הסטטוטורי על ידי החלת  
32 הוראות בחוק החברות שלא נועדו לשם כך. לא זה תפקידו של בית המשפט.  
33



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 10-08-35560 אספן בניה ופיתוח בע"מ נ' בחברה ואח'

### לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

19. זאת ועוד, שומה עלינו להיות ערים לסכנות הטמונות בקבלת עמדת אספן, והשלכת הרוחב החמורה העלולה להיגרם כתוצאה מקבלת הגישה הנטענת שכן משמעותה היא שניתן יהיה בקלות יחסית להשתלט על תאגידיים, בניגוד לרצון בעלי השליטה, תוך הפקעת קניינים. כאמור, לפי המנגנון הקיים בפרק השלישי נדרש המציע להעמיד ערבות, להשיג רוב ניכר ביותר של מניות ועוד. כל אלה, נעדרים במקרה של רכישה לפי המנגנון המבוקש של הסדר נושים, המסתפק ברוב של 75% בלבד, ללא ערבויות, ללא העמדת הערכה וכדומה. מכאן, שככל שייפסק אחרת, לא תהיה כל מניעה להגיש חדשות לבקרים בקשות להסדר נושים, מהסוג שלפניי, על ידי מאן דהוא, המחזיק אחוז זניח של מניות החברה עליה הוא מבקש להשתלט, מבלי שנדרש לרוב הניכר לפי סעיף 336 לחוק החברות, וכך באמצעות רוב שאינו גדול, ישתלט על חברה. יש להניח שהמחוקק ער לסיכונים הטמונים בשינוי המוצע של תזכיר החוק, ולא בכדי אין הוא מחיש את קבלת החקיקה.

20. טעם נוסף למסקנתי הינו שיש בדרך זו, משום פגיעה בקניין של בעלי המניות, בניגוד לסעיף 3 לחוק יסוד: כבוד האדם וחירותו ודוק. שעה שקיים מנגנון של הצעת רכש סדור בחוק החרות, המאפשר השתלטות עוינת על רכושו של פלוני, אזי יש להקפיד כחוט השערה על קיום המנגנון האמור, ובאופן שלא ייפגע הקניין מעבר לנדרש. מתן גושפנקא לאחר, להשתלט על הקניין האמור, שלא באמצעות המנגנון הקבוע בדין, תהווה פגיעה בלתי מידתית בקניין של בעל המניות, בניגוד לחוק היסוד שאין להתירה.

21. מהאמור עד כה מתבקשת המסקנה לפיה הצעת רכש עוינת מחייבת נקיטה בפרוצדורה הייעודית הקבועה לכך, קרי הפרק השלישי לחוק החברות.

### שימוש במנגנון של הסדר הנושים

22. לאור מסקנתי דנא דומה כי התייתר הצורך לבחון את האפשרות של עשיית שימוש במנגנון של הצעת רכש עוינת באמצעות סעיף 350 לחוק החברות. עם זאת, וכפי שיפורט להלן, מאחר ובתי המשפט ראו לעשות שימוש בהסדר נושים, גם במקרים שאינם בגדר הסדר נושים מובהק, מצאתי לנכון לבחון את עמדות הצדדים בשאלה, האם חרף המסקנה אליה הגעתי, ניתן להכשיר את הצעת רכש המניות על פי המנגנון שבסעיף 350 לחוק החברות.

23. ככלל, סעיף 350 לחוק החברות מעניק לבית המשפט את הסמכות לאשר פשרה או הסדר שונים בחברות במסגרת סטטוטורית כללית, שתכליתה לסייע בהחלת ביצוע הסדרי שונים בחברות, תוך התאמה לצרכים כלכליים משתנים בהתאם לרוח התקופה.



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 10-08-35560 אספן בניה ופיתוח בע"מ נ' בחברה ואח'

לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

1 עסקינן בסעיף מסגרת המשמש לביצוע מגוון רחב של הסדרים ולא ניתן לשלול כי במקרה  
2 המתאים מהווה הוראה זו גם מסגרת משפטית אפשרית לרכישת המניות.  
3 גישתי זו עולה בקנה אחד עם פסיקת בתי המשפט באשר ליישום סעיף 350 לחוק החברות.  
4 לעניין זה אפנה לבש"א (ת"א) 4139/01 קבוצת כרמל השקעות בע"מ נ' הפניקס הישראלי  
5 חברה לביטוח בע"מ (לג1) 772. השופט גורן אישר לקבוצת כרמל השקעות בע"מ, לערוך  
6 החלפת מניות במסגרת הסדר על פי סעיף 350 לחוק החברות באומרו:

7  
8 "סעיף 350 לחוק החברות החליף את סעיף 233 לפקודת החברות אשר נשאב  
9 לשיטת המשפט שלנו מן הדין האנגלי. אין הסעיף מוגבל, על פי לשונו או מטרתו,  
10 לחברות שנקלעו לקשיים ושימוש יכולות לעשות בו אף חברות סולבנטיות וכל זאת  
11 בהתאם לצרכים הכלכליים המשתנים בהתאם לרוח התקופה והנסיבות".

12  
13 ובהמשך:

14 "פירוש מרחיב שכזה עניינו לא אחת ביצירת האפשרות לביצוע ההסדר. החיים  
15 המודרניים טומנים בחובם חידושים טכנולוגיים והתפתחויות בלתי צפויות,  
16 מחסומים על הדרך לביצוע הסדרים שונים, עוד טרם בחינת ההסדר לגופו,  
17 עלולות להעמיד חברות שונות בפני דרך ללא מוצא או מבוי סתום. עם זאת, מובן  
18 שבמכלול שיקוליו על בית המשפט לבחון כי זכויות המיעוט לא יפוקחו וזאת  
19 בהתאם לאמות המידה והכללים שהותוו בחוק ובפסיקה ומתוך ראייה  
20 אובייקטיבית של העניין לתועלת כלל בעלי המניות, החברה הנושם ובעלי  
21 העניין".

