

<u>בעניין:</u>	פקודת החברות [נוסח חדש], התשמ"ג-1983	<u>הפקודה</u>
<u>ובעניין:</u>	יוסף בנקל, עו"ד, נאמן לנכסי החייב מר אליעזר פישמן ת.ז. 030302657, בפש"ר 08-16-3642 ע"י משרד שבלת ושות' רחוב ברקוביץ' 4, מגדל המוזיאון, תל-אביב טלפון: 03-7778333; פקס: 03-7778444	<u>הנאמן</u>
<u>ובעניין:</u>	בנק הפועלים בע"מ, ח.צ. 8-000011-52 ע"י משרד גורניצקי ושות', עורכי דין שדרות רוטשילד 45, תל אביב 65784 טלפון: 03-7109191; פקס: 03-5606555	<u>הבנק</u>
<u>ובעניין:</u>	עורכי הדין פנחס רובין וירון אלכאוי, בתפקידם ככונסי נכסים ע"י משרד גורניצקי ושות', עורכי דין שדרות רוטשילד 45, תל אביב 65784 טלפון: 03-7109191; פקס: 03-5606555	<u>כונסי הנכסים</u>
<u>ובעניין:</u>	דוד ליבר, ת.ז. 1644321 אתי יודקובסקי ליבר, ת.ז. 055878433 לאה יודקובסקי, ת.ז. 002777142 ע"י ב"כ עוה"ד עפר פירט ו/או ליאור דגן ו/או לירון ליברמן ממשרד פירט, וילנסקי, מזרחי, כנעני – עורכי דין מרכז עזריאלי 1 (מגדל עגול, קומה 41), תל אביב 6701101 טלפון: 03-6070800; פקס: 03-6097797	<u>בעלי מניות המיעוט</u>
<u>ובעניין:</u>	כונס הנכסים הרשמי - מחוז תל אביב באמצעות עו"ד רותי מזרחי רח' השלושה 2, תל אביב טלפון: 03-6899695; פקס: 02-6462502	<u>הכונס הרשמי</u>

## עמדת הנאמן ביחס לבקשה לאישור מכר מניות ידיעות אחרונות ופולן שבכינוס

בהתאם להחלטת בית המשפט הנכבד מיום 24.12.2020, ולקראת הדיון הקבוע ליום 27.12.2020, מתכבד עוה"ד יוסף בנקל, בתפקידו כנאמן לנכסי החייב – מר אליעזר פישמן (להלן, ובהתאמה: "הנאמן" ו - "החייב"), להגיש עמדתו ביחס לבקשת כונסי הנכסים על המניות המשועבדות בידיעות אחרונות בע"מ ופולן בע"מ (להלן, ובהתאמה: "ידיעות אחרונות" ו - "פולן"; ויחדיו: "המניות המשועבדות"), לטובת בנק הפועלים בע"מ (להלן, ובהתאמה: "כונסי הנכסים" ו - "הבנק"), להתקשר בשני הסכמים למכירתן של המניות המשועבדות (להלן: "הבקשה לאישור המכר").

לאור המפורט בעמדה זו, ומן הטעמים שיפורט בה, יתבקש בית המשפט הנכבד להורות על דחיית הבקשה לאישור המכר, במתכונתה הנוכחית, ולהורות על פרסום הזמנה פומבית, בישראל ומחוצה לה, להציע הצעות לרכישת המניות המשועבדות, תוך פתיחת חדר מידע (וירטואלי), כדי לאפשר לכל גורם שיחפוץ בכך, ליטול חלק בהליך תחרותי, שוויוני, הוגן ושקוף, במסגרתו יתאפשר לו להגיש הצעה לרכישת המניות המשועבדות.

### ואלו נימוקי הבקשה:

#### א. פתח דבר ועיקרו

1. ייאמר כבר בפתח הדברים, כי מזה למעלה מ - 4 שנים לא מצליחים כונסי הנכסים לממש את המניות המשועבדות. יתרה מכך, מטעמים השמורים עמם, חוזרים כונסי הכונסים ומנסים, מפעם לפעם, לממש

את המניות המשוועבות, שלא בדרך הרגילה והמקובלת, בהליכי חדלות פירעון. תחת זאת, כונסי הנכסים בחרו לנהל הליך מימוש "דיסקרטי", ולמקד את עיקר מאמצייהם אל מול בעל השליטה בידיעות אחרונות, וזאת במטרה למכור את המניות המשוועבות במתווה מכירה שיטיב עמו.

2. למרבה הצער, התנגדותו הקודמת (והמאוד מינורית, יש לומר) של הח"מ לאופן פעולה זה של כונסי הנכסים נדחתה לפני כשנה ומחצה. בהתאם, בית המשפט הנכבד אישר לכונסי הנכסים למכור את המניות המשוועבות במתווה שהוצע דאז, וזאת במסגרת הליך "מקוצר", לא שקוף, והרחק מעינו של הציבור (ראה בקשה מס' 51 בתיק שבנדון, התגובות שהוגשו במסגרתה, וכן החלטת בית המשפט הנכבד מיום 17.6.2019).

3. והנה, לאחר שכשל ניסיון המכירה הקודם, אנו מצויים ב"שידור חוזר", אותה "דחיפות", אותן טענות, אותן חוסר שקיפות, ואותה התנהלות תמוהה, לשון המעטה, רק דבר אחד השתנה ולרעה - **המחיר!** היום מוצע למכור את המניות המשוועבות במחיר נמוך בהרבה מן העסקה הקודמת שאושרה, כאמור.

4. לדעת הנאמן, בחלוף למעלה מ- 4 שנים, אין זה נכון ואין זה ראוי להמשיך באותה התנהלות שעד היום לא רק שלא הניבה כל תועלת לנושים, אלא פגעה – לדברי כונסי הנכסים עצמם, בערך של המניות המשוועבות.

## **ב. בדיקותיו המקדימות של הנאמן, ומסקנתו**

5. למן מועד החלטת בית המשפט הנכבד מיום 21.12.2020, ולאור סד הזמנים הקצר שנקצב במסגרתה, פעל הנאמן בקדחתנות לצורך לימוד פרטי עסקאות המכר המוצעות, וזאת על מנת לגבש עמדתו ביחס אליהן.

