

21 במאי 2013

לכבוד

מחזיקי אגרות החוב (סדרות ג', ד', ה', ו' ו-ז') ו- (סדרה 1)
של אלביט הדמיה בע"מ

ג.א.נ.,

הנדון: הודעה בדבר שינוי (הסרה והוספה) הנושאים שעל סדר היום

של אסיפות של מחזיקי אגרות החוב (סדרות ג'-ז') ו- (סדרה 1)

של אלביט הדמיה בע"מ ("החברה")

שטראוס לזר חברה לנאמנות (1992) בע"מ, הנאמן לאגרות החוב (סדרה 1) של החברה, משמרת- חברה לשרותי נאמנות בע"מ, הנאמן לאגרות החוב (סדרה ג') של החברה, הרמטיק נאמנות (1975) בע"מ, הנאמן לאגרות החוב (סדרה ד') של החברה, רזניק פז נבו ר.פ.ן. נאמנויות 2007 בע"מ, הנאמן לאגרות החוב (סדרה ה') של החברה, רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ, הנאמן לאגרות החוב (סדרה ו') של החברה, ושיף הזנפרץ נאמנים (2004) בע"מ, הנאמן לאגרות החוב (סדרה ז') של החברה, (להלן ביחד – "הנאמנים" ו- "אגרות החוב", בהתאמה), מתכבדות בזאת להודיע על:

שינוי (הסרה והוספה) הנושאים שעל סדר היום של אסיפות של מחזיקי אגרות החוב (סדרות ג'-ז') ו- (סדרה 1) של החברה שמועד כינוסן נקבע ליום 26.5.2013 בשעה 16:00 במלון סיטי, רחוב מאפו 9, תל אביב (להלן: "האסיפות") על פי זימון שפורסם בדיווח מידי ביום 9 במאי 2013 [אסמכתא 2013-02-058975] (להלן "הזימון").

1. הנושאים אשר יוסרו מסדר היום של האסיפות הינם כדלקמן:

1.1 הנושא המופיע בסעיף 1.1 לזימון (החלפת הנציגות המשותפת ומינוי נציגות משותפת חדשה למחזיקי אגרות החוב);

1.2 הנושא המופיע בסעיף 1.2 לזימון (בחירת חברי הנציגות המשותפת החדשה).

2. הנושאים אשר יתווספו לסדר יומן של האסיפות הינם כדלקמן:

2.1 דיון בקשר עם בקשת החברה לכינוס אסיפות לאישור הסדר

דיון בקשר עם בקשת החברה לכינוס אסיפות לאישור הסדר לפי סעיף 350 לחוק החברות (להלן: "בקשת החברה"). בקשת החברה צורפה לדיווח החברה מיום 9.5.2013 (אסמכתא 2013-02-057997). לעניין זה מצ"ב המסמכים הבאים שהוגשו לבית המשפט בקשר עם בקשת החברה: (1) עמדה מקדמית שהגישו הנאמנים למחזיקי אגרות החוב [נספח א]; (2) עמדה מקדמית שהגיש נאמן אגח א' [נספח ב]; (3) עמדת קרן DK [נספח ג]; (4) בקשת קרן יורק [נספח ד]; (5) פרוטוקול הדיון מיום 19.5.2013 [נספח ה]. תשומת הלב מופנית להחלטת בית המשפט ביום 19.5.2013 בקשר עם בקשת החברה (דיווח החברה מיום 19.5.2013; אסמכתא 2013-02-064618).

2.2 דיווח ודיון בנושא העברת מניות "אלביט מדיקל"

עדכון נציגי החברה בנושא העברת מניות "אלביט מדיקל" שבוצעה לאחרונה בתוך קבוצת אלביט (העברת המניות מחברה בת לחברה) ודיון באמור לעיל, בין היתר, בשים לב להתחייבויות החברה ע"פ כתב הסטנדסטיל שנחתם ע"י החברה ביום 19.3.2013 [ופורסם במגנא ביום 21 במרץ 2013 אסמכתא 2013-02-013945].

מלבד האמור לעיל לא חל כל שינוי נוסף/אחר בזימון.

בברכה,

משמרת- חברה לשירותי נאמנות בע"מ

רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ

שיף הזנפרץ נאמנים (2004) בע"מ

שטראוס לזר חברה לנאמנות (1992) בע"מ

רזניק פז נבו ר.פ.ן. נאמנויות 2007 בע"מ

הרמטיק נאמנות (1975) בע"מ

נספח א'

**בבית המשפט המחוזי
בתל אביב-יפו**

**פר"ק 13-02-42576
בקשה 8**

בעניין:

**סעיף 350 לחוק החברות, התשנ"ט – 1999
(להלן - "חוק החברות")**

ובעניין:

**תקנות החברות (בקשה לפשרה או להסדר), תשס"ב – 2002
(להלן - "תקנות ההסדר")**

ובעניין:

**אלביט הדמיה בע"מ (ח.צ. 0043035-52)
ממגדל אירופה, רח' ויצמן 2, תל אביב**

**ע"י גולדפרב זליגמן ושות'
מרחוב יגאל אלון 98, תל אביב
טל: 03-7101635; פקס: 03-7101618**

**וע"י פישר בכר חן וול אוריון ושות'
מרחוב דניאל פריש 3, תל אביב 64713, בניין "המגדל"
טל': 03-6944111; פקס': 03-6091116**

"החברה";

ובעניין:

**1. משמרת חברה לשירותי נאמנות בע"מ
בתוקף תפקידה כנאמן למחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') של החברה**

**2. הרמטיק נאמנות (1975) בע"מ
בתוקף תפקידה כנאמן למחזיקי אגרות החוב (סדרה ד') של החברה**

**3. רזניק פז נבו ר.פ.נ. נאמנויות 2007 בע"מ
בתוקף תפקידה כנאמן למחזיקי אגרות החוב (סדרה ה') של החברה**

**4. רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ
בתוקף תפקידה כנאמן למחזיקי אגרות החוב (סדרה ו') של החברה**

**5. שיף הזנפרץ נאמנים (2004) בע"מ
בתוקף תפקידה כנאמן למחזיקי אגרות החוב (סדרה ז') של החברה**

**6. שטראוס לזר חברה לנאמנות (1992) בע"מ
בתוקף תפקידה כנאמן למחזיקי אגרות החוב (סדרה 1) של החברה**

**כולם ע"י קליר-בנימיני, משרד עורכי דין
ממגדל איילון, קומה 14
דרך אבא הלל 12, רמת גן 5250606
טל': 03-6423540; פקס': 03-6423541**

"הנאמנים";

"הנאמנים של

הסדרות משתפות

הפעולה";

ובעניין:

**משמרת חברה לשירותי נאמנות בע"מ
בתוקף תפקידה כנאמן למחזיקי אגרות החוב (סדרה א') של החברה**

**ע"י ב"כ גיסין ושות', עורכי דין
מרחוב הברזל 38, תל אביב 69710
טל': 03-7467777; פקס': 03-7467700**

"נאמן אגח א";

ובעניין:

משמרת חברה לשירותי נאמנות בע"מ
בתוקף תפקידה כנאמן למחזיקי אגרות החוב (סדרה ב') של החברה
ע"י ברם, סלוקי ושות', עורכי דין
מדרך מנחם בגין 65 (בית אשרא), תל אביב 67138
טל': 03-5625151 ; פקס': 03-5625152

"נאמן אגח ב'";

ובעניין:

בנק לאומי לישראל בע"מ
מרחוב אחד העם 13, תל אביב 65151

"בנק לאומי";

ובעניין:

בנק הפועלים בע"מ
ע"י ארדינסט, בן נתן ושות', עורכי דין
מרחוב ברקוביץ' 4, תל אביב 64238
טל': 03-7770111 ; פקס': 03-770101

"בנק הפועלים";

ובעניין:

אירופה ישראל (מ.מ.ש.) בע"מ
מר מרדכי זיסר
מרחוב כנרת 8, בני ברק

"אירופה ישראל";

בעניין:

הכונס הרשמי
מרח' השלושה 2, תל אביב 61090
טל': 03-6899695 ; פקס': 02-6462502

"הכנ"ר";

בעניין:

רשות ניירות ערך
מרח' כנפי נשרים 22, ירושלים 95464
טל': 03-6556555 ; פקס': 02-6513646

"רשות ני"ע";

עמדה מקדמית מטעם הנאמנים של הסדרות משתפות הפעולה
לקראת הדיון המקדמי הדחוף שנקבע ליום 19.5.2013

- העתק כרוך ומדוגל של עמדה זו יוגש ביום א' בבוקר למזכירות בית המשפט הנכבד.

נוכח החלטת בית המשפט הנכבד מיום 13.5.2013 לקיים ביום 19.5.2013 דיון מקדמי דחוף בבקשה 8 (בקשת החברה להורות על כינוס אסיפות לשם אישור הסדר; להלן: **"בקשת החברה"**), מתכבדים הנאמנים של מחזיקי אגרות החוב (סדרות ג', ד', ה', ו', ז' ו - 1), של החברה (להלן: **"הנאמנים"** או **"הנאמנים של הסדרות משתפות הפעולה"**), למסור עמדה מקדמית כמפורט להלן, לקראת הדיון כאמור.

לטעמם של הנאמנים, המייצגים את עיקר החוב הבלתי מובטח בעניינה של החברה, בסכום של מעל ל – 2 מיליארד ₪, בטרם יקבל בית המשפט הנכבד החלטה כלשהי, גם החלטה בנושא מקדמי כלשהו, ראוי שתימצא בפניו תמונה שלמה, בכל הקשור להסדר החוב שבקשת החברה חותרת לאשרו (שיקרא להלן, נוכח העובדות שיפורטו להלן: "ההסדר" או "הסדר החברה והקרנות"). בוודאי שראוי שבפני בית המשפט תימצא תמונה שלמה הרבה יותר מזו המוצגת בבקשת החברה, שאינה מגלה עובדות חשובות ומצניעה מאד עובדות מהותיות.

בין היתר ראוי שבית המשפט הנכבד יהיה מודע לשאלה המהותית שעלתה בקשר עם ההסדר, לרבות בפניות מצד המומחה: האם ההסדר הוא שוויוני או שהוא מפלה לטובה את קרן יורק או קרן DK כהגדרתן להלן, או כל מחזיק אגרת חוב שהוא בעל שיעור החזקה גבוה באגרות החוב (להלן: "שאלת השוויוניות").

לשאלת השוויוניות השלכה, כמובן, על דרך כינוס האסיפות. לטעמם של הנאמנים יש לשאלת השוויוניות גם השלכה על השאלה המקדמית שהעלה בית המשפט הנכבד – האם ראוי להורות על כינוס אסיפות בטרם תוגש לבית המשפט הנכבד חוות דעת מומחה (כבר מן הטעם שבית המשפט הנכבד עשוי לבקש שהמומחה יתייחס גם הוא לשאלת השוויוניות ולדרך בה יש לכנס את האסיפות, בטרם יעניק בית המשפט הנכבד צו לכינוס אסיפות). כך או אחרת, ברור שחובה ליידע את בית המשפט הנכבד בדבר קיומה של שאלת השוויוניות.

ראוי גם שבית המשפט הנכבד יהיה ער לכך שההסדר שצורף לבקשת החברה לא הוצג לנאמנים או למומחה בטרם הגשת בקשה החברה. ההסדר התגבש במשא ומתן ישיר בין קרן יורק וקרן DK לבין החברה (וכן בעל השליטה ובנק הפועלים), מבלי שהנאמנים או המומחה נטלו חלק במשא ומתן.

הואיל והצגת תמונה שלמה כאמור דורשת, בין היתר, הפניה למסמכים שונים סברו הנאמנים כי ראוי להגיש עמדה מקדמית זו בכתב עובר למועד הדיון.

נוכח האמור להלן יתבקש בית המשפט הנכבד:

א. לדחות את בקשת החברה ולהורות כי בטרם תוגש בקשה לאישור הסדר כלשהו תוגש לבית המשפט חוות דעת המומחה לגביו, וזאת לאחר שכמצוות הדין, המומחה יקח חלק במשא ומתן ויפעל "להגיש סיוע מקצועי בניהול המשא ומתן לגיבוש הסדר החוב" (סעיף 350 יט (1) לחוק החברות).

ב. לחלוףין, לקבוע כי תעמוד לנאמנים שהות של 20 יום ממועד מתן ההחלטה להשיב לבקשת החברה, לרבות בנושא דרך כינוס האסיפות ובין היתר לאור שאלת השוויוניות.

פרק זמן זה גם ינוצל על ידי הנאמנים על מנת לכנס אסיפות של מחזיקי אגרות החוב לשם דיון וקבלת החלטות בנוגע לבקשת החברה והשאלות שהיא מעוררת.

ג. ליתן כל צו או החלטה אחרים שנראה לבית המשפט הנכבד נכון ליתן בנסיבות המקרה דן ולאור שאלת השוויוניות, על מנת שיובטחו זכויותיהם של כלל מחזיקי אגרות החוב ובכלל זה לשקול לאפשר למחזיקי אגרות החוב עצמם, לרבות קרן יורק וקרן DK להביע את עמדתם בקשר עם בקשת החברה, בפני בית המשפט הנכבד, באופן עצמאי, מבלי לפגוע כמובן בזכות כלשהי של הנאמנים.

ואלו פירטי העמדה המקדמית של הנאמנים של הסדרות משתפות הפעולה:

א. מבוא; סדר הטיעון; והערה לעניין ההבחנה בין נאמן לבין נציגות

1. אכן, כפי שכתב בית המשפט הנכבד כבר בהחלטתו מיום 9.5.2013, **כבר למקרא בקשת החברה** עולה השאלה האם הבקשה אינה מקדימה את זמנה, שכן בקשת החברה הוגשה לפני שלבית המשפט הוגשה חוות דעתו של המומחה, שמונה על ידו בתיק זה לבחינת הסדר החוב.

2. אלא שהשאלה המקדמית שהעלה בית המשפט הנכבד ביוזמתו, מקבלת משנה תוקף, נוכח עובדות שבקשת החברה **אינה מגלה** והקשורות בשאלת השוויוניות, כמפורט להלן.

3. ההסדר שצורף לבקשה, על שלל מרכיביו (לרבות תכנית ההסדר, שטר נאמנות מוצע, תקנון מוצע) הוא הסדר שגובש במשא ומתן ישיר בין החברה לבין שני מחזיקי אגרות חוב מהותיים (York Capital Management Global Advisors, LLC ו – Davidson Kempner Capital Management LLC ; להלן: "קרן יורק" ו – "קרן DK" ויחד – "הקרנות"), לאחר שעוד בחודש פברואר פורסם כי החברה ובעל השליטה הגיעו עם הקרנות לסיכום עקרונות בדבר הסדר חוב (לנאמנים אין ידיעה מתי החל המשא ומתן בין קרן יורק וקרן DK לבין החברה ובעל השליטה).

הנאמנים (או הנציגות המשותפת של הסדרות משתפות הפעולה, שנבחרה על פי החלטות אסיפות המחזיקים בסדרות אלו) **לא לקחו חלק במשא ומתן בקשר להסדר**. הנאמנים גם **לא קיבלו** לידיהם, לפני הגשת בקשת החברה, טיוטה כלשהי של ההסדר או של איזה מן המסמכים המרכיבים אותו. בידי הנאמנים מצוי היה רק סיכום העקרונות הנ"ל מחודש פברואר.

לפי מיטב ידיעתם של הנאמנים גם המומחה לא קיבל לידי טיוטה כלשהי של ההסדר
או של איזה מן המסמכים המרכיבים אותו, לפני הגשת בקשת החברה.

4. כנגד ההסדר (שנקרא לו להלן: "הסדר החברה והקרנות"), הועלו טענות כי הוא בלתי
שוויוני. על פי ההסדר נמחק רוב החוב הקיים (נמחק חוב בסך של 2.2 מיליארד ₪) כנגד
קבלת 86% ממניות החברה. הטענה היא שהגם שההסדר מעניק לכל מחזיק תמורה
אחידה בגין כל אגרת חוב (בעיקר תמורה במניות החברה), הרי שמבחינה מהותית
ההסדר מפלה לטובה את קרן יורק וקרן DK, שמחזיקות כל אחת בשיעור מהותי של
אגרות חוב (קרן יורק כ – 20% מאגרות החוב; קרן DK כ – 15% מאגרות החוב), לעומת
שאר מחזיקי אגרות החוב.

מבלי להתיימר לתאר כעת את הטענה בדבר חוסר שוויוניות הרי שעיקרה הוא כי היקף
ההחזקות של קרן יורק וקרן DK במניות החברה, לאחר השלמת ההסדר (קרן יורק –
17% לפני דילול בגין אופציות; קרן DK – 13% לפני דילול בגין אופציות) מקנה להן
שליטה או השפעה על מהלכי החברה מבלי שקרן יורק או קרן DK שילמו עבור יתרון זה,
שגלום בו לפי הטענה ערך כלכלי רב.

טענות אלו עלו כבר לפני זמן, לאחר שפורסם מסמך העקרונות שסוכם בין החברה ובעל
השליטה לבין הקרנות, בחודש פברואר כאמור. טענות אלו קיבלו ביטוי מפורש במסמכים
שונים שאליהם נתייחס להלן, לרבות בפניות מצד המומחה. הנאמנים גם דאגו להביאן
לידיעת הגורמים הרלוונטיים לרבות המומחה, הכנ"ר ורשות ני"ע.

5. יודגש כי קרן יורק וקרן DK מכחישות נמרצות כי ההסדר מקנה להן יתרון או תמורה
עודפת כלשהי. הן טוענות באופן נחרץ, בין היתר, ומבלי להתיימר לתאר כעת את מלוא
טענותיהן כי החזקה של 17% או 13% במניות החברה אינה מהווה שליטה כלל ולא תקנה
להם יתרון כלשהו; וכן מדגישות כי לא רכשו ביחד את אגרות החוב, כי הן אינן מחזיקות
את אגרות החוב ביחד וכי אין ביניהן הסכם הצבעה כלשהו וכי אין להן כוונה נוכחית
להתקשר בהסכם הצבעה שכזה.

6. הנה כי כן עולה השאלה המהותית האם ההסדר הוא שוויוני. אין צורך להרחיב כי
התשובה לשאלה זו עשויה להשליך על דרך כינוס אסיפות הנושים, שבקשת החברה
מבקשת את כינוסן. ממילא ראוי היה שהחברה תציין, לכל הפחות, כי שאלה מהותית זו
קיימת. נראה שלשאלה מהותית זו השלכה גם על השאלה המקדמית שהעלה בית המשפט
הנכבד – האם ראוי להורות על כינוס אסיפות בטרם הוגשה לבית המשפט הנכבד חוות
דעת מומחה.

7. זאת ועוד, לטעמם של הנאמנים, הנסיבות בתיק זה, לרבות אופי ההסדר המוצע, שכולל מחיקת חוב בסכום עתק של 2.2 מיליארד ₪ (המהווה כ- 90% מן החוב הקיים), פטור מאחריות ללא תמורה, הותרת מניות בידי בעלי המניות ללא תרומה מצדם ועוד ולרבות שאלת השוויוניות, שוללות מתן צו לכינוס אסיפות בטרם תוגש לבית המשפט חוות דעת המומחה. לכך נתייחס **בפרק ג'** להלן.

8. **בפרק ד'** נתייחס למסקנות חוות הדעת שהזמינו הנאמנים ושהתקבלה אצלם ביום ה' (16.5.2013) מאת פרופ' שרון חנס ופרופ' אהוד קמר, לפיהן ההסדר אינו שוויוני ויש ליתן מענה לניגוד העניינים בין קרן יורק וקרן DK לבין שאר מחזיקי אגרות החוב בדרך של אסיפות סוג או בדרך אחרת. אם הבקשה לא תידחה על הסף ידרשו הנאמנים להשיב לבקשת החברה בהתאם.

9. לבסוף **בפרק ה'** נפרט עוד מקצת הנושאים שיעלו בתשובת הנאמנים לבקשת החברה שתוגש אם לא תידחה בקשת החברה על הסף.

10. לפני כל אלו נפרט **בפרק ב'** להלן את העובדות העיקריות הדרושות לצורך עמדה מקדמית זו ונקדים גם לכך הערה לסיום פרק זה.

11. **הערה - על ההבחנה (החשובה בתיק זה) בין נאמן אגרות חוב (נאמני אגרות חוב), לבין נציגות אגרות החוב:**

א. בעוד שבמקרים אחרים קורה שהמושג נאמן אגרות חוב והמושג נציגות אגרות חוב משמשים בערבוביה, מבלי להבחין ביניהם, הרי שכאן ראוי להבחין.

ב. סעיף 35 לחוק ניירות ערך דורש כי בכל הנפקה של סדרת אגרות חוב ימונה נאמן למחזיקי אגרות החוב. חובות הנאמן למחזיקי אגרות החוב ותפקידיו מוגדרים בהוראות רבות בפרק ה'1 לחוק ניירות ערך שכותרתו "תעודות התחייבות". הנה כי כן, הדין הוא שיצר את מוסד הנאמן לאגרות החוב, הנאמן לאגרות החוב ממונה על פי דין ותפקידיו מוגדרים בדין.

ג. מוסד הנציגות של מחזיקי אגרות החוב, לעומת זאת, אינו נזכר באף הוראה מהוראות חוק ניירות ערך (או הוראת חוק אחר) ואף לא בתקנה או כלל או צו מכח חוק ניירות ערך. המונח נציגות (או נציגות של מחזיקי אגרות החוב) גם אינו נזכר באף הוראה של שטרי הנאמנות. הנציגות היא אפוא מוסד או גוף שאינו מוגדר מפורשות בדין. בפועל, מוסד הנציגות בא לעולם בעקבות החלטת מליאה של רשות ניירות ערך מסוף שנת 2008 שהתקבלה בסמוך לאחר פרוץ המשבר

הכלכלי באותה שנה (החלטה בתחום התאגידים מספר 1-2009/ב) – יצירת תשתית לגיבוש הסדרי חוב למחזיקי אג"ח בתאגידים מזווחים – מיום 25.11.2008. בפועל, מאז ועד היום שינה מוסד הנציגות את פניו במספר היבטים, שאין טעם להרחיב עליהם כאן. כמו כן נציין שלפי כתבי ההצבעה על פי הס החליטו אסיפות מחזיקי אגרות החוב על מינוי הנציגות המשותפת נקבע כי סמכויות הנציגות המשותפת הינן לפעול כשלוח של הנאמנים.

ד. הנה כי כן, יש להבחין בין הנאמן ובין הנציגות. אין המדובר כלל באותו הגוף.

ה. ההבחנה דרושה בענייננו שכן, כפי שיפורט להלן, בכל הקשור לשאלת השוויוניות, חברי הנציגות המשותפת הינם מזה זמן בעלי עמדה נחרצת כי הסדר החברה והקרנות אינו שוויוני. הנאמנים, לעומת הנציגות המשותפת, לא החזיקו בעמדה נחרצת וסברו כי בנסיבות העניין ועל מנת לגבש את עמדתם בעניין, לא ראוי להם להסתמך על חברי הנציגות ופנו לקבל חוות דעת חיצונית בעניין זה. בנסיבות העניין גם מצאו לנכון הנאמנים כי עמדה מקדמית זו תוגש על ידיהם ללא מעורבותה של הנציגות והיא אכן מוגשת מבלי להיוועץ בחברי הנציגות וללא מעורבותם.

ב. העובדות העיקריות הדרושות לצורך עמדה מקדמית זו

11. הנאמנים: הנושים העיקריים והמהותיים בתיק זה בערך חוב של כ – 2.2 מיליארד ש"ח

12. הנאמנים הם נאמנים של שש סדרות אגרות חוב (סדרות ג', ד', ה', ו', ז', ו – 1) מתוך שמונה סדרות אגרות חוב של החברה. ערך החוב של שש סדרות אלו, שהנאמנים משמשים נאמנים למחזיקי אגרות החוב שלהם על פי דין, עומד לפי בקשת החברה (סעיף 139) על סך של 2,188,590,000 ₪.

13. הנאמנים מייצגים אפוא את הנושים העיקריים והמהותיים של החברה (ולפי תקנות ההסדר הנאמנים עצמם נחשבים לנושים המהותיים: תקנה 1, המפנה להגדרה של נושה מהותי בתקנות החברות (מיזוג), תש"ס - 2000), הנושים שהליכי חדלות פירעון ובכללם הליך זה לפי סעיף 350 לחוק החברות **נועדו לקדם ולשמור על האינטרסים שלהם**. משכך מצאו הנאמנים לנכון להגיש עמדה זו שכן להבנתם ניתן יהיה לקדם ולשמור על האינטרסים של כלל מחזיקי אגרות החוב רק אם בפני בית המשפט הנכבד תימצא תמונה מלאה.

14. במסגרת אספות מחזיקי אגרות החוב שהתקיימו בחודש ינואר 2013 (ושכונסו לאחר פרסומים בחודש דצמבר 2012 ובחודש ינואר 2013 של דוחות דירוג לגבי החברה), בחרו מחזיקי אגרות החוב של סדרות ג' עד ז' וסדרה 1 נציגות משותפת (החלטת סדרה ה' פורסמה ביום 24.1.2013; החלטת סדרה ו' ביום 24.1.2013; החלטת סדרה ז' ביום 27.1.2013 והחלטת סדרה 1 ביום 27.1.2013; מאוחר יותר גם סדרות ג' ו-ד' בחרו להצטרף לנציגות המשותפת, כאמור בפרסומים מיום 27.2.2013). הדיווחים אודות החלטות האסיפות כאמור צורפו **כנספח 11** לבקשת החברה.

15. חברי הנציגות שנבחרה כאמור (לעיל ולהלן: "**הנציגות המשותפת**") הם ה"ה שמואל אשל, עופר גזית ואדוארד קלר. חברי הנציגות המשותפת אינם מחזיקים באגרות חוב של החברה. מדובר בחברי נציגות מקצועיים אשר מעניקים שירות תמורת תשלום.

3ב. **פברואר 2013 – הפסקת תשלומים ע"י החברה; הצגת סיכום בין החברה לקרנות;**

בקשה למינוי מומחה

16. כמפורט בבקשת החברה, ביום 5.2.2013 הודיעה החברה כי היא מפסיקה לבצע את תשלומי הקרן למחזיקי אגרות החוב (וכן, כמפורט שם, ביום 19.2.2013 הודיעה החברה כי היא מפסיקה לבצע תשלומי ריבית למחזיקי אגרות החוב).

17. ביום 14.2.2013 זומנו חברי הנציגות המשותפת לפגישה במשרדי החברה עם נציגי החברה ונציגי קרן יורק וקרן DK, שהן (לפי מיטב ידיעת הנאמנים) המחזיקות הגדולות ביותר באגרות החוב, בהפרש ניכר מעל יתר המחזיקים (קרן יורק מחזיקה כ – 20% מאגרות החוב, קרן DK מחזיקה כ – 15% מאגרות החוב, המחזיק הגדול ביותר אחריה מחזיק כ – 7.5% מאגרות החוב, והמחזיק הבא אחריו מחזיק בפחות מ – 4% מאגרות החוב). גם נציגים מטעם הנאמנים נכחו בפגישה.

18. בפגישה הציגו נציגי החברה ונציגי הקרנות לחברי הנציגות המשותפת עקרונות של הסדר שגובש על ידי החברה והקרנות עד לאותה העת. לנאמנים אין מידע מתי החלו קרן יורק וקרן DK לנהל משא ומתן עם החברה ובעל השליטה בקשר עם מתווה זה שהוצג כבר באמצע חודש פברואר כאמור.

19. מאוחר יותר באותו יום (14.2.2013) התקיימה פגישה נוספת במשרדי החברה, שבה נכחו נציגי החברה, נציגי הקרנות וכל הנאמנים למחזיקי אגרות החוב של החברה. בפגישה זו לא נכחו חברי הנציגות המשותפת. באותה פגישה הסבירו נציגי החברה, כי החברה זקוקה להפחתה מהותית של החוב ועל כן הצעתה להסדר תכלול המרת חלק מהותי מהחוב למניות.

20. ביום 18.2.2013 פרסמה החברה, כי היא מצויה במשא ומתן להסדר חוב עם שניים מן המחזיקים המהותיים של אגרות החוב, כאשר תנאי ההסדר האפשרי כוללים, בין היתר, המרה מלאה של אגרות החוב למניות.

העתק הדיווח מצ"ב **כנספח 1** לתצהיר התומך בעמדה זו.

21. ביום 21.2.2013 הגישו הנאמנים בקשה בתיק זה לבית המשפט למינוי מומחה לבחינת הסדר חוב, בהתאם להוראות סעיף 350 לחוק החברות. ביום 11.3.2013 ניתנה החלטת בית המשפט הנכבד הממנה את רואה החשבון רוני אלרואי כמומחה.

22. ביום 27.2.2013 פרסמה החברה, כי הגיעה לסיכום עקרונות (בלתי מחייב) לגבי הסדר חוב עם הקרנות. סיכום עקרונות זה מפורט בדיווח החברה מיום 27.2.2013 שצורף **כנספח 17** לבקשת החברה (להלן: "**סיכום העקרונות**"). הצעת החברה להסדר על פי סיכום העקרונות כללה, בין היתר, המרה כמעט מלאה של אגרות החוב (הותרת חוב של 300 מיליון שקלים חדשים), למניות שיהיו 86% ממניות החברה. החברה פרסמה הבהרות לסיכום העקרונות בדיווח מיום 17.3.2013 וכן מצגת בקשר אליו שצורפו גם הם **כנספח 17** לבקשת החברה.

ב4. **התוצאה של הסדר על פי סיכום העקרונות: חוב של כ - 2.2 מיליארד ימחק תמורת**

86% ממניות החברה; קרן יורק תחזיק כ - 17% ממניות החברה; קרן DK תחזיק כ - 13% ממניות החברה; בעל השליטה זיסר יחזיק כ - 7% ממניות החברה

23. לפי דיווח החברה האמור מיום 27.2.2013 (**כנספח 17** לבקשת החברה), קרן יורק מחזיקה כ-20% מאגרות החוב של החברה וקרן DK מחזיקה כ-15% מאגרות החוב של החברה. צוין כי משום שבאסיפות מחזיקי אגרות החוב משתתפים ומצביעים דרך קבע רק חלק

ממחזיקי אגרות החוב¹, אזי כוח ההצבעה של הקרנות באסיפות מחזיקי אגרות החוב עשוי להיות גבוה משיעורי ההחזקה הנ"ל שלהם.

24. בהתאם לנתוני ההחזקות לעיל ובהנחה שכנגד המרת חוב יזכו מחזיקי אגרות החוב במסגרת הסדר לשיעור של 86% ממניות החברה, החברה אמורה להקצות לקרן יורק במסגרת ההסדר מניות שיהוו כ-17% ממניות החברה ולהקצות לקרן DK במסגרת ההסדר מניות שיהוו כ-13% ממניות החברה. שיעור ההחזקות של הקרנות כאמור אינו מביא בחשבון דילול אפשרי שלהן (יחד עם יתר המחזיקים) לאור אופציות קיימות או שיוקצו במסגרת ההסדר לצדדים שלישיים לרבות לטובת עובדים. שיעור האחזקות של בעל השליטה בחברה צפוי להיות במקרה כאמור כ-7% ממניות החברה ושיעור זה עשוי לגדול אם יוקצו לו אופציות נוספות במסגרת ההסדר.

25. על פי ההבהרות הנ"ל שפירסמה החברה ביום 17.3.2013, קרן יורק וקרן DK מסרו לחברה כי לא קיים כל הסכם הצבעה בין קרן יורק וקרן DK ולא קיים כל הסכם הצבעה בין קרן יורק וקרן DK מצד אחד ובין מר זיסר או כל חברה בשליטתו מהצד השני, ואין להן כל כוונה קיימת להיכנס להסכמי הצבעה כאמור.

5. מרץ 2013 - הנציגות המשותפת מציגה הסדר חלופי (לסיכום העקרונות) לפיו תימכרנה "מניות השליטה" שיתקבלו אצל המחזיקים במסגרת ההסדר והתמורה תחולק בין כלל המחזיקים; הנציגות המשותפת מעלה את שאלת השוויוניות

26. הנציגות המשותפת הציגה באסיפות מחזיקי אגרות החוב מיום 17.3.2013 מתווה משלה להסדר חוב, שפורסם ביום 18.3.2013 (נספח 18 לבקשת החברה). על פי מתווה זה (בין היתר) יוותר לחברה לאחר ההסדר חוב של 1.4 מיליארד שקלים חדשים כלפי מחזיקי אגרות החוב, בעוד שחוב של כ-1.1 מיליארד שקלים חדשים יומר למניות שיהוו 95% ממניות החברה וכן למלוא זכויות החברה בחברת אלביט מדיקל טכנולוגייס בע"מ (חברת בת של החברה).

27. כמו כן, על פי מתווה הנציגות יערך מכרז למכירת "מניות השליטה" בחברה לאחר ההסדר, והתמורה שתתקבל ויתרת מניות החברה שלא תימכר יחולקו בין כלל מחזיקי אגרות החוב.

¹ באסיפות האחרונות של כל סדרות אגרות החוב השתתפו והצביעו במוצע בין 60 לבין 70 אחוזים ממחזיקי אגרות החוב.

28. במסגרת אסיפות מחזיקי אגרות החוב ובמסגרת המצגת שהציגה הנציגות המשותפת העלתה הנציגות המשותפת את שאלת השוויוניות לגבי סיכום העקרונות (נקודה שלישית, עמוד 3 למצגת נספח 18 לבקשת החברה).

ב6. מרץ 2013 עד מאי 2013: החברה מקדמת הכנת הסדר מפורט במשא ומתן ישיר עם הקרנות על בסיס סיכום העקרונות; לא מתקיים משא ומתן בין החברה לנאמנים או לנציגות המשותפת; המומחה מתייחס (לראשונה, לפי ידיעת הנאמנים) לסוגיית השוויוניות

29. בתקופה האחרונה החברה והקרנות עמלו (במשא ומתן ישיר ביניהן, שהנאמנים אינם שותפים לו) להכין הסדר מפורט על בסיס סיכום העקרונות, הוא ההסדר שצורף כנספח 24 לבקשת החברה על שלל המסמכים המרכיבים אותו (והוראותיו אינו חופפות לגמרי את סיכום העקרונות).

30. מאידך, משא ומתן על הסדר בין החברה לבין הנאמנים או הנציגות המשותפת לא התקיים. התקיימו רק פגישות שונות לקבלת מידע מן החברה, אף כי בכל הקשור לנושאים מסוימים מידע שנתבקש לא הועבר.

31. כן התקיימו במהלך החודשים מרץ עד מאי 2013 מספר מגעים בין חברי הנציגות המשותפת לבין נציגי קרן יורק וקרן DK (כאשר נציגי הנאמנים נוכחים), אך אלו נגמרו בלא כלום, כאשר הראשונים מבססים כל עמדה שלהם במשא ומתן על טענות בדבר היותו של ההסדר בלתי שוויוני (ולפיכך מצריך איזון או שינוי) והאחרונים סבורים ההפך.

32. בין לבין ביום 12.4.2013 שלח המומחה הודעה לכל הנוגעים בדבר לרבות נציגי החברה אותה הכתיר בכותרת "אלביט הדמיה – עדכון בדבר עבודת המומחה מטעם ביהמ"ש". הודעה זו מצ"ב כנספח 2 לתצהיר התומך בעמדה זו. בהודעה זו מתייחס המומחה לראשונה (לפי ידיעת הנאמנים) לסוגיית השוויוניות בהסדר המוצע וכותב בין היתר:

"4. כמו כן, טרם גיבשתי עמדה כלשהי באשר למתווה הרצוי של ההסדר. עם זאת, ולו על מנת לקיים את הבטחתי לעבוד באופן השקוף ביותר ובוודאי על מנת לעורר דיון ותגובות מכם מבעוד מועד, ברצוני לשתף אתכם באופן שבו, בשעה זו, אני רואה את הדברים:

א. להבנתי, לפנינו שתי עמדות קוטביות אשר הולידו שתי הצעות להסדר. האחת, מדברת על המרת מרבית החוב להון תוך השארת חוב בהיקף מינימאלי של 300 מיליון ₪ ודילול כמעט מלא של בעל השליטה (הצעה זו גובשה ביחד עם החברה

וכוללת אופציה לבעל השליטה לקבל מניות בחברה וכן מעניקה פטור לנושאי המשרה בחברה). השנייה, מדברת על המרת חלק מהחוב להון תוך השארת חוב בהיקף של 1.4 מיליארד ₪ ודילול כמעט מלא של בעל השליטה (עם חלוקה למחזיקים של מניות אלביט מדיקל - פעולה שיהיה צורך לוודא את היתכנותה, לרבות בשל הסדרים קיימים עם שלטונות המס).

ב. לעניות דעתי, הטיעון לפיו, במצב אליו נקלעה החברה (בשים לב שבשתי ההצעות להסדר יש דילול כמעט מלא של בעל השליטה ולמעשה בשתי ההצעות הדילול של כל בעלי המניות צריך להיות מלא בגלל ויתור משמעותי על חוב), אין הבדל מעשי בין הון לחוב היה עשוי להיות נכון אילו הייתה הומוגניות מלאה בין המחזיקים השונים וגם אז היתה עולה שאלת השוויון בין מי שמקבל נתח משמעותי בחברה ועשוי להשפיע על מהלכיה לבין בעלי מניות מיעוט. ברם, למיטב הכרתי, אין זה המצב. בין המחזיקים יש "שחקני אקוויטי" משמעותיים מחד, ו"שחקני חוב" קלאסיים מאידך. המרה מלאה של החוב להון תיצור יתרון מובנה לראשונים.

ג. לאור האמור לעיל, אני סבור כי יש לשאוף להסדר לפיו היקף החוב יהיה המקסימאלי שיאפשר לחברה לפעול, תוך קבלת מלוא הזכויות ההוניות (כפי שמוצע למעשה בשני המתווים להסדר) ולא להסדר שבו היקף החוב יהיה מינימאלי רק על מנת שלא ייגרע משווי ההון של החברה. מתווה כזה, יהיה בו כדי לגשר במידה רבה על הפער הקיים בין "שחקני האקוויטי" ל"שחקני החוב" ובלבד שלא ייגרמו לחברה קשיים משמעותיים בתפקוד. האחרון, אף הוא תנאי הכרחי לכל הסדר.

7. סוף חודש אפריל 2013 וחודש מאי 2013: פנייתה של קרן יורק לכנס אסיפות להחלפת הנציגות המשותפת; החלטתם של הנאמנים להזמין חוות דעת חיצונית מאת פרופ' שרון חנס ופרופ' אהוד קמר לשם גיבוש עמדתם בשאלת השוויוניות ובנושאים נלווים; חילופי הטענות שהועברו לפרופ' חנס וקמר וכן למומחה, לכנ"ר ולרשות ני"ע

33. ביום 22.4.2013 פנתה קרן יורק לנאמנים בבקשה לכנס אסיפות מחזיקי אגרות חוב שעל סדר יומה החלפת הנציגות המשותפת בנציגות חדשה, בעלת שלושה חברים, כאשר קרן יורק הודיעה שברצונה שימונה ביניהם נציג מטעמה. בקשה זו הושתתה זמנית לפרק זמן קצר (במהלכו נעשה שוב נסיון לקדם, ללא הצלחה, הסדר המוסכם הן על הנציגות המשותפת והן על קרן יורק וקרן DK) וחודשה ביום 5.5.2013.

מכתבי ב"כ קרן יורק מימים 22.4.2013 ו- 5.5.2013 מצ"ב כנספח 3 לתצהיר התומך בעמדה זו.

34. חברי הנציגות מצדם התנגדו לבקשת קרן יורק. במכתב ששלחו לנאמנים ביום 5.5.2013 הם טענו, על סמך עמדתם כי הסדר החברה והקרנות הוא הסדר המפלה בין מחזיקי אגרות החוב ושנותן עדיפות לקרנות, בין היתר, כי הקרנות, מי מטעמן ומי שיצביעו עבורו פסולים מלשמש חברי נציגות.

העתק מכתב חברי הנציגות מצ"ב כנספח 4 לתצהיר התומך בעמדה זו.

35. העתק מכתב חברי הנציגות הועבר על ידי ב"כ הנאמנים לב"כ קרן יורק וב"כ קרן DK באותו היום (5.5.2013) בצירוף הודעה כי הנאמנים פנו לקבל חוות דעת מאת פרופ' חנס ופרופ' קמר בעניין וכי קרן יורק וקרן DK מוזמנות להתייחס למכתב חברי הנציגות. העתק פניה זו מצ"ב כנספח 5 לתצהיר התומך בעמדה זו. יצוין כי אל ב"כ קרן יורק וב"כ קרן DK נשלחו מטעם הנאמנים גם מכתבים המבהירים כי מכתב חברי הנציגות הנ"ל נכתב על דעתם של חברי הנציגות בלבד וכי הנאמנים טרם גיבשו עמדה בשאלת השוויוניות. העתק מכתבים אלו מצ"ב כנספח 6 לתצהיר התומך בעמדה זו.

יצוין כי העתק מכתב חברי הנציגות הנ"ל וכל מכתב או פניה מטעם מי מן הגורמים המעורבים, שיתואר להלן **בפרק 7** זה הועבר על ידי הנאמנים אל המומחה, אל רשות ני"ע ואל הכני"ר.

36. הודעה על הזמנת חוות הדעת הועברה גם לב"כ החברה ביום 5.5.2013 (קרי, לפני שהוגשה בקשת החברה וחרף כך הבקשה אינה מגלה זאת לבית המשפט הנכבד) ומאוחר יותר גם הועבר אליה מכתב חברי הנציגות, תוך הזמנתה להתייחס אליו. החברה התנגדה להזמנת חוות הדעת כמפורט במכתבה המצ"ב כנספח 7 לתצהיר התומך בעמדה זו, עליו השיבו הנאמנים במכתב המצ"ב כנספח 8 לתצהיר התומך בעמדה זו.

37. הקרנות דחו מכל וכל את עמדת חברי הנציגות ומסרו תשובות בכתב: מכתב מאת קרן יורק מיום 7.5.2013 מצ"ב כנספח 9 לתצהיר התומך בעמדה זו; מכתב מיום 9.5.2013 מאת קרן DK מצ"ב כנספח 10 לתצהיר התומך בעמדה זו.

38. יצוין כי ביום 8.5.2013 הועבר על ידי הנאמנים, לחברי הנציגות, לחברה, לקרן יורק ולקרן DK תיאור העובדות העיקריות שהנאמנים מסרו באותו היום לפרופ' שרון חנס ולפרופ' אהוד קמר לצורך הכנת חוות דעתם והם הוזמנו למסור התייחסות אל תיאור עובדתי זה. העתק הפניות מצ"ב כנספח 11 לתצהיר התומך בעמדה זו.

39. חברי הנציגות השיבו ביום 10.5.2013 למכתבי הקרנות הנ"ל. תשובתם מצ"ב כנספח 12 לתצהיר התומך בעמדה זו. קרן DK השיבה לתשובה זו של חברי הנציגות ביום 11.5.2013. תשובתה מצ"ב כנספח 13 לתצהיר התומך בעמדה זו.

40. כמו כן הועברו (בין היתר) לפרופ' שרון חנס ופרופ' אהוד קמר, על ידי הנאמנים, גם המסמכים הבאים:

א. כתב טענות מטעם מחזיק באגרות החוב של החברה (מר ברוך הלחמי) מיום 7.5.13, מכתבו של מר הלחמי אל הנאמנים מיום 10.5.2013 והעתק מכתבו של מר הלחמי מיום 12.5.2013 אל יושב ראש רשות ניירות ערך. שלושה אלו מצ"ב כנספח 14 לתצהיר התומך בעמדה זו.

ב. מכתב אנליסט אי.אמ.אס ניהול קרנות בנאמנות (1986) בע"מ מיום 8.5.13 אל נאמן אגרות החוב (סדרה ז') של החברה- מצ"ב כנספח 15 לתצהיר התומך בעמדה זו.

ג. הודעה בדוא"ל מאת הח"מ שנשלחה לבקשת קרן DK בהתייחס לתיאור העובדות הנ"ל- מצ"ב כנספח 16 לתצהיר התומך בעמדה זו (יחד עם פניית קרן DK בעניין זה אל ב"כ הנאמנים).

41. כמו כן ביום 9.5.2013 זומנו לפי בקשתה הנ"ל של קרן יורק אסיפות מחזיקי אגרות חוב שעל סדר יומן החלפת הנציגות המשותפת. העתק הזימון מצ"ב כנספח 17 לתצהיר התומך בעמדה זו.

8. פעולות המומחה בחודש מאי 2013: (1) מזמן ישיבת "Kick-off"; (2) מפרט בהודעה כי להבנתו שתי הצעות ההסדר (של הקרנות ושל הנציגות) אינן מבוססות על מידע מלא; כי הוא עצמו לא קיבל מידע מלא; ומציין את הצורך בבדיקת אפשרות מכירת החברה; (3) בישיבת ה- Kick off מציע תהליך של משא ומתן שאם לא יצא לפועל יפנה לבית המשפט לבחינת ההסדר שהוצע לרבות אופציית מכירה

42. ביום 5.5.2013 שלח המומחה את ההודעה המצ"ב כנספח 18 לתצהיר התומך בעמדה זו, לפיה בהעדר התקדמות ממשית במשא ומתן לפי המידע שבידו הוא מבקש לכנס ישיבה של כל הנוגעים בדבר.

43. ביום 8.5.2103 שלח המומחה הודעה המפרטת את הרקע להבנתו לקראת הישיבה שתואמה ליום 12.5.2013. העתק ההודעה מצ"ב כנספח 19 לתצהיר התומך בעמדה זו. נתייחס אליה בהמשך, בפרק הבא, הדין בשאלה האם ניתן לכנס אסיפות ללא קבלת חוות דעת המומחה. נציין כאן רק כי המומחה כותב בה בין היתר כי לא קיבל מן החברה אלא **מידע חלקי** בקשר עם שאלת מכירת החברה לצד שלישי.

בקשר לכך נציין כי גם מסמכים ומידע שביקשו הנאמנים בהקשר של השקעה בחברה - לרבות בקשר לקרן TPG שנמסר על ידי החברה שהתעניינה בהשקעה בחברה ואף הגישה הצעה להשקעה בחברה – **לא נמסרו לנאמנים** (לאחר פניות חוזרות ונשנות בחודשים מרץ אפריל ומאי 2013), תוך הפרת הדין (סעיף 35 (ב) לחוק ניירות חוזרות ונשנות מפורשות של שטרי הנאמנות. בכלל זה לא נמסרו תכתובות של החברה עם קרן TPG, ההצעה שהגישה קרן TPG והעתקי המסמכים (לרבות הצעות ותכתובות) המצויים ברשות החברה בנוגע לאפשרות השקעה של צדדי ג' בחברה ו/או בנוגע להעמדת מימון לחברה על ידי צדדי ג'.

44. ביום 12.5.2013 התקיימה ישיבת ה – Kick off ובה הציע המומחה להיכנס להליך בלתי מחייב של משא ומתן. המצגת שהוצגה על ידו באותה ישיבה מצ"ב כנספח 20 לתצהיר התומך בעמדה זו.

45. יצוין כי הנאמנים טרם השיבו באופן סופי להצעת המומחה ובין היתר משום שהם ממתינים לשמוע את עמדת רשות ני"ע בשאלות שעולות בקשר עם התהליך שהציע המומחה. כמו כן הם סברו כי תשובה סופית ראוי יהיה לתת לאחר קבלת חוות הדעת ולאחר הדיון בפני בית המשפט הנכבד הקבוע ליום 19.5.2013. עמדתם הובאה בפני המומחה והוא קבע בכל זאת כי הוא מעונין להתחיל בתהליך בלעדיהם ביום 16.5.2013. העתק התכתובות עם המומחה בעניין זה מצ"ב כנספח 21.

ג. הנסיבות בתיק זה שבוודאי מחייבות הגשת חוות דעת מומחה לבית המשפט בטרם מתן צו כינוס אסיפות

46. סעיף 350כג (א) לחוק החברות קובע במפורש כי: "**בית המשפט לא יורה על כינוס אסיפות לאישור הסדר חוב לפי סעיף 350 בטרם קיבל את חוות דעת המומחה ואת ממצאי הבחינה לפי סעיף 350יט(3).**".

47. הנאמנים מוכנים לצאת מנקודת הנחה כי באופן עקרוני עשויות להיות קיימות נסיבות חריגות בהן ניתן לסטות מהוראה זו ולהורות על כינוס אסיפות עוד בטרם הוגשה לבית

המשפט הנכבד חוות דעת מומחה. הנאמנים ישאירו לשיקול דעתו של בית המשפט הנכבד סוגיה עקרונית זו.

48. ואולם נדמה שהנסיבות הקיצוניות בתיק זה מחייבות קיומה והגשתה לבית המשפט של חוות דעת מומחה בטרם ינתן צו לכינוס אסיפות משני טעמים עיקריים.

49. **טעם ראשון** – משום שנדמה שבית המשפט הנכבד יבקש להתחשב בעמדתו של המומחה בקשר עם שאלת שוויוניות ההסדר, שאלה שהתשובה לה עשויה להשליך על אופן כינוס האסיפות. יודגש: הדברים נאמרים מבלי לפגוע כלל בזכותם של הנאמנים להחזיק בעמדה שונה מזו של המומחה בעניין זה.

50. **טעם שני** – משום שאין לנתק בין תהליך הכנת חוות הדעת לבין המשא ומתן לגבי ההסדר. טעות היא לגבש הסדר ללא מעורבות המומחה, לבקש לכנס אסיפות לשם הצבעה על ההסדר ובין לבין לקבל חוות דעת מומחה לגבי ההסדר שגובש בלעדיו. ברור שעל המומחה לקחת חלק במשא ומתן ולהביע עמדתו לגבי ההסדר המתגבש, כאשר הסתייגויות שלו ועמדות שלו יוטעמו לתוך ההסדר המתגבש. לא לחינם קובע חוק החברות (סעיף 350(1)) כי אחד מתפקידיו של המומחה הוא "להגיש סיוע מקצועי בניהול המשא ומתן לגיבוש הסדר החוב".

51. בענייננו, לעומת זאת, המומחה לא לקח חלק במשא ומתן שנוהל ישירות בין הקרנות לבין החברה. לאור האמור לעיל נדמה שגם ברור כי המשא ומתן לגבי ההסדר, בוודאי בראיית המומחה, כלל לא הסתיים. יתר על כן, לדידו של המומחה המשא ומתן מצוי למעשה בחיתוליו. לכן זימן וקיים השבוע ביום א' (12.5.2013) ישיבת "Kick-off". לכן כתב לא מזמן כי לדידו נדרשת עוד עבודה רבה לפני שיוצג הסדר ראוי (הודעה מיום 8.5.2013 – **נספח 19** הנ"ל):

"דרך המלך להסדר שאינו מקפח או מיטיב עוברת דרך ביצוע הליך מעמיק וממצה מצד נציגות המחזיקים, באשר היא. הליך כאמור חייב להתבסס על קבלת נתונים מלאים מהחברה ועיבודם המשותף, תוך שקיפות אבסולוטית. מחובתי לציין, כי שתי ההצעות להסדר שהובאו עד היום לעיוננו, אינן מקיימות דרישה זו, אם כתוצאה מחוסר שיתוף פעולה מלא מצד החברה, ככל שאנוכי מתרשם, עם הנציגות הקיימת מחד ואם כתוצאה מכך שאסור היה לקרנות הזרות על פי דיני ניירות הערך בישראל להיחשף לכל המידע הקיים בחברה בשעה שגיבשו הן את הצעתן להסדר מאידך. מוסר השכל, מחכה לנציגות עבודה מאומצת ללא קשר לזהותה."

52. דברים אלו קשורים היטב גם בשאלת המידע אליה התייחס המומחה לא מזמן ואליה נתייחס להלן. על החברה לחלוק עם המומחה ואף עם הנאמנים כל מידע רלוונטי, **דבר שלא נעשה בענייננו כפי שכתב המומחה**. שיתוף זה במידע צריך להיות חלק מן התהליך ולא לאחר הצגת ההסדר.

53. אי שיתוף המומחה והנאמנים במשא ומתן לקראת הסדר החוב גם מונע הלכה למעשה מן הנאמנים לבצע את תפקידם על פי סעיף 35(ד1) לחוק ניירות ערך הקובע כי בעת שהנאמן סבור כי קיים חשש סביר שתימנע מהחברה היכולת לעמוד בהתחייבויותיו (וכאן החשש ברור) הוא רשאי, בין היתר (לפי סעיף קטן (1) (ב) של אותו סעיף) לנהל, בשם המחזיקים באגרות החוב, משא ומתן עם החברה.

54. כל האמור לעיל מקבל בענייננו משנה תוקף שעה שהסדר החברה והקרנות הוא מסוג ההסדרים שמצריכים באופן מובהק בקרה של המומחה, באשר ההסדר כולל הוראות שבדיק אותן ביקש המחוקק שהמומחה יבדוק והן לאור היקף ההסדר שנועד לתת פיתרון לחוב בהיקף של כ – 2.5 מיליארד ₪. יהיה זה בהחלט סביר להניח כי לאחר שהמומחה יביע עמדתו לגביהם עשוי ההסדר להתגבש בצורה שונה.

55. כך, ראשית, ההסדר המפורט המוצע בבקשה כולל מחיקת חוב של כ – 2.2 מיליארד ₪. אין צורך להרחיב כי על המומחה להתייחס למחיקה אדירה זו של חוב.

בהקשר זה קשה שלא להשתומם איך בבקשת החברה בה היא מציעה הסדר למחיקת סכום חוב אדיר כאמור היא טוענת כי הקושי שלה הוא קושי תזרימי בלבד (ראו נא למשל סעיף 5) וכן טוענת כי קיים לה "ערך נכסי חיובי" (סעיף 119.4 לבקשה), משמע כי ערך נכסיה עולים על היקף התחייבויותיה.

כמובן שעמדות אלו של החברה אינן מתיישבות וסותרות את דבריה שלה בסעיפים 119.1-119.2 לבקשת החברה. שם היא טוענת כי אם יותר במסגרת ההסדר חוב של 1.4 מיליארד ₪ (משמע, לאחר מחיקת חוב בסכום אדיר בפני עצמו של 1.1 מיליארד ₪) יגרם לה "חנק תזרימי" וכי היקף חוב שכזה "אינו תואם את יכולת ההחזר של אלביט בטווח הנראה לעין". וכי חברה שאינה יכולה לשלם חוב של 1.4 מיליארד ₪ בטווח הנראה לעין יכולה לטעון באותה נשימה כי ערך נכסיה עולה על 2.5 מיליארד וכי הסיבה שלא תוכל לעמוד בתשלום של 2.5 מיליארד לו התחייבה היא "מצוקה תזרימית"!!

עוד בהקשר זה: בסעיף 102 לבקשת החברה, שדן ביתרונות ההסדר המוצע, מתארת החברה את ההסדר כהסדר שיביא ל"הסרת הנטל התזרימי". אלו הם כמובן דברי הטעיה. לא הנטל התזרימי יוסר אם יתקבל ההסדר, אלא החוב עצמו, רובו ככולו, בהיקף של 2.2 מיליארד ₪ (!), יוסר, ימחק וייעלם.

56. שנית, ההסדר המוצע כולל "פטור מאחריות" כהגדרת מונח זה בסעיף 3350כ(ג) לחוק החברות (סעיף 16 לתכנית ההסדר – נספח 24 לבקשה). לפיכך, על המומחה לכלול בחוות דעתו גם פירוט, כמפורט באותו סעיף ובכלל זה להתייחס לערך הכלכלי המשוער של הפטור ולשיקולים להעניקו. יצוין: על פי ההסדר המוצע בעל השליטה או נושאי המשרה אשר זוכים לקבל פטור מאחריות אינם תורמים תרומה כלשהי במסגרת ההסדר.

בהקשר זה יודגש כי בקשת החברה כלל לא טורחת לנמק מדוע יש להעניק פטור שכזה, שהפסיקה קובעת כי יש להעניקו רק במקרים חריגים, כאשר תנאי בלעדיו אין הוא תרומה להסדר כנגד קבלת פטור שכזה.

57. שלישית, ההסדר המוצע מותיר 14% ממניות החברה (לאחר מחיקת חוב של יותר מ – 2 מיליארד ₪!) בידי בעלי המניות הקיימים ובכללם בעל השליטה, ללא כל תמורה. לכאורה מדובר בהטבה (שערכה עשוי להגיע לעשרות רבות אם לא למאות של מיליוני ₪ (!) לבעלי המניות, חרף היותם נדחים מפני הנושים ובאופן שאינו מתיישב עם סדרי הנשייה הקבועים בדין.

כידוע ובשלב זה אין צורך לפרט, ההלכה קובעת במפורש שבעלי המניות מאבדים כל זכות בחברה כאשר הנושים נאלצים לוותר על חוב, הכל אלא אם בעלי המניות יתרמו להסדר תרומה, כדי "לפדות" את השליטה מידי הנושים, ולקנות בכך את הסכמתם (של הנושים) לסטיה מסדרי הקדימה הרגילים" כלשון בית המשפט בפר"ק 10344-11-09 אפריקה ישראל להשקעות בע"מ נ' הרמטיק נאמנות ואח' (החלטה מיום 21.12.2009, בסעיף 7). יתר על כן, כיום גם הדין מכיר בכך במפורש ובין היתר כאשר הוא דורש מן המומחה (סעיף 3350כ(ב) לחוק החברות) לכלול בחוות דעתו פירוט, כמפורט באותו סעיף ובכלל זה להתייחס:

א. כלשון הסעיף – "לערכן של המניות שייוותרו כאמור ובפרט המניות שייוותרו בידי בעל השליטה בחברה, והתמורה שיינתנו בעלי המניות בעדן". יצוין שוב – לפי ההסדר המוצע בבקשה לא ניתנת תמורה מצד בעלי המניות עבור המניות שייוותרו בידיהם.

ב. כלשון הסעיף – "האפשרות לפירעון איגרות החוב בדרך של הקצאת המניות שייוותרו כאמור לבעלי איגרות החוב או בדרך של מכירתן לצדדים שלישיים".

58. רביעית, סעיף 3350כ(א) קובע כי על המומחה למסור חוות דעת בין היתר בקשר עם אפשרות מכירתה של החברה לצד שלישי: "חוות דעת המומחה תתייחס, בין השאר,

לחלופות להסדר החוב המוצע ולתקבולים המשוערים שהיו מקבלים בעלי איגרות החוב בכל אחת מהחלופות, ובכלל זה יבחן המומחה את החלופה של פירוק החברה ואת אפשרות מכירתה לצד שלישי."

עוד לא ברור כיצד מתכוון המומחה להתייחס לנושא זה בחוות דעתו. ואולם המומחה כבר הביע עמדתו כי הוא רואה לעצמו חובה לעשות כן וכמו כן ציין שעד עתה קיבל מן החברה מידע חלקי בלבד בנושא (הודעת המומחה מיום 8.5.2013 – נספח 19):

"במסגרת המנדט שניתן למומחה הכלכלי והחובות המוטלות עליו, כלולה גם החובה לבחון את ההסדר ביחס לחלופות מכירת החברה. הסדר שתוצאתו המעשית הינה העברת השליטה בחברה, באופן שלאחר מימושו יתברר שיש פוטנציאל לקיומה של קבוצת שליטה חדשה, עשוי להיבחן על ידי כעסקת מכירה. בכל מקרה, בנסיבות כאלה, יהיה צורך לשקול את בחינת חלופת המכירה לרבות חלופות לעסקת המכירה הנובעת מהסדר כאמור, כמו גם את התחייבות הרוכשים ויכולתם לעמוד בהתחייבויות החברה. ברצוני להדגיש כי קיבלתי מהחברה מידע חלקי בלבד בנושא ובהתאם, אינני יכול עדיין להתייחס באופן נאות לשאלות האם ובאיזו מידה נבחנו חלופות כאמור (אני מעריך כי אין מדובר בחוסר שיתוף פעולה מצד החברה אלא שהסיבה היא שמטה החברה עובר בימים אלה משודים).