22  
23 בדומה בבש"א (ת"א) 109717/98 ממקו תוכנה בע"מ נ' רשם החברות, קבע השופט לויט:

24  
25 "גם אני סבור שיש לפרש את סעיף 233 לפקודת החברות פירוש מרחיב, כך שבתי  
26 המשפט יוכלו לענות באמצעותו על הצרכים הכלכליים המתפתחים והמשתנים  
27 עם שינוי העיתים ... כמובן שיש צורך לוודא בכל מקרה נדון, שזכויות בעלי מניות  
28 המיעוט שלא הסכימו להסדר, יישמרו ושהם לא יקופחו לעומת בעלי המניות  
29 שתומכים בהסדר".

30  
31 (ההדגשה אינה במקור – א.א.)

32 גם ד"ר א' חביב-סגל בעמוד 200 לספרה "דיני חברות לאחר חוק החברות החדש (כרך א',  
33 תשנ"ט)", מחזיקה בדעה דומה:



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 10-08-35560 אספן בניה ופיתוח בע"מ נ' בחברה ואח'

לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

1 "כפי שיתברר בהמשך, הפך סעיף 233 לפקודה למעין סעיף סל, אשר בעזרתו  
2 ניהלו חברות מגוון של פעולות משפטיות אשר לא הוסדרו במפורש בפקודה  
3 לרבות, שינוי מבנה הון (Recapitalization), שיקום של חברות  
4 (Reorganization), מיזוג (Merger), ועסקאות של רכישת חברות  
5 (Acquisition)".

6  
7 מן הראוי לציין בהקשר זה כי בתי המשפט אף סבורים שהמנגנונים השונים בחוק החברות  
8 הם חילופיים:

9  
10 כד, בה"פ (ת"א) 786/07 נפתלי שני נ' מלם מערכות בע"מ הנ"ל נקבע ע"י השופט ד"ר  
11 אגמון-גונן כי מיזוג והצעת רכש על פי פרק רכישת חברות בחוק החברות הם הליכים  
12 חליפיים לאמור:

13  
14 "לעיתים, תוצאה עסקית שניתן היה להגיע אליה במסלול אחד אינה מתאפשרת  
15 במסלול אחר. פעמים התוצאה זהה אך יש שינויים כלכליים ומיסויים משימוש  
16 בדרך מסוימת. המחוקק התייחס לכך וקבע הוראות שונות בהתאם למאפייני  
17 העסקה. חנס וידלין מיזוג, עוסקים בסוגיה של ההסדרים בפרק רכישת החברות  
18 בחוק החדש ובשאלה האם הם חילופיים או מצטברים ... לדעתם יש לאפשר  
19 לחברה לבחור בכל אחד מהמסלולים, כאשר המחוקק קבע לגבי כל אחד  
20 מהמסלולים די הגנות על המיעוט...היינו, ככלל, לכל דרך כלכלית שתיבחר יוענק  
21 היקף ההגנה הראוי והמתאים. כך, במקרה שלפנינו, לו הייתה נבחרת הדרך של  
22 רכישת מניות, היה מקום להצעת רכש בשל החשש של פגיעה בסחירות המניות.  
23 חשש כזה אינו קיים במקרה שלפנינו".

24  
25 ראה גם מאמרם המשותף של פרופ' שרון חנס ופרופ' אסף חמדני: "חופש העיצוב בעסקות  
26 של מיזוג ורכישה" (כזכור, הוגשו לבית המשפט חו"ד של שני המומחים הנ"ל, האחד תומך  
27 בעמדת המבקשת והשני בעמדת החברה). במאמר עולה בין היתר אפשרות של ביצוע הסדרי  
28 פשרה כתחליף למסלול סטטוטורי קיים, כגון מיזוג.

29  
30 ענינו רואות כי נעשה שימוש במנגנון של הסדר נושים גם במקרים שאינם בגדר הסדר  
31 נושים מובהק, ולכן נדרשת בחינה האם ניתן להכשיר את הצעת הרכש בהתאם לסעיף 350  
32 לחוק החברות.



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 10-08-35560 אספן בניה ופיתוח בע"מ נ' בחברה ואח'

לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

- 1 לאחר עיון במכלול הטענות, הפסיקה והספרות, הגעתי לידי מסקנה לפיה לא ניתן לשלול  
2 אפשרות כאמור, אך זאת בהתקיים שני תנאים מצטברים :  
3  
4 האחד, במקרה שבו הצעת רכש המניות מעצם טיבה ומהותה אינה יכולה לבוא כלל בגדר  
5 המנגנון של מכירה כפויה של מניות הקבוע בפרק השלישי, ולא מחמת שהמזיע מתקשה  
6 לעמוד בתנאיו של סעיף 336, כגון מתקשה להשיג את הרוב הדרוש של בעלי המניות. דומה  
7 הדבר לאותם מקרים בהם לא ניתן באמצעות הסדר מיזוג חברות הקבוע בחוק החברות  
8 לפעול בהתאם למנגנון הנקוב בו, כגון שאין מדובר בהעברה של כלל הנכסים והחייבים  
9 לחברה הקולטת מאחר ו"תאגיד היעד", אינו מתחסל. במקרה כאמור, מאפשר בית המשפט  
10 עשיית שימוש במנגנון של הסדר נושים על מנת לפתור את בעיית המיזוג.  
11  
12 השני, שמדובר בהצעת רכש "ידידותית" ולא כופה, קרי הצעה שהיא על דעת החברה, ומכל  
13 מקום שלא בניגוד לעמדתה.  
14  
15 ואפרט :  
16  
17 25. אפתח בלשון הסעיף המורה :  
18  
19 "א) הוצעו פשרה או הסדר בין חברה לבין נושיה או בעלי מניותיה, או בינה לבין  
20 סוג פלוני שבהם, רשאי בית המשפט, על פי בקשה של החברה, של נושה או  
21 שבעל מניה או של מפרק אם החברה היא בפירוק, להורות על כינוס אסיפה של  
22 אותם נושים או בעלי מניות, לפי העניין, בדרך שיורה בית המשפט".  
23  
24 26. מילותיה המפורשות של הוראת סעיף 350 דנן, הינה שלא ניתן לעשות שימוש בסעיף לצורך  
25 הצעת רכש כופה. לשון סעיף 350 לחוק החברות מורה חד וחלק, כי ההסדר הנקוב בו הוא  
26 בין החברה לבין נושיה, או בינה לבין בעלי מניותיה או לבין סוג מבעלי המניות. קרי, החברה  
27 חייבת להיות צד להסדר וממילא אינה ישימה למקרה בו החברה מתנגדת להסדר.  
28  
29 בהקשר זה אפנה לבש"א (ת"א) 109717/98 ממקו תוכנה בע"מ נ' רשם החברות הנ"ל :  
30  
31 "סעיף 233 לפקודת החברות הוא סעיף מסגרת לדגמים שונים ולאפשרויות שונות  
32 של הסדרים שבהם החברה נוטלת חלק. ההסדרים יכולים להיות בין חברה  
33 לנושיה, בין חברה לחברה, או בין חברה לסוג מסויים של נושים או חברים".  
34 (ההדגשה אינה במקור א.א.)



