



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

חדל"ת 23-11-42454 קבוצת חנן מור - אחזקות בע"מ ואח' נ' ממונה על חדלות פירעון – מחוז תל אביב ואח'

20 מאי 2024

לפני כבוד סגן הנשיא חגי ברנר

	<b>ובעניין:</b>	<b>חוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, התשע"ח-2018</b>
	<b>ובעניין:</b>	1. קבוצת חנן מור – אחזקות בע"מ (ח"פ 51-360551-9)
		2. קהם חברה להשקעות בע"מ (ח"פ 51-363262-0)
		3. קרן פז חברה לבנין בע"מ (ח"פ 51-328657-5)
		4. חנן מור פיתוח בינלאומי בע"מ (ח"פ 51-381958-1)
		5. ק.מ. מדף 1 בע"מ (ח"פ 51-630092-8)
		6. ק.מ. מדף 2 בע"מ (ח"פ 51-630070-4)
		7. ק.מ. מדף 4 בע"מ (ח"פ 51-431939-1)
		8. ק.מ. מדף 5 בע"מ (ח"פ 51-638793-3)
		9. קהם מרכזים מסחריים בע"מ (ח"פ 51-498763-5)
<b>החברות/המבקשות</b>		ע"י ב"כ עוה"ד צוריאל לביא ועוה"ד יוסי מנדלבאום
<b>מנהל ההסדר</b>	<b>ובעניין:</b>	<b>עו"ד אהוד גינדס</b>
<b>בנק דיסקונט</b>	<b>ובעניין:</b>	<b>בנק דיסקונט לישראל בע"מ (ח"צ 52-000703-0)</b> ע"י ב"כ עוה"ד ירון אלכאוי, עוה"ד אמנון ביס ועוה"ד חנה אטיאס
<b>בנק לאומי</b>	<b>ובעניין:</b>	<b>בנק לאומי לישראל בע"מ (ח"צ 52-001807-8)</b> ע"י ב"כ עוה"ד אורי גאון ועוה"ד יניב אזרן
<b>בנק מזרחי טפחות</b>	<b>ובעניין:</b>	<b>בנק מזרחי טפחות בע"מ (ח"צ 52-000052-2)</b> ע"י ב"כ עוה"ד פיני יניב ועוה"ד ידידיה ישורון
<b>בנק הפועלים</b>	<b>ובעניין:</b>	<b>בנק הפועלים בע"מ (ח"צ 52-000011-8)</b> ע"י ב"כ עוה"ד מור נרדיה
<b>הפניקס</b>	<b>ובעניין:</b>	<b>הפניקס חברה לביטוח בע"מ (ח"צ 52-002318-5)</b> ע"י ב"כ עוה"ד גיא גיסין ועוה"ד יעל הרשקוביץ
<b>הראל</b>	<b>ובעניין:</b>	<b>הראל חברה לביטוח בע"מ (ח"צ 52-000407-8)</b> ע"י ב"כ עוה"ד יוסף בנקל ועוה"ד גל רבינוביץ'
<b>קרן ריאליטי</b>	<b>ובעניין:</b>	<b>קרן ריאליטי מימון, שותפות מוגבלת (9-54-030591)</b> ע"י ב"כ עוה"ד יניב דינוביץ'
<b>מיטב</b>	<b>ובעניין:</b>	<b>מיטב בית השקעות בע"מ (ח"צ 52-004379-5)</b> ע"י ב"כ עוה"ד אמיר דולב



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

חדל"ת 23-11-42454 קבוצת חנן מור - אחזקות בע"מ ואח' נ' ממונה על חדלות פירעון – מחוז תל אביב ואח'

20 מאי 2024

<u>ובעניין:</u>	הרמטיק נאמנות (1975) בע"מ (ח"פ 51-070519-7) הנאמן למחזיקי איגרות החוב של החברות (סדרה ט) ע"י ב"כ עוה"ד רענן קליר, עוה"ד אלון בנימיני ועוה"ד תומר שקד	<u>נאמן אג"ח ט</u>
<u>ובעניין:</u>	משמרת – חברה לשירותי נאמנות בע"מ (ח"פ 51-377133-7) הנאמן למחזיקי איגרות החוב של החברות (סדרה יב) ע"י ב"כ עוה"ד שי צוקרמן ועוה"ד רועי ריינזילבר	<u>נאמן אג"ח יב</u>
<u>ובעניין:</u>	רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ (ח"פ 51-368347-4) הנאמן למחזיקי איגרות החוב של החברות (סדרה יג-יד) ע"י ב"כ עוה"ד עדי פיגל	<u>נאמן אג"ח יג-יד</u>
<u>ובעניין:</u>	רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ (ח"פ 51-368347-4) הנאמן למחזיקי איגרות החוב של החברות (סדרה טו) ע"י ב"כ עוה"ד רענן קליר, עוה"ד אלון בנימיני ועוה"ד תומר שקד	<u>נאמן אג"ח טו</u>
<u>ובעניין:</u>	רשות המיסים בישראל/אגף מכס ומס ערך מוסף באמצעות היחידה לפירוקים, כינוסים וגבייה קשה ע"י ב"כ עוה"ד שלי בנימין בטאט	<u>רשות המיסים</u>
<u>ובעניין:</u>	1. דורון ויסברוד (ת"ז 0 5128321 6) 2. יהודה שנהב (ת"ז 0 0867446 7) ע"י ב"כ עוה"ד ליאור להב ועוה"ד הדר סטמפו	<u>מבקשי האישור לניהול תובענות ייצוגיות</u>
<u>ובעניין:</u>	רשות ניירות ערך ע"י ב"כ עוה"ד ליאב וינבאום	<u>רשות ני"ע</u>

### פסק דין

1

2

#### מבוא ורקע עובדתי

3

1. לפניי בקשה לאישורו של הסדר חוב לקבוצה של תשע חברות, אשר תכונה להלן "קבוצת חנן מור" או "הקבוצה".

4

5

2. קבוצת חנן מור עוסקת בייזמות נדל"ן למגורים וכן בקבלנות ביצוע ובהחזקה בנכסים מניבים.

6



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

חדל"ת 23-11-42454 קבוצת חנן מור - אחזקות בע"מ ואח' נ' ממונה על חדלות פירעון – מחוז תל אביב ואח'