59. חמישית, באופן חריג מתבקש בית המשפט הנכבד בבקשת החברה (סעיף 183), לקבוע, על מנת שהחברה תעמוד בתנאי פטור של ה- SEC כמפורט בסעיף 181 לבקשה, כי תנאי ההסדר הוגנים. כך, בעוד לפי סעיף 350 לחוק החברות מוטל על הנושים לקבוע האם ההסדר הוגן, האם הוא כדאי והאם הם סבורים כי יש לאשר אותו ובית המשפט הנכבד נדרש רק לשאלות של דרך אישור ההסדר ושאלות משפטיות הנוגעות לטיב ההסדר, כאן מבוקש כי בית המשפט הנכבד יוסיף ויקבע בעצמו כי ההסדר הוגן. גם עניין זה מחייב את שילובו – יותר מתמיד – של המומחה מטעם בית המשפט הנכבד בתהליך, לפני גיבוש ההסדר, בוודאי לפני הגשת בקשה לכינוס אסיפות.

60. ששית, ההסדר מותיר מידה רבה של אי וודאות אצל המחזיקים, עניין שצריך להיבחן היטב על ידי המומחה. בכלל זה ומבלי למצות עניין זה:

א. ההסדר של החברה מול בנק הפועלים, הנושה המובטח המהותי של החברה, אינו ידוע. נכתב בבקשת החברה (סעיף 130) כי "אפשר" שיוקצו לבנק הפועלים מניות ואופציות. לא ידוע האם יוקצו, כמה יוקצו ומה תנאיהן. והרי מתבקש שהמחזיקים ידעו בטרם ההצבעה על ההסדר (שעקר התמורה בו עבורן היא מניות), האם ומה היקף המניות והאופציות שיוקצו לבנק, שהרי אלו ידללו את התמורה למחזיקים על פי ההסדר. יש גם להבין את הרקע להקצאה זו ומה היא

התמורה שהבנק – בכובעו כנושה של בעל השליטה – נותן עבורה, רקע ותמורה שבוודאי יבחנו על ידי המומחה.

ב. הוא הדין בקשר לכך שלפי לשון בקשת החברה "אפשר" שיוקצו לבעל השליטה מר זיסר אופציות למניות החברה (סעיף 130 לבקשת החברה). גם כאן כמובן שיש להבהיר מה הרקע להקצאה זו ומה התמורה שמר זיסר נותן עבורה, **רקע ותמורה שגם יבחנו בוודאי על ידי המומחה.**

ג. **הפתרון של החברה כי הנהלת החברה, כפי שתהיה מיד לאחר השלמת ההסדר (ולא ברור כיצד היא תורכב ומה תהיה זהותה), תהיה זו שתקבע את תנאי העסקתו של בעל השליטה ואת היקף האופציות לבעל השליטה, נראה על פניו בעייתי ובוודאי שמצריך את התייחסות המומחה. לא ברור אם פתרון זה נועד גם בקשר לבנק הפועלים (סעיף 130 לבקשת החברה אינו מבהיר מי יקבע איזו כמות אופציות תוקצה לבנק הפועלים). מכל מקום הקצאות אלו ידללו ויפגעו בתמורה העיקרית שהמחזיקים מקבלים על פי ההסדר – מניות בחברה. לכן הותרת עניין זה לשיקול דעת החברה כפי שיהיה לאחר השלמת ההסדר מותיר את המחזיקים בחוסר וודאות רבתי.**

ד. הוא הדין לגבי הפתרון שהנהלת החברה לאחר ההסדר תהיה זו שתוכל, אם תמצא לנכון, להכניס שינויים בעסקאות קיימות עם בעל השליטה. על פני הדברים ראוי ששאלת המשך תוקפן של ההתקשרויות של החברה עם בעל השליטה תוכרע במסגרת ההסדר וכך תובא לאישור מחזיקי אגרות החוב.

יצוין: לפי המתואר לנאמנים בעל השליטה (או חברות בשליטתו) זכאיות לכספים שונים מן החברה וחברות בשליטתה. לפי ההסדר המוצע, בעוד מחזיקי אגרות החוב ימחקו חוב של כ – 2.2 מיליארד ₪, ההתחייבויות כלפי בעל השליטה לתשלום סכומי כסף שונים ישארו בעינם (!), בכפוף לשיקול דעת ההנהלה לאחר ההסדר כאמור.

עוד יצוין: לא נזכר בבקשת החברה אך לפי שהוצג לנאמנים בעל השליטה חייב סך של כ 5 (חמישה) מליון ₪ לחברה ולחברה בשליטתה (לפי מידע שנמסר לאחרונה מהחברה). עד עתה לא ברור מדוע כספים אלו לא נגבו ממנו וכן לא ברור מתי כספים אלו הועמדו לבעל השליטה. העתק התכתובות בעניין זה מצ"ב **כנספח 22** לתצהיר התומך בעמדה זו.

ה. גם המנגנון אליו מפנה סעיף 95.2 לבקשה לפיו תנאי החוב המובטח כלפי בנק הפועלים יפורסמו 3 ימים לפני מועד ההצבעה באסיפת הנושים הוא בעייתי ובלתי מתקבל על הדעת. פרטי הסדר בהיקף שכזה – לרבות פרטים על מבנה החוב של החברה מול הנושה המובטח העיקרי שלה – צריכים להיות מפורסמים במסגרת הבקשה לכינוס אסיפות או לכל הפחות במועד זימון האסיפה, לפחות 20 יום מראש לפני כינוסה (תקנה 25 (ג) לתקנות ההסדר). מבנה החוב מול בנק הפועלים עשוי להיות מהותי מאד, במיוחד כאשר החברה מציגה כי נדרשת לה הפחתה דרסטית של החוב (מאת מחזיקי אגרות החוב בלבד!), שאחרת היא תיקלע ל"חנק תזרימי" ואף יש סכנה שתידרש להסדר חוב נוסף (סעיפים 119.1 ו- 119.2 לבקשת החברה).

61. אשר על כן, נדמה שברור שבענייננו אין להורות על כינוס אסיפות בטרם תוגש לבית המשפט הנכבד חוות דעת המומחה וראוי שזו תוגש לאחר שינוהל משא ומתן בו ייקח המומחה חלק כמצוות הדין.

ד. **מסקנות חוות הדעת של פרופ' שרון חנס ופרופ' אהוד קמר: (1) ההסדר המוצע אינו שוויוני מבחינה מהותית; (2) יש ליתן מענה לניגוד העניינים בין קרן יורק וקרן DK לבין שאר מחזיקי אגרות החוב, בדרך של אסיפות סוג או בדרך אחרת**

62. ביום 16.5.2013 התקבלה אצל הנאמנים חוות הדעת מאת פרופ' שרון חנס ופרופ' אהוד קמר המצ"ב **כנספת 23** לתצהיר התומך בעמדה זו. כאמור, הנאמנים הזמינו חוות דעת זו על מנת לגבש את עמדתם לעניין שאלת השוויוניות והנושאים הקשורים בה, וזאת על פי זכותם הן על פי דין והן על פי שטרי הנאמנות.

63. פרופ' חנס ופרופ' קמר הם מן המומחים הבולטים בישראל בתחומים הנדרשים לצורך מתן מענה על שאלת השוויוניות.

פרופ' שרון חנס הוא בעל תואר ראשון במשפטים ותואר ראשון בחשבונאות (אוניברסיטת תל-אביב); תואר שני במשפטים עם התמחות בדיני תאגידים, אוניברסיטת ניו יורק במסגרת תכנית האזור; ותואר שלישי במשפטים עם התמחות בדיני תאגידים באוניברסיטת הרווארד. הוא פרופסור ובעבר סגן הדקאן של הפקולטה למשפטים על שם בוכמן באוניברסיטת תל-אביב; ראש מרכז-על צגלה למחקר בינתחומי של המשפט (מרכז המחקר המשפטי הגדול בארץ); מנהל אקדמי של תכנית תל-אביב-ברקלי לתואר שני במשפט מסחרי; חוקר ומרצה בתחום דיני חברות וניירות ערך בישראל ובארצות הברית. בין היתר הוא כיהן בשנים 2008–2009 כפרופסור אורח באוניברסיטת נורת'ווסטרן ובשנת 2011 כפרופסור אורח באוניברסיטת קולומביה.

פרופ' אהוד קמר הוא בעל תואר ראשון ותואר שני במשפטים (האוניברסיטה העברית בירושלים); תואר שני ותואר שלישי במשפטים עם התמחות בדיני תאגידים, אוניברסיטת קולומביה בניו יורק. הוא פרופסור מלא וראש התכנית למשפט ועסקים בבית הספר למשפטים על שם גולד באוניברסיטת דרום קליפורניה שבלוס אנג'לס; פרופסור עמית ומנהל משותף של מרכז בתיה ויששכר פישר לממשל תאגידי ורגולציה של שוק ההון בפקולטה למשפטים באוניברסיטת תל-אביב; חוקר ומרצה בתחום דיני החברות וניירות ערך בארץ ובארצות הברית. בשנת 2003 כיהן כפרופסור אורח באוניברסיטה העברית. בשנת 2005 כיהן כפרופסור אורח באוניברסיטת ניו יורק. בשנים 2006–2007 כיהן כפרופסור אורח למשפט ועסקים על שם ג'וזף ה' פלום באוניברסיטת הרווארד.

64. בחוות הדעת נקבע כי הסדר החברה והקרנות אינו שוויוני מבחינה מהותית (סעיפים כ"א וכ"ב, עמודים 21 ו- 22 לחוות הדעת):

"כא. הערך המוסף שיקבלו הקרנות בהסדר המוצע על ידי החברה מלמד כי ההסדר אינו שוויוני מבחינה מהותית: בנוסף לחלקן היחסי בהון החברה ייהנו הקרנות מערכה של היכולת להשפיע במידה ניכרת על צעדיה של החברה, מה גם שאין להוציא מכלל אפשרות כי מדובר בשליטה של ממש. המעורבות הניכרת של הקרנות בגיבוש הסדר חוב עם החברה בנפרד מהנציגות (ולמעשה עוד לפני שהנציגות מונתה והחלה לפעול לגיבוש הסדר) ממחישה את הסבירות שתהיה להן השפעה ניכרת ואולי אף שליטה על החברה לאחר הסדר החוב ומתיישבת עם המסקנה כי ההסדר שגיבשו מקנה להן תועלת עודפת.

כב. אמנם, אם הקרנות לא ייחשבו לאחר ההסדר כמחזיקות במשותף, השפעתן תהיה מוגבלת: כיוון שאחזקות הקרנות במניות יעלו מעל 25% ממניות החברה במאוחד אך לא בנפרד, הקרנות יהיו מנועות מלהתקשר בהסכם הצבעה (אם לא יהיו קשורות בהסכם כזה בעת שיהפכו לבעלות מניות ולפי ההבהרות שמסרו הקרנות בעת הזו אין ביניהן הסכם הצבעה ואין להן כעת כוונה להתקשר בהסכם שכזה), למכור את מניותיהן זו לזו או למכרן יחדיו לצד שלישי בלי להציע הצעת רכש מיוחדת ליתר בעלי המניות. מגבלה זו תפחית משווי ההשפעה שתהיה להן. אולם, גם כך נראה שיהיה בידיהן יתרון ניכר ומכאן שההסדר המוצע על ידי החברה אינו שוויוני מבחינה מהותית גם בהתחשב במגבלה זו."

65. עוד נקבע בחוות הדעת כי ראוי שהנאמנים ידגישו בפני בית המשפט הנכבד את ניגוד העניינים בין הקרנות לבין שאר מחזיקי אגרות החוב ויבקשו ליתן לניגוד עניינים זה מענה, אם בדרך של כינוס אסיפות סוג ואם בדרך אחרת שתהיה ראויה בעיניו של בית המשפט הנכבד:

"כח. מהטעמים שפירטנו לעיל, בהצבעה על אישור הסדר החוב שהציעה החברה לפי סעיף 350 לחוק החברות, עשוי להיות מקום לסיווג הקרנות בנפרד מיתר המחזיקים. אולם, החוק מוסר את ההחלטה לבית המשפט, ולא לנאמנים, וזאת לצד סמכויות נוספות שיש לבית המשפט כדי להתמודד עם ניגוד עניינים בין מחזיקים — ובראשן הסמכות לא לאשר הסדר או להתנות אותו בתנאים. רוחב היקפן של הסמכויות ומסירתן לידי בית המשפט תואמים את היות הצבעה זו השלב האחרון בהסדר החוב ואת מומחיותו של בית המשפט לענייני חדלות פירעון.

כט. אנו ממליצים לנאמנים להדגיש בפני בית המשפט את ניגוד העניינים של הקרנות ולבקש מבית המשפט כי ייתן לכך מענה בדרך של סיווג לאספות נפרדות או בדרך אחרת שתהיה ראויה בעיניו. לבית המשפט כלים מגוונים לעשות כן, תוך הסתייגות בהמלצות המומחה שמינה ובהערות הנאמנים לגופו של ההסדר המוצע."

66. לפיכך, אם לא תידחה בקשה החברה על הסף, משום שטרם הוגשה לבית המשפט הנכבד חוות דעת מומחה, אזי הנאמנים יכללו במסגרת תשובתם לבקשה החברה התייחסות בהתאם לאמור לעיל.

ה. מקצת הנושאים הנוספים שיעלו בתשובת הנאמנים לבקשת החברה אם לא תידחה בקשת החברה על הסף

67. אם לא תידחה בקשת החברה על הסף אזי תשובת הנאמנים לה תכלול התייחסות לעוד מספר נושאים. נתייחס לשניים מהם, שנדמה לנו שראוי לצייןם כבר עתה בפני בית המשפט הנכבד, להלן (מבלי לגרוע כמובן מכך שתשובת הנאמנים תכלול נושאים נוספים).

68. בקשת החברה עותרת לכינוס אסיפות לפי האופן שנקבע בפסק הדין בפר"ק (ת"א) 62206-01-12 דלק נדל"ן בע"מ נ' רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ (פסק דין מיום 12.3.2012, פורסם בנבו). גם לשאלת החלתו של אותו פסק דין על ענייננו והדרך הנכונה להחילו (שכן בקשת החברה מבקשת להחילו באופן בלתי נכון) ידרשו הנאמנים במסגרת תשובה לבקשת החברה אם בקשת החברה לא תידחה על הסף כאמור.

69. לבסוף יצוין כבר עתה כי תשובת הנאמנים שתוגש לבקשת החברה (אם לא תידחה בקשת החברה על הסף) תכלול התייחסות גם לכך שהבקשה חסרה מידע שהיה מקום לכלול בה על פי דין ושבלעדיו ההסדר המוצע והשלכותיו אינם נהירים דיים ובלעדיו לא יוכלו המחזיקים לקבל לגבי ההסדר החלטה ולא ראוי לדרוש מהם לקבל מהם החלטה.

כתב זה נתמך בתצהירו של רואה חשבון שמואל נייברג, מנכ"ל שיף הזנפרץ נאמנים (2004) בע"מ, הנאמן לאגרות החוב (סדרה ז') של החברה.

להסרת כל ספק אין המדובר בתשובה מלאה לבקשת החברה גם אם פירטנו עובדות מגוונות מתוך מחשבה שאין זה ראוי שבית המשפט הנכבד יכריע בבקשת החברה או ימסור בקשר אתה החלטה כלשהי, מבלי להכיר. בהקשר זה יודגש כי בקשת החברה כוללת טענות רבות שאינן נכונות ושאינן מדויקות. כתב זה אינו מתיימר להתייחס לכל אלו וניסינו לרכז את העניינים אשר נראים דרושים להתייחסות ראשונית במסגרת הדיון המקדמי שקבע בית המשפט הנכבד.

אשר על כן מתבקש בית המשפט הנכבד כמפורט ברישא לעמדה זו.

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'רענן קליר', written over a horizontal line.

רענן קליר, עו"ד

ב"כ הנאמנים של הסדרות משתפות הפעולה

תצהיר

אני הח"מ שמואל נייברג נושא ת.ז. שמספרה 052910445, לאחר שהוזהרתי כי עלי לומר את האמת וכי אם לא אעשה כן, אהיה צפוי לעונשים הקבועים בחוק מצהיר בזאת כדלקמן:

1. אני משמש כמנכ"ל שיף הזנפרץ נאמנים (2004) בע"מ אשר משמשת כנאמן למחזיקי אגרות החוב (סדרות ז') של אלביט הדמיה בע"מ (להלן: "החברה").
2. אני עושה תצהירי זה לתמיכה בעמדה המקדמית מטעם הנאמנים של מחזיקי אגרות החוב של (סדרות ג', ד', ה', ו', ז' ו-1) החברה (להלן: "הנאמנים" או "הנאמנים של הסדרות משתפות הפעולה") לבקשת החברה להורות על כינוס אסיפות לשם אישור הסדר (בקשה 8 בפר"ק 42576-02-13; להלן: "הבקשה" או "בקשת החברה").
3. העובדות המפורטות להלן ידועות לי מידיעה אישית ומדיווחי החברה במערכת המגנ"א.
4. Davidson Kempner Capital – York Capital Management Global Advisors, LLC ו- Management LLC יקראו להלן: "קרן יורק" ו- "קרן DK" ויחד – "הקרנות".
5. ההסדר שצורף לבקשה, על שלל מרכיביו (לרבות תכנית ההסדר, שטר הנאמנות המוצע והתקנון מוצע) הוא הסדר שגובש במשא ומתן ישיר בין החברה לבין הקרנות, לאחר שעוד בחודש פברואר פורסם כי החברה ובעל השליטה הגיעו עם הקרנות לסיכום עקרונות בדבר הסדר חוב (לנאמנים אין ידיעה מתי החל המשא ומתן בין קרן יורק וקרן DK לבין החברה ובעל השליטה).
6. הנאמנים (או הנציגות המשותפת של הסדרות משתפות הפעולה שנבחרה על פי החלטות אסיפות המחזיקים בסדרות אלו) לא לקחו חלק במשא ומתן בקשר להסדר. הנאמנים גם לא קיבלו לידיהם, לפני הגשת בקשת החברה, טיוטה כלשהי של ההסדר או של איזה מן המסמכים המרכיבים אותו. בידי הנאמנים מצוי היה רק סיכום העקרונות הנ"ל מחודש פברואר.
7. לפי מיטב ידיעתם של הנאמנים גם המומחה לא קיבל לידי טיוטה כלשהי של ההסדר או של איזה מן המסמכים המרכיבים אותו, לפני הגשת בקשת החברה.
8. כנגד ההסדר שצורף לבקשה (שאקרא לו להלן: "ההסדר" או "הסדר החברה והקרנות"), הועלו טענות כי הוא בלתי שוויוני.

1. הנאמנים – הנושים העיקריים והמהותיים בתיק זה בערך חוב של כ – 2.2 מיליארד ש"ח

1. הנאמנים הם נאמנים של שש סדרות אגרות חוב (סדרות ג', ד', ה', ו', ז', ו – 1) (להלן: "מחזיקי אגרות החוב") מתוך שמונה סדרות אגרות חוב של החברה. ערך החוב של שש סדרות אלו, שהנאמנים משמשים נאמנים למחזיקי אגרות החוב שלהם על פי דין, עומד לפי בקשת החברה (סעיף 139) על סך של 2,188,590,000 ₪.
2. הנאמנים מייצגים אפוא את הנושים העיקריים והמהותיים של החברה.

ב. סוף ינואר 2013 - בחירת הנציגות המשותפת

3. במסגרת אספות מחזיקי אגרות החוב שהתקיימו בחודש ינואר 2013 (ושכונסו לאחר פרסומים בחודש דצמבר 2012 ובחודש ינואר 2013 של דוחות דירוג לגבי החברה), בחרו מחזיקי אגרות החוב של סדרות ג' עד ז' וסדרה 1 נציגות משותפת (החלטת סדרה ה' פורסמה ביום 24.1.2013; החלטת סדרה ו' ביום 24.1.2013; החלטת סדרה ז' ביום 27.1.2013 והחלטת סדרה 1 ביום 27.1.2013; מאוחר יותר גם סדרות ג' ו-ד' בחרו להצטרף לנציגות המשותפת, כאמור בפרסומים מיום 27.2.2013). הדיווחים אודות החלטות האסיפות כאמור צורפו כנספח 11 לבקשת החברה.
4. חברי הנציגות שנבחרה כאמור (לעיל ולהלן: "הנציגות המשותפת") הם ה"ה שמואל אשל, עופר גזית ואדוארד קלר. חברי הנציגות המשותפת אינם מחזיקים באגרות חוב של החברה. מדובר בחברי נציגות מקצועיים אשר מעניקים שירות תמורת תשלום.

3. פברואר 2013 – הפסקת תשלומים ע"י החברה; הצגת סיכום בין החברה לקרנות; בקשה למינוי מומחה

5. כמפורט בבקשת החברה, ביום 5.2.2013 הודיעה החברה כי היא מפסיקה לבצע את תשלומי הקרן למחזיקי אגרות החוב (וכן, כמפורט שם, ביום 19.2.2013 הודיעה החברה כי היא מפסיקה לבצע תשלומי ריבית למחזיקי אגרות החוב).
6. ביום 14.2.2013 זומנו חברי הנציגות המשותפת לפגישה במשרדי החברה עם נציגי החברה ונציגי קרן יורק וקרן DK, שהן (לפי מיטב ידיעת הנאמנים) המחזיקות הגדולות ביותר באגרות החוב, בהפרש ניכר מעל יתר המחזיקים (קרן יורק מחזיקה כ – 20% מאגרות החוב, קרן DK מחזיקה כ – 15% מאגרות החוב, המחזיק הגדול ביותר אחריה מחזיק כ – 7.5% מאגרות החוב, והמחזיק הבא אחריו מחזיק בפחות מ – 4% מאגרות החוב). גם נציגים מטעם הנאמנים נכחו בפגישה והם שמסרו לי אודותיה.

7. בפגישה הנ"ל הציגו נציגי החברה ונציגי הקרנות לחברי הנציגות המשותפת עקרונות של הסדר שגובש על ידי החברה והקרנות עד לאותה העת. לנאמנים אין מידע מתי החלו קרן יורק וקרן DK לנהל משא ומתן עם החברה ובעל השליטה בקשר עם מתווה זה שהוצג כבר באמצע חודש פברואר כאמור.

8. מאוחר יותר באותו היום (14.2.2013) התקיימה פגישה נוספת במשרדי החברה, שבה נכחו נציגי החברה, נציגי הקרנות וכל הנאמנים למחזיקי אגרות החוב של החברה. בפגישה זו לא נכחו חברי הנציגות המשותפת. באותה פגישה הסבירו נציגי החברה, כי החברה זקוקה להפחתה מהותית של החוב ועל כן הצעתה להסדר תכלול המרת חלק מהותי מהחוב למניות.

9. ביום 18.2.2013 פרסמה החברה, כי היא מצויה במשא ומתן להסדר חוב עם שניים מן המחזיקים המהותיים של אגרות החוב, כאשר תנאי ההסדר האפשרי כוללים, בין היתר, המרה מלאה של אגרות החוב למניות.

העתק הדיווח מצ"ב **כנספח 1** לתצהירי זה.

10. ביום 21.2.2013 הגישו הנאמנים בקשה בתיק זה לבית המשפט למינוי מומחה לבחינת הסדר חוב, בהתאם להוראות סעיף 350 לחוק החברות. ביום 11.3.2013 ניתנה החלטת בית המשפט הנכבד הממנה את רואה החשבון רוני אלרואי כמומחה.

11. ביום 27.2.2013 פרסמה החברה, כי הגיעה לסיכום עקרונות (בלתי מחייב) לגבי הסדר חוב עם הקרנות. סיכום עקרונות זה מפורט בדיווח החברה מיום 27.2.2013 שצורף **כנספח 17** לבקשת החברה (להלן: "**סיכום העקרונות**"). הצעת החברה להסדר על פי סיכום העקרונות כללה, בין היתר, המרה כמעט מלאה של אגרות החוב (הותרת חוב של 300 מיליון שקלים חדשים), למניות שיהיו 86% ממניות החברה. החברה פרסמה הבהרות לסיכום העקרונות בדיווח מיום 17.3.2013 וכן מצגת בקשר אליו שצורפו גם הם **כנספח 17** לבקשת החברה.

ב4. **התוצאה של הסדר על פי סיכום העקרונות: חוב של כ - 2.2 מיליארד ימחק תמורת**

86% ממניות החברה; קרן יורק תחזיק כ - 17% ממניות החברה; קרן DK תחזיק כ - 13% ממניות החברה; בעל השליטה זיסר יחזיק כ - 7% ממניות החברה

12. לפי דיווח החברה האמור מיום 27.2.2013 (**נספח 17** לבקשת החברה), קרן יורק מחזיקה כ-20% מאגרות החוב של החברה וקרן DK מחזיקה כ-15% מאגרות החוב של החברה. צוין כי משום שבאסיפות מחזיקי אגרות החוב משתתפים ומצביעים דרך קבע רק חלק

ממחזיקי אגרות החוב¹, אזי כוח ההצבעה של הקרנות באסיפות מחזיקי אגרות החוב עשוי להיות גבוה משיעורי ההחזקה הנ"ל שלהם.

13. בהתאם לנתוני ההחזקות לעיל ובהנחה שכנגד המרת חוב יזכו מחזיקי אגרות החוב במסגרת הסדר לשיעור של 86% ממניות החברה, החברה אמורה להקצות לקרן יורק במסגרת ההסדר מניות שיהוו כ-17% ממניות החברה ולהקצות לקרן DK במסגרת ההסדר מניות שיהוו כ-13% ממניות החברה. שיעור ההחזקות של הקרנות כאמור אינו מביא בחשבון דילול אפשרי שלהן (יחד עם יתר המחזיקים) לאור אופציות קיימות או שיוקצו במסגרת ההסדר לצדדים שלישיים לרבות לטובת עובדים. שיעור האחזקות של בעל השליטה בחברה צפוי להיות במקרה כאמור כ-7% ממניות החברה ושיעור זה עשוי לגדול אם יוקצו לו אופציות נוספות במסגרת ההסדר.

14. על פי ההבהרות הנ"ל שפירסמה החברה ביום 17.3.2013, קרן יורק וקרן DK מסרו לחברה כי לא קיים כל הסכם הצבעה בין קרן יורק וקרן DK ולא קיים כל הסכם הצבעה בין קרן יורק וקרן DK מצד אחד ובין מר זיסר או כל חברה בשליטתו מהצד השני, ואין להן כל כוונה קיימת להיכנס להסכמי הצבעה כאמור.

ב5. מרץ 2013 - הנציגות המשותפת מציגה הסדר חלופי (לסיכום העקרונות) לפיו תימכרנה "מניות השליטה" שיתקבלו אצל המחזיקים במסגרת ההסדר והתמורה תחולק בין כלל המחזיקים; הנציגות המשותפת מעלה את שאלת השוויוניות

15. הנציגות המשותפת הציגה באסיפות מחזיקי אגרות החוב מיום 17.3.2013 מתווה משלה להסדר חוב, שפורסם ביום 18.3.2013 (נספח 18 לבקשת החברה). על פי מתווה זה (בין היתר) יוותר לחברה לאחר ההסדר חוב של 1.4 מיליארד שקלים חדשים כלפי מחזיקי אגרות החוב, בעוד שחוב של כ-1.1 מיליארד שקלים חדשים יומר למניות שיהוו 95% ממניות החברה וכן למלוא זכויות החברה בחברת אלביט מדיקל טכנולוגיס בע"מ (חברת בת של החברה).

16. כמו כן, על פי מתווה הנציגות ייערך מכרז למכירת "מניות השליטה" בחברה לאחר ההסדר, והתמורה שתתקבל ויתרת מניות החברה שלא תימכר יחולקו בין כלל מחזיקי אגרות החוב.

17. במסגרת אסיפות מחזיקי אגרות החוב ובמסגרת המצגת שהציגה הנציגות המשותפת העלתה הנציגות המשותפת את שאלת השוויוניות לגבי סיכום העקרונות (נקודה שלישית, עמוד 3 למצגת נספח 18 לבקשת החברה).

¹ על פי דיווחי החברה כפי שפורסמו - באסיפות האחרונות של כל סדרות אגרות החוב השתתפו והצביעו במוצע בין 60 לבין 70 אחוזים ממחזיקי אגרות החוב.

6. מרץ 2013 עד מאי 2013: החברה מקדמת הכנת הסדר מפורט במשא ומתן ישיר עם הקרנות על בסיס סיכום העקרונות; לא מתקיים משא ומתן בין החברה לנאמנים או לנציגות המשותפת; המומחה מתייחס (לראשונה, לפי ידיעת הנאמנים) לסוגיית השוויוניות

18. בתקופה האחרונה החברה והקרנות עמלו (במשא ומתן ישיר ביניהן שהנאמנים אינם שותפים לו) להכין הסדר מפורט על בסיס סיכום העקרונות, הוא ההסדר שצורף כנספח 24 לבקשת החברה על שלל המסמכים המרכיבים אותו (והוראותיו אינו חופפות לגמרי את סיכום העקרונות).

19. מאידך, משא ומתן על הסדר בין החברה לבין הנאמנים או הנציגות המשותפת לא התקיים. התקיימו רק פגישות שונות לקבלת מידע מן החברה, אף כי בכל הקשור לנושאים מסוימים מידע שנתבקש לא הועבר.

20. כן התקיימו במהלך החודשים מרץ עד מאי 2013 מספר מגעים בין חברי הנציגות המשותפת לבין נציגי קרן יורק וקרן DK (כאשר נציגי הנאמנים נוכחים), אך אלו נגמרו בלא כלום, כאשר הראשונים מבססים כל עמדה שלהם במשא ומתן על טענתם בדבר היותו של ההסדר בלתי שוויוני (ולפיכך מצריך איזון או שינוי) והאחרונים סבורים ההפך.

21. בין לבין ביום 12.4.2013 שלח המומחה הודעה לכל הנוגעים בדבר לרבות נציגי החברה אותה הכתיר בכותרת "אלביט הדמיה – עדכון בדבר עבודת המומחה מטעם ביהמ"ש". הודעה זו מצ"ב כנספח 2 לתצהירי זה.

7. סוף חודש אפריל 2013 וחודש מאי 2013: פנייתה של קרן יורק לכנס אסיפות להחלפת הנציגות המשותפת; החלטתם של הנאמנים להזמין חוות דעת חיצונית מאת פרופ' שרון חנס ופרופ' אהוד קמר לשם גיבוש עמדתם בשאלת השוויוניות ובנושאים נלווים; חילופי הטענות שהועברו לפרופ' חנס וקמר וכן למומחה, לכנ"ר ולרשות ני"ע

22. ביום 22.4.2013 פנתה קרן יורק לנאמנים בבקשה לכנס אסיפות מחזיקי אגרות חוב שעל סדר יומה החלפת הנציגות המשותפת בנציגות חדשה, בעלת שלושה חברים, כאשר קרן יורק הודיעה שברצונה שימונה ביניהם נציג מטעמה. בקשה זו הושתתה זמנית לפרק זמן קצר (במהלכו נעשה שוב נסיון לקדם, ללא הצלחה, הסדר המוסכם הן על הנציגות המשותפת והן על קרן יורק וקרן DK) וחודשה ביום 5.5.2013.

מכתבי ב"כ קרן יורק מימים 22.4.2013 ו- 5.5.2013 מצ"ב כנספח 3 לתצהירי זה.

23. חברי הנציגות מצדם התנגדו לבקשת קרן יורק. במכתב ששלחו לנאמנים ביום 5.5.2013 הם טענו, על סמך עמדתם כי הסדר החברה והקרנות הוא הסדר המפלה בין מחזיקי אגרות החוב ושנותן עדיפות לקרנות, בין היתר, כי הקרנות, מי מטעמן ומי שיצביעו עבורו פסולים מלשמש חברי נציגות.

העתק מכתב חברי הנציגות מצ"ב **כנספח 4** לתצהירי זה.

24. העתק מכתב חברי הנציגות הועבר על ידי ב"כ הנאמנים לב"כ קרן יורק וב"כ קרן DK באותו היום (5.5.2013) בצירוף הודעה כי הנאמנים פנו לקבל חוות דעת מאת פרופ' חנס ופרופ' קמר בעניין וכי קרן יורק וקרן DK מוזמנות להתייחס למכתב חברי הנציגות. העתק פניה זו מצ"ב **כנספח 5** לתצהירי זה. יצוין כי אל ב"כ קרן יורק וב"כ קרן DK נשלחו מטעם הנאמנים גם מכתבים המבהירים כי מכתב חברי הנציגות הנ"ל נכתב על דעתם של חברי הנציגות בלבד וכי הנאמנים טרם גיבשו עמדה בשאלת השוויוניות. העתק מכתבים אלו מצ"ב **כנספח 6** לתצהירי זה.

יצוין כי העתק מכתב חברי הנציגות הנ"ל וכל מכתב או פניה מטעם מי מן הגורמים המעורבים, שיתואר להלן **בפרק 7** זה הועבר על ידי הנאמנים גם אל המומחה, אל רשות ני"ע ואל הכני"ר.

25. הודעה על הזמנת חוות הדעת הועברו גם לב"כ החברה ומאוחר יותר גם הועבר אליה מכתב חברי הנציגות, תוך הזמנתה להתייחס אליו. החברה התנגדה להזמנת חוות הדעת כמפורט במכתבה המצ"ב **כנספח 7** לתצהירי זה, עליו השיבו הנאמנים במכתב המצ"ב **כנספח 8** לתצהירי זה.

26. הקרנות דחו מכל וכל את עמדת חברי הנציגות ומסרו תשובות בכתב: מכתב מאת קרן יורק מיום 7.5.2013 מצ"ב **כנספח 9** לתצהירי זה; מכתב מיום 9.5.2013 מאת קרן DK מצ"ב **כנספח 10** לתצהירי זה.

27. יצוין כי ביום 8.5.2013 הועבר על ידי הנאמנים, לחברי הנציגות, לחברה, לקרן יורק ולקרן DK תיאור העובדות העיקריות שהנאמנים מסרו באותו היום לפרופ' שרון חנס ולפרופ' אהוד קמר לצורך הכנת חוות דעתם והם הוזמנו למסור התייחסות אל תיאור עובדתי זה. העתק הפניות מצ"ב **כנספח 11** לתצהירי זה.

28. חברי הנציגות השיבו ביום 10.5.2013 למכתבי הקרנות הנ"ל. תשובתם מצ"ב **כנספח 12** לתצהירי זה. קרן DK השיבה לתשובה זו של חברי הנציגות ביום 11.5.2013. תשובתה מצ"ב **כנספח 13** לתצהירי זה.

29. כמו כן הועברו (בין היתר) לפרופ' שרון חנס ופרופ' אהוד קמר, על ידי הנאמנים, גם המסמכים הבאים:

א. כתב טענות מטעם מחזיק באגרות החוב של החברה (מר ברוך הלחמי) מיום 7.5.13, מכתבו של מר הלחמי אל הנאמנים מיום 10.5.2013 והעתק מכתבו של מר הלחמי מיום 12.5.2013 אל יושב ראש רשות ניירות ערך. שלושה אלו מצ"ב **כנספח 14** לתצהירי זה.

ב. מכתב אנליסט אי.אמ.אס ניהול קרנות בנאמנות (1986) בע"מ מיום 8.5.13 אל נאמן אגרות החוב (סדרה ז') של החברה - מצ"ב **כנספח 15** לתצהירי זה.

ג. הודעה בדוא"ל מאת ב"כ הנאמנים שנשלחה לבקשת קרן DK בהתייחס לתיאור העובדות הנ"ל - מצ"ב **כנספח 16** לתצהירי זה (יחד עם פניית קרן DK בעניין זה אל ב"כ הנאמנים).

30. כמו כן ביום 9.5.2013 זומנו לפי בקשתה הנ"ל של קרן יורק אסיפות מחזיקי אגרות חוב שעל סדר יומן החלפת הנציגות המשותפת. העתק הזימון מצ"ב **כנספח 17** לתצהירי זה.

8ב. **פעולות המומחה בחודש מאי 2013: (1) מזמן ישיבת "Kick-off"; (2) מפרט בהודעה כי להבנתו שתי הצעות ההסדר (של הקרנות ושל הנציגות) אינן מבוססות על מידע מלא; כי הוא עצמו לא קיבל מידע מלא; ומציין את הצורך בבדיקת אפשרות מכירת החברה; (3) בישיבת ה-Kick off מציע תהליך של משא ומתן שאם לא יצא לפועל יפנה לבית המשפט לבחינת ההסדר שהוצע לרבות אופציית מכירה**

31. ביום 5.5.2013 שלח המומחה את ההודעה המצ"ב **כנספח 18** לתצהירי זה, לפיה בהעדר התקדמות ממשית במשא ומתן לפי המידע שבידו הוא מבקש לכנס ישיבה של כל הנוגעים בדבר.

32. ביום 8.5.2103 שלח המומחה הודעה המפרטת את הרקע להבנתו לקראת הישיבה שתואמה ליום 12.5.2013. העתק ההודעה מצ"ב **כנספח 19** לתצהירי זה. אציין כאן רק כי המומחה כותב בה בין היתר כי לא קיבל מן החברה אלא **מידע חלקי** בקשר עם שאלת מכירת החברה לצד שלישי.

בקשר לכך אציין כי גם מסמכים ומידע שביקשו הנאמנים בהקשר של השקעה בחברה - לרבות בקשר לקרן TPG שנמסר על ידי החברה שהתעניינה בהשקעה בחברה ואף הגישה

הצעה להשקעה בחברה – לא נמסרו לנאמנים (לאחר פניות חוזרות ונשנות בחודשים מרץ אפריל ומאי 2013), תוך הפרת הדין (סעיף 35(ב) לחוק ניירות ערך) והוראות מפורשות של שטרי הנאמנות. בכלל זה לא נמסרו תכתובות של החברה עם קרן TPG, ההצעה שהגישה קרן TPG והעתקי המסמכים (לרבות הצעות ותכתובות) המצויים ברשות החברה בנוגע לאפשרות השקעה של צדדי ג' בחברה ו/או בנוגע להעמדת מימון לחברה על ידי צדדי ג'.

33. ביום 12.5.2013 התקיימה ישיבת ה – Kick off ובה הציע המומחה להיכנס להליך בלתי מחייב של משא ומתן. המצגת שהוצגה על ידו באותה ישיבה מצ"ב **כנספח 20** לתצהירי זה.

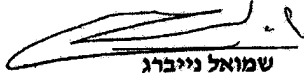
34. יצוין כי הנאמנים טרם השיבו באופן סופי להצעת המומחה ובין היתר משום שהם ממתנינים לשמוע את עמדת רשות ני"ע בשאלות שעולות בקשר עם התהליך שהציע המומחה. כמו כן הנאמנים סברו כי תשובה סופית ראוי יהיה לתת לאחר קבלת חוות הדעת ולאחר הדיון בפני בית המשפט הנכבד הקבוע ליום 19.5.2013. עמדתנו הובאה בפני המומחה והוא קבע בכל זאת כי הוא מעוניין להתחיל בתהליך בלעדינו ביום 16.5.2013. העתק התכתובות עם המומחה בעניין זה מצ"ב **כנספח 21** לתצהירי זה.

35. יצוין: לפי המתואר לנאמנים בעל השליטה (או חברות בשליטתו) זכאיות לכספים שונים מן החברה וחברות בשליטתה. לפי ההסדר המוצע, בעוד מחזיקי אגרות החוב ימחקו חוב של כ – 2.2 מיליארד ₪, **ההתחייבויות כלפי בעל השליטה לתשלום סכומי כסף שונים ישארו בעינם (!)**, בכפוף לשיקול דעת ההנהלה לאחר ההסדר כאמור.

36. עוד יצוין: לא נזכר בבקשת החברה אך לפי שהוצג לנאמנים בעל השליטה חייב סך של כ- 5 (חמישה) מליון ₪ לחברה ולחברה בשליטתה (לפי מידע שנמסר לאחרונה מהחברה). עד עתה לא ברור מדוע כספים אלו לא נגבו ממנו וכן לא ברור מתי כספים אלו הועמדו לבעל השליטה. העתק התכתובות בעניין זה מצ"ב **כנספח 22** לתצהירי זה.

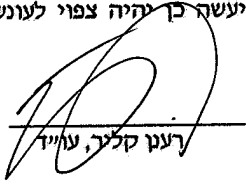
37. ביום 16.5.2013 התקבלה אצל הנאמנים חוות הדעת המצ"ב **כנספח 23** לתצהירי זה מאת פרופ' שרון חנס ופרופ' אהוד קמר.

זה שמי זו חתימתי ותוכן תצהירי דלעיל אמת.


שמואל נייברג

אישור

אני הח"מ רענן קלייב, עו"ד, מאשר כי ביום 16.5.2013 הופיע בפני שמואל (סמי) נייברג המוכר לי אישית ולאחר שהזהרתיו כי עליו לומר את האמת וכי אם לא יעשה כן יהיה צפוי לעונשים הקבועים בחוק, אישר את נכונות הצהרתו דלעיל וחתם עליה בפני.


רענן קלייב, עו"ד

רשימת נספחים		
נספח		עמוד בקובץ
1	דיווח החברה מיום 18.2.2013	36
2	הודעה מטעם המומחה רוני אלרואי מיום 12.4.2013 לכל הנוגעים בדבר שכותרתה "אלביט הדמיה – עדכון בדבר עבודת המומחה מטעם ביהמ"ש"	39
3	מכתבי ב"כ קרן יורק מימים 22.4.2013 ו- 5.5.2013	42
4	מכתב חברי הנציגות לנאמנים מיום 5.5.13	46
5	הודעה מטעם ב"כ הנאמנים מיום 5.5.13 לב"כ קרן יורק וב"כ קרן DK כי הנאמנים פנו לקבל חוות דעת מאת פרופ' חנס ופרופ' קמר וכי קרן יורק וקרן DK מוזמנות להתייחס למכתב חברי הנציגות	51
6	מכתבים מטעם הנאמנים מיום 8.5.13 לב"כ יורק וב"כ DK המבהירים כי מכתב חברי הנציגות נכתב על דעתם של חברי הנציגות בלבד וכי הנאמנים טרם גיבשו עמדה בשאלת השוויוניות	53
7	מכתב מב"כ החברה לב"כ הנאמנים מיום 7.5.13	56
8	מכתב מב"כ הנאמנים לב"כ החברה מיום 13.5.13	59
9	מכתב מב"כ קרן יורק מיום 7.5.2013	63
10	מכתב ב"כ קרן DK מיום 9.5.2013	67
11	פניות הנאמנים מיום 8.5.2013 במסגרתן הועברו לחברי הנציגות, לחברה, לקרן יורק ולקרן DK תיאור העובדות העיקריות שהנאמנים מסרו באותו היום לפרופ' שרון חנס ולפרופ' אהוד קמר לצורך הכנת חוות דעתם והזמנתם למסור התייחסות אל תיאור עובדתי זה	74
12	תשובת חברי הנציגות למכתבי הקרנות מיום 10.5.13	80
13	תשובת ב"כ DK לתשובת הנציגות מיום 11.5.13	84
14	כתב טענות מטעם מחזיק באגרות החוב של החברה (מר ברוך הלחמי) מיום 7.5.13, מכתבו של מר הלחמי אל הנאמנים מיום 10.5.2013 והעתק מכתבו של מר הלחמי מיום 12.5.2013 אל יושב ראש רשות ניירות ערך	86
15	מכתב אנליסט אי.אמ.אס ניהול קרנות בנאמנות (1986) בע"מ מיום 8.5.13 אל נאמן אגרות החוב (סדרה ז') של החברה	94
16	הודעה בדוא"ל מיום 13.5.13 מאת ב"כ הנאמנים שנשלחה לבקשת קרן DK בהתייחס לתיאור העובדות	97
17	זימון אסיפות מחזיקי אגרות החוב מיום 9.5.13 שעל סדר יומן החלפת הנציגות המשותפת	100
18	הודעה מטעם המומחה מיום 5.5.2013, לפיה בהעדר התקדמות ממשית במשא ומתן לפי המידע שבידו הוא מבקש לכנס ישיבה של כל הנוגעים בדבר	111
19	הודעה מטעם המומחה מיום 8.5.2103 בה מפרט את הרקע להבנתו לקראת הישיבה שתואמה ליום 12.5.2013	113

115	העתק המצגת שהוצגה על ידי המומחה ביום 12.5.13	20
119	העתק תכתובות בין ב"כ הנאמנים לבין המומחה בעניין הצעת המומחה להיכנס להליך בלתי מחייב של משא ומתן ביום 16.5.13	21
125	תכתובת בעניין חובות בעל השליטה לחברה	22
127	חוות דעת מאת פרופ' שרון חנס ופרופ' אהוד קמר	23

נספח 1

דיווח החברה מיום 18.2.2013

[עמוד 36]



Elbit Imaging Ltd.

בס"ד

ELBIT IMAGING NEGOTIATING POSSIBLE DEBT RESTRUCTURING

Tel Aviv, Israel, February [18], 2013, Elbit Imaging Ltd. ("Elbit" or the "Company") (TASE, NASDAQ: EMITF) announced today, that it is in negotiations with two of its major note-holders (the "Major Noteholders") and Europe Israel (MMS) Ltd ("Europe Israel"), the Company's majority shareholder, with respect to a possible restructuring of the debt of the Company in order to strengthen the Company's financial condition. The terms of a possible restructuring have not yet been agreed to among all the relevant parties, but the currently agreed upon framework of the restructuring includes the following principles: (i) the unsecured debt of the Company would be converted into ordinary shares, in its entirety, (ii) the secured debt of the Company would not be impaired and would continue to be paid in accordance with its terms, (iii) the restructuring may include a cash buy-out of a portion of the notes by the Major Noteholders for the benefit of note holders who may prefer not to convert their notes into shares, (iv) Mr. Zisser would continue to devote substantially all of his business time and effort to the business of the Company and serve as the Company's Chief Executive Officer, on terms to be agreed upon, including the issuance to Europe Israel of warrants to purchase ordinary shares of the Company, at an exercise price which will be determined in correlation with the recovery value of the unsecured debt holders of the Company.

Any restructuring would require the execution of definitive agreements, and be subject to several conditions precedent including the approval of the Tel Aviv District Court pursuant to Sections 350-351 of the Israeli Companies Law, the approval by the requisite majority of the creditors of the Company, any required approvals by the shareholders of the Company, approvals and consents of various third parties, and any other approvals required by law.

To the extent that an agreement in principle is reached, it will be announced by the Company. The Company does not intend to respond to press reports that may be published from time to time about the ongoing discussions about a possible restructuring of the Company.

About Elbit Imaging Ltd.

Elbit Imaging Ltd. operates in the following principal fields of business: (i) Commercial and Entertainment Centers - Initiation, construction and sale of shopping and entertainment centers and other mixed-use real property projects, predominantly in the retail sector, located in Central and Eastern Europe and in India, primarily through its subsidiary Plaza Centers N.V. In certain circumstances and depending on market conditions, we operate and manage commercial and entertainment centers prior to their sale; (ii) U.S. Real Property - Investment in commercial real property in the United States; (iii) Hotels - Hotel operation and management; (iv) Medical Industries - (a) research and development, production and marketing of magnetic resonance imaging guided focused ultrasound treatment equipment and (b) development of stem cell population expansion technologies and stem cell therapy products for transplantation and regenerative medicine; (v) Residential Projects - Initiation, construction and sale of residential projects and other mixed-use real property projects, predominately residential, located primarily in India; (vi) Fashion Apparel - Distribution and marketing of fashion apparel and accessories in Israel; and (vii) Other Activity - venture capital investments.

Safe Harbor Statement under the Private Securities Litigation Reform Act of 1995

Any forward-looking statements in our releases include statements regarding the intent, belief or current expectations of Elbit Imaging Ltd. and our management about our business, financial condition, results of operations, and its relationship with its employees and the condition of our properties. Words such as "believe," "would," "expect," "intend," "estimate" and similar expressions

Elbit Imaging Ltd.

2 Weitzman Street, Tel Aviv 64239, Israel

Tel: +972-3-608-6000 Fax: +972-3-608-6054



are intended to identify forward-looking statements but are not the exclusive means of identifying such statements. Actual results may differ materially from those projected, expressed or implied in the forward-looking statements as a result of various factors including, without limitation, the risk that a agreement relating to a possible restructuring of the Company will not be reached, that any proposed restructuring will not be approved by all the applicable stakeholders of the Company, the Court or others, that challenges by third parties or other events outside the control of the Company could delay the negotiations or the implementation of the restructuring and result in the termination thereof, and the factors set forth in our filings with the Securities and Exchange Commission including, without limitation, Item 3.D of our annual report on Form 20-F for the fiscal year ended December 31, 2011, under the caption "Risk Factors." Any forward-looking statements contained in our releases speak only as of the date of such release, and we caution existing and prospective investors not to place undue reliance on such statements. Such forward-looking statements do not purport to be predictions of future events or circumstances, and therefore, there can be no assurance that any forward-looking statement contained our releases will prove to be accurate. We undertake no obligation to update or revise any forward-looking statements.

For Further Information:**Company Contact:****Shimon Yitzhaki**

Chairman of the Board of Directors

Tel: +972-3-608-6048

shimony@elbitimaging.com**Investor Contact:****Mor Dagan**

Investor Relations

Tel: +972-3-516-7620

mor@km-ir.co.il

נספח 2

**הודעה מטעם המומחה רוני אלרואי מיום 12.4.2013 לכל
הנוגעים בדבר שכותרתה "אלביט הדמיה – עדכון בדבר
עבודת המומחה מטעם ביהמ"ש"**

[עמוד 39]

Roi Gidali

מאת:
נשלח:
אל:
נושא:

Alon Binyamini
יום חמישי 25 אפריל 2013 14:24
Roi Gidali; Erez Yosef
אלביט הדמיה - עדכון בדבר עבודת המומחה מטעם ביהמ"ש

From: ron alroy [mailto:alroyron@gmail.com]

Sent: Friday, April 12, 2013 10:35 AM

To: yossi@rpn.co.il; sami@shifazen.co.il; danal@shifazen.co.il; ori@slcpa.co.il; 'שמואל אשל'; shlomyl@bdo.co.il; ramik@mtrust.co.il; yael@hermetic.co.il; merav@hermetic.co.il; hagarsh@bdo.co.il; giyoral@bdo.co.il; 'Edward Klar'; Alon Binyamini; 'Vadim Portnoy'; Raanan Kalir; office@gissinlaw.co.il; g_kirsh@netvision.co.il; mpaz@bezeqint.net; Erdinast@ebnlaw.co.il; ohad.aloni@gmail.com; 'Ofer.gazit'; 'ימית'; adi@rpn.co.il; 'Asaf Bram'; 'Tomer Bram'; 'Roe Sluki'; doronm@elbitimaging.com; zvim@elbitimaging.com; 'Yael Gershon'

Subject: עדכון בדבר עבודת המומחה מטעם ביהמ"ש - אלביט הדמיה

שלום לכולם,

1. בשבוע שעבר השלמתי סבב פגישות עומק עם נושאי המשרה בקבוצת אלביט הדמיה (לרבות פלאז'ה סנטרס) לצורך ניתוח הפעילויות השונות של החברה. הפגישות כללו דיון בהשלכות חלופת פירוק וכן קבלת רקע ראשוני על המצב הרגולטורי של הנכסים לרבות מעמדם לצורכי מס.
2. לא קיימתי בדיקות מבססות כלשהן לצורך וידוא שהמצגים אכן נכונים ונאותים. מיותר לציין, כי המורכבות של חלק מפעילויות החברה (בעיקר בחו"ל, תוך דגש על הפעילות בהודו), מחייבת שתעשה בדיקה כזו (ולמען הסר ספק אינני מציע את שירותי בנושא), על מנת שניתן יהיה לקבל החלטה מושכלת, לרבות בחינת יכולת מימוש הנכסים, צרכי CAPEX, השקעה בנכסים ומקורות מימון לאותן השקעות.
3. בשלב זה לא אתייחס לחלופת הפירוק שנדמה לי שברור לכל כי יש לנסות ולייצר לה חלופה.
4. כמו כן, טרם גיבשתי עמדה כלשהי באשר למתווה הרצוי של ההסדר. עם זאת, ולו על מנת לקיים את הבטחתי לעבוד באופן השקוף ביותר ובוודאי על מנת לעורר דיון ותגובות מכם מבעוד מועד, ברצוני לשתף אתכם באופן שבו, בשעה זו, אני רואה את הדברים:
- א. להבנתי, לפנינו שתי עמדות קוטביות אשר הולידו שתי הצעות להסדר. האחת, מדברת על המרת מרבית החוב להון תוך השארת חוב בהיקף מינימאלי של 300 מיליון ₪ ודילול כמעט מלא של בעל השליטה (הצעה זו גובשה ביחד עם החברה וכוללת אופציה לבעל השליטה לקבל מניות בחברה וכן מעניקה פטור לנושאי המשרה בחברה). השנייה, מדברת על המרת חלק מהחוב להון תוך השארת חוב בהיקף של 1.4 מיליארד ₪ ודילול כמעט מלא של בעל השליטה (עם חלוקה למחזיקים של מניות אלביט מדיקל - פעולה שיהיה צורך לוודא את היתכנותה, לרבות בשל הסדרים קיימים עם שלטונות המס).
- ב. לעניות דעתי, הטיעון לפיו, במצב אליו מקלעה החברה (בשים לב שבשתי ההצעות להסדר יש דילול כמעט מלא של בעל השליטה ולמעשה בשתי ההצעות הדילול של כל בעלי המניות צריך להיות מלא בגלל ויתור משמעותי על חוב), אין הבדל מעשי בין הון לחוב היה עשוי להיות נכון אילו הייתה הומוגניות מלאה בין המחזיקים השונים וגם אז היתה עולה שאלת השוויון בין מי שמקבל נתח משמעותי בחברה ועשוי להשפיע על מהלכה לבין בעלי מניות מיעוט. ברם, למיטב הכרתי, אין זה המצב. בין המחזיקים יש "שחקני אקוויטי" משמעותיים מחד, ו"שחקני חוב" קלאסיים מאידך. המרה מלאה של החוב להון תיצור יתרון מובנה לראשונים.
- ג. לאור האמור לעיל, אני סבור כי יש לשאוף להסדר לפיו היקף החוב יהיה המקסימאלי שיאפשר לחברה לפעול, תוך קבלת מלוא הזכויות ההוניות (כפי שמוצע למעשה בשני המתווים להסדר) ולא להסדר שבו היקף החוב יהיה מינימאלי רק על מנת שלא ייגרע משווי ההון של החברה. מתווה כזה, יהיה בו כדי לגשר במידה רבה על הפער הקיים בין "שחקני האקוויטי" ל"שחקני החוב" ובלבד שלא ייגרמו לחברה קשיים משמעותיים בתפקוד. האחרון, אף הוא תנאי הכרחי לכל הסדר.
5. אני ער לכך שיש טענות שונות לסדרות המחזיקים לעדיפויות בין לבין עצמן. טרם שמעתי את הטענות בעניין זה ואתייחס לכך בהמשך, במקביל לגיבוש המתווה של הסדר החוב.
6. טרם גיבשתי את דעתי באשר לנחיצות בהמשך פעילות של בעל השליטה עבור החברה.
7. ברצוני ליידע אתכם כי בהמשך, לקראת הכנת הדוח הסופי, אצדקק לסיוע משפטי על מנת לבדוק את תקינות הפעולות שביצעה החברה ונושאי המשרה בה (לעניין הפטור מתביעות). סוגיה מרכזית שתיבחן היא מידת ההתאמה בין לוח הסילוקין של החוב לבין פעילות ההשקעה שביצעה החברה ואומדניה בקשר עם התזרימים העתידיים לנבוע ממנה ובמיוחד עיתויים לבין הגילוי שנתנה החברה למשקיעים ולנושים.
8. העליתי על הכתב חלק מן העניינים בלבד ולא באופן מלא. עניין נוסף שארצה לתת לו התייחסות הוא אפשרות איתור משקיע לחברה. בעניין זה בכוונתי לפנות, בשלב ראשון, לחברה לשם קבלת חומר קיים.

כולי תקווה כי נוכל לעבוד במשותף על מנת להגיע להסדר בלוח זמנים קרוב ככל שניתן.

הנני עומד לרשותכם בכל עת,

בברכה,

רוני אלרואי

נספח 3

מכתבי ב"כ קרן יורק מימים 22.4.2013 ו – 5.5.2013

[עמוד 42]

תל-אביב, 22 באפריל 2013
סימוכין: 10713/5513

לכבוד
שטראוס לזר חברה לנאמנות (1992) בע"מ
משמרת- חברה לשרותי נאמנות בע"מ
הרמטיק נאמנות (1975) בע"מ
רזניק פז נבו ר.פ.נ. נאמנויות 2007 בע"מ
רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ
שיף הזנפרץ נאמנים (2004) בע"מ

ג.א.נ.,

הנדון: בקשה לכינוס אסיפות מחזיקים

הרינו מתכבדים לפנות אליכם בשם מרשתנו, York Capital Management, בבקשה לכנס אסיפות מיוחדות של מחזיקי אגרות החוב (סדרות א', ג'-ז' ו-1) של אלביט הדמיה בע"מ (להלן: "החברה" ו-"המחזיקים", בהתאמה), בהתאם לסעיף 1 בנספח ב' לשטרי הנאמנות לאגרות החוב (סדרות א', ג'-ז' ו-1) מיום 21 בפברואר 2006, 23 באוגוסט 2006, 29 במרץ 2007, 10 בספטמבר 2007 ו-21 ביולי 2009, כפי שתוקנו (להלן: "שטרי הנאמנות"), ובהתאם לסעיף 35(א) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, והכל כמפורט להלן:

1. נכון ליום 4 באפריל 2013 (ביחס לאגרות החוב מסדרות ג'-ז' ו-1) וליום 7 באפריל 2013 (ביחס לאגרות החוב מסדרה א'), מרשתנו מחזיקה באגרות חוב של החברה, כדלקמן:

- 1.1. 35,062,852 ש"ח ערך נקוב אגרות חוב (סדרה א') של החברה.
- 1.2. 51,335,915 ש"ח ערך נקוב אגרות חוב (סדרה ג') של החברה.
- 1.3. 212,166,000 ש"ח ערך נקוב אגרות חוב (סדרה ד') של החברה.
- 1.4. 6,975,000 ש"ח ערך נקוב אגרות חוב (סדרה ה') של החברה.
- 1.5. 40,549,000 ש"ח ערך נקוב אגרות חוב (סדרה ו') של החברה.
- 1.6. 74,915,000 ש"ח ערך נקוב אגרות חוב (סדרה ז') של החברה.
- 1.7. 6,173,000 ש"ח ערך נקוב אגרות חוב (סדרה 1) של החברה.

אישורי בעלות ביחס להחזקות האמורות מצורפים כנספח א'. כמו כן, מרשתנו מחזיקה באגרות חוב (סדרה ב') של החברה.

