



בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 13-02-42576 משמרת- חברה לשירותי נאמנות בע"מ ואח' נ' אלביט הדמיה בע"מ
ואח'
פר"ק 12-04-4212

בקשה מס' 8

בפני כב' השופטת ורדה אלשיך – סגנית נשיאה

בעניין

אלביט הדמיה בע"מ
ע"י ב"כ עו"ד גולדפרב זליגמן ושות'
וע"י פישר בכר חן וול אוריון ושות'

ובעניין

1. משמרת- חברה לשירותי נאמנות בע"מ
בתפקידה כנאמן למחזיקי אג"ח (סדרה ג')
2. הרמטיק נאמנות (1975) בע"מ
בתפקידה כנאמן למחזיקי אג"ח (סדרה ד')
3. רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ
בתפקידה כנאמן למחזיקי אג"ח (סדרה ו')
4. רזניק פז נבו ר.פ.נ נאמנויות 2007 בע"מ
בתפקידה כנאמן למחזיקי אג"ח (סדרה ה')
5. שיף הזנפרץ נאמנים (2004) בע"מ
בתפקידה כנאמן למחזיקי אג"ח (סדרה ז')
6. שטראוס לזר חברה לנאמנות (1992) בע"מ
בתפקידה כנאמן למחזיקי אג"ח (סדרה 1)
ע"י ב"כ עו"ד קליר - בנימיני
7. משמרת חברה לשירותי נאמנות בע"מ
בתוקף תפקידה כנאמן למחזיקי אג"ח (סדרה א')
ע"י ב"כ עו"ד גיא גיסין ואח'
8. משמרת חברה לשירותי נאמנות בע"מ
בתפקידה כנאמן למחזיקי אג"ח (סדרה ב')
ע"י ב"כ עו"ד ברם, סלוקי ושות'
9. בנק לאומי לישראל
10. בנק המועלים בע"מ
ע"י ב"כ עו"ד ארדינסט, בן נתן ושות'
11. אירופה ישראל (מ.מ.ש) בע"מ
12. הרשות לניירות ערך
13. כונס נכסים רשמי
ע"י ב"כ עו"ד רוני הירשנזון



בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 13-02-42576 משמרת- חברה לשירותי נאמנות בע"מ ואח' נ' אלביט הדמיה בע"מ
ואח'
פר"ק 12-04-4212