20 מאי 2024

- 1 לענין ההליך שלפניי, קבוצת חנן מור כוללת את המבקשת 1, קבוצת חנן מור- אחזקות בע"מ
- 2 (להלן: "חברת האחזקות"), ושמונה חברות בנות שלה (להלן: "החברות הבנות"). על הקבוצה
- 3 נמנות חברות בת נוספות, אך הן אינן חלק מהצעת ההסדר.
- 4 ראשיתו של ההליך בבקשה לעיכוב הליכים שהוגשה מטעם קבוצת חנן מור לשם גיבושו
- 5 ואישורו של הסדר חוב בינה לבין חלק מנושיה. מלכתחילה לא היה מדובר בבקשת עיכוב
- 6 הליכים גורפת, אלא בבקשה המכוונת נגד רשימה סגורה של 15 נושים מסויימים, מתוכם 12
- 7 נושים פיננסיים, ובנוסף אליהם שני מבקשים שהגישו בקשה לאישור תובענות ייצוגיות נגד
- 8 חברת האחזקות וכן רשות המיסים, בגין חוב מס ערך מוסף. יודגש כי הצעת ההסדר אינה
- 9 חלה על שאר נושיה של הקבוצה, לרבות ספקים, לקוחות ונותני שירותים.
- 10 הליך ההסדר נפתח לאחר שהקבוצה נקלעה לחדלות פירעון, מטעמים שפורטו בהרחבה הן
- 11 בבקשתה של הקבוצה והן בדו"חות שהגיש מעת לעת מנהל ההסדר.
- 12 ביום 28.11.2023 נערך דיון בבקשה לעיכוב ההליכים. בסיומו הוחלט על מתן צו עיכוב הליכים
- 13 לפרק זמן של שלושים יום. בסמוך לאחר מכן מונה מנהל הסדר, הלא הוא עו"ד אהוד גינדס.
- 14 תקופת עיכוב ההליכים הוארכה מעת לעת ולמעשה היא הסתיימה בחלוף פרק הזמן
- 15 המכסימלי של ארבעה חודשים הקבוע בחוק.
- 16 בקצירת האומר נציין כי על נושי ההסדר נמנים גופים פיננסיים להם חייבת הקבוצה סך של
- 17 למעלה מ- 2.6 מיליארד ₪, בתוספת חוב אובליגו בגין ערבויות חוק מכר בסך העולה על
- 18 מיליארד ₪. כמו כן ישנו לקבוצה חוב כלפי חמש סדרות אג"ח שהנפיקה חברת האחזקות,
- 19 בסכום כולל של מעל ל- 640 מיליון ₪. לכך יש להוסיף גם נשיה מותנית בגין שני הליכים
- 20 ייצוגיים התלויים ועומדים נגד חברת האחזקות. נושי ההסדר נבדלים זה מזה בסוג ובאיכות
- 21 הבטחונות, והכל כמפורט בדו"ח מקיף שהגיש מנהל ההסדר. מדובר בשעבודים על מקרקעין
- 22 ועל נכסים מניבים, וכן בערבויות צולבות בין חברות הקבוצה.
- 23 מלכתחילה סיכויי ההצלחה של ההצעה להסדר חוב נחזו להיות קלושים על פניהם, נוכח
- 24 היקף החובות, השוני בין חברות הקבוצה, האינטרסים המנוגדים של הנושים, פיזור הנכסים
- 25 בין חברות הקבוצה, ריבוי חריג של נושים פיננסיים והתנגדות נחרצת של חלק מהנושים



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

חדל"ת 23-11-42454 קבוצת חנן מור - אחזקות בע"מ ואח' נ' ממונה על חדלות פירעון – מחוז תל אביב ואח'

20 מאי 2024

- 1 המובטחים. ואולם, מנהל ההסדר ישב על המדוכה יחד עם מנהל העסקים הראשי של  
2 הקבוצה, רו"ח דודו זבידה. בסופו של דבר ולאחר מאמץ ממושך ודין ודברים סבוך ומורכב  
3 עם נושי ההסדר, שידע עליות ומורדות, ובמידה בלתי מבוטלת של כשרון, עלה בידו "להוציא  
4 מים מן הסלע" ולגבש הצעת הסדר שזכתה באורח פלא ובניגוד לכל הציפיות, לתמיכה גורפת  
5 של כלל נושי ההסדר, זולת מחזיקי האג"ח מסדרה יב' שהנפיקה חברת האחזקות (להלן:  
6 "מחזיקי האג"ח יב").
- 7 9. יצויין כי במשך זמן ממושך התנגדו גם מחזיקי האג"ח מהסדרות ט' ו- טו' להצעת ההסדר,  
8 אך בסופו של דבר הושגה הסכמתם, בעקבות משא ומתן אינטנסיבי שנוהל מולם ואשר הביא  
9 לתיקון שטרי הנאמנות בעניינם ולשיפור התנאים המסחריים שהם מקבלים מחברת  
10 האחזקות (הגדלת שיעור הריבית באופן משמעותי, הגדלת היקף הבטחונות ושיפור מנגנון  
11 הפדיון המוקדם). תיקון זה איננו משנה כהוא זה את שאר הוראות ההסדר, אך בדיעבד  
12 מתברר שהוא הוליד התנגדות נמרצת של מחזיקי האג"ח יב', הטוענים שמחזיקי האג"ח  
13 מהסדרות ט' וטו' הועדפו באופן משמעותי על פניהם, תוך פגיעה אסורה בעקרון השוויון בין  
14 הנושים.
- 15 10. ביום 21.4.2024 הגיש מנהל ההסדר דו"ח ולצידו בקשה לאישור הצעת ההסדר. ביום  
16 12.5.2024, בעקבות ההסכמות שהושגו עם מחזיקי האג"ח ט' ו- טו', הוגשה בקשה מעודכנת  
17 לאישור.
- 18 11. כפי שצויין כבר קודם, איש מבין הצדדים להסדר לא התנגד לבקשה לאישורו, זולת מחזיקי  
19 האג"ח יב'. הגם שדין פרוטה כדין מאה, חשוב לציין כי נשייתם של מחזיקי האג"ח יב' היא  
20 קטנה מאוד באופן יחסי- סכום הנשיה שלהם נאמד בסך של כ- 42.6 מיליון ₪ בלבד, כאשר  
21 כלל הנשיה בקבוצת חנן מור מסתכמת במיליארדי ₪ (חוב בסך של כ- 2.6 מיליארד ₪ לנושים  
22 פיננסיים; אובליגו בגין ערבויות חוק מכר בסך העולה על מיליארד ₪; חוב למחזיקי אג"ח  
23 בסך העולה על 640 מיליון ₪).
- 24 12. חרף נסיונם של מחזיקי האג"ח יב' להציג את עצמם כנושים מובטחים הן של חברת האחזקות  
25 והן של קחס חברה להשקעות בע"מ (להלן: "קחס השקעות"), הרי שהלכה למעשה מחזיקי  
26 האג"ח יב' הם נושים בדין כללי של חברת האחזקות. הם העמידו לה הלוואה אשר להבטחתה



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

חדל"ת 23-11-42454 קבוצת חנון מור - אחזקות בע"מ ואח' נ' ממונה על חדלות פירעון – מחוז תל אביב ואח'

