



בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

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

בקשה 52

	<u>בעניין:</u>	חוק החברות, התשנ"ט-1999
		תקנות החברות (בקשה לפשרה או להסדר), התשס"ב-2002
1	<u>ובעניין:</u>	אלביט הדמיה בע"מ ע"י משרד עו"ד גולדפרב זליגמן ושות' וע"י משרד עו"ד פישר, בכר, חן וול אוריון ושות'
		<u>המבקשת</u>
2	<u>ובעניין:</u>	משמרת – חברה לשירותי נאמנות בע"מ
3		ע"י משרד עו"ד גיסין ושות'
4		<u>נאמנו למחזיקי אג"ח סדרה א'</u>
5		
6	<u>ובעניין:</u>	משמרת – חברה לשירותי נאמנות בע"מ
7		ע"י משרד עוה"ד ברם, סלוקי ושות'
8		<u>נאמנו למחזיקי אג"ח סדרה ב'</u>
9		
10	<u>ובעניין:</u>	משמרת – חברה לשירותי נאמנות בע"מ
11		<u>נאמנו למחזיקי אג"ח סדרה ג'</u>
12	<u>ובעניין:</u>	הרמטיק נאמנות (1975) בע"מ
13		<u>נאמנו למחזיקי אג"ח סדרה ד'</u>
14	<u>ובעניין:</u>	רזניק פז נבו ר.פ.נ. נאמנויות (2007) בע"מ
15		<u>נאמנו למחזיקי אג"ח סדרה ה'</u>
16	<u>ובעניין:</u>	רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ
17		<u>נאמנו למחזיקי אג"ח סדרה ו'</u>
18	<u>ובעניין:</u>	שיף הזנפרץ נאמנים (2004) בע"מ
19		<u>נאמנו למחזיקי אג"ח סדרה ז'</u>
20	<u>ובעניין:</u>	שטראוס לזר חברה לנאמנויות בע"מ
21		<u>נאמנו למחזיקי אג"ח סדרה 1'</u>
22		כולן ע"י משרד עוה"ד קליר, בנימיני
23		
24	<u>ובעניין:</u>	רו"ח רוני אלרואי, מומחה
25		
26	<u>ובעניין:</u>	בנק לאומי לישראל בע"מ
27		ע"י משרד עוה"ד שפירא ושות'
28		
29	<u>ובעניין:</u>	בנק הפועלים בע"מ
30		ע"י משרד עוה"ד ארדינסט, בן נתן ושות'
31		
32	<u>ובעניין:</u>	אירופה ישראל (מ.מ.ש) בע"מ
33		מר מרדכי זיסר
34		שניהם ע"י משרד עוה"ד גולדבלט, גינדיס, יריב
35		
36	<u>ובעניין:</u>	עו"ד גיורא ארדינסט
37		<u>כונס נכסים למניות אלביט הדמיה</u>
38		
39	<u>ובעניין:</u>	רשות ניירות ערך
40		
41	<u>ובעניין:</u>	כונס הנכסים הרשמי
42		
43		
44		

1 מתוך 19



בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

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

בקשה 52

1	Davidson Kempner Capital Management LLC.	<u>ובעניין:</u>
2	ע"י משרד עוה"ד הרצוג, פוקס נאמן ושות'	
3	("קרן דק")	
4		
5	York Capital Management Global Advisors LLC	<u>ובעניין:</u>
6	ע"י משרד עוה"ד גרוס, קלינהנדר, חודק, הלוי, גרינברג ושות'	
7	("קרן יורק")	
8		
9	אייזנברג ע. יעון וניהול ע"מ	<u>ובעניין:</u>
10	ע"י ב"כ עוה"ד רם דקל ואח'	
11		
12	יוסף יחמיאל גורביץ	<u>ובעניין:</u>
13	ע"י משרד עוה"ד ציבור, גלאור ושות'	
14		
15	פרופ' ברוך בית הלחמי	<u>ובעניין:</u>
16	<u>המשיבים</u>	
17		

פסק דין

1. **כללי**
לפניי בקשה לפי סעיף 350 לחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: "חוק החברות"), לאישור הסדר נושים מתוקן לחברת "אלביט הדמיה בע"מ" (להלן: "אלביט" או "החברה"), אשר חייבת לנושה סך של כ-2.8 מיליארד ₪, רובו למחזיקי האג"ח של החברה.
2. **רקע**
החברה מצויה בבעלות של חברת "אירופה ישראל בע"מ" (להלן: "אירופה ישראל") ושל הציבור, כאשר אירופה ישראל מחזיקה ב-52.87% ממניות החברה, והציבור מחזיק ביתר המניות. אירופה ישראל היא חברת אחזקות במהותה, שמניותיה מוחזקות על ידי חברה בשם "מרכזי שליטה בע"מ". מניותיה של האחרונה מוחזקות על ידי מר מרדכי זיסר (להלן: "זיסר" או "בעל השליטה"). יצוין, כי אירופה ישראל חייבת לבנק הפועלים בע"מ (להלן: "בנק הפועלים"), סך של כ-1 מיליארד ₪, אשר להבטחתו ניתן לבנק, בין היתר, שיעבוד על 48.4% ממניות אירופה ישראל באלביט וכן ניתנה ערבות של בעל השליטה. בנק הפועלים נקט הליכים למימוש הבטוחות (פר"ק (ת"א) 53914-02-13 בנק הפועלים בע"מ נ' אירופה ישראל בע"מ), וביום 21.7.13 ניתן פסק דין שקיבל את הבקשה, הורה על אכיפת השעבודים לטובת בנק הפועלים ועל מינוי עו"ד ארדינסט ככונס נכסים על מניות אלביט המשועבדות. על פסק הדין תלוי ועומד ערעור בבית המשפט העליון.
- אלביט הינה חברת אחזקות ציבורית, שמניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב וכן בבורסת הנאסד"ק בארצות הברית, ואשר השווי הבורסאי שלה עומד על מאות מיליוני שקלים. החברה היא בעלת מניות בחברות בנות וחברות נכדות, אשר להן מגוון עיסוקים, ובין אלה: החזקות בנדל"ן, כולל במרכזים מסחריים באירופה ובהודו, נדל"ן מניב בארה"ב ובאירופה, נדל"ן למגורים,



בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

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

בקשה 52

1 בעיקר בהודו, וכן מלונות באירופה; בתחום הרפואה פעילה החברה בעיקר במחקר ובפיתוח בתחום
2 האולטרסאונד וטכנולוגיות של הכפלת תאי גזע; הפצה ושיווק של בגדי אופנה ואביזרים; השקעות
3 בחברות הון סיכון ועוד. כאמור, את פעילותה דגן מבצעת אלביט באמצעות החזקה במניות של
4 החברות הבנות, החברות הנכדיות והחברות הנינות, בארץ ובחו"ל, ובין אלה: אלביט פלאזה הודו;
5 אלביט מדיקל טכנולוגי; אלביט אופנה ועוד, כאשר חלק מהחברות בפירמידה אף הן חברות
6 ציבוריות. בין יתר עיסוקיה, אלביט גם נותנת שירותי ניהול ויזום לחלק מהחברות הבנות. לצורך
7 פעילותה גייסה החברה מימון מהציבור על ידי הנפקת מספר סדרות של אגרות חוב (להלן: "מחזיקי
8 האג"ח").

9
10 לחברה חובות בהיקף ניכר, העומדים, נכון למועד הגשת הבקשה, על סך של כ-2.8 מיליארד ₪,
11 ומתוכם: סך של כ-2.5 מיליארד ₪ למחזיקי האג"ח; 60 מיליון ₪ לבנק לאומי לישראל בע"מ
12 (להלן: "בנק לאומי"); כ-240 מיליון ₪ לבנק הפועלים, שאין חולק כי הוא נושה מובטח, וכי נשייתו
13 המובטחת חלה, בין היתר, על 29% ממניות חברת "פלאזה סנטר בע"מ"; על זכות החברה לקבלת
14 כספים מפארק פלזה; על שיעבוד פיקדון כספי ועוד. יוער, כי בין לבין, מימש בנק הפועלים חלק
15 מהבטוחות שניתנו לטובתו, כך שהחוב כלפיו פחת, והוא עומד על כ-205 מיליון ₪ (המהווים כ-58
16 מיליון דולר).

17
18 החברה נקלעה לקשיים ולא עמדה בהתחייבויותיה לנושיה. בהקשר זה, הודיעה אלביט למחזיקי
19 האג"ח ביום 5.2.13, שהיא תפסיק לשלם להם את תשלומי הקרן. בהמשך, ביום 19.2.13, הודיעה
20 להם החברה שתפסיק לשלם גם את תשלומי הריבית.