2. בהצבעה שהתקיימה במסגרת אסיפת מחזיקי אגרות החוב (סדרה א'), אשר תוצאותיה פורסמו ביום 22 באפריל 2013 (מס' אסמכתא: 2013-02-041821), הביעו מחזיקי אגרות החוב (סדרה א') את כוונתם לבטל החלטתם לנקוט בצעדים משפטיים ולפעול, בשיתוף פעולה בין מחזיקי אגרות החוב מכל הסדרות, אל מול החברה ובעל השליטה בה, לצורך קידום וגיבוש הסדר חוב מוסכם.

3. בנוסף, באסיפה משותפת של מחזיקי אגרות החוב (סדרות ג'-ז' ו-1) שהתקיימה ביום 17 במרץ 2013, הביעה הנציגות של מחזיקי אגרות החוב (סדרות ג'-ז' ו-1) את עמדתה התומכת בהגעה להסדר חוב מוסכם בין החברה לבין מחזיקי אגרות החוב. כמו כן, בהצבעות שהתקיימו במסגרת אסיפות

ירושלים
רח' שמואל הנגיד 1
ירושלים, 94592
טל: 02-6232683

תל אביב
מרכז עזריאלי 1
תל-אביב 67021, ישראל
טל: 03-6074444
פקס: 03-6074422

law@gkh-law.com www.gkhlaw.com

מחזיקי אגרות החוב (סדרות ג' ו-1), כפי שפורסמו ביום 10 באפריל 2013 (מס' אסמכתאות: 2013-02-032935, 2013-02-032938, 2013-02-032941, 2013-02-032953, 2013-02-032959, 2013-02-032956), החליטו מחזיקי אגרות החוב (סדרות ג' ו-1) להתנגד לבקשת הפירוק שהוגשה על ידי נציגות מחזיקי אגרות החוב (סדרה ב').

4. מתוצאות ההצבעה האמורות עולה, כי קיימת זהות אינטרסים בין מחזיקי אגרות החוב מסדרות א', ג' ו-1, לעניין התמיכה בהגעה להסדר חוב מוסכם בין החברה לבין מחזיקי אגרות החוב שלה.

5. לאור האמור, וכן לאור רצונה של מרשתנו, המחזיקה בשיעור ניכר מאגרות החוב של החברה, למנות נציג מטעמה כחבר נציגות למחזיקי אגרות החוב של החברה במטרה לפעול על מנת להגיע להסכמה וגיבוש של הסדר חוב בין החברה לבין כלל מחזיקי אגרות החוב שלה, נבקשכם לכנס במידי, ולא יאוחר מתום 3 ימים מיום מכתבנו זה, אסיפות של מחזיקי אגרות החוב (סדרות א', ג' ו-1), אשר על סדר יומן הנושאים המופרטים להלן:

5.1. למנות, במקום הנציגות הקיימות של סדרה א' ושל סדרות ג' ו-1, נציגות משותפת חדשה למחזיקי אגרות החוב (סדרות א', ג' ו-1) (להלן: "הנציגות המשותפת החדשה"), אשר תכלול שלושה חברים.

5.2. לבחור את זהות חברי הנציגות המשותפת החדשה, מבין המועמדים אשר יגישו מועמדותם במסגרת האסיפות לחברות בנציגות המשותפת החדשה.

5.3. למנות כבאי כוח הנציגות המשותפת החדשה את משרד עורכי דין קליר-בנימיני, אשר נבחר כבא כוח הנציגות המשותפת למחזיקי אגרות החוב (סדרות ג' ו-1), ואת משרד עורכי דין גיסין ושות', המכהן כבא כוח מחזיקי אגרות החוב (סדרה א').

6. אנו מאמינים כי מינויה של הנציגות המשותפת החדשה יאפשר גיבוש הסדר חוב מוסכם לכלל מחזיקי אגרות החוב בצורה יעילה, בד בבד עם המשך הפעילות שנעשתה עד עתה על ידי הנציגות המשותפת הנוכחית למחזיקי אגרות החוב (סדרות ג' ו-1) ועל ידי הנציגות של סדרה א', אשר תוחלפה כאמור על ידי הנציגות המשותפת החדשה.

בכבוד רב,
ריצ'רד מן, עו"ד
ד"ר שחז' הדד, עו"ד
גרופים, קלינהנדלר, חודק, הלוי, גרינברג ושות'

העתק:

מר ג'רמי בלנק, York Capital Management
עו"ד אלון בנימיני, משרד עורכי דין קליר-בנימיני
עו"ד גיא גיסין, משרד עורכי דין גיסין ושות'

תל-אביב, 5 במאי 2013
סימוכין: 10713/5513

לכבוד
שטראוס לזר חברה לנאמנות (1992) בע"מ
משמרת- חברה לשרותי נאמנות בע"מ
הרמטיק נאמנות (1975) בע"מ
רזניק פז נבו ר.פ.נ. נאמנויות 2007 בע"מ
רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ
שיף הזנפרץ נאמנים (2004) בע"מ

ג.א.נ.,

הנדון: בקשה לכינוס אסיפות מחזיקים

בהמשך למכתבנו מיום 22 באפריל 2013, בעניין בקשת מרשתנו, York Capital Management, לכנס אסיפות מיוחדות של מחזיקי אגרות החוב (סדרות א', ג'-ז' ו-1) של אלביט הדמיה בע"מ והדיונים שהתקיימו בנושא שבמסגרתם השהנו זמנית את בקשתנו האמורה, נבקש בזאת כי תפעלו במיידית לכינוס האסיפות כאמור במכתבנו מיום 22 באפריל 2013.

בכבוד רב,

ריצ'רד מן, עו"ד
ד"ר שמר חדר, עו"ד
גרופס, קלינהנדלר, חודק, הלוי, גרינברג ושות'

העתק:

מר גירמי בלנק, York Capital Management
עו"ד אלון בנימיני, משרד עורכי דין קליר-בנימיני
עו"ד גיא גיסין, משרד עורכי דין גיסין ושות'

נספח 4

מכתב חברי הנציגות לנאמנים מיום 5.5.13

[עמוד 46]

05.05.13

לכבוד:

הנאמנים למחזיקי אגרות החוב של אלביט הדמיה בע"מ (סדרות ג' עד ז' וסדרה 1)

שלום רב,

הנדון: אלביט הדמיה בע"מ

בהמשך לפניית קרן YORK אליכם בתאריך 22.4.2013 בבקשה לכינוס אסיפות מחזיקי אג"ח לשם הדחת הנציגות המקצועית המכהנת שנבחרה על ידי אסיפות מחזיקי אגרות החוב מסדרות ג' ז' ו-1 של אלביט הדמיה בע"מ (להלן: "הנציגות") (סדרות ג' וד' הצטרפו מאוחר יותר לבחירה, בתמיכת הקרנות (DK-YORK), אנו מבקשים להציג את עמדתנו העקרונית בסוגיה שבנידון, כמפורט להלן:

1. כידוע, כבר בסמוך לאחר מינויו לתפקיד ועוד בטרם היה סיפק בידיו לקבל את החומר המקצועי מהחברה (לא כל שכן ללמוד אותו ולגבש עמדתו), הציגו קרנות YORK ו-DK, המחזיקות בכ-35% מהחוב הרשום של אלביט הדמיה ובשיעור אפקטיבי גבוה הרבה יותר מקרב המצביעים בפועל) לנציגות עקרונית הסדר מפורטים המוסכמים עליהן ועל החברה במשותף, ואף התחייבו בקשר לכך בהתחייבויות שונות כלפי החברה, לרבות התחייבות לקדם אך ורק הסדר זה ולהתנגד לכל הסדר אחר (להלן - "הסדר DK-YORK").

2. כנציגות, כבר הבענו את עמדתנו הן במסגרת אסיפות מחזיקי האג"ח והן בישיבות פנימיות עימכם כי הסדר DK-YORK הינו הסדר מפלה, הפועל לטובת מחזיקי האג"ח הספציפיים, קרנות YORK ו-DK, על חשבון כל שאר המחזיקים, וללא אבחנה ביניהם. המדובר בהסדר אשר כולל המרה כמעט מלאה של קרוב ל-90% מהחוב האג"ח של החברה למרבית הון המניות שלה. כפועל יוצא של הסדר DK-YORK מקבלת כל אחת מהקרנות YORK ו-DK נתח משמעותי מאוד מהון מניות החברה. נתח הונו זה הינו בעל ערך משמעותי רב לבעלי בלבד שכן הוא מקנה שליטה דה פקטו בחברה או לפחות קרוב לכך, לאחר ההסדר, וכנגזרת מכך - את היכולת הכמעט בלעדית להשפיע על ניהול החברה, לכוון את מטרותיה, וכן את היכולת למכור את השליטה בחברה במחיר, ובעיתוי שיהיה נוחים קודם כל לכל אחת מהקרנות YORK ו-DK למשקיעים שזהותם תיקבע למעשה על ידיהן (ואשר יקנו מהן את המניות), ברור איפא, כפי שיפורט ויומחש בסעיף 6 להלן, שהערך האפקטיבי הגלום בתמורה ההונית אשר יקבלו במקרה זה כל אחת מהקרנות YORK ו-DK גדול משמעותית מהערך הכספי של חלקן היחסי כמחזיקות אגרות החוב. להלן דוגמא: ערכן היחסי של 17% ממניות חברת אלביט הדמיה, אשר יהיו בבעלות קרן YORK לאחר ההסדר יהיה גבוה הרבה יותר מערכן של 0.001% ממניות החברה במכפלה של 17,000.

3. ברור גם שככל שגובה החוב האג"ח שהחברה תהיה חייבת לאחר ההסדר, יהיה נמוך יותר אזי גם הפרמיה בגין אותה שליטה דה פקטו תהיה גבוהה יותר. מכאן גם ברור מדוע הקרנות YORK ו-DK הציגו הסדר שבמסגרתו מומר רוב החוב, סכום עתק של כ-2.2 מיליארד ₪, להון מניות. זאת ועוד: היעדרה של נכונות לגבות אפילו את החוב הקטן החדש המוצע במסגרת הסדר DK-YORK (300 מליון ₪ ע"ג) ולו בשעבוד שלילי על נכסי החברה, כמו גם היעדרם של מנגנונים שיבטיחו הגנה מפני דילול של בעלי המניות פוסט הסדר ו/או יגבילו גיוס חוב נוסף חדש שיקבל עדיפות על פני החוב האג"ח הנ"ל - מגבירים למעשה עוד יותר את ההשפעה הגדולה ממילא המוקנית לבעלי השליטה החדשים דה פקטו ואת הסכנה שאורבת לציבור בעלי המניות שיחזיקו, כל אחד ואחד, שבירר החזקה במניות החברה ללא הגנה.

4. מטבע הדברים, בהסדר חוב בו היה נותר בחברה חוב משמעותי אזי בעיית אי-השיוויון בין בעלי המניות פוסט הסדר היתה מצטמצמת. כאשר חוב חדש (להבדיל מהון מניות) מחולק בין מחזיקי חוב ישן אזי החלוקה היא שוויונית שכן כל אחד מהמחזיקים זכאי לחוב חדש בסכום נתון לפי החזקתו היחסית בחוב הישן. מניות לעומת זאת, כוללות מרכיב שליטה ויכולת השפעה שהולכים ומתעצמים ככל שהחזקה בהן גדולה יותר, עד הרבה מעבר לחלק היחסי של בעל המניות בזכויות ההון.

5. בנסיבות הנ"ל הצענו, בתוקף תפקידינו כחברי נציגות, קווי מתאר להסדר חוב שלפי מיטב הבנתינו המקצועית יעניק לכלל המחזיקים הן תמורה גבוהה יותר (לכלל המחזיקים) והן שוויונית יותר, ככל שניתן (להלן: "הסדר הנציגות"): הסדר הנציגות התבסס על השארת חוב משמעותי בחברה פוסט הסדר, תחת בדיקה קפדנית שלחברה תהיה יכולת לשרת אותו, הן בהיבט הערך הניכסי הגבוה שיותר בה גם פוסט הסדר (מעל 40% מהונה העצמי החדש) והן בהיבט התזרימי, באופן שיאפשר לה להשביח את נכסיה לאורך תקופה ארוכה מאוד, ובטרם יחלו מועדי הפירעון של האג"ח החדשות. רצ"ב מתווה הנציגות, כפי שפורסם במגנ"א בתאריך 18.3.2013 נספח מס' 1.

6. למרות פניותינו לקרנות DK-I YORK, לאחר הצגת מתווה הנציגות באסיפות מחזיקי האג"ח, הן סירבו לדון באופן ממשי בהסדר הנציגות, למרות שקיימים בו, כאמור, מרכיבים אובייקטיביים שלא ניתן להצדיק סירוב לפחות לדון בהם, ללא קשר לכמות אחזקה באג"ח של מחזיק כזה או אחר:

כך למשל, נפסל על הסף הנשוא החשוב של שמירת המניות שיוקצו על פי ההסדר למחזיקים בידי נאמן – על מנת שכל המחזיקים יוכלו לפחות לבחור האם להצטרף במשותף וליהנות באופן שוויוני ממכירת השליטה של אותן מניות, כאשר ימכרו.

בדוגמא נוספת- הציעה הנציגות למנוע את חוסר השוויוניות או לפחות לצמצם אותו, על ידי מתן התחייבות מצד DK-I YORK למנגנון שיתוף במכירה (TAG ALONG) כלפי כל שאר מחזיקי האג"ח אשר יהיו בעלי מניות המיעוט לאחר ההסדר, אך נתקלה בהתנגדות מוחלטת.

במקביל, הציעה הנציגות עמדה ולפיה תחת העיקרון של המרה כמעט מלאה של חוב בלתי מובטח להון מניות גלומה הנחה בסיסית של מתן הזמן הדרוש לחברה להשביח את נכסיה באופן שישיא לכל בעלי מניותיה את התמורה המקסימאלית לאחר ההסדר, שהרי לשם כך בוצעה המרה כה מאסיבית של חוב להון. על רקע זה שאלנו את הקרנות DK-I YORK האם ישקלו לפחות להתחייב להישאר כבעלות מניות בחברה ולו לתקופה מינימאלית הנדרשת פוסט הסדר לצורך השבחת נכסי החברה?, אך תשובתן היתה שלילית על הסף, גם במקרה זה.

סירובן של הקרנות DK-I YORK, ביחד ולחוד, אפילו לדון במנגנונים הנ"ל או במנגנונים דומים אחרים כלשהם שביקשנו שהן יציעו, מעלה את החשש שכל אחת מהן אכן רואה את הערך העודף שלה על פני שאר המחזיקים/בעלי המניות. ערך עודף זה קיים לזכותן בלבד בהסדר המוצע מטעמן בכך שהן יקבלו לידיהן (לבדן) שליטה דה פקטו כאמור, בהון מניות החברה.

7. לבקשת גופים מוסדיים המחזיקים באגרות החוב של החברה ערכנו סבב פגישות עם מרביתם לצורך מתן הסברים והבהרות ל-2 המתווים של הסדר החוב כפי שהוצגו באסיפות מחזיקי האג"ח: הן מתווה הנציגות והן מתווה DK-YORK. בתום סבב הפגישות אנו

מתרשמים שעמדתם של רוב הגופים המוסדיים היא התנגדות להסדר מפלה ו-אי שוויוני כנ"ל ותמיכה בהסדר חלופי שיצור מנגנוני איזון בין המחזיקים השונים.

8. יתרה מכך: בקרב חלק גדול מחזיקים מוסדיים מסוג של קרנות הנאמנות המתמחות בהשקעה אג"ח, אף הובע חשש רב נוסף כי תחת המגבלות רגולטוריות הקיימות הן יחוייבו למכור תוך 90 יום את כל המניות שיקבלו במסגרת ההסדר. מגבלות אלו ימנעו מקרנות האג"ח, במסגרת מתווה DK - YORK הכולל המרה מאסיבית של חוב להון, ליהנות מפירות הצפת הערך של מניות החברה בטווח הארוך, זאת ועוד: האילוץ למכור מניות בדיסטנס תוך תקופה קצרה של 90 יום- עלול להיות מנוצל באופן פרדוכסאלי דווקא על ידי אותם מחזיקי אג"ח/בעלי מניות גדולים, דוגמת קרנות YORK ו-DK על מנת להגדיל את שליטתם בחברה, ובמחיר נמוך מאוד שיתאפשר כתוצאה מאותן מגבלות רגולטוריות.

9. במקביל, קיימנו פגישות גם עם המומחה הכלכלי שמונה מטעם בית המשפט לבחינת חלופות ההסדר וסיוע למחזיקי האג"ח, מר רוני אלרואי. בפגישות אלו, כמו גם במכתב ראשון שהוא הוציא אליכם בתאריך 12/4/2013 אנו מתרשמים כי עמדתו העקרונית, לפחות הראשונית, היא השארת חוב חדש בחברה, פוסט הסדר, בהיקף הגבוה האפשרי. רצ"ב מכתבו של מר רוני אלרואי לנאמנים- נספח מספר 2.

10. בנסיבות הנ"ל, אנו מניחים כי מטרתה האמיתית של בקשת קרן YORK שהופנתה אליכם, כנאמנים, להדחת הנציגות המקצועית המכהנת של מחזיקי האג"ח ומיני נציגות חדשה מטעם קרנות YORK ו-DK, היא לקדם לדיון ולהצבעה אך ורק את ההסדר היחיד מטעמן, הסדר מפלה כאמור, המאפשר רק לקרנות אלו, ביחד או לחוד, לשלוט בתהליך קידומו ולמנוע את כל המהלכים שיפריעו לכך. באופן זה, תימנע למשל הצבעה על הסדר הנציגות או על כל הסדר מוצע אחר, כמו כן, יימנע גם מהלך טבעי מתבקש של הצעה למכירת החברה למשקיעים/ חיצוניים, מהלך המתבקש במצב של חדלות פירעון: לכאורה-כל אחת מקרנות YORK ו-DK מהווה בעצמה משקיע חיצוני במקרה זה. ואולם סוג של משקיע אשר נכפה על מחזיקי האג"ח/ בעלי מניות המיעוט מבלי שנערך מכרז חיצוני לבחירת משקיע, על כל היתרונות הברורים הגלומים בו.

11. לאור כל האמור לעיל עמדתנו הברורה היא כי בנסיבות אלו, של הצגת מתווה DK-YORK הרי שמחזיקות אג"ח אלו, ביחד וכל אחת לחוד- משיגות יתרון אי שוויוני ומפלה, על פני כל שאר מחזיקי אגרות החוב. לפיכך- YORK ו-DK אינן יכולות לייצג את כלל מחזיקי האג"ח ולכן הן או מי מטעמן (או מי שהן יצביעו עבורו) פסולים מלשמש חברי נציגות. מדובר במצב קיצוני שבו כל אחת מהקרנות YORK ו-DK היא למעשה המשקיע החיצוני שמולו, בכל המקרים האחרים, מנהלת נציגות המחזיקים משא ומתן להסדר/ השקעה בחברה. ברור שמשקיע "חיצוני" שכזה אינו יכול לנהל משא ומתן עם עצמו!...

12. יצוין כי סוגיות בעלות מרכיבים דומים נידונו בעבר על ידי רשות ניירות ערך אשר מסרה את עמדותיה, עמדות שלהבנתנו תואמות את עמדתנו המוצגת לעיל. כך למשל, בענין חברת "טי אר די" קבעה הרשות לניירות ערך בעמדה שהגישה לבית המשפט כי הסדר שבו יקבלו מחזיקי האג"ח מניות דורש לסווג את מחזיקי האג"ח לקבוצות בהתאם לאינטרסים המהותיים שלהם כאשר המשמעות היא הפרדה של אסיפות המחזיקים בהליך לפי סעיף 350 לחוק החברות היות ואחד המחזיקים החזיק חלק ניכר מאגרות החוב ובעקבות ההסדר אמור היה להפוך לבעל מניות מהותי, על כל היתרונות הגלומים בשליטה בחברה אל מול שאר מחזיקי האג"ח.

כך היה גם במקרה של הצעת ההסדר מטעם בעל השליטה ב-חברת "טאו תשואות", באותו הסדר מוצע עלתה השאלה של שוויוניות בתמורה שתחולק בין המחזיקים לבין עצמם. הרשות לניירות ערך דרשה כי נציגות מחזיקי האג"ח תכלול נציגים מקצועיים שיכריעו בשאלת השוויוניות בשעה שתעלה הצעה מפלה שנוגעת לענינו האישי על מנת למנוע מצב שמחזיק אג"ח מהותי מקדם הצעה שעשויה להיטיב אתו ולא עם שאר מחזיקים האג"ח.

13. **לסיכום:** בהינתן העובדות הקיימות והאמור לעיל, אנו סבורים כי יש ניגוד עניינים בין הקרנות YORK ו-DK, ביחד וכל אחת לחוד, כמחזיקות אג"ח אלביט הדמיה, לבין שאר מחזיקי האג"ח של החברה. ניגוד העניינים הינו באופן שההסדר המוצע על ידן הינו מפלה, אי שוויוני ומעניק תמורה גבוהה יותר בגין כל איגרת חוב שבידיהן לעומת כל שאר מחזיקי האג"ח בגין כל אג"ח המוחזקת בידיהם. לפיכך, מטבע הדברים, הן אינן יכולות ליצג את כלל המחזיקים.

ההשלכות שעשויות להיות לניגוד העניינים הינן במגוון תחומים ולהבנתנו- למעשה בכל נושא שיעמוד על סדר היום לדיון והצבעה במסגרת ההסדר של אלביט הדמיה בע"מ: החל מההצעה להדיח את הנציגות המקצועית המכהנת, כאמור, דרך הניסיון למנוע הצגת חלופות הסדר אחרות זולת הסדר DK-YORK, המשך-בכל שלבי קידום ההסדר שייבחר לצורך אישורו לפי סעיף 350, וכיוב'.

בברכה,

אדוארד קלר, שמואל אשל ועופר גזית,
חברי נציגות מחזיקי האג"ח מסדרות ג'-ז' וסידרה 1 של אלביט הדמיה בע"מ.

נספח 5

**הודעה מטעם ב"כ הנאמנים מיום 5.5.13 לב"כ קרן
יורק וב"כ קרן DK כי הנאמנים פנו לקבל חוות דעת
מאת פרופ' חנס ופרופ' קמר וכי קרן יורק וקרן DK
מוזמנות להתייחס למכתב חברי הנציגות**

[עמוד 51]

מאת: Raanan Kalir
נשלח: יום ראשון 05 מאי 2013 17:53
אל: Nir Dash (dashn@hfn.co.il); Rick@gkh-law.com
עותק: Alon Binyamini
נושא: אלביט הדמיה
קבצים מצורפים: D_data_kb_הדמיה_אלביט_כללי_אגח_GFTR457598.pdf

ריק וניר שלום,

בשם הנאמנים למחזיקי אגרות החוב (סדרות ג' עד ז' וסדרה 1) של החברה שבנדון אני מבקש להעביר אליכם העתק פניה שקיבלו היום הנאמנים הנ"ל מאת חברי הנציגות.

הנאמנים הנ"ל מבקשים לקבל את עמדת מרשיכם בעניין הפנייה הנ"ל.

הנאמנים הנ"ל מוצאים לנכון לציין כי בכוונתם לתת פרסום לפנייה הנ"ל וכן לעמדת מרשיכם אם וכאשר תתקבל אצלם.

כמו כן מוצאים הנאמנים הנ"ל ליידע כי הם פנו לקבל חוות דעת מאת פרופ' חנס ופרופ' קמר בקשר עם ניגוד עניינים פוטנציאלי בנוגע לעקרונות ההסדר שסוכמו בין החברה לבין מרשיכם.

אודה לכם אם תוכלו לאשר קבלת מייל זה.

בברכה,

רענן קליר, עו"ד

קליר – בנימיני, משרד עורכי דין

נייד: 054-4-218688

טל': 03-6423540

פקס': 03-6423541

דרך אבא הלל סילבר 12, מגדל איילון, רמת גן 52506

נספח 6

**מכתבים מטעם הנאמנים מיום 8.5.13 לב"כ יורק וב"כ
DK המבהירים כי מכתב חברי הנציגות נכתב על דעתם
של חברי הנציגות בלבד וכי הנאמנים טרם גיבשו עמדה
בשאלת השוויוניות**

[עמוד 53]

קליר – בנימיני, משרד עורכי דין

Kalir – Binyamini, Law Offices

Alon Binyamini

Ra'anan Kalir

Erez Yosef

Roy Gidali

8 מאי, 2013

אלון בנימיני

רענן קליר

אריז יוסף

רועי גידלי

לכבוד

מר ריצ'רד מן, עו"ד

מרכז עזריאלי 1, הבניין העגול

תל אביב

באמצעות דוא"ל

ח.נ.

הנדון: אלביט הדמיה בע"מ - מכתב מטעם נציגות אג"ח (ג'ז' ו-1) מיום 5.5.2013

בשם מרשותנו, משמרת חברה לשירותי נאמנות בע"מ – הנאמן לאגרות החוב (סדרה ג') של אלביט הדמיה בע"מ ("החברה"), הרמטיק נאמנות (1975) בע"מ – הנאמן לאגרות החוב (סדרה ד') של החברה, רוניק פז נבו ר.פ.נ. נאמנויות 2007 בע"מ – הנאמן לאגרות החוב (סדרה ה') של החברה, רוניק פז נבו נאמנויות בע"מ – הנאמן לאגרות החוב (סדרה ו') של החברה, שיף הזנפרץ נאמנים (2004) בע"מ – הנאמן לאגרות החוב (סדרה ז') של החברה, ושטראוס לזר חברה לנאמנות (1992) בע"מ – הנאמן לאגרות החוב (סדרה 1) של החברה (להלן: "הנאמנים" ו- "מחזיקי אגרות החוב", בהתאמה), ובהמשך למכתב מיום 5.5.2013, מטעם חברי הנציגות של מחזיקי אגרות החוב ("מכתב הנציגות"), הרינו להבהיר כדלקמן:

1. מכתב הנציגות הינו מכתב אישי של חברי הנציגות ואינו מכתב המשקף בתוכנו או במהותו את עמדת הנאמנים, שטרם גובשה.

2. עמדת הנאמנים תמסר לחברה ולקרנות (York Davidson Kempner Capital Management LLC ו- Capital Management Global Advisors LLC) לאחר שיושלם הליך הברור המשפטי/כלכלי בנושא ניגוד העניינים.


בכבוד רב,
רענן קליר, עו"ד

קליר – בנימיני, משרד עורכי דין

Kalir – Binyamini, Law Offices

Alon Binyamini

Ra'anan Kalir

Erez Yosef

Roy Gidali

8 מאי, 2013

אלון בנימיני

רענן קליר

ארז יוסף

רועי גידלי

לכבוד
מר ניר דאש, עו"ד
בית אסיה, ויצמן 4
תל אביב

באמצעות דוא"ל

ח.נ.

הנדון: אלביט הדמיה בע"מ - מכתב מטעם נציגות אג"ח (ג'-ז' ו-1) מיום 5.5.2013

בשם מרשותנו, משמרת חברה לשירותי נאמנות בע"מ – הנאמן לאגרות החוב (סדרה ג') של אלביט הדמיה בע"מ ("החברה"), הרמטיק נאמנות (1975) בע"מ – הנאמן לאגרות החוב (סדרה ד') של החברה, רוניק פז נבו ר.פ.נ. נאמנויות 2007 בע"מ – הנאמן לאגרות החוב (סדרה ה') של החברה, רוניק פז נבו נאמנויות בע"מ – הנאמן לאגרות החוב (סדרה ו') של החברה, שיף הזנפרץ נאמנים (2004) בע"מ – הנאמן לאגרות החוב (סדרה ז') של החברה, ושטראוס לזר חברה לנאמנות (1992) בע"מ – הנאמן לאגרות החוב (סדרה 1) של החברה (להלן: "הנאמנים" ו- "מחזיקי אגרות החוב", בהתאמה), ובהמשך למכתב מיום 5.5.2013, מטעם חברי הנציגות של מחזיקי אגרות החוב ("מכתב הנציגות"), הרינו להבהיר כדלקמן:

1. מכתב הנציגות הינו מכתב אישי של חברי הנציגות ואינו מכתב המשקף בתוכנו או במהותו את עמדת הנאמנים, שטרם גובשה.

2. עמדת הנאמנים תמסר לחברה ולקרנות (York Davidson Kempner Capital Management LLC ו- Capital Management Global Advisors LLC) לאחר שיושלם הליך הברור המשפטי/כלכלי בנושא ניגוד העניינים.

במבד רב
רענן קליר, עו"ד

נספח 7

מכתב מב"כ החברה לב"כ הנאמנים מיום 7.5.13

[עמוד 56]



מישר בכר חן וול אורין ושות'

רחוב דניאל פריש 3
תל אביב 64731
טלפון 694-4249 (03)
פקס 694-4157 (03)



גולדפרב זליגמן
גורבי דין 1 גוסר 1630
רחוב יגאל אלון 98 - מגדל אלקטרה
תל אביב 67891
טלפון 710-1635 (03)
פקס 710-1618 (03)

7 במאי 2013

כ"ז אייר תשע"ג

תיק: 4128/67

מבלי לפגוע בזכויות

באמצעות פקסימיליה 03-6423541

לכבוד

מר רענן קליר, עו"ד

קליר-בנימיני, משרד עורכי דין

דרך אבא הלל סילבר 12

רמת גן 52506

ח.נ.

הנדון: אלביט הדמיה בע"מ

בשם מרשתנו - אלביט הדמיה בע"מ - הרינו להשיב לפנייתכם מיום 5 דנא (שנשלחה באמצעות דואר אלקטרוני), כדלקמן:

1. בפנייתכם האמורה הודעתם למרשתנו, כי הנאמנים לאגרות החוב (סדרות ג' עד ז' ו-1) ("הנאמנים") פנו "לקבל חוות דעת בקשר עם ניגודי עניינים פוטנציאלי בנוגע לעקרונות ההסדר המוצע על ידי החברה"; עוד ציינתם בפנייתכם את זהות נותני חוות הדעת, וכי עלותה לא תעלה על 90,000 ש"ח.

2. בהודעתכם הלאקונית, לא ניתנו כל (ובוודאי שלא מלוא) הפרטים הרלוונטיים לעניין, ובכלל זה, לא צוינו בו הרקע לפנייתם של הנאמנים, מהו "ניגוד העניינים הפוטנציאלי" הדורש קבלת חוות דעת, על ידי מי הועלתה טענה שכזו, מדוע הנאמנים סבורים שהם זקוקים לחוות דעת חיצונית (משני פרופסורים מכובדים) בסוגיה זו, ומדוע הדבר אינו ראוי להתברר, כמקובל, במסגרת הדיון בבקשה לכינוס אסיפות לאישור ההסדר, לכשתוגש, בהליך שקוף ופתוח שבו יהיה מעמד לכל צד רלוונטי העשוי להיות מושפע מהעניין, חלף הזמנת חוות דעת מגורמים שנשכרו במיוחד לצורך כך.

3. מעבר להעדר הפירוט בפנייתכם כאמור, עצם הפנייה וההיזקקות של הנאמנים לחוות דעת חיצונית היא חריגה, בלתי מקובלת ואף אינה נדרשת, שכן, כידוע לכם ולנאמנים היטב, במסגרת הסדרי החוב הרבים שנעשו במשק בשנים האחרונות, גובשו כללי ההכרעה הרלוונטיים ופרקטיקת ההתנהלות של הנאמנים בהצבעות, אשר על פיהם נאמנים לאג"ח (לרבות מרשיכם) פעלו ופועלים, כדבר שבשגרה. כל אלה מקבלים משנה תוקף, בעת הזו, בשים לב לכך שבשלב זה לא עומדת על הפרק הצבעה קונקרטית, שמצריכה התייחסות לשאלה הספציפית נשוא חוות הדעת (הבלתי דרושה כאמור).

4. זאת ועוד. כידוע היטב לנאמנים, ההסדר המוצע על-ידי מרשתנו אינו עושה אבחנה בין המחזיקים השונים של כלל אגרות החוב, והוא מטפל בחוב החברה כלפי כלל מחזיקי אגרות החוב (מכלל הסדרות) באופן שוויוני לחלוטין - דבר אשר המומחה שמונה מטעם בית המשפט, לבקשתכם, צפוי לתת עליו את דעתו.

5. לאור כל האמור לעיל, מרשתנו אינה מסכימה למבוקש בפנייתכם. מרשתנו סבורה, כי אין מקום לפנייה לקבלת חוות דעת משפטית חיצונית יקרה, אין בה צורך ואין לה הצדקה, בוודאי שלא על חשבונה. יוער, כי מרשתנו נושאת בתשלומים נכבדים למימון הייעוץ המשפטי שניתן לנאמנים, ואין היא רואה מקום והצדקה לשאת בעלויות נוספות בקשר לכך, ובפרט, כאשר על פני הדברים ניכר שאין בכך צורך.

6. למעלה מן הצורך יצוין, כי לנוכח פרסומים בכלי התקשורת (ובפרט בימים האחרונים) בקשר עם מחלוקות ומאבקים שהתפתחו בין נציגות מחזיקי אגרות החוב לבין מחזיקי אגרות החוב הגדולים של החברה, ואף בקשר עם יוזמה להחלפת חברי הנציגות, קיים אצל מרשתנו חשש כבד, כי פנייתכם קשורה במאבקים האמורים, ולא בטעמים ענייניים.

7. בכל הכבוד, מרשתנו אינה נדרשת להיות מעורבת במאבקים מעין אלו, ובוודאי שלא לשאת בעלויות הנובעות מהם, אשר מצטרפות להוצאות השוטפות הרבות של הנאמנים והנציגות, שבהן נושאת מרשתנו בכל הקשור במגעים לגיבושו של הסדר חוב.

8. בנוסף, אם אכן ברקע פנייתכם עומדת המחלוקת בין הנציגות לבין מחזיקי אגרות החוב הגדולים, אשר מן הסתם יצטיידו אף הם בחוות דעת נגדית, לא קיים כל טעם בקבלת חוות דעת חיצונית, והנאמנים אף אינם רשאים להזמין (ובוודאי שלא להסתמך על שייכתב בה), אלא מוטב כי יתכבדו ויבקשו הוראות מראש מבית המשפט המוסמך בהתאם להוראות סעיף 12 לחוק הנאמנות, התשל"ט-1979, ככל שהם סבורים כי הדבר נחוץ להם (וכאמור, במקרה דגן ממילא האכסניה המתאימה לדיון מעין זה, ככל שיידרש, היא בית המשפט שידון באישור ההסדר, כפי שנעשה במקרים אחרים בעבר).

9. לסיום נבקש לשוב ולהזכיר, בכל הכבוד הראוי, כי הנאמנים חבים חובת נאמנות כלפי כלל מחזיקי אגרות החוב, ולא כלפי קבוצות מסוימות מתוכם (ובוודאי שלא כלפי חברי הנציגות). הזמנת חוות דעת חיצונית והסתמכות עליה (אף בהנחה שנותניה בלתי תלויים ואין המדובר בחוות דעת "מוזמנות"), מתוך רצון לנטרל את קולם של מחזיקי אג"ח מסוימים, חלף פנייה לבית המשפט המוסמך כנדרש ובהליך ובמועד המתאימים לכך, אינה עולה בקנה אחד עם חובה זו של הנאמנים, והיא עלולה לגרום להוצאות ולנוזקים (לרבות למרשתנו), שאין להם עילה או הצדקה, על כל המשתמע מכך.

10. אשר על כל האמור לעיל, מרשתנו דוחה את פנייתכם והמבוקש בה.

11. מובהר, כי אין באמור במכתבנו זה ו/או במה שלא נאמר בו כדי למצות את טענות מרשתנו ו/או לגרוע מכל טענה ו/או זכות של מרשתנו ו/או כדי להוות חודאה בטענה כלשהי כלפיה.

בכבוד רב,

יורם בון, עו"ד
פישר בכר חן ונל אגריון ושות'

אתר מיכאלי, עו"ד
גולדברג זלמן ושות'

העתק: אלביט הדמיה בע"מ

נספח 8

מכתב מב"כ הנאמנים לב"כ החברה מיום 13.5.13

[עמוד 59]

קליר – בנימיני, משרד עורכי דין

Kalir – Binyamini, Law Offices

Alon Binyamini

Ra'anan Kalir

Erez Yosef

Roy Gidali

אלון בנימיני

רענן קליר

ארז יוסף

רועי גידלי

13 מאי, 2013

לכבוד
עו"ד אהרן מיכאלי
עו"ד יורם בון
באמצעות דוא"ל

ח.נ.

הנדון: אלביט הדמיה בע"מ ("החברה") – מכתבכם מיום 7.5.2013

בשם מרשותנו, משמרת חברה לשירותי נאמנות בע"מ – הנאמן לאגרות החוב (סדרה ג') של החברה, הרמטיק נאמנות (1975) בע"מ – הנאמן לאגרות החוב (סדרה ד') של החברה, רזניק פז נבד ר.פ.נ. נאמנויות 2007 בע"מ – הנאמן לאגרות החוב (סדרה ה') של החברה, רזניק פז נבד נאמנויות בע"מ – הנאמן לאגרות החוב (סדרה ו') של החברה, שיף הזנפרץ נאמנים (2004) בע"מ – הנאמן לאגרות החוב (סדרה ז') של החברה, ושטראוס לור תברה לנאמנות (1992) בע"מ – הנאמן לאגרות החוב (סדרה ז') של החברה, נבקש להשיב על מכתבכם שבנדון, כדלקמן:

1. מרשותנו דוחות את האמור במכתבכם שבנדון. הניסיון של החברה להתערב בשיקול דעתן של מרשותנו בנושא שעל הפרק הוא על פניו פסול. יתר על כן, החברה בחרה להעלות כלפי מרשותנו, במסגרת המכתב, טענות סרק בלתי ראויות. מוטב היה אפוא שהמכתב לא היה נכתב כלל. נתייחס למכתב, בקיצור הראוי, להלן.

2. בוודאי ידוע לחברה (ומאז מכתבכם הדברים קיבלו ביטוי בכתב במסמכים שהועברו לחברה) כי קרן יורק פנתה אל מרשותנו בבקשה לכנס אסיפות של מחזיקי אגרות החוב, לשם החלפת הנציגות של הסדרות משתפות הפעולה. בקשר לכך הועלו טענות שונות מצד חברי הנציגות של הסדרות משתפות הפעולה (טענות המוכרות לחברה שכן מכתב חברי הנציגות הועבר לידיכם) המבוססות על הטענה כי ההסדר שמציעה החברה (לאחר סיכום עם קרן יורק וקרן DK) אינו שוויוני. הטענה כי ההסדר המוצע אינו שוויוני אינה חדשה ומוכרת לחברה. ברור (גם למקרא מכתבכם) כי טענה זו דורשת ליבון והכרעה. ממילא למרשותנו הזכות (ואולי החובה) לגבש את עמדתן לגביה, הן לצורך ניהול אסיפות מחזיקי אגרות החוב והן בקשר עם הליך לפי סעיף 350 לחוק החברות (שבינתיים נקטה בו החברה) כמפורט להלן.

3. בנסיבות אלו וכדי לגבש את עמדתן בנושאים הנ"ל לקראת אסיפות מחזיקי אגרות החוב שזומנו לפי בקשת קרן יורק (ובכלל זה את עמדתן כיצד עליהן לנהוג נוכח חוראות סעיף 35ב25א) לחוק ניירות ערך) פנו מרשותנו לקבל חוות דעת מאת פרופ' חנס ופרופ' קמר. יודגש – בעוד עמדתם של חברי הנציגות לגבי שאלת שוויוניות ההסדר המוצע היא נחרצת, כפי שעולה ממכתבם הנ"ל של חברי הנציגות, הרי שמרשותנו טרם גיבשו עמדתן בנושא ובכוונתן לעשות כן לאחר קבלת חוות הדעת שהזמינו.

4. יתר על כן, לאור הודעת החברה כי בכוונתה להגיש בקשה לבית המשפט להורות על כינוס אסיפות לפי סעיף 350 לחוק החברות לשם אישור ההסדר (ובינתיים בקשה זו הוגשה), על מרשותנו לגבש את עמדתן בקשר לדרך הנכונה לכנס אסיפות אלו, כדי להציג את עמדתן לבית המשפט. גם לצורך כך הוזמנה חוות הדעת.

5. לאור האמור הרי שמסקנתכם בסעיף 3 למכתבכם אינה נכונה. על הפרק הצבעה קונקרטית באסיפות מחזיקי אגרות החוב שזומנו לגבי החלפת הנציגות. על הפרק גם תחליך בו נקטה החברה לפי סעיף 350 לחוק החברות, שעל מרשותנו לגבש עמדתן לגביו. שאר האמור בסעיף 3 למכתבכם (לגבי פרקטיקה זו או אחרת) אינו נהיר עד תומו. מכל מקום הזמנת חוות דעת לשם גיבוש עמדת מרשותנו אינה סותרת כל פרקטיקה ואף מתיישבת עם הפרקטיקה הנוהגת אצל מרשותנו במקרים מעין אלו, פרקטיקה שאף זכתה כבר לעידוד מצד בתי המשפט ומצד גורמים רלוונטיים נוספים. מעבר לכך זו זכותן של מרשותנו על פי דין ועל פי שטרי הנאמנות.

6. זאת ועוד, שאלת דרך כינוס אסיפות לשם אישור הסדר לפי סעיף 350 לחוק החברות תתברר בוודאי בפני בית המשפט. ואולם אין זה גורע מזכותן (ואולי חובתן, כלפי מחזיקי אגרות החוב) של מרשותנו לגבש את עמדתן בעניין זה ולהציגה לבית המשפט (ועמדת החברה בעניין זה הוצגה בינתיים במסגרת הבקשה שהגישה ביום ד' האחרון).

אף המלצת החברה כי מרשותנו יפנו לבית המשפט בהתאם להוראות סעיף 12 לחוק הנאמנות אינה פוגעת בזכותן (ואולי חובתן) של מרשותנו לגבש את עמדתן בכלל ולפני פנייה שכזו בפרט. כמובן גם שאין באמור כאן כדי לשלול את האפשרות ואת הזכות של מרשותנו לעתור לבית המשפט בבקשה מכח סעיף 12 לחוק הנאמנות ויתכן ויעשו זאת.

7. לשאלה האם ההסדר המוצע על ידי החברה הוא שוויוני כמובן שלא נתייחס כאן, שהרי כאמור לעיל (וכפי שאף הובהר לחברה במסגרת דוא"ל שהעברנו אליכם מיום 8.5.2013 אליו צורף מכתב הנציגות הני"ל), מרשותנו טרם גיבשו עמדתן בנושא. נדגיש רק שוב כי למרשותנו הזכות לגבש עמדתן בנושא, להשמיע אותה בפני בית המשפט ולפעול לאורה בכל הקשר אחר.

עצם העובדה שאף המומחה שמונה על ידי בית המשפט עשוי להתייחס לנושא זה אינה גורעת כמובן מזכותן (ואולי חובתן) של מרשותנו, המייצגות את החוב העיקרי בעניינה של החברה, לגבש את עמדתן בסוגיה. כך, גם החברה הביעה כבר את עמדתה בנושא ולא הותירה נושא זה להכרעת המומחה (ואנו משוכנעים שאם עמדתו תהיה שונה מזו של החברה תראה לעצמה החברה זכות להביע את עמדתה בפני בית המשפט על אף עמדת המומחה).

עצם העובדה שיתכן כי "המחזיקים הגדולים" ייצגו בחוות דעת נגדית" כלשון מכתבכם גם היא אינה גורעת מזכותן של מרשותנו לגבש את עמדתן ולהציג אותה בפני בית המשפט. נדמה שהאפשרות הקיימת לפי שיטתכם כי מחזיקים אלו או אחרים יבקשו להציג את עמדתם באופן עצמאי, דווקא מחזקת את זכותן (ואולי חובתן) של מרשותנו להציג את עמדתן שלהן כמי שממונה על פי דין על ייצוג כלל המחזיקים.

8. הנה כי כן, אין שחר לטענות כאילו מרשותנו אינן רשאיות להזמין את חוות הדעת או להסתמך עליה. לעת עתה מרשותנו אינן מוצאות לנכון לעמוד על הטעמים שהביאו את החברה להעלות טענות בלתי נכונות אלו ולנסות להתערב באופן פסול בדרך הפעולה ובשיקול הדעת של מרשותנו.

9. הטענות כלפי מרשותנו כאילו הן פועלות מטעמים בלתי עניינים ראוי היה שלא תיטענה כלל. הן כמובן מופרכות ומעבר לכך אינן ראויות להתייחסות. הוא הדין בקשר עם הרמזים כאילו מרשותנו רואות עצמן כמי שפועלות עבור קבוצות מסוימות של מחזיקי אגרות החוב.

10. אשר לעלויות של חוות הדעת על החברה לשאת בהן על פי דין ועל פי שטרי הנאמנות שקובעים כך במפורש. סירובה של החברה לעשות כן מנוגד הן לדין והן לשטרי הנאמנות ואף מעלה חשש לגבי מניעה שכבר כתבנו כי לא נרחיב עליהם כעת.

11. להסרת כל ספק אין במכתבנו זה כדי למצות את התייחסות מרשותנו למכתבכם שבנדון או לאף נושא אחר הנזכר לעיל. אין לראות במכתב זה או בחסר בו משום מיצוי טענות או זכויות מרשותנו, או משום ויתור כלשהו או הסכמה כלשהי או הודאה כלשהי מצד מרשותנו.

בכבוד רב,
רענן קליר, עו"ד

נספח 9

מכתב מב"כ קרן יורק מיום 7.5.2013

[עמוד 63]

תל-אביב, 7 במאי 2013
סימוכין: 10713/5513

לכבוד
שטראוס לזר חברה לנאמנות (1992) בע"מ
משמרת- חברה לשרותי נאמנות בע"מ
הרמטיק נאמנות (1975) בע"מ
רזניק פז נבו ר.פ.נ. נאמנויות 2007 בע"מ
רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ
שיף הזנפרץ נאמנים (2004) בע"מ

ג.א.נ.,

הנדון: תגובה למכתב נציגות מחזיקי האג"ח מסדרות ג'-ז' וסדרה 1 מיום 5 במאי 2013

בהמשך למכתבה של נציגות מחזיקי האג"ח מסדרות ג'-ז' וסדרה 1 של אלביט הדמיה בע"מ (להלן: "החברה" ו- "הנציגות הקיימת", בהתאמה) מיום 5 במאי 2013 (להלן: "המכתב"), הרינו מתכבדים לפנות אליכם בשם מרשתנו, York Capital Management ("יורק"), על מנת להציג את תגובתה למכתב כמפורט להלן:

1. בראשית דברנו אין לנו אלא להצר על מכתבה של הנציגות הקיימת והתעסקותה בשאלת זהות חברי הנציגות המשותפת החדשה, שלשם בחירתה מבקשת יורק לכנס אסיפות מחזיקי אגרות חוב של החברה. תוכנו של המכתב ועיתויו, והתעסקות הנציגות הקיימת בשאלה לא לה, מדברים בעד עצמם.
2. כפי שפירטנו במכתבנו מיום 22 באפריל 2013, ההחלטות האחרונות שנתקבלו על ידי סדרות אגרות החוב השונות, הביאו את מרשתנו לידי מסקנה, כי יש למנות נציגות משותפת מקרב מחזיקי אגרות החוב, שחבריה אינם גובים שכר, על מנת שתפעל באופן יעיל לגיבוש הסדר חוב בחברה וזאת ללא שיקולים זרים, לרבות שיקולי "יחסי ציבור" למיניהם.
3. בניגוד לאמור במכתב הנציגות הקיימת, אין מרשתנו מבקשת "להדיח" את חברי הנציגות הקיימת, מעולם לא פסלה את מועמדותם לנציגות המשותפת החדשה, ובקשתה לכינוס אסיפות אינה נוקבת בשמו של מועמד זה או אחר, אלא פותחת לציבור מחזיקי אגרות החוב את הבמה להציע את מועמדיהם. למען הסר ספק, אין בכוונת יורק להציע יותר ממועמד אחד לנציגות המשותפת החדשה.
4. בניגוד לאמור במכתב הנציגות הקיימת, אין בין בקשת מרשתנו לכינוס אסיפות לבחירת נציגות משותפת חדשה ובין מתווה הסדר חוב זה או אחר, דבר. לא אחת הוטחה ביקורת כנגד מרשתנו, על כי זו אינה חברה בנציגות מחזיקי אגרות חוב. ביקורת זאת אף הושמעה מצד הנאמנים למחזיקי אגרות החוב של החברה, לרבות במסגרת ישיבות שבהן השתתפה הנציגות הקיימת. לאור העובדה כי הסדר החוב של החברה טרם גובש סופית, יש לתמוה על הניסיון לקשר בין בקשת יורק ובין מתווה הסדר חוב זה או אחר, שעה שאין נודע איש מה ילד יום.

5. במסגרת מכתב הנציגות הקיימת, חוזרת הנציגות הקיימת שוב ושוב ומבססת את טענותיה על קביעתה, כי לאחר השלמת מתווה הסדר החוב שלדעת יורק הינו חנוך לאור מצבה של החברה, תהא

ירושלים
רח' שמואל הנגיד 1
ירושלים, 94592, ישראל
טל: 02-6232683

תל אביב
מרכז עורכי דין
תל-אביב 67021, ישראל
טל: 03-6074444
פקס: 03-6074422

law@gkh-law.com www.gkhilaw.com

יורק "בעלת שליטה" בחברה. קביעה זו חסרת כל בסיס משלל טעמים. ראשית, בניגוד למשתמע ממכתב הנציגות הקיימת, יודגש כי יורק וקרן DK לא פעלו במשותף לרכישת אגרות החוב של החברה, אינן מחזיקות בניירות ערך של החברה במשותף ואין בין הצדדים כל הסכם הצבעה. אשר על כן הצגת החזקות יורק וקרן DK במשותף אין בה דבר. שנית, כידוע, בהתאם למתווה הסדר החוב הנתמך על ידי יורק, תחזיק יורק, סמוך לאחר מועד ביצוע הסדר החוב, כ-17% מההון המונפק של החברה (וכ-13% מהון החברה בדילול מלא) בלבד. שיעור החזקה זה לא יקנה ליורק שליטה בחברה או בדירקטוריון החברה. נהפוך הוא, החזקותיה של יורק תהינה החזקות מיעוט, ללא כל זכויות עודפות על יתר בעלי המניות כך, אף אם תציע יורק מועמד לדירקטוריון החברה להצבעת אסיפת בעלי המניות של החברה, יוכלו רוב בעלי המניות בחברה לפעול בנקל לפסילתו ולמינוי דירקטורים אחרים, וזאת אף אם יורק תתנגד למינויים. שלישית, שיעור ההחזקות של יורק במועד ביצוע ההסדר הינו חסר חשיבות במבנה הבעלות הצפוי של החברה לאחר ביצוע ההסדר. לאחר שינוי מבנה ההון של החברה והמרת החוב הלא מובטח להון מניות, ישתנה מבנה הבעלות בחברה ויווצר שוק להון המניות של החברה אשר יאפשר לכל צד ג', אשר יחפוץ בכך, להגדיל את החזקותיו לשיעור דומה או גבוה יותר מזה של יורק. רביעית, אף אם תבקש יורק להגדיל את החזקותיה בחברה מעל 25%, הרי שידרש לכך אישור אסיפת בעלי מניות (או לחילופין הצעת רכש מיוחדת), הואיל ובאופן מובהק, יורק לא תחשב על פי דין, לאחר ביצוע ההסדר, כבעלת שליטה או אפילו כבעלת דבוקת שליטה.

6. מתווה הסדר החוב אשר נתמך על ידי מרשתנו חל באופן שוויוני ולא מפלה על יורק ועל שאר מחזיקי אגרות החוב ועל פיו מחזיקי אגרות החוב יהיו זכאים לתמורה זהה. הייתה זו דווקא הנציגות שבקשה להחיל על יורק ו-DK, ולא על אף מחזיק אגרות חוב אחר, הסדרים מפלים. כך למשל, דרשה הנציגות הקיימת כי יורק ו-DK ישקיעו הון נוסף בחברה מעבר להשקעתם הנוכחית בחברה, כי ירכשו אגרות חוב ממחזיקי אגרות חוב אחרים ולאחרונה אף דרשה כי יורק ו-DK ימירו את חובם ביחס שונה של הון לחוב משל זה של שאר בעלי אגרות החוב או יקנו זכות הצטרפות במכירה לציבור.

7. עמדת הנציגות הקיימת כי יש לפסול את יורק מלהיות חברה בנציגות לאור "ניגודי העניינים" תמוחה אף לאור העובדה שכל הסדר חוב באשר הוא יובא בסופו של יום לאישור מחזיקי אגרות החוב של החברה. בהינתן החזקות יורק, אין ביכולתה לאשר הסדר חוב ללא הסכמה של מחזיקי אגרות החוב האחרים של החברה.

8. עמדת הנציגות הקיימת כי יש לפסול את יורק מלהיות חברה בנציגות תמוחה אף לאור עמדתה הבסיסית של רשות ניירות ערך כי ראוי שהרכב נציגות מחזיקי אגרות חוב יכלול את שלושת המחזיקים במספר תעודות ההתחייבות הגדול ביותר במועד כינוס הנציגות.

9. בנסיבות כאמור אנו מבקשים כי תפעלו כאמור במכתבנו מיום 5 במאי 2013 לכינוס מידי של אסיפות מחזיקי אגרות החוב לבחירת נציגות משותפת חדשה, כי קולות יורק יספרו עם קולות שאר מחזיקי אגרות חוב וכי נציג יורק לא יפסל ממועמדות לנציגות המשותפת החדשה.

10. אין באמור במכתבנו זה, או במה שאינו אמור בו, כדי לגרוע או למעט מכל זכות, טענה או תביעה של יורק בכל הנוגע להחזקתיה באגרות החוב של החברה.

בכבוד רב,

ריצ'רד מן עו"ד ד"ר שחר תדר, עו"ד
גרופס, קלינהנדלר, חודק, הלוי, גרינברג ושות'

העתק:

מר גירמי בלנק, York Capital Management
עו"ד רענן קליר ועו"ד אלון בנימיני, משרד עורכי דין קליר-בנימיני

נספח 10

מכתב ב"כ קרן DK מיום 9.5.2013

[עמוד 67]

שיר סודק	צאלה יורקביץ	יבול מידר	מורית דגן	טוביה ארליך
קארין פריד	לימור לרנר שכתר	אברהם חזק	יניב דימבץ	מאיר לינץ
טל אביגדור	עדינה שפירא	איה בן דוד אשבל	ניר רבר	אלן סאקס
יהונתן אחיז	לב יצמן	אפרת בן-אליעזר	בועז מזרחי	יעקב ברנט
ליטל וולפוביץ	מנחם למדאו בר-נר	אפרת חז	הרייט פיין	אהוד סול
מור אטיאס	אוריאל מוסס	שגית אביטל-אסף	ג'יי קופיץ	גנט לי פחימה
רעות אלקלעי	צוריאל פיקאר	רוברט ויסמן	אלון חז	אלדד בן-חבי
ני דוד	תמר פפר סלומון	מיכל גוטלון	אופיר שגב	אמיר שריה
מנחם דנישבסקי	אלעד וידר	דן שרש	דן חי	יעל (מאמן) בר-שי
מיכל ויסברט	אילנה ברמן-ניר	ולדי בורדובסקי	חנן ריינגולד	יעקב שרביט
ליה כהן	תמר בכר	איתי צרפתי	חיה ארמן	אלון סהר
אביב פריאמטי	ניר גל	אלעד שאול	טל דהר שומר	אליט סאקס
קור הורביץ	אדור אורטל	גל שוחץ	שי כגן	ברוך כצמן
רפאל הרבסט	אהוד אלקסלס	דן קדם	תגי ורד	דוד יזר
צביקה פרידמן	אפרת צור	רענן שגיא	גילעד מאיחביץ	מל וילקוף
דוד ויסלר	דנה קאשי	נעמה בבש	יבול נחט	מרק פליפס
שרית שניגבום	ניר מילר	רויטל כץ	עירית חט	אדם איתן
נתמל חיים	אסף מזה	ערן וגנר	בועז גולן	אורלי גרבי
יעל האוזר	שוקי חן	אורית שטראוס	מיכל כספי	משה הרדי
איזמר גור	דקלה משיא	נחי קוריאקי	שירה מרגלית-אלב	גלעד וקסלמן
יהודה הומפור	חן דקל-זילבר	דנה גל אלטבאנאר	אפרי ברוקוביץ	יוסי אשכנזי
דוחן היסין	יחזם בלאושילד	חנן האוסדר	יהושע גורטלר	גיל ווט
עמית לאופר	ליה ברק	מיכל הברפלד	שחר פורת	אנטוני ליבבר
רוחם שי	חן מויאל	חן תירוש	אמיר פרס	אלדד חמט
תומר מרשה	איל שאלתיאל	רחלי פרידמן	אירי גבע	אילנית למדסמן יגב
סמנתה מודל אורקין	גילית מנציבנד	גלעד נאמן	ניר ראש	לימור תודי
שני גרצמן	יעל צלניק	יפעת פגיס-גלמן	יצחק שוהאי	אורי נטט
ספר אסלמן	מיכל פרג	אילת רגבים-כהנב	ערן למפרט	מיה רסין נצר
מיכל וינר	אורן נחום	אפרת חיה בשן	תמרה תפוחי ולדמן	אסתר שטרנבך
טל זור	יאנה סלוצניק	אריאל יוספי	חנה בילבסקי	חני ליבסטר
מי לוינסון	תומר פרקש	אסף נחום	סער פאוקר	קורן אלכסנדר-רימון
מעיין פדלון	מאור חט	טל חמדי	אורית היפער	חנן חביב
ברק פלד	מאיה האוטפטר	יעל צ'רבינסקי אדן	משה יעקב	ליאת שקד-כץ
דודי פרוכטמן	סתר גולד	גלעד שי	דניאל ליפמן לובר	רות דגן
עית שטיינר	סתר רגב	רוני חיון	כרמית קיט	אשר דובב
אבי שניר	נבבה דימור	ארימה צרניה שפר	מורן ימני	חיים גאטה
אורלי ארליך	ליאור בכר	שמחה קובאר	עפר גרנות	אודליה עפר
	עובד חודור	קובי סלומון	טל אבן זורב	שרון פטל
	עומר יצב	מעין המר-צאלון	נחשון אקסלרד	מוריה תם-הורששנים
	דב יריב	חן לצטו	רות ברגורק	גיא כץ
	ג'ניה מלכוד	קורן אסף	דן בן-מנחם	דניאל ריינר

9 במאי, 2013

תיק מס': 32997

בדואר אלקטרוני ובאמצעות פקס: 6423540 - 03

לכבוד

עו"ד רענן קליר

קליר - בנימיני, משרד עורכי דין

דרך אבא הלל סילבר 12, מגדל איילון

רמת גן, 52506

ח.נ.

הנדון: **מכתב נציגות מחזיקי אג"ח (סדרות ג' ו-1) של אלביט הדמיה (להלן: "הנציגות" ו-"מכתב הנציגות")**

בהמשך למכתב נציגות מחזיקי אגרות החוב מסדרות ג' ו-1 (להלן: "הנציגות") מיום 5 במאי, 2013 (להלן: "המכתב"), ולפנייתכם אל מרשתת, Davidson Kempner Capital Management LLC ("DK") בבקשה לקבל את עמדתה ביחס למכתב הנציגות, הרינו להשיבכם, בשם מרשתת, כדלקמן:

1. מרשתת דוחה מכל וכל ובאופן גורף את כל הנטען במכתב הנציגות, על שלל הטענות והרמיזות חסרות היסוד הכלולות בו. מטבע הדברים, אין בכוננתנו להתייחס בעת הזו, לכל אחת ואחת מהטענות שנטענו ונסתפק בהכחשתן באופן גורף, תוך שמרשתת שומרת על זכויותיה וטענותיה.