20 מאי 2024

- 1 שועבד אך ורק נכס של קחם השקעות. הנכס המשועבד הוא העודפים שיוותרו לאחר ביצועו  
2 של פרוייקט בניה להקמת 343 יחידות דיור בעיר אור עקיבא, המכונה אור ים ב', לאחר פירעון  
3 החוב של קחם השקעות לטובת בנק דיסקונט לישראל בע"מ (להלן: "בנק דיסקונט"), שהוא  
4 נושה הקודם בדרגת הנשיה למחזיקי האג"ח יב'. בעלת הזכויות בפרוייקט אור ים ב' היא  
5 קחם השקעות. הפרוייקט מצוי בשלבי ביצוע מתקדמים, ממש לקראת קבלת טופס 4, ואין  
6 חולק שערך הבטוחה עולה באופן משמעותי על סכום החוב המצטבר כלפי בנק דיסקונט  
7 ומחזיקי האג"ח יב' גם יחד. ההערכות הן שגם לאחר פרעון החוב לבנק דיסקונט ולמחזיקי  
8 האג"ח יב', תיוותר עדיין יתרה שתנוע בין סכום של 25 מיליון ₪ לסכום של 50 מיליון ₪ (כך  
9 לפחות דיווחה חברת האחזקות, תחילה במסגרת הבקשה לעיכוב ההליכים ולאחרונה ביום  
10 13.3.2024). אמנם, לטובת מחזיקי האג"ח יב' שועבדו זכויותיה של חברת האחזקות בחשבון  
11 הליווי של הפרוייקט, אך בהינתן העובדה שלחברת האחזקות אין כלל זכויות בחשבון זה,  
12 המצוי בבעלותה הבלעדית של קחם השקעות, יש לסווג את נשייתם של מחזיקי האג"ח יב'  
13 בחברת האחזקות כנשיה בדין כללי ולא כנשיה מובטחת.
- 14 כפי שנראה בהמשך הדברים, לאופן בו מסווגים את נשייתם של מחזיקי האג"ח יב' נודעת  
15 חשיבות כאשר באים לברר האם הסדר החוב זכה לרוב הנדרש לפי סעיף 85 לחוק חדלות  
16 פירעון ושיקום כלכלי, תשע"ח-2018 (להלן: "החוק"), קרי, רוב מנין ורוב ערך של 75% מכח  
17 ההצבעה באסיפה.
- 18 13. עיקרי הצעת ההסדר הם השלמת פרוייקטים של בניה, מכירה ואכלוס של מאות יחידות דיור  
19 באור ים, חריש ומודיעין, מה שיאפשר פירעון חובות לחלק מהנושים, לרבות פירעון מלא של  
20 החוב למחזיקי האג"ח יב'; שימור הפעילות של הנכסים המניבים בערים חריש ומודיעין תוך  
21 פירעון מלא של החוב למחזיקי האג"ח של הסדרות ט' וכן טו' בתנאי ריבית ופדיון מוקדם  
22 משופרים; הפחתת מינוף של הקבוצה באמצעות מכירת מקרקעין ביישובים נס ציונה, חיפה,  
23 רמת אפעל ובאר יעקב, מכירה שחלקה כבר בוצע באישור בית המשפט; וכן מימוש זכויות של  
24 החברות הבנות בתל השומר, בגבעתיים ובשדה דב (שהחוב לנושיו נאמד בסך של כ- 1.3  
25 מיליארד ₪, וההליכים שנקטו הנושים בגינו היו הזרז לפתיחת ההליך של הסדר החוב).
- 26 באשר לחוב העבר בדין כללי, ליבת ההסדר היא שכל חוב כזה (לרבות חוב כלפי מחזיקי אג"ח  
27 בלתי מובטחים, תובעים ייצוגיים ושאר נושים פיננסיים בעלי נשיה בדין כללי) יומר להון



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

חדל"ת 23-11-42454 קבוצת חנן מור - אחזקות בע"מ ואח' נ' ממונה על חדלות פירעון – מחוז תל אביב ואח'

20 מאי 2024

- 1 מניות בחברת האחזקות, מה שיאפשר לקבוצה כולה לצאת לדרך חדשה תחת מינוף מוקטן,
- 2 יותיר לחברת האחזקות הון עצמי של מאות מיליוני ש"ח, והכל על פי תכנית להקצאת הון
- 3 המוצגת בסעיף 20 לבקשתו של מנהל ההסדר.
- 4 14. במסגרת הבקשה לאישור ההסדר התייחס מנהל ההסדר לשאלת האופן שבו יש לסווג את
- 5 הצבעת הנושים באסיפות. חלופה אחת מכונה על ידו "הגישה הקלאסית", ולפיה יש לסווג
- 6 את האסיפות לכל אחת מחברות הקבוצה בנפרד, מתוך הנחה שכל חברה עומדת בפני עצמה
- 7 ולנושיה יש אינטרס מובחן מזה של תאגידים אחרים בקבוצה; החלופה השנייה מכונה על ידו
- 8 "הגישה הכלכלית", ולפיה יש לסווג את האסיפות ביחס לקבוצה בכללותה. לדברי מנהל
- 9 ההסדר, הגם שלא מדובר בקונצרן, מדובר בגוף כלכלי אחד, שהרי חברת האחזקות חבה
- 10 ישירות כלפי כלל נושי ההסדר.
- 11 מטבע הדברים, תומכי ההסדר מצדדים בהחלת הגישה הכלכלית משום שהיא מקטינה עד
- 12 מאוד את כח ההצבעה של המתנגדים, ואילו מתנגדי ההסדר, הלא הם מחזיקי האג"ח יב',
- 13 תומכים בגישה הקלאסית, שמשמרת את כח ההצבעה שלהם.
- 14 15. אין לי צורך להכריע בין שתי הגישות שהוצגו, משום שגם אם נלך לפי הגישה הקלאסית שבה
- 15 מצדדים מחזיקי האג"ח יב', לא תיתכן מחלוקת על כך שהצעת ההסדר זכתה לרוב גורף בקרב
- 16 אסיפות הנושים בשתי החברות שמחזיקי האג"ח יב' נמנים על נושיהן, קרי, הושג רוב גורף
- 17 הן בקרב נושיה של חברת האחזקות והן בקרב נושיה של קחס השקעות. בכוונה תחילה אינני
- 18 נוקב במספרים מדוייקים, שכן הטבלאות שהכין מנהל ההסדר לענין זה אינן מדוייקות,
- 19 משום שהוא הסתמך על האופן בו סיווגו הנושים עצמם את סוג נשייתם, גם כאשר הסיווג
- 20 האמור איננו משקף את המצב המשפטי לאשורו. כך למשל, חלק ניכר מהנושים (לרבות
- 21 מחזיקי האג"ח יב') סיווגו את עצמם כנושים מובטחים של חברת האחזקות, דבר שאיננו נכון,
- 22 משום שלהבטחת חובה של חברת האחזקות כלפיהם, הועמדו בכלל שעבודים על נכסים של
- 23 החברות הבנות, ולא על נכסים של חברת האחזקות עצמה, כך שנושים אלה הם נושים
- 24 מובטחים אך ורק ביחס לחברות הבנות, בעוד שנשייתם בחברת האחזקות היא נשיה בדין
- 25 כללי. לענין זה יש לעיין בהגדרת המונח "חוב מובטח" בסעיף 4 של החוק, המשמיעה לנו כי
- 26 חוב מובטח הוא "חוב עבר שלהבטחת פירעונו שועבד נכס של החייב...". אמור מעתה,
- 27 שעבוד על נכס של החברות הבנות, להבטחת חובה של חברת האחזקות, איננו הופך את הנושה





## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

חדל"ת 23-11-42454 קבוצת חנן מור - אחזקות בע"מ ואח' נ' ממונה על חדלות פירעון – מחוז תל אביב ואח'

20 מאי 2024

- 1 בעל השעבוד לנושה מובטח של חברת האחזקות משום שהיא אינה הבעלים של הנכסים  
2 המשועבדים.
- 3 16. ומכאן לתוצאות ההצבעה על הצעת ההסדר.
- 4 אסיפת הנושים המובטחים של חברת האחזקות - לחברת האחזקות ישנו נושה מובטח אחד  
5 ויחיד, בנק לאומי לישראל בע"מ, שהיקף נשייתו המובטחת בחברת האחזקות הינו כ- 18  
6 מיליון ₪. נושה זה תמך בהצעת ההסדר, כך שזו זכתה לרוב הנדרש באסיפת הנושים  
7 המובטחים. שאר הנושים, הגם שהציגו עצמם כנושים מובטחים של חברת האחזקות, אינם  
8 כאלה ונשייתם בה היא בדין רגיל.
- 9 אסיפת הנושים בדין כללי של חברת האחזקות - היקף הנשיה בדין כללי בחברת האחזקות  
10 נאמד בסכום של כ- 2 מיליארד ₪. מתוך סכום זה, היקף נשייתם של מחזיקי האג"ח יב'  
11 מסתכם בסך של כ- 42.6 מיליון ₪ בלבד. כלל הנושים בדין רגיל, זולת מחזיקי האג"ח יב',  
12 תמכו בהצעת ההסדר. מכאן שההצעה זכתה לרוב הנדרש גם באסיפה זו.
- 13 17. אסיפת הנושים המובטחים של קחם השקעות - נשייתו המובטחת של בנק דיסקונט בקחם  
14 השקעות עומדת על סך של כ- 335 מיליון ₪. חברת הפניקס היא נושה מובטחת בהיקף של כ-  
15 267 מיליון ₪ (כולל ערבויות חוק מכר) וישנם נושים מובטחים נוספים. כל הנושים הללו תמכו  
16 בהצעת ההסדר. לעומת זאת, נשייתם של מחזיקי האג"ח יב' (כ- 42.6 מיליון ₪) אינה  
17 מתקרבת לרף הנדרש לשם דחייה של הצעת ההסדר, קרי, לרף של 25% מערך הנשיה. ממילא,  
18 הצעת ההסדר זכתה לרוב הנדרש גם באסיפה זו.
- 19 נושים בדין כללי של קחם השקעות - אין לקחם השקעות נושים בדין כללי.
- 20 18. פועל יוצא ממצב דברים זה הוא שהצעת ההסדר זכתה לרוב ערך ורוב מנין כנדרש לפי סעיף  
21 85 לחוק, הן ביחס לחברת האחזקות והן ביחס לקחם השקעות.
- 22 19. חרף מצב דברים זה, מחזיקי האג"ח יב' הגישו התנגדות נמרצת לאישורה של הצעת ההסדר,  
23 מחמת שלל טעמים, אותם נבחן כעת.