6. בהתאם לכך, במהלך הימים האחרונים, בחן הנאמן, באמצעים הדלים העומדים לרשותו (נוכח העובדה שהוא אינו חשוף למרבית החומרים המצויים בידי כונסי הנכסים, אשר מקפידים שלא לחשוף בפני הנוגעים בדבר, ובהם הנאמן, מידע רגיש), את טיב העסקאות, וכן את הנסיבות שהובילו למתווה המימוש שנבחר. לצד האמור, הנאמן קיים פגישה עם גורמים שונים המעורים בנכסי העסקאות שבנדון, ואף עיין בהערכת השווי שנערכה למניות המשוועבות, אשר הוצגה לנאמן במסגרת ישיבה פנימית שנערכה במשרדו, ולפי בקשתו, עם נציג מטעם כונסי הנכסים.

7. בנוסף, הנאמן בחן את טענות בעלי מניות המיעוט בידיעות אחרונות, כפי שפורטו במסגרת הודעה ובקשה דחופה למתן הוראות שהוגשה על ידם ביום 23.12.2020, במסגרתה עתרו, בין היתר, להורות לכונסי הנכסים לקיים התמחרות על מניות פולן שבכינוס. בדומה לכך, הנאמן בחן אף את תשובת כונסי הנכסים לבקשת בעלי מניות המיעוט, שהוגשה ביום 24.12.2020.

8. לאחר בחינת ושקילת כלל העובדות והנתונים, הן אלו שהונחו בפני בית המשפט הנכבד במסגרת כתבי הטענות שהוגשו במסגרת הליך זה, והן אלו שהונחו בפני הנאמן במהלך היממות האחרונות, סבור הנאמן כי בנסיבות העניין, **התמורה המוצעת עבור המניות המשוועבות במסגרת הבקשה לאישור המכר, אינה מהווה תמורה ראויה, וכי לא ניתן להיעתר לבקשה לאישור המכר, במתכונתה הנוכחית, ויש לפעול, מכאן ואילך, במתכונת שונה בתכלית.**

9. לאור האמור, ומן הטעמים שיפורטו להלן, יתבקש בית המשפט הנכבד להורות על פרסום הזמנה פומבית, בישראל ומחוצה לה, להציע הצעות לרכישת המניות המשוועבות, תוך פתיחת חדר מידע (וירטואלי), כדי לאפשר לכל גורם שיחפוץ בכך, ליטול חלק בהליך תחרותי, שוויוני, הוגן ושקוף, במסגרתו יתאפשר לו להגיש הצעה לרכישת המניות המשוועבות.

## **ג. עיקרי עמדת הנאמן, וטעמיה**

10. במסגרת הבקשה לאישור המכר, עתרו כונסי הנכסים להתיר להם להתקשר בשני הסכמים למכירת המניות המשוועבות, לחברת ידיעות אחרונות ולחברת בר שיווק והפצה אחזקות בע"מ (להלן: "בר שיווק") (ידיעות אחרונות ובר שיווק, יחדיו - להלן: "הרוכשות").

11. עיקרי העסקאות אותן מתבקש בית המשפט הנכבד לאשר, הינם כדלקמן:

- 11.1. במועד ההשלמה, תשלם **ידיעות אחרונות** לכוונסי הנכסים תמורה בגין מניות ידיעות אחרונות שבכינוס, בסך של **148.2 מיליון** ₪, בניכוי דיבידנדים שחולקו ו/או יחולקו מחתימת ההסכם ועד למועד השלמת העברת מניות ידיעות אחרונות שבכינוס.
- 11.2. במועד ההשלמה, תשלם **בר שיווק** לכוונסי הנכסים תמורה בגין מניות פולן שבכינוס, בסך של **22.8 מיליון** ₪, בניכוי דיבידנדים שחולקו ו/או יחולקו מחתימת ההסכם ועד למועד השלמת העברת מניות פולן שבכינוס. לטענת כונסי הנכסים, תמורה זו משקפת שווי חברה דומה לזה המשתקף מתמורת מניות ידיעות אחרונות שבכינוס, בהפחתה של כ - 30%.
- 11.3. בנוסף לכך, הן הסכם המכר בקשר למכירת מניות ידיעות אחרונות שבכינוס, והן הסכם המכר בקשר למכירת מניות פולן שבכינוס, כוללים **שני רכיבי "Up Side"**, המקנים לכוונסי הנכסים תמורה נוספת בגין המניות המשועבדות, המותנית בהתקיימותה של עסקה עתידית, במסגרתה ימכרו ו/או ירכשו החברות ו/או מי מהרוכשות (במישרין או בעקיפין), מניות בחברות, במחיר המשקף שווי חברה גבוה משמעותית מזה לפיו מבוקש לאשר את מכירת המניות המשועבדות, או בהתאוששות ידיעות אחרונות מהשפעות מגפת הקורונה, ושיפור בהכנסותיה.
12. כפי שניתן להיווכח, התמורה המצרפית בגין המניות המשועבדות, עומדת על סך של **171 מיליון** ₪ - סכום תמורה המשקף פגיעה בערך המניות המשועבדות בשיעור של - 20% **לפחות**, לעומת התמורה שהוצגה בפני בית המשפט הנכבד ב"סיבוב הקודם", בטרם נתן את אישורו למכירה, אשר כאמור לא התממשה, הכול כמפורט בסעיף 2 לעיל.
13. עם כל הכבוד הראוי, הנאמן סבור כי התמורה העתידה להתקבל בידי כונסי הנכסים בגין מכר המניות המשועבדות, **אינה תמורה ראויה, וודאי שלא בנסיבות בהן לא נעשה כל ניסיון לנהל הליך מכירה פתוח, פומבי ושקוף, במסגרתו תינתן לכל המעוניין בכך אפשרות לבחון את המניות המשועבדות וטיבן, ולהציע תמורתן את הסכום הראוי והנכון לטעמו.**
14. על כן, לעניות דעת הנאמן, **לא ניתן להיעתר לבקשה לאישור המכר**, לא כל שכן בנסיבות העניין, וזאת מן הטעמים שלהלן ;

