

beschikking

RECHTBANK AMSTERDAM

Sector civiel recht

insolventienummer: 13/61 S

uitspraakdatum: 9 mei 2014

De naamloze vennootschap

PLAZA CENTERS N.V.

gevestigd te Amsterdam,

(hierna: Plaza Centers)

advocaten: mrs. N.A.W. Tollenaar en K.M. Sixma te Amsterdam

en

Mr. Drs. Jean Leon Marcel GROENEWEGEN,

in zijn hoedanigheid van bewindvoerder in de voorlopige surseance van betaling van Plaza Centers

(hierna: de bewindvoerder),

woonplaats kiezende te Amsterdam,

advocaat: mr. drs. J.M.L. Groenewegen te Amsterdam,

hebben bij verzoekschrift van 29 april 2014 aan de rechtbank verzocht toepassing te geven aan artikel 225 van de Faillissementswet (Fw).

1. Verloop van de procedure.

1.1 Bij beschikking van deze rechtbank van 18 november 2013 is aan Plaza Centers voorlopig surseance van betaling verleend, met benoeming van de bewindvoerder als zodanig en van mr. L. van Berkum tot rechter-commissaris.

De rechtbank heeft de datum waarop uiterlijk de schuldvorderingen moeten worden ingediend bepaald op 3 april 2012 en de datum van de raadpleging en stemming over het aangeboden akkoord op 17 april 2014.

1.2 Bij beschikking van 11 maart 2014 is de datum voor de indiening van de schuldvorderingen nader bepaald op 12 juni 2014 en de datum voor de raadplegingen en stemming over het aangeboden akkoord op 26 juni 2014.

1.3 De rechtbank heeft bepaald dat op het verzoek zonder behandeling ter zitting zal worden beslist. De rechtbank is van oordeel dat een behandeling van het verzoek op een zitting geen toegevoegde waarde zou hebben, nu enerzijds de bewindvoerder en Plaza Centers het verzoek gezamenlijk en met instemming van de rechter-commissaris hebben gedaan en anderzijds vaststelling en oproeping van eventuele belanghebbenden, die zich voornamelijk in Israël en Polen bevinden en goeddeels niet bij name bekend zijn, binnen een redelijke termijn niet mogelijk is.

De datum van de beslissing is bepaald 9 mei 2014. De rechtbank heeft om der tijdszake mondeling op het verzoek beslist. De onderhavige beschikking is de schriftelijke uitwerking van die beslissing.

Gronden van de beslissing

2.1 De rechtbank neemt hieronder de tekst uit het lichaam van het van het verzoek integraal over:

1. Inleiding

- 1.1. Bij beschikking van 18 november 2013 heeft Uw Rechtbank aan de Vennootschap voorlopig surseance van betaling verleend met benoeming van de Bewindvoerder en de Rechter-Commissaris als zodanig. Een kopie van de beschikking van de Rechtbank van 18 november 2013 is als **Bijlage 1** aangehecht.
- 1.2. De Vennootschap heeft gelijktijdig met het verzoek tot het verlenen van surseance van betaling een ontwerp van akkoord ter griffie van de Rechtbank gedeponeerd.
- 1.3. Bij het voorlopig verlenen van de surseance heeft de Rechtbank op grond van artikel 255 lid 1 Fw bepaald dat de in artikel 218 Fw bedoelde behandeling niet zal plaats hebben, dat de schuldvorderingen uiterlijk op 3 april 2014 bij de Bewindvoerder moeten worden ingediend en dat op 17 april 2014 ten overstaan van de Rechter-Commissaris de raadpleging en stemming over het aangeboden akkoord zal worden gehouden.
- 1.4. Bij beschikking van 11 maart 2014 heeft de Rechtbank, onder intrekking van de hiervoor onder 1.3. vermelde data, bepaald dat de schuldvorderingen uiterlijk op 12 juni 2014 bij de Bewindvoerder moeten worden ingediend en dat op 26 juni 2014, 10.00 uur, ten overstaan van de Rechter-Commissaris de raadpleging en stemming over het aangeboden akkoord zal worden gehouden. Een kopie van de beschikking van de Rechtbank van 11 maart 2014 is als **Bijlage 2** aangehecht.
- 1.5. Sinds de verlening van de voorlopige surseance heeft de Vennootschap overleg gevoerd met vertegenwoordigers van de belangrijkste crediteuren(groepen) om het aangeboden akkoord nader toe te lichten. De Bond Trustees (zoals hierna gedefinieerd), die de belangen behartigen van de Israëlsche Obligatiehouders (zoals hierna gedefinieerd) en daarmee representant zijn van de grootste crediteurengroep, zijn daarbij belangrijke gesprekspartners geweest.
- 1.6. In maart 2014 heeft de Vennootschap met de Bond Trustees over de belangrijkste commerciële voorwaarden van het aangeboden akkoord overeenstemming bereikt.
- 1.7. Het resultaat van de onderhandelingen met de Bond Trustees zal leiden tot een aanpassing van het akkoord zoals oorspronkelijk aangeboden. Het aldus aangepaste akkoord zal op korte termijn ter griffie van de Rechtbank worden gedeponeerd en langs de daartoe aangewezen kanalen aan de crediteuren bekend worden gemaakt.
- 1.8. De wijze waarop in de onderhavige voorlopig verleende surseance van betaling (i) vorderingen moeten worden ingediend en (ii) over het aangeboden akkoord moet worden gestemd kent enige complicaties in relatie tot de Poolse Obligaties en de Israëlsche Obligaties (zoals hierna gedefinieerd). Deze hebben te maken met i) de juridische structuur en de specifieke aard van de Israëlsche Obligaties, in het bijzonder de rol en de functie van de Bond Trustees en ii) de verhandelbaarheid van de Poolse Obligaties en de Israëlsche Obligaties.
- 1.9. Met het voorliggende verzoek wordt de Rechtbank verzocht bepalingen te maken die deze complicaties elimineren en een zorgvuldig en eerlijk proces voor de indiening van vorderingen en de stemming over het door de Vennootschap aangeboden akkoord mogelijk maken.
- 1.10. Hieronder zal eerst een overzicht van de schulden van de Vennootschap worden gegeven. Daarna worden de aspecten van Nederlands recht ten aanzien van de indiening van vorderingen en stemming over het aangeboden akkoord besproken die voor de beoordeling van het onderhavige verzoek relevant zijn.

- 1.11. Vervolgens zal per schuldeiserscategorie worden toegelicht welke complicaties zich ten aanzien van de indiening van vorderingen en stemming voor de ingediende vorderingen op het aangeboden akkoord in de betreffende categorie voordoen en welke bepalingen worden gevraagd om deze te verhelpen. Tot slot wordt nog een opmerking gemaakt over de tijdsplanning.

2. Overzicht van de schulden van de Vennootschap

2.1. Overzicht

- 2.1.1. Een overzicht van de concurrente schulden van de Vennootschap is aangehecht als **Bijlage 3**. De concurrente schulden zijn onder te verdelen in de volgende vier categorieën:

- i) Vorderingen uit hoofde van de Israëlische Obligaties (zoals hierna gedefinieerd)
- ii) Vorderingen uit hoofde van de Poolse Obligaties (zoals hierna gedefinieerd)
- iii) Garantieclaims (zoals hierna gedefinieerd)
- iv) Overige vorderingen.

2.2. Vorderingen uit hoofde van de Israëlische Obligaties

- 2.2.1. Plaza Centers heeft in Israël twee series obligatieleningen onder Israëliisch recht uitgegeven. Het betreft:

- a) 245.170.166 Serie A obligaties met een nominale waarde van NIS 1 (één Nieuwe Israëlische Shekel) elk, met een rente van 4,5%, die dienen te worden afgelost in halfjaarlijkse aflossingstermijnen, voor het laatst op 31 december 2017 (de “**Series A Obligaties**”), en
- b) 508.442.675 Serie B obligaties met een nominale waarde van NIS 1 (één Nieuwe Israëlische Shekel) elk, met een rente van 5,4%, welke dienen te worden afgelost in halfjaarlijkse aflossingstermijnen, voor het laatst op 31 juli 2015 (de “**Series B Obligaties**”).

De Series A Obligaties en de Series B Obligaties worden gezamenlijk aangeduid als de “**Israëlische Obligaties**”. De houders van de Israëlische Obligaties worden aangeduid als de “**Israëlische Obligatiehouders**”.