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

חדל"ת 23-11-42454 קבוצת חנן מור - אחזקות בע"מ ואח' נ' ממונה על חדלות פירעון – מחוז תל אביב ואח'

20 מאי 2024

1

### דיון והכרעה

2 20. הטענה המקדמית של מחזיקי האג"ח יב' היא שמנהל ההסדר כלל לא היה רשאי להגיש את  
3 הבקשה לאישור הצעת ההסדר, משום שהסמכות לעשות כן נתונה אך ורק לקבוצת חנן מור.

4 דינה של טענה זו להידחות. סעיף 324 לחוק קובע כי "על אישור הסדר חוב בידי בעלי העניין  
5 ובידי בית המשפט יחולו הוראות סעיפים 85 עד 88, בשינויים המחויבים ובכפוף להוראות  
6 סעיף קטן (ב)". (ההדגשה הוספה)

7 סעיף 86(א) לחוק קובע כי "אושרה הצעה לתכנית לשיקום כלכלי בידי הנושים וחברי  
8 התאגיד כאמור בסעיף 85, יביאה הנאמן לאישור בית המשפט". (ההדגשה הוספה)

9 מכאן שמנהל ההסדר, אשר בשינויים המחויבים במקרה של הסדר חוב כמוהו כנאמן ביחס  
10 לתכנית לשיקום כלכלי, בהחלט רשאי היה ומוסמך היה להביא את הצעת ההסדר לאישורו  
11 של בית המשפט, לאחר שזו אושרה בידי אסיפות הנושים.

12 21. הטענה הבאה של מחזיקי האג"ח יב' היא ששומה היה על מנהל ההסדר לכנס אסיפה נפרדת  
13 של מחזיקי האג"ח יב', משום שהסדר החוב המוצע להם שונה ממה שהוצע לנושים  
14 המובטחים האחרים. לביסוסה של טענה זו, מחזיקי האג"ח יב' השוו את מה שמוצע להם  
15 במסגרת הצעת ההסדר (פירעון מלא של החוב כלפיהם), אל מה שמוצע למחזיקי האג"ח  
16 מהסדרות ט' וטו' (פירעון מלא של החוב כלפיהם, הגדלת שיעור הריבית באופן משמעותי,  
17 הגדלת היקף הבטחונות ושיפור מנגנון הפדיון המוקדם).

18 גם טענה זו דינה להידחות. נשייתם המובטחת של מחזיקי האג"ח ט' וטו' היא בכלל בחברות  
19 אחרות של קבוצת חנן מור - קחם מרכזים מסחריים בע"מ וחנן מור פיתוח בע"מ - ולא בקחם  
20 השקעות. הנכסים המשועבדים לטובתם הם שני קניונים בעיר חריש ומרכז מסחרי בעיר  
21 מודיעין. תנאים מסחריים משופרים שנקבעו עם נושים מובטחים בחברות אחרות בקבוצה,  
22 ביחס לנכסים אחרים, אינם יכולים להקים למחזיקי האג"ח יב' כל טענה או דרישה להחלת  
23 תנאים דומים ביחס אליהם. לו היו מחזיקי האג"ח יב' מופלים לרעה ביחס לנושים מובטחים  
24 אחרים של קחם השקעות, היה מקום לבחון את טענתם זו, שהרי יש להקפיד על שוויון בין  
25 נושים מובטחים באותה חברה, אך כאמור, לא כך הם פני הדברים.





## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

חדל"ת 23-11-42454 קבוצת חנן מור - אחזקות בע"מ ואח' נ' ממונה על חדלות פירעון – מחוז תל אביב ואח'

20 מאי 2024

- 1 באשר לנושים המובטחים האחרים של קחם השקעות, ההסדר המוצע להם דומה ביסודו למה  
2 שמוצע למחזיקי האג"ח יב' - פירעון החוב המובטח בשלמותו, כולל הריבית ההסכמית, ללא  
3 כל "תספורת", והכל בהתאם לקצב התקדמות הפרוייקט ועד ליום 31.12.2024. בנסיבות  
4 אלה, בהעדר ענין של מחזיקי האג"ח יב' המובחן באופן מהותי מעניינם של נושים מובטחים  
5 אחרים בקחם השקעות, אין ולא היתה כל הצדקה לסווג את מחזיקי האג"ח יב' כאסיפת סוג  
6 נפרדת, סיווג שלא נועד אלא לתקוע טריז בגלגלי ההסדר ולהקנות למחזיקי האג"ח יב' זכות  
7 וטו על ההסדר כולו, עד כדי סיכולו אלא אם שאר הנושים ייכנעו לדרישותיהם.
- 8 22. נזכיר כי סעיף 84(א) לחוק קובע כי "אישור הצעה לתכנית לשיקום כלכלי יהיה באסיפות  
9 שייערכו בנפרד לכל סוג של נושים או חברי התאגיד (בסימן זה – אסיפות סוג), שיכנס  
10 הנאמן לפי הוראת בית המשפט; לעניין זה, "סוג" – קבוצת נושים או חברי תאגיד שלהם  
11 עניין משותף בנוגע לתכנית לשיקום כלכלי, המובחן באופן מהותי מעניינם של שאר הנושים  
12 או חברי התאגיד ומצדיק קיום אסיפה נפרדת." (ההדגשה הוספה). מכאן שלא כל הבדל של  
13 מה בכך בין עניינה של קבוצת נושים מסויימת בהצעת ההסדר, לבין עניינם של שאר הנושים,  
14 יצדיק את סיווגה של הקבוצה הראשונה כאסיפת סוג נפרדת, אלא רק אם קיים ענין המובחן  
15 באופן מהותי מעניינם של שאר הנושים באותה דרגת נשיה. אכן, מקצת מהנושים המובטחים  
16 בקחם השקעות (אך לא כולם) יקבלו גם מניות בחברת האחזקות, בגינה של נשיה בדין כללי,  
17 אלא שאין בכך כדי ליצור את אותו ענין המובחן באופן מהותי, אשר הוא ורק הוא יצדיק מתן  
18 זכות וטו למחזיקי האג"ח יב' באמצעות סיווגם כאסיפה נפרדת. כפי שצויין לא אחת, יש  
19 להיזהר מפני הכרה בקיומן של קבוצות נושים רבות מדי, ולכן יש לבחון בקפידה רבה האם  
20 אכן קיים ענין המובחן באופן מהותי לנושה המבקש להיות מסווג כסוג נפרד משאר הנושים,  
21 שכן הכרה כזו פירושה הענקת זכות וטו לנושה והקניית כוח מיקוח בלתי מוצדק. עמד על כך  
22 בית המשפט בפרשת ע"א 3225/99 שיכון עובדים בע"מ נ' טשת חברה קבלנית לבנין בע"מ,  
23 פד נג(5), 97, 114 (1999):
- 24 "שאלה גדולה, ידועה וסבוכה היא כיצד לקבוע את החלוקה לסוגי נושים שונים. וזאת  
25 לדעת, ריבוי הסוגים של נושים, המתכנסים באסיפות נפרדות, מעניק יתר כוח לנושה  
26 היחיד, משום שמשקלו עולה ככל שהקבוצה קטנה יותר. כי העיקרון הוא שהרוב הנדרש  
27 לאישור ההסדר חייב להתקבל בכל קטגוריה לחוד. נמצא, כי אם קבוצה מסוימת מורכבת