#### 1.1. היעדרות לבקשה לאישור מכר, תפגע בזכויות כלל נושי החייב

15. **ראשית**, הנאמן מוצא לנכון לשוב ולהדגיש בפני בית המשפט הנכבד, כי **לשיעור התמורה שתשולם לכוונסי הנכסים בגין מכר המניות המשועבדות, השלכה ישירה על זכויות קופת פשיטת הרגל, ופועל יוצא מכך על השאת שיעור הדיבידנד לו יהיו זכאים יתר נושי החייב, בגין החלק הבלתי מובטח של נשייתם.**
16. בהקשר זה יוזכר כי במסגרת הליך פשיטת הרגל, הגיש הבנק, לבקשתו מונו כונסי הנכסים, תביעת חוב בעניינו של החייב, בסך כולל של קרוב ל - 1.9 מיליארד ₪.
17. על פי האמור בתביעת החוב, החייב ערב אישית להבטחת פירעון חובותיהן של חלק מחברות קבוצת פישמן כלפי הבנק, ובכללן חובותיהן של חברת בראון-פישמן תקשורת בע"מ וחברת בראון-פישמן אחזקות בע"מ (להלן, ובהתאמה: "**בראון פישמן תקשורת**" ו - "**בראון פישמן אחזקות**"); ויחדיו: "**חברות בראון פישמן**"), אשר נאמדו במועד צו הכינוס על סך של כ - **1.15 מיליארד** ₪, כאשר להבטחת פירעון חובותיהן של חברות אלו הועמדה לטובת הבנק בטוחה בדמות המניות המשועבדות.
18. פועל יוצא מן האמור, הוא כי כל סכום שיתקבל בידי הבנק כתוצאה ממימוש הנכסים ששועבדו לטובתו להבטחת חובותיהן של חברות קבוצת פישמן, ומובטח בערבות אישית של החייב - **ובכלל זאת, תמורת המניות המשועבדות** - ינוכה מסכום תביעת החוב שהוגשה מטעם הבנק בתיק פשיטת הרגל; וההפך, מימוש הבטוחות במחירי "סוף העונה", יפגע בקופת פשיטת הרגל, וממילא ביתר נושי החייב.

<sup>1</sup> בהקשר זה יצוין כי במסגרת בקשתם, נטען על ידי כונסי הנכסים כי עסקינן בהנחה בשיעור של 15% בלבד, וזאת, כפי הנראה, בשל העובדה כי שוקללו על ידם דיבידנדים שחולקו לבנק למן מועד אישור העסקה הקודמת. הנאמן סבור כי התחשבות בדיבידנדים שחולקו לכוונסי הנכסים עובר להשלמת העסקה, על מנת לנסות לייצר מצג של "הנחת קורונה", כלשון כונסי הנכסים, בשיעור נמוך מכפי שהוא בפועל, אינה ראויה, וזאת בלשון המעטה, וממילא אינה יכולה לשקף את מלוא "ההנחה" שניתנה לרוכשות.

19. יוצא, אם כן, כי לנושי החייב אינטרס מובהק בהשאת תמורת מימוש המניות המשועבדות, כמו גם בסיום הליכי המימוש בלוח זמנים סביר, וזאת שעה שכל צמצום במצבת נשיית החייב, יגדיל בהתאמה את שיעור הדיבידנד לו יהיו זכאים כלל נושי החייב. דברים אלו נאמרים ביתר שאת בשים לב לעובדה כי חלק הארי מתביעת החוב שהוגשה מטעם הבנק (למעלה מ- 60%), אשר הינו הנושה הגדול בתיק פשיטת הרגל, באופן מובהק, מקורו בערבותו האישית של החייב לחובות חברות בראון פישמן.

20. לפיכך, היעדרות לבקשת כונסי הנכסים, תוביל לתוצאה אבסורדית, לפיה כנגד חוב שעמד במועד מתן צו הכינוס על סך של כ- 1.15 מיליארד ₪, ישולם לבנק סך של 171 מיליון ₪ בלבד - תמורה אשר תאפשר ניכוי של אחוז זניח, באופן יחסי, מרכיב החוב הנתבע במסגרת תביעת החוב, וזאת גם כאשר מביאים בחשבון את סכומי הדיבידנדים השוטפים שהתקבלו בידי כונסי הנכסים ע"י חשבון רכיב חוב זה, והפחיתו את סך תביעת החוב.

21. **הנאמן סבור כי מצב דברים זה אינו סביר, וכי תמורה בשיעור אותו מבוקש לאשר במסגרת הבקשה לאישור המכר, אינה מהווה תמורה ראויה, ומעידה יותר מכל כי מתווה המימוש שנבחר על ידי כונסי הנכסים, לא הוכיח עצמו (וזאת, בלשון המעטה).**

22. למותר לציין כי דברים אלו אף עולים בקנה אחד עם העמדה שהוגשה על ידי הנאמן ביחס לעסקה הקודמת שאושרה על ידי בית המשפט הנכבד, במסגרתה הובהר כי העסקה שהובאה על ידי כונסי הנכסים לאישור בית המשפט הנכבד דאז, והתמורה שהוצעה בגדרה עבור המניות המשועבדות (אשר הייתה גבוהה משמעותית מזו המוצעת במסגרת העסקאות הנוכחיות), אינה ראויה ואינה משקפת את שוויון הריאלי של המניות המשועבדות, ועל כן אין הצדקה כי זכויות נושי החייב ייפגעו אילו תאושר העסקה.<sup>2</sup>

2.ג. **הימנעות כונסי הנכסים מלקיים הליך מכר פומבי, שקוף, ופתוח בפני כל מתעניין פוטנציאלי, פוגעת באפשרות להשאת התמורה**

23. בהמשך ישיר לאמור לעיל, אין ולא ניתן להתעלם, מן העובדה כי הבקשה לאישור המכר, מוגשת לאחר שכונסי הנכסים פועלים במסגרת תיק כינוס זה, מזה למעלה מ- 4 שנים, במהלך, נמנעו במכוון, לאורך כל התקופה, מלקיים הליכי מכר פומביים, וזאת מטעמים שונים. הלכה למעשה, התנהלות זו מצד כונסי הנכסים הותירה על "המגרש", שחקן אחד ויחיד, שלא רק מכתיב לכונסי הנכסים ולבית המשפט הנכבד את המועדים וכללי המשחק, אלא אף קובע את שיעור "ההנחה" לה הוא זכאי, ובהתאם לכך, את המחיר בו הוא מואיל לרכוש את המניות המשועבדות.

