

**השלמת פיקדון בגין חלויות שוטפות על-פי הסכם הלוואה שבין אלביט הדמיה בע"מ
("החברה") לבין בנק הפועלים בע"מ ("הבנק"), לתקופה של עד מרץ 2014**

מסמך זה כולל תמצית של הנושאים המתוארים בו, בהקשר בו הם נדונים, ולא את מלוא המידע המצוי בידי החברה ביחס לנושאים אלו. מסמך זה אינו כולל את מלוא התוצאות והמידע הכספי של החברה ואת הביאורים להם, והוא לא נועד לבוא במקום ו/או להחליף את הצורך לעיין בדיווחים שהחברה פרסמה לציבור על-פי דין ובכלל זה, דו"ח 20-F של החברה לשנה המסתיימת ב- 31.12.2011 והדו"חות הכספיים המלאים של החברה הכלולים בו (להלן: "דו"ח 20-F") ותמצית הדוחות הכספיים שפרסמה החברה ביום 21.3.2013 ביחס לשנה המסתיימת ב- 31.12.2012 (וביחד עם דו"ח 20-F והדיווחים האחרים של החברה כפי שפורסמו לציבור, "הדיווחים" או "דיווחי החברה"). בכל מקרה של סתירה בין הנתונים הכלולים במסמך זה לבין הנתונים הכלולים בדיווחי החברה ו/או בדוחות הכספיים שצורפו להם, יש לראות את הנתונים המופיעים בדיווחי החברה כמחייבים את החברה.

מסמך זה כולל הערכות, אומדנים, הצהרות ומידע הצופים פני עתיד (להלן: "מידע הצופה פני עתיד"). מידע הצופה פני עתיד כאמור, לרבות התממשותן של פעולות מתוכננות התלויות בצדדים שלישיים או גורמים חיצוניים, התממשותם של הנחות עבודה, תוכניות, תכנונים, הערכות, אומדנים, לוחות זמנים, תוצאות, קיומם של מחירים, תנאי שוק וכיוצא באלו, מתבססים על אומדנים, הערכות וציפיות של החברה לפי מיטב הבנתה על-פי הנתונים שברשותה במועד עריכת מסמך זה. אין כל ודאות בדבר התממשותם של ההערכות ו/או האומדנים ו/או הציפיות ו/או הנחות העבודה, ו/או נכונותו של המידע הצופה פני עתיד בכל עת בעתיד, ואלו - כמו גם המימוש בפועל של כל אחד מהגורמים ו/או הפעולות המנויים במסמך זה ו/או תוצאותיהם - עשויים להשתנות ו/או להיות מושפעים מגורמים חיצוניים אשר לחברה אין יכולת לצפותם ו/או לשלוט עליהם.

מידע אשר איננו מידע הצופה פני עתיד, הינו נכון למועד עריכת מסמך זה. החברה איננה מתחייבת לעדכן את המידע הכלול במסמך זה, בין שהינו מידע הצופה פני עתיד ובין אם לאו, לאחר פרסומו.

מובהר כי האמור הינו בנוסף ומבלי לגרוע מגורמי הסיכון להם חשופה החברה ומהסתגיגויותיה ביחס למידע הצופה פני עתיד כמפורט בדיווחי החברה, ויש לראות את האמור בהם, בהקשר זה, כחל גם על מסמך זה להלן, בשינויים המחוייבים.

להלן תיאור הסטאטוס בן מצויה החברה בנוגע להשלמת הפיקדון לבנק כפי שנדרש על פי תנאי ההלוואה הקבועים בהסכם שבין החברה לבנק מיום 31 למרץ 2011 (כפי שתוקן מעת לעת) ("ההלוואה"), וההחלטות הנדרשות עקב כך:

1. תיאור ההלוואה:

1.1 סכום ההלוואה, יתרת ההלוואה ולוח הסילוקין:

קרן ההלוואה הינה בסך של 70 מליון דולר. יתרת ההלוואה נכון למועד זה, עומדת על סך של כ-63.9 מליון דולר.

לוח הסילוקין של ההלוואה מפורט בנספח א' להלן ("לוח הסילוקין").

1.2 תנאי ריבית:

ריבית שנתית דולרית בגובה של ליבור + 3.8%, כאשר, על-פי ההסכם, במקרה ויחס ה-LTV (כהגדרתו להלן) עולה על 0.7 (כפי שאכן אירע), הריבית תעלה ב-2.5% נוספים (דהיינו לליבור + 6.3%). לעניין זה, ראו פירוט בסעיף התניות פיננסיות להלן.

1.3 בטחונות:

(א) העמדת פיקדון משועבד בגובה החלויות השוטפות של הקרן והריבית של ההלוואה לשנה העוקבת ("החלויות השוטפות"). כיום מופקד סך של כ-8 מליון דולר בפיקדון הנ"ל, אשר ברובו אמור לשרת את החלויות השוטפות שאמורות להשתלם ב-31 במרץ 2013, כמפורט בסעיף 2 להלן.