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

חדל"ת 23-11-42454 קבוצת חנן מור - אחזקות בע"מ ואח' נ' ממונה על חדלות פירעון – מחוז תל אביב ואח'

20 מאי 2024

- 1 מנושה אחד ויחיד, לנושה זה זכות וטו על מכלול ההסדר. כוח זה עשוי להעניק לנושה יחיד  
2 כוח מיקוח רב, עד כדי יכולת "סחיטה".
- 3 מכאן שלא כל הבדל בין אינטרסים של נושים מצדיק את סיווגם כסוג נפרד:
- 4 "... לא כל הבדל גורם בהכרח לסיווג הנושים כסוג מיוחד. "קבוצה" לעניין זה תוגדר כמכלול  
5 נושים שסדר העדיפויות החוזי שלהם שווה (ראו א' פרוקצ'יה, דיני חברות חדשים בישראל  
6 (תשמ"ט – 1989) בעמוד 555). הכרה בקבוצת נושים מצומצמת, המבקשת להתנתק מקבוצה  
7 רחבה יותר אליה שויכה, מחייבת זיהויים של אינטרסים שונים בתכלית מן האינטרסים  
8 של שאר חברי הקבוצה. על המבקש לעצמו מעמד של קבוצה נפרדת להוכיח אינטרס  
9 אובייקטיבי שונה באופן ניכר משל קבוצת האם ממנה הוא רוצה להתנתק."
- 10 (ע"א 9555/02 זידאן נ' ברית פיקוח לקואופרציה החקלאית העובדת בע"מ, פ"ד נט(1) 538,  
11 552 (2004)).
- 12 ראה גם ע"א 229/88 בנק לאומי לישראל בע"מ נ' ד"ר י' נאמן, פ"ד מד(1) 254, 261 (1990):
- 13 " ... סיווג לקבוצות רבות מדי יפגע בעיקרון של קבלת דעת הרוב, בכך שיאפשר לקבוצות  
14 מיעוט להיות מסווגות כקבוצות נפרדות ולהכשיל את אישור ההסכם."
- 15 ולבסוף ראה פרי"ק (ת"א) 42576-02-13 אלביט הדמיה בע"מ נ' משמרת-חברה לשירותי  
16 נאמנות בע"מ (נבו 02.07.2013):
- 17 "נקבע כי יש לנקוט זהירות יתרה, בטרם מחלקים מחזיקי אגרות חוב לתת-אספות, באורח  
18 שיכול ליצור ריבוי זכויות וטו, ובכך להכשיל הצעות הסדר שלא לצורך. בנסיבות המקרה  
19 הנוכחי, ספק גדול אם הוכח הבדל תהומי באינטרסים, באורח שיכול ליצור הפרדה והבדל  
20 מהותי ממשי בין סדרה א' לסדרות האחרות".
- 21 23. זאת ועוד, בהסדר חוב כה מורכב כמו בענייננו, כמעט בלתי אפשרי ליצור שוויון טכני מלא בין  
22 כל אחד ואחד מהנושים המובטחים. יפים לענייני הדברים שנאמרו בפרי"ק (מחוזי ת"א)



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

חדל"ת 23-11-42454 קבוצת חנן מור - אחזקות בע"מ ואח' נ' ממונה על חדלות פירעון – מחוז תל אביב ואח'

20 מאי 2024

1 מפעלים פטרוכימיים בישראל בע"מ נ' כונס הנכסים הרשמי בפסקה 13 (נבו)  
2 : (26.06.2014)

3 "בענינו, בשל טיבו של החוב המובטח, קרי, קיום מאפיינים ייחודיים לכל אחד מן הנושים  
4 המובטחים, מדובר בהסדר מורכב ביותר, שנועד ליצור איזונים בין הנושים המובטחים לבין  
5 עצמם, ובין לבין הנושים הבלתי מובטחים. קרי, עסקינן בקבוצה הטרוגנית ולא הומוגנית  
6 של נושים מובטחים, שלכל אחד מהם בטוחה בהיקף שונה ובטיב שונה. ... בהסדר מורכב  
7 כגון ההסדר הנוכחי, לא ניתן למעשה ליצור שיוון טכני בין כל אחת ואחת מקבוצות הנושים  
8 המובטחים, ועל מנת לאחד אותם לקבוצת סוג אחד לצורך כינוס האסיפות, נדרשה מלאכה  
9 סיוזיפית של הסדרים פרטניים, תוך שאיפה ליצור ככל האפשר שיוון מהותי בין הקבוצות  
10 כולן. ואכן, דומה כי ההסדר המוצע הוא בבחינת מלאכת מחשבת של איזונים עדינים בין  
11 הנושים המובטחים השונים, כשממבט על ותוך התבוננות בפרספקטיבה רחבה, ניתן לומר  
12 כי הוא יוצר אכן שיוון מהותי בין הנושים המובטחים השונים, הגם שלא מדובר בשיוון טכני  
13 או מיכני, שאיננו בר השגה בנסיבות המקרה דנן."

14 משכך, לא מוקנית למחזיקי האג"ח יב' הזכות להיות מסווגים כאסיפה נפרדת משל עצמם.

15 24. הטענה הבאה של מחזיקי האג"ח יב' מבוססת על סעיף 88 לחוק, אשר קובע כי "בית המשפט  
16 לא יאשר הצעה לתכנית לשיקום כלכלי אם שוכנע כי התמורה שהוצעה לנושה שלא תמך  
17 בהצעה נמוכה מהתמורה שאותו נושה היה מקבל בפירוק התאגיד, גם אם אסיפת הסוג  
18 שעמה נמנה הנושה אישרה את הצעת התכנית".