24. **כיום, בשים לב לעסקאות שבית המשפט הנכבד מתבקש לאשרן, והתמורות הנובעות מהן, אין אלא להסיק כי ב'מבחן התוצאה', החלטתם של כונסי הנכסים לממש את המניות המשועבדות, שלא ב'דרך המלך', קרי שלא במסגרת הליך התמחרות סדור, פומבי, ומרובה משתתפים, הייתה החלטה שגויה.**

**ודוק; החלטה זו הובילה, בסופו של יום, לא רק לפגיעה בשווי הבטוחות שבידי הבנק, אלא אף לפגיעה היקפית בכלל נושי החייב, וזאת פועל יוצא מהעובדה כי החובות המובטחים בבטוחות הנ"ל – חובותיהן של חברות בראון פישמן כלפי הבנק – נעריבים בערבותו האישית של החייב.**

25. בנסיבות העניין, הנאמן סבור כי מקום בו מבוקש לאשר עסקאות למכר המניות המשועבדות, אשר דומה כי התמורות העתידות להתקבל מכוחן נמוכות משמעותית משווין הריאלי, לא כל שכן בהשוואה לסכומים שהועמדו על ידי הבנק לצורך רכישתן מלכתחילה, יש לתת משקל רב למתווה המימוש שנקט על ידי כונסי הנכסים, ולכך שאכן מוצו על ידם כלל הפעולות שמצופה היה שיינקטו, לצורך השגת התמורה המרבית.

26. בהקשר זה יצוין כי הפסיקה הכירה בכך שהליכי התמחרות פומביים, ומרובי משתתפים, הוכיחו עצמם ככלי המוביל המצוי בידי בעלי תפקיד, על מנת להבטיח כי ההצעה שהתקבלה בידם, אכן משקפת את התמורה המקסימלית בגין הממכר.

<sup>2</sup> עמדה זו אמנם נדחתה בסופו של יום, אולם דומה כי הרציונל העומד בבסיסה, לפיו אין הצדקה כי נושי החייב ייפגעו בשל מתווה המימוש שנבחר ונקט על ידי כונסי הנכסים, נכון בענייננו מכח קל וחומר.

ראה לעניין זה האמור בהחלטת בית המשפט הנכבד בפש"ר (מחוזי ת"א) 3642-08-16 פקיד שומה למפעלים גדולים ואח' נ' פישמן ואח' (פורסם בנבו, 12.12.2019)<sup>3</sup>, אשר דן בהליך מכר שננקט בקשר לנכסי חברה אחרת הנמנית על קבוצת פישמן, ובמסגרתו הורה בית המשפט הנכבד לבעלי התפקיד, אשר עתרו לאשר הצעת לרכישת ממכר שהוגשה מטעם מציע עמו ניהלו מו"מ, לקיים התמחרות בהשתתפות מתעניינים נוספים, וזאת לצורך השאת תמורת הממכר, וכלשונו של המותב הקודם - כב' הנשיא (בדימוס) א. אורנשטיין:

**"סבורני, כי היה מקום לבחון תחילה וככלל את האפשרות להשיא את הקופה באמצעות פניה להליכים תחרותיים, כמכרז או התמחרות, אשר פעמים רבות הוכיחו עצמם כמתווה המוביל למימוש נכס במחיר הגבוה ביותר".**

וכן ראה האמור ברע"א 4891/04 שמואל וינקלר נ' בנק הפועלים בע"מ, נח(6) 721 (2004):

**"על בית-המשפט להקפיד כי לא יקופח עניינם של נושי החייב. האינטרס של נושי החייב עולה במידת מה בקנה אחד עם עניין החייב; טובתם, כמו גם טובת החייב, משמעה מכירת נכסי החייב במחיר מרבי כך שיגדל הסך הכולל המתחלק בין הנושים, ובהתאמה יגדל הסכום שיקבל כל נושה. כמו כן קיים אינטרס רחב יותר, של חייבים בכלל ושל נושיהם של חייבים, כי מציעים רבים יבקשו להשתתף במכירת נכסי חייבים בהוצאה לפועל, בפשיטת רגל ובהליכים דומים. כך תגדל התחרות, ועמה האפשרות לכריתת עיסקאות מכר במחירים גבוהים. כתוצאה מכך ישתפרו סיכויי החייבים לעמוד בתשלום חובותיהם, אף אם לא במלואם. אף הנושים יפיקו תועלת רבה יותר".**

27. להשלמת התמונה יצוין, כפי ששבנו וצינו למעלה, כי הנאמן ער לעובדה כי בהחלטת המותב הקודם מיום 17.6.2019, במסגרתה אושרה העסקה הקודמת למכירת המניות המשועבדות, מצא בית המשפט הנכבד לקבל את עמדת כונסי הנכסים, לפיה בנסיבות העניין, לא היה מקום לערוך הליך התמחרות פומבי. ואולם, ברי כי אף בית המשפט הנכבד לא צפה כי בסופו של יום, העסקה הקודמת לא תצא אל הפועל, ותחתיה תובא לאישור עסקה שונה בתכלית, לפיה המניות המשועבדות יימכרו עבור תמורה הנמוכה בשיעור של כ- 20%, מהתמורה שאושרה על ידו בעבר. ספק רב אם בית המשפט הנכבד היה מאשר את מכר המניות המשועבדות, אילו זו הייתה העסקה המונחת בפניו דאז.