2. עוד טרם שנעמוד בהרחבה על שלל הטעמים אשר בעתים אין כל בסיס לטענות הנציגות, נציין כי ראוי היה שמכתב הנציגות לא היה בא לעולם, ומתחייב שהנאמנים ימנעו מלפעול על סמכו:

- א. על הנאמן להתעלם לחלוטין ממכתב הנציגות כבר מחמת שהנציגות עצמה נגועה בניגוד עניינים עת היא מבקשת לפסול את קולותיה של מרשתנו מהצבעה, בעיתוי שבו עומדת על הפרק דרישה לזמן אסיפה של מחזיקי אגרות החוב, אשר על סדר יומה מינוי נציגות חדשה.
- ב. בעשותה כן, הנציגות אינה פועלת לטובת כלל מחזיקי אגרות החוב אשר מינו אותה.
- ג. הלכה למעשה, הנציגות שאמורה לייצג את כלל מחזיקי אגרות החוב (ובכללם את מרשתנו) חותרת לפגוע בזכויותיהם הקנויות של מחזיקי אגרות חוב משמעותיים בחברה להציע ולהצביע על זהות חברי הנציגות, אשר אמורה לייצג גם אותם.
- ד. יתירה מכך, על מנת להמחיש עד כמה תמוהה עמדת הנציגות בעיתוי הנוכחי, די אם נזכיר שהנציגות לא דרשה מהנאמנים לפסול את קולות מרשתנו מטעמים של "ניגוד עניינים" באסיפות מחזיקי אגרות החוב שהתקיימו בעבר, וזאת על אף שכלל "העובדות" (המוכחות) הנטענות כיום במכתב הנציגות, היו ידועות לנציגות בעת שהתקיימו ההצבעות הקודמות.
- ה. ואם לא די באמור עד כה, עצם עיסוק הנציגות בסוגיית של ניגוד העניינים הנטען (והמוכחש) מהווה בגדר חריגה בוטה מהמנדט¹ שניתן לנציגות עת מונתה על ידי מחזיקי אגרות החוב.
3. לגוף הדברים, מכתב הנציגות מבוסס על טענה תמוהה ושגויה לפיה מרשתנו מצויה כביכול ב"ניגוד עניינים" למול יתר מחזיקי אגרות החוב, שכן לשיטת הנציגות (שלא ברור על מה היא נסמכת), מתווה הסדר החוב שמקדמת החברה מקנה למרשתנו "שליטה דה פקטו בחברה או לפחות קרוב לכך".
4. להסרת ספק ופקפוק, וכדי להסיר טענה זו מהפרק כבר עתה יודגש, כי מרשתנו איננה כיום, ולאחר השלמת ההסדר המוצע על ידי חברת אלביט הדמיה בע"מ ("החברה" ו- "ההסדר המוצע") לא תהיה, בעלת השליטה בחברה. **מרשתנו גם איננה צד להסכם או הסדר הצבעה מכל מין וסוג ביחס למניות החברה אשר יוחזקו על ידה לאחר השלמת ההסדר המתגבש והיא לא רכשה או מחזיקה את אגרות החוב המוחזקות על ידה ביחד עם צד שלישי כלשהו.**
5. כל "חטאה" של מרשתנו, הינו בכך שהיא מחזיקה משמעותית באגרות חוב של החברה וכי היא חולקת על עמדת הנציגות לגבי ההסדר הראו והמיטבי לגבי כלל מחזיקי אגרות החוב. בכך אין, ואסור שיהיה, כדי להצדיק את פסילתה מהשתתפות באסיפה כלשהי של מחזיקי אגרות החוב.
6. ואכן, ככל שהפכנו ועיינו במכתב הנציגות, לא מצאנו תמיכה כלשהי בטענת הנציגות, כי קיים "ניגוד עניינים" בין מרשתנו לבין יתר מחזיקי אגרות החוב של החברה (לא "דה פקטו" וגם לא "קרוב לכך", בלשון הנציגות). מקל וחומר, שלא מצאנו במכתב טעם כלשהו שיש בו כדי להצדיק צעד דרסטי של פסילת קולותיה של מרשתנו מלהצביע באסיפות הכלליות של מחזיקי אגרות החוב של החברה בכל נושא שהוא העומד להצבעה.
7. הגם שניתן היה להסתפק באמור עד כה כדי לאיין את טענות הנציגות, למעלה מן הצורך נציין:

1 לפירוט מלא של סמכויות הנציגות הרינו להפנותך הודעות בדבר זימון אסיפות הצבעה של מחזיקי אגרות החוב של החברה מיום ה-28 בינואר, 2013.

2 יצוין כי לא רק זאת שמרשתנו איננה צד לכל הסכם או הסדר הצבעה כאמור ביחס לחברה, הרי שבהתאם למסמכי הקרן של מרשתנו וההנחיות הפנימיות שלה, היא כלל אינה מתקשרת בהסכמי הצבעה ביחס למניות המוחזקות על ידה.

www.hfn.co.il

hfn@hfn.co.il | דואר אלקטרוני: 03-6966464 | פקס: 03-6922020 | טל: 03-642239 | בית אסיה, רח' יצמן 4, תל אביב

7.1. ההחזקה במניות החברה ככל שיאושר הסדר החוב המוצע על ידי החברה

לאחר ביצוע ההסדר המוצע, תחזיק מרשתנו רק כ- 13% מהון המניות המונפק והנפרע של החברה בפועל, וכ- 10% מהון המניות המונפק והנפרע של החברה בדילול מלא.

בנוסף, ובניגוד לאמור במכתב הנציגות, יהיו בחברה, לאחר ביצוע ההסדר המוצע על ידי החברה, שורה של בעלי מניות משמעותיים אחרים. כך, למשל למיטב ידיעת מרשתנו, קרן YORK תחזיק כ- 17% מהון המניות המונפק והנפרע של החברה. מר זיסר יחזיק כ- 7% מהון המניות של החברה (ואף למעלה מכך בהנחת דילול מלא) ומספר בתי השקעות וחברות ביטוח מובילות בישראל, יחזיקו אף הם, שיעור משמעותי ביותר מהון המניות של החברה.

בהתאם, ברור שלאחר ביצוע ההסדר, לא תהא מרשתנו בעלת המניות הגדולה ביותר בחברה, ויהיו שורת בעלי מניות אחרים שלכל אחד מהם תהיה החזקה משמעותית במניות החברה (וניתן לצפות שחלקם יהיה בעלי מניות אקטיביים).

יתירה מכך, בהתחשב במבנה ההון הצפוי של החברה, ממילא כל גורם יהיה רשאי לרכוש בשוק מניות נוספות של החברה, ובכך להגדיל את אחזקותיו, מעבר לזה המוחזק על ידי מרשתנו.

כבר בכך די כדי להבהיר שמרשתנו לא תהא בעלת השליטה בחברה.

7.2. מרשתנו אינה יכולה להיחשב כבעלת שליטה בחברה לפי מבחני חוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968

חוק ניירות ערך קובע שני מבחנים עיקריים להגדרת בעל שליטה: (א) חזקה לפיה החזקה במחצית או יותר מאמצעי השליטה בתאגיד על ידי פלוני מקימה לו שליטה בתאגיד ("מבחן ההחזקה הכמותי") ; (ב) מבחן מהותי-פונקציונאלי הבוחן את מידת יכולתו של פלוני לכוון את פעילות התאגיד ("המבחן המהותי") :

א. מרשתנו אינה מקיימת את מבחן ההחזקה הכמותי

שיעור החזקותיה הנמוך של מרשתנו במניות החברה (בין לפני ההסדר ובין לאחריו) מלמד כשלעצמו, כי מרשתנו אינה מקיימת, ולו בקירוב, את מבחן החזקה. מרשתנו לא תחזיק מחזיקה במחצית או יותר מזכויות ההצבעה באסיפה הכללית של החברה (אף לא קרוב לכך), ולא תהא לה, כל זכות למנות דירקטורים של החברה או את המנהל הכללי של החברה.

ב. מרשתנו אינה מקיימת את המבחן המהותי

בפסיקת בית המשפט העליון ובספרות, נקבע כי על מנת לבסס קיומה של שליטה בחברה, של בעל מניות המחזיק בפחות ממחצית ממניות החברה, יש לבחון את מידת יכולתו של בעל מניות האמור להשפיע בפועל על מהלך קבלת ההחלטות בחברה³. בהקשר זה התוו מספר מבחנים⁴ ובכללם נבחן שיעור

³ ראה למשל, ע"מ 6352/01, חדשות ישראל (טי.אי.אן.סי) בע"מ נ' שר התקשורת, פ"ד נו (2) 97, בעמ' 114.

בית אסיה, רוח' ויצמן 4, תל אביב 64239, טל: 03-6922020 פקס: 03-6966464 דואר אלקטרוני: hfn@hfn.co.il

www.hfn.co.il

ההחזקה במניות התאגיד הנשלט (כאשר ככל ששיעור החזקותיו של בעל מניות בחברה נמוך יותר מ- 50%, יהיה קשה יותר להוכיח כי אותו בעל מניות הינו בעל שליטה בחברה); הזכות למנות דירקטורים או מנכ"ל לחברה; השפעתו המוכחת של בעל המניות; יכולתו של בעל מניות למנוע מיזוגים והשתלטויות, ועוד.

בדומה, קבע בעבר בית המשפט במדינת דלאוור, כי על מנת שבעל מניות המחזיק פחות מ- 50% מהון החברה יחשב כבעל שליטה, עליו להוכיח כי יש לו יכולת מוכחת להפעיל כוח שליטה על התאגיד ובדרך זו להכווין את פעילותו⁴:

בעניינינו, לא יכול להיות ספק כי מרשתנו אינה מקיימת את המבחן המהותי: (א) מרשתנו תחזיק בשיעור נמוך של מניות החברה לאחר ההסדר; (ב) לא קיימות הוראות חוזיות או תקנוניות שיקנו למרשתנו זכות למנות, ללא תמיכה של בעלי מניות נוספים, דירקטורים או את מנכ"ל החברה (וממילא ברור גם שבעלי מניות אחרים בחברה יכולים למנות דירקטורים או את מנכ"ל החברה אף ללא תמיכה של מרשתנו); (ג) מרשתנו לא תוכל לגרום (או למנוע) קבלת החלטת מהותיות בחברה; (ד) לא קיימים מנגנונים שיבטיחו כי החזקתה של מרשתנו בחברה לא תדולל או כי אדם כלשהו לא ירכוש נתח משמעותי ממניות החברה; (ה) בחברה יהיו לאחר ההסדר המוצע שורה של בעלי מניות נוספים בעלי החזקות מהותיות.

8. מחמת שהנציגות מודעת שאין בסיס משפטי לטענתה, הומצא מושג משפטי "חדש" ומופרך ולפיו נטען שלמרשתנו תהא "קרוב לשליטה" בחברה. לא רק שאין היגיון בטענה כזו (שהרי שליטה קיימת או שאינה קיימת) אלא שגם אין לו בסיס בדיון. ממילא – אף אם היה מצב "ביניים" כזה, מרשתנו אינה "קרובה" לשלוט בחברה, וזאת מכל הטעמים שפורטו לעיל.

9. בנוסף על כל אלו, מרשתנו דוחה מכל וכל, גם את בליל הטענות הנכללות במכתב הנציגות, המנסות לרמז כאילו למרשתנו קיים ניגוד אינטרסים למול יתר מחזיקי אגרות החוב של החברה. בכל הכבוד, האינטרס של מרשתנו, זהה לזה של כלל מחזיקי אגרות החוב והוא להיפרע, כמיטב יכולתה, ובדרך האופטימאלית, את החוב אותו חבה לה החברה.

10. יצוין עוד, כי אין בסיס לטענות הנציגות, המפורטות בסעיף 6 למכתבה, כאילו מרשתנו סירבה לדון בהסדר שגיבשה הנציגות או בהסדר שהוצע על ידי החברה. בכל הישיבות אשר קיימה מרשתנו, באמצעותנו, עם הנציגות, לא הוכיחה הנציגות, אף לא לרגע, כל מידה של גמישות, סירבה למסור את עמדתה בקשר עם ההסדר המוצע על ידי החברה, והסתפקה בהעלאת דרישות וטענות, אשר חלקן, נטולות בסיס משפטי או הגיון מסחרי וחלקן נועד לקפח את זכויות מרשתנו לעומת שאר המחזיקים. דווקא הנציגות, משעה שפרסמה מתווה להסדר, מבלי לדון עליו עם החברה, או עם מחזיקי אגרות החוב הגדולים ביותר שלה, הוכיחה כי היא אינה מעוניינת בקיום משא ומתן ענייני ואמיתי בראיה להגיע להסדר אשר ייטיב עם כלל מחזיקי אגרות החוב.

11. בשולי הדברים, נציין, כי הניסיון של הנציגות להציג את בקשתה הלגיטימית של קרן YORK, להביא להצבעה מחדש על זהות חברי הנציגות, כניסיון למנוע העמדה לדיון של תוכנית ההסדר אשר הוצעה על ידי הנציגות, הינו חסר בסיס – שהרי שככל שמי ממחזיקי אגרות החוב המהותיים של החברה יהיה בדעה, כי ההסדר המוצע על ידי הנציגות (או כל הסדר אחר) הינו

⁴ ראה למשל, ע"א 4275/94, הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ נ' א' ת' ניהול מאגר הספרות התורנית בע"מ, פ"ד נ(5) 485, ו- ע"א 345/03, דן רייכרט נ' משה שמש, פ"ד סב (2), 437.

⁵ Gilbert V. El Paso Co., 490 A. 2d 1050 (Del. Ch. 1984), 1055.

נכון או עדיף לעומת ההסדר המוצע על ידי החברה, הוא יהיה רשאי לפנות לנאמנים ולפעול בהליך המתאים על מנת שהסדר זה יועלה להצבעה.

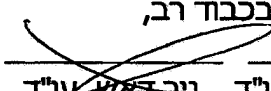
בסופו של יום, לא הנציגות היא זו שתחליט על גורל החוב של החברה למחזיקי אגרות החוב, אלא מחזיקי אגרות החוב עצמם ואם הרוב המתאים יסבור, כי ההסדר שמציעה החברה הינו מיטבי, הרי שהסדר זה יאושר, ואם עמדתם תהיה אחרת, הוא לא יתקבל. יש לראות בחומרה את ניסיון הנציגות לחסום הבעה של עמדה השונה משלהם.

12. מתמת שהמצב המשפטי הברור הוא שאין כל תקומה לעמדת הנציגות (לא רק משום ניגוד העניינים שבו היא מצויה, אלא גם לגוף הדברים), **לעמדת מרשתנו אין כל הצדקה, כי הנאמנים יבקשו חוות דעת משפטית ממומחה, וממילא על הנאמנים להימנע מלעשות כל פעולה שעלולה לפגוע בזכויותיה הקנויות של מרשתנו או להביא לפסילת קולותיה.**

13. לסיום, נציין כי מרשתנו מצרה על כך שהנציגות, אשר נבחרה במטרה לשרת את כלל מחזיקי אגרות החוב, יוצרת חיץ בין מרשתנו לבין יתר מחזיקי אגרות החוב של החברה. גם טענותיה השגויות של הנציגות מוצאות דרכן משום מה לכלי התקשורת. לעמדת מרשתנו, מן הראוי היה, כי הנאמנים יבהירו לנציגות כי התנהגות מסוג זה גורמת נזק כבד לכלל מחזיקי אגרות החוב של החברה – ובפרט למרשתנו, וכי על התנהלות זו להפסק לאלתר.

14. מכל מקום, דרכה של מרשתנו שונה, והיא אינה מוצאת לנכון לקיים דיון ענייני בשאלות העומדות על הפרק באמצעות כלי התקשורת. מסיבה זו גם נבקש, כי מכתבנו זה לא יעשה פומבי, אלא רק בכפוף לקבלת אישורנו מראש ובכתב.

15. אין באמור במכתבנו זה (או במה שאינו אמור בו) כדי לגרוע מכל טענה ו/או זכות העומדת למרשתנו על פי כל דין ו/או הסכם.

בכבוד רב,


 ניב דינוביץ, ע"ד ~~ניר דאש, ע"ד~~

נספח 11

פניות הנאמנים מיום 8.5.2013 במסגרתן הועברו לחברי הנציגות, לחברה, לקרן יורק ולקרן DK תיאור העובדות העיקריות שהנאמנים מסרו באותו היום לפרופ' שרון חנס ולפרופ' אהוד קמר לצורך הכנת חוות דעתם והזמנתם למסור התייחסות אל תיאור עובדתי זה

[עמוד 74]

Raanan Kalir

מאת:
נשלח:
אל:
עותק:
נושא:
קבצים מצורפים:

Raanan Kalir
 יום רביעי 08 מאי 2013 18:44
 Nir Dash; Rick@gkh-law.com
 Alon Binyamini
 RE: אלביט הדמיה
 תיאור עובדות ראשוני.docx

ריק וניר שלום,

אנו מבקשים להביא לידיעתכם את תיאור העובדות שמוסרים הנאמנים המיוצגים על ידינו לפרופ' חנס ולפרופ' קמר בקשר עם חוות דעתם.

אם ברצונכם להעיר לגבי התיאור אתם מוזמנים לעשות כן ונעביר הערותיכם לפרופ' חנס ולפרופ' קמר.

בברכה,

רענן קליר, עו"ד

קליר – בנימיני, משרד עורכי דין

נייד: 054-4-218688

טל': 03-6423540

פקס': 03-6423541

דרך אבא הלל סילבר 12, מגדל איילון, רמת גן 52506

From: Raanan Kalir
Sent: Wednesday, May 8, 2013 12:05 PM
To: Nir Dash (dashn@hfn.co.il); Rick@gkh-law.com
Cc: Alon Binyamini
Subject: RE: אלביט הדמיה

ניר שלום,

נבקש לדעת מתי בכוונתכם למסור תשובה למכתב חברי הנציגות שהועבר אליכם במייל למטה.

אם בכוונתכם למסור תשובה נבקש לקבלה עד יום ששי.

בברכה,

רענן קליר, עו"ד

קליר – בנימיני, משרד עורכי דין

נייד: 054-4-218688

טל': 03-6423540

פקס': 03-6423541

דרך אבא הלל סילבר 12, מגדל איילון, רמת גן 52506

מאת:
נשלח:
אל:
עותק:
נושא:
קבצים מצורפים:

Raanan Kalir
יום רביעי 08 מאי 2013 18:46
Edward Klar; shmuel.eshel@gmail.com; Ofer
Alon Binyamini
אלביט הדמיה
תיאור עובדות ראשוני.docx

חברי נציגות נכבדים,

מצ"ב תיאור עובדתי שמוסרים הנאמנים לסדרות ג' עד ז' וסדרה 1 לפרופ' חנס ולפרופ' קמר לצורך הכנת חוות דעתם.

אם אתם מוצאים לנכון להעיר נא העבירו לנו התייחסות ונעבירה לפרופ' חנס ולפרופ' קמר.

בברכה,

רענן קליר, עו"ד

קליר – בנימיני, משרד עורכי דין

נייד: 054-4-218688

טל': 03-6423540

פקס': 03-6423541

דרך אבא הלל סילבר 12, מגדל איילון, רמת גן 52506

מאת:
נשלח:
אל:
עותק:
נושא:
קבצים מצורפים:

Raanan Kalir
יום רביעי 08 מאי 2013 18:42
Yoram Bonen
Alon Binyamini; zvim@elbitimaging.com; Avraham Well
RE: אלביט הדמיה
תיאור עובדות ראשוני.docx

שלום רב (שוב),

מצ"ב לידיעתכם תיאור עובדתי שמועבר על ידי הנאמנים המיוצגים על ידינו לפרופ' חנס ולפרופ' קמר בקשר לחוות דעתם.
אם החברה מוצאת לנכון להעיר בעניין זה היא מוזמנת לכלול הערותיה בעמדה שתגיש, ככל שתגיש, כמפורט במייל הקודם שלנו מהיום.

בברכה,

רענן קליר, עו"ד

קליר – בנימיני, משרד עורכי דין

נייד: 054-4-218688

טל': 03-6423540

פקס': 03-6423541

דרך אבא הלל סילבר 12, מגדל איילון, רמת גן 52506

From: Raanan Kalir
Sent: Wednesday, May 8, 2013 11:51 AM
To: Yoram Bonen
Cc: Alon Binyamini; zvim@elbitimaging.com; Avraham Well
Subject: RE: אלביט הדמיה

שלום רב,

מבלי להתייחס עדיין למכתבכם שנשלח במייל למטה (אתמול בלילה) הנאמנים המיוצגים על ידינו (להלן: "הנאמנים") מצאו לנכון להעביר אל החברה, באמצעותכם, העתק מפניית חברי הנציגות אליהם מיום 5.5.2013 (להלן: "מכתב הנציגות"). מכתב הנציגות מצ"ב.

יצוין כי מכתב הנציגות הינו מכתב אישי של חברי הנציגות ואינו מכתב המשקף בתוכנו או במהותו את עמדת הנאמנים, שטרם גובשה.

עמדת הנאמנים תמסר לחברה ולקרנות (York Capital Management ו-Davidson Kempner Capital Management LLC) לאחר שיושלם הליך הברור המשפטי/כלכלי בנושא ניגוד העניינים. (Global Advisors LLC)

אם בכוונת החברה למסור עמדה משלה בנוגע למכתב הנציגות היא מתבקשת לעשות כן עד ליום ששי הקרוב.

בברכה,

רענן קליר, עו"ד

אלביט הדמיה בע"מ

תיאור עובדות ראשוני עבור פרופ' שרון חנס ופרופ' אהוד קמר

- א. החברה היא חברה ציבורית שמידע אודותיה מפורסם מכח הדין. להלן תיאור עובדתי קצר ובלתי ממצה. יש לקרוא את המסמכים שהועברו ואת הפרסומים שיוזכרו להלן במלואם (לרבות את תנאי ההסדרים שהוצעו על ידי מי מן הגורמים הרלוונטיים, שמתוארים להלן באופן חלקי בלבד).
- ב. לחברה קיימות שמונה סדרות אגרות חוב (שש מהן מיוצגות על ידי מזמיני חוות הדעת). סכום החוב הכולל למחזיקי אגרות החוב לפי פרסומי החברה הוא כ-2.4 מיליארד ₪.
- ג. במסגרת אסיפות מחזיקי אגרות החוב, שהתקיימו בחודש ינואר 2013 (ושכונסו לאחר פרסומים בחודש דצמבר 2012 ובחודש ינואר 2013 של דוחות דירוג לגבי החברה), בחרו מחזיקי אגרות החוב של סדרות ג' עד ז' וסדרה 1 נציגות משותפת (החלטת סדרה ה' פורסמה ביום 24.1.2013; החלטת סדרה ו' ביום 24.1.2013; החלטת סדרה ז' ביום 27.1.2013 והחלטת סדרה 1 ביום 27.1.2013; מאוחר יותר גם סדרות ג' וד' בחרו להצטרף לנציגות המשותפת – פרסומים מיום 27.2.2013).
- ד. חברי הנציגות המשותפת שנבחרה כאמור (להלן: "הנציגות המשותפת") הם ה"ה שמואל אשל, עופר גזית ואדוארד קלר. חברי הנציגות המשותפת אינם מחזיקים באגרות חוב של החברה. מדובר בחברי נציגות מקצועיים אשר מעניקים שירות תמורת תשלום.
- ה. המונח "נציגות" לא נזכר בשטרי הנאמנות של הנאמנים, מזמיני חוות הדעת.
- ו. החברה הודיעה ביום 5.2.2013 כי היא מפסיקה לבצע את תשלומי הקרן למחזיקי אגרות החוב וכן הודיעה ביום 19.2.2013 כי היא מפסיקה לבצע תשלומי ריבית למחזיקי אגרות החוב.
- ז. ביום 14.2.2013 זומנו חברי הנציגות המשותפת לפגישה במשרדי החברה עם נציגי החברה ונציגי Davidson Kempner Capital – York Capital Management Global Advisors, LLC (להלן: "קרן יורק" ו-"קרן DK"), שהם (לפי מיטב ידיעת הנאמנים מזמיני חוות הדעת), המחזיקים הגדולים ביותר באגרות החוב. בפגישה זו נכחו גם נציגים מטעם הנאמנים מזמיני חוות הדעת. בפגישה זו הציגו נציגי החברה ונציגי קרן יורק וקרן DK לחברי הנציגות המשותפת עקרונות של הסדר כפי שגובש על ידי החברה, קרן יורק וקרן DK עד לאותה העת. מאוחר יותר באותו יום התקיימה פגישה נוספת במשרדי החברה בה נכחו נציגי החברה, נציגי קרן יורק וקרן DK וכל הנאמנים למחזיקי אגרות החוב של החברה (בפגישה זו לא נכחו חברי הנציגות המשותפת). באותה פגישה נאמר כי החברה זקוקה להפחתה מהותית של החוב. לפיכך הצעתה להסדר תכלול המרה של חלק מהותי מן החוב למניות.
- ח. ביום 18.2.2013 פרסמה החברה כי היא מצויה במשא ומתן להסדר חוב עם שניים מן המחזיקים המהותיים של אגרות החוב, כאשר תנאי ההסדר האפשרי מדברים, בין היתר, על המרה מלאה של החוב למחזיקי אגרות החוב למניות.

ט. ביום 21.2.2013 הגישו מזמיני חוות הדעת בקשה לבית המשפט למינוי מומחה לבחינת הסדר חוב בהתאם להוראות סעיף 350 לחוק החברות. ביום 11.3.2013 ניתנה החלטת בית המשפט הממנה את רו"ח רוני אלרואי כמומחה כאמור.

י. ביום 27.2.2013 פרסמה החברה כי הגיעה לסיכום עקרונות לגבי הסדר חוב עם קרן יורק וקרן DK. סיכום עקרונות זה מפורט בדיווח החברה מיום 27.2.2013 (להלן: "**הצעת החברה להסדר**"). הצעת החברה להסדר מדברת, בין היתר, על המרה כמעט מלאה של החוב למחזיקי אגרות החוב (הותרת חוב של 300 מיליון ₪), לשיעור של 86% ממניות בחברה. החברה פירסמה הבהרות הנוגעות להצעת החברה להסדר בדיווח מיום 17.3.2013.

יא. לפי הפרסום הנ"ל של החברה בדבר הצעת החברה להסדר, קרן יורק מחזיקה כ - 20% מאגרות החוב של החברה וקרן DK מחזיקה כ - 15% מאגרות החוב של החברה. יצוין כי משום שבאסיפות מחזיקי אגרות החוב משתתפים ומצביעים דרך קבע רק חלק ממחזיקי אגרות החוב¹ אזי כוח ההצבעה של קרן יורק וקרן DK באסיפות מחזיקי אגרות החוב גבוה יותר מן השיעור הנ"ל.

יב. בהתאם לנתוני החזקות לעיל ובהנחה שכנגד המרת חוב יזכו מחזיקי אגרות החוב, במסגרת הסדר, לשיעור של 86% ממניות החברה, החברה אמורה להקצות לקרן יורק במסגרת ההסדר מניות המהוות נכון למועד השלמת ההסדר כ - 17% ממניות החברה ולהקצות לקרן DK במסגרת ההסדר מניות המהוות נכון למועד השלמת ההסדר כ - 13% ממניות החברה.

יג. הנציגות המשותפת הציעה מתווה משלה להסדר חוב, שפורסם ביום 18.3.2013. על פי מתווה זה (בין היתר) יותר לחברה, לאחר ההסדר, חוב של 1.4 מיליארד ₪ כלפי מחזיקי אגרות החוב, בעוד שחוב של כ - 1.1 מיליארד ₪ יומר ל - 95% ממניות החברה ולמלוא זכויות החברה בחברת אלביט מדיקל טכנולוגייס בע"מ. כמו כן, יערך מכרז למכירת "מניות השליטה" בחברה (לאחר ההסדר) והתמורה שתתקבל ויתרת מניות החברה שלא תימכר יחולקו בין מחזיקי אגרות החוב.

יד. ביום 22.4.2013 פנתה קרן יורק אל מזמיני חוות הדעת בבקשה לכנס אסיפות מחזיקי אגרות חוב שעל סדר יומן החלטה למנות נציגות משותפת חדשה, במקום הנציגות המשותפת. קרן יורק חידשה פנייתה זו ביום 5.5.2013 לאחר שהשהתה אותה באופן זמני.

טו. עמדת הנציגות המשותפת היא כי הצעת החברה להסדר מפלה בין מחזיקי אגרות החוב ונותנת עדיפות לקרן יורק ולקרן DK, כמפורט במכתב ששלחו חברי הנציגות למזמיני חוות הדעת ביום 5.5.2013. חברי הנציגות המשותפת סבורים לפי המכתב כי קרן יורק וקרן DK או מי מטעמן או מי שהן יצביעו עבורו פסולים מלשמש חברי נציגות.

טז. עמדתן של קרן יורק ושל קרן DK שונה מעמדת הנציגות המשותפת. ביום 5.5.2013 הועבר אליהן מכתבם הנ"ל של חברי הנציגות המשותפת. ביום 7.5.2013 מסרה קרן יורק את עמדתה בעניין וקרן DK צפויה למסור את עמדתה בכתב בהקדם השבוע.

יז. יצוין כי ביום 3.4.2013 הוגשו כנגד החברה בקשת פירוק ובקשה למינוי מפרק זמני על ידי הנאמן למחזיקי אגרות החוב של סדרה ב'. החברה והנאמנים מזמיני חוות הדעת התנגדו לבקשה למינוי מפרק זמני. בימים אלו הגיש הנאמן למחזיקי אגרות החוב של סדרה ב' בקשה למחיקת בקשתו למינוי מפרק זמני (דיון בבקשת הפירוק קבוע לחודש יולי שנה זו).

¹ באסיפות האחרונות של סדרות אגרות החוב (של כל השמונה) השתתפו והצביעו בממוצע כ - 60-70 אחוזים ממחזיקי אגרות החוב.

נספח 12

תשובת חברי הנציגות למכתבי הקרנות מיום 10.5.13

[עמוד 80]

אל: Raanan Kalir
נושא: אלביט הדמיה - תשובת חברי הנציגות RE:

From: Ofer [mailto:ofer.gazit@gmail.com]
Sent: Friday, May 10, 2013 12:35 PM
To: Merav Offer Oren; Rami Katzav; Sami; yossi@rpn.co.il; ori@slcpa.co.il
Cc: 'שמואל אשל'; Edward Klar; Raanan Kalir; Alon Binyamini
Subject: DK-תגובת נציגות אלביט הדמיה, סדרות ג'ז-ו-1 למכתביהן של קרנות יורק ו

לכבוד נאמני אג"ח סדרות ג-ז ו-1 של "אלביט"

בהמשך למכתבנו אליכם מיום 5.5.2013 ובהתייחס למכתב התשובה של קרן יורק מיום 7.5.2013 ולמכתב התשובה של קרן DK מיום 9.5.2013, להלן עמדתנו:

1. הטענה כאילו אנחנו פועלים משקולים זרים או "לשם יחסי ציבור" נועדה כדי לסטות מן הנושא האמיתי, כפי שיפורט להלן.
2. הטענה כאילו קרן יורק לא מבקשת להדיח אותנו – אינה נכונה. ברור שזו מטרתה. הן עיתוי תגובתנו והן תוכנה מתבקשים, לאור הנושא העקרוני (ולא הפרסונאלי) שעומד על סדר יום אסיפת המחזיקים, וכל עוד ניתן לנו להגיב במסגרת תפקידינו: הנציגות טוענת כי סוגיית חוסר השוויוניות בהסדר החברה וקרנות יורק ו- DK באה לידי ביטוי לא רק בדרישה להדחת הנציגות המכהנת אלא צריכה להיבדק בכל ההיבטים, כולל בהצבעה על ההסדר עצמו.
3. הטענות של קרנות יורק ו- DK כי אין קשר בין בקשתן להדיח אותנו לבין ההסדר שהן רוצות לקדם (ושלפי מה שפורסם על ידי החברה הן מחוייבות לקדם רק אותו כהתחייבות שלהן כלפי החברה) אינן נכונות ואינן רציניות, ונועדו לעקוף את הבעיה האמיתית: הסדר מפלה ו-אי שוויוני. כל שלושת חברי הנציגות המכהנת נבחרו על בסיס מקצועי בלבד, הם אינם עובדים של או נציגים מטעם גוף מוסדי או כל מחזיק אג"ח אחר, ומבחינה זו- עמדתם המקצועית לגבי האי-שוויוניות, הינה בלתי תלויה ואחידה מבחינת כל 3 חברי הנציגות. כנטען במכתבה של DK- הנציגות אכן מייצגת את "כלל מחזיקי האג"ח", באשר הם, באופן שוויוני וללא תלות בזהות מחזיק זה או אחר ו/או בכמות אחזקותיו באג"ח.
4. גם מאד לא נכון להציג כאילו העניין נמצא בתחילת התהליך. מבחינת החברה ויורק ו DK ההסדר מוכן למעשה.
5. יתרה מזו, אתמול הוגשה בקשת החברה לבית המשפט לזימון אסיפות נושים לאישור ההסדר של החברה ושל הקרנות, יומיים בלבד לאחר תאריך מכתבה של קרן יורק. בקשה זו למעשה טורפת את הקלפים ומראה עד כמה מופרכת היא טענת קרן יורק כי "לאור העובדה שהסדר החוב טרם גובש סופית יש לתמוך על הנסיון לקשר בין בקשת יורק לבין מתווה הסדר זה או אחר שעה שאין יודע איש מה ילד יום". לבקשה לבית המשפט הרי צורך הסדר מפורט.
6. יודגש – ברור שמי שעמל זמן רב על הכנת אותו הסדר מפורט שצורף לבקשה שהוגשה אתמול לבית המשפט- הם עורכי הדין של החברה ועורכי הדין של קרנות יורק ו DK (שהחברה התחייבה לשאת בשכרם). הדבר נעשה ללא מעורבות הנאמנים של מחזיקי האג"ח או עורכי הדין שלהם ולא של הנציגות כמובן. זהו מהלך יוצא דופן וחסר תקדים. והמטרה היא ברורה – לקדם תהליך של הסדר כפוי על כל שאר המחזיקים שאינם יורק ו- DK.
7. טענת יורק כי כעת היא פועלת לאור ביקורת כלפיה מדוע לא לקחה חלק בנציגות היא משונה ובעצם מיתממת. ראשית-הרי אין כל משמעות למינוי עכשווי של נציגות חדשה והחלפת הנציגות המכהנת הקיימת לצורך קיום "משא ומתן" עם החברה להסדר, שהרי ההסדר המפורט והסופי כבר גובש וכבר פורסם והוגש לבית המשפט לצורך כינוס אסיפות נושים לאישורו. וכי איזה משא ומתן עוד נותר לנציגות החדשה לנהל כאשר ההסדר מוכן והוגש לבית משפט?...שנית- לשתי הקרנות היתה אפשרות להציג מועמדים מטעמן לנציגות, כבר במועד הבחירה הראשון, אך הן בחרו שלא לנצל זכות זו. עתה, משהוגש מטעמן הסדר שכנגדו נטענות טענות בדבר אפליה ו-אי שוויוניות- בודאי שנציגים מטעמן אינם יכולים לכהן בנציגות מחזיקים כלשהי, קיימת, או חדשה. ושלישית- לגבי טיעונה של קרן יורק המתבסס על עמדת הרשות לני"ע ולפיה- ראוי שהרכב הנציגות יכלול את 3 המחזיקים הגדולים ביותר: עמדת הרשות לני"ע היתה תקפה גם במועד המינוי הראשון של נציגות המחזיקים המכהנת, אך 2 הקרנות לא בחרו לאמץ אותה באותה העת. זאת ועוד הנציגות אמורה להציע הסדר שוויוני לכל המחזיקים ולא הסדר שיוצר עדיפות למחזיקים הגדולים.

8. ועוד: לפי פרסומי החברה הקרנות יורק ו-DK מחויבות להסדר שהוסכם בין הקרנות לבין החברה וחייבות להצביע נגד כל הסדר אחר. שתי הקרנות הן למעשה מחזיק אגרות חוב שכבול בעמדתו ובהצבעתו ולהבדיל משאר מחזיקי אגרות החוב אין לו שיקול דעת עצמאי בהצבעה אשר כפופה להתחייבות שלו כלפי החברה. אותו דבר יכול גם על חברי הנציגות "החדשה" מטעם שתי הקרנות, שיהיו גם הם כבולים לאותה התחייבות של 2 הקרנות כלפי החברה בנוגע להסדר המוצע על ידי החברה. כיצד נציג של יורק או DK יכול לנהל משא ומתן כאשר יורק ו - DK כבר התומות על נייר מול החברה לפיו הן מחויבות להסדר ספציפי, ויתרה מכך: עליהן להתנגד לכל הסדר שונה? איך בכלל ניתן לייצג את המחזיקים כאשר אתה כבר מחויב מראש כלפי החברה?
9. העובדה שנציגות המחזיקים היא לא הגוף שמחליט אינה פוגעת בחשש שנציגות של יורק ו DK יפגעו במחזיקים: לנציגות, בכל הרכב שהוא, נודעת השפעה רבה על התהליך. כך לדוגמא, נציגות המחזיקים יכולה לדרוש הליך של מכרז בין משקיעים ולהתנגד לכך שיוורק ו DK יהיו משקיע שרוכש את החברה תוך משא ומתן עם עצמו.
10. לעניין המכירה והמשקיעים שיש לחפש אנו מפנים גם למכתבו השני של המומחה מטעם בית המשפט - מר אלרואי מיום 8.5.2013 (באמצעות דוא"ל). להבנתנו הוא רואה בהסדר המוצע של החלפת שליטה - הסכם למכירת החברה וכתב שיש לבחון חלופות של משקיעים אחרים ליורק ו - DK. גם שאר הדברים שכתב המומחה במכתבו השני רלוונטיים לענייננו. מכתב המומחה השני מצורף למכתבנו זה.
- בקשר לכך עלינו להזכיר את דרישתנו לקבל אינפורמציה לגבי כל המגעים/ההצעות שהחברה קבלה ממשקיעים פוטנציאליים ודיוני החברה בקשר לכך. אמנם החברה הודיעה בעל פה על הסכמתה להעברת ההצעות / תיאור המגעים הללו או עיון בהם אך בפועל לא קיבלנו אותם (אנו לא יודעים מי קיבל את ההחלטה לא לחשוף את החומר בפנינו ואנו לא שוללים שלקרנות היתה יד בדבר). גם בקשר לכך אנו מפנים למכתב המומחה הנ"ל שאומר שגם הוא טרם קיבל את החומר ומחכה לו (הוא אומר בעדינות ובדיפלומטיות שזה כנראה בגלל מעבר משרדים...). כתוצאה מכך למחזיקים לא ניתנה האפשרות לבחון את כל החלופות שעומדות בפניהם וזאת כפועל יוצא מהמחויבות ההדדית בין הקרנות והחברה לתמוך רק בהסכם בניהם ולהתנגד לכל הסכם אחר.
11. לגבי הטענה שיוורק ו - DK אינן פועלות יחד - העובדות מדברות בעד עצמן: החל מההסכם שנחתם מראש בין שתיהן לבין החברה כאמור, על הצבעה משותפת בעד הסדר מטעמן בלבד, דרך קידומו של הסדר משותף מטעמן עם החברה, וכלה בהגשתו אתמול לאישורו של בית המשפט.
12. לגבי הטענה ש-יורק תרד ל - 13% מהון המניות בדילול מלא פוסט הסדר - לא ברור מה הבסיס לטענה זו. כנראה שיש סיכום עם בעל השליטה, מר זיסר או עם בנק הפועלים, לדילול משמעותי מאד - (מ 17% ל - 13%). סיכום שכזה נראה תמוה וגם לא עומד בקריטריונים שלנו בתור נציגות מקצועית בלתי תלויה.
13. מעבר לכך על פי הצעת מתווה ההסדר שכבר פירסמה החברה במג"א עמדה לקרנות יורק ו-DK האפשרות עוד להגדיל את אחזקותיהן באופן משמעותי כבר במועד השלמת ההסדר מכוח רכישת אגרות החוב מציבור המחזיקים בהיקף של 75 מ' דולר כפי שנוכח בהצעה להסדר מטעמן. אנו מבינים היום מקריאה ראשונית ולא ממצה של בקשת החברה לכינוס אסיפות נושים לאישור הסדר מפורט לפי סעיף 350 (שהוגשה אתמול) כי ככל הנראה תנאי זה בהסדר נמחק ואיננו עוד - אך אין בשינוי זה כדי למחוק את האינדיקציה (העדות) הנוספת שקיימת למטרות של 2 הקרנות להגיע לשליטה דה פקטו בחברה במסגרת ההסדר.
- זאת ועוד, להוזה ידועה המגבלה הרגולטורית לפיה מוגבלות קרנות נאמנות המתמחות באג"ח להחזיק מניות מעבר ל-90 יום: כל הקרנות הישראליות תאלצנה למכור את כל המניות שיקבלו במסגרת ההמרה המאסיבית של חוב להון בהסדר של יורק ו-DK והחברה, מבלי שיהנו מפירות הצפת הערך של מניות החברה בטווח הארוך. האילוף למכור מניות "בדיסטנס" תוך תקופה כה קצרה ובכמויות כה גדולות עלול להיות מנוצל באופן פרדוכסאלי דווקא על ידי אותם מחזיקי אג"ח / בעלי מניות גדולים, דוגמת יורק ו - DK, על מנת להגדיל את שליטתן בחברה, ובמחיר נמוך מאוד שיתאפשר כתוצאה מאותה מגבלה רגולטורית כאמור.
14. ברור גם שבאסיפה של בעלי המניות לאחר ההסדר כל אחת מהקרנות יורק והן-DK, (ביחד אך גם לחוד), תהינה בעלות המניות הגדולות ביותר, בהפרש ניכר ביחס לכל בעל מניות אחר.
15. לפי ההסדר של יורק ו - DK - מי שיש לו 12% רשאי לבדו למנות דירקטור. זו לכשעצמה כבר הטבה גדולה וזכות עודפת על פני שאר מחזיקי האג"ח. להבנתנו היום מקריאה ראשונית ולא ממצה של הבקשה שהגישה החברה לבית משפט לזימון אסיפות נושים נראה כי גם זכות זו שמיטיבה עם הקרנות "נעלמה" מההסדר. ושוב - הזכות נעלמה אך מה שנשאר ואף התחזק זו העדות לכך שמתווה ההסדר שכבר פורסם, ביקש לייצר לקרנות שליטה ויכולת לכוון את פעילות אלביט. עצם העובדה שזכות עודפת זו נמחקה מההסדר שהוגש לבית המשפט רק מלמדת שגם 2 הקרנות הכירו בכך ועל כן תיקנו את ההסדר (באופן זניח ביותר וללא שהעיוותים העיקריים תוקנו).
16. הצורך שמציינת יורק בהצעת רכש או אסיפת בעלי מניות לשם הגדלת השליטה אינו מגבלה של ממש והוא פתיר עבורה ביותר מדרך אחת. לדוגמה בלבד - גם אם יורק תזדקק להצעת רכש כדי לטפס עד מעל 25% זה לא פוגע ביתרון של יורק מעבר לשאר המחזיקים. יורק יכולה לבצע הצעת רכש בשיעור קטן ואז למכור יחד עם DK את דבוקת השליטה שלה לצד ג'. שתי הקרנות יחזיקו לבדן כ- 30%

40 אחוז מהון המניות לאחר הצעת הרכש ויחד עם בעל השליטה הנוכחי (זיסר / בנק הפועלים) הם אפילו יחזיקו יחדיו קרוב ל 40-50 אחוזים, אם לא יותר מכך, ובכך יגדילו את השליטה שלהם בחברה ובהתאם גם את היקף הפרמיה שיקבלו על השליטה.

17. נציין כי לא ברור לנו על אילו עובדות נסמכת טענת קרן DK במכתב שלה כי יהיו מחזיקים נוספים משמעותיים במניות החברה חוץ מה"שלישיה" שפועלת יחד בחודשים האחרונים ודוחפת לאישור ההסדר המוצע על ידם – קרן יורק; קרן DK ובעל השליטה מר זיסר (או הנושה שלו בנק הפועלים).

18. כאשר שלישיה שכזו מחזיקה בכמות מהותית של המניות ושאר המניות מפוזרות בקרב בעלי מניות קטנים רבים גם נעלמת האפשרות המעשית שאחרים יבקשו לרכוש מניות בשוק בכמות מהותית כדי להשתלט על החברה כפי שטוענת DK. אף גוף לא יתחיל להשקיע הו עתק מכספו כאשר הוא מבין שיש שלושה גופים המחזיקים כמות משמעותית כאמור.

19. הטענות של קרן DK כאילו היא לבדה בעולם, בסוג של "ריק", וכאילו היא מחזיקה "רק 13%" מהמניות, הינן טענות מיתממות שאין בהן ממש. קרן DK בוחרת במודע שלא להתמודד עם המציאות ידועה לפיה היא פועלת במשותף עם קרן יורק משך תקופה ממושכת לשם הוצאתו אל הפועל של ההסדר המוצע על ידם שגובש על ידם במשותף, כגוף אחד, אל מול החברה ובעל השליטה, כמפורט בסעיף 11 לעיל.

20. טענות קרן DK מתעלמות גם מהעובדה שבהתאם למבנה ההון המפוזר של החברה סביר ששיעור האחזקה במניות של הקרנות מסך המשתתפים באסיפות בעלי המניות יהיה משמעותי מאוד ובהנחה מינימאלית של אחזקה של 30% במניות החברה על ידי הקרנות הרי שצפוי ששיעור האחזקה שלהן יחדיו מתוך כלל המשתתפים בפועל באסיפות בעלי המניות יהיה מעל ל 50%. מכאן, כבר סלולה הדרך לשליטה ללא עוררין של הקרנות בחברה ובהחלטות המתקבלות באסיפות בעלי המניות כולל מינוי דירקטורים, וכולי.

21. עדיף היה שלא היתה נטענת טענת יורק כנגד הנציגות כאילו ענייני "השכר" הם אלו שבראש מעייניה. טענה זו מופרכת ורק מעידה שלירק אין תשובות ענייניות לטענות הנציגות. לכן היא מנסה להסיט את הדיון מהעניין המהותי. כדי להסיר עניין זה מעל הפרק חברי הנציגות כבר הודיעו, וחוזרים שוב על הודעתם, כי ככל שתסיר קרן יורק את דרישתה להדיח את הנציגות המקצועית הבלתי תלויה, חברי הנציגות מוכנים לעבוד מאתו רגע בהתנדבות. עד השלמת ההסדר, ובלבד שקרן יורק תוכיח את טענתה שהשכר הינו הבעיה היחידה ולא התירוץ שלה לעקוף את הבעיה האמיתית: הסדר מפלה וחסר שוויוניות בין המחזיקים.

נבקשכם להעביר מכתבינו זה לכל הנוגעים בדבר,

בברכה,

אדוארד קלר, עופר גזית ושמואל אשל,

נציגות מחזיקי סדרות האג"ח ג'-ז' ו-1 של אלביט הדמיה בע"מ

נספח 13

תשובת ב"כ DK לתשובת הנציגות מיום 11.5.13

[עמוד 84]

-----Original Message-----

From: Nir Dash [mailto:dashn@hfn.co.il]

Sent: Saturday, May 11, 2013 3:41 PM

To: Raanan Kalir

Cc: Ehud Sol; Yaniv Dinovitch; Yuval Meidar; ilanit Landesman Yogev; Alon Binyamini

Subject: RE: DK-תגובת נציגות אלביט הדמיה, סדרות ג'-ז' ו-1 למכתביהן של קרנות יורק ו

רענן,
עוד טרם החליטה מרשתנו האם להגיב למייל אחרון זה של הנציגות, נבקש לציין, בשמה של מרשתנו, כי לעמדת מרשתנו, מייל זה האחרון מוטב היה שלא נשלח ראשית, המייל האחרון של הנציגות רצוף אי דיוקים, חלקם, גם בנושאים אשר נדונו ארוכות עם חברי הנציגות, ואשר קיבלו ביטוי בתוכנית ההסדר, אשר הוגשה לבית המשפט. לשם המחשה, לנציגות ידוע היטב, זה תקופה ארוכה, כי הסכמתה של מרשתנו ערך של החברה, אינה בתוקף. יותר מכך – הנציגות עצמה היא שדרשה בעת האחרונה להעניק למחזיקים אופציה למכור לה ניירות כי מרשתנו תסכים להתחייב לרכוש ניירות ערך נוספים של החברה במסגרת ההסדר. כיצד אם כן מרשה לעצמה הנציגות להעלות שנית, כפי שידוע היטב לחברי הנציגות, וכפי שהצהירה מרשתנו גם במסגרת מכתבה האחרון לנאמנים – מסמך ההבנות שהושג בין מרשתנו לבין החברה הינו מסמך לא מחייב (וכזה הוא גם שמו) וממילא, אף לו היה מחייב, בהתאם להוראות תכנית ההסדר, פקעו כל הוראותיו עם הגשת תכנית ההסדר לבית המשפט שלישית ואחרונה – בניגוד לטענתה החוזרת של הנציגות, אשר אין לה דבר וחצי דבר להיסמך עליה, מרשתנו אינה קשורה בהסכם הצבעה מכל מין וסוג שהוא עם קרן יורק ביחס למניות החברה או בכלל, אין לה כל כוונה להיכנס להסכם כאמור, ובהתאם למסמכי אינה נכנסת להסכמי בעלי מניות ביחס למניות המוחזקות על ידי הקרן שלה והנחיותיה הפנימיות, היא לצערה של מרשתנו, וחרף ניסיונותיה החוזרים של מרשתנו לקדם דיון ענייני עם הנציגות וחבריה, ממשיכה הנציגות לפעול במטרה לפגוע בזכויותיה הקניניות של מרשתנו – ממחזיקות אגרות החוב הגדולות של החברה. משעה שממשיכה הנציגות לפעול כך, ראוי היה, לכל הפחות, שלא תתהדר בנוצותיה ותטען כי היא מייצגת את כלל מחזיקי אגרות החוב ככל שבכוונתכם להעביר את המייל האחרון של הנציגות לידי הפרופ' חנס וקמר, נבקש כי יועבר לעיונם גם אי-מייל זה כפי שצוין גם למעלה, מייל זה אינו ממצה את התייחסותה של מרשתנו למייל האחרון של הנציגות, ומרשתנו שומרת לה את כלל זכויותיה בהקשר זה ובכלל.

בברכה,

נר

מאת: Raanan Kalir [raanan@kblaw.co.il]

נשלח: יום שישי 10 מאי 2013 13:28

אל: Nir Dash

Ehud Sol; Yaniv Dinovitch; Yuval Meidar; ilanit Landesman Yogev; Alon Binyamini עותק לידיעה

DK-תגובת נציגות אלביט הדמיה, סדרות ג'-ז' ו-1 למכתביהן של קרנות יורק ו [WARNING - NOT VIRUS SCANNED] FW: נושא

נר, שלום רב,

ראה נא למטה מייל שהתקבל מאת חברי הנציגות.

בברכה,

רענן קליר, עו"ד

קליר – בנימיני, משרד עורכי דין

נייד: 054-4-218688

טל': 03-6423540

פקס': 03-6423541

דרך אבא הלל סילבר 12, מגדל איילון, רמת גן 52506

From: Ofer [mailto:ofer.gazit@gmail.com]

Sent: Friday, May 10, 2013 12:35 PM

נספח 14

כתב טענות מטעם מחזיק באגרות החוב של החברה (מר ברוך הלחמי) מיום 7.5.13, מכתבו של מר הלחמי אל הנאמנים מיום 10.5.2013 והעתק מכתבו של מר הלחמי מיום 12.5.2013 אל יושב ראש רשות ניירות ערך

[עמוד 86]

14

07.05.13

לכב' השופטת ורדה אלשייך,
בית המשפט המחוזי בת"א, פקס: 03-6072859

אלביט הדמיה - תיק מספר 02-13-42576 משמרת חברה לשירותי נאמנות בע"מ אלביט הדמיה

העתיקים:

נאמן אג"ח א - על ידי בייכ גיסין ושות', עורכי-דין פקס: 03-7467700,
נאמן אג"ח ב - על ידי בייכ עורכי-הדין ברוס, סלוקי ושות', פקס: 03-5625152,
נאמני אג"ח ג, ד, ה, ו, ז, 1 - כולן על ידי בייכ קליר בנימיני, משרד עורכי דין, פקס: 03-6423541

אלביט הדמיה – אנטומיה של הסדר חוב עם קרנות זרות

1. חברת אלביט הדמיה מתמחה בהשבחת סל"ן בחו"ל. לאחרונה מקלעה החברה לקשיי מזילות, ובפברואר האחרון הודיעה על הפסקת פירעון הקרן ותשלומי הריבית לבעלי האג"חים. במקביל הודיעה החברה כי תחתור להסדר חוב הוגן שישרת את כל הצדדים. לצורך ההסדר שכרה החברה את שירותיו של פרופ' אמיר ברנע שהעריך את שווייה בכ- 2.1 מיליארד ₪. לאלביט הדמיה חוב של כ- 2.5 מיליארד (קח + ריבית) לבעלי האג"חים מתוך סך חוב של 2.7 מיליארד ₪.
2. הקרסת הזרות יורק 4-DK אינן חלק מגרעין המשקיעים הוותיק של אלביט הדמיה. הן לא באו לסמן להפריח את השממה אלא מתוך חמדנות גרידא. הן הגיעו בסוף 2012 לאחר שזיהו שהחברה בקשיי מזילות ומיד החלו לרכוש באופן מאסיבי אג"חים שלה. לפי הדיווחים בתקשורת רכשו הקרנות אג"חים בשווי חוב של כמיליארד ₪ (מתוך ה- 2.5 מיליארד), והכריזו באופן גלוי על כוונתן להשתלט על החברה, לכפות הסדר המרה גורף של האג"חים למניות וזאת על מנת "למחוק את חובותיה ולהוציאה לדרך חדשה" (... לסלול את הדרך לריקונה בעתיד?).
3. ב- 17.03.2013 כינסה הנהלת אלביט הדמיה אסיפה לכלל מחזיקי אגרות החוב ופרשה בפניהם את מתווה הסדר המרת האג"חים למניות עליו הכריזו הקרנות הזרות ואותו סיכמה החברה עמה. נציגי אלביט הדמיה לא חסכו בשבחים, חזרו והצהירו, שההסדר המוצע יוציא את החברה לדרך חדשה. כשנשאלו נציגיה ומה לגבי הבטחות החוזרים לבעלי האג"חים הכל נשאר עמום. לא בכדי נמנע בעל החברה להגיע לאסיפה. לא בכדי נמנעו נציגי הקרנות הזרות להגיע לאסיפה לענות על שאלות. לא מדובר במניות בכורה, אין התחייבות לאי דילול ושחיקת ערך בעתיד ואין התחייבות מצד הקרנות להבטיח לבעלי האג"חים שער ריצפה למניות לאחר ביצוע ההמרה. בקיצור הסדר אוטופי ללא מנגנונים להבטחת החזר כספי החוב! היום התבשרם שאלביט הדמיה פנתה לבית המשפט בבקשה לאשר קיום הצבעה על מתווה הסדר (שמיטת) חוב זה כפי שסיכמה עם הקרנות הזרות.
4. התנהלות החברה מאוד תמוהה. מצד אחד היא מעמידה בפני בעלי החוב הצעה מחוררת להסדר המרה בבחינת זה ראה וקדש. מצד שני היא לא טורחת להביא בפני מחזיקי האג"חים הצעות קונבנציונליות אלטרנטיביות שהונחו על שולחנה כדוגמת TPG שאמורה להזרים מאות מיליוני דולרים. כשנשאלו מדוע? טענו נציגי אלביט הדמיה באסיפה שההצעה

שהונחה בפניהם גילמה תספורת בגובה 40% ולכן לא מצאו לנכון להביאה לידיעת מחזיקי האג"חים.

5. אפילו נניח שהצעת TPG להחזר החוב אכן גילמה 40% תספורת. האם מישרו מצפה במשא ומתן שההצעה הראשונה שתונח על השולחן תהיה ההצעה הסופית? מאוד מאוד תמוה שאלביט הדמיה לא מצאה לנכון לידע את מחזיקי האג"חים על האלטרנטיבה הנ"ל.

6. מצד אחד אלביט הדמיה מתנהלת באופן חד צדדי כחדילת פירעון ועצרת פירעונות קרן ותשלומי ריבית לבעלי האג"חים שמא ידבק בהתנהלותה אבק העדפת נושים. מצד שני היא חיה ובועסת, חוברת לשתי קרנות זרות על מנת לחסום כל הצעה אלטרנטיבית ובכך להשיג לעצמה פסור מתביעות ולהשאיר נתח בידי בעל השליטה מבלי שהנ"ל ידרש להביא כסף מהבית!

7. לאור האמור והקשר ההדוק בין בעל השליטה (מוטי זיסר) וקרן יורק (גרמי בלאנק), האם אין זה מן הדין ששרביט ניהול המ"מ על הסדר יופקע מידי הנהלת אלביט הדמיה?

8. בית המשפט הסמיק את מר אלרואי כמשקיף מטעמו במסרה להשיג באלביט הדמיה הסדר חוב מיטבי. במצב הנתון שבו החברה אינה משרתת את חובותיה, מטרת כל הסדר חייבת להיות בראש ובראשונה מזעור הנזק לכלל הנושים הגדולים (בעלי האג"חים). הלא כך? אם כך מדוע במסגרת הסמכויות שהוענקו לו כנציג בית המשפט נמנע מר אלרואי לפתוח למכר את ההתמודדות על רכישת החברה?

9. אלביט הדמיה פנתה לבית המשפט בבקשה לאשר קיום הצבעה על מתווה הסדר החוב אותו "סיכמה" עם הקרנות הזרות. כזכור, הקרנות הזרות רכשו לאחרונה כ- 40% מאגרות החוב של אלביט הדמיה. שאר האחזקות מפוזרות בין משקיעים רבים (הרוב הדומם) שבאופן מסורתי אינם מצביעים באחוזים גבוהים. ברור שבכל הצבעה בו תשתתפנה הקרנות הזרות על הסדר, הזוי ככל שיהיה, הן תשגנה רוב.

10. קולות גנועים? ניגוד אינטרסים? כסף קטן! יש כאן הרבה מעבר לכך. זאת הצהרת כוונות בטה מצידה של יורק בבחינת "אנחנו לא סופרים אתכם". בידינו כ- 40% מהאג"חים וזה מספיק בכדי להשתלט על החברה ולמחוק את חובותיה לכלל בעלי האג"חים. האם במצב של קשיי מילות וזה לא כאשר שווי החברה אינו כה רחוק מחובותיה, הרשות לני"ע / בית המשפט יכולים לתת הכשר להסדר באונס מסוג זה? האם יש מקום לאפשר לקרנות יורק ו-DK להשתתף בהצבעה על הסדר מסוג זה?

לסיכום:

א. מדוע מאפשרים לאלביט הדמיה שאינה עומדת בהתחייבויותיה לבעלי חובה לחסום גישה לכל גורם זולתי יורק & DK? מדוע החברה אינה מאפשרת לקבל הצעות להסדר קונבנציונלי על בסיס פרישת החוב? הלזה ייאמר "פועלת בתום לב"? הנהלת אלביט הדמיה והעומד בראשה חייבים להפנים את העובדה שהם שורש הבעיה ולא בהכרח חלק מהפתרון!