19 כלומר, העובדה שמחזיקי האג"ח יב' היו במיעוט באסיפת הנושים המובטחים של קחם  
20 השקעות אשר אישרה את הצעת ההסדר, וכך גם היו במיעוט באסיפת הנושים בדין רגיל של  
21 חברת האחזקות שאישרה אף היא את הצעת ההסדר, אין בה רבותא, שכן החוק אוסר באופן  
22 מנדטורי על מצב שבו נושה שמתנגד להסדר יקבל בחלופת ההסדר תמורה נמוכה מזו שהיה  
23 מקבל בחלופת הפירוק, גם אם האסיפה שהוא נמנה עליה תמכה בהסדר. הוראה זו היא ביטוי  
24 מובהק להשקפתו של המחוקק, לפיה חרף החשיבות היתירה והערך הרב שיש לשיקום כלכלי  
25 של תאגידים ולכיבוד עמדת הרוב, הרי שהדבר איננו יכול להיעשות תוך פגיעה בנושה מתנגד,



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

חדל"ת 23-11-42454 קבוצת חנן מור - אחזקות בע"מ ואח' נ' ממונה על חדלות פירעון – מחוז תל אביב ואח'

20 מאי 2024

- 1 מקום שחלופת הפירוק מיטיבה עימו יותר מאשר חלופת השיקום, וזאת גם אם אותו נושה  
2 היה בדעת מיעוט באסיפת הסוג שהוא נמנה עליה ואשר תמכה בהסדר.
- 3 מכאן שיש לבחון את השאלה האם בחלופת הפירוק צפויים מחזיקי האג"ח יב' לקבל תמורה  
4 גבוהה יותר מזו שמציע להם ההסדר.
- 5 25. בענין זה, הטרוניה המקורית של מחזיקי האג"ח יב' במסגרת ההתנגדות שהגישו, ובטרם נערך  
6 דיון באולם, נסבה על שתי תוספות הריבית שיש לשלם להם בגין אי עמידתה של חברת  
7 האחזקות באמות מידה פיננסיות כלפיהם (קובננטים), אשר בגינה הם זכאים לפי המערכת  
8 ההסכמית שבינם לבין חברת האחזקות, לתשלום שתי תוספות ריבית בסכום זעום יחסית,  
9 הנאמד בסך כולל של כ- 200 אלף ₪ (בהנחה שהחוב בשלמותו ייפרע עד תום שנת 2024). טענה  
10 זו של מחזיקי האג"ח יב' בדין יסודה, ועל כן, מיד בפתח הדיון הצעתי לקבוצת חנן מור  
11 ולמנהל ההסדר להסכים לדרישה זו של מחזיקי האג"ח יב', בהיותה דרישה מוצדקת  
12 המבוססת על הוראות הדין, וכדי שלא להכשיל הסדר חוב בהיקף של מיליארדי ₪, בעטייה  
13 של מחלוקת פעוטה על סך של כ- 200 אלף ₪ בלבד. ואכן, קבוצת חנן מור ומנהל ההסדר גם  
14 יחד הסכימו מיד להצעה זו, שהיתה עשויה לייתר את כל הדיון שהתפתח לאחר מכן, וגם את  
15 כתיבתו של פסק דין זה. דא עקא, למרבה הצער התברר כי אין הקומץ משביע את הארי, וכעת  
16 באה לעולם לראשונה דרישה תקיפה של מחזיקי האג"ח יב', המהווה כל כולה הרחבת חזית,  
17 לקבל תנאים מועדפים כמו אלה שניתנו למחזיקי האג"ח ט' וטו'. ודוק. הטענות בהקשר זה  
18 אמנם הועלו על ידי מחזיקי האג"ח יב' עוד במסגרת ההתנגדות שהגישו, אלא שהדבר נעשה  
19 אך ורק בקשר לטענתם לפיה היה מקום לסווגם כאסיפת סוג נפרדת, ולא מעבר לכך. והנה,  
20 במהלך הדיון טענות אלה עברו מטמורפוזה של ממש והפכו לדרישה כספית מצידם של  
21 מחזיקי האג"ח יב', ולאחר שכבר התקבלה דרישתם (המוצדקת כשלעצמה) לשתי תוספות  
22 ריבית בגין הפרת אמות המידה הפיננסיות.
- 23 26. נוכח הסכמתם של קבוצת חנן מור ומנהל ההסדר לשלם למחזיקי האג"ח יב' תוספות ריבית  
24 בגין אי עמידה באמות המידה הפיננסיות, אין צורך להרחיב על כך את הדיבור יתר על המידה.  
25 יחד עם זאת, בהינתן העובדה שמדובר בשאלה עקרונית, אציין כי תוספת ריבית שכזו אינה  
26 בבחינת "ריבית פיגורים" כהגדרתה בסעיף 235(ד) לחוק, אשר סעיף 243(ג) לחוק קובע כי לא  
27 תצטבר לחוב המובטח החל ממועד מתן הצו לפתיחה בהליכים. נזכיר כי הגדרת המונח ריבית



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

חדל"ת 23-11-42454 קבוצת חנן מור - אחזקות בע"מ ואח' נ' ממונה על חדלות פירעון – מחוז תל אביב ואח'

20 מאי 2024

- 1 פיגורים היא "חלק הריבית הנוסף לפי דין או הסכם על הריבית הבסיסית, שהחייב נדרש  
2 לשלם בשל אי-תשלום תשלומים שהוא חב בהם במועד, וכל קנס פיגורים או תשלום דומה  
3 לזה יהא כינויו אשר יהא בשל אי-תשלום במועד". (ההדגשה הוספה). במקרה דנן, לא מדובר  
4 בתוספת מחמת אי תשלום במועד אלא מחמת אי עמידה באמות מידה פיננסיות. על כן, לא  
5 מדובר בריבית פיגורים אלא בריבית הסכמית רגילה, ונושה מובטח דוגמת מחזיקי האג"ח  
6 יב' בהחלט זכאי לקבלה גם בחלופת הפירוק. חרף זאת, בהצעת ההסדר נקבע כי לא תשולם  
7 תוספת ריבית בגין אי עמידה באמות מידה פיננסיות, והתוצאה מכך (אלמלא התקבלה  
8 המלצת בית המשפט) היתה שבחלופת הפירוק מחזיקי האג"ח יב' היו מקבלים תוספת ריבית  
9 שהצעת ההסדר ביקשה לשלול מהם. מצב דברים כזה היה מחייב פסילה של הצעת ההסדר,  
10 נוכח הוראת סעיף 88 לחוק.
- 11 27. אגב, דברים אלה נכונים לא רק ביחס להפרה הראשונה של אמות המידה הפיננסיות,  
12 שהתרחשה עוד לפני תחילת הליכי ההסדר, אלא גם ביחס להפרה השנייה, שהתרחשה לאחר  
13 שכבר ניתן צו לעיכוב הליכים, שכן תוספת הריבית לה זכאים מחזיקי האג"ח יב' בגין ההפרה  
14 השנייה אינה נחשבת "ריבית נוספת" כמשמעה בסעיף 236(א)(1) לחוק, שהיא כידוע ריבית  
15 נדחית הנמצאת בתחתית מדרג הנשיה (סעיף 231(6) לחוק). זאת, משום שסעיף 236(א)(1)  
16 לחוק, קובע כי ריבית נוספת היא "ריבית שנוספה לכל חובות העבר של החייב, למעט  
17 חובות דחויים, ממועד מתן הצו לפתיחת הליכים עד לפירעונם, לרבות ריבית שנוספה  
18 לחובות מובטחים ולא ניתן לפרוע אותה מהנכסים המשועבדים". (ההדגשה הוספה). במקרה  
19 דנן בהחלט ניתן לשלם גם את תוספת הריבית מתוך הנכסים המשועבדים (קרי, מתוך  
20 העודפים בגין פרויקט אור ב'), ולכן היא אינה נחשבת "ריבית נוספת" בעלת מעמד נדחה,  
21 ויש לשלמה גם בחלופת הפירוק.
- 22 28. כך או אחרת, מרגע שקבוצת חנן מור ומנהל ההסדר גם יחד הסכימו שתוספות הריבית בגין  
23 הפרת אמות המידה הפיננסיות תשולמנה למחזיקי האג"ח יב', הם ריפאו בכך את הפגם שנפל  
24 בהצעת ההסדר וסללו את הדרך לאישורו.
- 25 29. בהקשר זה יש לדחות את טענתו של מנהל ההסדר (קודם שקיבל את הצעת בית המשפט) לפיה  
26 כלל לא בטוח שבחלופת הפירוק מחזיקי האג"ח יב' יזכו לקבל את מלוא נשייתם בצירוף  
27 תוספות הריבית. נוכח המצגים העובדתיים של קבוצת חנן מור בדבר היקף העודפים הצפויים





## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

חדל"ת 23-11-42454 קבוצת חנן מור - אחזקות בע"מ ואח' נ' ממונה על חדלות פירעון – מחוז תל אביב ואח'

20 מאי 2024

- 1 להיוותר בפרוייקט אור ים ב' לאחר פירעון החוב לבנק דיסקונט ולמחזיקי האג"ח יב' גם יחד,  
2 אפילו במקרה של פירוק, אני מתקשה לראות כיצד עודפים אלה היו עלולים להיעלם.
- 3 30. באשר לדרישתם של מחזיקי האג"ח יב' לקבלת תנאים משופרים כמו אלה שקיבלו מחזיקי  
4 האג"ח ט' וטו', הרי שדינה להידחות בשתי ידיים.
- 5 בענין זה מחזיקי האג"ח יב' משולים לסועד במסעדה, אשר איננו מסתפק במנה הדשנה  
6 המונחת לפניו (פירעון מלא של חובו בתוך חודשים ספורים), אלא לוטש את עיניו לצלחתם  
7 הגדולה יותר של סועדים בשולחן הסמוך. למחזיקי האג"ח יב' אין ולא היתה כל זכות קנויה  
8 לקבל במסגרת הסדר החוב הטבה כלשהי מעבר לפירעון המלא של חובם הנקוב, בתוספת  
9 הריבית המגיעה להם בעטיין של הפרת אמות המידה הפיננסיות. אין זה מעניינם מהן  
10 ההטבות להן זוכים נושים מובטחים בחברות אחרות של הקבוצה (קחס מרכזים מסחריים  
11 בע"מ וחנן מור פיתוח בע"מ), דוגמת מחזיקי האג"ח ט' וטו'. מדובר כאמור בחברות שונות,  
12 ומחזיקי האג"ח יב' לא הופלו לרעה ביחס לנושים המובטחים של קחס השקעות, שהם קבוצת  
13 הייחוס האחת והיחידה שלהם.
- 14 בבחינת למעלה מהצורך אציין כי ניתן על ידי מנהל ההסדר מענה ענייני ומניח את הדעת  
15 לשאלה מדוע הוגדלה הריבית ושופרו הבטוחות שניתנו למחזיקי האג"ח ט וטו'. הדבר נעוץ  
16 בכך שמחזיקי האג"ח הללו אינם נפרעים עדיין את מלוא חובם, והאשראי שהעמידו לטובת  
17 קחס מרכזים מסחריים בע"מ וחנן מור פיתוח בע"מ יעמוד בעינו למשך שנתיים עד שלוש  
18 שנים נוספות. במילים אחרות, בשונה ממחזיקי האג"ח יב', שהקשר המסחרי בינם לבין קחס  
19 השקעות וחברת האחזקות צפוי להסתיים עם פירעון החוב בשלמותו עד תום שנת 2024 ואולי  
20 עוד קודם לכן, הרי שהקשרים המסחריים בין מחזיקי האג"ח ט וטו' לבין קחס מרכזים  
21 מסחריים בע"מ וחנן מור פיתוח בע"מ, יימשכו בין שנתיים לשלוש שנים נוספות, כדי לשמר  
22 בידי קבוצת חנן מור את הנכסים המניבים המשועבדים למחזיקי האג"ח הללו, אשר יישארו  
23 בליבת עסקי הקבוצה בעתיד. מנהל ההסדר אף הסביר כי לא מדובר ב"מתנה" או בהטבה  
24 למחזיקי האג"ח ט וטו', אלא בשיקול כלכלי גרידא שעניינו העלות שתיגרם לקבוצת חנן מור  
25 ככל שתבקש למחזר את החוב שהיא חייבת למחזיקי האג"ח ט וטו' באמצעות נטילת אשראי  
26 חדש מצד שלישי. מדובר איפוא בבחירה לגיטימית בין חלופות כלכליות שונות שנועדו לשמר  
27 את הנכסים המניבים חלף מימושם.





## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

חדל"ת 23-11-42454 קבוצת חנן מור - אחזקות בע"מ ואח' נ' ממונה על חדלות פירעון – מחוז תל אביב ואח'

20 מאי 2024

- 1 31. זאת ועוד, סעיף 88 לחוק נועד להבטיח דבר אחד- שהתמורה שתשולם בחלופת ההסדר לנושה  
2 המתנגד לא תהא נמוכה מזו שיקבל בחלופת הפירוק. הא ותו לא. כלומר, מדובר בקביעת רף  
3 תמורה מינימלי שמתחת אליו אין לרדת. מאידך, הוראה זו לא נועדה להבטיח שאותו נושה  
4 מתנגד יהא זכאי לקבל בחלופת ההסדר תמורה העולה על מה שיקבל בחלופת הפירוק.  
5 במילים אחרות, ובהשאלה מן הכלל ההלכתי הידוע מדיני המעמד האישי לפיו "עולה עימו  
6 ואינה יורדת עימו", סעיף 88 לחוק מקיים ביחס לנושה המתנגד רק את הדרישה של "אינה  
7 יורדת עימו" ולא את הדרישה של "עולה עימו".
- 8 32. נותרה על הפרק התנגדותם של מחזיקי האג"ח יב' לסעיף המחאת זכויות התביעה נגד צדדים  
9 שלישיים לטובת מנהל ההסדר. לטענתם, מדובר בהפקעה אסורה של זכויות תביעה שעומדות  
10 להם ולאחרים נגד צדדים שלישיים. בענין זה מפנים מחזיקי האג"ח יב' לשורה של החלטות  
11 בהן לא אישרתי המחאת זכויות תביעה בכפייה.
- 12 אקדים ואומר כי אין לשעות לטענה זו של מחזיקי האג"ח יב' ביחס לאותם נושים אחרים,  
13 שאמנם הצביעו נגד אישור הצעת ההסדר באסיפות, אך בחרו שלא להגיש התנגדות לאישורו  
14 של ההסדר בידי בית המשפט. בהקשר זה מחזיקי האג"ח יב' הם בבחינת מי שעוברים  
15 ומתעברים על ריב לא להם, מה גם שנושי ההסדר ברובם המכריע הם נושים מקצועיים,  
16 המכלכלים את צעדיהם ואת טיעוניהם בכוחות עצמם ותחת ליווי מקצועי של עורכי דין ושאר  
17 יועצים מומחים. על כן, חזקה על נושים אלה שאם ביקשו להתנגד להמחאת זכויות התביעה  
18 הנתונות להם, הם היו משכילים לעשות זאת בכוחות עצמם, ולא מבקשים להסתייע  
19 בשירותיהם הטובים של מחזיקי האג"ח יב'. אגב, לא ניתן לדעת ביחס למי שהצביע באסיפות  
20 נגד אישור ההסדר אך לא הגיש התנגדות לאישורו בבית המשפט, האם סיבת ההתנגדות היתה  
21 דווקא בשל המחאת זכויות התביעה, או אולי בשל גובה התמורה שתשולם לו במסגרת  
22 ההסדר. ההצבעה היא אילמת ובלתי מנומקת- בעד הצעת ההסדר או נגדה. על כן, לא  
23 ניתן להניח כי מי שהתנגד להצעת ההסדר, עשה זאת דווקא בשל התנגדותו להמחאת זכויות  
24 התביעה.
- 25 33. לגופו של ענין, ישנו ספק רב בשאלת מעמדם של מחזיקי האג"ח יב' להתנגד להמחאת זכויות  
26 התביעה, מן הטעם הפשוט שהם עצמם עתידים במסגרת ההסדר להיפרע את מלוא חובם,  
27 בלא שייאלצו לספוג את מה שמכונה "תספורת". על כן, אני מתקשה לראות על אילו זכויות