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 10-08-35560 אספן בניה ופיתוח בע"מ נ' בחברה ואח'

לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

- 1  
2 כן ראה, צ. כהן, "בעלי מניות בחברה: זכויות תביעה ותרופות" (התשנ"א):  
3  
4 "אישור הסדר על ידי בית המשפט מחייב את החברה, בתוקף היותה צד להסדר".  
5 (ההדגשה אינה במקור א.א.)  
6 קבלת עמדת אספן משמעותה, שאין החברה צד להסדר, שכן בהצעת רכש כופה שהחברה  
7 מתנגדת לה, מובן מאליו הוא, שהחברה אינה צד לאותו הסדר. לכן, לא ניתן להחיל את  
8 סעיף 350 באותם המקרים בהם החברה מתנגדת להסכם. מתקשה אני לראות הכיצד ניתן  
9 להחיל את הסעיף ולאשר הסדר ככל שהחברה מתנגדת לו.  
10  
11 הוראת הסעיף אינה מאפשרת הסדר בין נושי החברה לבין עצמם או בין בעלי המניות לבין  
12 עצמם. הצעת רכש כופה הינה הסכם שבין בעלי המניות לבין עצמם, שהחברה אינה צד לו  
13 ולכן מטבע הדברים אינה יכולה לבוא בגדר סעיף 350. לעניין זה אפנה לספרם של פלמן ובר-  
14 מור, "דיני חברות בישראל הלכה למעשה", 992 (כרך שני), מהדורה רביעית:  
15  
16 "ראוי להדגיש, כי אין להתחיל בתוכנית הסדר אם החברה אינה רוצה בה, ואין  
17 לאכוף הסדר על החברה למרות רצונה".  
18  
19 נתתי דעתי בהקשר זה לטענת ב"כ אספן לפיה התקנון מהווה הסכם בין החברה לבין בעלי  
20 מניותיה, וניתן לשנותו באישורם של אלה ברוב הדרוש, ומבלי שהחברה צד להסכמה  
21 לשינויו. מכאן לטענתו, שגם במקרה של סעיף 350 לחוק החברות לא נדרשת הסכמת  
22 החברה להסדר. אין בידי לקבל את עמדתו, שכן במצב של שינוי תקנון, קיימת הסכמה של  
23 החברה לכך מעצם הסכמתה מראש לשינוי התקנון ברוב הדרוש של בעלי המניות, בשונה  
24 ממקרה של הסדר שהחברה צריכה להיות צד לו, כגון הסדר נושים.  
25  
26 מסקנתי אף תואמת את שעמד ביסוד חקיקת סעיף 350 עוד במתכונתו הקודמת, סעיף 233  
27 לפקודת החברות, שמקורו בדין האנגלי. בפסיקה האנגלית נקבע שבהתאם להוראה דנן, יש  
28 לפעול בשיתוף פעולה עם החברה ומוסדותיה לשם הסדר, וכי לא ניתן באמצעות הסדר  
29 נושים להתיר השתלטות עוינת על חברה. לעניין זה ראה In Re Savoy Hotel Ltd.  
30 (ch. 351, [1981], pp 365):  
31 "In the result I conclude that the court has no jurisdiction to sanction an  
32 arrangement under section 206 which does not have the approval of the



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 10-08-35560 אספן בניה ופיתוח בע"מ נ' בחברה ואח'

לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

1 **company either through the board or, if appropriate, by means of a simple**  
2 **majority of the members in general meeting".**

3  
4 לבל נטעה, אין כוונת הדברים שנדרש רוב רגיל של האסיפה הכללית לאשר את ההסדר,  
5 כנטען על ידי אספן אלא קבלת החלטה מוקדמת של האסיפה הכללית להגשת הבקשה  
6 להסדר או הסכמת החברה להסדר שהוצע לה, ברוב רגיל בהבדל מאישור ההסדר עצמו.  
7 היטיבה להבהיר את הדברים המלומדת Jennifer Payne במאמרה,

8 , Scheme of Arrangement, **"Takeovers and Minority Shareholders Protection"**,  
9 University of Oxford [2010] :

10 **"By contrast, where a scheme is used as an alternative to a takeover offer, the**  
11 **bidder deals not with the target shareholders, but with the target company.**

12 **A scheme will invariably be proposed by the board on behalf of the company**

13 **...a scheme of arrangement is a corporate action whereby the target directors**

14 **ask the target shareholders to vote in favor of the changed of control...It is the**

15 **target and its directors that are responsible for the scheme and it will only be**

16 **completed if it is recommended by the target directors. In contrast to a takeover**

17 **offer, there can therefore be no such thing as a hostile scheme of**

18 **"arrangement".**

19  
20 אוסיף כי נראה שגם לעמדת פרופ' חנס, מומחה אספן, הדין האנגלי ככלל לא מאפשר  
21 שימוש בהסדר נושים לצורך השתלטות עוינת הגם שפרופ' חנס מסתייג מכך.