28. מכל מקום, וודאי שיש לראות בשינוי כה מהותי בתנאי העסקה שאושרה, משום שינוי נסיבות, המצדיק כי בית המשפט הנכבד יערוך בחינה מחודשת של מתווה המימוש שנבחר על ידי כונסי הנכסים, ובכלל זאת, החלטתם להימנע מקיום הליך התמחרות פומבי. דברים אלו נאמרים ביתר שאת מקום בו בניגוד לטענת כונסי הנכסים, הבקשה לאישור המכר, ותנאי העסקה המפורטים בה, אינם משקפים "מהדורה חדשה, ומעט שונה מהעסקה הקודמת שאושרה", אלא שינוי מהותי, היורד לשורשם של דברים, ומתמקד ברכיב המרכזי אשר על בית המשפט של חדלות פירעון לשים לנגד עיניו – הוא **רכיב התמורה**.

29. זאת ועוד; הנאמן סבור כי אף הערכת כונסי הנכסים "בדבר העדרן של חלופות מימוש אטרקטיביות", וטענתם כי "ספק אם קיום מכרז בגין מניות הכינוס יניב לכונסי הנכסים חלופות כדאיות וראויות", אינה מתקבלת על הדעת בנסיבות העניין, מקום בו ברור כי לא ניתן לראות בתמורה אותה מבוקש לאשר במסגרת הבקשה לאישור המכר, כתמורה "אטרקטיבית", "כדאית" או "ראויה", לכשעצמה.

30. יתרה מכך, בנסיבות העניין, אך לא ניתן לקבוע, כפי שכונסי הנכסים מתיימרים לעשות, כי התמורה שהתקבלה בידם עדיפה על פני תמורות שייכתן היו מתקבלות בידיהם, אילולא היו נמנעים מנקיטת בחלופות מימוש אחרות. המדובר בלא יותר מספקולציה, המבוססת על הנחות והשערות. הא ותו לא.

31. לכך נוסף, כי לא ניתן להתעלם מהעובדה שהגורם שעמד מאחוריי הצעת הרכש הקודמת, הינו אותו גורם שעומד מאחוריי הצעת הרכש הנוכחית, וזו כאמור - נמוכה באופן משמעותי מההצעה הקודמת. עובדה זו אך מדגישה את היותם של כונסי הנכסים שבויים בקונספציה לפיה מתווה המימוש שנבחר על ידם, וזהות הרוכש לו הם מעוניינים למכור את המניות המשועבדות, אשר אף מכתב להם את תנאי המכירה, מהווים חלופה אחת ויחידה למימוש המניות המשועבדות, ואין מקום לשקול חלופות נוספות,

<sup>3</sup> יצוין כי החלטה זו אף אושרה על ידי בית המשפט העליון, ברע"א 8460/19 מכללת סכנין להכשרת עובדי הוראה בע"מ נ' יוסף בנקל ושלום גולדבלט - מנהלים מיוחדים (פורסם בנבו, 23.12.2019), במסגרתו הודגש כי "...השאת תמורתו של הנכס באמצעות עריכת התמחרות תתרום אף לקיומו של הליך תחרותי הוגן ושוויוני בין כלל המציעים הרלוונטיים (ראו: עניין פטל, בפסקה 58)"; עוד יוער כי בסופו של הליך התמחרות שנערך על ידי בעלי התפקיד בהוראת בית המשפט הנכבד, בהמשך החלטה המצוטטת לעיל, נמכר הנכס בתמורה העולה בעשרות מיליוני ש"ח, מההצעה שהובאה לאישור בית המשפט הנכבד מכלתחילה.

לרבות כאלו שיש בהן בכדי לפתוח את הליך המכר בפני 'שחקנים חדשים', שיגבירו את התחרות, וייתכן שאף יאלצו את הרוכשות לשפר את הצעתן.

### 3.ג. מתווה העסקאות אותן מבוקש לאשר, רצוף פגמים ותמיהות

32. אם אין די בפגיעה הצפויה בנושי קופת פשיטת הרגל, ובעובדה כי כונסי הנכסים נמנעו, משיקוליהם, מלנסות ולבחון חלופות נוספות למימוש המניות המשועבדות, באורח שייתכן ויש בו כדי להשיא את תמורת המניות המשועבדות, דומה כי יש ליתן משקל אף לעובדה כי העסקאות אותן מבוקש לאשר, רצופות פגמים ותמיהות לא מוסברות, המחייבים דחייתה של הבקשה לאישור המכר.

33. כך לדוגמא, לאור מתווה העסקאות אותן מבוקש לאשר (רכישה עצמית מצד ידיעות אחרונות, וגורם קשור), במסגרת ס' 8 להסכמי המכר, כונסי הנכסים ראו להעניק, חינם אין כסף, בשם חברות בראון פישמן (המוחזקות, בין היתר, בידי קופת פשיטת הרגל), ויתור ופטור מלא מתביעות מכח החזקתן (במישרין ו/או בעקיפין) במניות המשועבדות, לרבות כלפי בעלי מניות אחרים בידיעות אחרונות. ברי שאילו צד שלישי היה רוכש את המניות המשועבדות, 'סעיף פטור' מסוג זה, לא היה נכלל בהסכם המכר שהיה נערך עמו.

יוצא, אם כן, כי בניגוד למקרה דנן, במסגרת עסקה עם רוכש צד שלישי, היו זכויות התביעה נותרות בידי חברות בראון פישמן, באורח שהיה מקנה להן מקור אפשרי נוסף לפירעון חובן כלפי הבנק. אפשרות אחרת, אשר אף היא מיטיבה עם הנושים, היא כי אותו רוכש צד שלישי היה משלם תמורה נוספת עבור רכישת זכויות התביעה של חברות בראון פישמן (או חלק בתקבוליהן), גם אם תמורה עתידית ומותנית בתוצאות ההליכים שיינקטו נגד כל מי שבמסגרת העסקאות אותן מבוקש לאשר כעת, זוכה בפטור האמור.