21
22 על רקע האמור, הוגשה על ידי הנאמנים למחזיקי האג"ח ובהסכמת החברה בקשה למינוי מומחה
23 לבדיקת הסדר חוב לחברה, לפי סעיף 350 לחוק החברות. בית המשפט מינה את רו"ח רוני אלרואי
24 כמומחה לבדיקת הסדר חוב (להלן: "המומחה").

25
26 בין לבין, הוגשה על ידי הנאמן לסדרה ב' של מחזיקי האג"ח בקשת פירוק נגד החברה (פר"ק (ת"א)
27 4212-04-12). הדיון בבקשת הפירוק הושהה, על מנת למצות את הליך הסדר הנושים, וכאמור
28 בהודעת ב"כ מבקשת הפירוק בדיון בבית המשפט ביום 1.7.13.

29
30 **3. הסדר הנושים הראשוני**

31 הוצע על ידי החברה הסדר נושים, אשר לפיו יומר מרביתו של חוב החברה להון מניות, שיוקצה
32 לנושיה הפיננסיים של החברה; תונפק סדרת אג"ח חדשה; יינתן פטור מתביעות לבעלי השליטה
33 ולנושאי המשרה ועוד (להלן: "הסדר הנושים הראשוני").

34



בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

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

בקשה 52

ביום 19.7.13 נערכו אסיפות לאישור הסדר הנושים הראשון, והוגשו לו התנגדויות של שלושה גופים מוסדיים, שעיקרן כשלים שנפלו בהליך אישור ההסדר. ביום 19.8.13 ניתן פסק דין (כב' השופט אלשיך), שלפיו נדחו טענות החברה, והתקבלו, באופן חלקי, התנגדויות הגופים המוסדיים. עיקרו של פסק הדין הינו, כי לא ניתן להתייחס לאותם גופים מוסדיים כתומכים בהסדר בעל-כורחם, במקום שבו ברור לחלוטין, כי הם מתנגדים לו, ושעה שניתן לרפא את המחדלים שבהתנהגותם באמצעות הטלת הוצאות, שבכפוף לתשלומן יותר להם להיחשב כמתנגדים להסדר לכל דבר ועניין. כמו כן, הובהר, כי האופן הייחודי של חישוב קולות שנקט בפר"ק (ת"א) 62206-01-12 דלק נדל"ן בע"מ נ' רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ (2012) (להלן: "הלכת דלק נדל"ן"), הינו בגדר חריג שבא לעולם במצב שבו נוצר ניגוד מובהק בין סדרות אגרות חוב שנשלטו בידי משקיעים מוסדיים, לבין סדרות הנשלטות בידי משקיעים פרטיים. שימוש באותם כלים כאשר הסדרות המצביעות על ההסדר הן מעורבות, קרי, נמנים עמן גם גופים מוסדיים וגם גורמים פרטיים, יביא לתוצאה ההפוכה מזו שבסוד הלכת דלק נדל"ן, כלומר, יחזק את משקל היתר של המשקיעים המוסדיים על-פני הפרטיים, תחת לכרסם בו. לכן, לא ראה בית המשפט לאמץ את ההלכה דן על המקרה.

התוצאה הייתה, שהצעת הסדר הנושים הראשונה לא זכתה לרוב הדרוש לפי סעיף 350 לחוק החברות באסיפות הנושים. משכך, נדרשה החברה לשפר את הצעת ההסדר, על מנת להשיג את תמיכת אותם מתנגדים, ולזכות ברוב הדרוש.

4. הסדר הנושים המעודכן

בעקבות כישלון הסדר הנושים הראשון, ניהלה החברה משא ומתן ממושך ואינטנסיבי עם נושיה, לרבות עם בנק הפועלים, על מנת להציע הסדר שיזכה לתמיכה הדרושה, הוא ההסדר שאישורו מונח לפניי.

5. עיקרי הסדר הנושים המעודכן

הסדר הנושים המעודכן מושתת על עקרונות מתווה ההסדר הראשון, קרי: המרת 95% מחוב החברה להון מניות שיוקצה לנושיה הפיננסיים של החברה, משמע, העברת הבעלות בחברה לנושיה. עיקר השינויים בהסדר הנושים המעודכן לעומת הסדר הנושים הראשון בא לידי ביטוי באלה: מתוך חוב של כ-2.5 מיליארד ₪ יימחק חוב בסך של כ-1.8 מיליארד ₪ אשר יומר למניות, כאשר החוב החדש לנושים הפיננסיים הלא מובטחים יוגדל מסך של 570 מיליון ₪ לסך של כ-666 מיליון ₪; אגרות החוב שיונפקו בקשר לחוב זה יוצמדו למדד המחירים לצרכן; מועדי הפירעון של הסדרות החדשות שיונפקו, יקוצרו; יתווספו שעבודים קבועים לטובת הנאמנים של סדרות האג"ח; זאת בצד שיפורים נוספים, כגון צמצום היקף הפטור, כך שלא יחול על בעל השליטה.



בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

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

בקשה 52

- 1 בהסדר המעודכן נקבע תנאי מתלה לכניסתו לתוקף, והוא הגעה להסכמה בין החברה לבין בנק
- 2 הפועלים, אשר שיתוף פעולה מצידו הכרחי לפעולה תקינה של החברה ולהוצאת ההסדר אל הפועל.
- 3 לנושים הוצג מתווה הסדר עם בנק הפועלים, שלפיו חוב הבנק ייפרס לשלוש שנים; הבנק יקבל 3%
- 4 ממניות החברה, זאת בנוסף למניות שוא הליך כינוס הנכסים, וכן יקבל ביטחונות על נכסים שונים.
- 5
- 6 המומחה וכן הכנ"ר תומכים בהסדר הנושים המוצע. המומחה ניתח בחוות דעתו השנייה את
- 7 היתרונות והחסרונות שבהצעת הסדר הנושים המשופרת, והינו בדעה שהוא עדיף על הליך של פירוק
- 8 החברה, וכי סעיף הפטור שבהסדר הנושים הינו ראוי.
- 9
- 10 אסיפת הנושים אישרה את ההסדר ברוב ניכר של כ-97% מסך הנשייה וכן ברוב של הנוכחים
- 11 באסיפה. משכך, התקיימה הדרישה הקבועה בסעיף 3350 לחוק החברות, לשם אישור הסדר נושים.
- 12 אסיפת הנושים אף אישרה ברוב של יותר ממ-70% את ההסדר שבין בנק הפועלים לבין החברה.
- 13
- 14 לאור תוצאות ההצבעה באסיפות הנושים, הגישה החברה בקשה לאישור ההסדר.
- 15
- 16 לבקשה זו הוגשו מספר התנגדויות, שיעקר טעמיהן:
- 17 הפטור שניתן לנושאי המשרה של החברה הוא בהיקף נרחב, לא כל שכן אין בו כל תרומה מצד
- 18 מקבלי הפטור; טענות לאפליה בין הנושים הבלתי מובטחים הרגילים לבין הנושים שהם מחזיקי
- 19 אגרות חוב; פגיעה שלא כדין בזכותו של נושה מובטח; ההסדר אינו מזרים הון חדש לחברה, אלא
- 20 רק ממחזר הון קיים; קיים חשש לשיתוף פעולה פסול, או לקיומם של סיכומים סודיים, בין בעל
- 21 השליטה לשעבר לבין חלק מהנושים.
- 22
- 23 על טעמי ההתנגדות אעמוד בהרחבה בהמשך פסק הדין.
- 24
- 25
- 26 **6. ההלכה**
- 27 כאמור, הסדר הנושים שעל הפרק זכה לרוב גורף של כ-97%, וזאת בהבדל מהסדר הנושים הראשון.
- 28 לאור זאת, חל, ובעוצמה ניכרת, הכלל היסודי בדיני הסדרי נושים, שלפיו:
- 29 **"בעניין כדאיותם הכלכלית או הסיכויים והסיכונים הצפונים בהסדרי נושים ופשרות,**
- 30 **הלכה פסוקה היא כי אין בית המשפט נוטה להחליף את שיקול דעתם של רוב בעלי העניין**
- 31 **(בין אם עסקינן בנושים או בחברי אגודה שיתופית), אלא בנסיבות חריגות, כאשר הוכח כי**
- 32 **ההחלטה הייתה בלתי סבירה במובהק, או נגועה בפגם יסודי שנפל באופן קבלתה"** (בש"א
- 33 (ת"א) 25413/01 מזרחי נ' דן, תק-מח 2002(2), 908 (2002)).
- 34 אזכיר, בקליפת האגוז, את ההלכה המושרשת בעניין, שלפיה ככל שהושג הרוב הדרוש של הנושים



בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

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

בקשה 52

1 התומך בהסדר, ייטה בית המשפט לאשרו, ורק אם יוכח שקיימים טעמים מיוחדים שלא לעשות כן,
2 יסרב בית המשפט לאשרו. אף אם סבור בית המשפט שאין מקום לאשר את הסדר הנושים שעל
3 הפרק מבחינת שיקולי כדאיות גרידא, אזי הוא לא יכפה את דעתו על זו של הנושים. אפנה בהקשר
4 זה לפר"ק (ת"א) 1585-09 אלרו (ד.ד.) השקעות בע"מ נ' הבורסה לניירות ערך (1.8.10) (להלן:
5 "פס"ד אלרן"), שבו התייחסתי למעורבות בית המשפט בשיקולי הנושים באישור הסדר, וציידתי
6 בגישה הדוגלת בהעדר התערבות מצד בית המשפט ברצון הנושים:
7 "המחוקק התווה את המתכונת לפיה לנושים מסור שיקול הדעת לאשר הצעת הסדר
8 נושים, הם הנפגעים העיקריים מאישור הסדר הנושים, ולכן ככל שהושג הרוב הדרוש, הן
9 מבחינת מספר והן ערך, לפי סעיף 350 (ט) לחוק, לא על נקלה ייטה בית המשפט להורות
10 אחרת, וזאת יעשה רק במקרים קיצוניים".

11
12 וכן פש"ר (ת"א) 1048/02 מדרשת רופין - מוסד להשכלה גבוהה נ' המרכז האקדמי - רופין עמותה
13 רשומה (17.9.02) (להלן: "פס"ד מדרשת רופין"):
14 "...אין בית המשפט נוטה להחליף את שיקול דעתם של רוב בעלי העניין... אלא בנסיבות
15 חריגות, כאשר הוכח כי ההחלטה הייתה בלתי סבירה במובהק, או נגועה בפגם יסודי
16 שנפל באופן קבלתה".

17
18 כן ראו: פר"ק (ת"א) 11478-06-13 אי די בי אחזקות בע"מ נ' כונס הנכסים הרשמי (17.12.13);
19 ספרם של השופטת ורדה אלשיך וגדעון אורבך: "הקפאת הליכים הלכה למעשה", מהדורה שנייה,
20 2010, בעמ' 617; ספרו של יחיאל בהט, הבראת חברות, 2013, בעמ' 324.

21
22 דברים אלה מקבלים משנה תוקף, שעה שהרוב התומך באישור ההסדר אינו גבולי אלא גורף,
23 ומתקרב ל-100% מהנושים. במצב דברים זה, הרי שאף טיעונים של אותו קומץ נושים מתנגד,
24 שלפיהם אחוזי ההצבעה האמיתיים הינם אחרים, או שניתן וראוי היה לחשבם אחרת, וכי למעשה
25 חלקם של המתנגדים רב יותר, מאבדים במידה רבה את משקלם, שכן אף אם טיעון זה היה מתקבל,
26 בין אם כולו ובין מקצתו, הרי שלא היה בכך כדי להפוך את הקערה על פיה, ובאופן שהתמיכה
27 בהסדר הייתה יורדת מתחת לרף המינימאלי של 75% מערך הנשייה הנדרש בחוק.

28
29 זאת ועוד, הלכה פסוקה היא, כי כאשר מתבקש בית המשפט לאשר הסדר נושים, קל וחומר הסדר
30 מורכב שעמלו על גיבושו תקופה ארוכה, ואשר עבר את מבחן האסיפות ברוב גורף, הרי שרק הוכחת
31 קיומן של נסיבות חריגות וקיצוניות, הסוטות במובהק ממחלוקת של שיקולי כדאיות, יגרמו שלא
32 לאשר את ההסדר. הדברים יפים אף מכוח קל וחומר במקרה שלפניי, שבו הסדר הנושים הראשון
33 לא עבר את מבחן ההצבעה הנדרש על ידי הנושים, להבדיל מההסדר המעודכן, והחברה נאלצה
34 לשפרו כדי לקבל את הסכמתם. משכך, אין עסקינן בנושים אדישים המוכנים לאשר באורח כמעט



בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

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

בקשה 52

1 מובנה כל הצעה, אלא בנושים שהוכח לגביהם, ולמצער לגבי חלקם, כי הם עומדים על זכויותיהם,
 2 וכי הסכמתם אינה מובנת מאליה, אלא מלמדת על שיקול קפדני של סיכון, סיכוי וכדאיות, כולל
 3 נוכח חלופות אפשריות לאישור ההסדר.
 4
 5 משכך, בנסיבות המקרה כמתואר לעיל, ונוכח התמיכה הגדולה שלה זכה ההסדר על ידי הנושים,
 6 ניצבת לפני המתנגדים משוכה לא קלה, שאותה עליהם לצלוח על מנת למנוע את אישור ההסדר.
 7
 8 על רקע הדברים האמורים נבחן את ההתנגדויות.
 9

המתנגדים

10 7. המתנגדים עותרים שלא לאשר את ההסדר חרף כל האמור לעיל, וזאת לנוכח מגוון נימוקים,
 11 שלשיטתם חורגים משאלות של כדאיות ההסדר גרידא:
 12

13 הנאמו לאג"ח של סדרה ב' לעמדתו, הגם שהוא אינו מכחיש את העובדה, כי הסדרה שהוא מייצג
 14 הינה מיעוט זעיר בקרב מחזיקי אגרות החוב, אזי אין לאשר את ההסדר נוכח ההיקף הנרחב של
 15 הפטור המוענק לנושאי המשרה בחברה, למעט לבעל השליטה עצמו.
 16

17 פרופסור ברוד הלחמי- פרופ' הלחמי הינו מחזיק אג"ח, אשר טוען שהסדר הנושים אינו אלא שיתוף
 18 פעולה פסול בין זיסר לבין קרן השקעות הידועה בשם: "קרן יורק" (להלן: "קרן יורק"), שרכשה
 19 בעת האחרונה כמות ניכרת של אגרות חוב של החברה במחירים נמוכים, ועומדת להפיק מההסדר
 20 רווחים מופרזים. לעמדת פרופ' הלחמי, הדבר כרוך בחשש לשחיתות מצד הגופים המוסדיים
 21 התומכים בהסדר. המתנגד גם סבור שמעורבות המומחה בהסדר הנושים כמעט ושלא הורגשה,
 22 ואילו ההסדר עצמו אינו מזרים הון חדש לחברה, אלא רק ממחזר הון קיים.
 23

24 יוסף גורביץ'- מר גורביץ', שאף הוא מחזיק אג"ח, מלין על היקף הפטור הנרחב, לטעמו, הניתן לפי
 25 הסדר הנושים המוצע. לביסוס עמדתו הוא מפנה להתכתבות בדבר קיומן של הסכמות סמויות מן
 26 העין באשר להבטחות שניתנו, לכאורה, לזיסר.
 27

28 בנק לאומי- הבנק טוען להיותו נושה מובטח של החברה, כפי שבא לידי ביטוי, לטענתו, במסמכים
 29 שונים. לעמדת בנק לאומי, הנשייה המובטחת משתרעת גם על פיקדונות שיקליים שיש לחברה בבנק
 30 לאומי. החברה, לעומתו, טוענת, שבנק לאומי הוא נושה רגיל, ולחלופין, שהנשייה המובטחת חלה
 31 רק על החוב העודף המגיע לבנק, קרי, זה שאין בפיקדונות השיקליים כדי לשרתו. לעמדת בנק לאומי,
 32 ככל שייקבע שהוא אינו נושה מובטח, אזי חלו כשלים בהסדר, שיש בכל אחד מהם כדי לא לשור,
 33 ובין אלה: לא היה מקום לסווג אותו ביחד עם מחזיקי האג"ח כנושים פיננסיים בלתי מובטחים; כי
 34



בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

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

בקשה 52

1 ההסדר מפלה בין הנושים הלא מובטחים השונים של החברה, קרי, בין אלו המוגדרים כנושים
2 פיננסיים - מחזיקי האג"ח ובנק לאומי - לבין הנושים הרגילים האחרים של החברה, שכלל לא
3 הוזמנו ולא השתתפו באסיפות; קיומה של הסכמה "מאחורי הקלעים" של קרן יורק לשפות את
4 זיכרון על ידי מתן אופציות.