- 2.2.2. De Series A Obligaties zijn uitgegeven krachtens Trust Deed de dato 4 juli 2007, zoals gewijzigd krachtens Amendment No. 1 van 31 januari 2008 (**Bijlage 4**, hierna: de “**Series A Trust Deed**”).
- 2.2.3. De Series B Obligaties zijn uitgegeven krachtens Trust Deed de dato 31 januari 2008, zoals gewijzigd krachtens Amendment No. 1 van 17 februari 2008 (**Bijlage 5**, hierna: de “**Series B Trust Deed**” en tezamen met de Series A Trust Deed, de “**Trust Deeds**”).
- 2.2.4. De Israëlische Obligaties zijn genoteerd aan de Tel-Aviv Stock Exchange (TASE).
- 2.2.5. Op grond van de Series A Trust Deed fungeert de vennootschap naar Israëliisch recht Hermetic Trust (1975) Ltd als trustee voor de houders van de Series A Obligaties. Op grond van de Series B Trust Deed fungeert de vennootschap naar Israëliisch recht Reznik Paz Nevo Trusts Ltd als trustee voor de houders van de Series B Obligaties. Beide vennootschappen worden hierna gezamenlijk aangeduid als de “**Bond Trustees**”.

2.2.6. Onder de Series A Obligaties stond per de datum van de voorlopig verleende surseance van betaling (18 november 2013) een bedrag van omgerekend EUR 63 miljoen¹ uit. Onder de Series B Obligaties stond per de datum van de voorlopig verleende surseance van betaling een bedrag van omgerekend circa EUR 128 miljoen² uit. In deze bedragen zijn de tot aan de datum van de voorlopig verleende surseance van betaling terzake van de desbetreffende obligaties verschuldigde rentebedragen alsmede de toepasselijke indexering wegens inflatiecorrectie inbegrepen.

2.2.7. Het totaal per de datum van de voorlopig verleende surseance van betaling uitstaande bedrag onder de Israëlische Obligaties van EUR 191 miljoen vertegenwoordigt circa 78% van de totale concurrente schuld van circa EUR 245 miljoen van de Vennootschap.³

2.3. Vorderingen uit hoofde van de Poolse Obligaties

2.3.1. De Vennootschap heeft in Polen een serie obligaties onder Pools recht uitgegeven. Het betreft 600 obligaties met een nominale waarde van PLN 100.000,-- elk, met een rente van 4,5%, die ineens hadden moeten afgelost op 18 november 2013 (de “**Poolse Obligaties**”). De Poolse Obligaties zijn uitgegeven krachtens *offering memorandum* van 16 november 2010 (**Bijlage 6**, hierna: het “**Offering Memorandum**”).

2.3.2. De Poolse Obligaties zijn genoteerd aan de Warsaw Stock Exchange in Polen. Anders dan de Israëlische Obligaties kennen de Poolse Obligaties geen “trustee” of vergelijkbare figuur.

2.3.3. Onder de Poolse Obligaties stond per de datum van de voorlopig verleende surseance van betaling (18 november 2013) een bedrag van omgerekend in totaal EUR 14,9 miljoen uit⁴. Dit vertegenwoordigt circa 6% van de totale concurrente schulden van de Vennootschap.

2.4. Garantieclaims

2.4.1. Met uitzondering van een lening voor de financiering van een vliegtuig heeft de Vennootschap zelf geen bankleningen aangetrokken. Alle bankleningen die de Plaza Centers groep heeft afgesloten, zijn afgesloten door groepsmaatschappijen van de Vennootschap. Voor de vorderingen uit hoofde van de verstrekte leningen hebben de financiers veelal zekerheden verkregen van de groepsmaatschappijen zelf (lees: hypothecaire rechten op het vastgoed ten behoeve waarvan de desbetreffende financieringen werden aangetrokken).

2.4.2. Voor sommige leningen van groepsmaatschappijen heeft Plaza Centers zich voor een deel of voor de gehele vordering van de financier garant gesteld (de “**Garantieclaims**”). De meeste vorderingen onder deze garanties zijn nog niet opeisbaar of hebben een voorwaardelijk karakter. Veelal is de verwezenlijking en omvang van de vordering afhankelijk van een eventueel uitwinningstekort bij de betreffende groepsmaatschappij voor het geval de desbetreffende financier tot uitwinning van de aan haar verstrekte zekerheden zou overgaan.

2.4.3. Het totale bedrag aan potentiële Garantieclaims wordt thans geschat op nominaal circa EUR 37 miljoen. Dit vertegenwoordigt circa 15% van de totale concurrente schuldenlast van de Vennootschap. Dit nominale bedrag is overigens niet noodzakelijkerwijs gelijk aan het bedrag waarvoor de Garantieclaims met toepassing van de verificatieregels kunnen worden toegelaten.

2.5. Overige vorderingen

2.5.1. De belangrijkste andere concurrente schuld van de Vennootschap is een schuld uit hoofde van een lening voor de financiering van de aanschaf van een vliegtuig. Het vliegtuig van de

¹ Berekend met de wisselkoers per datum surseance.

² Idem

³ Ervan uitgegaan dat de Garantieclaims zijn te schatten op nominaal circa EUR 37 miljoen

⁴ Dit is het totaal uitstaande bedrag inclusief vervallen rente tot aan datum surseance berekend met de wisselkoers per datum surseance.

Vennootschap is tijdens de voorlopige surseance met toestemming van de Bewindvoerder en de financier (GEFA Gesellschaft für Absatzfinanzierung mbH (SG)) die een recht van hypotheek op het vliegtuig had aan een derde verkocht. Met de netto verkoopopbrengst kon een deel van de schuld aan de financier worden afgelost. De restantschuld aan de financier bedraagt thans circa EUR 1,2 miljoen (circa 0,5% van de totale concurrente schuldenlast van de Vennootschap).

- 2.5.2. De overige schulden van de Vennootschap betreffen voornamelijk schulden aan groepsvennootschappen. Deze bedragen in totaal circa EUR 782.186, zijnde circa 0,3% van de totale concurrente schuldenlast van de Vennootschap.

3. Relevante aspecten van indiening en stemming naar Nederlands recht

3.1. Nederlands recht van toepassing (lex concursus)

- 3.1.1. Op de voorlopige surseance van betaling zijn op grond van art. 4 van de Europese Insolventieverordening ("IVO", EG/1346/2000) de regels van Nederlands faillissementsrecht van toepassing (*lex concursus*).
- 3.1.2. De bepalingen van de Nederlandse faillissementswet omtrent (a) de indiening, verificatie en toelating van de vorderingen en (b) de voorwaarden voor en de gevolgen van de beëindiging van de surseance door een akkoord (art. 4 lid 1 sub j IVO) zijn derhalve van toepassing (zie ten aanzien van (a) art. 4 lid 1 sub h IVO en ten aanzien van (b) art. 4 lid 1 sub j IVO).
- 3.1.3. Aldus bepaalt Nederlands faillissementsrecht (i) welke partijen hun vorderingen mogen indienen en hoe zij dat moeten doen, (ii) welke partijen worden toegelaten tot de stemming over het akkoord en voor welk bedrag, en (iii) op welke wijze de stemmen moeten worden geteld.
- 3.1.4. Aan de toepasselijkheid van Nederlands faillissementsrecht op de indiening van vorderingen en de stemming over het akkoord doet niet af dat een groot deel van de vorderingen op de Vennootschap, waaronder de vorderingen uit hoofde van de uitgegeven obligaties, worden beheerst door buitenlands recht.