ב. מדוע מר אלרואי שאמור לפקח על ההסדר להגנת כספם של בעלי החוב אינו פותח למכר את ההתמודדות על גרעין השליטה? האם חלה עליו מגבלה לבצע את עבודתו נאמנה?

ג. מדוע יו"ר הרשות אינו נוקט בצעדים המתבקשים על מנת למנוע אפשרות להשתלטות מצד קרנות זרות שמבחינתן הסדר חוב פירוש מחיקת חוב?

ד. מדוע כשלפנינו תמונת התנהלות כה עגומה בית המשפט נמנע עד כה מלומר את דברו?

ברוך הלחמי הינו מחזיק באג"חים של אלביט הדמיה
פקס: 02-6722470
נייד: 054-3066790

10.05.2013

לכבוד נאמני סדרות האג"חים של אלביט הדמיה:

נאמן אג"ח א - על ידי בייכ גיסקין ושות', עורכי-דין פקס: 03-7467700,
נאמן אג"ח ב - על ידי בייכ עורכי-הדין ברם, סלוקי ושות', פקס: 03-5625152,
נאמני אג"ח ג, ד, ה, ו, ז, 1 - כולן על ידי בייכ קליר בנימיני, משרד עורכי דין, פקס: 03-6423541

נאמנים נכבדים.

לאחר שעיינתי בכתב הזימון לאספות שתתקיימנה ב- 26.05.2013, הופתעתי לראות שמסמכים קריטיים, שעל בסיסם אמ אמורים לגבש את החלטותינו, אינם זמינים במאיה. החשובים שבהם:

(1) הפנייה לנאמנים מאת חברי הנציגות המשותפת המכהנת אשר לפיה נציגות מטעמן של קרן יורק או קרן DK פסולה מעיקרה.

(2) תשובתה של קרן יורק לנאמנים על מכתבה של הנציגות המכהנת.

(3) רשימת ההצעות ועיקרן, מעבר לזו של יורק & DK, כגון זו של TPG, שהונחו על שולחנה של אלביט הדמיה לרכישת גרעין השליטה בחברה.

מתוך כתב הזימון עולה שלפחות השניים הראשונים זמינים בידי הנאמנים. אם כך, מה המניעה להעלות אותם על אתר המאיה? נגישותם המידית חיונית ביותר!

באשר למסמכים המצוינים בסעיף 3, הם זמינים בידי הנהלת אלביט הדמיה. חשיבותם מכרעת באשר להחלטות בעלי האג"חים במשאים המהותיים ביותר של האספות נשוא הזימון. הנאמנים מתבקשים איפה לדרוש מסמכים אלו לאלתר ולפרסם את עיקרם על מנת לתת מספיק זמן לבעלי האג"חים להבין מהן האלטרנטיבות שנפסלו על הסף וכלל לא הובאו לידיעתם.

בברכה,

ברוך הלחמי הינו מחזיק באג"חים של אלביט הדמיה

פקס: 02-6722470

נייד: 054-3066790

12.05.13

לכב' פרופ' שמואל האוזר,
יו"ר הרשות לניירות ערך, פקס: 02-6513646

העתקים:

לכב' השופטת ורדה אלשיך,
בית המשפט המחוזי בת"א, פקס: 03-6072859
אלביט הדמיה - תיק מספר 02-13-42576 משמרת חברה לשירותי נאמנות בע"מ אלביט הדמיה

נאמן אג"ח א - על ידי ב"כ גיסין ושות', עורכי-דין פקס: 03-7467700,
נאמן אג"ח ב - על ידי ב"כ עורכי-הדין ברם, סלוקי ושות', פקס: 03-5625152,
נאמני אג"ח ג, ד, ה, ו, ז, 1 - כולן על ידי ב"כ קליר בנימיני, משרד עורכי דין, פקס: 03-6423541

אלביט הדמיה – שיעור מאלף על הסדר חוב וקרנות זרות

1. חברת אלביט הדמיה נקלעה לקשיי מזילות, ובפברואר האחרון הודיעה על הפסקת פירעון הקרן ותשלומי הריבית לבעלי האג"חים וביקשה להגיע להסדר נושים.
2. במקביל להודעת החברה החלה התארגנות של בעלי האג"חים להגן על זכויותיהם וכך בהתאם לחוק נבחרו הציגויות לסדרות השונות. כל סידרה והאינטרסים שלה.
3. לצורך שיעורך ההסדר, נתבקש פרופ' אמיר ברנע להעריך את שווי החברה וקבע לה ערך של כ- 2.1 מיליארד ש"ח. כיחע, לאלביט הדמיה חוב של כ- 2.5 מיליארד (קרן + ריבית) לבעלי האג"חים מתוך סך חוב של 2.7 מיליארד ש"ח.
4. דה פקטו, אלביט הדמיה הפכה לחדילת פירעון. לצערנו לא עלה בידה לצרף גופים חיצוניים שיסימו להזרים סכומים משמעותיים לפתרון בעיית המזילות.
5. במצב שנוצר, הצעד הטבעי שהתבקש היה לצאת למכרז על מנת לאתר גוף פיננסי שיסכים לקחת את החברה בשלמותה תמורת הזרמת הכסף הנחוצה. בעלי האג"חים יכולים היו לתרום להסדר מסוג זה על ידי גילוי גמישות לפרישת החוב.
6. מה שהתרחש בפועל היה לגמרי שונה, וכאן מתחיל הסיפור... במחצית השנייה של 2012 שתי קרנות זרות בשמות יורק ו-DK סחתות בארצנו לאחר שזיהו קשיי מזילות בהם נתונה אלביט הדמיה. פעולתן המידית מתבטאת ברכישת אג"חים מאסיבית (מחוץ לבורסה) בכמויות אדירות. לפי הדיווחים בתקשורת רכשו הקרנות הזרות אג"חים בשווי חוב של כמיליארד ש"ח (מתוך ה- 2.5 מיליארד). האם זאת התנהגות רציונלית לרכוש אג"חים של חברה הנמצאת בקשיי מזילות? אולי כן לפי קו ההיגיון של הקרנות שמעבר לים, להן היו תכניות מרחיקות לכת.
7. הקרנות הזרות הגיעו לכאן עם אג'נדה מאוד ברורה ואף הכריזו על כך בפומבי במרץ 2013 הן הגיעו לכאן בכדי לעשות עלינו סיבוב!

רוכשים 35% - 40% מסך האג"ח ← משתלטים על הנציגות
 המשותפת (מדיחים את הנציגות המכהנת) ← משתלטים על
 החברה ← מוחקים את החובות (כופים הסדר המרה של
 האג"ח למניות), ו...הוקוס פוקוס קיבלו חברה נקיה מכל חוב
 מבלי שהזרימו לחברה אפילו דולר אחד! ומי משלם את
 המחיר? בעלי האג"ח כמובן, הרוב הדומם שאינו מגיע
 להצבעות!

8. לפי חוקי הפיזיקה אי אפשר ליצור יש מאין. אם לאלביט הדמיה קשיי חילול, אז צריך לפתור זאת בדרך של הזרמת כסף. הפתרון הישר והמקובל הינו הזרמת מזומנים מגורם חיצוני. לשיטתן של הקרנות הזרות הדרך החונת לעשות זאת הינה "הזרמה פנימית שלילית" על גבם של בעלי האג"ח בדרך של מחיקת החוב כלפיהם.

9. בכפוף לאישור בית המשפט אמורה להתקיים ב- 26.05.2013 אסיפת הצבעה בה תבקשנה הקרנות הזרות להדיח את הנציגות המכהנת של בעלי האג"ח ולהעלות בהצבעה לאשרור את מתווה ההסדר למחיקת החוב לבעלי האג"ח אותו ארגו עם הנהלת אלביט הדמיה.

10. תמצית ההסדר הינה המרת החוב לבעלי האג"ח במניות. כשיורדים לפרטים מתברר שאין בהסדר זה התחייבות לאי דילול ושחיקת ערך בעתיד ואין בהסדר זה התחייבות מצד הקרנות להבטיח לבעלי האג"ח שער ריצפה למניות שתונפקנה לאחר ביצוע ההמרה. בקיצור הסדר אוטופי ללא מנגנונים להבטחת החזר כספי החוב!

11. כזכור, הקרנות הזרות רכשו כ- 40% מאיגרות החוב על מנת להשתלט על אלביט הדמיה. שאר האחזקות מפוזרות בין משקיעים מפורדים (הרוב הדומם) שבאופן מסורתי אינם מצביעים באספות באחוזים גבוהים. ברור שבכל הצבעה בה תשתתפנה הקרנות הזרות, על הסדר הזוי ככל שיהיה, הן תשגנה את הרוב הנחוץ לכפייתו.

12. מהו הערך המוסף להסדר של הקרנות הזרות, אפס מוחלט! הן לא תזרמנה דולר אחד מכיסן ותקבלנה על מגש של כסף חברה נקיה מחוב. הקרנות קרנות זרות, הנכסים נכסים בחו"ל, בעלי האג"ח, קורבנות מקומיים. ומה הם יקבלו ליד? נירות בעלי ערך מפוקפק (מניות) ללא יסלת אפקטיבית לעקוב אחר ניהול הנכסים בחו"ל ביד בעלות השליטה החדשות (הקרנות הזרות).

13. במצב הנתון שבו החברה אינה משרתת את חובותיה, מטרת כל הסדר חייבת להיות בראש ובראשונה מזעור הנזק לכלל הנושים הגדולים קרי - בעלי האג"ח. הלא כן? הנהלת אלביט הדמיה והעומד בראשה לא הפנימו זאת, לפחות לא לפי התנהלותם עד כה.

14. מאוד מפליא שהנהלת אלביט הדמיה והעומד בראשה לא מצאו לנכון להביא בפני נציגות בעלי האג"ח הצעות קונבנציונליות אלטרנטיביות שהונחו על שולחנה. מצד אחד היא מעמידה בפני בעלי החוב הצעה מחוררת להסדר המרה בבחינת זה ראה וקדש. מצד שני הסתירה מפני מחזיקי האג"ח הצעות כדוגמת TPG שתמורת קבלת שליטה אמורה להזרים מאות מיליוני דולרים לפתרון בעיית החילול. כשנשאלו מדוע? טענו נציגי אלביט הדמיה באסיפה ב- 17.03.2013 שההצעה שהונחה בפניהם גילמה תספורת בגובה 40% ולכן לא מצאו לנכון להביאה לידיעת מחזיקי האג"ח. אפילו ניח שהצעת TPG להחזר החוב אכן

גילמה 40% תספורת. האם מישהו מצפה במשא ומתן שההצעה הראשונה שתונח על השולחן תהיה ההצעה הסופית? הייתכן שההנהלה לא מצאה לנכון אפילו ליידע את בעלי האגחים??

15. מצד אחד אלביט הדמיה מתנהלת באופן חד צדדי כחידלת פירעון ועוצרת פירעונות קרן ותשלומי ריבית לבעלי האג"חים שמא ידבק בהתנהלותה אבק העדפת נושים. מצד שני היא חיה ונועטת, חוברת לשתי קרנות זרות על מנת לחסום כל הצעה אלטרנטיבית ובכך להשיג לעצמה פטור מתביעות ולהשאיר נתח בידי בעל השליטה מבלי שהל"ל ידרש להביא כסף מהבית!

16. לאור האמור לעיל והקשר ההדוק בין בעל השליטה (מוטי זיסר) וקרן יורק (ג'רמי בלאנק), האם אין זה מן הדין להפקיע את שרביט ניהול המו"מ על ההסדר מ"די הנהלת אלביט הדמיה? מדוע שההתמודדות על גרעין השליטה בחברה לא תפתח בדרך של מכרז לכלל הקהילייה העסקית?

לסיכום:

ההסדר באלביט הדמיה מהווה מבחן נייר לקמוס לשוק ההון הישראלי. זאת הסנונית הראשונה שמגיעה אלינו מעבר לים. הרשות לניירות ערך והמערכת המשפטית התומכת חייבות לשקול לעומק את ההשלכות מרחיקות הלכת של הסדר מסוג זה. אם יאושר, שוב לא תהיה כל משמעות למושג "איגרת חוב". אולי ניאלץ להחליפו בערך חדש: "איגרת חוב להמרה באונס" ...

ברוך הלחמי הינו מחזיק באג"חים של אלביט הדמיה
פקס: 02-6722470
נייד: 054-3066790

נספח 15

**מכתב אנליסט אי.אמ.אס ניהול קרנות בנאמנות (1986)
בע"מ מיום 8.5.13 אל נאמן אגרות החוב (סדרה ז') של
החברה**

[עמוד 94]



8 במאי 2013

בפקס: 03-7919112

לכבוד
שיף הונפרץ נאמנות (2004) בע"מ
מנחם בגין 52
תל אביב

נכבדי,

הנדון: אלביט חדמית בע"מ – מתווה הסדר חוב

קרנות הנאמנות המנוהלות על ידי חברת אנליסט אי.מ.אס ניהול קרנות בנאמנות (1986) בע"מ ("אנליסט") מחזיקות אגרות חוב מסדרה ז' שהונפקו על ידי חברת אלביט חדמית בע"מ ("אלביט"), להן חניכם משמשים נאמן. לפיכך, חרינו לפנות אליכם באשר למתווי הסדר החוב המוצעים למחזיקי אגרות החוב שהונפקו ע"י אלביט ("אגרות החוב"), כדלקמן:

1. ב-17.3.13 פרסמה אלביט מתווה לחסדר ("חסדר החברה והקרנות הזרות"), אותו גיבשה יחד עם York Capital Management Global Advisors LLC ("יורק"), ועם DK המחזיקות ככל הידוע לנו בנתח משמעותי של אגרות החוב.
2. במקביל, כפי שפורסם ביום 18.3.13 גיבשה נציגות מחזיקי אגרות החוב של סדרות 1, ג-ז מתווה אחר לחסדר, אשר להערכתנו, הינו בעל עדיפות על פני הסדר החברה והקרנות הזרות ועשוי לשרת באופן טוב יותר את האינטרסים של מחזיקי אגרות החוב.
3. סבורנו, כי הסדר החברה והקרנות הזרות, שכולל בין היתר קבלת 86% ממניות אלביט והנפקת אגרות חוב חדשות בהיקף של 300 מיליון ₪ חלף אגרות החוב וקובע כי כל בעל מניות שיחזיק לפחות 12% ממניות החברה לאחר החסדר יוכל למנות דירקטור נוסף, אינו החלופה הטובה ביותר מבין יתר החלופות העומדות בפני מחזיקי אגרות החוב, בייחוד משום שהוא מקנה לקרנות הזרות למעשה שליטה באלביט וזאת מבלי שתידרשנה לשלם כל תמורה נוספת עבורה. משמע, פרמיית השליטה נתסכת מהן ולמעשה ניתנת להן על ידי יתר בעלי אגרות החוב חניס אין כסף. נדגיש כי ככל שהחסדר המוצע נשען על המרה גדולה יותר של חוב למניות, הרי ששווי פרמיית השליטה גבוה יותר. הסדר החברה והקרנות הזרות כולל המרה של כמעט 90% מהחוב המתואם כלפי אגרות החוב למניות, דחינו, מביא כמעט למקסימום את שווי פרמיית השליטה.
4. בנוסף, אנו רואים פגם בחסדר החברה והקרנות הזרות בכך שהוא מותיר את בעל השליטה בחברה בעל מניות (בשרשור) ונושא משרה (מנכ"ל, נשיא ודירקטור) בחברה, וזאת מבלי שידרש לתת כל תמורה, וכן יהיה פטור מאחריות, כהגדרת מונח זה בסעיף 3350 לחוק החברות, התשנ"ט – 1999. כמו כן, במסגרת הסדר החברה והקרנות הזרות מוצע להנפיק לבעל השליטה אופציות, שידללו את בעלי המניות בחברה לאחר הקצאתן.

אנליסט אי.מ.אס. ניהול קרנות בנאמנות (1986) בע"מ. מגדל אלרוב, שדרות רוטשילד 46 ת"א 66883
Analyst I.M.S. Mutual Funds Management (1986) Ltd, Alrov Tower, 46 Rothschild Blvd. Tel Aviv 66883
analyst@analyst.co.il | www.analyst.co.il | פקס: 03-7147142 | טל: 03-7147147

5. כל זאת בעוד המתווה שגובש על ידי נציגות בעלי אגרות החוב של סדרות 1, ג-ו כולל, בין היתר, דרישה מבעל השליטה לתת תרומתו להסדר ובנוסף מוצע במסגרתו להמיר 1.1 מדי שקל חוב אג"ח ל-95% ממניות החברה, קבלת מלוא הזכויות באלביט מדיקל, וחנקת שתי סדרות אג"ח מובטחות בחיקף של 1.4 מדי שקל. להערכתנו, מתווה זה שוויוני יותר, נשען על העיקרון שבעלים שלא תורם, לא יוכל להישאר בעל מניות מרכזי, וכולל חמרה קטנה של חוב לחון (כ-45% מהחוב המתואם כלפי אגרות החוב למניות). כמו כן מתווה זה מחזק את בעלי אגרות החוב בכך שהוא מקרב אותם לנכסים (אלביט מדיקל), יוצר שעבוד על אחזקות החברה ומנסה להתאים את פריסת החוב לתקבולים מהנכסים.
6. עצם ההתקשרות של הקרנות הזרות בחסכם באשר להסדר החברה וחקרנות הזרות מהווה אינטרס מיוחד של הקרנות הזרות בהסדר האמור ביחס לאינטרסים של יתר מחזיקי אגרות החוב. בנוסף, היות וההסדר מקנה לקרנות הזרות שליטה באלביט, ברי כי ההסדר מיטיב עמן באופן שפוגע ביתר בעלי אגרות החוב.
7. לפיכך, ובהתאם לאמור בסעיף 28 לתוספת השנייה לשטר הנאמנות לפיו הונפקו אגרות החוב דגן, היות וקיימים אינטרסים שונים בקרב מחזיקי אגרות החוב, הינכם נדרשים לכנס אסיפות סוג נפרדות עבור הקרנות הזרות ועבור יתר מחזיקי אגרות החוב.
8. בנוסף, כנאמן, עליכם לדאוג לפעול מול המומחה שמונה מטעם בית המשפט על מנת לוודא כי הלח ימלא אחר חובותיו על פי דין ויבחן את כל החיבטים של המתווה המוצע על ידי החברה וחקרנות הזרות, ובכלל זה האמור במכתבנו זה לעיל. בין היתר, על הנאמן והמומחה לבחון האם אין בהסדר האמור משום העדפת נושים שלא כדין.
9. למעלה מן הצורך, יצויין כי מחובתכם כנאמן לפנות לבית המשפט לחגנה על האינטרסים של מחזיקי אגרות החוב, במידה והדבר יידרש.

בכבוד רב,
אנליסט אי.מ.א.ס. ניהול קרנות בנאמנות (1986)
בע"מ

הענקת ר"ח רון אלרואי, מומחה מטעם ביהמ"ש

נספח 16

**הודעה בדוא"ל מיום 13.5.13 מאת ב"כ הנאמנים
שנשלחה לבקשת קרן DK בהתייחס לתיאור העובדות**

[עמוד 97]

מאת: Raanan Kalir
נשלח: יום שני 13 מאי 2013 16:38
אל: (Sharon Hannes (shannes@post.tau.ac.il); Ehud Kamar (ekamar@law.usc.edu
עותק: Alon Binyamini; Roi Gidali; Erez Yosef
נושא: אלביט הדמיה

שרון ואהוד שלום,

לבקשת DK אנחנו מבקשים להסב את תשומת לבכם לעניינים הבאים:

1. בדיווח מיום ה-27.2.13, בו דווח על סיכום העקרונות בין החברה, קרן יורק וקרן DK, אליו התייחסנו בעובדות שהועברו אליכם, הוגדר אותו סיכום עקרונות כבלתי מחייב (non-binding). בתוכנית ההסדר שצורפה כנספח לבקשת החברה לכינוס אסיפות נושים מיום ה-9.5.13 ("הבקשה"), ציינה החברה כי הוראות אותו סיכום עקרונות, יפקעו מאליהן, עם הגשת תכנית ההסדר על ידי החברה לבית המשפט, ככל שלהוראות אלה, או כל חלק מהן, היה תוקף מחייב.
2. בהתאם לדיווח החברה מיום ה-17.3.13, קרן יורק וקרן DK מסרו לחברה כי לא קיים כל הסכם הצבעה בין קרן יורק וקרן DK ולא קיים כל הסכם הצבעה בין קרן יורק וקרן DK מצד אחד ובין מר זיסר ו/או כל חברה בשליטתו מהצד השני, ואין להן כל כוונה קיימת להיכנס להסכמי הצבעה כאמור.
3. בהתאם לתוכנית ההסדר שצורפה כנספח לבקשה, לאחר השלמת ההסדר יחזיק מר זיסר כ-7% מהון המניות המונפק של החברה. בנוסף, אם וככל ויוקצו למר זיסר כתבי אופציה בחברה במסגרת ההסדר, יהיה שיעור החזקותיו בחברה אף גבוה יותר.

כמו כן מסרה לנו קרן DK כי החלה לרכוש אגרות חוב של אלביט הדמיה כבר בשנת 2011 ומאז רכשה מדי פעם אגרות חוב נוספות.

בברכה,

רענן קליר, עו"ד

קליר – בנימיני, משרד עורכי דין

נייד: 054-4-218688

טל': 03-6423540

פקס': 03-6423541

דרך אבא הלל סילבר 12, מגדל איילון, רמת גן 52506

Raanan Kalir

מאת: Nir Dash <dashn@hfn.co.il>
נשלח: יום שני 13 מאי 2013 14:53
אל: Raanan Kalir
עותק: 'Avi Friedman'; Yuval Meidar
נושא: FW: אלביט הדמיה

רענן שלום,

ראשית, תודה על השיחה מהיום בצהריים.

כפי שנדברנו, להלן דגשים שלדעתנו יש להוסיף לנייר תיאור העובדות שהועבר לפרופסורים:

1. קרן DK החלה לרכוש אגרות חוב של אלביט הדמיה כבר בשנת 2011 ומאז רכשה מדי פעם אגרות חוב נוספות.
2. בהתאם לדיווח מיום ה- 27.2.13, סיכום העקרונות בין החברה, קרן יורק וקרן DK, אליו התייחסתי בנייר העובדות, הינו בלתי מחייב. בתוכנית ההסדר שצורפה כנספח לבקשת החברה לכינוס אסיפות נושים מיום ה- 9.5.13 ("הבקשה"), צינה החברה כי הוראות אותו סיכום עקרונות, פקעו, ככל שהיה לאיזו מהן תוקף מחייב, במועד הגשת הבקשה.
3. בהתאם לדיווח החברה מיום ה- 17.3.13, לא קיים כל הסכם הצבעה בין קרן יורק וקרן DK ולא קיים כל הסכם הצבעה בין קרן יורק וקרן DK מצד אחד ובין מר זיסר ו/או כל חברה בשליטתו מהצד השני, ואין להן כל כוונה קיימת להיכנס להסכמי הצבעה כאמור.
4. בהתאם לתוכנית ההסדר שצורפה כנספח לבקשה, לאחר השלמת ההסדר יחזיק מר זיסר כ- 7% מהון המניות המופק של החברה. בנוסף, **אם וככל** ויוקצו למר זיסר כתבי אופציה בחברה בהתאם במסגרת ההסדר, יהיה שיעור החזקותיו בחברה, בדילול מלא, אף גבוה יותר.

בברכה,

ניר ויובל



Nir Dash, Partner

Asia House, 4 Weizmann St., Tel Aviv 64239, Israel
Phone: +972 3 692 2091 Fax: +972 3 696 6464
Email: dashn@hfn.co.il Website: www.hfn.co.il

Israel Law Firm of the Year | Financial Times and mergermarket | IFLR | Who's Who Legal

The information contained in this e-mail message is attorney client privileged and confidential. The information is intended only for the use of the individual or entity named above. If the reader of this message is not the intended recipient, you are hereby notified that any dissemination, distribution or copying of this communication is strictly prohibited. If you have received this communication in error, please notify us immediately by telephone, or by e-mail and delete the message from your computer. Thank you.

 Please consider the environment before printing this email

-----Original Message-----

From: Nir Dash
Sent: Saturday, May 11, 2013 3:51 PM
To: Raanan Kalir

נספח 17

**זימון אסיפות מחזיקי אגרות החוב מיום 9.5.13 שעל
סדר יומן החלפת הנציגות המשותפת**

[עמוד 100]

9 במאי, 2013

לכבוד

מחזיקי אגרות החוב (סדרות ג', ד', ה', ו' ו-ז') ו- (סדרה 1)
של אלביט הדמיה בע"מ

ג.א.ג.

הנדון: הודעה בדבר זימון אסיפות של מחזיקי אגרות החוב (סדרות ג'-ז') ו- (סדרה 1)

של אלביט הדמיה בע"מ ("החברה")

שטראוס לזר חברה לנאמנות (1992) בע"מ, הנאמן לאגרות החוב (סדרה 1) של החברה, משמרת - חברה לשרותי נאמנות בע"מ, הנאמן לאגרות החוב (סדרה ג') של החברה, הרמטיק נאמנות (1975) בע"מ, הנאמן לאגרות החוב (סדרה ד') של החברה, רזניק פז נבו ר.פ.נ. נאמנויות 2007 בע"מ, הנאמן לאגרות החוב (סדרה ה') של החברה, רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ, הנאמן לאגרות החוב (סדרה ו') של החברה, ושיף הזנפרץ נאמנים (2004) בע"מ, הנאמן לאגרות החוב (סדרה ז') של החברה, (להלן ביחד – "הנאמנים" ו- "אגרות החוב", בהתאמה), מתכבדות בזאת להודיע על זימון אסיפות של מחזיקי אגרות החוב, בנושאים העומדים על סדר היום כמפורט להלן, אשר תתקיימנה ביום ראשון, ה- 26 במאי 2013 בשעה 16:00, במלון סיטי ברח' מאפו 9, תל אביב (להלן: "האסיפות").

רקע

אסיפות מחזיקי אגרות החוב מזומנות בזאת בעקבות פניית York Capital Management (להלן: "קרן יורק"), מחזיק מהותי באגרות החוב של החברה ובהתאם להוראות סעיף 135ב(א) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: "חוק ניירות ערך").

יצויו כי אל הנאמנים נערכה פנייה מאת חברי הנציגות המשותפת המכהנת אשר לפיה קרן יורק וכן Davidson Kempner Capital Management LLC (להלן: "קרן DK") או מי מטעמן או מי שהן יצביעו עבורו פסולים מלשמש חברי נציגות. פנייה זו הועברה לתשובת קרן יורק אשר מסרה תשובה לפיה היא חולקת לחלוטין על עמדת חברי הנציגות. קרן DK צפויה אף היא למסור תשובה לפניית חברי הנציגות וכפי שנמסר לנאמנים בעל-פה גם היא חולקת לחלוטין על עמדת חברי הנציגות. הנאמנים טרם גיבשו עמדתם בנושא ועורכים בירור בעניין. מחזיק אשר יציג לנאמן הוכחה בדבר החזקות באגרות החוב למועד הקובע יהיה רשאי לעיין בפניית חברי הנציגות ובתשובות לה.

האסיפות תתקיימנה (בהתייחס לכל סדרה בנפרד) לפי סימן ד' לפרק ה'1 לחוק ניירות ערך המועד הקובע לזכאות להשתתף באסיפות נקבע ליום רביעי ה- 22.5.2013.

עוד מובהר, כי ככל שלא יהיה מניין חוקי לקבלת ההחלטות שעל סדר היום כמפורט בהודעת זימון זו להלן (אשר יחושב לכל סדרה בנפרד), בתוך חצי שעה ממועד פתיחתן של איזה מהאסיפות, תתקיימנה אסיפות נדחות

כמפורט להלן, ובמועד המקורי לפתיחת האסיפות תתקיימנה אסיפות לשם התייעצות בנושאים המפורטים להלן, ביחס לכל הסדרות לגביהן לא יהיה מניין חוקי כאמור - לרבות מתן דיווח של הנציגות ודיון בנושאים שעל סדר היום ללא קבלת החלטות. תשומת לב המחזיקים מופנית לכך כי האסיפות הנדחות, תתקיימנה ללא התכנסות בפועל (אלא אם יודיעו הנאמנים הרלוונטיים אחרת), ביום שני, ה- 27 במאי 2013, בשעה 9:00, באמצעות כתיבי הצבעה שיפורסמו על ידי הנאמן הרלבנטי, לכל סדרה בנפרד, בהמשך ("האסיפה הנדחית"). לצורך בדיקתו של מניין חוקי באסיפות הנדחות, יבחנו הנאמנים את הוכחות הבעלות למועד הקובע (כהגדרתו להלן), שנמסרו להם נכון למועד האסיפה לרבות אלו שנמסרו לנאמנים מאוחר יותר, עד למועד האסיפה הנדחית.

ההצבעות, ככל שתתקיימנה, תתבצעה בדרך של כתיבי הצבעה אשר יפורסמו במערכת המגני"א. יובהר כי ההצבעות בנושאים שעל סדר יומן של האסיפות תתבצעה בכל אחת מסדרות מחזיקי אגרות החוב, בנפרד.

מחזיק אגרות חוב יהיה רשאי להצביע באסיפת מחזיקי אגרות החוב באמצעות כתיב הצבעה שיפורסם על ידי הנאמנים בהמשך, שבו יציין את אופן הצבעתו. כתיב הצבעה שבו ציין מחזיק אגרות חוב את אופן הצבעתו, אשר הגיע לנאמן עד למועד האחרון שנקבע לכך, ייחשב כנוכחות באסיפה לעניין קיום המניין החוקי.

מובהר בזאת, כי האסיפות זומנו לאותו מועד ולאותו מקום כאמור, זאת לאור העובדה כי, הנושא שעל סדר יומן של האסיפות הינו זהה לכלל מחזיקי אגרות החוב. ככל שתועלה דרישה על ידי מי מהמחזיקים לקיים דיון נפרד לאיזו מהסדרות, יתקיים דיון נפרד כאמור.

1. סדר היום וההחלטות המוצעות

1.1 החלפת הנציגות המשותפת ומינוי נציגות משותפת חדשה למחזיקי אגרות החוב (הרוב הדרוש לקבלת ההחלטה הינו רוב רגיל של משתתפים בהצבעה)

נוסח ההחלטה המוצעת:

1.1.1 **מינוי נציגות משותפת חדשה למחזיקי כל אחת מסדרות אגרות החוב (סדרות א', ג' עד ז' ו-1)** אשר יצביעו בעד החלטה זו ואשר תכלול 3 חברי נציגות (להלן: "הנציגות המשותפת החדשה"), וזאת - חלף הנציגות הקיימת של סדרה א' ו/או חלף הנציגות המשותפת הקיימת של סדרות ג'-ז' ו-1, הכל בהתאם לתוצאות ההצבעה בכל אחת מהסדרות האמורות בנפרד.

יובהר כי ככל שכל הסדרות ג' עד ז' ו-1 יצביעו בעד החלטה זו אזי משרד עורכי הדין קליר – בנימיני המייצג את הנאמנים של הסדרות ג', ד', ה', ו', ז', ו-1 יפעל יחד עם משרד עורכי הדין גיסין ושות' המייצג את הנאמן של מחזיקי אגרות החוב (סדרה א'), לפי הנחיות משותפות של הנציגות המשותפת החדשה. סמכויות הנציגות המשותפת החדשה הינן כמפורט להלן:

לסייע לנאמנים של הסדרות אשר אסיפות המחזיקים שלהם הצביעו בעד הצעת
ההחלטה שבסעיף 1.1 לעיל ("הסדרות המחליפות") ולפעול כשלוח של הנאמנים :

- א. בבדיקת אפשרות של גיבוש הסדר עם החברה ;
 - ב. בבדיקת מצבה הכספי של החברה ויכולתה לעמוד בתנאי ההסדר המוצע לרבות חלופת הפירוק ;
 - ג. בבדיקת הסעדים העומדים למחזיקים ככל שחלופת ההסדר איננה אפשרית ;
- 1.1.2** במידה והנאמנים של הסדרות המחליפות, בהתייעצות עם הנציגות המשותפת החדשה והמומחים (כהגדרתם להלן) יגיעו למסקנה כי יש טעם בניהול משא ומתן על הסדר עם החברה, תנהל הנציגות המשותפת החדשה יחד עם הנאמנים וכשלוחה שלהם מו"מ עם החברה לגיבוש הסכמות ו/או מתווה ו/או הסדר אשר, ככל שיגובשו, יובאו לאישור אסיפות מחזיקי אגרות החוב ;
- 1.1.3** במידה והנאמנים של הסדרות המחליפות בהתייעצות עם הנציגות המשותפת החדשה והמומחים (כהגדרתם להלן), יגיעו למסקנה כי אין טעם בניהול משא ומתן על הסדר עם החברה, תגבש הנציגות המשותפת החדשה יחד עם הנאמנים, כשלוחה שלהם ותוך התייעצות עם המומחים, דרכי פעולה חלופיות להגנה על זכויות מחזיקי אגרות החוב אשר יובאו לאישור אסיפות מחזיקי אגרות החוב ;
- 1.1.4** להמליץ לנאמנים של הסדרות המחליפות על מינוי מומחים ויועצים (כגון : כלכלן, רו"ח, עו"ד וכיו"ב) ("המומחים") אשר יסייעו למחזיקי אגרות החוב והנאמנים, ולהמליץ לנאמנים להחליפם מעת לעת. במקרה בו החברה תישא בעלות מומחים אלו, ימנו הנאמנים, לאחר התייעצות עם הנציגות, את המומחים כאמור וככל שהחברה לא תתחייב לשאת בהוצאות שכירת מומחים כאמור, אזי זהות המומחים לרבות תנאי ההתקשרות עימם, יובאו לאישור אסיפות מחזיקי אגרות החוב מהסדרות המחליפות, ברוב רגיל.
- בשל העובדה כי בהתאם להוראות שטרי הנאמנות, הסמכות למינוי המומחים מוקנית לנאמנים, יפעלו הנאמנים בעצה אחת עם הנציגות המשותפת החדשה למינוי המומחים. בנוסף, בשל היות הנציגות המשותפת החדשה שלוח של הנאמנים, חלות על חבריה כל החובות המוטלות על שלוח מכח חוק השליחות, תשכ"ה-1965 וחוק הנאמנות, תשל"ט-1979, לרבות חובות אמון וסודיות סמכויותיה של הנציגות המשותפת החדשה לא תפגענה גם אם מי מחבריה יחדל לכהן כחבר בה.
- החלטות הנציגות יתקבלו ברוב קולות חבריה.

מובהר כי ככל שאיזו מסדרות אגרות החוב **תצביע "נגד"** הצעת ההחלטה בסעיף 1.1 לעיל אזי: הנציגות הקיימת שכבר נבחרה על ידי אותה סדרה תמשיך בפעילותה כנציגות משותפת לכל הסדרות שהצביעו "נגד" ההחלטה ולא יפגעו סמכויותיה..

1.2 בחירת חברי הנציגות המשותפת החדשה (הרוב הדרוש לקבלת ההחלטה הינו רוב רגיל מהמשתתפים בהצבעה)

נוסח ההחלטה המוצעת:

ככל שתתקבל הצעת ההחלטה שבסעיף 1.1 לעיל למנות נציגות משותפת חדשה, תעמוד להצבעה באותן סדרות אגרות חוב בחירת זהות חברי הנציגות המשותפת החדשה, מבין המועמדים אשר יגישו מועמדותם במסגרת האסיפות לחברות בנציגות המשותפת החדשה, באופן שקולות המצביעים מכל סדרות אגרות החוב שישתתפו בהצבעה על סעיף 1.2 זה, ייספרו ביחד ולא בגין כל סדרה בנפרד.

אופן בחירת חברי הנציגות המשותפת החדשה

בחירת חברי הנציגות המשותפת החדשה תהיה בדרך של הצבעה על זהות חברי הנציגות מבין המועמדים שיוצעו כאמור. כל מחזיק יהיה רשאי לפצל את קולו בין כל או חלק מהמועמדים שיוצעו, בהתאם לשיקול דעתו. המועמדים שיקבלו את מרבית הקולות ימונו כחברי הנציגות המשותפת החדשה.

כחלק בלתי נפרד מהצעת החלטה זו: (1) הנאמנים יהיו רשאים, בהסכמה ברוב קולות ביניהם, להחליט על צירוף חבר נוסף לנציגות; (2) גוף מוסדי שיכנה כחבר בנציגות, משמע כי החברות בנציגות הינה של הגוף עצמו ללא קשר לנציגים אותם יחליט הגוף המוסדי לשלוח בפועל, וכי נציג שהינו גוף מוסדי יהיה רשאי לשנות, מעת לעת, את זהות הנציג מטעמו בנציגות בהודעה בכתב לנאמן; (3) תנאי למינויו של מי מחברי הנציגות הינו כי שטרם מינויו יגיש לנאמנים הצהרה חתומה כדין ובה, בין היתר, הצהרה בדבר כל תלות שהיא או היעדרה בחברה ו/או בעלי השליטה בחברה ו/או בחברות בשליטתם ו/או במי מטעמם, ו/או בחברות בנות של החברה ו/או בחברות קשורות של החברה (כהגדרת המונחים "שליטה", "חברה בת" ו- "חברה קשורה" בחוק ניירות ערך, תשכ"ח – 1968), שיש לו או לבן משפחתו (כהגדרת הביטוי בחוק ניירות ערך) ושל כל תאגיד אחר שהוא או בן משפחה שלו הם בעלי עניין בו או בעלי שליטה בו, ובדבר כל עניין אישי אחר שהוא נוסף על העניין הנובע מעצם אחזקתו באיזו מסדרות אגרות החוב של החברה.

הצעת ההחלטה בסעיף 1.2 זה כפופה להתחייבות השיפוי והמימון שבסעיף 7 להלן, ולעניין זה, יראו את האמור בסעיף 7 להלן, כחלק בלתי נפרד מהצעת ההחלטה הנ"ל.

1.3 כללי

דיון בנושאים נוספים שיועלו בישיבה ע"י הנאמן ו/או המחזיקים.

הנאמנים יפוצו כתבי הצבעה, לכל סדרה בנפרד, ובהם נוסח הצעות ההחלטה בהתאם לאמור לעיל, כאשר אם יוחלט על ידי הסדרות למנות נציגות משותפת חדשה יקראו הנאמנים להגיש מועמדות לכהן כחברי הנציגות המשותפת החדשה, ובקשר עם החלטה מספר 1.2 לעיל יפוצו כתבי הצבעה (חלק שני) נפרדים.

2. הזכאים להשתתף באסיפה (לכל סדרה בנפרד)

זכאי להשתתף באסיפה כל מחזיק אגרת חוב, אשר ימציא לנאמן הרלוונטי, עד למועד נעילת האסיפה:

2.1 לגבי אגרות החוב מסדרות ג'-ז' ו-1: אישור מחבר בורסה בדבר יתרת אגרות החוב מהסדרה הרלוונטית שבבעלותו, נכון למועד הקובע, ואשר בנוסף, ככל שמדובר בתאגיד ולא באדם, ימציא כתב מינוי מהמחזיק (ולא מהחברה לרישומים) כאמור בסעיף 3 להלן;

או

2.2 לגבי כל סדרות אגרות החוב: העתק מייפוי כוח מהחברה לרישומים, בגין מספר מסוים של אגרות חוב מהסדרה הרלוונטית, הרשומות על שמה בפנקס מחזיקי אגרות החוב מהסדרה הרלוונטית של החברה (לפיו מיופה הכוח של החברה לרישומים אינו מנוע מלהפעיל בהצבעה את שיקול דעתו) ואשר לו יצורף אישור בעלות;

המועד הקובע לזכאות להשתתף באסיפה הינו ביום רביעי ה- 22.5.2013.

3. כתב מינוי (לכל סדרה בנפרד)

מחזיקי אגרות החוב זכאים להשתתף ולהצביע באמצעות באי כוח. כתב מינוי מהמחזיק (ולא מהחברה לרישומים) שהינו בעל החשבון אצל חבר הבורסה, הממנה שלוח יהיה בכתב וייחתם על ידי הממנה או על ידי בא כוחו שיש לו הסמכות לעשות כן בכתב כהלכה. אם הממנה הוא תאגיד, יעשה המינוי על ידי הרשאה בכתב חתומה בחותמת התאגיד בצירוף חתימת מורשי החתימה של התאגיד שיש לו הסמכות לעשות כן. כתב מינוי וייפוי כוח או תעודה אחרת על פיה נתן כתב המינוי או העתק מאושר של ייפוי כוח כזה, יוגש לנאמן הרלוונטי עד מועד נעילת האסיפה לגביה ניתן ייפוי הכוח.

4. המניין החוקי (לגבי כל סדרה בנפרד)¹

המניין החוקי הנדרש לפתיחת כל אחת מאספות מחזיקי אגרות החוב (סדרות ז' ו-1), יתהווה בנוכחות מחזיקי אגרות חוב מסדרה רלוונטית הנוכחים בעצמם או על ידי בא כוחם, המייצגים יחדיו לפחות 10% מיתרת הערך הנקוב של אגרות החוב מאותה סדרה רלוונטית שבמחזור.

המניין החוקי הנדרש לפתיחת כל אחת מאספות מחזיקי אגרות החוב (סדרות ג', ד', ה', ו'), יתהווה בנוכחות של שני מחזיקים באגרות חוב מהסדרה הרלוונטית הנוכחים בעצמם או על ידי בא כוחם, והמחזיקים או המייצגים יחדיו לפחות 10% מיתרת הערך הנקוב של אגרות החוב מאותה סדרה רלוונטית שבמחזור.

5. כינוס אסיפה נדחית

המניין החוקי לפתיחת אסיפות נדחות²

לעניין (סדרות ז' ו-1) - אם לא נכח באסיפה של כל אחת מאספות מחזיקי אגרות החוב בנפרד מניין חוקי כאמור בסעיף 4 לעיל, יהיה המניין החוקי הנדרש לפתיחת כל אחת מהאספות הנדחות בנפרד, נוכחות של מחזיקי אגרות חוב מהסדרה הרלוונטית הנוכחים בעצמם או על ידי באי כוחם, ללא תלות בערך הנקוב של אגרות חוב מאותה סדרה רלוונטית המוחזק על ידם או המיוצג על ידם.

לעניין (סדרות ג', ד', ה', ו') - אם לא נכח באסיפה של כל אחת מאספות מחזיקי אגרות החוב בנפרד מניין חוקי כאמור בסעיף 4 לעיל, יהיה המניין החוקי הנדרש לפתיחת כל אחת מהאספות הנדחות בנפרד, שני מחזיקי אגרות חוב מהסדרה הרלוונטית הנוכחים בעצמם או על ידי באי כוחם, ללא תלות בערך הנקוב של אגרות חוב מאותה סדרה רלוונטית המוחזק על ידם או המיוצג על ידם..

6. הרוב הדרוש לקבלת החלטות (לגבי כל סדרה בנפרד)

הרוב הדרוש לקבלת ההחלטות שבסעיף 1 לעיל, בכל אחת מאספות מחזיקי אגרות החוב בנפרד, הינו רוב רגיל של מספר הקולות המשתתפים בהצבעה של כל סדרה בנפרד³.

¹ בהתאם לסעיף 19ב35 לחוק, יש לראות בהוראות התוספת השנייה לשטרי הנאמנות כמתנות על הוראות סעיף 13ב35(א) לחוק ניירות ערך, תשכ"ח – 1968 ולפיכך, המניין החוקי לפתיחת האסיפה הינו בהתאם להוראות שטר הנאמנות, על תוספותיו.

² בהתאם לסעיף 19ב35 לחוק, יש לראות בהוראות התוספת השנייה לשטר הנאמנות של כל סדרת אגרות חוב כמתנות על הוראות סעיף 13ב35(א) לחוק ניירות ערך, תשכ"ח – 1968 ולפיכך, המניין החוקי לפתיחת האסיפה הינו בהתאם להוראות שטר הנאמנות, על תוספותיו.

³ הרוב הנדרש לקבלת ההחלטה בסעיף 1 לעיל, נקבע בהתאם להוראות סעיף 17ב35 לחוק.

7. שיפוי ומימון לפעילות הנציגות, המומחים והנאמנים

מחזיקי אגרות החוב מכל סדרה מתחייבים בזאת לשפות את הנאמן לאותה הסדרה וכל נושאי משרה בו, עובדיו, בעלי מניותיו, שלוחיו או מומחים שימונה על ידו או על ידי הנציגות, לרבות הנציגות עצמה, ככל שתמונה ("הזכאים לשיפוי"):

7.1 בגין חיוב כספי על פי פסק דין (שלא ניתן לגביו עיכוב ביצוע) או על פי פשרה שנסיימה (וככל שהפשרה נוגעת לחברה ניתנה הסכמת החברה לפשרה) אשר עילתו קשורה לפעולות שביצעו הזכאים לשיפוי או שעליהם לבצע מכוח ההחלטה שבסעיף 1.1 ו/או סעיף 1.2 לעיל ("ההחלטות"); וכן

7.2 בגין שכר הזכאים לשיפוי, הוצאות סבירות ותשלומי חובה אחרים שהוציאו ו/או שעומדים להוציא אגב ביצוע ההחלטה או בקשר לפעולות אלה, שלפי דעתם היו דרושות לביצוע הנ"ל ו/או ההחלטות בקשר לשימוש בסמכויות והרשאות הנתונות בתוקף ההחלטות וכן בקשר לכל מיני הליכים משפטיים, חוות דעת עורכי דין ומומחים אחרים, משא ומתן, דין ודברים, הוצאות, תביעות ודרישות בנוגע להחלטה ו/או דבר שנעשו ו/או לא נעשו באופן כלשהו ביחס לנדון (התחייבויות השיפוי על פי סעיף זה תקרא "התחייבות השיפוי") –

7.3 הכל בכפוף לתנאים שבסעיף 7.6 להלן ובתנאי כי:

7.3.1 **בעדיפות ראשונה** – מימון 'התחייבות השיפוי' ("מימון הפעילות והשיפוי") ייעשה על ידי החברה, ככל שתסכים לכך;

7.3.2 **בעדיפות שנייה** – במקרה שהחברה לא תסכים ליממן את הפעילות והשיפוי ו/או לא תישא בפועל ביממון הפעילות והשיפוי, יהיה המימון מתוך כספי תשלום הריבית ו/או הקרן שעל החברה לשלם למחזיקי אגרות החוב לאחר תאריך האסיפות;

במקרה כאמור, יהיו הנציגות ובהעדרה - הנאמנים מוסמכים לקבוע את הסכום אשר ינוכה מהתשלומים כאמור ויופקד בידי הנאמנים ככרית ליממון הפעילות והשיפוי ("סכום ההפקדה"). הנציגות ובהעדרה - הנאמנים יהיו רשאים לחזור ולפעול ליצירת כרית נוספת כאמור, מעת לעת, בסכום שיקבע על ידה.

7.3.3 **בעדיפות שלישית** – כל אימת שלדעת הנציגות ובהעדרה - לדעת הנאמנים, לא יהיה בסכום ההפקדה בכרית כדי לכסות את מימון הפעילות והשיפוי, יפקידו המחזיקים בידי הנאמנים סכום אותו תקבע הנציגות ובהעדרה – הנאמנים, לכיסוי יתרת סכום מימון הפעילות והשיפוי כאמור;

7.4 לאור האמור לעיל, כל מחזיק אשר יצביע בעד ההחלטות מתחייב להפקיד בידי הנאמנים סכום שלא יפחת מחלקו היחסי (כהגדרת הביטוי להלן) מתוך 'סכום ההפקדה' כפי שייקבע על ידי הנציגות ובהעדרה - על ידי הנאמנים. לאחר כיסוי 'מימון הפעילות והשיפוי' כאמור (הכולל תשלום בגין שכר והוצאות הנאמנים על פי הוראות שטר הנאמנות ותשלום כל הוצאות הנאמנים ו/או הנציגות בהעסקת המומחים ושיפוי כאמור), ישמשו כל הסכומים הבאים אשר ייגבו מהחברה, בין על פי הסדר ובין בנקיטת הליכים ובין בדרך אחרת, להחזר למחזיקי אגרות החוב אשר נטלו חלק ב'מימון הפעילות', וזאת בקדימות לכל החזר לכלל המחזיקים.

7.5 **מובהר** כי ההחלטה, משמען, בין היתר, כי כל אחד מהמחזיקים שהצביעו בעד קבלת איזה מהצעות ההחלטות הנ"ל בהתאמה, התחייב, בכפוף לאמור בסעיף 7.6 להלן, כדלהלן:

7.5.1 לשלם את חלקו היחסי ב'מימון הפעילות והשיפוי'; וכן

7.5.2 לשפות את הזכאים לשיפוי, חברי הנציגות והמומחים, על פי חלקו היחסי, כאמור בסעיפים 7.1 ו- 7.2 לעיל.

7.5.3 "**חלקו היחסי**" משמעו: החלק היחסי של אגרות החוב שבבעלות כל מחזיק שבגין הצביע בעד ההחלטות ו/או אשר מחויב בהשתתפות בתשלום על פי כל דין (לרבות מכח סעיף קטן 7.6.2 להלן), מסך הערך הנקוב של כל אגרות החוב של מחזיקי אגרות החוב אשר הצביעו בעד הצעות ההחלטות הנ"ל בתוספת החזקותיו של כל מחזיק המחויב בהשתתפות בתשלום על פי כל דין (לרבות מכח סעיף קטן 7.6.2 להלן). מובהר כי חישוב החלק היחסי ייעשה על פי הערך הנקוב של אגרות החוב שבידי המחזיקים במועד האסיפה, וייוותר קבוע אף אם לאחר מועד האסיפה יחול שינוי בערך הנקוב של אגרות החוב שבידי מחזיקים כאמור.

7.6 התחייבות 'מימון הפעילות והשיפוי' כאמור כפופות לתנאים הבאים:

7.6.1 ככל שהדבר יהיה אפשרי, יעשה התשלום בדרך של קיזוז תשלומי הריבית ו/או הקרן לכלל המחזיקים שהצביעו בעד הצעות ההחלטות הנ"ל.

7.6.2 אין בהתחייבות לשיפוי כדי לגרוע מחובות מחזיקים מוסדיים שהצביעו נגד הצעות ההחלטות הנ"ל (ולעניין זה - מחזיקים מוסדיים כמשמעותם בתקנות ניירות ערך (אופן הקצאת ניירות ערך לציבור), תשס"ז - 2007), החלות עליהם (ככל שחלות) על פי הנחיות משרד האוצר, כפי שיהיו מעת לעת, באשר למחויבותם לשאת במימון הוצאות פעילות הנאמנים, הנציגות והמומחים הנ"ל.

7.6.3 אין בהתחייבות השיפוי הנ"ל כדי לגרוע מחובתה של החברה לשפות הזכאים לשיפוי בהתאם לשטר הנאמנות ככל שחובה כאמור קיימת.

7.6.4 ההוצאות לפי סעיף 7 זה יהיו הוצאות שיאושרו על ידי הנציגות ובהעדר נציגות - על ידי הנאמנים.

7.6.5 השיפוי בגין "תשלום אשר יוטל על הזכאים לשיפוי, הנציגות והמומחים הנ"ל" לפי ההחלטות, יהיה תשלום אשר יוטל על פי פסק דין (שלא ניתן לגביו עיכוב ביצוע) והשיפוי לא יחול במקרים בהם יקבע בית המשפט בפסק דין חלוט כי הזכאים לשיפוי ו/או הנציגות ו/או היועצים פעלו בדרך או באופן שאינם פטורים מאחריות על פי דין.

7.6.6 התנאי לפי פסקה 7.6.2 לעיל לא יגרע גם מחובת מחזיק ככל שהיא חלה על פי שטר הנאמנות והדין.

אין באמור בסעיף שיפוי זה כדי לפטור את החברה מהתחייבויותיה לשאת בהוצאות הנאמנים ו/או לשפותו והכל בהתאם לקבוע בשטר הנאמנות.

עיון במסמכים

8.

ניתן לעיין בשטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה 1) במשרדי שטראוס לזר חברה לנאמנות (1992) בע"מ ברחוב יצחק שדה 17 (מגדל נצבא) בתל אביב, בימים א'-ה' בין השעות 09:00-15:00, בתיאום מראש עם עו"ד אורי לזר, בטלפון: 03-6237777 או במייל ori@slcpa.co.il.

ניתן לעיין בשטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה ג') במשרדי משמרת- חברה לשרותי נאמנות בע"מ, ברחוב מנחם בגין 46-48 בתל אביב, בימים א'-ה' בין השעות 09:00-15:00, בתיאום מראש עם עו"ד שלומי אילני, בטלפון: 03-6374826 או במייל Shlomyi@Mtrust.co.il.

ניתן לעיין בשטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה ד') במשרדי הרמטיק נאמנות (1975) בע"מ, ברחוב הירקון 113 תל אביב, בימים א'-ה' בין השעות 09:00-15:00, בתיאום מראש עם עו"ד מרב עופר אורן, מנכ"ל משותף בהרמטיק, בטלפון: 03-5274867 או במייל hermetic@hermetic.co.il.

ניתן לעיין בשטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה ה') במשרדי רזניק פז נבו ר.פ.נ. נאמנויות 2007 בע"מ, ברחוב יד חרוצים 14 "בית שבח" בתל אביב (קומה 1), בימים א'-ה' בין השעות 09:00-15:00, בתיאום מראש עם עו"ד ליאת בכר סגל, בטלפון: 03-6389200.

ניתן לעיין בשטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה ו') במשרדי רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ, ברחוב יד חרוצים 14 "בית שבח" בתל אביב (קומה 1), בימים א'-ה' בין השעות 09:00-15:00, בתיאום מראש עם עו"ד ליאת בכר סגל, בטלפון: 03-6389200.

ניתן לעיין בשטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה ז') במשרדי שיף הזנפרץ נאמנים (2004) בע"מ, ברחוב דרך מנחם בגין 52, מגדל סונול, קומה 23, בימים א'-ה' בין השעות 09:00-15:00, בתיאום מראש עם רו"ח שמואל נייברג ו/או עו"ד דנה לבני, בטלפון: 03-7919111.

רזניק פז נבו
נאמנויות
בע"מ



רזניק פז נבו ר.פ.ן
נאמנויות 2007 בע"מ
(לשעבר: כלל משפיע נאמנויות 2007 בע"מ)

משמרת
חברה לשירותי נאמנות בע"מ

שיף הזנפרץ
נאמנים (2004)
בע"מ

HERMETIC
Trust Services

בברכה,

משמרת- חברה לשירותי נאמנות בע"מ

רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ

שיף הזנפרץ נאמנים (2004) בע"מ

שטראוס לזר חברה לנאמנות (1992) בע"מ

רזניק פז נבו ר.פ.ן. נאמנויות 2007 בע"מ

הרמטיק נאמנות (1975) בע"מ

נספח 18

**הודעה מטעם המומחה מיום 5.5.2013, לפיה בהעדר
התקדמות ממשית במשא ומתן לפי המידע שבידו הוא
מבקש לכנס ישיבה של כל הנוגעים בדבר**

[עמוד 111]

Raanan Kalir

מאת: <ron alroy <alroyron@gmail.com
נשלח: יום ראשון 05 מאי 2013 10:49
אל: yossi@rpn.co.il; sami@shifazen.co.il; danal@shifazen.co.il; ori@slcpa.co.il
 shlomyl@bdo.co.il; ramik@mtrust.co.il; yael@hermetic.co.il; אש"ל;
 merav@hermetic.co.il; hagarsh@bdo.co.il; giyoral@bdo.co.il; 'Edward Klar'; Alon
 Binyamini; 'Vadim Portnoy'; Raanan Kalir; office@gissinlaw.co.il; g_kirsh@netvision.co.il;
 'mpaz@bezeqint.net'; Erdinast@ebnlaw.co.il; ohad.aloni@gmail.com; 'Ofer.gazit
 adi@rpn.co.il; 'Asaf Bram'; 'Tomer Bram'; 'Roe Sluki'; doronm@elbitimaging.com;
 zvim@elbitimaging.com; 'Yael Gershon'; liat@rpn.co.il
נושא: Kick-off הדמיה - תיאום ישיבת Kick-off

חשיבות:

גבוהה

שלום לכולם,

1. השבוע ימלאו חודשיים למינוי שלי כמומחה מטעם ביהמ"ש בתיק אלביט הדמיה בע"מ.
2. היום, לאחר שלמדתי ובחנתי את מרבית החומר, אני מרגיש כי זה הזמן להתמקד, להתכנס ולנוע יחד על מנת להגיע להסדר. הווה ידוע כי המתנה ומשיכת זמן אינם לטובת העניין ויש בהן כדי לסכן, במידה רבה, את העוגה שאנו מבקשים לחלק. השוק, בארץ וגם בעולם, בוחן את מהלכינו בקפידה ועלול להגיב באופן שעלול להיות בלתי צפוי ולא זה המקום להרחיב בדוגמאות אפוקליפטיות למיניהן.
3. אני מודע לכך כי בשעה זו קיימים עדיין חילוקי דעות משמעותיים בין הצדדים השונים באשר למתווה ההסדר העתידי. ברם, היות ואנו עוסקים בחברה עסקית, הרי שכל מה שיש לה להציע הוא תמהיל של חוב והון. לא תהיה כאן המצאת גלגל חדשה. צריך לשבת על המדוכה ולמצוא את התמהיל הנכון וצריך לעשות זאת יחד ועכשיו.
4. היות ואני מרגיש כי אין התקדמות ממשית (לפחות על פי המידע שהגיע לידיי), אני מציע כי נכנס ישיבת Kick-off בהשתתפות כל הגורמים הרלוונטיים למו"מ. במסגרת הישיבה אני מבקש ללמוד כיצד כל אחד מהצדדים רואה את הפרוצדורה שיש לנהל על מנת להגיע להסדר. אני מאמין כי ברגע שנוכל להסכים על פרוצדורה, יהיה בכך משום התקדמות ממשית בדרך להסדר.
5. אני מבקש לקבל את תגובת כ"א מהצדדים בנפרד (במייל שממוען אליי בלבד או בטלפון) עד סוף השבוע.
6. אני מקווה כי נוכל להסכים להיפגש ומציע לארח את המפגש.