5

6 התובעת הייצוגית ומספר מחזיקים פרטיים שחברו אליה - בהקשר זה יובהר, שכנגד אלביט ונושאי
7 המשרה שלה הוגשה ביום 11.4.13 תובענה ייצוגית על ידי "אייזנברג ע. יעוץ וניהול בע"מ" (תני"ג
8 (ת"א) 20835-04-13 (להלן: "התביעה הייצוגית" ו-"התובעת הייצוגית")). עניינה של התביעה
9 הייצוגית בפעולות נטענות המהוות הפרת חובת זהירות מצד נושאי המשרה בחברה, ואשר לפיהן
10 החברה והחברת בת שלה רכשו אג"חים של החברה, בסמיכות למועד שבו החליטה החברה להפסיק
11 את תשלומיה למחזיקי אגרות החוב. לעמדת התובעת הייצוגית, אין ליתן פטור לדירקטורים
12 ולנושאי המשרה, לא כל שכן שעה שאלה לא תרמו באורח אישי לקופת ההסדר; עוד קובלת התובעת
13 הייצוגית על כך, שאישור ההסדר כרוך במתן הפטר שמשמעותו הפסקת התובענה הייצוגית. בנוסף,
14 נטען לסיכומים חשאיין בין בעל השליטה לבין קרן יורק.

15

16 הדיון בבית המשפט; ההסדר עם בנק הפועלים; הבהרות והדגשים נוספים 8.

17 לאחר הגשת ההתנגדויות וקבלת התייחסות החברה להן, התקיים ביום 29.12.13 דיון בבית המשפט
18 בבקשת החברה לאישור הסדר הנושים.

19

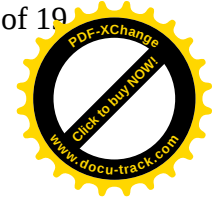
20 בפתח הדיון מסרו ב"כ החברה וב"כ בנק הפועלים, כי הושגה הסכמה בין הבנק לבין החברה, ברוח
21 העקרונות של ההסכם שבין אלה, אשר הוצג לנושים וזכה, כאמור, לתמיכתם בשיעור של כ-70%.
22 משכך, נמסר, כי הבנק תומך בהסדר הנושים. כחלק מתנאי ההסדר עם הבנק, יוקצו לאחרון 3%
23 ממניות אלביט, בנוסף למניות נשוא הליך כינוס הנכסים; החוב כלפיו ייפרס, ויינתנו לו ביטחונות
24 להבטחת פירעונו.

25

26 במהלך הדיון הובהרו מספר נקודות לבקשת בית המשפט. ראיתי לציין במיוחד את אלה:
27 בהתאם להסדר הנושים, עוברת השליטה בחברה לנושיה, והם אלה שימנו את חברי הדירקטוריון.
28 קרי, עסקינן בחברה שתיעדר גרעין שליטה.

29

30 בכפוף לאישור הסדר הנושים על ידי בית המשפט, תפעל החברה להשגת האישורים הדרושים
31 למימוש, ובעיקרם הקצאת המניות על שם הנושים, כאשר החברה כבר נקטה פעולות להשגת
32 האישורים הדרושים, ובין אלה, של הבורסה לניירות ערך והרשויות האמריקאיות, בהיתן המסחר
33 בבורסת הנאסד"ק. עוד הובהר, שאין הפטר מותנה בביצוע תשלומים עתידיים שהחברה אמורה
34 לשלם לפי הסדר הנושים, שכן המדובר בפריסה ארוכה, לתקופה שלאחר הקצאת המניות.



בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

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

בקשה 52

- 1 ההפטר שניתן לפי הסדר הנושים מותנה בקיום התנאים לפיו, קרי, ביצוע "הליך הסגירה" (closing),
- 2 והקצאת המניות לנושים.
- 3
- 4 החברה הסכימה למחוק את ההוראה בהסדר הנושים, שלפיה עם אישורו יבוטלו השעבודים על
- 5 הפיקדונות שבידי בנק לאומי, וזאת נוכח המחלוקת בין הבנק לבין החברה, שתתברר בערכאה
- 6 המוסמכת.
- 7
- 8 ב"כ החברה וב"כ זיסר, אישרו שאין כל הסדר בין בעל השליטה לבין החברה, וכי הסדר הנושים שעל
- 9 הפרק משקף נכונה את פני הדברים, ובניגוד לטענות שהועלו על ידי מרבית המתנגדים.
- 10

9. דיון בהתנגדויות

- 11 בטרם דיון בהתנגדויות אציין, כי כל אחת מההתנגדויות שזורה בטענות עובדתיות, ומשכך היה על
- 12 כל מתנגד לתמוך את התנגדותו בתצהיר כדיון, וכמתחייב לפי תקנה 34 לתקנות החברות (בקשה
- 13 לפשרה או להסדר), התשס"ב-2002 (להלן: "תקנות החברות"). דא עקא, אף אחד מהמתנגדים לא
- 14 טרח לצרף תצהיר להתנגדותו, שיתמוך את טעמיה העובדתיות. אציין, כי בנק לאומי הגיש רק ערב
- 15 הדיון, ושלא במועד הקבוע בתקנות החברות, תצהיר ארוך המשתרע על פני עשרות עמודים, כתמיכה
- 16 בגרסתו. למוותר לציין, כי לא ניתן לרפא פגם זה באופן שבו נהג הבנק, לא כל שכן, התצהיר לא הובא
- 17 לעיוני, ועל הגשתו באמצעות מערכת נט המשפט, ערב הדיון, למדתי רק בדיון עצמו. אוסיף, שיש
- 18 להניח, שהתצהיר הוגש בעקבות תגובת החברה להתנגדויות, שהוגשה סמוך לפני כן, ובה היא
- 19 העלתה, בין היתר, את הטענה בדבר העדר תצהיר מטעם המתנגדים.
- 20
- 21 עוד ראוי לציין, כי לא הייתה התייצבות של חלק מהמתנגדים עצמם לדיון. כך, נעדר בית הלחמי
- 22 מהדיון ולא הופיע מטעמו כל אחר. גם מר גורביץ לא התייצב לדיון אלא רק באת כוחו, ובדומה
- 23 התייצב רק ב"כ התובעת הייצוגית, אך לא מי מטעמה.
- 24
- 25 עם זאת, בחרתי להתעלם מהמחדל שבאי הגשת תצהיר מטעם המתנגדים, כמו גם באי התייצבות
- 26 חלקם לדיון בבית המשפט, ולדון בהתנגדויות לגופן.
- 27
- 28 אדון בטעמי ההתנגדות.
- 29
- 30

9.1 פטור מתביעות - שיקול כדאיות

- 31 אחת הטענות השזורות כחוט השני בהתנגדויות, הינה בדבר הפטור הנרחב מתביעות שניתן על פי
- 32 הסדר הנושים לנושאי המשרה בחברה.
- 33
- 34



בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

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

בקשה 52

1 ככלל, יש להבחין בין טענות נגד כדאיות ההסדר לבין טענות שעניינן פסול עקרוני בהסדר עצמו,
2 המונעות את אישורו, גם אם ניתן לו הרוב הדרוש. בהתאם להלכה הפסוקה דלעיל, דין הטענות
3 מהסוג הראשון להידחות, שכן מושכלת יסוד היא, ששאלת כדאיות ההסדר מסורה לשיקול דעתם
4 של הנושים. שונים פני הדברים שעה שעסקין בטענות מהסוג השני.

5

6 **9.2 פטור מתביעות לנושאי המשרה**

7 הואיל וטענת הפטור לנושאי המשרה חזרה ונשנתה בהתנגדויות, מצאתי לנכון לדון בה בפתח
8 הדברים, ותוך התייחסות להיבטים השונים שבפי המתנגדים.

9

10 אחד הטיעונים המרכזיים עוסק בתמחור הפטור לנושאי המשרה. עסקין בשאלה מובהקת של
11 כדאיות. ובמה דברים אמורים? האפשרות לשלב בהסדר נושים תניית פטור לבעל השליטה, ובוודאי
12 לגורמים אחרים, שהיו מעורבים בחברה ואשר מידת שליטתם על מה שאירע בה פחותה יותר,
13 הוכרה זה כבר, בשורה ארוכה של פסקי-דין, כמהלך אפשרי. נקבע שהנושים מתמחרים נכס אפשרי
14 שמצוי בידם, בדמות זכות תביעה כנגד בעל השליטה או נושאי משרה, ומתירים לאחרונים לפדות
15 אותו בעבור תשלום ממסת הנכסים האישית שלהם, שאינה מוקנית אוטומטית לנושים, להבדיל
16 מנכסי החברה חדלת הפירעון (לעניין זה ראה: פש"ר (ת"א) 1037/98 בש"א 25767/00 **בנק דיסקונט**
17 **לישראל נ' ממגורות אמיגה בע"מ** (2002); פר"ק (ת"א) 10344-11-09 **אפריקה ישראל להשקעות**
18 **בע"מ נ' הרמטיק נאמנות** (2009)).