Het meerderheidsvereiste van art. 268 Fw

- 3.1.5. Krachtens artikel 268 lid 1 Fw vereist het aannemen van het akkoord (i) de toestemming van de gewone meerderheid van de ter vergadering verschenen erkende en toegelaten schuldeisers (het "**Getalscriterium**"), die (ii) tezamen tenminste de helft van het bedrag van de erkende en toegelaten schuldvorderingen vertegenwoordigen (het "**Bedragcriterium**").
- 3.1.6. Onder het tot 15 januari 2005 geldende recht gold de regel dat iedere schuldeiser die niet vóór heeft gestemd, geacht werd te hebben tegengestemd. Indien een grote groep schuldeisers niet aan de stemming deelnam (bijvoorbeeld uit desinteresse), kon deze regel de totstandkoming van het akkoord belemmeren, ook al was de meerderheid van de groep niet-deelnemende schuldeisers wellicht impliciet vóór het akkoord.
- 3.1.7. Bij wetswijziging van 15 januari 2005 (Wet van 24 november 2004, *Stb.* 2004, 615, *Kamerstukken* 27 244) is deze oude regel vervangen door de regel van het huidige art. 268 lid 1 Fw. Volgens de wetgever is in de nieuwe regeling "*slechts van belang het stemgedrag van de ter vergadering aanwezige concurrente schuldeisers; degenen die niet verschijnen tellen niet mee.*" (*Kamerstukken II* 1999/2000, 27 244, nr. 3 p. 31).
- 3.1.8. Op 26 juni 2014, de datum waarop over het door de Vennootschap aangeboden akkoord wordt gestemd, dient zowel de meerderheid qua aantal crediteuren als qua vertegenwoordigd bedrag nauwkeurig te worden bepaald.

3.2. Bijzondere voorzieningen voor verhandelbare schuldinstrumenten

- 3.2.1. Stemgerechtigd in een Nederlandse faillissements- of surseance procedure is in beginsel iedere (concurrente) “schuldeiser” van de schuldenaar. Schuldeiser in de zin van de Faillissementswet is in beginsel de partij die juridisch rechthebbende is tot de vordering op de schuldenaar.
- 3.2.2. Bij beursgenoteerde obligaties doet zich evenwel een aantal complicaties voor. De juridische eigendom en de economische eigendom is niet altijd in handen van dezelfde partijen, wat bij de stemming tot problemen kan leiden.
- 3.2.3. Daarnaast zijn de obligaties verhandelbaar en is het niet altijd mogelijk of wenselijk om de handel na indiening stil te leggen. Het is dan praktisch ondoenlijk om vast te stellen of de partijen die ter vergadering stemmen op dat moment nog obligatiehouder zijn. Voorts bestaat de mogelijkheid dat opvolgende verkrijgers van een verhandelde obligatie dezelfde vordering meerdere keren indienen.
- 3.2.4. Bij beschikking van 23 mei 2002 heeft Uw Rechtbank in de GTS-zaak (gepubliceerd in JOR 2002/107 m.nt. P.M. Veder) geoordeeld dat art. 225 Fw een basis biedt om – zonodig in afwijking van de Faillissementswet - voorzieningen te treffen over de wijze waarop stemmen op grond van art. 268 Fw moeten worden geteld:

“De rechtbank is - mede gelet op de rechtsgeleerde literatuur over deze bepaling en de rechtspraak over de Faillissementswet in algemene zin – van oordeel dat art. 225 Fw in een situatie als deze, waarvoor geen pasklare wettelijke regeling is gegeven, de bevoegdheid geeft zo nodig in afwijking van de Faillissementswet een voorziening ‘op maat’ te treffen in het belang van de schuldeisers. (...)”

Genoemde bepaling biedt de basis voor een voorziening ter regeling van de wijze waarop stemmen bij de in artikel 268 Fw bedoelde stemming moeten worden geteld.”

- 3.2.5. Uw Rechtbank oordeelde in die zaak verder dat, ook al hebben de obligatiehouders geen toonderstukken in hun bezit, de betreffende obligaties voor de toepassing van de Faillissementswet te vergelijken zijn met “toonderstukken” in de zin van art. 134 Fw vanwege de vergelijkbare kenmerken, te weten het feit dat de obligatiehouders in principe anoniem zijn en zij hun schuldinstrumenten vrij kunnen verhandelen. Uw Rechtbank overwoog onder meer:

“(...)”

Daarbij komt dat op grond van artikel 134 Fw schuldvorderingen ten name van “toonder” kunnen worden geverifieerd, waarbij ieder ten name van “toonder” geverifieerde vordering als een vordering van een afzonderlijk schuldeiser wordt beschouwd.

Naar verzoekers terecht stellen is de uitgifte van de vijf obligatieleningen via een global note, die wordt gehouden door clearingorganisaties, bij wie op die obligatie kan worden ingeschreven, te vergelijken met de uitgifte van toonderstukken. Ook al hebben de obligatiehouders geen toonderstukken in hun bezit, toch nemen zij een vergelijkbare positie in, in zoverre zij niet bij de uitgevende instantie bekend zijn en zij hun vorderingsrecht vrij kunnen verhandelen.”

- 3.2.6. De wetsgeschiedenis bevestigt dat de regels in de Faillissementswet voor toonderstukken verband houden met het wezenskenmerk van de vrije verhandelbaarheid van toonderstukken en biedt steun voor de opvatting dat een obligatie, als de moderne verschijningsvorm van een toonderstuk met hetzelfde wezenskenmerk van vrije verhandelbaarheid, in dit verband met een toonderstuk is gelijk te stellen. Uit de wetsgeschiedenis blijkt dat de reden van invoering van art. 134 Fw niet is gelegen in de fysieke verschijningsvorm van het toonderstuk, maar in het feit dat het een verhandelbaar schuldinstrument - zoals een obligatielening - betreft:

“Naar geldend recht worden “vorderingen aan toonder” geverifieerd ten name van hem, die ter verificatie-vergadering houder is. De vordering verliest dus altijd hare eigenschap van verhandelbaarheid, welke juist de essentie, de eigenaardige economische en juridische functie van het toonderpapier uitmaakt. Die ontzieling van het toonder-papier is af te keuren; men denke aan eene obligatielening. De handel in de obligaties wordt thans belemmerd, zoodra de uitgever in staat van faillissement verkeert. Artikel 134 Ontwerp zal hierin een gewenschte verandering brengen, daar het den houder vrijlaat verificatie ten name van “toonder” te vragen. Er is geen boedelbelang dat zich daartegen verzet, het faillissements-proces wordt er niet door gestoord; de eigenaar van 't papier daarentegen ten zeerste gebaat. Eenmaal het beginsel van verificatie ten name van toonder aangenomen, volgt daaruit noodzakelijk dat elk stuk (elke obligatie) als de vordering van een afzonderlijken schuldeischer beschouwd moet worden. Dit ligt in het wezen van het toonder-papier. Elk stuk is bestemd op zich zelf te staan. Eene toepassing daarvan wordt gevonden in artikel 82. Ook zal de hier gegeven bepaling zijnen invloed doen gevoelen bij de stemming over een akkoord.”⁵

- 3.2.7. In de UPC-zaak heeft de Hoge Raad onder meer bevestigd dat de rechtbank krachtens artikel 225 Fw bevoegd is een zogeheten 'voting record date' vast te stellen, mits tussen de datum van de 'voting record date' en de datum van de stemming een niet te groot tijdsverloop bestaat.⁶ De vaststelling van een voting record date betekent dat uitsluitend die obligatiehouders tot de stemming worden toegelaten die obligatiehouder zijn op de dag van de 'voting record date'. Deze obligatiehouders mogen ook stemmen indien zij na de voting record date hun obligaties hebben verkocht. Degene die na de voting record date een obligatie koopt, verkrijgt dus een obligatie zonder het recht om over het akkoord te mogen stemmen.

4. Toelichting gevraagde bepalingen voor de Israëlische Obligaties

4.1. Juridische structuur – formeel schuldeiserschap

- 4.1.1. De bewaarketen ten aanzien van de Israëlische Obligaties is als volgt. Voor een nadere toelichting wordt verwezen naar de opinie van de Israëlische advocaten van de Vennootschap werkzaam bij het kantoor Gross, Kleinhendler, Hodak, Halevy, Greenberg & Co in Tel Aviv (**Bijlage 7**).
- 4.1.2. Plaza Centers heeft de Israëlische Obligaties in het 'Noteholders' Register' gesteld op naam van een bewaarbedrijf van Bank Leumi (een Israëlische bank). Het bewaarbedrijf (*registration company*) heeft naar Israëlisch recht niet als obligatiehouder of houder van enige rechten onder de uitgegeven obligaties te gelden.
- 4.1.3. Het betreffende bewaarbedrijf stelt de obligaties in haar boeken op naam van het TASE (Tel-Aviv Stock Exchange) clearing house. In de boeken van het TASE clearing house staan de Israëlische Obligaties op naam van de leden van TASE (de TASE Members). TASE Members zijn veelal banken.
- 4.1.4. Naar Israëlisch recht hebben de partijen die obligaties aanhouden op een effectenrekening bij een TASE Member formeel als “obligatiehouder” te gelden, zoals gedefinieerd in het Israëlisch effectenrecht (hierna de “**Officiële Obligatiehouders**”).
- 4.1.5. Deze Officiële Obligatiehouders zijn de juridisch rechthebbenden tot de vorderingen op de uitgevende instelling (in dit geval: de Vennootschap) uit hoofde van de uitgegeven obligaties. Zij zijn als zodanig de crediteuren van de vennootschap onder de uitgegeven obligaties.