אמתין לעדכונים שלכם,

בברכה,

רוני אלרואי

נספח 19

**הודעה מטעם המומחה מיום 8.5.2103 בה מפרט את
הרקע להבנתו לקראת הישיבה שתואמה ליום 12.5.2013**

[עמוד 113]

מאת:
נשלח:
אל:

<ron.alroy@gmail.com>

יום רביעי 08 מאי 2013 13:37

yossi@rpn.co.il; sami@shifazen.co.il; danal@shifazen.co.il; ori@slcpa.co.il
shlomyl@bdo.co.il; ramik@mtrust.co.il; yael@hermetic.co.il; ;
merav@hermetic.co.il; hagarsh@bdo.co.il; giyoral@bdo.co.il; 'Edward Klar'; Alon
Binyamini; 'Vadim Portnoy'; Raanan Kalir; office@gissinlaw.co.il; g_kirsh@netvision.co.il;
'mpaz@bezeqint.net'; Erdinast@ebnlaw.co.il; ohad.aloni@gmail.com; 'Ofer.gazit
adi@rpn.co.il'; 'Asaf Bram'; 'Tomer Bram'; 'Roe Sluki'; doronm@elbitimaging.com;
zvim@elbitimaging.com; 'Yael Gershon'; liat@rpn.co.il; jblank@yorkcapital.com;
smann@yorkcapital.com
'Ziv Erez'; 'Itay Makmal'

עותק:
נושא:

רקע לפגישת Kick-off - אלביט הדמיה בע"מ ("החברה")

שלום לכולם,

- בהמשך למייל ששלחתי אליכם מיום 5 במאי ולקראת הישיבה המתוכננת ביום ראשון אליה קיבלתם כולכם זימון, ברצוני להפנות את תשומת לבכם למספר עניינים שבכוונתי להעלות בישיבה, כדלקמן:
1. בשבועות האחרונים הובאו לידיעתי מהלכים שעניינם מינוי נציגות חדשה לחלק מהסדרות. אקדים ואומר, למיטב הכרתי, אין לי, בתוקף המינוי שלי כמומחה מטעם ביהמ"ש, את הסמכות להתערב בהליך מינוי נציגות. זהו עניינם של המחזיקים, בינם לבין עצמם. עם זאת, אני סבור שמחובתי להניף מראש בפני המחזיקים "דגלים אדומים" על מנת להתריע על כשלים אפשריים וזאת, מתוך מטרה למנוע מהתהליך לנדוד למחוזות לא רצויים שמהם, למיטב הכרתי, לא יצמח הסדר עליו אוכל לסמוך את ידי.
 2. הליך מינוי נציגות, באשר הוא, חייב להיות ראוי ונכון שאם לא כן, הוא עלול להיתקל בקשיים פרוצדוראליים העלולים לעכב את ההגעה להסדר. זאת, מעבר לקושי המהותי, שירבוץ לפתחי, לאשר הסדר שיצמח ממנו.
 3. כל הסדר שיוצג על ידי נציגות המחזיקים יבחן על ידי בראיית טובת כלל המחזיקים. בהתאם, הסדר שלהערכתי ייטיב או יקפח מחזיקים מסוימים עלול שלא להיות מאושר על ידי.
 4. דרך המלך להסדר שאינו מקפח או מיטיב עוברת דרך ביצוע הליך מעמיק וממצה מצד נציגות המחזיקים, באשר היא. הליך כאמור חייב להתבסס על קבלת נתונים מלאים מהחברה ועיבודם המשותף, תוך שקיפות אבסולוטית. מחובתי לציין, כי שתי ההצעות להסדר שהובאו עד היום לעיוננו, אינן מקיימות דרישה זו, אם כתוצאה מחוסר שיתוף פעולה מלא מצד החברה, ככל שאנוכי מתרשם, עם הנציגות הקיימת מחד ואם כתוצאה מכך שאסור היה לקרנות הזרות על פי דיני ניירות הערך בישראל להיחשף לכל המידע הקיים בחברה בשעה שגיבשו הן את הצעתן להסדר מאידך. מוסר השכל, מחכה לנציגות עבודה מאומצת ללא קשר לזהותה.
 5. במסגרת המנדט שניתן למומחה הכלכלי והחובות המוטלות עליו, כלולה גם החובה לבחון את ההסדר ביחס לחלופת מכירת החברה. הסדר שתוצאתו המעשית הינה העברת השליטה בחברה, באופן שלאחר מימושו יתברר שיש פוטנציאל לקיומה של קבוצת שליטה חדשה, עשוי להיבחן על ידי כעסקת מכירה. בכל מקרה, בנסיבות כאלה, יהיה צורך לשקול את בחינת חלופת המכירה לרבות חלופות לעסקת המכירה הנובעת מהסדר כאמור, כמו גם את התחייבות הרוכשים ויכולתם לעמוד בהתחייבויות החברה. ברצוני להדגיש כי קיבלתי מהחברה מידע חלקי בלבד בנושא ובהתאם, אינני יכול עדיין להתייחס באופן נאות לשאלות האם ובאיזו מידה נבחנו חלופות כאמור (אני מעריך כי אין מדובר בחוסר שיתוף פעולה מצד החברה אלא שהסיבה היא שמטה החברה עובר בימים אלה משרדים).
 6. את הפגישה הצפויה ביום ראשון הקרוב אני מבקש לחלק לשניים: בחלקה הראשון אסקור בפניכם את עבודתי עד עתה, תוך התייחסות, בין השאר, לכל אחת מהנקודות המופיעות במסמך זה. בחלקה השני, אבקש את התייחסותכם להליך הפרוצדוראלי שהינכם רואים להמשך. במיוחד ארצה ללמוד מכם האם תהיו מוכנים להיות חלק מצוות מצומצם שיכלול נציג אחד של כל קבוצה ושהחל מיום שני בבוקר יתכנס באופן אינטנסיבי עד לגיבוש הסדר. מיותר לציין, כי במידה ונוכחות בצוות זה תראה למחזיקי האג"ח מחד ולחברה מצד שני כמועילה לתהליך, אשמח להיות מעורב בו ואף לספק לו אכסניה.

בברכה,

רוני אלרואי

נספח 20

העתק המצגת שהוצגה על ידי המומחה ביום 12.5.13

[עמוד 115]

ישיבת KICK-OFF הסדר חוב אלביט הדמיה בע"מ 12 במאי, 2013

הצעת המומחה לתהליך משא ומתן

הצעת המומחה תרשים זרימה לתהליך המשא ומתן

ההצעה - מינוי צוות מצומצם לבחינת הסדר החוב

המומחה יפנה לבחינת הסדר
שהוצג בפני ביהמ"ש (לרבות
אופציית מכירה)

הסכמה לתהליך
מתן פרק זמן קצוב
לבחינת הסדר

✓ יש החלפת דעות על בסיס מידע מלא מהחברה

- אין זכות הצבעה מכל סוג שהוא
- אין החלטות אלא המלצות אשר, בכל מקרה, אינן מחייבות את המחזיקים

3

הצעת המומחה
תרשים זרימה לתהליך המשא ומתן (המשך)

יתרונות ההצעה של המומחה - ערך מוסף בכל תוצאה

אי הסכמה בין הצדדים



1. אי הסכמה נקודתית - המומחה יבדוק את ההסכם בשים לב לטענות הצדדים.

2. אי הסכמה גורפת - בוצע הליך תקין וניתן יהיה להציע הסדר חלופי תוך פרק זמן של 3 שבועות.

הסכמה בין הצדדים



הסדר חדש

4

הרכב הצוות המצומצם

1. חבר נציגות סדרות ארוכות
 2. נציג סדרות קצרות - סדרה א' (תובנות סדרה ב' יועברו בצורה מסודרת למומחה)
 3. קרן יורק
 4. קרן אס
 5. בנק הפועלים בהיותו נושה מובטח מהותי
- (*) החברה - על תקן מאזין ומספק תשובות לשאלות, ככל שיועלו

נספח 21

**העתק תכתובות בין ב"כ הנאמנים לבין המומחה בעניין
הצעת המומחה להיכנס להליך בלתי מחייב של משא
ומתן ביום 16.5.13**

[עמוד 119]

Raanan Kalir

מאת: Raanan Kalir
נשלח: יום שלישי 14 מאי 2013 13:05
אל: ron alroy
נושא: ישיבת פתיחה של הצוות המצומצם: RE

רוני שלום,

בתשובה למייל שלך ובכל הכבוד פשוט אין דרך מעשית מצדנו להיפגש ביום ה' הואיל והגורמים הרלוונטיים מחוץ לישראל.

יותר מזה כאשר חלק נכבד ממקבלי ההחלטות של מרשותי מצוי בחו"ל אין לנו אפשרות לקבל החלטה סופית אם להשתתף בתהליך, מה עוד שעד ליום ראשון לאחר הדיון עשויות להיות התפתחויות שיספיעו על ההחלטות של מרשותי.

אבקש גם להפנות את תשומת לבך לכך שלתהליך אשר הצעת יש השלכות שונות מתחום דיני ניירות הערך (לרבות נושא החלפת המידע). בקשר לכך פניתי היום לרשות ני"ע ובשיחה שהיתה לי היום עם נציג רשות ני"ע הודע לי כי הם יושבים בנושא ביום ה' ורק לאחר מכן יוכלו להביע עמדתם. גם מטעם זה מרשותי אינן יכולות למסור את עמדתם הסופית כבר עתה.

לפיכך מאד אודה לך בשם מרשותי אם תתקבל עמדתנו המעשית שתציע מועדים ביום ראשון או שני כבר עתה כאשר תשובה סופית נשתדל למסור בסמוך לאחר הדיון ביום ראשון.

בברכה,

רענן קליר, עו"ד

קליר – בנימיני, משרד עורכי דין

נייד: 054-4-218688

טל': 03-6423540

פקס': 03-6423541

דרך אבא הלל סילבר 12, מגדל איילון, רמת גן 52506

From: ron alroy [mailto:alroyron@gmail.com]
Sent: Monday, May 13, 2013 9:31 PM
To: Raanan Kalir
Subject: RE: ישיבת פתיחה של הצוות המצומצם

רענן שלומות,

1. הצטערתי לקרוא את המייל ששלחת אליי.
2. הפניה שלי לכלל הגורמים המעורבים בהסדר קיבלה תמיכה שהיא כמעט גורפת, לרבות מהגורמים המעורבים בהגשת הצעת ההסדר לביהמ"ש בהליך אותו לא ראיתי בשעתו כנכון. משקל הגורמים שהינך מייצג משמעותי מאוד ואי השתתפותם בהליך שיזמתי היא, בעיני, צעד משמעותי המרחיק אותנו מנמל היעד.
3. דחיתי את ישיבת הפתיחה שהייתה אמורה להתקיים היום בבוקר ליום חמישי על מנת למנוע בדיוק את הטיעונים שהנך מעלה בשם הנאמנים המיוצגים על ידך. אינני מתכוון לדחות אותה פעם נוספת והיא תתקיים כסדרה.
4. ביום ראשון מתקיים דיון אצל כבוד השופט אורנשטיין. אני מניח שלא מן הנמנע שאף אני אשאל שאלות, לרבות בנוגע להליכים פרוצדוראליים כאלה ואחרים. הייתי מעוניין כי תעשו מאמץ עילאי על מנת לאפשר לי להיות נחרץ.
5. במידה ולא יהיה שינוי בעמדתכם, אוציא מחר בשעה 14:00 מייל לכלל המכתבים כי הישיבה ביום חמישי מתקיימת כמתוכנן.

אני זמין בכל עת לשיחה על מנת להפיג חששות ולהבהיר הבהרות ככל שקיימות,

בברכת חג שבועות שמח,

רוני אלרואי

From: Raanan Kalir [mailto:raanan@kblaw.co.il]

Sent: Monday, May 13, 2013 6:21 PM

To: ron alroy; yossi@rpn.co.il; sami@shifazen.co.il; danal@shifazen.co.il; ori@slcpa.co.il; 'שמואל אשל'; shlomyl@bdo.co.il; ramik@mtrust.co.il; yael@hermetic.co.il; merav@hermetic.co.il; hagarsh@bdo.co.il; giyoral@bdo.co.il; 'Edward Klar'; Alon Binyamini; 'Vadim Portnoy'; office@gissinlaw.co.il; g_kirsh@netvision.co.il; mpaz@bezeqint.net; Erdinast@ebnlaw.co.il; ohad.aloni@gmail.com; 'Ofer.gazit'; 'ימית'; adi@rpn.co.il; 'Asaf Bram'; 'Tomer Bram'; 'Roe Sluki'; 'Rick Mann'; afriedman@dkpartners.com; doronm@elbitimaging.com; zvim@elbitimaging.com; 'Yael Gershon'; liat@rpn.co.il; jblank@yorkcapital.com; smann@yorkcapital.com

Cc: 'Ziv Erez'; 'Itay Makmal'

Subject: RE: שיבת פתיחה של הצוות המצומצם

רוני שלום רב,

הנאמנים המיוצגים על ידי טרם גיבשנו סופית את עמדתם. יש לנו הסתייגויות שאת חלקן חלקתי אתך בשיחת טלפון.

מכל מקום ביום ה' לא נוכל ממילא לקיים ישיבה שכן הגורמים הרלוונטיים מצויים בחו"ל.

לפיכך בבקש לשם היעול שתציע כבר עתה מועדים ביום א' לאחר הדיון וזאת כמובן מבלי להביע עדיין עמדה רשמית ומבלי שיהיה בכך משום הסכמה או ויתור כלשהם מצדנו.

בברכה,

רענן קליר, עו"ד

קליר – בנימיני, משרד עורכי דין

נייד: 054-4-218688

טל': 03-6423540

פקס': 03-6423541

דרך אבא הלל סילבר 12, מגדל איילון, רמת גן 52506

From: ron alroy [mailto:alroyron@gmail.com]

Sent: Monday, May 13, 2013 10:16 AM

To: yossi@rpn.co.il; sami@shifazen.co.il; danal@shifazen.co.il; ori@slcpa.co.il; 'שמואל אשל'; shlomyl@bdo.co.il; ramik@mtrust.co.il; yael@hermetic.co.il; merav@hermetic.co.il; hagarsh@bdo.co.il; giyoral@bdo.co.il; 'Edward Klar'; Alon Binyamini; 'Vadim Portnoy'; Raanan Kalir; office@gissinlaw.co.il; g_kirsh@netvision.co.il; mpaz@bezeqint.net; Erdinast@ebnlaw.co.il; ohad.aloni@gmail.com; 'Ofer.gazit'; 'ימית'; adi@rpn.co.il; 'Asaf Bram'; 'Tomer Bram'; 'Roe Sluki'; 'Rick Mann'; afriedman@dkpartners.com; doronm@elbitimaging.com; zvim@elbitimaging.com; 'Yael Gershon'; liat@rpn.co.il; jblank@yorkcapital.com; smann@yorkcapital.com

Cc: 'Ziv Erez'; 'Itay Makmal'

Subject: שיבת פתיחה של הצוות המצומצם

Importance: High

שלום לכולם,

בהמשך לישיבה שהתקיימה אתמול:

1. תודה לכולם על הנוכחות ולא פחות חשוב מכך על דרך הארץ.

2. **ביום חמישי הקרוב ה 16.5 בשעה 09:30 תתקיים הישיבה הראשונה של הצוות המצומצם במשרדי עוה"ד בן נפתלי, ארז, זהבי ושות' ברחוב יצחק שדה 17 ת"א, בניין נצבא, קומה 18.**
3. **אנא הקפידו על הפורום המצומצם.**
4. **ישיבות המשך תקבענה ביום חמישי לכל השבוע העוקב שבין ה 19.5 לבין ה 23.5.**

בברכת חג שבועות שמח,

רוני אלרואי

Raanan Kalir

מאת: <ron alroy <alroyron@gmail.com
נסלח: יום שלישי 14 מאי 2013 13:55
אל: ;Raanan Kalir; yossi@rpn.co.il; sami@shifazen.co.il; danal@shifazen.co.il; ori@slcpa.co.il
'שמואל אשל'; shlomyl@bdo.co.il; ramik@mtrust.co.il; yael@hermetic.co.il; merav@hermetic.co.il; hagarsh@bdo.co.il; giyoral@bdo.co.il; 'Edward Klar'; Alon
Binyamini; 'Vadim Portnoy'; office@gissinlaw.co.il; g_kirsh@netvision.co.il;
'ימית'; 'mpaz@bezeqint.net'; Erdinast@ebnlaw.co.il; ohad.aloni@gmail.com; 'Ofer.gazit
adi@rpn.co.il; 'Asaf Bram'; 'Tomer Bram'; 'Roe Sluki'; 'Nir Dash'; 'Yuval Meidar'; 'Tomer
Altman'; 'Gal Pnini'; 'Guy Gissin'; 'Rick Mann'; afriedman@dkpartners.com;
doronm@elbitimaging.com; zvim@elbitimaging.com; 'Yael Gershon'; liat@rpn.co.il;
jblank@yorkcapital.com; smann@yorkcapital.com
'Ziv Erez'; 'Itay Makmal'
נושא: RE: ישיבת פתיחה של הצוות המצומצם

חשיבות:

גבוהה

רענן שלומות,

הישיבה ביום ה' תתקיים כמתוכנן בהשתתפות כל מי מהצדדים שהוזמן על ידי ושיבחר להגיע. מיותר לציין שוב, כי אשמח להשתתפותכם שהנה חשובה מאוד להצלחת ההליך. מכל מקום, מקומכם בצוות המצומצם שמור אם וכאשר תבחרו להשתתף בהליך שיזמתי.

בברכה,

רוני אלרואי

From: Raanan Kalir [mailto:raanan@kblaw.co.il]

Sent: Monday, May 13, 2013 6:21 PM

To: ron alroy; yossi@rpn.co.il; sami@shifazen.co.il; danal@shifazen.co.il; ori@slcpa.co.il; 'שמואל אשל'; shlomyl@bdo.co.il; ramik@mtrust.co.il; yael@hermetic.co.il; merav@hermetic.co.il; hagarsh@bdo.co.il; giyoral@bdo.co.il; 'Edward Klar'; Alon Binyamini; 'Vadim Portnoy'; office@gissinlaw.co.il; g_kirsh@netvision.co.il; 'mpaz@bezeqint.net'; Erdinast@ebnlaw.co.il; ohad.aloni@gmail.com; 'Ofer.gazit'; 'ימית'; adi@rpn.co.il; 'Asaf Bram'; 'Tomer Bram'; 'Roe Sluki'; 'Rick Mann'; afriedman@dkpartners.com; doronm@elbitimaging.com; zvim@elbitimaging.com; 'Yael Gershon'; liat@rpn.co.il; jblank@yorkcapital.com; smann@yorkcapital.com

Cc: 'Ziv Erez'; 'Itay Makmal'

Subject: RE: ישיבת פתיחה של הצוות המצומצם

רוני שלום רב,

הנאמנים המיוצגים על ידי טרם גיבשו סופית את עמדתם. יש לנו הסתייגויות שאת חלקן חלקתי אתך בשיחת טלפון.

מכל מקום ביום ה' לא נוכל ממילא לקיים ישיבה שכן הגורמים הרלוונטיים מצויים בחו"ל.

לפיכך נבקש לשם היעול שתציע כבר עתה מועדים ביום א' לאחר הדיון וזאת כמובן מבלי להביע עדיין עמדה רשמית ומבלי שיהיה בכך משום הסכמה או ויתור כלשהם מצדנו.

בברכה,

רענן קליר, עו"ד

קליר – בנימיני, משרד עורכי דין

נייד: 054-4-218688

From: ron alroy [mailto:alroyron@gmail.com]

Sent: Monday, May 13, 2013 10:16 AM

To: yossi@rpn.co.il; sami@shifazen.co.il; danal@shifazen.co.il; ori@slcpa.co.il; 'שמואל אשל'; shlomy@bdo.co.il; ramik@mtrust.co.il; yael@hermetic.co.il; merav@hermetic.co.il; hagarsh@bdo.co.il; giyoral@bdo.co.il; 'Edward Klar'; Alon Binyamini; 'Vadim Portnoy'; Raanan Kalir; office@gissinlaw.co.il; g_kirsh@netvision.co.il; mpaz@bezeqint.net; Erdinast@ebnlaw.co.il; ohad.aloni@gmail.com; 'Ofer.gazit'; 'ימית'; adi@rpn.co.il; 'Asaf Bram'; 'Tomer Bram'; 'Roe Sluki'; 'Rick Mann'; afriedman@dkpartners.com; doronm@elbitimaging.com; zvim@elbitimaging.com; 'Yael Gershon'; liat@rpn.co.il; jblank@yorkcapital.com; smann@yorkcapital.com

Cc: 'Ziv Erez'; 'Itay Makmal'

Subject: ישיבת פתיחה של הצוות המצומצם

Importance: High

שלום לכולם,

בהמשך לישיבה שהתקיימה אתמול:

1. תודה לכולם על הנוכחות ולא פחות חשוב מכך על דרך הארץ.
2. ביום חמישי הקרוב ה 16.5 בשעה 09:30 תתקיים הישיבה הראשונה של הצוות המצומצם במשרדי עוה"ד בן נפתלי, ארז, זהבי ושות' ברחוב יצחק שדה 17 ת"א, בניין נצבא, קומה 18.
3. אנא הקפידו על הפורום המצומצם.
4. ישיבות המשך תקבענה ביום חמישי לכל השבוע העוקב שבין ה 19.5 לבין ה 23.5.

בברכת חג שבועות שמח,

רוני אלרואי

נספח 22

תכתובת בעניין חובות בעל השליטה לחברה

[עמוד 125]

Alon Binyamini

מאת: Igaël Suraqui <igaels@elbitimaging.com>
נשלח: יום שני 11 מרץ 2013 17:22
אל: Alon Binyamini; Zvi Maayan
עותק: Vadim Portnoy (vadim@portnoy.co.il); Raanan Kalir; Erez Yosef
נושא: RE: - אלביט; חובות וערבויות ביחסי החברה ובעל השליטה

ראו תשובותינו להלן באדום

Igaël Suraqui, Adv.
 Corporate Secretary Department
 Tel: 054-3212151
 Fax: 972-3-6086050

From: Alon Binyamini [mailto:alon@kblaw.co.il]
Sent: Monday, March 04, 2013 4:31 PM
To: Zvi Maayan
Cc: Vadim Portnoy (vadim@portnoy.co.il); Raanan Kalir; Erez Yosef; Igaël Suraqui
Subject: -אלביט; חובות וערבויות ביחסי החברה ובעל השליטה

ציקי שלום

הבנתי מואדים כי בהמשך לפגישה אתמול קיבלנו היום פירוט של הלוואות בין חברתיות; נעבור ונתייחס במידת הצורך

אני מזכיר כי ביקשנו בנוסף לקבל –

1. פירוט ערבויות או בטוחות מכל מין וסוג שהעמידו אלביט או מי מהחברות בשליטתה לטובת בעל השליטה (מר זיסר או מי מהחברות הפרטיות בשליטתו) או להבטחת חובות של בעל השליטה; וכן – איך
2. פירוט של חובות כספיים של בעל השליטה (מר זיסר או מי מהחברות הפרטיות בשליטתו) לאלביט או למי מהחברות בשליטתה; אלביט-נכון ליום 30.9.12 סך של כ-3.2 מיליון ש"ח; BH נכון ליום 31.12.12 סך של כ-1.8 מיליון ש"ח.
3. פירוט של חובות כספיים ואחרים של אלביט או מי מהחברות בשליטתה כלפי בעל השליטה (מר זיסר או מי מהחברות הפרטיות בשליטתו) הודו- נכון ליום 31.12.12 סך של כ-0.5 מיליון ש"ח.

אנא טיפולכם בהמצאת המידע האמור בהקדם

תודה

אלון

קליר – בנימיני, משרד עורכי דין

נייד: 054-4552051

טל': 03-6423540

פקס': 03-6423541

דרך אבא הלל סילבר 12, מגדל איילון, רמת גן 52506

IMPORTANT: The contents of this email and any attachments are confidential. They are intended for the named recipient(s) only.

If you have received this email in error, please notify the system manager or the sender immediately and do not disclose the contents to anyone or make copies thereof.

*** eSafe scanned this email for viruses, vandals, and malicious content. ***

*** Installed and Configured by Neo Quest Ltd +972-3-5370707 ***

נספח 23

חוות דעת מאת פרופ' שרון חנס ופרופ' אהוד קמר

[עמוד 127]

חוות דעת

התבקשנו על ידי הנאמנים לסדרות ג', ד', ה', ו', ז' ו-1 של אגרות החוב שהנפיקה אלביט הדמיה בע"מ ("החברה") להגיש את חוות דעתנו בנוגע לסוגיות הבאות שהתעוררו במסגרת משא ומתן להסדר חוב בחברה:

א. האם ההסדר שהגישה החברה ביום 8.5.2013 לאישור בית המשפט לפי סעיף 350 לחוק החברות, התשנ"ט-1999 ("חוק החברות") מפלה לטובה את קרנות ההשקעה York Capital Management Global Advisors, LLC ("קרן יורק") ו-Davidson Kempner Capital Management, LLC ("קרן DK") (ביחד: "הקרנות") וכל מחזיק אחר שהחזיקו בחוב של החברה עולה על שיעור מסוים?

ב. אם התשובה לשאלה א' חיובית, כיצד על הנאמנים לנהוג בקשר לאספות שתכונסנה לבקשת קרן יורק בנושא החלפת נציגות מחזיקי אגרות החוב ("הנציגות")? כיצד עליהם לנהוג בקשר לאספות אחרות שעשויות להתכנס בעתיד, לרבות אספות שעל סדר יומן נקיטת הליכים משפטיים נגד החברה (כגון העמדת החוב לפירעון מידוי) או אישור מקדמי של הסדר (שתכונסנה בהתאם לפר"ק (ת"א) 62206-01-12 **דלק נדל"ן בע"מ נ' רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ** (12.3.2012))? האם ראוי לפסול לפי הוראות סעיף 35ב25(א) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 ("חוק ניירות ערך") את קולות הקרנות ואת קולות כל מחזיק אחר שהחזיקו בחוב של החברה עולה על שיעור מסוים? האם התשובה לשאלה זו תלויה באופן ההצבעה של מחזיקים אלה?

ג. מה צריכה להיות עמדת הנאמנים לגבי הבקשה שהגישה החברה ביום 8.5.2013 לבית המשפט להורות על כינוס אספות לשם אישור הסדר לפי סעיף 350 לחוק החברות, או לגבי בקשה דומה שעשויה להיות מוגשת בעתיד? האם על הנאמנים לדרוש עריכת אספות סוג או

להתנגד לכינוס האספות בשים לב לאופן כינוס האספות שמציעה החברה בפרק י"א לבקשה
לאישור הסדר שהגישה לבית המשפט?

חלק ראשון

להלן פרטים על השכלתנו ועל ניסיונו האקדמי והמקצועי:

שם: פרופ' שרון חנס

השכלה: תואר ראשון במשפטים ותואר ראשון בחשבונאות, אוניברסיטת תל-אביב; תואר
שני במשפטים עם התמחות בדיני תאגידים, אוניברסיטת ניו יורק במסגרת תכנית האוור; תואר
שלישי במשפטים עם התמחות בדיני תאגידים באוניברסיטת הרווארד.

ניסיון אקדמי ומקצועי: פרופסור ובעבר סגן הדקאן של הפקולטה למשפטים על שם בוכמן
באוניברסיטת תל-אביב; ראש מרכז-על צגלה למחקר בינתחומי של המשפט (מרכז המחקר
המשפטי הגדול בארץ); מנהל אקדמי של תכנית תל-אביב-ברקלי לתואר שני במשפט מסחרי;
חוקר ומרצה בתחום דיני חברות וניירות ערך בארץ ובארצות הברית. בין היתר, בשנים 2008–
2009 כיהנתי כפרופסור אורח באוניברסיטת נורת'ווסטרן ובשנת 2011 כיהנתי כפרופסור אורח
באוניברסיטת קולומביה. אני חבר לשכת עורכי הדין מאז שנת 1998; פרסמתי מאמרים רבים
בתחומים רלוונטיים לחוות דעת זו בכתבי עת מובילים בארץ ובעולם. אני מרצה תדירות
בהשתלמויות שופטים ובכנסים והשתלמויות של לשכת עורכי הדין ומשמש לעתים קרובות כיועץ
לחברות הציבוריות המובילות במשק הישראלי, כמרצה לגופי פיקוח במשק וכיועץ למשרדי עורכי
דין מובילים בישראל.

שם: פרופ' אהוד קמר

השכלה: תואר ראשון ותואר שני במשפטים, האוניברסיטה העברית בירושלים; תואר שני
ותואר שלישי במשפטים עם התמחות בדיני תאגידים, אוניברסיטת קולומביה בניו יורק.

ניסיון אקדמי ומקצועי: פרופסור מלא וראש התכנית למשפט ועסקים בבית הספר למשפטים על שם גולד באוניברסיטת דרום קליפורניה שבלוס אנג'לס; פרופסור עמית ומנהל משותף של מרכז בתיא ויששכר פיישר לממשל תאגידי ורגולציה של שוק ההון בפקולטה למשפטים באוניברסיטת תל-אביב; חוקר ומרצה בתחום דיני החברות וניירות ערך בארץ ובארצות הברית. בשנת 2003 כיהנתי כפרופסור אורח באוניברסיטה העברית. בשנת 2005 כיהנתי כפרופסור אורח באוניברסיטת ניו יורק. בשנים 2006–2007 כיהנתי כפרופסור אורח למשפט ועסקים על שם ג'וזף ה' פלום באוניברסיטת הרוארד. פרסמתי מאמרים בתחומים רלוונטיים לחוות דעת זו בכתבי עת מובילים בעולם. אני חבר לשכת עורכי הדין משנת 1993 ועבדתי במחלקת החברות של משרד עורכי הדין פריד, פרנק, הריס, שרייבר וגייקובסון בניו יורק. אני מרצה בהשתלמויות לשופטים, לעורכי דין ולדירקטורים בחברות ציבוריות, ומשמש כיועץ לחברות ציבוריות, לגופי פיקוח במשק ולמשרדי עורכי דין.

חלק שני

להלן עיקרי חוות דעתנו:

א. ההצבעה באסיפת המחזיקים נועדה לבחור מבין דרכי הפעולה שאין לגביהן הבדלי תועלות בין המחזיקים את זו שסיכויי הצלחתה בהבאת תועלת לכלל המחזיקים הם הגבוהים ביותר לדעת מחזיקי רוב אגרות החוב.

ב. הבדלי תועלות עלולים להיווצר כאשר לחלק מהמחזיקים יש עניין אחר מלבד עניינם כמחזיקי אגרות חוב של החברה ועניין אחר זה מושפע מדרך הפעולה שתיבחר. זה המקרה השכיח והבולט של ניגוד עניינים. אולם, הבדלי תועלות עלולים להיווצר גם כאשר אין למחזיקי אגרות החוב עניין אחר מלבד עניינם כמחזיקי אגרות חוב, אך דרך הפעולה שתיבחר תשפיע על שווי אחזקות חלק מהמחזיקים באופן שונה מהשפעתה על שווי אחזקות יתר המחזיקים. בשני המקרים התעלמות מהבדלי התועלות עלולה להביא לבחירת דרך פעולה שאינה משיאה את שווי אחזקות כלל המחזיקים.

ג. במקרה שלפנינו מצאנו כי לקרנות צומחים מן ההסדר המוצע על ידי החברה יתרונות שאינם מנת חלקם של יתר המחזיקים. עם זאת, כמפורט להלן, יתרונות אלה אינם מצדיקים פסילה של קולות הקרנות במקרה הרגיל, ויש להשתמש בסמכות הפסילה במשורה תוך בחינת כל הצבעה לגופה. גם כאשר מתבצעת פסילה, יש לפסול קולות קרן רק אם הצבעתה היא בהתאם לעניין המנוגד שלה.

ד. בין הקרנות לבין יתר המחזיקים בחברה קיים הבדל תועלות ביחס להסדר החוב המוצע על ידי החברה אשר נובע מהיקף אחזקותיהן של כל אחת מן הקרנות ואשר מתעצם על רקע ההבדלים בין הסדר החוב שגובש על ידי הקרנות והחברה לבין הסדר החוב שמציעה הנציגות. בהקשר זה אין צורך להכריע אם קיימת בידי הקרנות שליטה בחברה או אם הן מחויבות לפעולה משותפת בעתיד. גם ללא שליטה וללא מחויבות לשיתוף פעולה אחזקות הקרנות גדולות דיין כדי לתת בידיהן השפעה מרובה לאחר השלמת הסדר החוב.

ה. דברים אלה מקבלים משנה תוקף לנוכח שיעור ההצבעה שאפיין עד כה את אספות מחזיקי אגרות החוב של החברה ואשר מלמד על שצפוי להתרחש באספות בעלי המניות לאחר אישור ההסדר — בין אם יאושר ההסדר שמציעה הנציגות ובין אם יאושר ההסדר שמציעה החברה בתמיכת הקרנות. לאור הפער הניכר בין אחזקותיהן של הקרנות לבין אחזקותיו של המחזיק הגדול ביותר אחריהן, ולאור יכולתן המוכחת של שתי הקרנות לפעול בנחישות בשיתוף פעולה אל מול הנהלת החברה, ניתן לצפות שיהיה בכוחן להשפיע על פעולות החברה באופן שמקדם את ענייני המשותף גם ללא הסכם הצבעה ואף אם אין לקרנות, או למי מהקרנות בנפרד, שליטה בחברה.

ו. מה שמייחד את הקרנות מיתר המחזיקים הוא אפוא שילוב של הפער בין אחזקותיהן לבין אחזקות יתר המחזיקים ושל התנהלות הקרנות במהלך המשא ומתן עם החברה בנוגע להסדר החוב. גם בלי הסכם שיתוף פעולה הקרנות פעלו בתיאום מלא לגיבוש הסדר שתואם את העדפותיהן המסוימות ומנוגד להסדר שגיבשה הנציגות. אפילו הפעולות שנקטה כל קרן בנפרד, הצעת קרן יורק להחליף את הנציגות והצעת קרן DK להוסיף לנציגות נציג מטעמה, מקדמות את מטרותן המשותפת של הקרנות לקדם את ההסדר שגיבשו. הסדר זה תואם גם את

העדפות בעל השליטה והחברה: בעודה מפנה עורף לנציגות, סייעה החברה לקרנות במידע ובמשאבי זמן וכסף לגבש הסדר, והגישה הסדר זה בעצמה לאישור בית המשפט.

ז. היות שמדובר בחברה המחזיקה בנכסים שערכם רב, יכולת השפעה על פעולות החברה אינה עניין של מה בכך. ערכה של השפעה זו תלוי בהסדר החוב שייבחר: ככל שהחוב שייוותר במסגרת ההסדר קטן, גדל ערך ההשפעה משום שהיא מותירה בידי החברה חופש פעולה רחב יותר. מנקודת מבטם של יתר מחזיקי אגרות החוב, אשר לא ייהנו משליטה או מהשפעה כמו הקרנות, החוב שייוותר במסגרת ההסדר ישמש רשת ביטחון שתוודא קבלת תשלומים במועדים קבועים.

ח. הערך המוסף שיקבלו הקרנות בהסדר המוצע על ידי החברה מלמד כי ההסדר אינו שוויוני מבחינה מהותית: בנוסף לחלקן היחסי בהון החברה ייהנו הקרנות מערכה של היכולת להשפיע במידה ניכרת על צעדיה של החברה, מה גם שאין להוציא מכלל אפשרות כי מדובר בשליטה של ממש. אמנם, אם הקרנות לא ייחשבו לאחר ההסדר כמחזיקות במשותף, השפעתן תהיה מוגבלת: כיוון שאחזקות הקרנות במניות יעלו מעל 25% ממניות החברה במאוחד אך לא בנפרד, הקרנות יהיו מנועות מלהתקשר בהסכם הצבעה (אם לא יהיו קשורות בהסכם כזה בעת שיהפכו לבעלות מניות ולפי ההבהרות שמסרו הקרנות בעת הזו אין ביניהן הסכם הצבעה ואין להן כעת כוונה להתקשר בהסכם שכזה), למכור את מניותיהן זו לזו או למכרן יחדיו לצד שלישי בלי להציע הצעת רכש מיוחדת ליתר בעלי המניות. מגבלה זו תפחית משווי ההשפעה שתהיה להן. אולם, גם כך נראה שיהיה בידיהן יתרון ניכר ומכאן שההסדר המוצע על ידי החברה אינו שוויוני מבחינה מהותית גם בהתחשב במגבלה זו.

ט. הבדל ההעדפות בין הקרנות לבין יתר המחזיקים עשוי להצדיק התערבות במאזן הכוחות בין המחזיקים באמצעות הכלים שנתן המחוקק בידי הנאמנים, בידי המומחה מטעם בית המשפט ובידי בית המשפט. אולם, כרגיל, יש לצמצם את ההתערבות ככל שניתן ולהתאימה להצבעה שעומדת על הפרק, לפגיעה בקרנות כתוצאה מהתערבות ולפגיעה במחזיקים האחרים בהיעדר התערבות.

י. ברוב ההצבעות העשויות לעמוד על הפרק אין זה ראוי לפסול את קולותיהן של הקרנות על ידי הנאמנים. את השימוש בכלי זה ראוי לשמור למקרים של ניגוד עניינים בוטה.

פסילת קולות הקרנות משמעה העדפת יתר המחזיקים על פניהן. חתירתן של הקרנות להסדר אשר יקנה להם ערך מוסף בדמות השפעה יתרה על החברה אינה מצדיקה בהכרח את פסילתן בכל הצבעה באספות מחזיקי אגרות החוב. יש לזכור כי הדין מקנה לבית המשפט סמכויות ושיקול דעת נרחבים על מנת ליצור איזונים ובלמים מתאימים בין נושים שונים עם רצונות מתנגשים.

יא. אולם, בהצבעה באספות מחזיקי אגרות החוב על הצעת קרן יורק להחליף את חברי הנציגות מוביל השקלול למסקנה שיש מקום לפסול את הקרנות, שכן הפגיעה שתיגרם לקרנות מהפסילה קלה בעוד הפגיעה שתיגרם ליתר המחזיקים מהימנעות מפסילה עלולה להיות ניכרת. הקרנות אינן זקוקות לנציגות על מנת להביא הסדר הרצוי להן לאישור. הן כבר גיבשו הסדר בשיתוף פעולה מלא עם בעל השליטה ועם החברה, והחברה הגישה אותו לבית המשפט. יתר המחזיקים, לעומת זאת, זקוקים לנציגות לשם גיבוש עמדתם. הנציגות ולא המחזיקים היא שהציעה מתווה להסדר בשמם והיא שמקשרת בינם לבין הנאמנים והמומחה מטעם בית המשפט. המומחה מטעם בית המשפט התרשם שההסדר שהציעה הנציגות חסר נתונים על החברה כתוצאה מחוסר שיתוף פעולה מלא מצד החברה עם הנציגות. אם כן, מלאכתה של הנציגות טרם נשלמה ועל הנאמן לוודא שהנציגות אינה מושתקת בשל עניין זר. פסילת הקרנות מבטיחה שלא תהיה השתקה כזו מחד גיסא והיא אינה פוגעת משמעותית בקרנות מאידך גיסא.

יב. על הנאמנים להתייחס באופן דומה לכל הצעה של הקרנות שמשמעה השתקה של הנציגות או הערמת קשיים בדרכה, בהבדל מהצעות שיאפשרו הידברות בין המחזיקים. למשל, הצעה של מי מהקרנות לצרף נציג מטעמה לנציגות אינה מצדיקה פסילה של הקרנות, ובלבד שהנאמנים סבורים שיש בה כדי לאפשר הידברות שבכוחה להניב הסדר מוסכם על כלל המחזיקים.

יג. בהצבעה על אישור הסדר החוב שהציעה החברה לפי סעיף 350 לחוק החברות עשוי להיות מקום לסיווג הקרנות בנפרד מיתר המחזיקים. אולם, החוק מוסר את ההחלטה לבית המשפט, ולא לנאמנים, וזאת לצד סמכויות נוספות שיש לבית המשפט כדי להתמודד עם ניגוד עניינים בין מחזיקים — ובראשן הסמכות לא לאשר הסדר או להתנות אותו בתנאים. רוחב היקפן של הסמכויות ומסירתן לידי בית המשפט תואמים את היות הצבעה זו השלב האחרון בהסדר החוב ואת מומחיותו של בית המשפט לענייני חדלות פירעון.

יד. אנו ממליצים לנאמנים להדגיש בפני בית המשפט את ניגוד העניינים של הקרנות ולבקש כי ייתן לכך מענה בדרך של סיווג לאספות נפרדות או בדרך אחרת שתהיה ראויה בעיניו. לבית המשפט כלים מגוונים לעשות כן, תוך הסתייעות בהמלצות המומחה שמינה ובהערות הנאמנים לגופו של ההסדר המוצע.

טו. בבקשה שהגישה החברה לבית המשפט לפי סעיף 350 לחוק החברות היא מבקשת כינוס אספות מקדימות. אנו ממליצים לנאמנים להשאיר לשיקול דעת בית המשפט את השאלה אם לכנס אספות מקדימות. החברה ביקשה מבית המשפט לתת משקל רב יותר לתוצאות אספה מקדימה שתומכות באישור ההסדר שהציעה מאשר לתוצאות אספה מקדימה שמתנגדות להסדר זה. איננו רואים מקום להבחנה בלתי מוכרת זאת ועל כן אנו ממליצים לנאמנים לבקש מבית המשפט לנהוג באורח אחיד בתוצאות אספות מקדימות, בין אם הן מתנגדות להסדר או תומכות בו. כמו כן, אם יורה בית המשפט לנאמנים לכנס אספות מקדימות של הסדרות השונות, אנו ממליצים לנאמנים לבקש מבית המשפט הוראות באשר לסיווג המחזיקים תוך ציון ניגוד העניינים של הקרנות.

טז. הכללים המנחים שהצענו כאן יוכלו לסייע לנאמנים גם בהצבעות נוספות שעשויות לעלות על סדר היום של אספות המחזיקים בעתיד. כך, לדוגמה, באספות שעל סדר יומן נקיטת הליכים משפטיים נגד החברה, איננו צופים מצב שיצדיק פסילה של הקרנות משום שההחלטות שיתקבלו באספות אלה ישפיעו על הקרנות ועל יתר המחזיקים באופן דומה (למשל, אם תתקבל הצעה לבקש העמדת חוב לפירעון מיד).

חלק שלישי

רקע עובדתי:

להלן הרקע העובדתי הכללי כפי שנמסר לנו על ידכם, יחד עם מסמכים ופרסומים אליהם הופנינו כמפורט להלן:

א. החברה היא חברה ציבורית שמידע אודותיה מפורסם מכוח הדין.

- ב. לחברה שמונה סדרות אגרות חוב (שש מהן מיוצגות על ידי מזמיני חוות הדעת).
סכום החוב הכולל למחזיקי אגרות החוב לפי פרסומי החברה הוא כ-2.4 מיליארד שקלים חדשים.
- ג. במסגרת אספות מחזיקי אגרות החוב שהתקיימו בחודש ינואר 2013 (ושכונסו לאחר פרסומים בחודש דצמבר 2012 ובחודש ינואר 2013 של דוחות דירוג לגבי החברה), בחרו מחזיקי אגרות החוב של סדרות ג' עד ז' וסדרה 1 נציגות משותפת (החלטת סדרה ה' פורסמה ביום 24.1.2013; החלטת סדרה ו' ביום 24.1.2013; החלטת סדרה ז' ביום 27.1.2013 והחלטת סדרה 1 ביום 27.1.2013; מאוחר יותר גם סדרות ג' ו-ד' בחרו להצטרף לנציגות המשותפת, כאמור בפרסומים מיום 27.2.2013).
- ד. חברי הנציגות שנבחרה כאמור הם ה"ה שמואל אשל, עופר גזית ואדוארד קלר. חברי הנציגות המשותפת אינם מחזיקים באגרות חוב של החברה. מדובר בחברי נציגות מקצועיים אשר מעניקים שירות תמורת תשלום.
- ה. המונח "נציגות" לא נזכר בשטרי הנאמנות של הנאמנים, מזמיני חוות הדעת.
- ו. החברה הודיעה ביום 5.2.2013 כי היא מפסיקה לבצע את תשלומי הקרן למחזיקי אגרות החוב וכן הודיעה ביום 19.2.2013 כי היא מפסיקה לבצע תשלומי ריבית למחזיקי אגרות החוב.
- ז. ביום 14.2.2013 זומנו חברי הנציגות המשותפת לפגישה במשרדי החברה עם נציגי החברה ונציגי קרן יורק וקרן DK, שהן (לפי מיטב ידיעת הנאמנים מזמיני חוות הדעת) המחזיקות הגדולות ביותר באגרות החוב, בהפרש ניכר מעל יתר המחזיקים. גם נציגים מטעם הנאמנים נכחו בפגישה. בפגישה הציגו נציגי החברה ונציגי הקרנות לחברי הנציגות המשותפת עקרונות של הסדר שגובש על ידי החברה והקרנות עד לאותה העת. מאוחר יותר באותו יום התקיימה פגישה נוספת במשרדי החברה, שבה נכחו נציגי החברה, נציגי הקרנות וכל הנאמנים למחזיקי אגרות החוב של החברה. בפגישה זו לא נכחו חברי הנציגות המשותפת. באותה פגישה הסבירו נציגי החברה, כי החברה זקוקה להפחתה מהותית של החוב ועל כן הצעתה להסדר תכלול המרת חלק מהותי מהחוב למניות.

ח. ביום 18.2.2013 פרסמה החברה, כי היא מצויה במשא ומתן להסדר חוב עם שניים מן המחזיקים המהותיים של אגרות החוב, כאשר תנאי ההסדר האפשרי כוללים, בין היתר, המרה מלאה של אגרות החוב למניות.

ט. ביום 21.2.2013 הגישו הנאמנים בקשה לבית המשפט למינוי מומחה לבחינת הסדר חוב בהתאם להוראות סעיף 350 לחוק החברות. ביום 11.3.2013 ניתנה החלטת בית המשפט הממנה את רואה החשבון רוני אלרואי כמומחה.

י. ביום 27.2.2013 פרסמה החברה, כי הגיעה לסיכום עקרונות (בלתי מחייב) לגבי הסדר חוב עם הקרנות. סיכום עקרונות זה מפורט בדיווח החברה מיום 27.2.2013. הצעת החברה להסדר כוללת, בין היתר, המרה כמעט מלאה של אגרות החוב (והותרת חוב של 300 מיליון שקלים חדשים), למניות שיהיו 86% ממניות החברה. החברה פרסמה הבהרות הנוגעות להצעת החברה להסדר בדיווח מיום 17.3.2013.

יא. לפי דיווח החברה האמור מיום 27.2.2013, קרן יורק מחזיקה כ-20% מאגרות החוב של החברה וקרן DK מחזיקה כ-15% מאגרות החוב של החברה. משום שבאספות מחזיקי אגרות החוב משתתפים ומצביעים דרך קבע רק חלק ממחזיקי אגרות החוב¹, אזי כוח ההצבעה של הקרנות באספות מחזיקי אגרות החוב עשוי להיות גבוה משיעורי ההחזקה הנ"ל שלהם.

יב. בהתאם לנתוני האחזקות לעיל ובהנחה שכנגד המרת חוב יזכו מחזיקי אגרות החוב במסגרת הסדר לשיעור של 86% ממניות החברה, החברה אמורה להקצות לקרן יורק במסגרת ההסדר מניות שיהיו כ-17% ממניות החברה ולהקצות לקרן DK במסגרת ההסדר מניות שיהיו כ-13% ממניות החברה. שיעור האחזקות של הקרנות כאמור אינו מביא בחשבון דילול אפשרי שלהן לאור אופציות קיימות או שיוקצו במסגרת ההסדר לצדדים שלישיים לרבות לטובת

¹ באספות האחרונות של כל סדרות אגרות החוב השתתפו והצביעו בממוצע בין 60 לבין 70 אחוזים ממחזיקי אגרות החוב.

עובדים. לפי מכתב קרן יורק מיום 7.5.13, החזקות יורק במניות בדילול מלא יהיו כ-13%. שיעור האחזקות של בעל השליטה בחברה צפוי להיות כ-7% ממניות החברה ושיעור זה עשוי לגדול אם יוקצו לו אופציות במסגרת ההסדר. על פי ההבהרות שפרסמה החברה ביום 17.3.2013, הקרנות מסרו לחברה כי לא קיים כל הסכם הצבעה ביניהן ולא קיים כל הסכם הצבעה ביניהן מצד אחד ובין בעל השליטה או כל חברה בשליטתו מהצד השני, ואין להן כוונה להיכנס להסכמי הצבעה כאמור.

יג. הנציגות הציעה מתווה משלה להסדר חוב, שפורסם ביום 18.3.2013. בין היתר, על פי מתווה זה יוותר לחברה לאחר ההסדר חוב של 1.4 מיליארד שקלים חדשים כלפי מחזיקי אגרות החוב, בעוד שחוב של כ-1.1 מיליארד שקלים חדשים יומר למניות שיהוו 95% ממניות החברה וכן למלוא זכויות החברה בחברת אלביט מדיקל טכנולוגיס בע"מ. כמו כן, על פי הצעת הנציגות ייערך מכרז למכירת "מניות השליטה" בחברה לאחר ההסדר, והתמורה שתתקבל ויתרת מניות החברה שלא תימכר יחולקו בין מחזיקי אגרות החוב.

יד. ביום 22.4.2013 פנתה קרן יורק אל הנאמנים בבקשה לכנס אספות מחזיקי אגרות חוב שעל סדר יומן החלטה למנות נציגות משותפת חדשה, במקום הנציגות המשותפת. קרן יורק חידשה פנייה זו ביום 5.5.2013 לאחר שהשתתפה אותה באופן זמני.

טו. עמדת הנציגות היא כי הצעת החברה להסדר מפלה בין מחזיקי אגרות החוב ונותנת עדיפות לקרנות כמפורט במכתב ששלחה הנציגות לנאמנים ביום 5.5.2013. כאמור במכתב, חברי הנציגות המשותפת סבורים לפי המכתב כי הקרנות, מי מטעמן ומי שיצביעו עבורו פסולים מלשמש חברי נציגות.

טז. עמדתן של הקרנות שונה מעמדת הנציגות. ביום 5.5.2013 הועבר אליהן מכתבם הנ"ל של חברי הנציגות המשותפת. ביום 7.5.2013 מסרה קרן יורק את עמדתה בעניין. ביום 9.5.2013 מסרה קרן DK את עמדתה בעניין. חברי הנציגות השיבו ביום 10.5.2013 לקרנות. קרן DK השיבה לתשובה זו של חברי הנציגות ביום 11.5.2013. עוד התקבלו אצל הנאמנים או הוגשו לבית המשפט מסמכים כמפורט להלן שהועברו לעיונו.

יז. ביום 3.4.2013 הוגשו כנגד החברה בקשת פירוק ובקשה למינוי מפרק זמני על ידי הנאמן למחזיקי אגרות החוב של סדרה ב'. החברה והנאמנים התנגדו לבקשה למינוי מפרק זמני. בימים אלו הגיש הנאמן למחזיקי אגרות החוב של סדרה ב' בקשה למחיקת בקשתו למינוי מפרק זמני (דיון בבקשת הפירוק קבוע לחודש יולי 2013).

יח. מסרתם לנו כי קרן DK הודיעה לכם שהחלה לרכוש אגרות חוב של אלביט הדמיה בשנת 2011 ומאז רכשה מדי פעם אגרות חוב נוספות.

יט. עוד מסרתם לנו כי קרן DK ביקשה ביום 9.5.2013 לצרף נציג מטעמה לנציגות המשותפת.

בנוסף, הועברו לעיונו המסמכים הבאים :

א. בקשר עם התפתחות מתווה ההסדר מטעם החברה והקרנות יורק ו-DK :

א. דיווח על סיכום עקרוני מיום 18.2.2013 ;

ב. דיווח על מתווה ההסדר (בלתי מחייב) מיום 27.2.2013 ומצגת שפרסמה החברה בנושא ;

ג. דיווח מיום 17.3.13 – הבהרות בקשר למתווה כאמור ;

ב. מתווה הסדר מטעם הנציגות המשותפת שפורסם ביום 18.3.13 ;

ג. מייל של המומחה רוני אלרואי מיום 12.4.13 ;

ד. דיווחים מידיים אודות תוצאות האספות שבהן נבחרה הנציגות המשותפת (סדרות ג'-ז' ו-1) ;

- ה. בקשה לפירוק ובקשה למינוי מפרק זמני מטעם נאמן אגרות חוב ב' :
- א. תגובת החברה לבקשת מינוי מפרק זמני ;
- ב. תגובת נאמני אגרות החוב (ג'-ז' ו-1) לבקשה למינוי מפרק זמני ;
- ג. בקשה למחיקת הבקשה למינוי מפרק זמני ;
- ו. מכתבים מטעם קרן יורק בבקשה לכינוס אספות מחזיקים מיום 22.4.13 ומיום 5.5.13 ;
- ז. מכתב מטעם הנציגות לנאמני אגרות החוב מיום 5.5.13 ;
- ח. מכתב מטעם קרן יורק מיום 7.5.2013 בתגובה למכתב הנציגות מיום 5.5.2013 ;
- ט. פרסומים של דוחות דירוג לגבי אלביט הדמיה בחודש דצמבר 2012 ובחודש ינואר 2013 ;
- י. בעניין הפסקת תשלומי קרן וריבית –
- א. דיווח מטעם החברה מיום 5.2.13 אודות הפסקת תשלומי הקרן למחזיקי אגרות החוב ;
- ב. דיווח מטעם החברה מיום 19.2.13 אודות הפסקת תשלומי הריבית למחזיקי אגרות החוב ;
- יא. בקשת החברה מיום 8.5.13 לכינוס אספות לאישור הסדר לפי סעיף 350 לחוק החברות, אליה צורף הסדר מפורט אשר פירטתם בפנינו את ההבדלים העיקריים בינו לבין המתווה שפורסם ביום 27.2.2013. ציינתם בפנינו כי בתוכנית ההסדר שצורפה כנספח לבקשה

ציינה החברה כי הוראות המתווה מיום 27.2.2013, יפקעו מאליהן עם הגשת תכנית ההסדר על ידי החברה לבית המשפט, ככל שלהוראות אלה או לכל חלק מהן היה תוקף מחייב.

יב. כתב טענות מטעם מחזיק באגרות החוב של החברה (ה"ה ברוך הלחמי) מיום 7.5.13 וכן מכתבו אל הנאמנים מיום 8.5.2013 אל הנאמנים ומכתבו מיום 10.5.2013 אל יושב ראש רשות ניירות ערך ;

יג. מכתב אנליסט אי.אמ.אס ניהול קרנות בנאמנות (1986) בע"מ מיום 8.5.13 ;

יד. מכתב ה"ה רוני אלרואי מיום 8.5.13 ;

טו. מכתב קרן DK מיום 9.5.13 ;

טז. הודעה בדבר זימון אספות מחזיקים מיום 9.5.13 לבקשת קרן יורק וקרן DK ;

יז. החלטת כבוד השופט איתן אורנשטיין מיום 9.5.13 בבקשת החברה לכינוס אספות לאישור הסדר לפי סעיף 350 לחוק החברות ;

יח. שטרי הנאמנות של סדרות ג' ד', ה', ו', ז' ו-1 ;

יט. מכתב נציגות מחזיקי סדרות אגרות החוב ג'-ז' ו-1 של אלביט הדמיה בע"מ מיום 10.5.13 ;

כ. תשובת קרן DK מיום 11.5.2013 למכתב הנציגות מיום 10.5.2013 ;

כא. רשימת מחזיקי אגרות החוב מהותיים שהצביעו באספות סדרות אגרות החוב (ג' עד ז' ו-1) באספות מיום 8.4.2013 ופירוט החזקות שלהם לפי ידיעת הנאמנים מזמיני חוות הדעת בכל אגרות החוב של החברה.

חלק רביעי

להלן חוות דעתנו בפירוט:

ביסוד חוות דעת זו עומדת השאלה אם קיים ניגוד עניינים בין הקרנות לבין יתר מחזיקי אגרות החוב, ואם כן כיצד משליך אותו ניגוד העניינים על פעולת הנאמנים.

על מנת להכריע בשאלה זו, נדון תחילה בעקרון העומד מאחורי מנגנון ההצבעה של מחזיקי אגרות החוב. לאחר מכן, נדון בסמכויות הנאמנים הנוגעות לענייננו ואשר נובעות מהוראות הדין ומשטר הנאמנות. לבסוף נדון בהבחנה בין הקרנות לשאר המחזיקים ובמידת ההתערבות הראויה של הנאמנים במאזן הכוחות שבין הצדדים.

העיקרון בבסיס מנגנון ההצבעה של מחזיקי אגרות החוב

א. בקרב מחזיקי אגרות חוב עשויות להתגלע מחלוקות הן בשל תחזיות שונות לגבי עתיד החברה ולגבי סיכויי ההצלחה של דרכי הפעולה המוצעות והן בשל תועלות שונות העשויות לצמוח למחזיקים שונים מכל דרך פעולה. ההצבעה באסיפת המחזיקים נועדה לבחור מבין דרכי הפעולה שאין לגביהן הבדלי תועלות בין המחזיקים את זו שסיכויי הצלחתה בהבאת תועלת לכלל המחזיקים הם הגבוהים ביותר להביא תועלת לכלל המחזיקים לדעת מחזיקי רוב אגרות החוב.

ב. לעניין זה יפים דבריו של פרופסור דוד האן בספרו **דיני חדלות פירעון**, אשר מבהיר את ההיגיון העומד מאחורי מנגנון ההצבעה. הדברים נאמרו בנוגע לאספות המכונסות לאישור הסדר חוב מכוח סעיף 350 לחוק החברות, אך הם תקפים לכל הצבעה של מחזיקי אגרות החוב. האן מסביר בעמוד 693:

"הצבעה והכרעה רובנית באסיפה היא האופן הראוי להחלטה רק כאשר יש מכנה משותף בין כל המשתתפים. מכנה משותף זה יבטיח שהעדפתו הפרטית של כל אחד מן המשתתפים תגשים את טובת הכלל. בנסיבות אלה, אם יתפלגו הדעות בין המצביעים, הסיבה לכך תהיה סברות שונות של המשתתפים בהצבעה בדבר דרכי הגשמתה של טובת הכלל. ואולם כאשר העדפתו הפרטית של משתתף מנוגדת להגשמת הטובה הכללית, חסר למשתתפים מעיקרא כל מכנה משותף המצדיק הכרעה משותפת שלהם בדבר גורלם". (הערות השוליים הושמטו)

ג. על החשיבות של סינון מצביעים בעלי ניגוד עניינים בחברה, בין אם מדובר בהצבעת בעלי מניות ובין אם מדובר בהצבעת מחזיקי אגרות חוב, עמד גם פרופסור זוהר גושן במאמרו "הצבעה אסטרטגית בדיני חברות: מדיקטטורה לדמוקרטיה", משפטים כג 109 (תשנ"ד). גושן מסביר, בעמודים 154–155 :

"המנגנון המוצע [מנגנון הצבעה שגורם למצביעים להצביע לפי העדפותיהם, ולא לפי הערכתם את התנהגותם של יתר המצביעים — א.ק. ו-ש.ח.] מתאים למקרים שבהם ישנה זהות אינטרסים בין המצביעים, הנחלקים ביניהם רק באשר לאלטרנטיבה העדיפה.... לעומת זאת, במקרים שבהם המצביעים נבדלים ביניהם לא רק בשיקול הדעת באשר לאלטרנטיבה העדיפה, אלא גם בהשפעת ההחלטה עליהם, הפתרון המוצע לא יועיל... בשלב זה נציין שהעדפתנו היא להטלת איסור על הצבעה תוך ניגוד אינטרסים".

ד. הבדלי תועלות עלולים להיווצר כאשר לחלק מהמחזיקים יש עניין אחר מלבד עניינם כמחזיקי אגרות חוב של החברה ועניין אחר זה מושפע מדרך הפעולה שתיבחר. זה המקרה השכיח והבולט של ניגוד עניינים. אולם, הבדלי תועלות עלולים להיווצר גם כאשר אין למחזיקי אגרות החוב עניין אחר מלבד עניינם כמחזיקי אגרות חוב, אך דרך הפעולה שתיבחר תשפיע על שווי אחזקות חלק מהמחזיקים באופן שונה מהשפעתה על שווי אחזקות יתר המחזיקים. בשני המקרים התעלמות מהבדלי התועלות עלולה להביא לבחירת דרך פעולה שאינה משיאה את שווי אחזקות כלל המחזיקים.