22  
23 31. חשיבות רבה להיצמדות למנגנון של הפרק השלישי בכל הנוגע להצעת רכש כופה, בהבדל

24 מידידותית, הוא שבסעיף 336 ואחרים שבפרק זה, מצויים מנגנונים המאזנים בין

25 האינטרסים השונים, אשר אמורים להבטיח גם את בעלי המניות, ואלה נעדרים בסעיף 350

26 לחוק החברות. כך למשל הזכות לסעד ההערכה לפי סעיף 338 לחוק החברות הנעדרת

27 במקרה של הסדר נושים. זאת ועוד, במקרה של הצעת רכש כופה, ועל מנת למנוע פגיעה

28 בבעלי המניות, נעשה שימוש בתקנות הצעת רכש המעניקות שורת הגנות נרחבת ובכללן:

29 חובת גילוי נרחבת, חיוב המציע כי הצעתו תהיה בלתי הדירה תקנה 4(א); חיוב בהפקדת

30 ערובה תקנה 5(ד); בחינת הצעת רכש מתחרה, תקנה 22(ב1), ועוד. כל אלה חסרות בהסדר

31 נושים לפי סעיף 336 לחוק החברות. על האבחנה בין המסלולים השונים בחוק החברות,





## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 10-08-35560 אספן בניה ופיתוח בע"מ נ' בחברה ואח'

לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

- 1 אשר לכל אחד מהם האיזונים הייחודים לו, ראה בהרחבה במאמרם של ידלין וחנס הנ"ל  
2 "על מיזוג אופקי ודרישות בחוק החברות".  
3
- 4 בנוסף לכל אלה, יש לזכור כי הרוב הדרוש לעניין הצעת מכר הוא ניכר ומטרתו לא לכפות על .32  
5 בעלי המניות עסקה שאינם רוצים בה, אלא אם זכתה לתמיכה ניכרת, זאת בהבדל מהרוב  
6 לאישור הסדר נושים. גם השמירה על הרוב האדיש, הקיימת בהצעת רכש כופה בהבדל  
7 מהנדרש בהסדר נושים, מצביעה על הגנות שהמחוקק ראה לנכון להעניק ועל השונות בין  
8 ההליכים.
- 9
- 10 מן הראוי לציין כי הרשות בעמדתה הצביעה על העדרן של ההגנות האמורות, כמכשול .33  
11 לקבלת הבקשה. בנסיבות אלה, הודיע ב"כ אספן בדיון כי מרשתו תאמץ את ההסדרים  
12 בתקנות הצעת רכש (עמודים 8 ו-9 לפרוטוקול). ומה משמעות הדברים אם לא יצירת שעטנו  
13 בין מסלול הצעת רכש כופה לבין הסדר נושים. ההכרה בחשיבות שמירת האינטרסים של  
14 בעלי המניות כאמור, הרלבנטיים רק לפי הפרק הדין בהצעת רכש כופה, מלמדת על כך  
15 שלפנינו שני מסלולים נפרדים, האחד הסדר נושים והשני הצעת רכש כופה, ואין לערב בין  
16 שני אלה. כך גם באשר להסדרים שונים בין הצעת רכש לבין מיזוג, המגלמים את עמדת  
17 המחוקק לפיה יש לנקוט בכל הליך במתווה הייעודי לו. בהקשר זה ציין בית המשפט בעניין  
18 ה"פ (ת"א) 786/07 נפתלי שני נ' מלם מערכות בע"מ, הנ"ל:  
19
- 20 "יש לזכור כי קודם לחוק החברות לא היה בספר החוקים הישראלי הסדר מפורט  
21 לעניין מיזוגים והצעות רכש. הפרק מבוסס בכללותו על ההסדר בארה"ב (ראו: א'  
22 פרוקצ'יה, דיני חברות, עמ' 588; א' בבצ'וק וא' פרוקצ'יה, "רכישת חברות", עיוני  
23 משפט יג' (תשמ"ח) 71. כפי שצינתי העמדה היא כי מדובר בהסדרים חילופיים.  
24 לאור זאת, ניתן אף לומר כי כיוון שהדעה המקובלת בספרות בישראל, בעקבות  
25 המשפט בארה"ב, הייתה קודם לתיקון 3 כי מדובר בהסדרים חילופיים, וכי שתיקתו  
26 של המחוקק מאמצת דעה מקובלת זו. ניתן לסכם ולומר כי מיזוג והצעת רכש על פי  
27 פרק רכישת חברות בחוק החברות הם הליכים חליפיים כאשר כל פרק קובע הגנות  
28 משלו. מרגע שנבחרה דרך אחת, יחולו ההגנות הרלוונטיות לאותה עסקה והן בלבד.  
29 לאור האמור, סעיף 336 אינו חל בענייננו. במקרה זה מדובר במיזוג שאינו מחייב  
30 הצעת רכש כאמור".
- 31 (ההדגשה אינה במקור – א.א.).  
32  
33 אמירה זו, כוחה יפה גם להבחנה בין הצעת רכש כופה לבין הסדר נושים.  
34



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 10-08-35560 אספן בניה ופיתוח בע"מ נ' בחברה ואח'

### לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

- 1 הפסיקה בה נעשה שימוש במנגנון של הסדר נושים לצרכים אחרים, הייתה הגשמת הסדר  
2 רכישה ידידותי (להלן: "רכישות ידידותיות"), בהבדל מהסדר כופה. כך, במקרה של בקשה  
3 מטעם בעל השליטה, או בהסכמת החברה, או למצער ללא התנגדותה. כל זאת בהבדל  
4 ממקרה של התנגדות אקטיבית מצד מוסדות החברה. לכן, שעה שמדובר ברכישות  
5 ידידותיות, דומה כי מתייטר הצורך בהגנות שאותן נועדו להבטיח המנגנון של הצעת רכש  
6 כופה. לעניין זה אדגיש במיוחד את המעורבות והתפקיד של דירקטוריון החברה, אשר אמור  
7 לבדוק את ההצעה, לשוקלה ולהביא דבריו לפני בעלי המניות.  
8  
9  
10 34. לסבר את האוזן אדגים דבריי:  
11 בעניין בש"א (ת"א) 4139/01 קבוצת כרמל השקעות בע"מ נ' הפניקס הישראלי חברה  
12 לביטוח בע"מ הנ"ל, נדון הסדר של רכישת מניות לפי סעיף 350, אשר גובש על ידי  
13 הדירקטוריון ואושר על ידו, כאשר החברות המעורבות היו חברת אם וחברת בת.  
14 גם בבש"א (ת"א) 109717/98 ממקו תוכנה בע"מ נ' רשם החברות הנ"ל דובר ברכישה  
15 ידידותית, ביוזמת החברה ותמיכתה.  
16 בפרשת דור כימקליים בע"מ, פר"ק 8340-11-09, דן בית המשפט המחוזי בהסדר נושים,  
17 ונעתר לבקשה לכנס את האסיפה על מנת לאשר הסדר לפיו ירכשו המבקשות את כלל מניות  
18 החברה שהוחזקו על ידי הצבור, באותה עת. הדירקטוריון, באותו מקרה דן בהצעה, טרם  
19 כינוס האסיפה, כמו גם קיבל הערכת שווי קרי, שוב עסקין בהצעת רכש ידידותית.  
20  
21 בעניין סנפרוסט בע"מ (פר"ק 11342-06-09), הבקשה הוגשה על ידי המחזיק ב- 80%  
22 ממניות החברה, כמו גם שהדירקטוריון לא התנגד להצעה. יצוין כי הרשות דרשה באותו  
23 מקרה כי הדירקטוריון יגלה מעורבות בהצעה ויבחן את משמעותה ואת עמדתו יביא לפני  
24 בעלי המניות. קרי, שוב עסקין בהצעת רכש ידידותית.  
25  
26 בעניין פש"ר (ת"א) 3706/09 שטאנג בנייה והנדסה בע"מ דובר בחברה שנקלעה לקשיים  
27 ויש להניח שללא הסדר לפי סעיף 350, הייתה צפויה לפירוק. בית המשפט הדגיש מפורשות  
28 את החשיבות של הליך חדלות הפירעון לו נקלעה החברה, אשר המנגנון בסעיף 350 נועד  
29 למצוא לו מזור (סעיפים 3-4 להחלטה).  
30  
31 36. זה המקום להזכיר כי במקרה שלפניי דירקטוריון החברה בדק את ההצעה, והגיע לידי  
32 מסקנה שאינה משרתת את מטרות בעלי המניות. בית המשפט אינו אמור להחליף את  
33 שיקול דעתו בשיקול הדעת העסקי של דירקטוריון החברה. חזקה על האחרון כי שקל את  
34 השיקולים הדרושים לעניין והגיע למסקנה הראויה. ככל שאספן סבורה כי שיקולים זרים



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 10-08-35560 אספן בניה ופיתוח בע"מ נ' בחברה ואח'

לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

1 ופסולים ביסוד החלטת הדירקטוריון, בין היתר על יסוד החשש בפגיעה בחברת הניהול  
2 שבבעלות חלק מחברי הדירקטוריון, פתוחה הדרך לפניו לנקוט בהליכים הקבועים בדין,  
3 לפני בעל מניות הסבור כי נפל פגם באופן פעילות הדירקטוריון, אך אין בעצם הטענה כדי  
4 לבסס הליך של הסדר נושים לצורך הליך מכר כפוי, שיוזם אותו בעל מניות.  
5

### פסיקה משווה

6  
7  
8 37. בחנתי גם את הפסיקות שהובאו על ידי הצדדים, במדינות העולם, לרבות אלו המבוססות  
9 על הדין האנגלי, אך לא רק. בגדר זאת עיינתי בפסק הדין של בית המשפט **בברמודה**,  
10 **Validus Holdings Ltd. V. ipc Holdings et al** [2009] SC (Bda) 27 Civ (29  
11 2009may). לעניין זה יש ליתן את הדעת כי לפי הדין בברמודה סבר בית המשפט שם שהגוף  
12 הניהולי לצורך אישור ההסדר הוא האסיפה הכללית, בהבדל מהמצב המשפטי החל בארץ  
13 לפיה הדירקטוריון הוא הגורם הניהולי. הסתייגויות נוספות באשר לדרך שנקטה באותו  
14 מקרה, הועלו על ידי בית המשפט בברמודה, כגון העדר יכולת לכנס את האסיפה הכללית,  
15 נוכח החזקה זעומה של המניות על ידי המבקשת, כמו גם העדר תקדימים באשר  
16 להשתלטות העוינת, כאשר בסופו של דבר נדחתה הניסיון להשתלטות עוינת באמצעות  
17 הסדר נושים.  
18

19 בחנתי גם את הדין האמריקאי, עליו נסמכת אספן, הגם שמקור סעיף 350 הוא כאמור בדין  
20 האנגלי. דא עקא, גם לפי הפסיקה האמריקאית, לא צלחה הדרך. בחינתו של זה, מלמדת כי  
21 אינו ישים למקרה שלפניי, שכן שם מדובר על "גלולת הרעל", המקנה לדירקטוריון שיקול  
22 דעת לגבי רכישת מניות על ידי הרוכש, שלא בהתאם לקבוע בתקנון החברה שלפניי, הקובע  
23 מגבלת אחזקה.  
24