⁵ Geschiedenis van de Faillissementswet: Van der Feltz, II, blz. 133 e.v.

⁶ Zie HR 26 augustus 2003, NJ 2004/549 (Intercomm/UPC).

- 4.1.6. Waar in dit verzoekschrift wordt gesproken van Israëlsche Obligatiehouders, worden steeds de Officiële Obligatiehouders van de Israëlsche Obligaties bedoeld in de hierboven bedoelde zin.
- 4.1.7. De Officiële Obligatiehouders kunnen de obligaties houden (i) voor eigen rekening of (ii) als zogeheten prime broker voor rekening van een derde. De verhouding tussen de prime broker en de derde regelen de partijen onderling bij private overeenkomst. De uitgevende vennootschap is daarbij doorgaans geen partij. Als gevolg van een dergelijke private overeenkomst wordt de derde onder Israëlsch recht geen Officiële Obligatiehouder. De derde verkrijgt geen rechten onder de obligaties jegens de uitgevende instelling.
- 4.1.8. Omdat de Officiële Obligatiehouders formeel crediteur zijn van de Vennootschap, zijn uitsluitend de Officiële Obligatiehouders bevoegd vorderingen in de Nederlandse surseance bij de bewindvoerder in te dienen en over een aangeboden akkoord te stemmen.
- 4.1.9. Dit sluit in beginsel aan bij het recht en het gebruik in Israël en levert voor de onderhavige Nederlandse surseanceprocedure geen problemen op (voor zover de Israëlsche Obligaties voor de toepassing van art. 268 Fw kunnen worden behandeld als toonderstukken in de zin van art. 82 jo 134 jo 260 lid 2 Fw; zie verder hieronder).

4.2. Positie en rol van de Bond Trustees

- 4.2.1. Anders dan de “Indenture Trustee” van de obligaties naar Amerikaans recht die aan de orde waren in de hierboven genoemde UPC-zaak, zijn de Bond Trustees niet juridisch rechthebbende tot de vordering tot betaling op de vennootschap uit hoofde van de uitgegeven obligaties.
- 4.2.2. De Bond Trustees hebben primair tot taak om de belangen van de Israëlsche Obligatiehouders te behartigen. De gedachte van de Israëlsche wetgever was dat de belangen van obligatiehouders onvoldoende kunnen worden behartigd op individuele basis vanwege de onevenredige verhouding tussen de daarmee gemoeide tijd en kosten en het betrekkelijk geringe belang dat iedere afzonderlijke obligatiehouder houdt. Door bond trustees in het leven te roepen en de behartiging van de belangen van de obligatiehouders collectief bij hen onder te brengen, beoogde de wetgever kosten te besparen en een behoorlijke belangenbehartiging te waarborgen.
- De volgende passage uit de Israëlsche wetsgeschiedenis op de hier relevante regelgeving verduidelijkt de achtergrond van het instellen van de figuur van de bond trustee (niet-officiële Engelse vertaling):⁷

“The large dispersion of holders of certificates of indebtedness and the fact that usually each of them holds certificates of indebtedness in a small rate compared to the scope of a given series (and in the case in which holders are institutional entities, the holdings also represent a small amount of their holdings portfolio), they lack an incentive to invest resources and attention required to monitor their investment. Imposing this role on the trustee instead of its performance by each of the holders may lead to saved costs and more efficient protection of the interests of the holders with the issuer. The significance of the trustee’s role is even more sharpened in light of the credit crisis which has recently plagued the world’s economies and the local market.”

- 4.2.3. Onder Israëlsch recht mogen geen obligaties worden uitgegeven zonder de instelling van een bond trustee die tot taak heeft de belangen van de gezamenlijke obligatiehouders te behartigen.

⁷ The Securities Law Bill (Amendment No. 48) (Certificates of Indebtedness), 5772-2011, Government Bill – 628, 19th of Cheshvan 5772, November 11, 2011

- 4.2.4. “Trustees” onder obligaties naar Angelsaksisch recht hebben veelal louter tot taak zekere juridische instrumenten te houden om de bewaarketen vorm te geven. Zij laten zich niet actief in met de uitoefening van de aan de obligaties verbonden rechten of de behartiging van de belangen van obligatiehouders.
- 4.2.5. De rol van de Israëliische Bond Trustees is tegenovergesteld. Zij houden juridisch geen vordering tot betaling op de uitgevende instelling, maar laten zich wel actief in met de behartiging van de belangen van de obligatiehouders.
- 4.3. Stemming naar Israëliisch recht en gebruik
- 4.3.1. Het zijn uitsluitend de Officiële Obligatiehouders die in Israël op obligatiehoudersvergaderingen mogen stemmen. De Officiële Obligatiehouders dienen daartoe bewijs te overleggen dat zij de betreffende obligaties op een vooraf vastgestelde “record date” hielden op een effectenrekening bij een TASE Member.
- 4.3.2. Indien een derde voor wiens rekening een prime broker obligaties als Officiële Obligatiehouder houdt, wenst te stemmen, heeft die derde daartoe een volmacht nodig van zijn prime broker als de Officiële Obligatiehouder. De derde die krachtens volmacht namens zijn prime broker wenst te stemmen, zal dan tevens het voornoemde bewijs moeten leveren dat zijn prime broker (op de record date) juridisch rechthebbende tot de betreffende obligaties is. Een alternatief is dat de prime broker stemt conform de instructies van de beleggers voor wiens rekening hij de obligaties houdt.
- 4.3.3. Het kan voorkomen dat een prime broker obligaties houdt voor rekening van meerdere derden tegelijk. In Israël leidt dit bij stemmingen niet tot problemen, omdat de stemmen bij obligaties naar Israëliisch recht op dezelfde wijze worden geteld als in Nederland bij toonderstukken (art. 82 jo 134 Fw): aan iedere obligatie wordt een afzonderlijke stem toegekend. Hierdoor is een prime broker (al dan niet met verstrekking van een volmacht) in staat verschillende stemmen uit te brengen voor de verschillende obligaties die hij voor verschillende beleggers houdt. Zou aan iedere Officiële Obligatiehouder slechts één onsplitsbare stem zijn toegekend, dan zou dit onmogelijk zijn.
- 4.3.4. In crediteurenvergaderingen (waaraan ook andere crediteuren dan obligatiehouders van een bepaalde serie deelnemen) vindt de stemming meestal als volgt plaats. De bond trustees organiseren zogenaamde “pre-meetings” om de obligatiehouders voor te lichten over het onderwerp waarover moet worden gestemd (in het onderhavige geval: het herstructureringsvoorstel van de Vennootschap, dat wordt vormgegeven in het aangeboden akkoord). Het stemmen vindt meestal niet plaats tijdens de vergadering zelf. Officiële Obligatiehouders kunnen na afloop van de fysieke bijeenkomst stemmen door een ingevuld stemformulier met daaraan gehecht een bewijs van hun obligatiehouderschap op de “record date” aan de bond trustees toe te zenden.
- 4.3.5. Om verwarring over terminologie te voorkomen, is het goed om op te merken dat waar in Israël wordt gesproken over (vrij vertaald) “stemmen op de pre-meeting”, dit ruim moet worden opgevat. De pre-meeting wordt geacht zich uit te strekken tot het moment waarbinnen de stemformulieren moeten zijn ingediend, wat meestal enkele dagen na afloop van de fysieke bijeenkomst ligt. Stemmen worden geacht “in de pre-meeting” te zijn uitgebracht ook al zijn de obligatiehouders van wie ingediende stemformulieren afkomstig zijn niet op de fysieke bijeenkomst zelf aanwezig geweest, maar hebben zij desalniettemin daarna wel stemformulieren aan de bond trustees gezonden.
- 4.3.6. Voor de obligatiehouders die een stemformulier hebben ingediend, stemmen de bond trustees overeenkomstig de ontvangen steminstructies. In een aantal recente zaken hebben de bond trustees ook stemmen uitgebracht voor alle obligatiehouders die geen steminstructie hebben afgegeven. De Israëliische rechter bepaalt in zulke gevallen vooraf op welke wijze de bond trustees voor de niet-participerende obligatiehouders zullen stemmen. Meestal is de wijze

waarop de bond trustees voor de niet-participerende obligatiehouders stemmen, gebaseerd op de uitslag van de stemming van degenen die wel hebben gestemd.