34. בנוסף לפגם הנ"ל, בהמשך לנתונים שהוצגו בפני הנאמן במסגרת פגישה שקיים עם גורמים המעוררים בנכבי העסקאות אותן מבוקש לאשר, וכן למקרא הטענות הנטענות ב'הודעה ובקשה דחופה למתן הוראות' שהוגשה מטעם בעלי מניות המיעוט, עולות תמיהות של ממש בכל הנוגע לכדאיות העסקאות אותן מבוקש לאשר, והשיקולים שעמדו בבסיס החלטת כונסי הנכסים להתקשר בעסקאות אלו:

34.1. כך למשל, מבקשת בעלי מניות המיעוט, עולה כי אלו הודיעו לכונסי הנכסים כי ברצונם להגיש הצעה לרכישת מניות פולן שבכינוס, בתמורה העולה על הצעת בר שיווק. יתרה מכך, בעלי מניות אף ציינו כי הם נכונים ליטול חלק בהתמחרות פומבית, במטרה להשיא את התמורה, כאשר מנגד, וכמפורט בתגובתם לבקשת בעלי מניות המיעוט, כונסי הנכסים שללו הצעה זו.

יוצא, אם כן, כי כונסי הנכסים נמנעים מלקיים הליך התמחרות פומבי, על אף שידוע להם כי קיים מציע נוסף, הנכון להציע סכום גבוה יותר בגין מניות פולן שבכינוס, ואף ליטול חלק בהתמחרות אל מול בר שיווק, או אל מול גורמים אחרים שיבקשו ליטול בה חלק, אילו יתאפשר להם.

34.2. בנוסף, תמוה מדוע בחרו כונסי הנכסים להתקשר עם ידיעות אחרונות בעסקת רכישה עצמית של המניות המשועבדות, מקום בו מתווה העסקה מעיד כי מצויים בקופת החברה די מזומנים המאפשרים לחלק את התמורה העתידה להיות משולמת במסגרת העסקה, כדיבידנד לבעלי המניות (לרבות, לכונסי הנכסים). כך, על פי המידע שהוצג לנאמן, אילו היה מחולק דיבידנד בעת הזו, היה מתקבל בידי כונסי הנכסים, לפי חלקם בהחזקות, תקבול בסך עשרות מיליוני ש"ח, כאשר את הפער בין סך התקבול, לתמורת המוצעת בגין המניות המשועבדות, וקרוב לוודאי אף הרבה מעבר לכך, היה בידי כונסי הנכסים לקבל על דרך דיבידנד עתידי, או מכר המניות המשועבדות לצד שלישי.

בנסיבות אלו, ייתכן מאוד כי מכירה בעת הזו, במתווה של רכישה עצמית, דווקא תפחית את התמורה שיכולה להתקבל בידי כונסי הנכסים בגין המניות המשועבדות.

35. הנאמן סבור כי הפגמים והתמיהות המפורטים לעיל, ואחרים שהוא אינו רואה מקום לפרט, מעמידים בספק את כדאיותן של העסקאות, וממילא לא ניתן לאשרן, עד שאלו ירופאו ו/או יתבררו לאשורן.

#### 4.ג. העסקאות אותן מבקש לאשר, אינן כוללות כל שיפור ביחס לעסקה הקודמת

36. עם כל הכבוד הראוי, אין בידי הנאמן לקבל את ניסיון כונסי הנכסים להציג את מתווה העסקאות המונחות בפני בית המשפט הנכבד, כמתווה משופר ביחס למתווה העסקה הקודם, לבטח ככל שהדברים נוגעים לקופת פשיטת הרגל, ונושיה.
37. תחילה, יצוין כי "השיפור" בדמות תשלום מלוא התמורה בגין המניות המשועבדות, כבר במועד ההשלמה, הינו זניח וחסר משמעות, לבטח מקום בו עסקינן בהליך מימוש שנמשך זה למעלה מ- 4 שנים, וכאשר ממילא, הסכום שינוכה מתביעת החוב שהוגשה מטעם הבנק, ישקף את מלוא התמורה העתידה להתקבל בידיו, במועד ההשלמה ולאחר מכן.
- לא למותר לציין כי שיעור התמורה לכשעצמו נמוך משמעותית מזה שאושר בעסקה הקודמת, כך שהטענה שהקדמת התשלום המופחת מהווה "שיפור", אינה במקומה.
38. בנוסף, ניסיון כונסי הנכסים להציג את מנגנון ה- "Up Side" הכלול בעסקאות, כשיפור אשר יאפשר את החזר "הנחת הקורונה" או חלקה, ככל שיחול שיפור בנתונים הפיננסיים של ידיעות אחרונות, חסר כל בסיס. ודוק; אף כונסי הנכסים יסכימו, כי אין כל וודאות כי התחזיות האופטימיות המקנות זכאות לתמורה נוספת, אכן יתממשו, ואף אם יתממשו, כלל לא ברור האם יהיה בהן בכדי להביא להפחתה משמעותית מ"הנחת הקורונה" - הנחה שכלל אינה קיימת במתווה העסקאות הקודם. לפיכך, לא ברור כיצד ניתן לראות ברכיבי ה- "Up Side", משום שיפור ביחס לעסקה הקודמת.
39. בהינתן האמור, דומה כי מוטב היה אילו כונסי הנכסים היו נמנעים מלהציג את העסקאות המונחות בפני בית המשפט הנכבד, ככאלו הכוללות "שיפורים" ביחס לעסקאות הקודמות, מקום בו כאלו אינם קיימים.