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

חדל"ת 23-11-42454 קבוצת חנון מור - אחזקות בע"מ ואח' נ' ממונה על חדלות פירעון – מחוז תל אביב ואח'

20 מאי 2024

- 1 תביעה בדיוק הם מגינים בחירוף נפש, איזו עילת תביעה עשויה בכלל לעמוד להם נגד צדדים  
2 שלישיים לאחר שיפרעו את מלוא חובם ומהו הנזק בר התביעה שכביכול נגרם להם ואשר  
3 יוותר בעינינו גם לאחר הפירעון האמור.
- 4 34. עוד אציין כי הגם שפסלתי בעבר לא פעם הוראות בדבר המחאת זכויות תביעה בכפייה (ראה  
5 למשל חדל"ת (מחוזי תל אביב-יפו) 28349-01-23 יונט קרדיט שירותים פיננסיים בע"מ נ'  
6 הממונה על הליכי חדלות פירעון ושיקום כלכלי בפסקאות 31 ו-32 (נבו 05.04.2023); חדל"ת  
7 (ת"א) 24622-10-20 ק. פסגות ישראל בע"מ נ' הממונה על הליכי חדלות פירעון ושיקום  
8 כלכלי בפסקה 15 (נבו 24.12.2021)), הרי שהוספתי וצינתי באחד המקרים כי "קל וחומר  
9 שאין מקום לכפות המחאה של עילות תביעה שלא במסגרת הסדר חוב או תכנית לשיקום  
10 כלכלי, שהרי כאשר מדובר בהסדר חוב או בתכנית לשיקום כלכלי, ניתן אולי למצוא הצדקה  
11 מערכתית ונורמטיבית לכפייה כזו (כשם שהדין מאפשר מכח סעיף 82(ב)(5) לחוק לכפות  
12 על נושים ליתן פטור לצד שלישי מעילות תביעה אישיות), על מנת לא להכשיל את ההסדר  
13 או התכנית. זאת, בשונה ממצב של הסדר תביעות גרידא, כמו במקרה דנן, שלא נועד אלא  
14 ליצור מנגנון נוח ויעיל לניהול תביעות. הסדר מעין זה איננו חלק בלתי נפרד מתכנית לשיקום  
15 כלכלי או מהסדר חוב, שבלעדיו לא ייכוונו התכנית או הסדר החוב." (פר"ק (מחוזי ת"א)  
16 9307-10-22 גיבוי אחזקות בע"מ נ' הממונה על הליכי חדלות פירעון ושיקום כלכלי בפסקה  
17 18 (נבו 28.07.2023) (ההדגשה הוספה)).
- 18 במקרה דנן המחאת זכויות התביעה לא נועדה ליצור מנגנון נוח ויעיל לניהול תביעות, אלא  
19 תכליתה העיקרית היא למנוע הגשת תביעות שעלולות לחבל בכדאיותו הכלכלית של ההסדר  
20 מבחינת הנושים בדין רגיל, שממירים את חובם כנגד קבלת הון המניות של חברת האחזקות.  
21 מטעם זה, כל מבוקשם הוא שחברת האחזקות לא תהיה חשופה לתביעות שיפוי מצידם של  
22 צדדים שלישיים (כגון רואי חשבון) אשר עלולים להתבע על ידי נושי ההסדר ולתבוע בתגובה  
23 לכך שיפוי מאת חברת האחזקות.
- 24 35. כך או אחרת, במקרה דנן אין צורך להכריע בסוגיה זו בכל הנוגע למחזיקי האג"ח יב', שכן  
25 אם וככל שהללו יבקשו בעתיד להגיש תביעה נגד צדדים שלישיים בגין נזקים שנגרמו להם  
26 בקשר עם השקעתם בחברת האחזקות או בקחס השקעות, או אז ניתן יהיה להביא להכרעתי  
27 את שאלת תוקפה של המחאת הזכויות הכפויה. פתח מילוט זה יחול אך ורק ביחס למחזיקי



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

חדל"ת 23-11-42454 קבוצת חנן מור - אחזקות בע"מ ואח' נ' ממונה על חדלות פירעון – מחוז תל אביב ואח'

20 מאי 2024

1 האג"ח יב', שכן נושי ההסדר האחרים, שהם רובם ככולם נושים מקצועיים, לא הביעו כל  
2 התנגדות להמחאת זכויות התביעה שלהם, לא בכתב, וגם לא בעל פה בעת הדיון באישור  
3 ההסדר, חרף התייצבות באי כוחם לדיון באולם. נהפוך הוא. בא כוחם של מחזיקי האג"ח יג'  
4 ו-יד' אף הבהיר כי מרשיו הם אלה שעמדו מלכתחילה על קיומה של המחאת הזכויות, דווקא  
5 כדי להציל את זכויות התביעה שלהם מפני כליון, שהרי סדרות אלה תחדלנה להתקיים מרגע  
6 שהסדר החוב יבוצע, ואם הזכויות לא תועברנה עוד קודם לכן למנהל ההסדר, הן פשוט  
7 תרדנה לתהום הנשיה (תרתי משמע).

8 36. לבסוף, יש לדחות את טענת מחזיקי האג"ח יב' בכל הנוגע לעובדה שהצעת ההסדר מותירה  
9 בידי בעלי השליטה המקוריים בחברת האחזקות אחזקה של 1% במניותיה, כביכול בניגוד  
10 להוראת סעיף 87(2) לחוק. סעיף זה קובע כי בית המשפט לא יכפה תכנית שיקום על אסיפה  
11 מתנגדת אלא אם "ההצעה אינה מבטיחה תמורה כלשהי לחברי התאגיד, ובכלל זה אינה  
12 מותירה בידיהם נכס שיש להם זכות בו מכוח היותם חברי התאגיד, בלי שהובטח לכל נושה  
13 באסיפה מתנגדת תמורה השווה למלוא סכום חוב העבר שבו הוא נושה". ברם, סעיף 87 כלל  
14 איננו חל כאן, משום שלא מדובר בכפיית הסדר על אסיפה מתנגדת, שהרי הצעת ההסדר  
15 זכתה לתמיכת כלל האסיפות. יתר על כן, אף אם סעיף 87 היה חל במקרה דנן, הרי שמתקיים  
16 החריג לו, נוכח העובדה שהצעת ההסדר מבטיחה למחזיקי האג"ח יב' תמורה השווה למלוא  
17 חוב העבר כלפיהם.

18 37. סיכומו של דבר, מכל הטעמים אשר פורטו לעיל ובכפוף לתשלום תוספות הריבית למחזיקי  
19 האג"ח יב' בגין הפרת אמות המידה הפיננסיות, ובכפוף לשמירת זכותם לפנות לבית המשפט  
20 על מנת שיכריע בשאלה האם להתיר להם להגיש תביעה קונקרטית נגד צדדים שלישיים-  
21 הסדר החוב מאושר כמבוקש.

22 38. המזכירות תשלח את פסק הדין לצדדים.

23

24

ניתן היום, י"ב אייר תשפ"ד, 20 מאי 2024, בהעדר הצדדים.

25



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

חדל"ת 42454-11-23 קבוצת חנן מור - אחזקות בע"מ ואח' נ' ממונה על חדלות פירעון – מחוז תל אביב ואח'

20 מאי 2024

חגי ברנר, שופט, סגן הנשיא

1  
2