- 4.3.7. De Israeli Court Motion en de Israeli Court Order
- 4.3.8. Ofschoon de stemprocedure in het kader van de Nederlandse surseance uitsluitend wordt beheerst door Nederlands recht (lex concursus), wensen de Bond Trustees een stemprocedure te volgen die zo nauw mogelijk aansluit bij het Israëlische recht en de Israëlische praktijk.
- 4.3.9. Op 3 april 2014 hebben de Bond Trustees een verzoek bij de Israëlische rechter ingediend om te bepalen dat de Bond Trustees op de door hen voorgestelde wijze namens Israëlische Obligatiehouders (i) vorderingen in de Nederlandse surseance van de Vennootschap mogen indienen en (ii) op 26 juni 2014 over het door de Vennootschap aangeboden akkoord mogen stemmen.
- 4.3.10. De Bond Trustees hebben dit verzoek aangeduid als de “Israeli Court Motion”. Een Engelse vertaling daarvan is aangehecht als Bijlage 8.
- 4.3.11. In de stemprocedure die de Bond Trustees voorstaan, wordt er een pre-meeting gehouden in Israël waarbij de Bond Trustees de Israëlische Obligatiehouders voorlichten over de inhoud en merites van het aangeboden akkoord en hen in de gelegenheid stellen binnen enkele dagen na de fysieke bijeenkomst een stemvolmacht met steminstructies bij de Bond Trustees in te dienen (hierna “Stemvolmachten”). Deze fysieke bijeenkomst, binnen enkele dagen opgevolgd door de indiening van Stemvolmachten, wordt hierna aangeduid als de “Pre-Meeting”.
- 4.3.12. Voor de Israëlische Obligatiehouders van wie de Bond Trustees Stemvolmachten hebben ontvangen, stemmen de Bond Trustees overeenkomstig de ontvangen instructies. Voor de Israëlische Obligatiehouders die geen stem uitbrengen, stellen de Bond Trustees voor te stemmen conform de uitslag van de Israëlische Obligatiehouders die wel op de Pre-Meeting (in ruime zin) hebben gestemd.
- 4.3.13. In de voorgestelde stemprocedure zouden Israëlische Obligatiehouders die Israëlische Obligaties als prime broker aanhouden voor één of meer derden, stemmen conform de instructies van de achterliggende derden, dan wel de derden volmacht verstrekken om namens hen op de betreffende obligaties te stemmen (door namens de prime broker aan de Bond Trustees een Stemvolmacht te verstrekken of door zelf rechtstreeks in de Nederlands procedure namens de prime broker op te komen).
- 4.3.14. Op 13 april 2014 heeft de Israëlische rechter de Israeli Motion conform het verzoek van de Bond Trustees toegewezen (de zogeheten “Israeli Court Order”). Een Engelse vertaling daarvan is aangehecht als Bijlage 9.
- 4.3.15. De Israëlische rechter heeft - sterk verkort weergegeven - bepaald dat:
- de Bond Trustees bevoegd zijn om namens alle Israëlische Obligatiehouders in de Nederlandse surseance vorderingen in te dienen en te stemmen (dus ook voor de Israëlische Obligatiehouders die zich passief opstellen);
 - de Bond Trustees namens alle Israëlische Obligatiehouders zullen stemmen in dezelfde verhouding “voor” en “tegen” als de groep Israëlische Obligatiehouders die hebben gestemd in het kader van de Pre-Meeting (ruim op te vatten);
 - indien de Nederlandse rechter toestaat dat Israëlische Obligatiehouders zelf rechtstreeks vorderingen indienen en stemmen in de Nederlandse procedure, zullen de Bond Trustees dan in de Nederlandse surseance geen vordering indienen en geen stem uitbrengen voor de Israëlische Obligatiehouders die zelf in de Nederlandse procedure zijn opgekomen (om dubbeltekening te voorkomen);

- indien de Nederlandse rechter bepaalt dat de Bond Trustees uitsluitend mogen stemmen voor de Israëlische Obligatiehouders die op de Pre-meeting zijn verschenen en/of Stemvolmachten hebben verstrekt, zullen de Bond Trustees uitsluitend vorderingen indienen en stemmen in de Nederlandse procedure voor die Israëlische Obligatiehouders die op de Pre-Meeting hebben gestemd en/of aan de Bond Trustees Stemvolmachten hebben verstrekt.
- 4.3.16. Voorafgaand aan het indienen van de Israeli Court Motion hebben de Bond Trustees en de Vennootschap over de door de Bond Trustees gewenste stemprocedure overleg gevoerd. De Vennootschap is in dit verband bereid om mee te werken aan een stemprocedure voor de Israëlische Obligaties die zoveel mogelijk aansluit bij de Israëlische praktijk, voor zover zulks met het Nederlandse systeem te verenigen is en aan de rechten die crediteuren rechtstreeks in de Nederlandse procedure kunnen uitoefenen, geen afbreuk doet.
- 4.3.17. Naar het oordeel van de Vennootschap en de Bewindvoerder kan de Israeli Court Order niet zonder meer in ongewijzigde vorm in de Nederlandse procedure worden geïmplementeerd en verdient deze op enkele punten nadere invulling en nuancering, tot het aanbrengen waarvan het onderhavige verzoek aan Uw Rechtbank mede strekt.
- 4.4. Het verzoek aan Uw Rechtbank
- 4.4.1. De Israeli Court Motion en de daarop gebaseerde Israeli Court Order laten naar het oordeel van de Vennootschap en de Bewindvoerder aan de Nederlandse rechter voldoende ruimte om een stemprocedure vast te stellen die met Nederlands recht te verenigen is, met nuanceringen en nadere invulling op de hierna toe te lichten punten.
 - (i) *Mogelijkheid om zelf rechtstreeks te stemmen*
- 4.4.2. De Vennootschap is van oordeel dat elke Israëlische Obligatiehouder in ieder geval het recht moet hebben om zelf rechtstreeks in de Nederlandse surseance een vordering in te dienen en te stemmen. De Israeli Court Order laat voor deze mogelijkheid ook ruimte. De Israeli Court Order kan en mag crediteuren niet verhinderen om rechten in de Nederlandse procedure uit te oefenen die zij onder het toepasselijke Nederlandse recht hebben.
 - (ii) *Obligaties bij de toepassing van art. 268 Fw tellen als “toonderstukken”*
- 4.4.3. De voorgestelde wijze van stemming levert voor de toepassing van het Bedragcriterium geen problemen op.
- 4.4.4. De voorgestelde wijze van stemming levert, zonder nadere bepaling, voor het tellen van stemmen twee problemen op: (i) bij het stemmen voor niet-participerende obligatiehouders is het bij de toepassing van het Getalscriterium van art. 268 Fw niet mogelijk om het aantal schuldeisers vast te stellen, en (ii) derden voor wiens rekening prime brokers Israëlische Obligaties aanhouden, kunnen geen afzonderlijke stem uitbrengen.
- 4.4.5. Bij de toepassing van het Getalscriterium (de “head count”) bestaat de moeilijkheid dat niet eenvoudig valt vast te stellen hoeveel Israëlische Obligatiehouders er bestaan die in het geheel geen stem uitbrengen, noch via de Bond Trustees (in het kader van de Pre-Meeting met een Stemvolmacht) noch in de Nederlandse procedure rechtstreeks (de “Niet-Participerende Obligatiehouders”). Deze passieve groep meldt zich niet en blijft onbekend.
- 4.4.6. De Israeli Court Order refereert voor het vaststellen van de “head count” van de Niet-Participerende Obligatiehouders naar wat de Nederlandse rechter daaromtrent bepaalt. Zie paragraaf b(2) van de Israeli Court Order.
- 4.4.7. De meest voor de hand liggende manier om het probleem van anonieme obligatiehouders bij de “head count” te verhelpen, is om de obligaties bij de toepassing van art. 268 Fw als

toonderstukken te behandelen overeenkomstig art. 82 jo 134 Fw (art. 134 Fw is op grond van art. 260 lid 2 Fw ook van toepassing in een surseance van betaling).