החלטה

- 1
- 2 מונחות בפני מספר סוגיות, שעניין גורלה של חברת אלביט הדמיה, ובעיקר ניסיונותיה לגבש הסדר
- 3 נושים ולהעמידו למבחן אספות הנושים. זאת, כאשר בתוך לוח זמנים זה חגיש אחד הנושים מחזיקי
- 4 אגרות החוב בקשת פירוק, לטענתו נוכח "גרירת הרגליים" והפגמים המהותיים בהצעת ההסדר של
- 5 החברה, ואילו לשיטת החברה כצעד טקטי שמטרתו שיפור עמדות.
- 6 ביני לבני, לאחר שנפתחה חזית נוספת בין החברה לבין בנק הפועלים האוחז בשעבוד נטען על נכס
- 7 מרכזי הקשור להסדר. ואחר שהוריתי לצדדים, במסגרת החלטה קודמת, להתייחס בקצרה לעצם
- 8 המהלך של כינוס אספות נושים, הגיעה בקשת הפירוק לכלל דיון; ובסופו של דבר, בין היתר נוכח
- 9 הערות בית המשפט וכונס הנכסים הרשמי, הודיע בא-כוח מבקשת הפירוק כי הוא מוכן להשחותה,
- 10 כדי לאפשר כינוס אספות במהירות, ובחינת ההצעות השונות במסגרת זו.
- 11 טוב עשתה מבקשת הפירוק כאשר נהגה כך, באשר ספק גדול אם ראוי או ניתן לבצע "פירוק
- 12 במחטף", מקום בו תלויה ועומדת הצעת הסדר נושים, ונמצאת על סף כינוס אסיפות. מעשה כזה לא
- 13 רק שאין מקום לנקוט בו, אלא שהוא מהווה, במידה רבה, היפוך היוצרות. – כך, באשר חרף חשיבות
- 14 העובדה כי בחעדר הקפאת חליכים, ניתן עקרונית להגיש בקשות כנגד החברה, הרי שברוב המקרים
- 15 ראוי תחילה לבחון את ההסדר המוצע במסגרת האספות. אך ורק מקום בו הוא נדחה, או שעולה
- 16 רועם כי החברה "גוררת רגליים", ומנצלת את הזמן למה שנראה כניסיון להברחת נכסים או ביצוע
- 17 מעשים פסולים אחרים, סביר יהיה "להענישה" כתוצאה מהתנהלות זו על ידי מתן צו פירוק.
- 18
- 19 אולם, משחסימה מבקשת הפירוק להשחות את בקשתה, הרי לא נותר אלא לדון בשאלת כינוסן של
- 20 האספות.
- 21 אקדים ואעיר, כי בנסיבות המקרה עולות כמה וכמה סוגיות משפטיות בעניין זה. זאת לצד ובכפוף
- 22 לעקרון היסודי, כי אין לערוב בין שאלת עצם כדאיות ההסדר (שמקומן להידון באספה) עם שאלת
- 23 בדבר היכולת לכנס אספות. כמו גם מן הראוי למעט ככל הניתן במחלוקות טכניות היכולות לסכל
- 24 מראש את עריכת האספות והדיון בהסדר עצמו.
- 25 אלא, שבנסיבות המקרה, כאשר קשה להטיל ספק בכך כי מצבה של החברה עצמה הולך ומדרדר
- 26 במהירות; רוב-רובם של הנושים, כולל מבקשת הפירוק, הביעו דעתם במידה כזו או אחרת כי הם
- 27 רוצים לדון בהצעות הסדר. זאת, ואף אם הם חלוקים על נקודות כאלו ואחרות. אי לכך, ראוי ונכון
- 28 יהיה ליתן בשלב זה החלטה תמציתית ומהירה, ולבכר זאת על-פני מצב שבו "הניתוח המשפטי
- 29 הצליח, אולם החולה מת"; וכך אני עושה.
- 30



בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 42576-02-13 משמרת- חברה לשירותי נאמנות בע"מ ואח' נ' אלביט הדמיה בע"מ
ואח'
פר"ק 4212-04-12

1

3 מתוך 8



בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 13-02-42576 משמרת- חברה לשירותי נאמנות בע"מ ואח' נ' אלביט הדמיה בע"מ
ואח'
פר"ק 12-04-4212