19

20 לרוב, תביעות נגד נושאי המשרה כרוכות בבירור מעמיק, סבך וממושך, שכאמור תוצאותיו אינן
21 מובטחות. לא כל שכן, בירור התביעות האמורות מצריך גם חקירות ובדיקות מקדמיות, הכרוכות
22 אף הן במשאבים ניכרים שלא תמיד מצויים בקופת החברה, והנושים אינם נלהבים לממן את
23 העלויות הדרושות לשם בירור. בצד זאת, אין כאמור ודאות לתוצאות הצלחה של תביעות מהסוג
24 האמור, כאשר לכך יש להוסיף שהתובע, שהוא בעל תפקיד, נמצא לרוב בנחיתות של מידע לעומת
25 הנתבעים, וגם בכך יש כדי להעיב על סיכויי הצלחת התביעה נגדם. משכך, כימות הפטור הוא
26 מלאכה קשה, שאינה ודאית והשנויה במחלוקת. אין לתמוה, שנושים רבים מעדיפים, כי חלף זכות
27 התביעה, ישולם לקופת הנושים סכום כספי ראוי, גם אם הוא נמוך מסכום התביעה הפוטנציאלית.
28 כלומר, עסקין בשיקולי כדאיות המסורים לנושים, ובאלה, כאמור, אין בית המשפט נוהג להתערב.

29

30 בענייננו, מחד גיסא, ניתן פטור מתביעות לנושאי המשרה שאף לא תרמו כסף מכיסם לקופת
31 ההסדר. מאידך גיסא, מדובר בנושאי משרה שאינם בעל השליטה, קרי, כאלה שהטלת חבות עליהם
32 בגין התנהלות החברה היא סבוכה אף יותר, ועוברת דרך עילות עמומות ופתוחות יותר לפרשנות
33 בנושאי רשלנות נטענת של הפעלת שיקול דעת או אי הפעלתו. במצב דברים זה, שעה שרוב הנושים
34 מוכנים לפטור את נושאי המשרה, לאחר שהאחרונים עמלו במשך תקופה ארוכה על גיבוש ההסדר



בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

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

בקשה 52

1 והפעלת החברה בתקופת הביניים, הרי שאף אם ניתן לגרוס, כי ניתן לחלוק על שיקול הדעת דלעיל,
2 ודאי שאין מדובר בהתנהלות לא סבירה מצד הנושים, באורח שמחייב את בית המשפט להתערב
3 ולבטל את שיקול דעתם. זאת, מכוח קל וחומר, כאשר המתנגדים מהווים מיעוט כמעט מבוטל מסך
4 נושי החברה. זאת ועוד, התרחשות האירועים בענייננו, וכוונתי לכך שהנושים לא תמכו ברוב הדרוש
5 בהסדר הראשון, מעידה, כי הנושים היו מודעים היטב לתניות השונות בהסדר, ולא ויתרו על
6 זכויותיהם. משכך, אין לפנינו נושים שלא נתנו דעתם להוראות ההסדר, ואימצו אותו ככתבו
7 וכלשונו, אלא כאלה שהקפידו בהוראותיו, וכאשר ראו שאין בו כדי להוות הסדר ראוי, התנגדו לו.
8 משכך, הדעת נותנת שההסדר המשופר, ובגדרו תניית הפטור, נבחנו בדבעי על ידי הנושים, ונמצאו
9 ראויים, ומכל מקום כדאיים על פני האלטרנטיבות האחרות. משמע, עסקינן בשיקולי כדאיות,
10 שלגביהם אין בית המשפט ממיר את שיקול דעת הנושים בשיקול דעתו.

11
12 למען הסדר הטוב אציין, שאין באמור כדי לקבוע מסמרות בשאלת סיכויי התביעה הייצוגית וטענות
13 אפשריות נוספות כנגד נושאי המשרה, אלא להבהיר שעסקינן בשאלה מובהקת של אומדן סיכוי
14 וסיכון, שבמסגרתה מתמחרים הצדדים את הפטור, היקפו, הגורמים הכלולים בו ומחירו, בין אם
15 בכסף ובין אם בשווה-ערך, הנראה לרוב הנושים דרוש להקמת הסדר ראוי. שאלות כאלו כרוכות
16 בשיקולי כדאיות, ומשכך שומה על הנושים ולא על בית המשפט להכריע בהן. לפיכך, במקום שבו
17 רוב מכריע של הנושים אמר את דברו, איני מוצא מקום להתערב בקביעה זו.

18
19 נתתי דעתי לטענות חלק מהמתנגדים הגורסים, כי אין לקבל את עמדת החברה לפיה יש ליתן פטור
20 לנושאי המשרה מחמת שאלה השקיעו מאמצים ניכרים בהשגת הסדר הנושים. אכן, סבורני, כי אין
21 בעובדה זו, כשלעצמה, כדי לזכות את נושאי המשרה בפטור מתביעות, שכן יש להם אינטרס להשגת
22 הסדר נושים כאמור. יחד עם זאת, פירטתי לעיל את השיקולים האחרים שהביאו לידי מסקנה
23 שאין מקום להתערב בשאלת הפטור, זאת הואיל ומדובר בעניין של שיקולי כדאיות המסור לנושים,
24 ומשכך אין בטיעון זה כדי לשנות ממסקנתי.

25
26 **9.3 התובעת הייצוגית**

27 היבט נוסף שיש ליתן עליו את הדעת, הינו היחס שבין התובענה הייצוגית לבין הסדר הנושים. בעניין
28 זה כבר נפסק בעבר, כי כאשר עסקינן בחברה חדלת פירעון, מחייב האינטרס הציבורי להימנע
29 מהתרת הגשתן של תובענות ייצוגיות כנגד החברה (ראו: פש"ר (ת"א) 1361/02 **ח'טיב סלים נ' תבל**
30 **תשדורת בינלאומית לישראל בע"מ** (2004); בש"א (ת"א) 23024/01 **עמותת קו חם לצרכן נ' עו"ד א.**
31 **שרף ועו"ד ח. דורון** (2002)).

32
33 אמנם תובענה ייצוגית מאפשרת לציבור גדול של ניזוקים, שלכל אחד מהם נזק שאינו גבוה יחסית,
34 להתאחד מול החברה המעוולת או המפרה, לפי המקרה, אך הדבר הופך בעייתי במקום שבו



בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

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

בקשה 52

- 1 הנתבעת קורסת ונקלעת לחדלות פירעון. בנסיבות אלה המשך תובענה ייצוגית בגין התנהלות
- 2 החברה, טרם קריסתה וגיבוש הסדר נושים, הינו כמעט בבחינת "תרתני דסתר", ודוק. אישור הסדר
- 3 נושים ממילא מיועד "לפתוח דף חדש" בחיי החברה חדלת הפירעון, ואינו הולם הותרת תביעות
- 4 מהתקופה של ערב הקריסה והמשך בירור. אמנם ייתכנו מקרים חריגים שבהם יהיה מקום
- 5 להותרת התביעה הייצוגית, שאינה מסתיימת עם אישור הסדר הנושים, וגם לא ניתן להכריע בה
- 6 במסגרת תביעת חוב.
- 7
- 8 טעם נוסף לדחיית ההתנגדות בהקשר זה של התובעת הייצוגית הינו שהתביעה הייצוגית מיועדת
- 9 לכלל מחזיקי האג"ח, אשר ניזוקו על ידי התנהלות החברה ונושאי המשרה מטעמה, וכנטען בתביעה
- 10 הייצוגית. והרי רוב מוחלט של מחזיקי האג"ח, קרי, התובעים שבעניינם מוגשת התביעה הייצוגית,
- 11 הצביעו עבור הפסקתה. כלומר, הם העדיפו את הסדר הנושים על פני הסיכוי של קבלת התביעה
- 12 הייצוגית, ובכך יש כדי לשמוט את הקרקע תחת המשך בירורה של האחרונה.
- 13
- 14 לא התעלמתי מהטענה שלפיה רק בית המשפט הדן בתביעה הייצוגית רשאי לדון בהליך הבאתה של
- 15 זו לידי סיום ולא בית המשפט של חדלות הפירעון, אך אין בידי לקבל את הטענה. שעה שחברה
- 16 נקלעת להליך חדלות פירעון, קיימת זיקה בין התביעות שמתנהלות בעניינה לבין הליך חדלות
- 17 הפירעון. כך, אם מוגשת נגד חברה בקשת פירוק או הקפאת הליכים במסגרת הבראה, מעוכבות כל
- 18 התביעות נגדה, גם ללא צורך באישור בית המשפט הדן בתביעה. בנוסף, כל הסדר בתביעה כאמור,
- 19 שעה שהחברה נמצאת בפירוק או בהקפאת הליכים, תלוי, דרך כלל, בבית המשפט של חדלות
- 20 הפירעון. לכן, אם מאשר בית המשפט של חדלות הפירעון הסדר נושים הכולל בחובו גם הוראה
- 21 באשר להפסקת בירור תביעות שהחברה צד להן, יש לפעול בהתאם להחלטת בית המשפט של חדלות
- 22 הפירעון.
- 23
- 24 נתתי דעתי לעמדת ב"כ התובעת הייצוגית באשר לשוני שבעמדת חוות דעת המומחה הראשונה
- 25 לעניין התביעה הייצוגית לעומת התייחסותו בהקשר זה בחוות דעתו השנייה, אך לא ראיתי בכך כדי
- 26 לשנות ממוסקנתי. אבהיר, שעסקינן בתביעה ייצוגית שנמצאת בשלביה הראשוניים ועוד בטרם
- 27 הוגשה תגובה מטעם החברה, כך שאין כל הערכה מחייבת של סיכויי התביעה האמורה. מכל מקום,
- 28 עמדתו של המומחה המעודכנת היא זו הרלוונטית, והמומחה מצא כאמור שהסדר הנושים הנוכחי
- 29 עדיף על פני המשך התביעה הייצוגית, וחוות דעת זו עמדה לפני הנושים בעת שהצביעו עבור ההסדר,
- 30 ובכך יש כדי סיפק.
- 31
- 32 מעל ומעבר; לו סבר ב"כ התובעת הייצוגית שנפל מתום בחוות דעת המומחה, שומה היה עליו להציג
- 33 לו שאלות הבהרה או למצער, לבקש לזמנו לבית המשפט, אך כזאת לא נעשה, ולא ניתן טעם לאי
- 34 ביצוע האמור.



בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

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

בקשה 52

1 אוסיף, שכל טענות התובעת הייצוגית, לרבות זו שקיימת פוליסת ביטוח חבות נושאי המשרה בסך
2 של עשרות מיליוני דולרים, קרי, שקיים מקור לשיפוי התובעים למקרה שהתביעה הייצוגית
3 תתקבל, עמדו לפני הנושים בטרם הצבעתם (עמ' 5 שורות 24-25 לפרוטוקול), כך שהנושים היו
4 מודעים לשלל הטענות בהקשר זה, ובחרו להצביע כמות שהצביעו, דהיינו, שלא להמשיך את
5 התביעה הייצוגית, תוך שהעדיפו את הסדר הנושים על פניה, ויש לכבד את רצונם.
6
7 בשולי הסעיף; נתתי דעתי להפניות ב"כ התובעת הייצוגית לפסק הדין שניתן על ידי בעניין פר"ק
8 (ת"א) 49085-11-11 קווי אשראי לישראל בע"מ ואח' נ' המפרקים (4.10.12). באותו מקרה הבעתי
9 את דעתי, שלפיה סוגיית הפטור שניתן לבעל שליטה נמנית בהכרח של שיקולי כדאיות. יש לזכור,
10 שבמקרה שלפנינו לא ניתן פטור לבעלי שליטה, אלא לנושאי משרה, ומשכך, אין בדברים האמורים
11 כדי לשנות. דא עקא, בהקשר זה אוסיף, שאמנם זיסר נמנה עם הנתבעים בתביעה הייצוגית, והסדר
12 הנושים משמעו דחיית התביעה גם נגד זיסר, אך אין בכך כדי לקבל את ההתנגדות, ודוק. אם
13 התביעה נגד זיסר תיוותר, אזי האחרון, כמו כל חברי הדירקטורים הנתבעים, יוכל, מכוח כתב
14 השיפוי שניתן לו על ידי החברה, לחזור בתביעה לחברה, ומשכך, בסופו של מעגל, מי שתחוב היא
15 החברה ולא בעלי השליטה או נושאי המשרה בה. תוצאה כזו עלולה לשמוט את הקרקע תחת הסדר
16 הנושים, שמטרתו למרק את החברה מחובות העבר.
17

9.4 בנק לאומי

18 בהתאם למתווה הסדר הנושים, הכלילה החברה את בנק לאומי כנושה פיננסי לא מובטח, שמעמדו
19 הוא כמעמד של מחזיקי האג"ח. הואיל ונשייתו של בנק לאומי היא כ-2% מכלל הנשייה הלא
20 מובטחת, לא הייתה לו השפעה, ולמצער מהותית, על תוצאות ההצבעה על אישור הסדר הנושים
21 המוצע, הן מבחינת מניין והן מבחינת ערך.
22
23 בנק לאומי מעלה מספר התנגדויות, שדרושות להכרעה.
24 בפתח הדברים אציין, שבין החברה לבין בנק לאומי נושה מחלוקת באשר למעמדו של בנק לאומי.
25 לעמדת האחרון הוא במעמד של נושה מובטח, ואילו החברה סבורה, שמעמדו של בנק לאומי הוא
26 כשל נושה רגיל. הצדדים אינם חולקים על כך, שדינה של המחלוקת האמורה להיות מוכרעת
27 בהליכים עצמאיים ולא במסגרת הליך הסדר הנושים. עוד אין מחלוקת, שכל שייקבע שבנק לאומי
28 הינו, כגרסתו, בעל מעמד של נושה מובטח, אזי הסדר הנושים לא חל עליו, ואין בו כדי לגרוע מתוקף
29 הנשייה המובטחת. אוסיף בהקשר זה, שנושי החברה מודעים לטענת הבנק, וכי אם יתברר, בסופו
30 של דבר, שהצדק עם הבנק, אזי נשייתו תיגרע מחלקם. כלומר, מדובר בלקיחת סיכון מחושב על ידי
31 הנושים, שלפיו, אם ייקבע שבנק לאומי הוא נושה מובטח, עלול להיגרם להם נזק בהפחתת התמורה
32 שלהם זכאים לפי הסדר הנושים. משכך, הרי שגם כאן עסקינן בשיקולי כדאיות של הנושים,
33 שהעדיפו לאשר את ההסכם, חרף הסיכון האמור. בהקשר זה יפים הדברים שנקבעו בפס"ד מדרשת
34



בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

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

בקשה 52

- 1 רופין, שבו דחה בית המשפט התנגדות לאישור הסדר הנושים שהתבססה על טענתו של מפעיל
- 2 מעונות הסטודנטים, כי אי ההכרה בהיותו נושה מובטח בבטוחה מסוג קיזוז, הופכת את ההסדר
- 3 ללא שוויוני וראוי. נקבע, שבהתנהלות מסוג זה דבק אבק ריחו של ניסיון להשתמש בחליכי הסדר
- 4 נושים כבקלף מיקוח, זאת בעיקר כאשר עסקין בנושה זעיר, שנשייתו אינה עולה אלא כדי אחוזים
- 5 ספורים מכלל הנשייה.
- 6
- 7 משכך, ההתנגדות רלוונטית רק למקרה, שבנק לאומי הוא במעמד של נושה רגיל.
- 8 בהקשר זה טוען הבנק, ששגתה החברה עת סיוגה אותו כנושה פיננסי לא מובטח, שהוא זהה למעמד
- 9 של מחזיקי האג"ח שגם הם נושים פיננסיים לא מובטחים.
- 10
- 11 לאחר שנתתי דעתי לטענות בנק לאומי, הגעתי לידי מסקנה שדין להידחות, ואנמק:
- 12
- 13 המבחן הדרוש לסוגיה זו הינו, האם קיים פער כה ניכר בין הנושים האמורים, המצדיק הפרדת
- 14 האסיפות. בחינת סיווג אסיפות הנושים תיעשה גם בשים לב להוראת סעיף 350(א1) לחוק החברות,
- 15 שלפיה:
- 16 **"אסיפות הנושים או בעלי המניות ייערכו בנפרד לכל סוג של נושים או בעלי מניות...**
- 17 **לעניין זה "סוג" - קבוצת נושים או בעלי מניות שלהם עניין משותף בנוגע להסדר או**
- 18 **לפשרה, המובחן באופן מהותי מעניינים של שאר הנושים או בעלי המניות אשר מצדיק**
- 19 **קיום אסיפה נפרדת".**
- 20
- 21 בהקשר זה, יש להפנות להלכה הפסוקה המורה, שאין להרבות במספר סוגי אסיפות הנושים, וזאת
- 22 על מנת שלא לאפשר מתן "זכות וטו" לקבוצה קטנה, דבר שעלול לגרום להפעלת לחץ פסול מצד
- 23 אותה קבוצה, או מניעת קבלת ההסדר רק בשל כך. לפיכך, יש לבחון, האם סיווג האסיפות נעשה
- 24 באופן ענייני, מאובחן כהלכה, נוכח השונות בין הנושים, או מחמת אינטרסים זרים (ראה ע"א
- 25 332/88 בנק לאומי נ' כונס הנכסים של כוכב השומרון, פ"ד מד(1) 254; אלשיך ואורבך, שם, בעמוד
- 26 456-457).
- 27
- 28 הסדר הנושים שלפניי מכוון רק למאפיינים המיוחדים של קבוצת נשייה זו, ואינו כולל נושים
- 29 רגילים אחרים, שאינם פיננסיים, כגון ספקים, ודוק. לצורך הסדר הנושים, נראית בעיני טענת
- 30 החברה שלפיה, יש לראות את בנק לאומי ואת מחזיקי האג"ח כנושים פיננסיים של החברה, שכן שני
- 31 אלה העמידו אשורים כספיים לפעילות החברה. כזכור, עסקין בחברת אחזקות הנעדרת פעילות
- 32 עסקית, וכל נושיה, למעט הפיננסיים, הם אלה שנועדו ליתן לה שירותים לצורך הפעלתה כחברת
- 33 אחזקות, וביניהם משכיר הנכס שבו נמצאים משרדי החברה, ויועצים שונים של החברה, אשר חובה
- 34 כלפיהם הוא כ-8 מיליון ₪ (עמ' 8 שורה 10-18). לעומתם, יש לחברה נושים פיננסיים במיליארדי



בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

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

בקשה 52

- 1 שקלים, שהם מחזיקי האג"ח ובנק לאומי. האחרונים הם קבוצה ייחודית, שעיסוקה העמדת
- 2 אשראים פיננסיים לחברה ותו לא, ואשר נבדלת באופן מהותי מיתר הנושים של החברה, שהם
- 3 כאמור נותני שירותים מוגדרים.
- 4
- 5 ככל שנדרש אני לטעם נוסף למסקנתי דנן, אפנה להסכם ההלוואה שבין בנק לאומי לבין החברה,
- 6 אשר צורף להתנגדות בנק לאומי. בסעיף 4.3 להסכם ההלוואה, הגדיר בנק לאומי את המונח: "**חוב**
- 7 **פיננסי**", ככולל, בין היתר, את סך כל חובות והתחייבויות החברה לבנקים ומוסדות פיננסיים
- 8 אחרים, וכן חובות הנובעים מאג"ח על כל סוגיו, לרבות אג"ח שאינו ניתן להמרה, אג"ח הניתן
- 9 להמרה ועוד. רואים אנו, כי אף לשיטת הבנק, יש להכיר בחובות הפיננסיים של החברה ככוללים הן
- 10 את החובות כלפי הבנק והן את החובות כלפי מחזיקי האג"ח, קרי הבנק עצמו כך את אלה באלה,
- 11 ומה לו כי יבוא עתה בטרוניה אל החברה שסיווגה את הנשייה הפיננסית הבלתי מובטחת כקבוצה
- 12 הומוגנית.
- 13
- 14 איני שולל קיומם של הבדלים בין בנק המעמיד הלוואות לחברה לבין מחזיקי אג"ח שאף הם
- 15 מעמידים הלוואות לחברה, אך שוני זה, אינו מהווה אבחנה מהותית לצורך אסיפת הנושים
- 16 הפיננסיים להסדר הנושים של אלביט.
- 17
- 18 לא התעלמתי מטענת ב"כ בנק לאומי, שלפיה יש בסיווג האמור כדי לפגוע בו לעומת נושיה הרגילים
- 19 האחרים של אלביט, כגון היועצים ונותני השירותים, כמו גם מס הכנסה, וכי במקרים כאלה נוהג
- 20 בית המשפט לפסול הסדר, תוך הפניה להחלטתי בפר"ק (ת"א) 19933-09-10 **הרמטיק נאמנות**
- 21 **(1975) בע"מ ואח' נ' ארזים השקעות בע"מ ואח' (22.6.11)**. בהקשר זה אציין, שפרט לבנק לאומי,
- 22 לא סבר מי מקרב הנושים הפיננסיים שיש בו פגיעה לעומת הנושים הבלתי מובטחים הרגילים,
- 23 ובשים לב לנשייתו הזניחה של בנק לאומי מכלל הנושים הפיננסיים הבלתי מובטחים, הרי שדין
- 24 הטענה להידחות. זאת ועוד, קיים שוני מהותי בין המקרה האמור לבין זה שלפניי, הנובע בראש
- 25 ובראשונה, ממהותם של הנושים. בהקשר זה, כבר הזדמן לי לחוות את דעתי באשר לשוני שבין בנק
- 26 כגורם מממן לבין נושה אחר, כספק או נותן שירות. אפנה לפס"ד אלרן, שבו נדחתה הטענה, לאמור:
- 27 **"לטעמי יש להבחין בין בנקים המעמידים אשראים בבחינת היותם 'גורמים מממנים',**
- 28 **לבין נושים אחרים של החברה, כספקים ונותני שירותים, ולא ניתן לראות את כל אלה**
- 29 **כמכלול אחד. אין מעמדו של בנק כמעמד של נותן שירות כגון עורך דין, רואה חשבון, סוכן**
- 30 **נסיעות. כך, בנק המעמיד מימון בתמורה לקבלת תשואה על הכסף, מכלכל צעדיו בהתאם,**
- 31 **בהביאו בחשבון בין היתר את הסיכויים והסיכונים בקבלת התמורה והריבית, ובהתאם**
- 32 **את מסכת הביטחונות. כל אלה, לא קיימים אצל ספקים ונותני שירותים מהסוג שמניתי**
- 33 **לעיל. ספקים ככלל, אינם משקיעים בפירמה, בהבדל מבעלי המניות, ומחזיקי אגרות חוב,**
- 34 **ובהבדל גם מבנקים שמממנים את פעילות החברה. אמנם, ניתן להעלות על הדעת מקרה**



בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

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

בקשה 52

1 של ספק גדול במיוחד, בהיקפים ניכרים, שנותן אשראי ספקים בסכום ניכר לתקופה
2 ממושכת, שייתכן שגם אז מצופה כי יפעיל שיקולים דומים לאלה של הבנקים, אך לא כך
3 הדבר באשר לספקים ונותני שירותים כאמור. לכל אלה יש להוסיף את יכולת המיקוח של
4 בנק לעומת זו של ספק, את המנגנונים העומדים לרשות הבנק בהבדל מספק או נותן
5 השירות, יכולת הפיקוח על מקבל המימון וכדומה".
6
7 הדברים יפים גם למקרה שלפניי.
8

9.5 טענה להסכמה עם בעל השליטה שלא גולתה
10 נותרה לדיון התנגדות נוספת, המבוססת ברובה על אדנים עובדתיים, והיא הטענה שמעלים כמה מן
11 המתנגדים בדבר סיכום סודי, או סודי למחצה, בין קרן יורק לבין זיסר, שעניינו הקצאת אופציות
12 לבעל השליטה.
13

14 אמנם, הקצאת אופציות לבעל השליטה, כמוה כדרכים אחרות שבהן בעל השליטה לשעבר משמר
15 את שליטתו בחברה לאחר ההסדר, היא אינה פסולה באורח גורף על פי דיני ההסדרים. עם זאת, אין
16 ספק, כי מהלך שכזה מחייב שקיפות מלאה והודעה ברורה מראש, וזאת בהתאם לדרישות הגילוי
17 המקיפות שמחילות תקנות החברות. אע"כ, כי להבדיל מן המצב השגור יותר, של נושה שרוצה
18 להמשיך בקשר עסקי מול החברה לאחר ההסדר, אינטרס שאין די בו כדי לפסול את הצבעתו או
19 לסווגה בקבוצה נפרדת, הרי שמצב שבו קיים סיכום מראש בין נושה מרכזי לבין בעל השליטה,
20 שלפיו לאחר ההסדר יקימו הללו מעין שותפות, בכל דרך או כסות פורמלית שהיא, עלול, במקרים
21 מסוימים, ליצור בעיה בכל הנוגע לאישור ההסדר. הדבר אף כולל שקילת האפשרות לסווג את אותו
22 נושה כקבוצה נפרדת, וזאת נוכח האינטרס השונה בהחלט משל שאר הנושים, שיצר הסכם
23 השותפות האפשרי עם בעל השליטה.
24