ה. רשות ניירות ערך הכירה בכך שניגוד עניינים המצדיק התערבות כלשהו יכול להיווצר כאשר אין למחזיקי אגרות החוב עניין אחר מלבד עניינם כמחזיקי אגרות חוב, אך הסדר החוב עשוי להשפיע על שווי אחזקות חלק מהמחזיקים באופן שונה מהשפעתו על שווי אחזקות יתר המחזיקים. במקרה בו דובר במחזיק אגרת חוב אשר צפוי היה להפוך לבעל שליטה בחברה כתוצאה מאישור הסדר החוב לשיטתה קבעה הרשות כי יש לסווג אותו מחזיק באופן נפרד לצורך אספה במסגרת סעיף 350(ט) לחוק החברות :

"בעקבות עמדת הרשות מיום 12.4.2011 והחלטת בית המשפט הנכבד בעניין, החברה הסכימה לסווג את מחזיקי האג"ח לצורך ההצבעה על אישור ההסדר לפי עמדת הרשות מיום 12.4.2011. ואכן, בדיווחים המידיים שהחברה פרסמה בימים 26.6.2011 ו-10.7.2011 החברה הבהירה כי לצורך סיווג הנושים שיצביעו על אישור ההסדר לא יובאו קולות יו-טרנד במסגרת האספה ה"טהורה". זאת כיוון שיו-טרנד היא חברה פרטית בבעלותו המלאה ובשליטתו של מר נפתלי מנדלוביץ, שיהפוך לאחר השלמת ההסדר לבעל שליטה בחברה". עמוד 2 לעמדת רשות ניירות ערך שהוגשה בפר"ק (מר') 48579-02-11 **טי.אר.די אינסטרומ. בע"מ נ' הרמטיק נאמנות (1975) בע"מ** (ההדגשה הוספה).

ו. הדין נותן בידי הנאמנים לאגרות חוב, בידי בית המשפט ובידי המומחה שממנה בית המשפט קשת של כלים להתמודדות עם הבדלי העדפות בקרב מחזיקים הנובעים מהבדלים בתועלת שיפיקו מאישור הפעולה שעל סדר היום. בין היתר, הדין מסמך את הנאמן לפסול קולות מחזיק בעל עניין מנוגד (סעיף 35ב25 לחוק ניירות ערך), מסמך את בית המשפט לסווג מחזיקים לקבוצות בעלות עניין משותף המובחן באופן מהותי מעניינם של מחזיקים אחרים (סעיף 35א1) לחוק החברות), מחייב הגשת חוות דעת מומחה המתייחסת לכדאיות כל הסדר חוב מוצע למחזיקים (סעיפים 35ט2), 35כ(ה), 35כג לחוק החברות) ומסמך את בית המשפט לאשר הסדר חוב בתנאים מסוימים גם אם לא אושר בכל אספות הסוג (סעיף 35יג לחוק החברות) או לא לאשרו גם אם אושר בכל אספות הסוג (סעיפים 35ט) וכן 35יג(ב) ו-ג).

ז. כמו כן, שטרי הנאמנות בענייננו מסמיכים את הנאמנים לסווג בעלי עניין מנוגד לאספה נפרדת של מחזיקים. אלא ששטרי הנאמנות קובעים שסמכות זו תופעל בהתאם להוראות כל דין, ההלכה הפסוקה, הוראות חוק ניירות ערך והתקנות וההנחיות שיוצאו מכוחו — ועל כן לא ברור אם סמכות הסיווג שהם מעניקים לנאמנים עומדת בתוקפה לאחר תיקון חוק ניירות ערך מהעת האחרונה שנתן בידי הנאמנים סמכות פסילה. כפי שנפרט בהמשך, דברי ההסבר לתיקון זה הבהירו כי הדרך לטיפול בניגוד עניינים באסיפת מחזיקים שמכנס הנאמן היא פסילה ולא סיווג לאספות.

ח. כיוון שכל אחד מהכלים מתערב במאזן הכוחות בין המחזיקים, יש להשתמש בהם באופן מידתי. ראשית, יש לבחון בכל מקרה את מידת הבדלי ההעדפות בין המחזיקים ולהתערב רק אם היא משמעותית. שנית, יש לבחור בהתערבות קלה ככל האפשר במסגרת הכלים העומדים לרשות הגורם המתערב. בדרך כלל, סיווג מחזיקים לקבוצות מהווה התערבות קלה יותר מאשר פסילת קולות חלק מהמחזיקים (או אישור בית המשפט להסדר שלא אושר בכל אספות הסוג). הטעם לכך הוא שסיווג לקבוצות אינו מכריע בין המחזיקים אלא מעודד משא ומתן ביניהם, ואילו פסילת קולות חלק מהמחזיקים מכריעה לטובת המחזיקים האחרים. עם זאת, בחלק מן המקרים, לרבות המקרה שלגביו נשאלנו בחוות דעת זו באשר להחלפת הנציגות, פסילה או סיווג מביאים לאותה תוצאה: שימור המצב הקיים.

סמכויות הנאמן הנוגעות לענייננו

ט. על נאמן לאגרות חוב חלות הוראות חוק הנאמנות, התשל"ט-1979 ("חוק הנאמנות") והוראות פרק ה'1 לחוק ניירות ערך. הוראות פרק ה'1 הורחבו במידה משמעותית בתיקון מספר 50 ("תיקון מספר 50") ובתיקון מספר 51 לחוק ניירות ערך ("תיקון מספר 51"), אשר נכנסו לתוקף ביום 8 בנובמבר 2012.²

י. סעיף 10(א) לחוק הנאמנות קובע כי "נאמן חייב לשמור על נכסי הנאמנות, לנהלם ולפתחם ולפעול להשגת מטרות הנאמנות, ומוסמך הוא לעשות כל הדרוש למילוי תפקידיו". סעיף 35 ח לחוק ניירות ערך מפרט את המטרות ואת החובות המיוחדות לנאמן לאגרות חוב. לפני תיקון מספר 50, סעיף קטן (א) קבע כי "הנאמן חייב לפעול לטובת כלל המחזיקים בתעודות ההתחייבות". תיקון מספר 50 הוסיף בהמשך הסעיף את המילים הבאות:

"והוא ינהג בזהירות, באמונה ובשקידה, לא יעדיף את עניינו של מחזיק אחד על פני עניינו של מחזיק אחר ולא ישקול במסגרת תפקידו שיקולים שאינם נובעים מעצם החזקת תעודות ההתחייבות בידי המחזיקים שהוא נאמן להם".

יא. דברי ההסבר להצעת החוק מבארים שהתוספת נועדה להדגיש את חובת הנאמן לסנן עניינים זרים של מחזיקי אגרות חוב:

"כיום מוטלת במסגרת סעיף 35 ח(א) לחוק ניירות ערך חובה על הנאמן לפעול לטובת כלל המחזיקים. מוצע להבהיר כי חובה זו כוללת גם את החובה לפעול בזהירות ובשקידה, בלי להעדיף את עניינו של מחזיק אחד על פני מחזיק אחר, וכי בפעולותיו על הנאמן לשקול אך ורק עניינים הנובעים מעצם החזקת תעודות ההתחייבות, ולא עניינים אחרים של המחזיקים (כגון: החזקה בניירות ערך אחרים של המנפיק, היותו של המחזיק נושה שלא מכוח ההחזקה בתעודות ההתחייבות, קשרים עסקיים עם המנפיק וכיו"ב)".³

יב. במקרים שבהם נמצאת סמכות ההחלטה בידי אסיפת המחזיקים, אין די בכך שהנאמן מצווה לשקול אך ורק עניינים הנובעים מעצם החזקת אגרות החוב: גם אם הנאמן יגביל

² חוק ניירות ערך (תיקון מס' 50), התשע"ב-2012, ס"ח 678; חוק ניירות ערך (תיקון מס' 51), התשע"ב-2012, ס"ח 696.

³ הצעת חוק ניירות ערך (תיקון מס' 48) (תעודות התחייבות), התשע"ב-2011, ה"ח 92.

את שיקוליו לעניינים אלה, לשיקולי המחזיקים עלולים להשתרבב עניינים זרים. כדי למנוע זאת הוסף בתיקון מספר 50 גם סעיף 25ב35 לחוק ניירות ערך, אשר מחייב את הנאמן לבחון את קיומם של ניגודי עניינים אצל המחזיקים ולפסול את הצבעתם אם מצא ניגוד עניינים כאמור:

"25ב35. (א) כונסה אסיפת מחזיקים, יבחן הנאמן את קיומם של ניגודי עניינים אצל המחזיקים, בין עניין הנובע מהחזקתם בתעודות ההתחייבות לבין עניין אחר שלהם, כפי שיקבע הנאמן (בסעיף זה – עניין אחר); הנאמן רשאי לדרוש ממחזיק המשתתף באסיפת מחזיקים להודיע לו, לפני ההצבעה, על עניין אחר שלו וכן אם יש לו ניגוד עניינים כאמור.

(ב) בספירת מניין הקולות בהצבעה שהתקיימה באסיפת מחזיקים, לא יביא הנאמן בחשבון את קולותיהם של מחזיקים שלא נענו לדרישתו כאמור בסעיף קטן (א) או של מחזיקים שלגביהם מצא כי מתקיים ניגוד עניינים כאמור באותו סעיף קטן (בסעיף זה – מחזיקים בעלי עניין מנוגד).

(ג) על אף האמור בסעיף קטן (ב), פחת סך החזקות המשתתפים בהצבעה, שאינם מחזיקים בעלי עניין מנוגד, משיעור של חמישה אחוזים מיתרת הערך הנקוב של תעודות ההתחייבות מאותה סדרה, יביא הנאמן בחשבון בספירת מניין הקולות בהצבעה גם את קולותיהם של המחזיקים בעלי עניין מנוגד".

יג. לצד הסמכות החוקית לפסול הצבעה של מחזיק בעל עניין מנוגד, קיים בענייננו

גם הסדר חוזי בשטרי הנאמנות אשר מסמיך את הנאמנים לפעול. כך, לדוגמה, סעיף 28 לתוספת

השנייה של שטר הנאמנות של סדרה 1 של החברה קובע כדלקמן:

"בעת עריכת אסיפת מחזיקי אגרות החוב מהסדרה הרלוונטית, יבחן הנאמן לאותה סדרה קיומן של אינטרסים מנוגדים אצל מחזיקי אגרות החוב מאותה סדרה, בהתאם לנסיבות העניין, ואת הצורך בכינוסן של אסיפות סוג במקרים בהם קיימים אינטרסים שונים בקרב מחזיקי אגרות החוב מאותה סדרה, בהתאם לנסיבות העניין, וקביעתו בעניין זה תהא לפי שיקול דעתו. החברה והנאמן יפעלו לכינוס אסיפות סוג של מחזיקי אגרות החוב מהסדרה הרלוונטית בהתאם להוראות כל דין, ההלכה הפסוקה, הוראות חוק ניירות ערך והתקנות וההנחיות שיוצאו מכוחו, כפי שיורה הנאמן לאותה סדרה. ההחלטה המובאת לאישור אסיפת סוג טעונה אישורה בכל אחת מאסיפות הסוג שיוזמו לשם אישור אותה החלטה וכן אישורה של אסיפת כלל מחזיקי אגרות החוב מהסדרה הרלוונטית, והכל ברוב אישורה הנדרש של אסיפת כלל מחזיקי אגרות החוב מהסדרה הרלוונטית, והכל ברוב הנדרש על-פי הוראות שטר זה והתוספות לו וכפוף להוראות כל דין. הנאמן רשאי, על-פי שיקול דעתו הבלעדי לקבוע, כי קבלתה של החלטה כאמור אינה טעונה אישורה באחת או יותר מאסיפות הסוג שכונסו, או כי אסיפת סוג מסוימת לא תזומן".

יד. סעיף זה מסמיך את הנאמן להתמודד עם ניגוד העניינים באחת משתי דרכים. הדרך הראשונה היא כינוס אספות נפרדות בהתאם לסוגי מחזיקים שונים, שמשמעותו מתן זכות וטו לכל אחת מהאספות⁴. הדרך השנייה היא התעלמות מחלק מהאספות, שמשמעה פסילת קולם של בעלי העניין המיוצגים בהן. בשטרי החוב המוקדמים יותר של החברה (שטרי החוב של הסדרות ג', ד', ה' ו-ו') נזכרת רק סמכות הסיווג לאסיפה נפרדת ואין אזכור לסמכות הפסילה. אולם, תיקון מספר 50 לחוק ניירות ערך מעניק את סמכות הפסילה לנאמני כל הסדרות. כפי שהזכרנו לעיל, בדברי ההסבר להצעת החוק נאמר שסמכות הפסילה (להבדיל מסמכות הסיווג לאספות המוקנית לבית המשפט במסגרת סעיף 350 לחוק החברות) היא הסמכות המתאימה לטיפול בניגודי עניינים אותם מזהה הנאמן:

"בהקשר זה יובהר כי אופן כינוס אסיפות המחזיקים וניטרול בעלי העניין המנוגד אינו דומה לאופן כינוסן של אסיפות סוג בהתאם להוראות סעיף 350(א) לחוק החברות. הליך לפי סעיף 350 לחוק החברות, עניינו פשרה או הסדר בין החברה לבין נושה או בעלי מניותיה. בהליך כאמור מכנסים בנפרד אסיפות נושים (לפי סוגיהם) או אסיפות בעלי מניות (אסיפות סוג), בהתאם לסיווג האינטרסים שלהם כבעלי זכויות מול המנפיק... לעומת זאת, באסיפה כללית של מחזיקים בתעודות התחייבות לפי סעיף 357ב המוצע, עומד להצבעה נושא הנוגע לאינטרס הכללי של המחזיקים בתעודות ההתחייבות מהסדרה המסוימת. במקרה כזה, ברי כי במניין הקולות בהצבעה אין להביא בחשבון את קולם של בעלי עניין מנוגד..." הצעת חוק ניירות ערך (תיקון מס' 48) (תעודות התחייבות), התשע"ב-2011, ה"ח 92, בעמוד 120 (16 בנובמבר 2011).

טו. לא ברור אם לאור דברי הסבר אלה בטלה הסמכות שניתנה לנאמנים בשטרי הנאמנות לסווג מחזיקים לאספות סוג במקרים המתאימים. מחד גיסא, סמכות הפסילה היא לכאורה סמכות מרחיקת לכת יותר מהסמכות לסיווג לאספות, וניתן לטעון כי מותר לנאמן להמשיך לסווג לאספות במקרים מתאימים, מה גם שסמכות סיווג מקבילה השתמרה לבית המשפט בסעיף 350 לחוק החברות. מאידך גיסא, לאור דברי ההסבר בהצעת החוק ניתן לסבור כי סמכות הסיווג של הנאמנים לסווג לאספות עברה מן העולם לאחר התיקון החוק. בענייננו אין

⁴ בהחלטת רשות ניירות ערך 17-103 משנת 2005 נקבע כי החובה הכללית שמוטלת על הנאמנים בסעיף 350(א) לחוק ניירות ערך לפעול לטובת כלל המחזיקים מסמיכה אותם לסווג את המחזיקים לאספות בהתאם לענייניהם המנוגדים גם בהעדר הוראה מפורשת בשטר הנאמנות. נהוג לפרש הנחיה זאת ככוללת גם את הסמכות להתעלם מהצבעה של אחת האספות או להימנע מלזמן אותה, ומכאן שהיא כוללת את הסמכות לפסול את קולם של בעלי עניין מנוגד.

צורך להכריע בין שתי הפרשנויות, מפני שבהצבעה היחידה שבה אנו ממליצים לנאמנים להתערב, ההצבעה על הצעה שהגישה אחת הקרנות להחליף את הנציגות, אין הבדל מעשי בין סמכות הפסילה לסמכות הסיווג לאספות.

טז. מכל מקום, החלטת הנאמן על פסילה של מחזיק כלשהו בשל עניינו המנוגד היא החלטה מורכבת. במסגרת החלטה זו על הנאמן לשקול גם את הפגיעה שתגרום הפסילה לעניין ראוי של מחזיק אגרות החוב בשים לב לנושא שבגינו נדרשת ההצבעה. ככל שהפסילה פוגעת בעניין ראוי חשוב יותר של מחזיק איגרת החוב, כך יידרש ניגוד עניינים חריף יותר כדי להצדיקה.

ההבחנה בין הקרנות לשאר המחזיקים

יז. בין הקרנות לבין יתר המחזיקים בחברה קיים הבדל תועלות ביחס להסדר החוב הראוי, אשר נובע מהיקף אחזקותיהן של כל אחת מן הקרנות ואשר מתעצם על רקע ההבדלים בין הסדר החוב שגובש על ידי הקרנות והחברה לבין הסדר החוב שגיבשה הנציגות. ניגוד העניינים אינו נובע מעניין אחר שיש לקרנות בנוסף לאחזקותיהן באגרות החוב של החברה. בהקשר זה אין צורך להכריע אם קיימת בידי הקרנות שליטה בחברה או אם הן מחויבות לפעולה משותפת בעתיד. אחזקות הקרנות גדולות דיין כדי לתת בידיהן לאחר השלמת הסדר החוב השפעה מרובה.

יח. דברים אלה מקבלים משנה תוקף לנוכח שיעור ההצבעה שאפיין עד כה את אספות מחזיקי אגרות החוב של החברה ואשר מלמד על שצפוי להתרחש באספות בעלי המניות לאחר אישור ההסדר — בין אם יאושר ההסדר שמציעה הנציגות ובין אם יאושר ההסדר שמציעה החברה בתמיכת הקרנות. לאור הפער הניכר בין אחזקותיהן של הקרנות לבין אחזקותיו של המחזיק הגדול ביותר אחריהן, ולאור יכולתן המוכחת של שתי הקרנות לפעול בנחישות בשיתוף פעולה אל מול הנהלת החברה, ניתן לצפות שיהיה בכוחן להשפיע על פעולות החברה באופן שמקדם את עניינין המשותף גם ללא הסכם הצבעה ואף אם אין לקרנות, או למי מהקרנות בנפרד, שליטה בחברה. מה שמייחד את הקרנות מיתר המחזיקים הוא אפוא שילוב של הפער בין אחזקותיהן לבין אחזקות יתר המחזיקים עם התנהלות הקרנות בהתאם לעניינין המיוחד הנובע מפער זה במהלך המשא ומתן על הסדר חוב. גם בלי הסכם שיתוף פעולה הקרנות פעלו בתיאום מלא לגיבוש הסדר שתואם את העדפותיהן המסוימות ומנוגד להסדר שגיבשה הנציגות. אפילו הפעולות שנקטה כל קרן בנפרד, הצעת קרן יורק להחליף את הנציגות והצעת קרן DK להוסיף

לנציגות נציג מטעמה, מקדמות את מטרותן המשותפת של הקרנות לקדם את ההסדר שגיבשו. הסדר זה תואם את העדפות בעל השליטה והחברה: בעודה מפנה עורף לנציגות, סייעה החברה לקרנות במידע ובמשאבי זמן וכסף לגבש הסדר, והגישה הסדר זה בעצמה לאישור בית המשפט.

יט. היות שמדובר בחברה המחזיקה בנכסים שערכם רב, יכולת השפעה על פעולות החברה אינה עניין של מה בכך. על פי המצגת שצירפה החברה לעקרונות הסדר החוב אשר גיבשה יחד עם הקרנות (מרץ 2013), בידי החברה נכסים בשווי כולל של 3.2 מיליארד שקלים חדשים ושווי נכסי נקי של 2.667 מיליארד שקלים חדשים. גם אם הערכה זו מופרזת, מובן שהשפעה על ניהול צבר נכסים כזה היא בעלת ערך רב.

כ. ערכה של השפעה זו תלוי בהסדר החוב שייבחר: ככל שהחוב שייוותר במסגרת ההסדר קטן, גדל ערך השליטה או ההשפעה משום שהיא מותירה בידי החברה חופש פעולה רחב יותר. מנקודת מבטם של יתר מחזיקי אגרות החוב, אשר לא ייהנו משליטה או מהשפעה כמו הקרנות, החוב שייוותר במסגרת ההסדר ישמש רשת ביטחון שתוודא קבלת תשלומים במועדים קבועים. ההבדל בין גודל החוב שייוותר לחברה על פי הסדר החוב שבו תומכות הקרנות לבין גודל החוב שייוותר במסגרת הסדר החוב שמציעה הנציגות משמעותי, ובהסדר המועדף על הקרנות יש משום יתרון רב יותר למחזיקים אשר יהפכו לבעלי מניות בעלי השפעה רבה.

כא. הערך המוסף שיקבלו הקרנות בהסדר המוצע על ידי החברה מלמד כי ההסדר אינו שוויוני מבחינה מהותית: בנוסף לחלקן היחסי בהון החברה ייהנו הקרנות מערכה של היכולת להשפיע במידה ניכרת על צעדיה של החברה, מה גם שאין להוציא מכלל אפשרות כי מדובר בשליטה של ממש. המעורבות הניכרת של הקרנות בגיבוש הסדר חוב עם החברה בנפרד מהנציגות (ולמעשה עוד לפני שהנציגות מונתה והחלה לפעול לגיבוש הסדר) ממחישה את הסבירות שתהיה להן השפעה ניכרת ואולי אף שליטה על החברה לאחר הסדר החוב ומתיישבת עם המסקנה כי ההסדר שגיבשו מקנה להן תועלת עודפת.

כב. אמנם, אם הקרנות לא ייחשבו לאחר ההסדר כמחזיקות במשותף, השפעתן תהיה מוגבלת: כיוון שאחזקות הקרנות במניות יעלו מעל 25% ממניות החברה במאוחד אך לא בנפרד, הקרנות יהיו מנועות מלהתקשר בהסכם הצבעה (אם לא יהיו קשורות בהסכם כזה בעת שיהפכו לבעלות מניות ולפי ההבהרות שמסרו הקרנות בעת הזו אין ביניהן הסכם הצבעה ואין להן

כעת כוונה להתקשר בהסכם שכזה), למכור את מניותיהן זו לזו או למכרן יחדיו לצד שלישי בלי להציע הצעת רכש מיוחדת ליתר בעלי המניות⁵. מגבלה זו תפחית משווי ההשפעה שתהיה להן. אולם, גם כך נראה שיהיה בידיהן יתרון ניכר ומכאן שההסדר המוצע על ידי החברה אינו שוויוני מבחינה מהותית גם בהתחשב במגבלה זו.

ההתערבות הראויה של הנאמנים במאזן הכוחות שבין המחזיקים

כג. הבדל ההעדפות בין הקרנות לבין יתר המחזיקים במקרה שלפנינו עשוי להצדיק התערבות במאזן הכוחות בין המחזיקים באמצעות הכלים שנתן המחוקק בידי הנאמנים, בידי המומחה מטעם בית המשפט ובידי בית המשפט. אולם, כרגיל, יש לצמצם את ההתערבות ככל שניתן ולהתאימה להצבעה שעומדת על הפרק, לפגיעה בקרנות כתוצאה מהתערבות ולפגיעה במחזיקים האחרים בהיעדר התערבות.

כד. ברוב ההצבעות העשויות לעמוד על הפרק אין זה ראוי לפסול את קולותיהן של הקרנות על ידי הנאמנים. את השימוש בכלי זה ראוי לשמור למקרים של ניגוד עניינים בוטה. פסילת קולות הקרנות משמעה העדפת יתר המחזיקים על פניהן. חתירתן של הקרנות להסדר אשר יקנה להם ערך מוסף בדמות השפעה יתרה על החברה אינה מצדיקה בהכרח את פסילתן בכל הצבעה באספות מחזיקי אגרות החוב. יש לזכור כי הדין מקנה לבית המשפט סמכויות ושיקול דעת נרחבים על מנת ליצור איזונים ובלמים מתאימים בין נושים שונים עם רצונות מתנגשים.

כה. אולם, בהצבעה באספות מחזיקי אגרות החוב על הצעת קרן יורק להחליף את חברי הנציגות מוביל השקלול למסקנה שיש מקום לפסול את הקרנות, שכן הפגיעה שתיגרם לקרנות מהפסילה קלה בעוד הפגיעה שתיגרם ליתר המחזיקים מהימנעות מפסילה עלולה להיות

⁵ על פני הנתונים שנמסרו לנו על ידי הנאמנים, היום קרן יורק מחזיקה כ-20% מאגרות החוב של החברה וקרן DK מחזיקה כ-15% מהן. הסדר החוב שמציעה הנציגות יהפוך את קרן יורק לבעלת כ-19% ממניות החברה ואת קרן DK לבעלת כ-14% מהן. הסדר זה יותיר את בעל השליטה הנוכחי עם כ-2.5% ממניות החברה. הסדר החוב שמציעה החברה יהפוך את קרן יורק לבעלת כ-17% ממניות החברה ואת קרן DK לבעלת כ-13% מהן. הסדר זה יותיר את בעל השליטה הנוכחי עם כ-7% ממניות החברה ועם מספר לא ידוע של אופציות. שיעורים אלו הם לפני דילול אפשרי בשל מימוש אופציות קיימות או כאלו שיוקצו במסגרת ההסדר.

ניכרת⁶. הקרנות אינן זקוקות לנציגות על מנת להביא הסדר הרצוי להן לאישור. הן כבר גיבשו הסדר בשיתוף פעולה מלא עם בעל השליטה ועם החברה, והחברה הגישה אותו לבית המשפט. יתר המחזיקים, לעומת זאת, זקוקים לנציגות לשם גיבוש עמדתם. הנציגות ולא המחזיקים היא שהציעה מתווה להסדר בשמם והיא שמקשרת בינם לבין הנאמנים והמומחה מטעם בית המשפט. המומחה מטעם בית המשפט התרשם שההסדר שהציעה הנציגות חסר נתונים על החברה כתוצאה מחוסר שיתוף פעולה מלא מצד החברה עם הנציגות. אם כן, מלאכתה של הנציגות טרם נשלמה ועל הנאמן לוודא שהנציגות אינה מושתקת בשל עניין זר. פסילת הקרנות מבטיחה שלא תהיה השתקה כזו מחד גיסא והיא אינה פוגעת משמעותית בקרנות מאידך גיסא.

כו. כיוון שההצבעה היא על הצעת אחת מהקרנות להחליף נציגות קיימת, פסילת קולות הקרנות תביא לתוצאה זהה לתוצאה שתביא סיווג בנפרד מיתר המחזיקים: השארת הנציגות ללא שינוי אלא אם רוב מקרב יתר המחזיקים מעוניין בהחלפתה. זהות זאת בין פסילה לסיווג לא תתקיים אם ידובר בעתיד בהצעה להחלפת הנציגות בניגוד לרצון הקרנות, ולא יהיה מנוס אז מלדון בשאלה אם הנאמנים מוסמכים לסווג את הקרנות בנפרד במקום לפסול את קולותיהן. כפי שהסברנו לעיל, בסיווג כזה יהיה הגיון רב. מכל מקום, השאלה טרם התעוררה ומיותר להכריע בה.

כז. לשיטתנו, על הנאמנים להתייחס באופן דומה למומלץ בסעיף כ"ה לעיל לכל הצעה של הקרנות שמשמעה השתקה של הנציגות או הערמת קשיים בדרכה, בהבדל מהצעות שיאפשרו הידברות בין המחזיקים. כך, למשל, הצעה של מי מהקרנות לצרף נציג מטעמה לנציגות אינה מצדיקה פסילה של הקרנות, ובלבד שהנאמנים סבורים שיש בה כדי לאפשר הידברות שבכוחה להניב הסדר מוסכם על כלל המחזיקים.

⁶ הפרשנות שלפיה יש סמכות פסילה בנסיבות מצומצמות גם כאשר אין עניין אחר הנובע מאחזקות חיצוניות של מחזיק אגרת החוב מתיישבת עם פסיקה העוסקת בפסילת קולות בעלי מניות מחמת עניין אישי, המפרשת לשון דומה בסעיף 275 לחוק החברות. ראו תני"ג (ת"א) 48081-11-11 **רוזנפלד נ' בן דב** (17.3.13).

כח. מהטעמים שפירטנו לעיל, בהצבעה על אישור הסדר החוב שהציעה החברה לפי סעיף 350 לחוק החברות, עשוי להיות מקום לסיווג הקרנות בנפרד מיתר המחזיקים. אולם, החוק מוסר את ההחלטה לבית המשפט, ולא לנאמנים, וזאת לצד סמכויות נוספות שיש לבית המשפט כדי להתמודד עם ניגוד עניינים בין מחזיקים — ובראשן הסמכות לא לאשר הסדר או להתנות אותו בתנאים. רוחב היקפן של הסמכויות ומסירתן לידי בית המשפט תואמים את היות הצבעה זו השלב האחרון בהסדר החוב ואת מומחיותו של בית המשפט לענייני חדלות פירעון.

כט. אנו ממליצים לנאמנים להדגיש בפני בית המשפט את ניגוד העניינים של הקרנות ולבקש מבית המשפט כי ייתן לכך מענה בדרך של סיווג לאספות נפרדות או בדרך אחרת שתהיה ראויה בעיניו. לבית המשפט כלים מגוונים לעשות כן, תוך הסתייעות בהמלצות המומחה שמינה ובהערות הנאמנים לגופו של ההסדר המוצע.

ל. בבקשה שהגישה החברה לבית המשפט לפי סעיף 350 לחוק החברות היא מבקשת כינוס אספות מקדימות. אנו ממליצים לנאמנים להשאיר לשיקול דעת בית המשפט את השאלה אם לכנס אספות מקדימות. החברה ביקשה מבית המשפט לתת משקל רב יותר לתוצאות אספה מקדימה שתומכות באישור ההסדר שהציעה מאשר לתוצאות אספה מקדימה שמתנגדות להסדר זה. איננו רואים מקום להבחנה בלתי מוכרת זאת ועל כן אנו ממליצים לנאמנים לבקש מבית המשפט לנהוג באורח אחיד בתוצאות אספות מקדימות בין אם הן מתנגדות להסדר או תומכות בו. כמו כן, אם יורה בית המשפט לנאמנים לכנס אספות מקדימות של הסדרות השונות של אגרות החוב במסגרת אישור הסדר, אנו ממליצים לנאמנים לבקש מבית המשפט הוראות באשר לסיווג המחזיקים תוך ציון ניגוד העניינים של הקרנות.

לא. קשה להעריך אילו הצבעות נוספות עשויות לעלות על סדר היום של אספות המחזיקים בעתיד. אולם, הכללים המנחים שהצענו כאן יוכלו לסייע לנאמנים גם בהצבעות אלה. כך, לדוגמה, באספות שעל סדר יומן נקיטת הליכים משפטיים נגד החברה, איננו צופים מצב שיצדיק פסילה של הקרנות, משום שההחלטות שיתקבלו באספות אלה ישפיעו על הקרנות ועל יתר המחזיקים באופן דומה (למשל, אם תתקבל הצעה לבקש העמדת חוב לפירעון מיד).

חלק חמישי

המלצות לפעולה:

בהסתמך על הפירוט העובדתי שנמסר לנו, ועל פי הניתוח המשפטי המפורט שביצענו לעיל, הגענו להמלצות הבאות לפעולה:

א. בהצבעה על הצעת קרן יורק להחליף את חברי הנציגות מן הראוי לפסול את הקרנות מהצבעה על מנת למנוע השתקת עמדה המנוגדת להסדר החוב המוצע אשר טומן בחובו יתרונות ייחודיים לקרנות.

ב. על הנאמנים להתייחס באופן דומה לכל הצעה של מי מן הקרנות שמשמעה השתקה של הנציגות או הערמת קשיים בדרכה, בהבדל מהצעות שיאפשרו הידברות בין המחזיקים. כך, למשל, הצעה של מי מן הקרנות לצרף נציג מטעמה לנציגות אינה מצדיקה פסילה של הקרנות, ובלבד שהנאמנים סבורים שיש בה כדי להניב הסדר מוסכם על כלל המחזיקים.

ג. בהצבעה על אישור הסדר החוב שהציעה החברה לפי סעיף 350 לחוק החברות, או בהצבעה על אישור הסדר אחר שיוגש אנו ממליצים לנאמנים להדגיש בפני בית המשפט את ניגוד העניינים של הקרנות ולבקש מבית המשפט כי ייתן לכך מענה בדרך של סיווג לאספות נפרדות או בדרך אחרת שתהיה ראויה בעיניו.

ד. אנו ממליצים לנאמנים להשאיר לשיקול דעת בית המשפט את השאלה אם לכנס אספות מקדימות, אך אם תתקבל הצעת החברה לכינוס של אספות כאמור אנו ממליצים לנאמנים בניגוד לעמדת החברה לבקש מבית המשפט לנהוג באורח אחיד בתוצאות אספות מקדימות בין אם הן מתנגדות להסדר או תומכות בו. כמו כן, אם יורה בית המשפט לנאמנים לכנס אספות מקדימות כאמור, אנו ממליצים לנאמנים לבקש מבית המשפט הוראות באשר לסיווג המחזיקים תוך ציון ניגוד העניינים של הקרנות.

ה. הכללים המנחים שהצענו כאן יוכלו לסייע לנאמנים גם בהצבעות נוספות שעשויות לעלות על סדר היום של אספות המחזיקים בעתיד. כך, לדוגמה, באספות שעל סדר יומן נקיטת הליכים משפטיים נגד החברה, איננו צופים מצב שיצדיק פסילה של הקרנות, משום שההחלטות שיתקבלו באספות אלה ישפיעו על הקרנות ועל יתר המחזיקים באופן דומה (למשל, אם תתקבל הצעה לבקש העמדת חוב לפירעון מיד).

חוות דעת זו ניתנת על בסיס מומחיותנו וניסיונו המקצועי בתחומים הרלוונטיים, והיא ניתנת לפי מיטב שיקול דעתנו, אך ללא שנוכל להתחייב לגבי הפרשנות שתינתן לעניין זה על ידי כל ערכאה או גוף אחר.

בכבוד רב,

עין חכם
פרופ' שרון חנס

אהוד קמר
פרופ' אהוד קמר

נספח ב'

פר"ק 42576-02-13

בקשה 8

בפני ס. הנשיאה כב' השופטת ורדה אלשיך

בבית המשפט המחוזי

בתל אביב – יפו

בעניין:

סעיף 350 לחוק החברות, התשנ"ט – 1999

ובעניין:

אלביט הדמייה בע"מ (ח.צ. 520043035)

ע"י ב"כ גולדפרב זליגמן ושות'

מרחוב יגאל אלון 98, תל אביב

טלפון: 03-6944111; פקס: 03-6091116

וע"י פישר, בכר, חן וול, אוריון ושות'

מרחוב דניאל פריש 3, תל אביב

טלפון: 03-6944111; פקס: 03-6091116

"החברה"

ובעניין:

משמרת חברה לשירותי נאמנות בע"מ

בתוקף תפקידה כנאמן למחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') של החברה

הרמטיק נאמנות (1957) בע"מ

בתוקף תפקידה כנאמן למחזיקי אגרות החוב (סדרה ד') של החברה

רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ

בתוקף תפקידה כנאמן למחזיקי אגרות החוב (סדרה ה') של החברה

שיף הזנפרץ נאמנים (2004) בע"מ

בתוקף תפקידה כנאמן למחזיקי אגרות החוב (סדרה ז') של החברה

שטראוס לזר חברה לנאמנות (1992) בע"מ

בתוקף תפקידה כנאמן למחזיקי אגרות החוב (סדרה 1) של החברה

כולם ע"י ב"כ קליר בנימיני, משרד עורכי דין

ממגדל איילון, קומה 14

דרך אבא הלל 12, רמת גן 5250606

טלפון: 03-6423540; פקס: 03-6423541

"הנאמנים"

ובעניין:

משמרת חברה לשירותי נאמנות בע"מ

בתוקף תפקידה כנאמן למחזיקי אגרות החוב (סדרה א') של החברה

ע"י ב"כ גיסין ושות', עורכי דין

מרחוב הברזל 38 (כניסה B), תל אביב

טלפון: 03-7467777; פקס: 03-7467700

"נאמן סדרה א'"

ובעניין:

משמרת חברה לשירותי נאמנות בע"מ

בתוקף תפקידה כנאמן למחזיקי אגרות החוב (סדרה ב') של החברה

"נאמן סדרה ב'"

ובעניין:

כונס הנכסים הרשמי
מרחוב השלושה 2, תל אביב

"הכנ"ר"**ובעניין:**

רו"ח רוני אלרואי
מרחוב יונק הדבש 2, נס ציונה
טלפון: 052-3240888; פקס: 08-9302092

"המומחה"

עמדה מקדמית מטעם נאמן סדרה א'

בהמשך להחלטת בית המשפט הנכבד מיום 14.5.2013, בקשר עם הבקשה לאישור כינוס אסיפות מחזיקי אגרות החוב של החברה אשר על סדר יומן תובא הצעת החברה הסדר חוב עם מחזיקי אגרות החוב שלה, (להלן: "**הצעת ההסדר**"), מתכבד הנאמן למחזיקי אגרות החוב של החברה (סדרה א') (להלן: "**הנאמן**") להציג **עמדה מקדמית ובלתי ממצה** בקשר עם בקשת החברה, לקראת הדיון הקרוב.

כבר בפתחם של דברים יובהר, כי אין בעמדה זו משום התייחסות מפורשת ובוודאי לא מלאה, להצעת ההסדר העומדת על הפרק, אלא משום הבעת עמדה בשלושה היבטים עיקריים:

ראשית - לשיטת נאמן סדרה א', למחזיקי אגרות החוב (סדרה א') של החברה, עילות תביעה נפרדות המשקפות זכויות כלכליות עודפות וזאת נוסף על הזכויות השמורות להם מכח הוראות הדין בהיותם מחזיקים באגרות חוב של החברה. בשל כך - ברי כי על כל הסדר אותו תציע החברה ו/או שיועבר בעתיד לבחינת המומחה, לקחת בחשבון בין השאר, גם מתן פיצוי או משקל נוסף לזכויותיהם העודפות של מחזיקי סדרה א', תוך שהוא לוקח בחשבון את שוויה הכלכלי של הפגיעה בזכויות המחזיקים והנזק הבלתי הפיך אשר נגרם להם, וזאת כפי שיפורט להלן.

שנית - כל הסדר חוב אשר מותיר לבעל השליטה חלק בחברה - בהון או בניהול, ובוודאי בכל הסדר אשר כרוך במתן פטור וויתור מתביעות לבעל השליטה ו/או לנושאי המשרה ו/או לחברה עצמה, מחייב קיומה של תרומת בעלים של ממש, אשר מגיעה לכל הפחות לשווי התיאורטי של אותן תביעות משפטיות אשר בגינן ניתן פטור כאמור. הדברים מקבלים משנה תוקף, במקרה והטענות נפרסו זה מכבר בפני החברה ו/או ערכאות משפטיות, כפי שהדבר בעניינו.

ושלישית - על פי הוראות חוק החברות לאחר תיקון 18 (ולא פחות מכך - על פי השכל הישר), כל מהלך של הסדר חוב מוצע כגון דא, לא יכול לעבור אלא **לאחר** שניתנה לגביו חוות דעת מומחה (אשר מונה זה מכבר על ידי בית המשפט); **לאחר** שנפרסו בפניו טענות וטעמי הצדדים השונים, לרבות, מבלי לגרוע מכלליות האמור, טענות מחזיקי אגרות החוב סדרה א' בדבר קיומן של טענות ותביעות נזיקיות ועל פי דיני ניירות ערך, אשר מקנות להם זכויות יתר על פני זכויות הנושים האחרים; **ולאחר** שהכרעות המומחה בקשר עם קיומן של תביעות ועילות נוספות כאמור - קיבלו ביטוי בפתרון הכלכלי המובנה בתוך הסדר החוב המועלה לאישור.

נימוקי העמדה בהרחבה

א. רקע עובדתי ומצגי החברה

1. ביום 21.2.2006 נחתם שטר נאמנות בין החברה לבין מחזיקי סדרה א' בו התחייבה החברה לפרוע את התחייבויותיה כלפי מחזיקי סדרה א' בתשלומים חצי שנתיים שווים, בימים 20 באוגוסט ו - 20

- בפברואר של כל אחת מהשנים 2009 ועד 2014, בתוספת ריבית בשיעור של 6% לשנה שתשולם בתשלומים חצי שנתיים בימים 20 באוגוסט ו- 20 בפברואר של כל אחת מהשנים דלעיל בהתאמה.
2. יצוין, כי בשונה משאר סדרות אגרות החוב שהנפיקה החברה, מועד פירעון של אגרות החוב (סדרות א' ו- ב') של החברה הינו קצר מועד בהשוואה ליתר סדרות אגרות החוב האחרות ועל כן יכוננו שתי סדרות אלו בכינוי "**הסדרות הקצרות**".
3. למיטב ידיעת הנאמן ובהתבסס על מצגי החברה, במחצית שנת 2011 הצביעו מספר תחזיות על קשיים הולכים ומסתמנים בחברה, בעטיים לא יעלה בידה לפרוע את התחייבויותיה כלפי מחזיקי אגרות החוב. בהתאם לכך ועל מנת לנסות ולסתור לכאורה את התחזיות דלעיל, פרסמה החברה מספר "מצגות למשקיעים" בסמוך לפרסום הדוחות הכספיים מטעמה.
4. ממצגות אלו עלו מספר מצגים בכל הקשור לסדרות הקצרות שהיו אמורות להיפרע באופן סופי לכל המאוחר בפברואר 2014, המבקשות להדיר כל חשש לאי פירעון התחייבויותיה של החברה כלפי הסדרות הקצרות.
5. לצורך המחשה, למקרא עמודים 19-20 במצגת מיום 29.3.2012, אשר פורסמה בסמוך לפרסום הדוח התקופתי לשנת 2011, תחת הכותרות "ניתוח מקורות ושימושים" עולה תמונה לפיה החברה סבורה כי בסוף שנת 2013, לאחר שתעמוד במלוא התחייבויותיה, תותר אצלה יתרת מזומנים של 333 מיליון ₪. יצוין, כי "עובדות" אלו אשר כשלו בדיעבד במבחן המציאות באופן קולוסאלי, הביאו ליצירת מצג למשקיע הסביר לפיו שני השלישים הראשונים של הסדרות הקצרות צפויים להיפרע במועדם ובמלואם בלא שצפויה החברה להיתקל בכל קושי.
- העתק המצגת מיום 29.3.2013 מצורף ומסומן **כנספח 1'**.
6. בהמשך, ביום 31.5.2012, בסמוך לפרסום הדו"ח התקופתי לרבעון הראשון של 2012, פרסמה החברה מצגת נוספת, כאשר בעמודים 18-19, תחת הכותרת "ניתוח מקורות ושימושים", עולה פעם נוספת כי החברה צפויה לכאורה לעמוד בכל התחייבויותיה לשנת 2013, תוך שנותרים בקופתה מזומנים בסך 305 מיליון ₪. החברה אף הגדילה לעשות, והציגה במצגת זו צפי לפיו היא צפויה לעמוד בכל התחייבויותיה כלפי מחזיקי אגרות החוב לשנת 2014 ולהישאר עם יתרת מזומנים של 218 מיליון ₪ בקופתה.
7. יובהר, כי נוכח "תחזית מעודכנת" שהציגה החברה פעם נוספת במסגרת מצגת למשקיעים, ניתן היה להסיק כי גם תשלום השליש האחרון לסדרות הקצרות צפוי להיפרע בלא שצפויה החברה להיתקל בכל קושי.
- העתק המצגת מיום 31.5.2013 מצורף ומסומן **כנספח 2'**.
8. זאת ועוד, עיון במצגת מיום 30.8.12 אותה פרסמה החברה בסמוך לפרסום הדו"ח התקופתי לרבעון 3 לשנת 2012, לא רק שטומן בחובו מצג שווא נוסף מבית מדרשה של החברה בכל הנוגע לסוגיית פירעון אגרות החוב לסדרות הקצרות לשנים 2013 ו- 2014 בסעיף "ניתוח מקורות ושימושים", אלא שמצגת זו כוללת נתונים מטעים נוספים, כגון התעלמות בוטה מהקשיים אליהם נקלעה חברת הבת פלאזה סנטרס (להלן: "**החברה הבת**" ו/או "**פלאזה סנטרס**"), המהווה חברה משמעותית בפרמידת השליטה של בעל השליטה בחברה, מר מוטי זיסר (להלן: "**בעל השליטה**"), ומקשיים אליהם נקלעו חברות בנות נוספות בקבוצה.
- העתק המצגת מיום 30.8.2012 מצורף ומסומן **כנספח 3'**.

9. כאן המקום לציין ולהדגיש, כי הנתונים במצגות אלו, מלבד היותם פרטים מטעים בדיווחי החברה לציבור על כל המשמעויות המשפטיות המשתמעות מכך, מהווים פרסום מטעה אף בהיבט הכלכלי, שהניע מחזיקים חדשים לרכוש את הסדרות הקצרות במחיר לא ראלי כפועל יוצא מאותם פרטים מטעים וכמו כן, גרם למחזיקים ותיקים להמשיך ולהחזיק באגרות חוב מן הסדרות הקצרות ולא לממשן.

10. אם לא די בכך, החברה אף הגדילה לעשות, וביום 29.11.2012 עם פרסום דוחות הרבעון השלישי, צירפה דוח תזרים עד ליום 30.9.2014, כאשר לפי דו"ח התזרים דלעיל, המציג תחזית לתקופה של למעלה מחצי שנה לאחר מועד הפירעון הסופי לשליש האחרון של סדרות אגרות החוב הקצרות, עדיין תהא בקופת החברה יתרת מזומנים בסך 249 מיליון ₪.

11. יובהר, כי עסקינן במצגים שהציגה החברה למחזיקי אגרות החוב שלה **כארבעה חודשים בלבד** עובר למועד ההפרה הראשוני כלפי מחזיקי אגרות החוב (סדרה א'), ביום 20.2.2013 (להלן: "**מועד ההפרה הראשוני**").

• העתק הדו"ח התקופתי של החברה לרבעון השלישי מצורף ומסומן **כנספח 4**.

12. שיאם של מצגי השווא אותם הציגה החברה, הגיע בסמוך לאחר פרסום הפחתת דירוג של אגרות החוב של החברה על ידי חברת הדירוג **מעלות S&P**, במסגרתו נומקה ההפחתה "ברמת הנזילות הנמוכה בחברה, אשר עלולה לזרז תהליכים כגון התנגדות מצד בעלי אגרות חוב מסוימים לביצוע תשלומים לסדרות אחרות או מנגד, כניסת החברה לתהליך הסדר חוב עם נושיה".

• העתק הדיווח המידי של החברה מיום 27.12.2012 בדבר הורדת הדירוג על ידי מעלות S&P, מצורף ומסומן **כנספח 5**.

13. לאור הפחתת הדירוג כאמור לעיל, ובהתייחס לטענות שהעלו נציגי הסדרות הארוכות בדבר חדלות פירעונה, פרסמה החברה ביום 20.1.2013, כשבועיים בלבד טרם הודעתה הראשונית בדבר אי פירעון תשלומי השליש הראשון (ולאחר מכן, תשלומי הריבית) של הסדרות הקצרות, **וחודש בלבד (!!!)** לפני מועד ביצוע ההפרה הראשוני בפועל, מצגת נוספת. מעין במצגת זו, בסעיף הנושא את הכותרת "ניתוח מקורות ושימושים", עולה לכאורה פעם נוספת תמונה לפיה החברה צפויה לפרוע את כל התחייבויותיה כלפי מחזיקי אגרות החוב עד ליום 30.9.2014, כאשר לאחר חלוף מועד זה צפויה החברה ליהנות מיתרת מזומנים בסך של 284 מיליון ₪ בקופתה.

• העתק המצגת שפורסמה ביום 20.1.2013 מצורף ומסומן **כנספח 6**.

14. במקביל לפרסום מצגת זו, זימנה החברה אסיפה של מחזיקי אגרות החוב, כחודש לפני מועד ההפרה בפועל, ובה חזרו נציגי החברה ודבקו בכך שלא קיימת כל בעיה תזרימית לחברה וכי החברה עתידה לעמוד בפירעון התחייבויותיה כלפי מחזיקי אגרות החוב מן הסדרות הקצרות.

15. אם כן, רק ביום 5.2.2013, במסגרת דיווח מידי (אסמכתא: 2013-02-030528) שפרסמה החברה, הודיעה החברה כי נוכח האירועים וקושי תזרימי, הסמיך דירקטוריון החברה את ההנהלה להתחיל בהליך הדברות לגיבוש מתווה מוסכם להסדר עם כלל המחזיקים וכן, הודיעה כי פנתה לנאמנים למחזיקי אגרות החוב של החברה, אשר מועד תשלום הקרן בגינן היה צפוי לחודש פברואר 2013 (סדרות א' ו-ב'), בבקשה לדחות את מועד ביצוע התשלומים הקרובים וזאת עד ליום 1.4.2013.

במסגרת הדיווח האמור, הבהירה החברה, כי "**בכוונת החברה לשלם כסדרם את תשלומי הריבית לסדרות השונות, אלא אם תתקבל החלטה אחרת**".

יובהר כי לגבי סדרה א', מועד תשלום הקרן והריבית בהתאם ללוח הסילוקין היה צפוי להתבצע ביום 20.2.2013.

- העתק הדיווח המידי מיום 5.2.2013, מצורף ומסומן **כנספח 7'**.

16. ביום 21.2.2013, ובהמשך לפניית החברה, הודיע הנאמן כי החברה נדרשת לפרוע את התשלומים הקרובים במלואם ובמועד. לאור הודעה זו של החברה, זומנה על ידי הנאמן אסיפת מחזיקי אג"ח א' אשר על סדר יומה עמד דיון בבקשת החברה לדחיית מועדים. במסגרת אסיפה זו נדחתה על ידי מחזיקי אג"ח א' בקשת החברה.

- העתק הדיווח המידי מיום 7.2.2013 (אסמכתא: 2013-02-033693), בדבר תוצאות אסיפת המחזיקים, מצורף ומסומן **כנספח 8'**.

17. חרף החלטת המחזיקים באסיפה, כאמור לעיל, ובניגוד להצהרותיה של החברה עצמה במסגרת דיווחיה, ביום 19.2.2013 (יממה לפני מועד תשלומי הקרן והריבית למחזיקי אג"ח א' בהתאם ללוח הסילוקין) הודיעה החברה **במפתיע** במסגרת דיווח מידי (אסמכתא: 2013-02-042411), כי לנוכח המצב אליו נקלעה, אין בכוונתה לפרוע **גם את תשלומי הריבית** הקרובים למחזיקי אגרות החוב שלה.

- העתק הדיווח המידי מיום 19.2.2013, בדבר אי תשלום ריבית החוב למחזיקי אג"ח א', מצורף ומסומן **כנספח 9'**.

18. התנהלותה הפסולה של החברה כאמור לעיל, נסתיימה במהלך חד צדדי של החברה כלפיי מחזיקי אגרות החוב (סדרה א'), תוך שהחברה מחליטה, בניגוד לכלל המצגים וההתחייבויות שנלקחו בסמוך לפני כן, שלא לפרוע את התשלומים בגין אגרות החוב (סדרה א'). לא רק שכאמור לעיל, החברה לא קיבלה את הסכמת אסיפת המחזיקים לדחיית התשלום, היא אף לא מצאה לנכון לפנות לערכאות ולבקש את אישור בית המשפט לצורך כינוס אסיפות ו/או לצורך דחיית התשלומים בהתאם לסעיף 350 לחוק החברות או בכל הליך חדלות פרעון אחר. בעשותה כן – ביצעה החברה, בהובלת נושאי המשרה בה, מעשה פשיטת רגל.

19. התנהלות זו, יצרה למחזיקי אגרות החוב (סדרה א') בפרט, פגיעה ספציפית, מתמשכת אשר הסבה להם נזקים כבדים אותם נדרשים החברה ובעל השליטה בה אותם לרפא באופן ספציפי במסגרת הסדר החוב, ככל שיגובש.

ב. הרכישה העצמית שביצעה החברה והשפעתה על מחזיקי סדרה א'

20. בין התאריכים 29.8.2012-23.5.2011, החלה החברה במסכת רכישות עצמיות של אגרות חוב **מן הסדרות הארוכות** בהיקפים נכבדים, בסכום של 150 מיליון ₪, כאשר כפי שיתואר להלן, עסקין בצעד פסול, אשר הרע את מצבם של מחזיקי סדרה א' לעין שיעור ופגע אנושות ביכולת הפירעון כלפיהם.

21. ביום 23.5.2012 פרסמה החברה דו"ח מידי, בדבר החלטת החברה לצאת בתוכנית רכישה עצמית של אגרות חוב אשר הונפקו על ידה ונסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב.

- העתק הדיווח המידי של החברה מיום 23.5.2011 מצורף ומסומן **כנספח 10'**.

22. יובהר, כי בהחלטת החברה לבצע רכישות עצמיות בהיקף כה נרחב, **זווקא מהסדרות הארוכות**, ביצעה החברה הלכה למעשה הפיכה של סדרי הפירעון המקוריים. במצב הדברים כפי שהתברר בדיעבד,

רכישת אגרות החוב הארוכות כאמור, מהווה אף העדפת נושים אסורה בהיקף משמעותי ביותר, והכל על חשבון הנושים האחרים ובראשם מחזיקי אגרות החוב הקצרות.

23. אך גם בכך לא סגי. עצם פרסום תכנית הרכישה וביצועה בפועל, יצרו מצג בפני מחזיקי אגרות החוב הקצרות על כי החברה וקברניטיה משוכנעים ביכולת החברה לעמוד במלוא התחייבויותיה כלפי נושיה ולהסרת כל חשש מפני חדלות פרעון. כאשר נושאי המשרה של החברה מודיעים על רכישת אגרות חוב ארוכות בהיקף כה מהותי – משתמע מכך מפורשות כי החברה תוכל לעמוד במלוא התחייבויותיה למחזיקי אגרות החוב הקצרות! במצב דברים זה, הפכו אגרות החוב הקצרות בעיני המשקיעים בשוק ההון, לאגרות חוב בסיכון נמוך ביותר אם בכלל, והדברים אף השתקפו בשערי אגרות החוב בבורסה.

24. התנהלות זו של החברה והמצגים שניתנו במסגרתה למחזיקי אגרות החוב הקצרות, מקנים למחזיקי אגרות החוב הקצרות עילות תביעה נזיקיות משמעותיות ועצמאיות כנגד החברה וכנגד כל אחד מנושאי המשרה שלה האחראים למעשה. עילות תביעה אלו הינן עילות נפרדות מעילות התביעה שעומדות לכלל מחזיקי אגרות החוב.

25. הנה כי כן, דומה, כי "שינוי" סדרי הפירעון אותו יצרה החברה על ידי רכישה עצמית של אגרות החוב מהסדרות הארוכות, מצב אשר, הלכה למעשה, הביא לפירעון של הסדרות הארוכות, בעת שלחברה אין יתרת מזומנים על מנת לפרוע את התחייבויותיה כלפי מחזיקי אגרות החוב מהסדרות הקצרות, פגעה באופן ישיר במחזיקי אגרות החוב מהסדרות הקצרות באופן אשר העלה את הסיכון לאי פירעון, כאשר שיעור הריבית כאמור, נותר זהה.

הדברים מקבלים משנה תוקף לאור החלטתה של כב' השופטת אלשיך בפר"ק (מחוזי תל אביב) -10344-11-09 אפריקה ישראל להשקעות בעמ' נ' הרמטיק נאמנות (פורסם בנבו, 21.12.2009) בקובעה כי:

"המצב בו פלוני חב לאלמוני X שקלים כיום, שונה עד מאוד מהמצב בו חב פלוני לאלמוני את אותם X שקלים בעוד 10 שנים למשל. אך ברור הוא, כי ככל שמועד הפירעון רחוק יותר, כך משתנה בהתאם אף ערכה הכלכלי של החבות, בהיותה מערבת בתוכה אלמנט גדול יותר של סיכון, וחשיפה לתמורות ומאורעות עתידיים. אי לכך, קיים טעם לפגם באי-אבחנה בין אדם שהפקיד כספו בהשקעה קצרת טווח, שהסיכון הכרוך בה נמוך יחסית, לבין מי שהשקיע את אותו סכום עצמו בהשקעה ארוכה." (ההדגשה אינה במקור)

ג. סיכום – זכויות נוספות אשר קמות למחזיקי אגרות החוב מסדרה א' כלפי החברה

26. הנאמן והנציגות בעמדה כי כל הסדר חוב, ככל שיוצע ויאושר לחברה ולנושיה, צריך להתחשב לא רק בחוב (פארי) אשר לא נפרע לכל אחת מהסדרות, אלא לתת ביטוי גם לעילות התביעה ולנזקים הנוספים והנפרדים אשר נגרמו בעניין זה למחזיקי אגרות החוב מסדרה א'.

27. בהתאם להחלטת האסיפה הכללית של מחזיקי אגרות החוב (סדרה א) של החברה מיום 9.4.2013, הונחה הנאמן לשתף פעולה עם הנושים האחרים של החברה לקידום מהלך של הסדר חוב, ולהעלות במסגרת המגעים להסדר זה את טענות מחזיקי אגרות החוב סדרה א', כך שיתקבל פיצוי מתאים לטענות ולתביעות הייחודיות של המחזיקים אל מול עמדות הנושים האחרים של החברה, בפיקוח וסיוע המומחה מטעם בית המשפט.

- העתק דוח מיידי מיום 22.4.2013 בדבר תוצאות אסיפת מחזיקי אגרות החוב (סדרה א') מצורף ומסומן **כנספח 11**.

28. בהתאם לכך פנה הנאמן בכתב ובעל פה למומחה ופרס חלק מטענותיו המפורטות לעיל והוא ממתין להכרעה בעניין.

29. הסדר הנושים שהציעה החברה כמפורט בבקשה דנן, אינו כולל הבחנה כלשהי בין הנושים השונים ולפיכך מבלי להכנס להיבטים האחרים הקשורים בהסדר, הנאמן בדעה כי ההסדר מחויב בתיקונים והבחנות בין הנושים באופן שיאפשר מתן פיצוי ראוי למחזיקי אגרות החוב מסדרה א' ו- ב' על פני הנושים האחרים באופן שייתן מענה לנזקים ולעילות הספציפיות שעומדות להם.

30. ממילא – כל עוד לא ניתנה חוות דעת מומחה הסוקרת גם את ההבדלים הנטענים הנ"ל, אין מקום לאשר כינוס אסיפות שעל סדר יומן אישור הסדר (אשר כאמור לעיל - מתעלם מהיבטים ונזקים הייחודיים למחזיקי אגרות החוב מסדרה א').

31. זאת ועוד. הנאמן בדעה כי כל הסדר חוב אשר כולל תניית פטור לחברה, לבעל השליטה, ולנושאי משרה בחברה (כפי שמוצע בהצעת החברה), לא יכול להיות מאושר אלא אם ניתנה תמורה של ממש ולאחר שנבחן כדבעי שוויו הכלכלי של הפטור כאמור. בענייננו – הצעת ההסדר אינה כוללת תמורה כאמור וממילא אינה כוללת הערכה כלשהי בדבר שוויו של הפטור המוצע.

32. הנאמן פרס בפני המומחה והחברה חלק מהטענות וכל עוד לא מיצה טענותיו אלו וראה כי שוויון מתבטא בתמורה ראויה מצד בעל השליטה או נושאי המשרה, אין זה ראוי כי ההסדר יועלה לאישור האסיפות.

33. בשולי הדברים, תשומת בית המשפט מופנית לכך, כי בקשר עם התנהלות החברה כמתואר לעיל, הוגשו כנגדה שתי בקשות לאישור תובענה כייצוגית, האחת מטעם יוקי שמש בע"מ, אשר הוגשה במסגרת הליך ת"צ 47845-02-13, וכן, בקשה נוספת אשר הוגשה מטעם איזנברג ע. ניהול ויעוץ בע"מ, במסגרת הליך ת"צ 20835-04-13 (להלן: "**התובענות הייצוגיות כנגד החברה**"). מאליו ברור כי מבלי שיבחנו תובענות אלו על ידי ערכאות משפטיות או לכל הפחות על ידי המומחה שמונה על ידי בית המשפט, ומבלי שינתן משקל לערכן של תובענות אלו במסגרת ההסדר, לא יכולה החברה להוביל להסדר אשר ינכה אותה, את בעלי השליטה ואת נושאי המשרה מאחריות.