#### 4. ד. תוצאות הליך המימוש בו נקטו כונסי הנכסים, מחייבות התערבות בשיקול דעתם

40. כמפורט לעיל, עסקינן במקרה חריג בו התנהלות כונסי הנכסים, עלולה להסב נזק כבד לנושי קופת פשיטת הרגל, וזאת, בראש ובראשונה, בשל סירובם לבחון חלופות אחרות שיש בהן בכדי להשיא את תמורת המניות המשועבדות.
41. הנאמן סבור כי התנהלות מעין זו, מחייבת את בית המשפט הנכבד להדק את הפיקוח על כונסי הנכסים, כאשר במקרה דנן, לאור הפגיעה בנושי קופת פשיטת הרגל, דומה כי המהלך המתבקש הינו התערבות בשיקול דעתם, ומתן הוראה ברורה כי עליהם לנקוט בהליך מכירה פתוח, פומבי ושקוף, במסגרתו תינתן לכל המעוניין בכך אפשרות לבחון את המניות המשועבדות וטיבן, ולהציע תמורתן את הסכום הראוי והנכון לטעמו.
42. הנאמן ער כמובן להלכה הפסוקה, לפיה ככלל לא פוגעים בזכותו של הנושה המובטח, באמצעות בעלי התפקיד הפועלים מטעמו, לממש את הבטוחה שבידיו במנותק מהליכי חדלות הפירעון, וכי הפיקוח המופעל על ידי בית המשפט על נשייתו הינו זהיר ומצומצם. יחד עם זאת, על אף הזהירות המתבקשת, נקבע בפסיקה כי יש ליתן ביטוי לחובות המוטלות על הנושה המובטח, וביתר שאת על בעלי התפקיד הפועלים מטעמו, ובכלל זאת לחובה לנהוג בדרך מקובלת ובתום לב ביחס לפעולותיהם למימוש הנכס המשועבד, ובעיקר להשלכותיהן של פעולות אלו על זכויותיהם של הנושים הבלתי מובטחים – במקרה דנן, נושי קופת פשיטת הרגל.

ראה לעניין זה האמור בע"א 1057/18 עו"ד אייל עברון נ' דוד ורדי (פורסם בנבו, 23.01.2019), פסי' 19-21 לפסק דינו של השופט עמית, והאסמכתאות שם :

" אין חולק כי במישור העקרוני, נושה מובטח, כבעל זכות קניינית, חופשי לנהוג כפי שיבחר בבואו להיפרע מהנכס המשועבד... בד בבד, ככל זכות, גם זכות זו של הנושה המובטח אינה מוחלטת. מעמד של נושה מובטח אינו בבחינת "קארט בלאנש" לנהוג בשרירות, ועקרון תום הלב הכללי החולש על המשפט האזרחי, שריר וקיים גם לגבי פעולותיהם של נושים מובטחים... מישור נוסף, שבו נדרש הנושה המובטח להפעיל את זכותו בתום לב, הוא ביחסים שבינו לבין יתר הנושים, וזה המישור הרלוונטי לערעור שלפנינו. אכן, העובדה שזכותו של הנושה המובטח בנכס המשועבד עדיפה על זכויותיהם של הנושים הבלתי-מובטחים, אין פירושה כי פעולותיו לגבי הנכס המשועבד נעשות בחלל ריק או כי הוא רשאי

להתעלם לחלוטין מקיומם של יתר הנושים. ביטוי לכך ניתן למצוא בהוראות החוק והתקנות. כך, לדוגמה, מוטלת על הנושה המובטח חובה להודיע לנאמן על כוונתו לממש את הנכס המשועבד בטרם יעשה כן, והנאמן רשאי לפדות את הנכס בתשלום שוויו לנושה המובטח (תקנות 85-86 לתקנות פשיטת הרגל, התשמ"ה-1985; וראו גם סעיפים 246-247 לחוק חדלות פירעון). כמו כן, על הנושה המובטח להיענות לבקשתם של הכנ"ר או הנאמן לבדוק את הנכס המשועבד, ומשביקשו לעשות כן, הנושה המובטח מנוע מלממש את הנכס לפני שנתן לנאמן הזדמנות סבירה לבדוק את הנכס ולהשתמש בזכותו לפדותו (סעיף 129 לפקודת פשיטת הרגל). גם הפסיקה הכירה במעין 'חובת אמון' של הנושה המובטח כלפי יתר הנושים, ויפס לעניין זה דבריה של השופטת ו' אלשיך בפש"ר (ת"א) 1941/02 טחנת קמח אשדוד בע"מ נ' חברת פיתהות מעדן בע"מ (פורסם בנבו) [13.11.2002], שצוטטו על ידי השופט דנציגר בע"מ א" 8044/13 ששון לוי נ' שיכון ובינוי נדל"ן השקעות בע"מ (פורסם בנבו) [בפס' 31 (13.2.2014)] (להלן: עניין ששון לוי): "משמעותה של חובת אמון זו של הנושה המובטח כלפי הנושים הבלתי מובטחים – י"ע... היא כי נושה מובטח בשיעבוד ספציפי (קל וחומר נושה מובטח בשעבוד צף), אינם רשאים לעשות ככל העולה על רוחם ללא הגבלה בנכסים המשועבדים, 'אחרינו המבול', כאילו אין לחברה נושים אחרים אשר עשויים להפגע מפעולות הנושה המובטח. סיכומם של דברים: נושה מובטח זכאי לקדימות מהותית בחלוקת הכספים, וזכאי לכלי עזר פרוצדורליים ומנהליים אשר יבטיחו את קדימותו זו. הוא איננו זכאי לנהוג בשרירות וחובה עליו למזער ככל הניתן את הפגיעה בנושים הבלתי מובטחים, אגב גביית חובו הוא" (ההדגשות במקור – י"ע). יובהר, למען שלמות התמונה, כי בעניין ששון לוי הנ"ל, השופט דנציגר סייג את האפשרות 'להפקיע' את כוחו של הנושה המובטח, בהסבירו כי צעד שכזה נועד "להבטיח שהנכס מושא השעבוד יימכר במחיר סביר לתועלת הנושים הבלתי מובטחים, וכי מעבר לכך ימשיך לחול הרציונאל הרגיל לפיו הנושה המובטח הינו אדון להליך מימוש הבטוחה שבידיו"; עוד הודגש כי סמכות הפיקוח של בית המשפט על הליכי מימוש שנוקט הנושה המובטח היא מצומצמת, ומטרתה "למנוע פגיעה יתירה באינטרסים של החייב ושל הנושים הבלתי מובטחים או ניצול לרעה של כוח הנושה המובטח ונשייתו" (שם בפס' 31-32, ההדגשות הוספו – י"ע; על כך שסמכויות הפיקוח של בית המשפט על נושים מובטחים הן מצומצמות, ראו גם רע"א 5156/18 פבליקוב נ' שרון טויס - מנהל מיוחד, [פורסם בנבו] פס' 25 לפסק דינו של השופט גרוסקופף ופס' 2 לפסק דינו של השופט מינץ (6.11.2018)). דוגמה נוספת לחובת תום הלב של נושה מובטח כלפי יתר הנושים נדונה בפסק הדין ברע"א 9025/03 בנק המזרחי המאוחד בע"מ נ' עו"ד בן פורת, פ"ד נט(3) 919, 928 (2004) (להלן: עניין בנק המזרחי), שם נקבע כי נושה מובטח אינו יכול לנצל את כוחו לרעה ולהתממה במימוש הבטוחה, באופן שיוביל להגדלת החוב כלפיו על חשבון חלקם של יתר הנושים".