- 4.4.8. Op het feit na dat obligaties tegenwoordig “gedematerialiseerd” zijn, en niet meer zijn belichaamd in fysieke stukken, hebben deze alle wezenskenmerken van toonderobligaties: de obligatiehouders zijn in beginsel anoniem en de stukken zijn vrij verhandelbaar.
- 4.4.9. De wetgever heeft de verhandelbaarheid van toonderobligaties niet willen belemmeren. Doordat iedere toonderobligatie effectief telt als één stem, vindt bij overdracht van toonderobligaties aan verschillende partijen geen splitsing van stemmen plaats als bedoeld in art. 81 lid 2 Fw, wat de verhandelbaarheid anders zou kunnen belemmeren.
- 4.4.10. Zoals het Nederlandse recht aan iedere toonderobligatie één stem toekent, kent het Israëlische recht aan iedere Israëlische Obligatie eveneens één stem toe.
- 4.4.11. Uw Rechtbank heeft in de hierboven genoemde GTS zaak (JOR 2002/107) al eerder geoordeeld dat, ook al hebben de obligatiehouders geen toonderstukken in hun bezit, zij niettemin met houders van toonderstukken gelijk kunnen worden gesteld, omdat zij materieel een vergelijkbare positie innemen in de zin dat zij in beginsel aan de uitgevende instantie onbekend zijn en hun vorderingsrechten vrij kunnen verhandelen.
- 4.4.12. Het behandelen van de uitgegeven obligaties als “toonderstukken”, zou het probleem van vaststellen van het aantal schuldeisers voor de toepassing van het Getalscriterium bij het stemmen voor Niet-Participerende Obligatiehouders eenvoudig verhelpen. Het aantal stemmen van de Niet-Participerende Obligatiehouders zou dan eenvoudig weg gelijk zijn aan het aantal obligaties dat deze groep vertegenwoordigt. Dat is gemakkelijk vast te stellen, omdat het totaal aantal door de Vennootschap uitgegeven obligaties voor de twee series van de Israëlische Obligaties vaststaat.
- 4.4.13. Bij de behandeling van de uitgegeven obligaties als toonderstukken zal het percentage vóór- en tegenstemmers in aantal gelijk lopen met percentage vóór en tegenstemmers in bedrag.
- 4.4.14. De behandeling van de uitgegeven obligaties als toonderstukken lost tevens het tweede probleem op, namelijk het probleem dat beleggers die obligaties via een prime broker houden, anders niet (via de prime broker die hen daartoe om steminstructies vraagt) afzonderlijk kunnen stemmen, terwijl deze beleggers economisch in niets verschillen van beleggers die obligaties zonder tussenkomst van een prime broker houden.
- 4.4.15. Het is de Vennootschap bekend dat sommige Israëlische Obligatiehouders als prime broker optreden (bijvoorbeeld Morgan Stanley en Goldman Sachs) en obligaties houden voor derden. Het is de Vennootschap echter niet precies bekend hoeveel en precies welke beleggers obligaties via tussenkomst van een prime broker houden.
- 4.4.16. Zonder behandeling van de uitgegeven obligaties als toonderstuk, zou iedere prime broker als Officiële Obligatiehouder en daarmee formeel schuldeiser slechts één stem kunnen uitbrengen. Deze enkele stem zou in principe onsplitsbaar zijn (vgl. art. 81 lid 2 Fw). Dit zou betekenen dat men de achterliggende beleggers die obligaties via een prime broker houden, niet afzonderlijk (via de prime broker) een stem zou kunnen laten uitbrengen.
- 4.4.17. Behandelt men de uitgegeven obligaties daarentegen als toonderstukken, dan kan een prime broker voor iedere obligatie een stem uitbrengen conform de steminstructie van de economisch gerechtigde belegger, hetzij door de interne steminstructie van de betreffende belegger voor “zijn” obligaties op te volgen hetzij door de betreffende belegger voor “diens” obligaties een volmacht te verstrekken. Beleggers die obligaties met tussenkomst van een prime broker houden kunnen dan materieel op gelijke voet stemmen als beleggers die obligaties zonder tussenkomst van een prime broker houden.

- 4.4.18. Als Bijlage 10 is aan dit verzoekschrift een (fictief) rekenvoorbeeld gehecht dat de werking van de hier voorgestelde systematiek verduidelijkt.
- 4.4.19. Op grond van het voorgaande verzoekt de Vennootschap Uw Rechtbank dan ook te bepalen dat voor de indiening en stemming de door de Vennootschap uitgegeven obligaties (naar analogie) worden behandeld als toonderstukken in de zin van art. 82 jo 134 jo 260 lid 2 Fw, waarbij iedere obligatie wordt beschouwd als een afzonderlijke schuldeiser.

(iii) *Bepaling van "voting record date"*

- 4.4.20. Zoals hierboven toegelicht, omdat de obligaties na indiening van een vordering uit hoofde daarvan in de surseance verhandelbaar blijven, is het niet eenvoudig om vast te stellen of de obligatiehouders die de vorderingen hebben ingediend, de betreffende obligaties op de dag van de stemming nog houden en is evenmin uit te sluiten dat opvolgende obligatiehouders vorderingen uit hoofde van dezelfde obligaties meermaals indienen.
- 4.4.21. De Vennootschap verzoekt Uw Rechtbank daarom een "voting record date" vast te stellen ("Voting Record Date"), met bepaling dat uitsluitend diegenen die bewijs kunnen overleggen dat zij op de dag van de Voting Record Date door de Vennootschap uitgegeven obligaties hielden, bevoegd zijn uit hoofde van de betreffende obligaties vorderingen in te (laten) dienen en te (laten) stemmen in de Nederlandse surseance.
- 4.4.22. De Vennootschap verzoekt de Rechtbank om de Voting Record Date te bepalen op maandag 2 juni 2014.
- 4.4.23. Zoals gezegd, in het UPC arrest heeft de Hoge Raad beslist dat de vaststelling van een "voting record date" geoorloofd is, mits tussen deze datum en de datum van de stemming een "niet te groot tijdsverloop bestaat".⁸
- 4.4.24. Indien de Voting Record Date op de voorgestelde datum zou worden bepaald en de crediteuren zeer kort na het door Uw Rechtbank afgeven van de gevraagde beschikking van de inhoud daarvan (en dus ook van de Voting Record Date) op de hoogte worden gesteld, hebben de obligatiehouders na de Voting Record Date nog voldoende gelegenheid op om bewijs van hun obligatiehouderschap te verkrijgen voor de Pre-Meeting. De Pre-Meeting zou plaatsvinden op 5 juni 2014 wat slechts 5 werkdagen laat voor de uiterlijke datum voor het indienen van vorderingen van 12 juni 2014. De termijn tussen de uiterlijke indieningstermijn van 12 juni 2014 en de crediteurenvergadering op 26 juni 2014 is gelijk aan de wettelijke minimumtermijn van 14 dagen (zie artt. 255 lid 1 en 263 Fw).
- 4.5. Overzicht van de voorgestelde Israëlische stemprocedure
- 4.5.1. Het is van belang om te benadrukken dat obligatiehouders vooraf op adequate wijze van de voorgenomen indienings- en stemprocedure in kennis zullen worden gesteld. Kennisgeving vindt allereerst plaats via het zogenoemde MAGNA systeem. Dit is het officiële publieke systeem van de Israeli Securities Authority (ISA) voor communicatie tussen beleggers en vennootschappen wier effecten aan de Tel Aviv Stock Exchange (TASE) genoteerd zijn. Daarnaast zal publicatie van de te volgen stemprocedure plaatsvinden op de website van Plaza Centers. Kennisgeving via het MAGNA systeem wordt geacht een toereikende vorm van kennisgeving in te houden. Aldus is adequaat gewaarborgd dat de obligatiehouders tijdig van de te volgen indienings- en stemprocedure op de hoogte zijn, althans dat eenvoudig kunnen zijn, en weten dat als zij niet zelf een stem uitbrengen, de mogelijkheid bestaat dat de Bond Trustees namens hen een stem zullen uitbrengen. De Vennootschap verwijst in dit verband ook naar de als **Bijlage 7** aangehechte opinie van haar Israëlische advocaten.