- העתקי התובענות הייצוגיות נגד החברה, מצורפים ומסומנים **כנספח 12**.

34. יובהר שוב כי עסקינן בעמדה ראשונית ובלתי ממצה מאת נאמן סדרה א' ונאמן סדרה א' שומר לעצמו את הזכות ליתן התייחסות נוספת, ככל שתידרש לכל הצעת הסדר אשר תעמיד החברה.


גל פניני, עו"ד


גיא גיסין, עו"ד

גיסין ושות', עורכי דין
ב"כ נאמן סדרה א'

היום, 18 במאי 2013

הדפסה

**בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו**

פר"ק 42576-02-13 משמרת- חברה
לשירותי נאמנות בע"מ ואח' נ' אלביט הדמיה
שבת 18 מאי 2013
'בע"מ ואח'

מספר בקשה (رقم الطلب): **8**

טלפון מרכז מידע: 077-2703333

אישור על הגשת כתב טענות בבקשה

ניתן אישור כי ביום (تصادق بهذا أنه في يوم) 18/05/2013 בשעה (بالساعة) 17:55 הוגש מסמך עמדת נאמן סדרה א' בבקשה מס' 8

המסמך שהוגש ייראה בתיק האלקטרוני תחת בקשה מס' 8 בשם עמדת נאמן סדרה א'

בתיק (بقضية) פר"ק 42576-02-13 משמרת- חברה לשירותי נאמנות בע"מ ואח' נ' אלביט הדמיה בע"מ ואח'.

בכל פנייה לבית המשפט בנוגע לבקשה זו, יש לציין את מספר הבקשה.

كل مراجعة للمحكمة المتعلقة في الطلب عليك أن تذكر رقم الطلب.

חזרה

נספח ג'

פר"ק 13-02-42576

בבית משפט המחוזי
בתל אביב - יפו

ובעניין: חוק החברות, התשנ"ט-1999
(להלן: "חוק החברות")

ובעניין: תקנות החברות (בקשה לפשרה או להסדר), התשס"ב-2002

ובעניין: Davidson Kempner Capital Management LLC

(חברה זרה שמקום מושבה ארצות הברית)

עוה"ד יניב דינוביץ' וניר דאש

ממשרד עוה"ד הרצוג, פוקס, נאמן ושות'

בית אסיה, רחוב ויצמן 4, תל-אביב 64239

טל': 03-6922020 ; פקס: 03-6966464



"המבקשת"

- ובעניין:
1. משמרת חברה לשירותי נאמנות בע"מ בתוקף תפקידה כנאמן למחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') של החברה
 2. הרמטיק נאמנות (1975) בע"מ בתוקף תפקידה כנאמן למחזיקי אגרות החוב (סדרה ד') של החברה
 3. רזניק פז נבו ר.פ.נ נאמנויות 2007 בע"מ בתוקף תפקידה כנאמן למחזיקי אגרות החוב (סדרה ה') של החברה
 4. רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ בתוקף תפקידה כנאמן למחזיקי אגרות החוב (סדרה ו') של החברה
 5. שיף הזנפרץ נאמנים (2004) בע"מ בתוקף תפקידה כנאמן למחזיקי אגרות החוב (סדרה ז') של החברה
 6. שטראוס לזר חברה לנאמנויות (1992) בע"מ בתוקף תפקידה כנאמן למחזיקי אגרות החוב (סדרה 1) של החברה

כולן על ידי ב"כ קליר בנימיני, משרד עורכי דין

ממגדל איילון, קומה 14

דרך אבא הלל 12, רמת גן 5250606

טל': 03-6423540 ; פקס: 03-6423541

"הנאמנים של הסדרות משתפות הפעולה"

ובעניין: אלביט הדמיה בע"מ, ח.צ 52-0043035

ע"י ב"כ עורכי הדין פישר בכר חן וול אוריון ושות'

מרחוב דניאל פריש 3, תל-אביב 74731

טל': 03-6941349 ; פקס: 03-6944103

וע"י ב"כ עורכי הדין גולדפרב זליגמן ושות'

מדרך יגאל אלון 98, תל-אביב 67891

טל': 03-7101635 ; פקס: 03-7101618

"החברה"

ובעניין: משמרת - חברה לשירותי נאמנות בע"מ

בתוקף תפקידה כנאמן למחזיקי אגרות החוב (סדרה א')

ע"י ב"כ גיסין ושות', עורכי-דין

מרחוב הברזל 38 תל-אביב 69710

טל' 03-7467777 ; פקס: 03-7467700

"נאמן אג"ח א'"

משמרת - חברה לשירותי נאמנות בע"מ

בתוקף תפקידה כנאמן למחזיקי אגרות החוב (סדרה ב')

על-ידי ב"כ עורכי-הדין ברם, סלוקי ושות'

מדרך מנחם בגין 65, בית אשרא, תל-אביב 67138

טלפון: 03-5625151 ; פקס: 03-5625152

"נאמן אג"ח ב'"

<u>בנק לאומי</u>	<u>ובעניין:</u>
בנק לאומי לישראל בע"מ	מרחוב אחד העם 13 תל-אביב 65151
<u>בנק הפועלים</u>	<u>ובעניין:</u>
בנק הפועלים בע"מ	ע"י ב"כ ארדינסט, בן נתן ושות', עורכי דין
מרחוב ברקוביץ' 4, תל-אביב 64238	טל': 03-7770111 ; פקס: 03-770101
<u>אירופה ישראל</u>	<u>ובעניין:</u>
אירופה ישראל (מ.מ.ש) בע"מ	מר מרדכי זיסר
מרחוב כנרת 8, בני ברק	
<u>הכנס הנכסים הרשמי</u>	<u>ובעניין:</u>
מרחוב השלושה 2, תל-אביב 61090	טלפון: 03-6899695 ; פקס: 03-6462502
<u>רשות ניירות ערך</u>	<u>ובעניין:</u>
מרחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464	טלפון: 03-6556555 ; פקס: 02-6513646

בקשה לצירוף המבקשת כצד להליך, להוצאת עמדת הנאמנים מיום 16.5.2013 מתיק בית המשפט, ולחלופין למתן זכות להגשת תגובה מטעם המבקשת

בית המשפט הנכבד מתבקש בזאת על ידי המבקשת שהינה נושה ומחזיקה מהותית של אגרות חוב של החברה, לעשות שימוש בסמכותו, ולהורות כדלקמן:

(א) על צירוף המבקשת כצד להליך, לנוכח הטענות המועלות בו, שיש בהן כדי להשפיע על זכויותיה (מכוח תקנות 11 ו- 62 לתקנות החברות (בקשה לפשרה או להסדר), התשס"ב-2002).

(ב) בית המשפט יתבקש להתעלם מתוכן ה"תגובה" ה"מקדמית" שהגישו הנאמנים של הסדרות משתפות הפעולה" (להלן: "הנאמנים"), לרבות המכתב המכונה "חוות דעת" שצורף כנספח 23. כפי שנראה להלן, במקום להגיש תגובה עניינית לגבי בקשת החברה לכינוס אסיפות, הקדישו הנאמנים את רוב תגובתם לטענות שונות ביחס למבקשת וזכויותיה. כל זאת, בהליך לא מתאים, בשלב מוקדם ולא מתאים, מבלי לצרף את המבקשת כצד נדרש להליך, ומבלי ליתן למבקשת כל אפשרות להתגונן מפני הטענות.

(ג) לחלופין, ככל שבית המשפט הנכבד יסבור, כי יש לדון בשלב מוקדם זה בטענות הנאמנים הקשורות למבקשת, לאפשר למבקשת להגיש התייחסות סדורה מטעמה, לקצוב לשם כך פרק זמן הולם (בשים לב להיות המבקשת חברה זרה), ולקבוע, כי עד לקבלת עמדת המבקשת לא תתקבל הכרעה בנושא.

בשעות הלילה של יום חמישי האחרון (בסמוך לשעה 22:00), הגישו הנאמנים מסמך המתיימר להיות "עמדה מקדמית" מטעמם ביחס לבקשת החברה לכינוס אסיפות הנושים.

למרות שהתקיימו שיחות רבות בימים האחרונים בין המבקשת לבין הנאמנים וב"כ (בהיותה של המבקשת אחת ממחזיקי אגרות החוב הגדולות של החברה), לרבות בשעות אחה"צ המאוחרות של יום חמישי (בשעה שכפי הנראה ה"תגובה" כבר הייתה מוכנה, שכן ניכר מאורכה כי הנאמנים עמלו על הכנתה במשך תקופה ממושכת), לא ציין ב"כ הנאמנים, כי בכוונת הנאמנים להגיש "מסמך עמדה". להיפך, ב"כ הנאמנים חזר וציין במפורש, כי הנאמנים טרם גיבשו עמדתם וכי אין בידי חוות דעת.

והנה, מספר שעות לאחר מכן, נדהמה המבקשת לגלות שלא רק שהנאמנים הגישו תגובה המחזיקה כ-150 עמודים (כ-24 עמודי תגובה, ועשרות רבות של עמודי נספחים, שניכר שלא הוכנו בחטף), אלא שתחת התייחסות עניינית לבקשה לגופה, רוב אותה "תגובה" הוקדשה לטענות מופרכות (ולא רלוונטיות לבקשה שעל הפרק) המתייחסות למבקשת. כל זאת, בניגוד לדברים שנאמרו על ידי הנאמנים, בעיתוי מקומם ערב הדיון, בהליך לא מתאים, ללא שהנאמנים טרחו להגיש בקשה מתאימה, מבלי שצרפו את המבקשת כצד להליך, ומבלי שניתנה למבקשת אפשרות כלשהי להגיב.

הרושם הברור מעיתוי הגשת התגובה ערב הדיון, והדרך שבה פעלו הנאמנים הוא כי נעשה כאן ניסיון פסול לבצע מחטף דיוני כדי לכפות את עמדתם ולמנוע תגובה מהמבקשת. כל זאת, על ידי מי שמונו כנאמנים שמחויבים לנהוג בנאמנות גם עבור המבקשת שהינה אחת ממחזיקות אגרות החוב הגדולות.

עיקר טענתם המופרכת של הנאמנים שחוזרת לאורכה ולרוחבה של תגובתם הינה שיש לנטרל באופנים שונים את הצבעות המבקשת שכן לשיטתם, בהיות המבקשת מחזיקת אגרות חוב גדולה, תהיה לה "השפעה מרובה" על החברה לאחר ההסדר המוצע על ידי החברה.

לא היה כל מקום לשרבב טענות (מופרכות) אלה לתגובה שאמורה לעסוק בשאלה נפרדת- האם יש לכנס אסיפות. אם הנאמנים חפצים לקבל הכרעה בשאלות לגבי שוויוניות ההסדר ו/או ניגודי עניינים עליהם להגיש בקשה נפרדת שבה המבקשת ויתר הצדדים שעלולים להיפגע יצורפו כמשיבים ולהמציא להם עמדה זו מבעוד מאוד כדי להם להיערך (במיוחד לגבי המבקשת שהינה חברה זרה). לא ניתן לשרבב טענות אלה לראשונה רק ערב הדיון, ב"דלת האחורית" ובהליך שהמבקשת אינה צד לו.

לפיכך, המבקשת תבקש שלא לדון ולא להכריע בטענות אלה בדרך זו ובעת הזו ומבוקש להתעלם מהן, מה עוד שממילא טרם הגיע המועד לדון בסוגיות אלה, שכן בימים אלה מומחה בית המשפט יושב בימים אלה על המדוכה וטרם הגיש את המלצותיו.

למעלה מן הצורך (ומבלי למצות את טענות המבקשת שתפורטנה במסגרת תגובה סדורה שתוגש) תטען המבקשת, כי אין בסיס משפטי לקונסטרוקציה המשפטית שהמציאו הנאמנים.

הנאמנים אינם טוענים וגם לא יכולים לטעון שתהיה למבקשת שליטה בחברה לאחר ההסדר המוצע על ידי החברה (שהרי המבקשת תחזיק רק ב-13% ממניות החברה, ויהיו בחברה עוד מחזיקים גדולים נוספים). הנאמנים גם אינם טוענים לקיום הסכם שליטה. כל עמדתם נסמכת על תיאוריה מופרכת ו"חדשנית" (שאין לה תקדים), ולפיה די בהחזקה של 13% ממניות חברה (שאין בצידן שליטה) כדי "לצבוע" את המחזיק כבעל "השפעה מרובה" שיש להגביל את זכויותיו.

קבלת תיאוריה מופרכת שכזו תביא למהפכה של ממש בדיני החברות, ולפסילה אוטומטית של כל נושה גדול בהסדרים בהם מוקצות מניות בחברה לנושה, ותהיה לה השפעה רוחבית על שוק ההון בכלל ועל תחום הסדרי החוב בפרט. לא בכדי הנאמנים לא השכילו להציג ולו אסמכתא משפטית אחת מהארץ או מהעולם לגישה קיצונית כזו.

חשוב להבין שכנושה מהותית של החברה, למבקשת אינטרס זהה לזה של יתר נושי החברה והוא להיפרע ככל הניתן את חובה – בדיוק כמו יתר מחזיקי אגרות החוב. העובדה שהחוב כלפי המבקשת גדול- אינה מצדיקה שלילת ו/או הגבלת זכויותיה.

בשל לוחות הזמנים הנובעים מהעיתוי המקומם (והמכוון) שבו בחרו הנאמנים להגיש את תגובתם ערב הדיון (כמו גם בשים לב להיות המבקשת חברה זרה שמקום מושבה בארה"ב, כך שלא היה סיפק לקבל ממנה עמדה סדורה), בקשה זו אינה מתיימרת למצות את טענות המבקשת ו/או להתייחס לגוף טענות הנאמנים, הגם שרבות מהן אינן נכונות. המבקשת שומרת על זכותה להגיש עמדה מפורטת, ותבקש שלא תינתן בינתיים הכרעה בעניין.

רקע כללי

1. המבקשת הינה קרן השקעות אמריקאית, העוסקת, בין היתר, בהשקעות באגרות חוב בכל רחבי העולם. המבקשת החלה לרכוש אגרות חוב של החברה עוד בשנת 2011. מאז ועד היום, רכשה המבקשת אגרות חוב בהיקף של כ-320 מיליון \$ ע"י, המהווים כ-15% מאגרות החוב של החברה, והיא מחזיקה באגרות חוב בכל הסדרות.
2. המשיבים הינם נאמנים של שש סדרות אגרות חוב (סדרות ג', ד', ה', ו', ז', ו-1). מחמת שהמבקשת מחזיקה באגרות חוב מכל אחת מסדרות אלה, אמורים הנאמנים לייצג גם את המבקשת.
3. החברה מקדמת מזה מספר חודשים הסדר חוב בהתאם להוראת סעיף 350 לחוק החברות, תשנ"ט 1999 (להלן: "חוק החברות") שנועד להסדיר את פירעון חובותיה הכבדים לנושיה.
4. כפי שעולה מהבקשה, בשל היותה של המבקשת נושה מהותית ביותר של החברה, נרתמה המבקשת לבקשת החברה, לצורך קיום מגעים בניסיון לגבש הסדר חוב מיטיבי, לטובת כלל נושי החברה.
5. בעוד המבקשת מקיימת מגעים עם החברה בניסיון לגבש הסדר חוב, בחרו הנאמנים וחברי הנציגות למחזיקי אגרות החוב, לגרור רגליהם ולא לשותף פעולה עם קידומו של ההליך.
6. בכל הישיבות שקוימו עם חברי הנציגות, הם בחרו שלא למסור את עמדתם בקשר עם ההסדר המוצע על ידי החברה, והסתפקו בהעלאת דרישות וטענות, אשר חלקן, נטולות בסיס משפטי או הגיון מסחרי, וחלקן נועד לקפח את זכויות המבקשת לעומת שאר המחזיקים.
7. כפי שעולה מכתבי הטענות וצרופותיהם, נציגות מחזיקי אגרות החוב פרסמה בחודש מרץ 2013 "מתווה" מטעמה להסדר ("מתווה" כללי וחסר המחזיק 3 עמודי מצגת, ואשר כבר על פני הדברים ברור שאינו ישים ואינו ריאלי), מבלי לדון עליו עם החברה או עם מחזיקי אגרות החוב הגדולים. בכך הוכיחה הנציגות, כי היא אינה מעוניינת בקיום משא ומתן ענייני במטרה לגבש הסדר מיטיבי.
8. בין המבקשת לבין חברי הנציגות (ועתה מתברר מהתגובה שגם עם הנאמנים) קיימת מחלוקת לגבי מהו מתווה ההסדר הראוי והמיטיבי ביותר עבור נושי החברה.
9. בסופו של יום, לא הנציגות, לא הנאמנים, וגם לא המבקשת הם אלה שיחליטו על גורל החוב של החברה למחזיקי אגרות החוב, אלא מחזיקי אגרות החוב עצמם. אם הרוב המתאים יסבור, כי ההסדר שמציעה החברה הינו מיטיבי, הרי שהסדר זה יאושר, ואם עמדתם תהיה אחרת, הוא לא יתקבל. החזקותיה של המבקשת באגרות החוב של החברה לא יספיקו, אפילו בקירוב, כדי להביא לאישורו של כל הסדר מוצע.
10. כמפורט בס' 33 לתגובת הנאמנים, ביום 22.4.2013 הגישה מחזיקה מהותית של אגרות חוב (York Capital Management Global Advisors LLC – "יורק") בקשה לכינוס אסיפה של מחזיקי אגרות החוב שעל סדר יומה מינוי נציגות חדשה. חשוב להבין שאין מדובר בבקשת המבקשת או על דעתה. להיפך, המבקשת ביקשה לגבש הסכמות לגבי צירוף נציג מטעמה לנציגות הקיימת (בקשה שמשום מה נדחתה על ידי ב"ב הנאמנים, על אף שניתנה לכך הסכמה עקרונית מצד חלק מהנאמנים...).
11. או אז, חברי הנציגות פתחו במתקפה חסרת רסן כנגד המבקשת וכנגד יורק ובמסגרתה (בעיתוי תמוה ביותר ובשעה שחברי הנציגות מצויים בניגוד עניינים שכן עומדת על הפרק שאלת מינוי נציגות חדשה), העלו טענות שונות לניגודי עניינים, במטרה למנוע הצבעה על מינוי נציגות חדשה.

12. כדי להבין עד כמה מדובר בעמדה מקוממת שאינה מונעת ממניעים ענייניים די אם נציין שבכל אסיפות מחזיקי אגרות החוב אשר התקיימו (עד בקשת קרן יורק למנות נציגות חדשה), לא העלתה הנציגות את טענת ניגוד העניינים, וזאת למרות שההסדר המוצע על ידי החברה היה מוכר לחברי הנציגות. העיתוי שבו הועלו הטענות אומר דרשני לגבי מניעי הנציגות.

13. זאת ועוד- קיים קושי לקיים דין ודברים עם הנציגות. פרטים רבים שנידונים מוצאים דרכם באורח פלא לתקשורת כאשר האגידה של נציגות מחזיקי אגרות החוב מופצת באופן פופוליסטי בכלי התקשורת (ולמעשה בעיקר בהם), מה שפוגע ביכולת לנהל דיון ענייני וראוי, כפי שהיה מתחייב ובדרך המתאימה והראויה לכך.

14. לא זו אף זו- לאחרונה מומחה בית המשפט ניסה לקדם הליך לגישור על הפערים ולכנס את כל הצדדים. המבקשת, כמו גם גורמים רבים אחרים, בירכו על כוונתו של המומחה לכנס את כל הגורמים הרלוונטיים על מנת לנהל משא ומתן אינטנסיבי ולנסות להגיע לפתרון מוסכם. בהתאם, השתתפה המבקשת בישיבה שזימן המומחה ביום חמישי האחרון כדי לדון בהסדר המוצע. המומחה גם קבע שורת ישיבות אינטנסיביות נוספות.

15. בעוד שהמבקשת ויתר הגורמים התייצבו לפגישה, הנאמנים וחברי הנציגות בחרו, מנימוקים לא ענייניים, שלא להתייצב לישיבה שקבע המומחה.

16. המבקשת סבורה שהתנהלות הנאמנים וחברי הנציגות אינה ראויה וגורמת לנזק חמור לכלל מחזיקי אגרות החוב. במסגרת בקשה זו לא נמצא את הטענות בהקשר זה.

17. ביום 8 במאי, 2013 הגישה החברה "בקשה להורות על כינוס אסיפות של הנושים הבלתי מובטחים ושל בעלי המניות של החברה לצורך אישור הסדר לפי סעיף 350 לחוק החברות".

18. בשעות הלילה של יום 16 במאי, 2013 הגישו הנאמנים את תגובתם לבקשת החברה.

אין מקום להכריע במסגרת ההליך הנוכחי בטענות הנאמנים

19. מעיון ב"תגובה" שהוגשה מתברר כי עיקר עמדת הנאמנים אינה עוסקת בבקשת החברה לכינוס אסיפות נושים. רוב ה"תגובה" מתייחסת לשאלה האם המבקשת מקבלת תועלת עודפת מההסדר והאם יש להגביל השתתפות ו/או לפסול את הצבעות המבקשת במסגרת שורת נושאים.

20. למרות שהמבקשת הינה צד נדרש לצורך דיון בטענות אלה (שהרי את קולה מבוקש לפסול), במקום להגיש בקשה למתן הוראות בעניינים אלה, בחרו הנאמנים לשרבב טענותיהם לתגובה שאינה אמורה לדון בכך, במסגרת הליך שבו המבקשת אינה צד ובשלב מוקדם ולא מתאים.

21. בנוסף, כפי שהראנו, בחרו הנאמנים בכוונת מכוון להגיש את טיעוניהם רק באישון לילה של יום חמישי, כאשר הדיון קבוע ליום ראשון בבוקר - מבלי ליידע מראש את המבקשת (וכמפורט בסעיפים 28-33, תוך הכשלטה), ובכך למנוע ממנה את הזכות הבסיסית ליתן את עמדתה לגבי טענות מופרכות אלה באמצעות הגשת עמדה סדורה מטעמה.

22. בנסיבות אלה, בית המשפט הנכבד יתבקש לא להכריע ולא לדון בשאלות הקשורות למבקשת וזכויותיה במסגרת ההליך הנוכחי. האמור נכון בייחוד כאשר המבקשת הינה חברה זרה שמקום מושבה בארה"ב ולא היה סיפק בידי הח"מ בלוחות הזמנים הנוכחים לקבל התייחסות מתאימה.

יש לראות בחומרה העובדה שהנאמנים צירפו לתגובתם בניגוד לדין את מכתבם של המלומדים

23. כאמור, טענת הנאמנים סבה סביב הטענה התמוהה לפיה מחמת שהמבקשת מחזיקה בנתח משמעותי מאגרות החוב של החברה, הרי שבהסדר שבו יומר החוב למניות, תהיה לה כביכול "השפעה מרובה" (כלשונם) על פעילות החברה לאחר ההסדר שמציעה החברה. בהתאם, לשיטת

הנאמנים, הסדר כזה יהיה בלתי שוויוני שכן תהיה למבקשת "תועלת עודפת" – מה שמחייב לשיטתם נטרול עמדתה של המבקשת בכל הצבעה שתעמוד על הפרק.

24. על מנת לתמוך בעמדתם, הזמינו הנאמנים "עצה" משפטית מאנשי אקדמיה. זאת למרות שמדובר בעניין שהיה עליהם להביא להכרעת בית המשפט, ולא היה צורך בקבלת "עצה" משפטית מוזמנת.

25. כפי שכבר צוין, הדיון בשאלה זו הינו מוקדם ואינו אמור להיעשות במסגרת ההליך הנוכחי. עם זאת פטור בלי כלום אי אפשר, ונתייחס לדברים בקצרה (מבלי למצות את הטענות):

26. במישור הדיוני – בית המשפט יתבקש להתעלם מהמסמך המכונה "חוות דעת" ששורבב לתגובה בניגוד לדין:

כאמור, במקום לפנות לבית המשפט כדי שייתן עמדתו לגבי המחלוקת (שהרי רק בית המשפט מוסמך להכריע בעניין), בחרו הנאמנים לקבל עצה משפטית מוזמנת שתתמוך בעמדת חברי הנציגות. ואם לא די בכך, הנאמנים שרבבו את אותו מסמך לתגובתם (נספח 23). בית המשפט יתבקש להוציא מסמך זה מתיק בית המשפט, בין היתר, מהסיבות הבאות:

ראשית, אין להתיר הגשה לבית המשפט של חוות דעת מומחה בשאלה משפטית לגבי פרשנות הדין הישראלי. פרשנות הדין נקבעת רק על ידי בית המשפט. קביעת הדין אינה טעונה ראייה (סעיף 357 לפקודת הראיות). ר' ת"פ 40162/05 מדינת ישראל נ' אלגור (פורסם בנבו, 12.2.2008), במסגרתו דחה בית המשפט בקשה לצירוף חוות דעת של המלומדת חביב סגל ז"ל; כן ר' דברי בית משפט נכבד זה בפר"ק 10-08-35560 אספן בניה ופיתוח בע"מ נ' בחברה ואח' (פורסם בנבו).

שנית, המסמך שהוגש נסמך על עובדות שגויות. הנאמנים סרבו לאפשר למבקשת לשוחח עם עורכי המסמך ה"מכונה" להיות חוות הדעת ומנעו העברת עמדתם או כל התייחסות של המבקשת.

שלישית, פרופ' חנס שחתום על אותו מסמך המכונה "ת חוות הדעת", נמנע מלציין את העובדה המהותית שאחיו, מר ליאור חנס, הינו מבכירי המנהלים בקבוצת אי די בי שמצויה אף היא בהליכי הסדר חוב (ככל הידוע), מר ליאור חנס עצמו, אף מחזיק במניות של בעלת השליטה באי די בי. מטבע הדברים, לקונסטרוקציה המשפטית ה"חדשנית" (והשגויה) נשוא חוות הדעת תהא השלכות רוחב גם על ההליך בעניין אי די בי ותשרת את עמדתה של הנהלת אי די בי למול מחזיקי אגרות החוב הגדולים שלה. בנסיבות כאלה, מן הראוי היה שפרופסור חנס היה נמנע לחלוטין מלחוות דעת כלשהי בעניינים הנדונים במסגרת ההליך דנא (ובוודאי שראוי היה שייתן גילוי מתאים).

27. לגוף הדברים: כאמור, אין באפשרות המבקשת בסד זמנים זה להתייחס לטענות הנאמנים לגופן. מבלי למצות את טענות המבקשת, ורק על מנת להמחיש עד כמה מדובר בעמדה קלושה נציין:

27.1. המסמך עליו מסתמכים הנאמנים המכונה "חוות דעת" הינו לא יותר מהבעת עמדה אישית של כותביו, ואינו נסמך על אסמכתא משפטית כלשהי – לא מהארץ ולא מהעולם.

27.2. הנאמנים טוענים שהמבקשת (וקרן יורק) נגועות בניגוד עניינים כיוון שלאחר ההסדר המוצע על ידי החברה תהיה למי מהן "השפעה מרובה" כביכול על פעילות החברה, מה שיקנה להן לשיטת הנאמנים "תועלת עודפת", ולכן יש לנטרל את קולותיהם.

27.3. הנאמנים (כמו גם עורכי מסמך הייעוץ המשפטי), אינם מבססים עמדתם על טענה (ולא בכדי) כאילו למבקשת תהיה שליטה בחברה לאחר ההסדר המוצע ו/או כאילו היא פועלת במשותף עם קרן יורק – טענות שכמובן אין להן בסיס.

27.4. התיזה התמוהה שבה אווזים הנאמנים לפיה יש לקבוע קיומו של ניגוד עניינים לגבי מחזיק גדול על בסיס טענה לקיומה של "השפעה מרובה" (שאינה מגיעה לידי שליטה) אינה מוכרת בדין הישראלי. לא בכדי עורכי חוות הדעת לא השכילו לתמוך "קונסטרוקציה"

תמונה זו באסמכתא כלשהי. למעשה, ניכר שמדובר בלא יותר מעמדה אישית של עורכי חוות הדעת שאינה נתמכת בדבר, וכך גם יש להתייחס לדברים.

27.5. קלישות תיזה זו מתחדדת לנוכח העובדה שהיא מתעלמת משורת שאלות נלוות ובכללן מה תהא העמדה לגבי מחזיקים גדולים אחרים שיחזיקו בשיעור קרוב לשיעור אגרות החוב בו מחזיקה המבקשת? האם יש לפסול גם אותם? מתי מחזיק ייחשב כבעל "השפעה מרובה"?

27.6. מעבר לכך, אימוץ עמדת הנאמנים תביא לכך שכל מי שיחזיק בחוב גדול של החברה ייחשב באופן אוטומטי כמצוי תמיד בניגוד עניינים. הדבר יביא לתוצאה אבסורדית שבה בכל הסדר בו מומר חוב להון – המחזיקים הקטנים יקבעו את גורל ההסדר, ואילו המחזיקים הגדולים ינוטרלו. אין לעמדה קיצונית שכזו אח ורע. האם ייתכן כי ככל שהחוב כלפי גורם כלשהו יהיה גדול יותר, כך יש להפחית את השפעתו על ההסדר?

27.7. עמדה אבסורדית כזו תביא גם לקיטון באקטיביזם מוסדי ולמגמה לפירוק חברות חלף חתירה להסדרים – שכן המחזיקים הגדולים בחוב של החברות לא יתמכו ולא יקדמו הסדרים אם קולם ינוטרל. כפועל יוצא, ייגרם קיטון דרמטי ברמת הנזילות של ניירות ערך של חברות בקשיים וייפגעו בכלל ציבור מחזיקי ניירות הערך.

27.8. דוגמא נוספת לקלישות עמדת הנאמנים וחוות הדעת עליה הם נסמכים היא בטענה כאילו בעיית ניגוד העניינים הנטענת (והמוכחשת) תהא חמורה פחות ככל שהיקף החוב בחברה אחרי ההסדר יהא גדול יותר. גם לכך אין בסיס – שהרי אותם גורמים בדיוק יחזיקו הן במניות החברה והן באגרות החוב. מעבר לכך – אף אם זה לא היה המצב ממילא מי שמכוון את פעילות החברה היא הנהלת ודירקטוריון החברה ולא מחזיקי אגרות החוב.

לסיכום עד כאן – כבר ממבט חטוף בעמדת הנאמנים, ניתן לראות כי מדובר בעמדה שגויה לחלוטין שעלולה להביא להשלכות רוחב מרחיקות לכת ושאינן לה תימוכין משפטיים. האמור כמובן שאינו ממצה את טענות המבקשת והיא תבקש לאפשר לה להגיש תגובה סדורה בהליך המתאים.

בשולי הדברים - יש לראות בחומרה את התנהלות הנאמנים ובאי כוחם שדומה ששכחו את חובת הנאמנות החלה עליהם גם כלפי המבקשת שהינה אחת ממחזיקות החוב הגדולות

28. נזכיר שוב שהמבקשת הינה ממחזיקי אגרות החוב הגדולים ביותר של החברה והנאמנים הינם, בין היתר, נאמנים לטובתה. ב"כ הנאמנים אמור לייצג גם את המבקשת.

29. בשיחות יום יומיות שקוימו בשבוע שעבר עם ב"כ הנאמנים, בין היתר, לאור ניסיונה של המבקשת לצרף נציג מטעמה לנציגות הקיימת כדי לנסות להביא לפשרה בין הצדדים, חזר ב"כ הנאמנים על העמדה לפיה הנאמנים טרם גיבשו עמדה בסוגיית שוויוניות ההסדר או בניגוד העניינים הנטען, וכי כביכול טרם התקבלה חוות הדעת משפטית ולא ידוע מה צפוי להיות תוכנה.

30. אף בשעות אחה"צ של יום חמישי האחרון, שעות ספורות לפני הגשת עמדת הנאמנים, התקיימה שיחת טלפון נוספת בין ב"כ המבקשת לב"כ הנאמנים וגם בה הביע ב"כ הנאמנים עמדה דומה. ב"כ הנאמנים לא ציין שבכוונת הנאמנים להגיש תגובה המתייחסת לאותן טענות, ב"כ הנאמנים ציין במפורש שהנאמנים טרם גיבוש עמדה והכחיש שהתקבלה חוות דעת משפטית.

31. והנה, שעות ספורות לאחר אותה שיחה טלפונית, הוגשה לתיק בית המשפט תגובת הנאמנים המחזיקה כ-150 עמודים (מתוכם 24 עמודי תגובה) שלאור אורכה ניתן להניח שגובשה ונערכה במשך תקופה ממושכת, ובוודאי שלא בזמן הקצר שבין השיחה הטלפונית להגשתה בפועל.

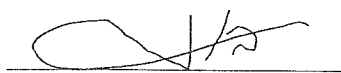
32. יוצא אפוא, כי הנאמנים בחרו שלא להביא לידיעת המבקשת את המידע הרלוונטי, ולהסתיר שהנאמנים עומדים להגיש עמדה מטעמם, אשר תכלול את אותו מכתב המוכתר בכותרת "חוות

דעת משפטית" שמטרתה פסילה דה-פקטו של המבקשת מהשתתפות בהצבעות שונות ובכללן על הסדר החוב המוצע על ידי החברה. וכל זאת, מבלי לאפשר למבקשת להתייחס לדברים ותוך העמדתה בפני מצב מוגמר.

33. מדובר בהתנהלות פסולה שנראה שנעשתה בכוונת מכוון כדי לשלול זכויות יסוד מהמבקשת המנוגדת לחובות הנאמנות המוטלות על הנאמנים. התנהגות הנאמנים ומי מטעמם עשויה לפגוע באופן אנוש בניסיונות ההידברות לשם קידומו של הסדר בחברה.

סוף דבר

34. כל האמור בבקשה זו נועד לשמש אך ורק לצורך הבקשה דנא, ובגדריה וכמובן שאין בו כדי למצות את טענות ו/או זכויות המבקשת.


ניר דאש, עו"ד
יחיאל דינוביץ', עו"ד

הרצוג, פוקס, נאמן ושות', עורכי-דין
ב"כ המבקשת

פר"ס 13-09-42576

בבית משפט המחוזי
במחוז תל-אביב - יפו

סעיף 350 לחוק החברות, התשנ"ט-1999

בעניין:

תקנות החברות (בקשה למשרה או לחסדר), התשס"ב-2002

ובעניין:

York Capital Management Global Advisors, LLC. (חברה זרה)
מחזיקת אג"ח של אלביט הדמיה בע"מ בסדרות א', ב', ג', ד', ה', ו', ז', 1

ובעניין:

ע"י ב"כ עו"ד דוד פורר
ממשרד גרוס, קלינהולדלר, חרדק, הלוי, גרינברג ושות'
ממרכז עזראלי 1 (חמגול העטל), תל-אביב 67021
טלפון: 03-6074460; פקס: 03-6074590

ובעניין:

אלביט הדמיה בע"מ, ח.צ. 520043035
ע"י גולדפרב וליגמן ושות'
מרחוב יטאל אלון 98, מגדל אלקטרה, תל אביב 67891
טלפון: 03-7101675; פקס: 03-6089138

וע"י ב"כ פישר בכר וול אוריון, עו"ד
רח' דניאל פריש 3, תל אביב, 64731
טל': 03-6944111; פקס: 03-6091116

ובעניין:

1. משמרת – חברה לשירותי נאמנות בע"מ
הנאמן לאגרות החוב (סדרות א', ב', ג') של החברה

2. הרמטיק נאמנות (1975) בע"מ
הנאמן לאגרות החוב (סדרה ז') של החברה

3. רוניק פז נבו ר.פ.נ. נאמנות 2007 בע"מ
הנאמן לאגרות החוב (סדרה ה') של החברה

4. רוניק פז נבו נאמנות בע"מ
הנאמן לאגרות החוב (סדרה ו') של החברה

5. שיף הזנפרץ נאמנים (2004) בע"מ
הנאמן לאגרות החוב (סדרה ז') של החברה

6. שטראוס לזר חברה לנאמנות (1992) בע"מ
הנאמן לאגרות החוב (סדרה 1) של החברה

כולם ע"י קליר-בנימני, משרד עורכי דין
אבא חלל 12, רמת גן
טל': 03-6423540; פקס: 03-6423541

הנאמנים

ובעניין:

7. נציגות בעלי אג"ח סדרה א'
ע"י ב"כ עו"ד גיא גיסין
מרח' תברזל 38, תל אביב, 69710
טל': 03-7467777; פקס: 03-7467700

נציגות סדרה א'

ובעניין:

8. נציגות בעלי אג"ח סדרה ב'
ע"י ב"כ ברם סלוקי ושות'
מדרך בגין 65, תל אביב, 67138
טל': 03-5325151; פקס: 03-5625152

נציגות סדרה ב'

ובעניין:

בנק לאומי לישראל בע"מ
מרחוב אחד העם 13, תל אביב

בנק לאומי

<u>בנק המזעלים</u>	<u>הבעיין:</u> בנק המזעלים בע"מ ע"מ ב"כ ארדינסט, בן נתן ושות', עורכי דין מרח' ברקוביץ' 4, תל אביב 64238 טל': 03-7770111 פקס: 03-7770101
<u>אירופה ישראל</u>	<u>הבעיין:</u> אירופה ישראל (מ.מ.ש) בע"מ, ח.פ. 520038837 מרח' ויצמן 2, תל אביב טל': 03-6086000 פקס: 03-6086033
<u>חכ"ר</u>	<u>הבעיין:</u> כונס הנכסים הרשמי (מחוז תל אביב וחמרכז) מרח' השלשה 2, תל אביב, 67060 טל': 03-6899728 פקס: 03-6899695
<u>רשות ני"ע</u>	<u>הבעיין:</u> הרשות לניירות ערך מרח' כנפי נשרים 22, ירושלים 95464 טל': 02-6556555 פקס: 02-6513646

בקשה להצטרף כצד להליך (בהסכמת החברה)

בית המשפט הנכבד מתבקש להורות על צירופה של המבקשת, York Capital Management, כצד להליך זה, Global Advisors, LLC.

ואלו הנימוקים:

1. ביום 9.5.13 הגישה החברה בקשה להורות על כינוס אסיפות לשם אישור הסדר (בקשה מס' 8).
 2. ביום 16.5.13 וביום 18.5.13 הגישו הנאמנים עמדות מקדמיות לקראת הדיון הדחוף בבקשה שנקבע ליום 19.5.13.
 3. המבקשת היא מחזיקת האג"ח בשיעור הגבוה ביותר מבין כל מחזיקי האג"ח של החברה (כ-20%), כפי שאף עלה מבקשת החברה ומהעמדות המקדמיות של הנאמנים.
 4. קיימת מחלוקת בין המבקשת לבין הנאמנים, הן לגבי מחות הדברים והן לגבי החליטים הקשורים במחות זו.
 5. נוכח המחלוקת כאמור לעיל, ולאור חשיבותו של ההליך וחשבותו הפוטנציאליות על כל מחזיקי האג"ח, ובכלל זה על המבקשת, ראוי כי תינתן למבקשת תחודמנות להתייצב בפני בית המשפט הנכבד כצד בחליף זה, לחשמי קולח ולחביע את עמדתה.
 6. ב"כ החברה, עו"ד יורם בון, נתן באדיבותו את הסכמתו לבקשה זו.
- אשר על כן מתבקש בית המשפט הנכבד להורות על צירופה של המבקשת כצד להליך זה.

דוד פורר, ע"ד
ב"כ המבקשת
23/17



בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 13-02-42576 משמרת- חברה לשירותי נאמנות בע"מ ואח' נ' אלביט הדמיה בע"מ ואח' 19 מאי 2013

לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

	בעניין:	חוק החברות, התשנ"ט-1999 תקנות החברות (בקשה לפשרה או להסדר), התשס"ב-2002 אלביט הדמיה בע"מ ע"י משרד עו"ד פישר, בכר, חן וול אוריון ושות'
1	בעניין:	משמרת - חברה לשירותי נאמנות בע"מ
2		ע"י משרד עו"ד גיסין ושות'
3	בעניין:	<u>נאמו למחזיקי אג"ח סדרה א'</u>
4		משמרת - חברה לשירותי נאמנות בע"מ
5	בעניין:	ע"י משרד עו"ד ברם, סלוקי ושות'
6		<u>נאמו למחזיקי אג"ח סדרה ב'</u>
7	בעניין:	משמרת - חברה לשירותי נאמנות בע"מ
8		<u>נאמו למחזיקי אג"ח סדרה ג'</u>
9	בעניין:	הרמטיק נאמנות (1975) בע"מ
10		<u>נאמו למחזיקי אג"ח סדרה ד'</u>
11	בעניין:	רוניק פז נבו ר.פ.נ. נאמנות (2007) בע"מ
12		<u>נאמו למחזיקי אג"ח סדרה ה'</u>
13	בעניין:	רוניק פז נבו נאמנות בע"מ
14		<u>נאמו למחזיקי אג"ח סדרה ו'</u>
15	בעניין:	שיף הזמרח נאמנים (2004) בע"מ
16		<u>נאמו למחזיקי אג"ח סדרה ז'</u>
17	בעניין:	שטראוס לור חברה לנאמנות בע"מ
18		<u>נאמו למחזיקי אג"ח סדרה ח'</u>
19	בעניין:	כולן ע"י משרד עו"ד קליר, בנימיני
20		קרן יורק
21	בעניין:	ע"י ב"כ עו"ד דוד פורר
22		<u>נאמו למחזיקי אג"ח סדרה ט'</u>
23	בעניין:	דחיסון קמפנר קפיטל מנג'מנט
24		ע"י ב"כ עו"ד יניב דינוביץ'
25	בעניין:	בנק לאומי לישראל בע"מ
26		<u>נאמו למחזיקי אג"ח סדרה י'</u>
27	בעניין:	בנק הפועלים בע"מ
28		ע"י משרד עו"ד ארדינסט, בן נתן ושות'
29	בעניין:	אירופה ישראל (מ.מ.ש) בע"מ
30		מר מרדכי זיסר
31	בעניין:	הרשות לניירות ערך
32		<u>נאמו למחזיקי אג"ח סדרה יא'</u>
33	בעניין:	כונס הנכסים הרשמי
34		<u>נאמו למחזיקי אג"ח סדרה יב'</u>
35	בעניין:	המשיבים
36		
37		
38		



בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

19 מאי 2013

פר"ק 13-02-42576 משמרת- חברה לשירותי נאמנות בע"מ ואח' נ' אלביט הדמיה בע"מ ואח'

לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

נוכחים:

ב"כ התביעה עו"ד יורם בוגן עו"ד מיכאלי עו"ד רוזנטל וכן המצהיר
ב"כ טאמן אג"ח א' – עו"ד גיסין עו"ד גל פיני
ב"כ טאמן אג"ח ב' – עו"ד תומר ברם
ב"כ טאמנים אג"ח ג-ז, 1' עו"ד בנימין ועו"ד קליד
ב"כ קרן יורק עו"ד פורר
ב"כ דודסון קמפנר עו"ד סול ועו"ד דינוביץ'
ב"כ בנק הפועלים עו"ד גיורא ארדינסט ועו"ד ייסמן
ב"כ אירופה ישראל בע"מ עו"ד גולדבלט ועו"ד צרפת
ב"כ הרשות לניירות ערך עו"ד ויינבאום
ב"כ הכני"ד עו"ד הירשנזון
ב"כ בנק לאומי עו"ד שפירא
עו"ד סבו בשם המבקשים הייצוגיים שהביעו עומדת ותלויה
כן המומחה מר אלרואי

פרוטוקול

מר אלרואי:

לשאלת בית המשפט: מה הצפי שלך: **פשיב**: אני מבקש לא להתייחס למסכת האירועים שקדמת לדיון הזה ובמיוחד לזו שקדמה למה שיזמתי ב- 12.5. אני סבור שהתהליך שהצעתי יכול להוות בחתימת למערכות היחסים שקיימות בתיק כדי שהתהליך הזה יצליח צריך לקרות שני דברים: משיכת הצעת ההסדר שהחברה הציעה, וכן בקשת החברה להקפאה שבית המשפט הציע. קראתי את כל הפניות שנעשו לבית המשפט בקשר לדיון זה. אני מרגיש כן צורך להעביר את רגשותיי, שהצדדים שלחו אלי. לפני כל מייל שנשלח שאלתי את עצמי האם זה יקדם את המו"מ או לא. אני ראה את הדיון כצומת חשוב. אני מתרשם שכל הצדדים נושאים את עיניהם לבית המשפט כדי להאיץ את התהליכים. בתהליך שאני הצעתי אני מדבר על שבועיים של מגעים אינטנסיביים בצוות מצומצם. לאחריו יש מספר תרחישים שיכולים להתרחש. הצעתו של בית המשפט לא הייתה צריכה להיות מוגשת. בתיק הזה המשרה אפשריות הוא לא אין סופי יש פתרון שניתן להגיע אליו ויחסית מהר אם תהיה הסכמה לשבת ולדבר, שזו הבעיה העיקרית כאן.



בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

19 מאי 2013

פר"ק 13-02-42576 משמרת- חברה לשירותי נאמנות בע"מ ואח"י אלביט הדמיה בע"מ ואח"י

לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

עו"ד בוגו:

לשאלת בית המשפט: האם יש הסכם או הבנה עם החברה או בעל השליטה, בין במישרין, ובין בעקיפין בנוגע למתווה ההסדר החדש? **אני משיב:** הצעת ההסדר שהוגשה במסגרת הבקשה לכינוס אסיפות לבית המשפט הוגשה על דעת הקרנות במימין איתן וזה היה כתוב בבקשה. מעבר לזה, אין שום הסכם בין החברה לבין הקרנות ולא לבין בעל השליטה לקרנות, למיטב הבנתו. אני לא מודע לקיומו של הסכם בין בעל השליטה, מר זיסר לבין הקרנות. למיטב ידיעתו אין לחברה אין ידיעה על הסכמות כאלה.

עו"ד גולדבלט:

כמייצג את בעל השליטה, אין כל הסכם מבחינה פוזיטיבית.

עו"ד סול:

ההסדר הראשון הוא הסדר תאורטי. ההסדר שעליו מדובר הוגש על דעתו אבל אני מדגיש אנחנו לא מחויבים לו.

לשאלת בית המשפט: מדוע אתם מעדיפים את ההסדר השני על הראשון? לכאורה, לפי ההסדר הראשון של הנציגות, 95% מההון עובר למחזיקי האג"ח לפי ההסדר השני רק 86%. לפי ההסדר הראשון מר זיסר לא מקבל הפטר ולפי ההסדר השני הוא מקבל הפטר. לפי ההסדר הראשון נשאר חוב

לשאלת בית המשפט: לפי ההסדר השני לא נשאר חוב. הדעת נוטה לכך שאתם כמו חלק ממחזיקי האג"ח ותתמכו בהסדר הראשון. **אני משיב:** אנחנו סבורים שמבחינה מעשית את החברה הזאת צריך לנהל גם אחרי שהיא מגיעה להסדר. ומי שיכול ומתאים לנהל אותה, הוא במקרה מר זיסר שאין לנו שום מחויבות כלפיו. אנחנו פעלים רק לתועלת האישיה של הקרן שאותה אנחנו מייצגים. אני חושב שמי שיכול לנהל את החברה זה לא פרופסורים ולא הנציגות אלא מכיוון שמדובר בחברה מורכבת וליזם יש עוד ניהול, אז אנחנו מציעים להשאיר אותו. ההסדר הראשון הוא לא מעשי. אנחנו חושבים שחלק מההסדר הוא הסדר נכון. בכל זאת, חלקו של זה הוא עם הרבה יותר ניסיון מאשר כל אלה שיושבים באולם.

אנחנו לא חושבים שמר זיסר הוא האחד והיחיד. לכל אדם יש תחליף, העמדה שלנו היא עמדה של "יתום לב". הנציגות תראה לנו מי ינהל את החברה ביום שאחרי, מדובר בחברה שנכסיה נמצאים



בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

19 מאי 2013

פר"ק 13-02-42576 משמרת-חברה לשירותי נאמנות בע"מ ואח' נ' אלביט הדמיה בע"מ ואח'

לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

מחוז ישראל. לחברה יש דירקטוריון והוא לא יישאר, יהיה חדש שלשיתנו זה מורכב מאנשי מקצוע ללא זיקה. לכל דירקטוריון הוא מנהל ביום יום חברות ומי שמנהל את החברות היא ההנהלה לכן החברה הגיעה לעברי פי פחת. לאור האמוציות ששוררות כאן בבית המשפט אנו מסתכלים על ההסדר הזה קר ונטול פניות ובוודאי לא לטובת בעל השליטה. חד משמעית. אין לנו שום סנטימנט אליו. רק אנו חושבים שזה נכון.

עו"ד פורז:

הקרנות והבטוחה שלי היא שהיא שמה את "הפה" שלה היכן שהכסף, להבדיל מהנציגות. ההבדל הוא שהכסף שעליו מדובר כשמשלמים, בין הלקוחה שלי לבין הנציגות שהנציגות לא מסכנת שום דבר משל עצמה, אלא ילך וילך ואם לא, לא קרה שום דבר. הלקוחה שלי מסכנת את הכסף שלה.

הלקוחה שלי היא עם האמירה שלה, שמעדיפה הסדר א' על ב' לה זה עולה. היא לוקחת את הסיכונים והסיכויים בהעדרת הסדר אחד על השני.

ניקח שני תרחישים: בהסדר שהחברה מציעה, נאמר שיום אחרי ההסדר החברה שווה מיליארד ש"ח ויש לה מעבר לדברים האחרים לא במסגרת ההסדר, יש לה חוב של 300 מיליון ₪ שהיא האג"ח לזמן קצר. השווי של החברה יש 700 מיליון ₪ כל בעלי המניות מחזיקי אג"ח יהיה להם 86% מתוך 700 מיליון ₪.

לחברה יהיה אותו מיליארד ₪ אותו 3 מיליון ₪ יש לחברה חוב נוסף של 700 מיליון ₪ לפירעון עוד 5 שנים. השווי שלה חברה הוא אפס, המניות של חברה.

גם בחלופה השנייה, יכולים הנציגות לומר שיש 700 מיליון אג"ח, אג"ח שמועד פירעון בעוד 5 שנים השווי שלו היום הוא לא 100% אלא 50%. יהיה אחרי ההסדר נכס שווה 700 מיליון ₪ ובמנגנון הזה יהיה נכס ששווה הרבה פחות. זה ההסדר הכלכלי.

עו"ד ארדינסט:

עמדת בנק הפועלים – לנו אין הסכם וגם לא דיבורים. אין הסכם עם אף אחד ואין הבנה. מה שהוגש לא על דעתנו. הבנק חובש שני כובעים: נושה מובטח של אלביט עם בטוחות שאיני בטוח שהולמות; ההערכה של הבנק שהוא נמצא בתת בטוחות גם באלביט ובכל מקרה יש שורה של הפרות שאלביט נמצאת מול הבנק; מנגד הבנק הוא נושה של אירופה ישראל ששם יש נשייה בהיקף של כמיליארד ד"ח מול בטוחות שבאולם הזה האופטימיים יאמרו שזה שורה חלק קטן.



בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

19 מאי 2013

פר"ק 42576-02-13 משמרת-חברה לשירותי נאמנות בע"מ ואח' נ' אלביט הדמיה בע"מ ואח'

לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

הבנק לא מתפעל מהצעת ההסדר, מאף אחת מהן, וגם לא מזו של 86%. הבנק חושב שהחוב אינו מאוזן, מומר חלק מהחוב כפי שמתחייב, וגם יחס ההמרה נראה בעייתי. יש עוד שני אלמנטים שנסתרים מעינו של בית המשפט: אחד יש שורה של וויתורים שמתבקשים מהבנק ברמת אלביט, הבנק לא הסכים לאף אחד מהוויתורים. ישנה בקשה נוספת שנסתרת מהעין ועולה בין השיטין, תגיע עם אירופה ישראל ועם מר ויסר לוותר על החוב, למחול על החוב ואם לקחו לו את כל מה שיש לו זה יהיה בעייתי. כרגע הבנק לא מוחל על אף שקל מהחוב.

ער"ד ויינבאום:

אנחנו באנו מוכנים לשאלה שהייתה מבחינתנו על השולחן סוגיית כינוס אסיפות ללא חוות דעת מומחה והתשובה מבחינתנו שאין מקום לעשות זאת. אנחנו בינתיים למדנים את הטענות והעובדות. יש כאן שתי קבוצות של משקיעים וזה יוצר קושי וקשה לתת לי עתה תשובה חד משמעית.

ער"ד שפירא:

בנק לאומי הוא נושה מובטח ורשומים לטובתו שעבדים בסכום של 47 מיליון ₪. במסגרת הצעת ההסדר מוצע למחוק את השעבדים לטובת בנק לאומי. במסגרת הבקשה מופיעה אמירה שהחברה טוענת שהשעבדים לא בתוקף למרות שהשעבדים רשומים ומעולם לא בוטלו והבנק עומד על זכויותיו, יש שעבד רשום שלא בוטל. ממילא הבנק לא חלק מההסדר שמוצע, וקוראים שהבקשה היא לקיים הסדר בין החברה לבין הנושים הלא מבוטחים ובעלי המניות שלה. יש התייחסות מפורשת לבנק הפועלים שהוא נושה מובטח אחר במסגרת הבקשה שבעצם אם אנו מבינים אותה נכון שהבנק פועלים נשאר עם החוב והבטוחות שלו.

ער"ד מורד:

להסרת ספק אין הסכמה בין מרשתי לבין החברה ובעל השליטה או הקרן. יש בינינו לבין הנאמנים מחלוקת עמוקה. אנו מחזיקים 20%.

ער"ד בנני:

לגבי הדיון האחרון שהתקיים בבית המשפט, לפני בית משפט זה עדיין לא מונחת התמונה המלאה לצורך ביצוע התחשיבים שהם עסקיים באופיים ויהיו לפתחם של מחזיקי אג"ח. לדוגמה מה ערך הנכסים של החברה? השאלה מקרינה האם משהו רוצה את כל המניות ואת כל החוב.



בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

19 מאי 2013

פר"ק 42576-02-13 משמרת- חברה לשירותי נאמנות בע"מ ואח' נ' אלביט הדמיה בע"מ ואח'

לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

1 השאלה האם ההסדר שלדוגמא המתווה שהציגה הנציגות הוא הוגן, לטובת ערך הנכסי של החברה.
2 לדעתנו החברה כרגע לא במצב שיכולים הנושים שלה, שהם רוצים את החוב ואת המניות והם
3 עכשיו מסדרים לעצמם את החלוקה. הרי הצעת הנציגות מדברת על זה שהם רוצים 95% מהמניות.
4 מי אמר? למה?
5 בסוף צריך לאמת את "האקסל" עם החיים האמיתיים ובחיים האמיתיים יש לחברה אופי פעילות
6 מסוים. וגם מחזיקים אחרים חושבים, ואני לא חושב שיש כאן הנחה.
7 מי אמר ומהיכן ההנחה החלוטה הזאת שכל המוסדות הישראליים מתנגדים להסדר הזה? אין שום
8 הבנה כזו. יש לנו אינדיקציות שזה לא כך. יש כאן 8 סדרות ו-6 נאמנים ו-4 יתעצים ו-3 נציגויות ו-2
9 פרופסורים ובסוף יש מחזיקים שצריכים להכריע. אלו שיקולים כלכליים.
10 מה שקרה כאן בסוף השבוע האחרון מחדד מאוד את הצורך לבקשה שהגישה החברה מתוך רצון
11 לכנס את התהליך הזה למסגרת ברורה של לוחות זמנים. הסיכוי של העסק הזה להתפרק ללא כוונה,
12 הוא מאוד גדול. החצר כאן בויצמן 1 גדולה של חברות שלא מנסות לנהל מו"מ וחולכות לאחור.
13 אנחנו מבקשים מבית המשפט לכנס את התהליך הזה ללוחות זמנים. כי הדבר הכי גרוע לראייתנו
14 שהעסק הזה יתפור לכל רוח, ובסוף כשיגמרו לריב על איך לחלק יסתבר שאין מה לחלק.
15 החברה מבקשת שיקבע מועד לאספות כדי שכולם יתיישבו בלוחות הזמנים האלה.
16 אם בית המשפט יקבע מועד ומבקשים זאת שכל העניינים האלה יתבררו בלוחות זמנים.
17

עו"ד קליין:

18 לדברים של חברי עו"ד בוען כאילו המחזיקים מבקשים את כל החוב ו/או את המניות, גם בהצעה של
19 הנציגות מדובר בהתרת חוב של 1.4 מיליארד ש"ח, מחיקה של 1.1 מיליארד ש"ח, מחיקה כזו ללא
20 הותרת כל החוב; לעניין ההחלטה שבית המשפט ייתן בסוף הדיון – חשבנו לטובת כל הנושים
21 והמחזיקים והאמנים לטובת כולם גם אם צריכים לבש עמדה כזו או אחרת, חשבנו שהבעיה עם
22 החברה שלא הוגשה תוויד מומחה, הבעיה שהמומחה וגם הנאמנים לא השתתפו בתהליך המו"מ
23 בכלל. אותם מסמכים עבי קרס שהוגשו לבית המשפט, ראינו אותם לראשונה וגם המומחה כך זה
24 לא טבעי ולא נכון ומוגד להוראת החוק.
25

26 אם נכנס לתהליך של מו"מ יתכן אם נהיה אופטימי לרגע שנסיים עם הסדר כזה, שאת השאלות
27 המרתקות שיש כאן נצמצם. שניקח פרק זמן קצר שלא יינתן צו, ויהיה "דד ליין" ולאחר ההסדר
28 שהמומחה יהיה שותף לתהליך שלו שישים את כולנו במקום סלול יותר.
29
30



בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

19 מאי 2013

פר"ק 13-02-42576 משמרת- חברה לשירותי נאמנות בע"מ ואח' נ' אלביט הדמיה בע"מ ואח'

לפני כב' השופט איתן אורנשטיין

ע"ד גיסיו:

אנחנו יושבנו עם המומחה והמומחה התחיל תהליך שהוא חושב שניתן יהיה להגיע לפתרון שימצא את העניין של שני הצדדים. בחדר יושבים כולם. חבריי לא הגיעו, מקווה שיגיעו. צריך למצוא את הפתרון כדי לגמור את התהליך. יש ישיבה שקבוצה להיום ואני חושב שניתן להגיע להבנות.

ע"ד ויינבאום:

הדין אומר לא לכנס אסיפות. החברה וחלק מהמחזיקים בחרו ללכת באיזה שהוא תהליך. היו יכולים להתחיל את התהליך הזה. הלכו בתהליך ועשו שמו על שולחן בית המשפט והיום הם לא יכולים להחזיק את החרב של לוחות הזמנים.

ע"ד הירשנזון:

הדברים נאמרו בפני בית המשפט ביתר שאת. יש עוד חלופות. חלופות פירוק, יש תביעות אישיות. בשיח הזה שהמומחה רוצה לנהל בצורה מואצת, יש הרבה דברים שלכל צד יש מה להפסיד או מה להרוויח.

החלטה

ידחה לעיון ולמתן החלטה.

ניתנה והודעה היום י' סיון תשע"ג, 19/05/2013 במעמד הנוכחים.

איתן אורנשטיין, שופט

הוקלד על ידי סיגל לוי