וראה גם האמור בפש"ר (מחוזי ת"א) 1941/02 טחנת קמח אשדוד בע"מ נ' חברת פיתהות מעדן בע"מ (פורסם בנבו, 13.11.2002); רע"א 9025/03 בנק המזרחי המאוחד בע"מ נ' עו"ד אלברט בן פורת, נט(3) 919 (2004).

43. ביחס לחובות החלות על בעלי תפקיד בהליכי מימוש, נקבע, בין היתר, כי על בית המשפט להתערב בהחלטותיו ושיקול דעתו של בעל תפקיד, אם זה סטה מחובתו למצות את הדרכים להשגת התמורה הראויה מהנכס שעל מימושו הופקד או אם הפר את חובות תום הלב וההגינות שהוא חב בהן כלפי הגורמים הישירים המעורבים בהליך המכר או כלפי צדדים שלישיים, לרבות על דרך של מניעת תחרות (ראה לעניין זה ע"א 1267/16 בלו סקאי ליסינג תפעולי בע"מ נ' מיטבית סיבל באר שבע 1995 בע"מ (בכינוס נכסים) (פורסם בנבו, 01.08.2016), פס' 13 לפסק הדין).

44. בנסיבות העניין, פעולותיהם של כונסי הנכסים בקשר למכר המניות המשועבדות, אכן מצדיקות התערבות בשיקול דעתם, ביחס למתווה המימוש בו נקטו;

כך, כונסי הנכסים נמנעו, משיקולים שונים, מלמצות את הדרכים להשגת התמורה הראויה מהנכסים על מימושם הופקדו, והלכה למעשה, נמנעו למן מועד מינויים ועד מועד זה, מלבחון חלופות אחרות למימוש הנכס, ובכלל זאת על דרך התמחרות פומבית. פעולה זו מנעה מגורמים נוספים, בעיקר "חיצוניים" - קרי, כאלו שאינם קשורים לידיעות אחרונות - להציע הצעות לרכישת המניות המשועבדות, באורח שייתכן והיה בו להשיא את תמורתן.



אם אין די בכך, כונסי הנכסים אף לא מצאו לסטות מעמדתם כעת, בנסיבות בהן ברור כי התמורה המתקבלת בידם בגין מימוש המניות המשועבדות, אינה תמורה ראויה, אף לא בהשוואה לתמורה שהייתה אמורה להתקבל בידם בעבר, אילו העסקה הקודמת שאושרה, הייתה יוצאת אל הפועל.

45. התנהלות זו מצד כונסי הנכסים, מלבד היותה פוגמת בסיכויים להשיא את התמורה בגין המניות המשועבדות, משליכה במישרין על נושי קופת פשיטת הרגל, אשר שיעור הדיבידנד לו יהיו זכאים, עתיד להצטמצם באופן משמעותי, בשל מכירת המניות המשועבדות עבור תמורה מופחתת. כלומר, מתווה המימוש שנבחר על ידי כונסי הנכסים פוגע לא רק בנושה המובטח מטעמו הם פועלים, אלא אף בנושים הבלתי מובטחים - הם נושי החייב.

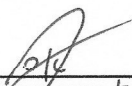
46. בנסיבות אלו, דומה כי התערבות בשיקול דעתם של כונסי הנכסים, ומתן הוראה ברורה כי עליהם לנקוט בהליך מכר פומבי, הוגן ושוויוני, הינה כורח המציאות, שכן רק כך ניתן יהיה להבטיח כי כונסי הנכסים אכן מיצו את כל הדרכים להשגת התמורה הראויה מהבטוחות שעל מימושן הופקדו, תוך מתן הגנה ראויה לאינטרס נושי קופת פשיטת הרגל. למותר לציין כי מהלך זה לא רק שלא יפגע בנושה המובטח, אלא אף ישרת אותו, עת סיכויו לפרוע נתח גדול יותר מהחוב כלפיו, יאמירו.

## ה. סוף דבר

47. בנסיבות לעיל, מן הטעמים שפורטו, ומבלי להיכנס לטענות השונות ביחס למניעים בעטיים נבחר על ידי כונסי הנכסים מתווה מימוש המניות המשועבדות, או לפרסומים השונים ביחס למאבקי השליטה בידיעות אחרונות, שאינם מעניינו של בית משפט נכבד זה, ברי כי על מנת למצות את האפשרות למקסום תמורת המניות המשועבדות, ולאפשר קיומו של הליך מכר תחרותי, על בית המשפט הנכבד להורות על **דחיית הבקשה לאישור המכר**.

48. בנוסף, על מנת להבטיח כי הדרכים להשגת תמורה ראויה מהמניות המשועבדות ימוצו עד תום, יתבקש בית המשפט הנכבד להורות על פרסום הזמנה פומבית, בישראל ומחוצה לה, להציע הצעות לרכישת המניות המשועבדות, כך שיתאפשר לכל גורם ליטול חלק בהליך תחרותי, שוויוני, הוגן ושקוף, בסיומו יהיה בידו להגיש הצעה לרכישת המניות המשועבדות, אילו יחפוץ בכך.

49. מן הדין ומן הצדק להיעתר לבקשה זו.

  
כ" יוסף בנקל, עו"ד  
הנאמן לנכסי החייב

היום 25 בדצמבר 2020.