⁸ HR 26 augustus 2003, NJ 2004, 549 (UPC)

- 4.5.2. Indien Uw Rechtbank het onderhavige verzoek honoreert, zou de stemprocedure voor de Israëlische Obligaties en de daarbij verwachte tijdslijn er op hoofdlijnen als volgt uitzien.
- | | |
|---------|--|
| 16 mei | Gehoopte ontvangst van de thans gevraagde beschikking ex art. 225 Fw |
| 19 mei | Engelse vertaling van de beschikking ex art. 225 Fw beschikbaar |
| 21 mei | Communicatie aan crediteuren over de Israëlische en Nederlandse beschikkingen en de daarop te baseren indienings- en stemprocedure |
| 2 juni | Voting Record Date |
| 5 juni | Pre-Meetings in Israël |
| 10 juni | Uiterlijke inleverdatum Stemvolmachten aan Bond Trustees |
| 11 juni | Bond Trustees dienen vorderingen voor de gehele series in bij de Bewindvoerder |
| 12 juni | Uiterlijke datum ex art. 255 Fw voor indiening schuldvorderingen bij de Bewindvoerder |
| 18 juni | Deponering lijst erkende en betwiste vorderingen ex art. 259 jo 263 Fw ter griffie van de rechtbank |
| 26 juni | Beraadslaging en stemming over het akkoord; Bond Trustees stemmen conform de instructies in de ontvangen Stemvolmachten en stemmen voor de Niet-Participerende Obligatiehouders zoals hierboven uiteengezet en/of conform de beschikking van Uw Rechtbank. |
- 4.5.3. Met uitzondering van de onder punt 4.6.2. vermelde data van 2 juni, 12 juni, 18 juni en 26 juni 2014 hebben de aldaar genoemde data nog een voorlopig karakter en zijn deze gebaseerd op de huidige planning die mogelijk nog enige wijziging zal ondergaan in de loop van het verdere proces.
- 5. Toelichting gevraagde bepalingen voor de Poolse Obligaties**
- 5.1. Eenvoudige structuur – obligatiehouders formeel schuldeiser zonder trustee
- 5.1.1. Onder het Poolse recht heeft de houder van een effectenrekening waarin bepaalde obligaties zijn geadministreerd, als obligatiehouder van die obligaties te gelden. Een obligatiehouder is naar Pools recht juridisch rechthebbende tot de vordering op de uitgevende vennootschap uit hoofde van de obligaties en daarmee formeel crediteur van de vennootschap.
- 5.1.2. De Poolse Obligaties kennen geen trustee of een vergelijkbare figuur. Voor de Poolse Obligatiehouders is het dan ook niet nodig voorzieningen in dit verband te treffen.
- 5.1.3. Zie voor een verdere toelichting op de juridische structuur van de Poolse Obligaties de opinie van de Poolse advocaten van de Vennootschap bij Weil, Gotshal Manges in Warschau d.d. 28 april april 2014, aangehecht als **Bijlage 11**.
- 5.2. Voting Record Date en behandeling als toonderstukken
- 5.2.1. Bij de Poolse Obligaties vormt de vrije verhandelbaarheid, net zoals bij de Israëlische Obligaties, in beginsel wel een complicatie.

- 5.2.2. Een obligatiehouder levert naar Pools recht bewijs van zijn obligatiehouderschap door middel van een depository certificate (świadcstwo depozytowe). Een depository certificate moet een vervaldatum bevatten. Zolang deze vervaldatum niet is verstreken, zijn de obligaties waarvoor de depository certificate is afgegeven, feitelijk niet verhandelbaar (wat de juistheid van het certificaat waarborgt).
- 5.2.3. De vaststelling van een Voting Record Date voor de Poolse Obligaties is daarom niet strikt nodig.
- 5.2.4. Een alternatieve oplossing zou kunnen zijn om te bepalen dat een Poolse obligatiehouder slechts tot de stemming wordt toegelaten indien hij bewijs van zijn vordering levert door middel van een depository certificate dat niet eerder vervalt dan nadat de stemming over het akkoord heeft plaatsgevonden.
- 5.2.5. Uit oogpunt van consistentie met de behandeling van de Israëlische Obligaties geeft de Vennootschap echter de voorkeur aan de bepaling van een Voting Record Date en verzoekt zij Uw Rechtbank om ook voor de Poolse Obligaties een Voting Record Date te bepalen die valt op dezelfde dag als die voor de Israëlische Obligaties, en waarbij uitsluitend obligatiehouders die bewijs kunnen leveren dat zij door de Vennootschap uitgegeven obligaties op de Voting Record Date hielden, bevoegd zullen zijn uit hoofde van de betreffende obligaties vorderingen in te dienen en te stemmen.
- 5.2.6. De Poolse Obligaties, die het Offering Memorandum omschrijft als gedematerialiseerde toonderobligaties ("dematerialized bearer bonds") vertonen, op het feit na dat zij niet in een fysiek stuk worden belichaamd, dezelfde wezenskenmerken als toonderobligaties: de houders zijn in beginsel anoniem en de vorderingen zijn vrij verhandelbaar. De Israëlische Obligaties hebben deze kenmerken evenzeer.
- 5.2.7. Vanwege de materieel vergelijkbare kenmerken en uit oogpunt van consistentie, verzoekt de Vennootschap Uw Rechtbank ook voor de Poolse Obligaties te bepalen dat voor de indiening en stemming de door de Vennootschap uitgegeven (Poolse) obligaties als toonderstukken in de zin van art. 268 Fw worden behandeld, waarbij iedere obligatie als een afzonderlijke schuldeiser wordt beschouwd.
- 5.2.8. Overigens hebben de Poolse advocaten van de Vennootschap onlangs vernomen dat de Poolse common depository (KDPW), de instelling die als bewaarnemer van de Poolse Obligaties optreedt, de handel in de Poolse Obligaties heeft geblokkeerd op de grond dat de aflossingsdatum van de Poolse Obligaties is verstreken. De Poolse advocaten van de Vennootschap zijn van oordeel dat voor deze blokkering geen juridische basis bestaat. De blokkering, die mogelijk ongeoorloofd of slechts tijdelijk is, doet dan ook aan het hiervoor toegelichte verzoek aan Uw Rechtbank ten aanzien van de Poolse Obligaties niet af.

6. Timing

- 6.1. Een tijdlijn van de belangrijkste stappen vanaf heden tot aan de voltooiing van de herstructurering wordt aangehecht als Bijlage 12.
- 6.2. Om alle stappen voorafgaande aan de crediteurenvergadering tijdig te kunnen voltooien, zou de beschikking op het onderhavige verzoek uiterlijk 16 mei 2014 moeten worden afgegeven, maar liefst zo spoedig mogelijk.
- 6.3. Er is weinig ruimte voor uitloop na medio mei omdat, ervan uitgaande dat de Voting Record Date niet later zou moeten plaatsvinden dan eind mei, de obligatiehouders een redelijke periode voordien van de Voting Record date en de te volgen stemprocedure op de hoogte moeten worden gesteld. Pas na ontvangst van de thans gevraagde beschikking is de

Vennootschap in staat de vastgestelde Voting Record Date en de te volgen stemprocedure aan de obligatiehouders en andere crediteuren te communiceren.

- 6.4. De Vennootschap realiseert zich dat zij een aanzienlijk beroep doet op de Rechtbank door een beschikking op zulk een korte termijn te vragen en stelt de inspanningen van de Rechtbank in dit verband zeer op prijs.