1
2 כפי שאמרת קודם לכן, עקרון היסוד הנהוג בדיני הסדרים, יהיו אלו מעוררי מחלוקת ככל שיהיו,
3 הינו כי בית המשפט מותיר באורח עקרוני את שאלת הכדאיות של ההסדר לנושים. הם אלה
4 שנדרשים לערוך תחשיב כדאיות משל עצמם – כיום, תוך שהם יכולים להיעזר, אך אינם חייבים,
5 בחוות דעתו של המומחה אשר מונה מכוח הדין להעריך את ההצעה.
6 במצב דברים זה, ובעיקר מקום בו הן המומחה והן כונס הנכסים הרשמי אינם מתנגדים למתווה
7 המוצע לעריכת אספות, השאיפה הינה, שלא להכשיל את האספות בויכוח ארוך על פריטים כאלו
8 ואחרים הנוגעים לאורח עריכתן. זאת, הן מהחשש כי מצבה של החברה עצמה יורע עוד ועוד, בעת
9 שהצדדים מתווכחים ביניהם – ואספות איין; והן מחשש כי מתן אפשרות כזו יאפשר לנושה קטן
10 יחסית להכריע את גורל ההסדר, אך ורק על-ידי העלאת סדרה של התנגדויות טכניות ואחרות לקיום
11 האספות, באורח שידחה את קיומן זמן רב די הצורך כדי לייתר את הצעת ההסדר.
12 אי לכך, הרי אך ורק מקום בו מוכח פגם מהותי חיוור לעצם שורשה של ההצעה, באורח שהופך את
13 מנגנון הצעת הנושים לפלסטר, יהיה מקום להתערב ולמנוע מראש קיום של אספות נושים. כך
14 למשל, מקום בו מוצע הסדר בלתי שוויוני במובהק, המקפח חלק מהנושים באורח "המשחד" את
15 הנושים האחרים בכספים שאינם מגיעים להם, ובכך קונה את הסכמתם למה שנחזה כקיפוח
16 מובהק של קבוצת מיעוט, בניגוד לעקרון השוויון החל בדיני חדלות פירעון.
17 יוער, כי ברוב-רובם של המקרים שאינם מגיעים לגדר אותם חריגים קיצוניים, יתכן אף יתכן ויכוח
18 והתדיינות על התוצאות של האספות לאחר עריכתן. כך למשל, על השאלה האם אכן הושג רוב
19 העומד בדרישות החוק; האם להתעלם מקולות מסוימים בתוך "קולות נגועים" ועוד כהנה וכהנה.
20
21 בנסיבות המקרה, ובעיקר נוכח ההבהרות שניתנו בתגובתה של החברה מיום 1.7.2013, זו הדרך שיש
22 להילך בה גם לענייננו; קרי, ליתן אישור לעריכת אספות נושים והצבעה בעד או נגד ההסדר, וזאת
23 כאשר במידת הצורך, ניתן יהיה לדון לאחר מכן במשמעות התוצאות – הית ויתעורר ספק בדבר
24 תוקפן או משמעותן המשפטית.
25 נוכח הסוגיות שהתעוררו בטענות הצדדים, מן הראוי להתייחס בקצרה לנקודות הבאות:
26
27 1. כפי שהודתה אף החברה עצמה במסגרת הצעתה להסדר נושים - במלוא הכבוד הראוי
28 ליכולת הנאמן של נציגות סדרת אגרות החוב לייצג את הסדרה ולהצביע בשמה בהתאם
29 לתוצאות האספה המקדימה, הרי מקום בו מחזיק אגרות חוב בודד נחוש בדעתו להצביע
30 באורח הפוך לדעת הרוב, ולהתייצב לשם כך באספת הנושים, לא ניתן למנוע זאת ממנו.
31 בכפוף לאמור לעיל, הרי דומה כי עיקר המחלוקת בשאלת אופן חישוב הקולות נפתרה דה-



בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 13-02-42576 משמרת- חברה לשירותי נאמנות בע"מ ואח' נ' אלביט הדמיה בע"מ
ואח'
פר"ק 12-04-4212

- 1 פקטו בכך שהחברה, מציעת ההסדר, שינתה טעמה. היא מוכנה לחישוב קולות שיוצר גזירה
2 שווה בין מצב בו למעלה מ-75% מערך הנשייה של אסיפה מקדימה הצביע בעד ההסדר,
3 לבין מצב שבו למעלה מ-75% מערך הנשייה הצביע נגד ההסדר. במצב כזה, יצביע הנאמן
4 באספת הנושים בעד או נגד ההסדר בשם הסדר כולה, למעט נושים בעלי עמדת מיעוט
5 שיתייצבו בעצמם באספה ויצביעו בהתאם לראות עיניהם (סעיף 5.1 לתשובת החברה מיום
6 1.7).
- 7
- 8 2. אין מקום, במלוא הכבוד הראוי, לשנות לתהנותו של בנק לאומי בכל הנוגע לעצם כינוס
9 האספות, זאת להבדיל מבידול המחלוקות בדבר מעמד נשייתו לגופן, בהמשך ובמידת
10 הצורך. אמנם צודק הבנק בטענתו כי מחזיקי אגרות חוב (או אספת נושים כלשהי) אינה
11 יכולה "להצביע" על שלילת זכות קניין מנושה מובטח, במקום בו הוא אחוז בזכות כזו, וכך
12 להפקיעה מן הבנק לטובת מחזיקי אגרות החוב.
13 אלא מאי? מקום בו החברה טוענת כי נשיית הבנק היא נשייה רגילה, ומציעה הסדר הנושים
14 המבוסס על כך, זכאים מחזיקי אגרות החוב ושאר הנושים להצביע על הצעת ההסדר. כך
15 מתוך ידיעה כי מדובר בהסדר המבוסס על טענות שנויות במחלוקת בדבר זכאות לנכסים,
16 שיתכן ויוכרעו בסופו של יום לרעת החברה.
17 אי לכך, מדובר בהסדר שניתן להצביע עליו, כטובן בחובו סיכון משמעותי (שיתכן ומשליך
18 על ערכו). זאת, ממש כמו הסיכון בהצעת הסדר נושים המתבססת בין היתר על תביעת ענק
19 שמנהלת החברה כנגד צד ג', ומציעה לחלק את פירותיה בין הנושים. מחד גיסא, אין אותו
20 צד ג' רשאי למנוע את הדיון ואף את האישור של הצעת ההסדר דלעיל; ומאידך גיסא, אם
21 יזכה אותו צד שלישי בדיון, בעוד ידה של החברה תמצא על התחתונה, הרי שהסיכון יתממש,
22 באורח שיפגע משמעותית בשווי ההסדר – וטוב יעשו הנושים אם ייקחו סיכון זה בחשבון,
23 מראש.
- 24
- 25 3. עניין חלוקת הסדרות; אף בפרשת אפריקה ישראל, אותה ציטטו הצדדים, נקבע כי יש
26 לנקוט זהירות יתרה, בטרם מחלקים מחזיקי אגרות חוב לתת-אספות, באורח שיכול ליצור
27 ריבוי זכויות וטו, ובכך להכשיל הצעות הסדר שלא לצורך. בנסיבות המקרה הנוכחי, ספק
28 גדול אם הוכח הבדל תהומי באינטרסים, באורח שיכול ליצור הפרדה והבדל מהותי ממשי
29 בין סדרה א' לסדרות האחרות (נראה גם סעיף 9 לתגובת החברה, המדבר בעד עצמו);
30 למצער, לא ברמה כזו שמצדיק פתיחת התדיינות ארוכה טרם כינוס האספות, באורח שספק
31 אם החברה תוכל לשרוד את סופו, ויימצא כי כל הצדדים, לרבות סדרה א', יפגעו ממנו.



בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פרי"ק 42576-02-13 משמרת- חברה לשירותי נאמנות בע"מ ואח' נ' אלביט הדמיה בע"מ
ואח'
פרי"ק 4212-04-12

- 1 זאת ועוד; יש ממש אף בטענת כונס הנכסים הרשמי, כי בנסיבות המקרה לא הוכחה גם
- 2 חלוקה ברורה יחסית בין סדרות המוחזקות ברובן המכריע בידי משקיעים מוסדיים, לכאלו
- 3 המוחזקות ברובן המכריע בידי משקיעים פרטיים, כפי שארע בעניין דלק גדל"ן. חרף
- 4 הטענות והאפשרות להבדלי אינטרסים בין קרנות זרות לבין משקיעים אחרים. ספק אם
- 5 הדין מאפשר מתיחת הקביעות נשוא הלכת דלק למרחק כה גדול, באורח שהלכה למעשה
- 6 יסתור את ההלכה הבסיסית הגורסת זהירות טרם יצירת קבוצות ותתי-קבוצות קטנות מדי
- 7 באספות נושים.
- 8
- 9 4. לכאורה, יש ממש בטענת החברה כי מקום בו היא עומדת על שקיימת אך ורק הצעה אחת,
- 10 הרי על הנושים לקבל או לדחות אותה, ואותה בלבד. אין צורך להכביר מילים כי נושי חברה
- 11 אינם יכולים לאלץ חברה להציע הצעת הסדר, אלא יכולים להצביע בעדה או נגדה, במידה
- 12 והיא מוצעת, ואם איין – לנקוט בצעדים כנגד החברה בהתאם לאפשרויות שמעמיד בפניהם
- 13 הדין.
- 14 אלא מאי? בנסיבות המקרה, ונוכח העובדה כי הדבר הפך לסלע מחלוקת שיכול להפריע
- 15 להתדיינות בהסדר. כך, אף נוכח החלטות כב' השופט אורנשטיין בעניין חוות דעת המומחה,
- 16 ועמדת כונס הנכסים הרשמי. לא מצאתי פסול עקרוני בכך, כי לצד ההצבעה בעד או נגד
- 17 ההסדר שמציעה החברה, יוכלו הנושים להצביע גם אודות הצעת הסדר בנוסח אחר, כפי
- 18 שעלתה. אמנם, אין בעובדה כי הצעת ההסדר ה"חלופית" התקבלה (למשל) ברוב של 95%
- 19 מערך הנשייה, בכדי למנוע את אישור הצעת ההסדר ה"רשמית" של החברה, שהתקבלה
- 20 למשל ברוב של 80% מערך הנשייה – או בכל ערך אחר העומד או עולה על סף המינימום
- 21 שנקבע בדין.
- 22 אלא מאי? בנסיבות מסוימות, ובעיקר מקום בו תתעורר מחלוקת האם הצעת ההסדר
- 23 "הרשמית" אכן עמדה ברף המינימום שדורש סעיף 350 לחוק החברות, עשויה להיות
- 24 חשיבות להצבעת הנושים על ההסדר האחר, בעיקר אם זה דווקא זכה לשיעור תמיכה
- 25 מספק.
- 26 במצב כזה, אף אם אין הנושים יכולים לחייב את החברה לחזור להצעה הקודמת, הרי
- 27 שעצם ההצבעה בעניין זה עשויה לסמן לחברה כי קיים הסדר חלופי המקובל על רוב מספיק
- 28 מתוך הנושים; ושוא, תשנה במצב כזה את טעמה ותעדיף אותו, על פני הכרזה על כשלון
- 29 המגעים והליכה לפירוק, על כל המשתמע מכך.
- 30



בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 42576-02-13 משמרת- חברה לשירותי נאמנות בע"מ ואח' נ' אלביט הדמיה בע"מ
ואח'
פר"ק 4212-04-12

- 1
- 2 זאת ואף זאת; אך ברור הוא, כי כשם שאין הנושים יכולים לאלץ את החברה לשוב להצעת
- 3 הסדר נושים קודמת, כך אין החברה יכולה לאלץ נושה שלא להביע את חוסר שביעות רצונו
- 4 משינוי ההצעה, באמצעות הצבעה נגד ההצעה "הרשמית" ובעד הצעת ההסדר החלופי. לו
- 5 כך יעשה, הרי שיחיה בכך לתרום את חלקו ב"תמרוץ" החברה לשקול בשנית את
- 6 התנגדותה, או להסתכן בפירוק.
- 7
- 8 5. סוף דבר; עניין לנו, כפי שהבהרתי בראשית החלטוני זו, בהחלטה תמציתית המיועדת
- 9 לסלול את הדרך לעריכת אסיפות, בהן יוכלו הנושים לשקול את כדאיות החלופות השונות
- 10 ולהצביע בהתאם לטעמם, הערכתם והאינטרסים הכלכליים שלהם עצמם – ובכך ליתן הן
- 11 לחברה, הן לבית המשפט והן לנושים האחרים תמונת מצב ברורה יותר באשר לסיכויי
- 12 ההבראה; וכך אני מחליטה.
- 13
- 14 אי לכך הרי אין מקום ליתן צו פירוק. הדיון בבקשת הפירוק מושהה עד לאחר ההכרעה
- 15 באסיפות הנושים.
- 16
- 17 יש מקום לכנס את האסיפות במהירות נוכח ההרעה במצבה של החברה. עם זאת, ונוכח
- 18 הדרשות הפורמליות שיש למלאן טרם כינוס אסיפה אני מורה כי האסיפות המקדימות
- 19 יכונסו בתוך 14 יום ממועד החלטתי זו, קרי, עד, ולא יאוחר מ- 16.7.2013 (ימי הפגרה
- 20 במניין). ואילו אסיפת הנושים עצמה תכונס יומיים לאחר מכן, קרי, עד ליום 18.7.2013.
- 21 הצדדים ידווחו לבית המשפט על תוצאות האסיפה לא יאוחר מיום ראשון 21.7.2013 עד
- 22 שעה 10:00.
- 23
- 24 להסרת ספק, אחזור ואבהיר, כי בהתאם לאמור בהחלטתי זו יצביעו הנושים באסיפות על
- 25 שתי ההצעות להסדר.
- 26 עוד אוסיף כי מעתה ואילך כל מועד שיקצב בתיק זה ימי הפגרה יבואו במניין הימים.
- 27



בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

פר"ק 13-02-42576 משמרת- חברה לשירותי נאמנות בע"מ ואח' נ' אלביט הדמיה בע"מ
 ואח'
 פר"ק 12-04-4212

1
2
3
4
5
6
7
8

אין צו להוצאות.

המזכירות תודיע החלטתי.

ניתנה היום, כ"ד תמוז תשע"ג, 02 יולי 2013, בהעדר הצדדים.

9 ורדה אלשייך, סגנית נשיאה
10
11
12
13