- (ב) שיעבוד של כ-29% מהון המניות של פלאזה סנטרס א.ו.י. ("פלאזה סנטרס") (לרבות התקבולים בגין). המדובר בכמחצית מהחזקות החברה בפלאזה סנטרס (כ-62.5%).
- (ג) המחאת זכויות על דרך השעבוד של הזכות לקבלת תקבול בסך של כ-9.36 מליון אירו האמור להיות משולם ע"י חברת פארק פלאזה ל- Bea Hotels N.V. (חברת בת בבעלות מלאה של החברה), בגין עסקה למכירת פורטפוליו המלונות של החברה בלונדון שהתבצעה בדצמבר 2010 ("ההמחאה"). השעבוד כאמור נועד להבטיח את יתרות ההלוואה וכן את יתרות האשראי שהעמיד הבנק לאלביט אופנה בע"מ ("אלביט אופנה") וישמש מקור לתשלומן. בהקשר זה יצוין כי ביום 20 בפברואר, 2013 התקבל מכתב אצל החברה מבאי הכוח של הבנק ("מכתב הבנק") לפיו, לטענת הבנק, החברה איננה עומדת בחלק מהתחייבויותיה על-פי הסכם ההלוואה, לרבות בקשר ליחס ה-LTV (כמוגדר להלן) ולפיכך, קמה לבנק הזכות להעמיד את ההלוואה לפירעון מיידי ולנקוט באמצעים המשפטיים העומדים לרשותו לגביית החוב ולמימוש הבטוחות שבידו. עוד נאמר במכתב הבנק, כי נוכח הפרת התחייבות החברה כלפי הבנק, לטענתו, ישמשו מלוא כספי ההמחאה לפירעון מלוא חובות החברה ו/או חובות אלביט אופנה. כפי שיבואר בהמשך, הפקדת החלויות השוטפות, בין היתר, תתקן את יחס ה-LTV.
- (ד) שעבוד של כל הון המניות של אלביט אופנה (פעילות הקמעונאות תחת המותג "מנגו").

1.4 התניות פיננסיות עיקריות שכלולות בהסכם ההלוואה:

להלן מפורטת רשימה של ההתחייבויות וההתניות הפיננסיות העיקריות הכלולות בהלוואה:

- (א) היחס שבין גובה החוב-נטו (דהיינו, יתרת ההלוואה בניכוי פיקדון החלויות השוטפות, ובניכוי סכומים אחרים כקבוע בהסכם ההלוואה) לשווי השוק של מניות פלאזה סנטרס המשועבדות (כאמור בסעיף (ב)) ובתוספת סכום ההמחאה, לא יעלה על 0.75 (להלן: "יחס ה-LTV"). במידה ויחס ה-LTV יעלה על 0.75 (עקב ירידת שווי מניות פלאזה סנטרס), החברה תהא רשאית לפעול לפי שיקול דעתה לתיקון יחס ה-LTV, לפי אחת או יותר מבין האפשרויות הבאות:
1. לפרוע בפירעון מוקדם את יתרת החוב לבנק כפי שתהיה באותו מועד.
 2. להפקיד סכום מזומן בפיקדון אשר ישועבד לבנק לצורך העמידה ביחס ה-LTV, כך שהחברה תעמוד ביחס כאמור.
- (ב) התניות פיננסיות ביחס לדוחות הכספיים הרבעוניים של החברה:
1. סכום הנכסים הפיננסיים בסולו (במטה החברה) לא יפחת מסך של 50 מיליון דולר.
 2. ההון העצמי המאוחד (כולל זכויות מיעוט), לא יפחת מסך של 1.5 מיליארד ש"ח.
 3. יחס חוב נטו ל-CAP נטו¹ לא יעלה על 85%.
- (ג) התניות פיננסיות ביחס לדוחות הכספיים הרבעוניים של פלאזה סנטרס:
1. סך הנכסים הפיננסיים (בדוח המאוחד של פלאזה סנטרס) לא יפחת מסך של 80 מיליון דולר.
 2. יחס ההון העצמי למאזן של פלאזה סנטרס לא יפחת מ-25%.
- (ד) איסור על שינוי שליטה בחברה: שינוי שליטה בחברה מוגדר כאחד מן המצבים הבאים: (1) אם אירופה ישראל (מ.מ.ש.) בע"מ (בעלת השליטה בחברה, להלן: "אירופה ישראל") תחזיק פחות מ-30% מהון המניות בחברה ובלבד שאין אדם/גוף אחר המחזיק בשיעור זה או גבוה ממנו; או (2) מר מרדכי זיסר יחדל להיות בעל השליטה בחברת אירופה ישראל (כהגדרת מונח זה בחוק ני"ע).
- (ה) איסור שינוי שליטה בפלאזה סנטרס: שינוי שליטה בפלאזה סנטרס מוגדר כמצב שבו החברה תחזיק פחות מ-45% מהון המניות של פלאזה סנטרס, ובלבד שאין אדם/גוף אחר המחזיק בשיעור זה או גבוה ממנו.