7. Petitum en overzicht van de gevraagde bepalingen

- 7.1. Op grond van het voorgaande verzoekt de Vennootschap Uw Rechtbank te bepalen dat:

Ten aanzien van de Israëlische en Poolse Obligatiehouders

- (a) Maandag 2 juni 2014 zal hebben te gelden als “voting record date”, waarbij uitsluitend obligatiehouders die bewijs kunnen leveren dat zij door de Vennootschap uitgegeven obligaties hielden op de “voting record date” bevoegd zullen zijn uit hoofde van de betreffende obligaties vorderingen in te dienen en te stemmen;
- (b) voor de indiening en stemming de door de Vennootschap uitgegeven obligaties (naar analogie) worden behandeld als toonderstukken in de zin van art. 82 jo 134 jo 260 lid 2 Fw, waarbij iedere obligatie als een afzonderlijke schuldeiser wordt beschouwd;

Ten aanzien van uitsluitend de Israëlische Obligatiehouders:

- (c) iedere Israëlische Obligatiehouder die Israëlische Obligaties op de vastgestelde voting record date houdt, bevoegd zal zijn uit hoofde van de betreffende Israëlische Obligaties rechtstreeks in de Nederlandse surseance vorderingen in te dienen en te stemmen;
- (d) de Bond Trustees in beginsel bevoegd zijn namens alle Israëlische Obligatiehouders van de betreffende serie vorderingen in te dienen en ter vergadering te stemmen, voor zover Israëlische Obligatiehouders niet zelf rechtstreeks in de Nederlandse procedure uit hoofde van door hen gehouden Israëlische Obligaties vorderingen indienen en stemmen;
- (e) dat de Bond Trustees voor iedere Israëlische Obligatiehouder van de betreffende serie die aan hen een geldige Stemvolmacht heeft verstrekt, zullen stemmen overeenkomstig de ontvangen steminstructies voor het verifieerbare bedrag dat uitstaat onder Israëlische Obligaties die de betreffende Israëlische Obligatiehouder (op de “voting record date”) houdt;
- (f) de Bond Trustees voor de obligaties die de groep Niet-Participerende Obligatiehouders van de betreffende serie vertegenwoordigen, stemmen zullen uitbrengen in dezelfde verhouding als de bedragen vóór en tegen van de Israëlische Obligatiehouders die een steminstructie aan de Bond Trustees hebben verstrekt;
- (g) en voorwaardelijk, alleen voor het geval dat Uw Rechtbank zou oordelen dat de Bond Trustees in het geheel niet bevoegd zijn vorderingen in te dienen en te stemmen op het akkoord namens Israëlische Obligatiehouders die geen Stemvolmacht hebben verstrekt, te bepalen dat de Bond Trustees dan alleen bevoegd zijn vorderingen in te dienen en te stemmen op het akkoord voor de Israëlische Obligatiehouders die hen daartoe een geldige Stemvolmacht hebben verstrekt.

Daarbij overweegt de rechtbank dat de belangen van met name degenen die materieel als schuldeisers op de obligatieleningen moeten worden aangemerkt, op deze wijze het beste worden gediend. Door de obligaties te behandelen overeenkomstig het regime voor toondervorderingen van artikel 134 Fw wordt het nauwste aansluiting gevonden met de positie die zij thans in het maatschappelijk verkeer hebben.

2.3 Door ten aanzien van de Israëlische Obligaties zo nauw mogelijk aan te sluiten bij de beslissingen van de Israëlische rechter wordt bewerkstelligd dat die Obligaties zo veel mogelijk worden behandeld overeenkomstig het recht dat op de obligatielening van toepassing is.

2.4 Bij het verzoekschrift is een opinie gevoegd van het Poolse advocatenkantoor Weil, Gotshal and Manges van 28 april 2014 (hierna: de opinie). De opinie houdt onder meer en voor zover hier van belang in:

[...]

5. In respect of legal ownership of the Bonds:

(a) Pursuant to Article 7 item 1 of the Polish Act on Trading in financial Instruments, the rights attached to dematerialised securities (such as the Bonds) accrue as of the moment such securities are first registered in a securities account and shall inure to the benefit of the account holder.

(b) The holders of the securities accounts in which the Bonds are registered are holders of the Bonds. Under the Relevant Polish Law, an entity which is deemed to be a holder (owner) of a bond issued under the Polish Act on Bonds is considered to be a direct creditor in respect of claims towards the issuer incorporated in such bond. Furthermore, notwithstanding the KDPW's approach to the transferability of matured bonds mentioned in section 6 item (a) of 2 this Opinion, the bondholders retain their claims and all other rights under the Bonds (except for the factual lack of transferability, as described in section 6 item (a) of this Opinion).

(c) The Conditions do not provide for the appointment of global representative of the bondholders or other, type of trustee representing the rights of the bondholders in respect of the Bonds.

(d) In order to confirm its status as a holder of the Bonds towards third parties (e.g. other than the investment firm maintaining the securities account of such holder), a bondholder may present a document in paper form issued by the investment firm maintaining its securities accounts only at the request of the given bondholder called a depository certificate (*świadcetwo depozytowe*).

e) A depository certificate is a formal document the contents of which are regulated under the Polish Act on Trading in financial Instruments confirming that the entity or person shown on such certificate owns securities of the type and number indicated in such certificate. Such certificate must also contain an expiry date (upon such date the certificate expires and does not provide any proof of ownership) set by the account holder in its application to investment firm regarding the issuance of such certificate. Under the Relevant Polish Law, a depository certificate issued in respect of dematerialised securities (e.g. the Bonds) has the effect of blocking such securities from trading (including via private transactions) until the expiry date indicated in the depository certificate (or otherwise until the original certificate is returned to the investment firm which issued it).

De rechtbank is van oordeel dat het bewijs dat de Poolse obligatiehouders dienen te leveren van het feit dat zij op de "voting record date" houder waren van obligaties (als bedoeld in de beslissing onder 3.2(a)), dient te worden geleverd door ter vergadering aan te tonen dat zij beschikken over een geldig *depository certificate* (*świadcetwo depozytowe*) als bedoeld in de paragraaf 5.1 van de opinie, waaruit blijkt dat zij op 2 juni 2014 houder waren van de obligatie.

3 BESLISSING:

De rechtbank:

3.1 maakt, in de voorlopige surseance van betaling van Plaza Centers, ten behoeve van de indiening van vorderingen en voor de stemming op 26 juni 2014, de navolgende bepalingen:

3.2 ten aanzien van de Israëlische en Poolse Obligatiehouders

- (a) maandag 2 juni 2014 zal hebben te gelden als “voting record date”, waarbij uitsluitend obligatiehouders die bewijs kunnen leveren dat zij door Plaza Centers uitgegeven obligaties hielden op de “voting record date” bevoegd zullen zijn uit hoofde van de betreffende obligaties vorderingen in te dienen en te stemmen;
- (b) voor de indiening en stemming zullen de door Plaza Centers uitgegeven obligaties (naar analogie) worden behandeld als toonderstukken in de zin van art. 82 jo 134 jo 260 lid 2 Fw, waarbij iedere obligatie als de vordering van een afzonderlijke schuldeiser wordt beschouwd;

3.3 ten aanzien van uitsluitend de Israëlische Obligatiehouders:

- (c) iedere Israëlische Obligatiehouder die Israëlische Obligaties op de “voting record date” houdt, is bevoegd uit hoofde van de betreffende Israëlische Obligaties rechtstreeks in de Nederlandse surseance vorderingen in te dienen en te stemmen;
- (d) de Bond Trustees zijn in beginsel bevoegd namens alle Israëlische Obligatiehouders van de betreffende serie vorderingen in te dienen en ter vergadering te stemmen, voor zover Israëlische Obligatiehouders niet zelf rechtstreeks in de Nederlandse procedure uit hoofde van door hen gehouden Israëlische Obligaties vorderingen indienen en stemmen;
- (e) de Bond Trustees zullen, voor iedere Israëlische Obligatiehouder van de betreffende serie die aan hen een geldige Stemvolmacht heeft verstrekt, stemmen overeenkomstig de ontvangen steminstructies voor het verifieerbare bedrag dat uitstaat onder Israëlische Obligaties die de betreffende Israëlische Obligatiehouder (op de “voting record date”) houdt;
- (f) de Bond Trustees zullen voor de obligaties die gehouden worden voor de groep Niet-Participerende Obligatiehouders van de betreffende serie, stemmen uitbrengen in dezelfde verhouding als de bedragen waarvoor de Israëlische Obligatiehouders die wel een steminstructie aan de Bond Trustees hebben verstrekt, vóór en tegen stemmen.

Deze beschikking is gegeven door mrs. G.H. Marcus, A.W.H. Vink en R.A. Dudok van Heel en in het openbaar uitgesproken op 9 mei 2014 en schriftelijk afgegeven op 14 mei 2014.

VOOR AFSCHRIJFT CONFORM,
DE GRIFFIER VAN DE RECHTBANK AMSTERDAM