25 אלא שטענה כזו, שהיא טענה עובדתית מובהקת, שומה תחילה להוכיח בראיות, שמשקל נכבד די
26 הצורך כדי לצלוח את רף מאזן ההסתברות הנהוג במשפט אזרחי; ונטל ההוכחה בעניין זה מוטל
27 כל-כולו על הטוען לכך. מעבר לעובדה שהטענה דנן לא נתמכה בכל תצהיר שהוא, המתנגדים גם לא
28 ביקשו מזיסר להתייבב בבית המשפט כדי להיחקר בעניין. זאת ועוד, באת כוחו של זיסר הכחישה
29 באופן חד משמעי את המיוחס לבעל השליטה, והכחשה זו לא נסתרה. ברי, שככל שיתברר ויוכח
30 אחרת בעתיד, ניתן יהיה לשקול את הטענה מחדש.
31

9.6 בשולי הדברים, אך לא בשולי החשיבות;
32 הסדר הנושים נבחן על ידי המומחה, והוא מצא אותו עדיף לנושים משלל בחינות ובעולה מחוות
33 הדעת המפורטת. לא למותר להזכיר את החשיבות של מוסד המומחה, אשר מהווה כלי חשוב בידי
34



בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

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

בקשה 52

1 הנושים בבואם לשקול האם לתמוך בהסדר נושים, אם לאו. חלופת הסדר הנושים דנן, נמצאה
2 ראויה על ידי המומחה, אשר בדק גם את התביעה הייצוגית, ההפטר ועוד. במיוחד לאחר שבחנות
3 הדעת הראשונה ניתנו הסתייגויות, ואלה נשללו בחוות הדעת השנייה. בכך יש כדי להעצים את
4 משקלה של חוות הדעת המאוחרת.

5
6 עוד יש להביא בחשבון את תמיכת הכנ"ר באישור ההסדר, ומהטעמים שבתגובתו, וכן בדברי ב"כ
7 בדיון. גם לאלה משקל באישור ההסדר.

8
9

10. סוף דבר

10 לפניי בקשה לאישור הסדר נושים לחברת אלביט הדמיה בע"מ, שנקלעה לקשיים ולה חובות בשיעור
11 של כ-2.8 מיליארד ₪, רובו למחזיקי האג"ח מסדרות שונות.

12
13 הסדר הנושים הראשון לא אושר, ומשכך נדרשה החברה להציע הסדר משופר, וכזה אכן הוגש.

14
15 ההסדר נבחן על ידי רו"ח אלרואי שמונה לתפקיד של מומחה לבדיקת הסדר חוב, לפי סעיף 350
16 לחוק החברות, והומלץ על ידו לנושי החברה, כאלטרנטיבה העדיפה.

17
18 עיקר ההסדר הוא המרת חוב הנושים להון המניות של החברה באופן שחוב של כ-1.8 מיליארד ₪
19 יימחק, וכנגדו יוקצו 95% ממניות החברה לנושיה הפיננסיים; יוגדל היקף החוב שלפי ההסדר
20 הראשון מסך של כ-570 מיליון ₪ לסך של כ-666 מיליון ₪ בהסדר המשופר. משמעות ההסדר הינה
21 שהנושים הפיננסיים של החברה, ובעיקרם מחזיקי האג"ח ומקצתם בנק לאומי, יחזיקו במניות
22 החברה, אשר תיוותר ללא גרעין שליטה. ההסדר גם מעניק פטור לנושאי המשרה שאינם בעלי
23 שליטה, אך אינו פוטר את מר זיסר, בעל השליטה, מתביעות.

24
25 ההסדר גם זכה לתמיכה בלתי מסויגת של כונס הנכסים הרשמי.

26
27 נושי החברה תמכו ברוב ניכר של ערך הנשייה, כ-97% הימנה, בהסדר, וכן ניתן לו רוב של מספר
28 הנושים שהצביעו, ומשכך, נסללה הדרך להביאו לאישור בית המשפט.

29
30 תוקף הסדר הנושים הותלה בהסכמה שבין אלביט לבין בנק הפועלים בע"מ, שהינו נושה מובטח של
31 החברה. הסכם העקרונות שבין שני אלה זכה לתמיכה של כ-70% הנושים.

32
33 להסדר הנושים הוגשו מספר הסתייגויות. בין טעמי ההסתייגויות: פטור נרחב לנושאי המשרה,
34 לרבות כזה המפסיק את המשך התביעה הייצוגית שהוגשה נגד החברה ונושאי המשרה; פגיעה



בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

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

בקשה 52

- 1 בעקרון השוויון בין הנושים; אפליה בין הנושים, לרבות בין הרגילים לבין הפיננסים; שיתוף פעולה
- 2 סמוי ופסול בין זיסר לבין קרנות המחזיקות באג"ח של החברה.
- 3
- 4 בדיון שהתקיים במעמד הצדדים הודע לבית המשפט שלאור הסכמה שהושגה בין בנק הפועלים לבין
- 5 החברה, תומך הבנק בהסדר ומשכך התנאי המתלה התקיים. לפי ההסדר עם בנק הפועלים, יקבל
- 6 האחרון 3% ממניות אלביט, חובו ייפרס, והוא יקבל בטחונות על רכוש החברה.
- 7
- 8 בדיון שמעתי את דברי ב"כ המתנגדים שהוסיפו על טעמי ההתנגדות שבכתב.
- 9
- 10 דנתי בכל אחת מההתנגדויות, והגעתי לידי מסקנה, כי אין בהן כדי להוות משקל נגד להסכמת
- 11 הנושים התומכת בהסדר, לא כל שכן, בשים לב לרוב הניכר שתמך בהסדר.
- 12
- 13 עוד הגעתי לידי מסקנה, שטענות המתנגדים באשר לפטור מכוונות כנגד שיקולי כדאיות שמסורים
- 14 לשיקול דעת הנושים, ואלה העדיפו באופן ברור את הסדר הנושים על פני שלילת הפטור לנושאי
- 15 המשרה, וכן העדיפו את ההסדר על פני המשך בירור התביעה הייצוגית. גם לא ראיתי מקום לקבל
- 16 את טעמי בנק לאומי, הרלוונטיים רק ככל שיתברר שהוא נושא רגיל. לטעמי, סיווג בנק לאומי
- 17 כנושה פיננסי במעמד של מחזיקי האג"ח הולם את נסיבות המקרה ותואם את הוראות החוק.
- 18
- 19 לא מצאתי עיגון ראייתי מספק לטענת המתנגדים, שלפיה קיימת הסכמה נסתרת מן העין בין זיסר
- 20 למי ממחזיקי האג"ח, באופן שמעניקה לו הטבות שונות.
- 21
- 22 משכך, ובשים לב לכך שהסדר הנושים זכה לתמיכה ברוב הדרוש של הנושים לפי סעיף 350(ט) לחוק
- 23 החברות, ולאחר שנדחו כל ההתנגדויות, ניתן בזאת פסק דין המאשר את הסדר הנושים.
- 24
- 25 במסגרת פסק הדין, אני מאשר גם את הקצאת המניות לבנק הפועלים לפי ההסדר שבין החברה
- 26 לבינו, ואשר לפיו יוקצו לבנק הפועלים 3% ממניות החברה.
- 27
- 28 ניתנת בזאת הוראה לחברה לפעול להשגת האישורים הדרושים ליישום הסדר הנושים, ולגרום
- 29 להקצאת המניות על שם הנושים הפיננסים בשיעור שקבוע בהסדר הנושים. עם ביצוע הרישום של
- 30 המניות על שם הנושים כאמור ייכנס לתוקף הפטור שניתן לנושאי המשרה וכקבוע בהסדר הנושים;
- 31 התביעה הייצוגית תופסק, והצדדים יודיעו על כך לבית המשפט הדן בתובענה הייצוגית.
- 32
- 33 סמוך לאחר הקצאת המניות, תכנס החברה אסיפת בעלי מניות אשר תבחר את חברי הדירקטוריון,
- 34 והכל בהתאם למסמכי ההתאגדות של החברה ובכפוף לדין.



בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

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

בקשה 52

1 החברה תעדכן את בית המשפט עד ליום 4.2.14 על התקדמות ביישום הסדר הנושים.
 2
 3 ניתן היום, כ"ט טבת תשע"ד, 01 ינואר 2014, במעמד: עו"ד מיכאלי, עו"ד רוזנטל ועו"ד רונן
 4 מטעם החברה. עו"ד גיסין מטעם אג"ח א'. עו"ד ברם מטעם אג"ח ב'. עו"ד קליר מטעם יתר
 5 האגח"ים. עו"ד שפירא ב"כ בנק לאומי. עו"ד ארדינסט ועו"ד ויסמן ב"כ בנק הפועלים. עו"ד
 6 ולרשטיין ועו"ד הירשנזון מטעם הכנ"ר. עו"ד סבו מטעם התובעת הייצוגית. עו"ד גולדבלט מטעם
 7 אירופה ישראל, ועו"ד דינוביץ.
 8

9 איתן אורנשטיין, שופט
 10
 11