25 אוסיף כי לא יעלה על הדעת לאמץ את גישת אספן והרשות לפיה מאחר ואין בנמצא פסיקה  
26 השוללת את השימוש בהסדר נושים לצורך רכש כפוי, משמע שניתן לעשות שימוש בדרך זו.  
27 הדעת נותנת, שאם לא נמצא תקדים המאמץ זאת, בכל הפסיקה המשווה, משמע שאין  
28 מקום לשימוש בה.  
29

30 38. לא נעלמה מעיני הוראת תקנה 10 לתקנות החברות (בקשה לפשרה או להסדר) התשס"א -  
31 2002, (להלן: "**תקנות החברות בקשה לפשרה**"), המקנה לחברה זכות להשיב לבקשה,  
32 ומכאן טענת ב"כ אספן, שבקשה להסדר, אין משמעה שחובה שחברה תהיה צד להסדר  
33 נושים. דא עקא, העובדה שמחוקק המשנה מצא לנכון להתקין התקנה, אינה מחייבת את



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 10-08-35560 אספן בניה ופיתוח בע"מ נ' בחברה ואח'

### לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

- 1 המסקנה אותה מבקש ב"כ אספן להסיק. סבורני שמטרת התקנה מחייבת דווקא את  
2 המסקנה ההפוכה, קרי החברה חייבת להיות צד להסדר ולכן יש לקבל את עמדתה גם אם  
3 היא מוגשת שלא מטעמה. (ראה אירית חביב סגל, "דיני חברות" הנ"ל בעמוד 476). זאת  
4 בהבדל, מרכש כפוי, שאז לא נדרשת עמדת החברה, והרכישה תעשה גם בניגוד לרצונו של  
5 דירקטוריון החברה (על ההבדל לעניין זה, ראה חגית בליברג ורותם ידלין במאמרם:  
6 "מיזוג לפי סעיפים 350-351 לחוק החברות" תאגידים ה/1, 29, 36 (2008).  
7  
8 39. עוד אוסיף; קבלת עמדת אספן, משמעה אחד, הבאת מנגנון רכש כפוי לפי סעיף 336 לחוק  
9 החברות, ל"אות מתה" בספר החוקים. יש להניח שאישור בית המשפט למבוקש על ידי  
10 אספן, יהווה תמריץ לכל המעוניין ברכש כפוי להעדיף לעשות שימוש במנגנון של הסדר  
11 נושים לפי סעיף 350 על פני הקבוע בפרק השלישי לחוק החברות, שהינו מכביד במידה ניכרת  
12 על המבקש ההשתלטות העוינת. בצדק טענו ב"כ החברה, כי אם ייתן בית המשפט ידו  
13 לבקשה, הוא גוזר בכך כליה על הליך הצעת רכש כפוי לפי המתווה הקבוע בדיון.  
14  
15 40. מעל הדרוש; הגם שלפני אספן קיימים לכאורה קשיים לנקוט בהליך מכר כפוי לפי סעיף 336  
16 לחוק החברות, נוכח מגבלת החזקת המניות, אין מניעה בידה להשיג את מטרתה במתווה  
17 החוקי הקיים על ידי חבירה לבעלי מניות אשר ביחד יחזיקו 1% ממניות החברה, יבקשו  
18 כינוס אסיפה כללית, לפי הוראת 66(ב) לחוק החברות, ויגישו הצעה לתיקון מותנה של  
19 התקנון בדבר ביטול מותנה של מגבלת החזקת המניות, ובאופן שעם השלמת הרכישה לפי  
20 סעיף 336 לחוק החברות, שהתקבלה כנדרש, תבוטל מגבלת ההחזקות. בדרך זו, ניתן יהיה  
21 להתגבר על המכשול עליו הצביעה אספן, בדבר הקושי בתקנון, המונע ממנה את הגשת הצעת  
22 הרכש העוינת.  
23  
24 41. ממקבץ הטעמים האמורים, מסקנתי הינה כאמור, שלא ניתן להכשיר רכישה עוינת של  
25 מניות בדרך של הסדר נושים לפי סעיף 350 לחוק החברות. למסקנתי זו הגעתי גם לאחר  
26 שעיינתי בחוות הדעת של המומחים מטעם הצדדים, הגם שלטעמי ספק אם היה מקום  
27 לתמוך את עמדות הצדדים בחוות דעת של מומחים משפטיים. לעניין זה אציין כי הסמכות  
28 למנות מומחים מסורה לבית המשפט וכקבוע בתקנה 55(א) לתקנות החברות בקשה לפשרה,  
29 ובמחלוקת שנראית ראויה לבית המשפט שיש מקום למנוי מומחים כאמור. ספק אם יש  
30 מקום שהצדדים רשאים מיוזמתם להגיש חוות דעת כאמור, וללא אישור מראש של בית  
31 המשפט.  
32  
33

**בחינת ההסדר הקונקרטי**

34



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 10-08-35560 אספן בניה ופיתוח בע"מ נ' בחברה ואח'

### לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

1 לאור התוצאה אליה הגעתי, איני נדרש לבחון את ההסדר הקונקרטי שלפניי. עם זאת, ועל  
2 מנת לעשות מלאכתי שלמה בחנתי גם תנאי ההסדר. לטעמי, גם אם הייתי מגיע למסקנה כי  
3 ניתן להכשיר הסדר נושים לצורך הצעת רכש כופה, ההסדר המבוקש אינו נמנה עם אלה,  
4 שבית המשפט היה מורה לקיים אסיפות נושים לדון בו. מסקנתי מושתתת על ההנמקות  
5 הבאות:

#### תמורה המוצעת

6  
7  
8  
9 43. ההסדר לוקה במיוחד בפגמים מהותיים בכל הנוגע לתמורה המוצעת עבור המניות, ואמנה  
10 מקצתם של אלה:

11  
12 אספן מציעה שמחצית התמורה תינתן באגרות חוב של אספן, שטרם קיבלו דירוג עדכני.  
13 כלומר, אין וודאות באשר לשווי התמורה המוצעת. ער אני לקושי עליו מצביעה אספן כי כל  
14 עוד לא אושר התשקיף, דבר שיעשה רק לאחר אישור ההסדר וביצוע הליך הרכישה, לא ניתן  
15 לבחון את דירוג אגרות החוב. עוד נטען כי לא ניתן לדעת לעת עתה, להעריך מה יהיו תוצאת  
16 הבדיקה של חברת הדירוג, מחמת שאין בידי אספן נתונים מדויקים אודות החברה אותם  
17 יכולה להציג לפני חברת הדירוג (תצהירה של מזכירת החב', הגב' פסקל התומך בתגובת  
18 אספן). אתמה, הכיצד בחנה אספן את הרכישה בהעדר נתונים בדבר שווי החברה, מה היה  
19 הבסיס להצעת ההסדר מטעמה. דברי העדה לפניי בהקשר זה שיועצים פנימיים של אספן  
20 בדקו את תחשיבי כדאיות הרכישה (עמוד 12 שורות 19-20), נשאו עלומים, לוטי ערפל  
21 ותמוהים. מצופה היה כי אספן, תצטייד בחוות דעת סדורות בדבר שווי החברה, שיוכלו  
22 לשמש בידה בסיס להצעת ההסדר, אך כל זאת לא הובא.

23  
24 גישת אספן בדבר אופן התמורה, עומדת אף בניגוד להלכה הפסוקה בדבר אופן חישוב שווי  
25 חברות לצורך הצעת רכש, וכמות שנקבע הדבר בהלכת עצמון, לפיה יש לשום את השווי לפי  
26 שיטת הוון תזרים מזומנים:

27  
28 **"הצדק עם המערער והערכת שווייה של החברה ראוי שתבצע על פי שיטת**  
29 **DCF, אשר היא השיטה המקובלת על קהיליית המימון להערכת חברות".**

30  
31 הצגת התמורה כמיטיבה עם בעלי המניות מאחר ועולה באחוזים ספורים מעל שווי המניות  
32 משערן בבורסה, היא מס שפתיים שכן אין בה כדי לשקף נכונה את שווי האמיתי של



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 10-08-35560 אספן בניה ופיתוח בע"מ נ' בחברה ואח'

### לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

- 1 המניות. בדומה היא גם פרמיית השליטה המוצעת על ידי אספן, שאף לגביה לא הוגשה  
2 הערכה כנדרש.  
3
- 4 מכאן, אין לפני בעלי המניות הצעת הסדר ממשיית במיוחד במישור התמורה, שלעניין זה  
5 אינה אלא הצעת טלאים, בגדר נעלם, לא ידוע ואינה מבוססת על הערכה מוכרת ומקובלת.  
6 בנסיבות אלה, נבצר מבית המשפט, גם מהדירקטוריון כמו גם מבעלי המניות של החברה,  
7 לבחון את ההסדר ולשקול בכובד ראש המלצה לקבלו או דחייתו. לפיכך, גם אין כל טעם  
8 בכינוס אסיפות לפי שלא יהיה במהלך זה כדי לקדם אתההסדר המבוקש.  
9
- 10 נתתי דעתי לעמדת ב"כ אספן לפיה ניתן בשלב ראשון לכנס את האסיפות לדון בהסדר .44  
11 הנושים, ובשלב השני, עת יוגש לאישור בית המשפט, לדון בהתקיימות התנאים השונים,  
12 כגון התמורה הסופית וכו'. לא אוכל לקבל עמדה זו, שכן משמעו שהדיון בהסדר יהיה  
13 פלסטר, וכי לא ניתן יהיה לקיים דיון ענייני שכן רב הנסתר על הגלוי, ובעלי המניות לא יוכלו  
14 הלכה למעשה לקבל החלטה מושכלת.  
15
- 16 שלילת זכות בעלי המניות שיש להם אינטרס מנוגד מהותי, להשתתף ולהצביע באסיפה .45  
17
- 18 דרישתה זו של אספן, מושתת על אדנים רעועים ואף נוגדת זכות אדם להגנת קניינו. היעלה  
19 על הדעת, שצד מעוניין להשתלט על מניות חברה, שלא בדרך של הצעת רכש, אלא באמצעות  
20 הסדר נושים, על ידי רכישת כל בעלי המניות בחברה, ימנע מהם פתחון פה, ואף ישלול מהם  
21 זכות הצבעה. במיוחד שהמניע לאותו ניגוד עניינים, הוא רק בעתיד ככל שיאושר הסדר  
22 הנושים. קרי, עסקינן בניגוד שיוצרת אספן, ולא ניגוד קיים לעת הזו. עמדת אספן אף אינה  
23 דרה בכפיפה עם הקבוע בהקשר זה במנגנון של רכישה כפויה לפי סעיף 336 לחוק החברות.  
24
- 25 שינוי התקנון .46  
26
- 27 לא ראיתי גם בסיס לדרישת אספן לשנות את התקנון שלא בדרך הקבועה בתקנון. תקנון  
28 התאגדות הוא בגדר חוזה בין החברה לבין בעלי מניותיה, ושומה עליהם לפעול לאורו ובגדר  
29 זאת גם בכל הכרוך בנקיטה בפרוצדורה הקבועה בשינויו של זה. לכן, שעה שבהוראות  
30 התקנון, נקבע מתווה בדבר השינוי של התקנון, אין אספן יכולה בהבל פה לדרוש כי השינוי  
31 יעשה בדרך אחרת.
- 32 לעניין זה נקבע בע"א 70/92 כלל תעשיות בע"מ נ' לאומי-פיא, חברה לניהול קרנות נאמנות  
33 בע"מ, פ"ד מז(2), (1993):  
34



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 10-08-35560 אספן בניה ופיתוח בע"מ נ' בחברה ואח'

לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

1 "חברה יכולה להתנות על דרך שינוי התקנון בכל הנוגע לשינוי זכויות הצמודות  
 2 לסוג מניות על ידי הוספת דרישה נוספת של הסכמת רוב מסוים של המחזיקים  
 3 באותו סוג מניות, בנוסף לקבלת החלטה מיוחדת על ידי האסיפה הכללית (ראה  
 4 גם צ' כהן, בעלי מניות בחברה - זכויות תביעה ותרופות, תשנ"א, עמ' 175-189).  
 5 כדי ליתן תוקף לשינוי המבוקש במקרה כזה, יועדפו ההליכים אשר נקבעו  
 6 בתקנון. בכל מקרה הסכמתם של בעלי המניות מהסוג שאת זכויותיו מבקשים  
 7 לשנות חייבת להינתן בתום לב ולטובת הסוג בכללותו, שאם לא כן היא תיפסל על  
 8 ידי בית המשפט".

9  
 10 אספן רכשה את מניותיה בחברה, תוך ידיעה על הוראות תקנון החברה, מגבלותיו ותנאיו,  
 11 לרבות אופן השינוי. התקנון מחייב אותה, וקיימת מניעות מצדה לטעון אחרת.

### 47. ליקויים נוספים בהסדר

12  
 13  
 14  
 15 בהסדר קיימים פגמים נוספים, מעבר לבעיית התמורה. בין אלה ניתן להצביע על תנית  
 16 הפטור הגורפת מתביעות כנגד החברה ומי מטעמה. זו דרישה שלא ניתן כל הסבר ענייני  
 17 מדוע יש להכלילה במסגרת הסדר, לא כל שכן, באופן מרחיב כמופיע בה. ליקוי נוסף הינו  
 18 העדר התייחסות לשיקולי המס הצפויים כתוצאה מהסדר הנושים, שאף הוא מהווה מכשול  
 19 לעצם כינוס אסיפת הנושים. בישיבה אמורים הנושים לשקול את ההשלכות הכלליות  
 20 הכרוכות באשור ההסדר, והכיצד יוכלו לכלכל את צעדיהם אם נושא המיסוי לא נבחן. גם  
 21 נוסף לטעמי הוא העדר עמדת הנושים, ובעיקרם בנק הפועלים שהוא הנושה הגדול, שכן לא  
 22 ניתן לשלול ששינוי במטרות החברה, הפיכתה מקרן "ריט", לתאגיד פרטי, בשליטת אספן,  
 23 מציב לפניו כגורם מממן, בעיות אלה ואחרות. אמנם ב"כ אספן טען בדיון כי נאמר לו מפי  
 24 נציגי הבנק, שאין להם עניין בבקשה, אך לטעמי היה מקום לקבל עמדה כתובה של הבנק  
 25 למהלך כאמור.

26  
 27 48. בשולי הדברים; לא מצאתי שהיה צידוק להגיש את הבקשה במעמד צד אחד, לא כל שכן  
 28 בצידה סעד של צו מניעה זמני. אמנם בצו התבקש מניעת פעילות שאינה במהלך העסקים  
 29 הרגיל של החברה, אך גם בכך, אם היה מתקבל הצו, היה כדי הכבדת יתר על החברה ולא  
 30 ראיתי צורך להרחיב על כך את היריעה.



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 10-08-35560 אספן בניה ופיתוח בע"מ נ' בחברה ואח'

לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

### סוף דבר

1  
2  
3 מסקנתי הינה שבהצעת רכש כפויה, על המבקש לנקוט במנגנון הייעודי לכך הקבוע בחוק  
4 החברות, קרי סעיפים 336-338 לחוק החברות. אין לשלול מצבים בהם ניתן יהיה לעשות  
5 שימוש במנגנון של הסדר נושים לפי סעיף 350 לחוק החברות לצורך הצעת רכש מניות, אך  
6 זאת רק שעה שהמבקש אינו בא בגדר הוראות הסעיפים האמורים, אך לא במקרה שבו אינו  
7 מצליח לעמוד בדרישותיהם, כגון מתקשה בהשגת הרוב דרוש. תנאי נוסף לנקיטה בדרך של  
8 הסדר נושים במקרים אלה, שהמדובר "בהצעה ידידותית", שכן אחרת נמצא בחסר של  
9 אותם בלמים המיועדים להגן על בעלי המניות, שמצויים בסעיפים 336-338 לחוק החברות.  
10  
11 במקרה שלפניי, נקטה אספן במנגנון של הסדר נושים לשם הצעת רכש כופה וכזאת לא ניתן  
12 לעשות, לכן דין הבקשה להידחות.  
13  
14 מעבר לדרוש; גם אם הייתה עונה אספן על התנאים המאפשרים הצעת רכש בדרך של הסדר  
15 נושים, לא היה בכך נפקא מינה, שכן ההסדר המוצע פגום, מצוי בחסר ובמידה שאין מקום  
16 להביאו לדיון באסיפה.  
17  
18 לפיכך הבקשה נדחית.  
19  
20 בשים לב לעלויות הניכרות שהיו כרוכות בבקשה, מצאתי לנכון לחייב את אספן בהוצאות  
21 החברה בסך 100,000 ₪.  
22  
23 ניתנה היום, ל' חשון תשע"א, 07 נובמבר 2010, בהעדר הצדדים.

**המזכירות תשלח את החלטתי לב"כ הצדדים בדואר רשום.**

איתן אורנשטיין, שופט