¹ CAP נטו - הסך המצטבר של: (1) הון עצמי (כולל זכויות מיעוט); וכן (2) התחייבויות בגין מסים נדחים; וכן (3) חוב פיננסי, נטו.

2. נתונים פיננסיים:

להלן הנתונים הפיננסיים הרלוונטיים לדיון, נכון למועד זה:

קובנט	נתון פיננסי
בדוחות כספיים רבעוניים של החברה ההון העצמי המאוחד (כולל זכויות המיעוט) לא יפחת מסך של 1.5 מיליארד ש"ח.	כ-1.4 מיליארד ₪ לפי דוחות כספיים מאוחדים ליום 31 בדצמבר 2012.
יחס ה-LTV לא יעלה על 0.75	כ-0.9.

3. סעיפי "סל":

ההסכם כולל סעיפי הפרות צולבות (Cross Default), הרעה במצב עסקי החברה וכדומה. הפרה של אחד או יותר מהסעיפים הנ"ל, עלולה להקים לבנק עילה להעמדה לפירעון מיידי של ההלוואה.

4. החלויות השוטפות לשנת 2013:

כחלק מתנאי ההלוואה עם הבנק, נכללה התחייבות של החברה להפקיד בחשבון ההלוואה פיקדון כספי אשר ישועבד לטובת הבנק בשעבוד קבוע מדרגה ראשונה, בסכום שלא יפחת מסך החלויות השוטפות (כהגדרתן להלן) במועד חתימת ההלוואה, והחברה התחייבה לדאוג בתחילת כל רבעון לאחר מועד החתימה כאמור, כי יהיו בפיקדון כספים בסכום שלא יפחת מגובה החלויות השוטפות נכון לאותה עת ("התחייבות פיקדון החלויות השוטפות").

הגדרת "חלויות שוטפות" לפי ההלוואה הינה "הסכום המצטבר של תשלומים על חשבון ריבית של החוב בגין המימון שניתן, שעל החברה לפרוע לבנק במהלך 12 החודשים, ובתוספת הקרן הקרובה שעל החברה לשלם בשנה הקרובה".

כאמור לעיל, במועד כתיבת מסמך זה מופקד בפיקדון המשועבד סכום של כ-8 מיליון דולר. על פי לוח הסילוקין של ההלוואה, הסכום הנ"ל צפוי לשרת תשלום קרן בסך של כ-5 מיליון דולר וריבית בסך כולל של כ-1.1 מיליון דולר, כך שסך שירות החוב השוטף מתוך הפיקדון האמור, יעמוד על כ-6.1 מיליון דולר. לפיכך, יתרת הפיקדון המשועבד לאחר שירות החוב האמור תעמוד על כ-1.9 מיליון דולר.

בהתאם להתחייבות פיקדון החלויות השוטפות וללוח הסילוקין, על החברה להפקיד ביום 31 למרץ 2013, סכום נוסף להשלמת הפיקדון המשועבד, בסך של כ-14.6 מיליון דולר.

השלמת פיקדון החלויות השוטפות כאמור לעיל (אם יושלם), צפויה לתקן את יחס ה-LTV (לפי מחירי מניות פלאזה סנטרס ב-10 ימי המסחר שקדמו למועד כתיבת מסמך זה), כך שלאחר התשלום יעמוד היחס האמור על כ-0.65.

5. הערכות החברה ביחס למצב שבו ימומשו הבטוחות העומדות לרשות הבנק

על-פי הסכם ההלוואה, אי-השלמת פיקדון החלויות השוטפות תקנה לבנק זכות להעמיד לפירעון מיידי את יתרת ההלוואה ולממש את הבטוחות. על רקע זה, החברה סבורה כי קיימים מספר שיקולים עיקריים שיש להביאם בחשבון, לצורך קבלת החלטה האם להפקיד את החלויות השוטפות כאמור:

א. השיקול הכלכלי - אבדן ערך למחזיק איגרות החוב וכלל הנושים הלא-מובטחים

בכל מתווה רלוונטי, צפויים מחזיקי איגרות החוב ליהנות מהערך הגלום בהחזקות החברה בפלאזה סנטרס ובנכסים האחרים של החברה, אשר בחלקם משועבדים לנושים מובטחים. מימוש אותם נכסים, עלול לגרום לאבדן ערך כמפורט להלן.

1. מניית פלאזה סנטרס נסחרת כיום במחיר נמוך משמעותית מסכום ההון העצמי שלה (ביחס של 20% בין שווי השוק הסחיר של המניה לבין שוויה על פי ההון העצמי על-פי הדוחות הכספיים האחרונים של פלאזה סנטרס). נכון ליום 31 לדצמבר 2012, עמד

ההון העצמי של פלאזה סנטרס על סך של כ-442 מיליון אירו כאשר חלקה של החברה (אשר מחזיקה בכ-62.5% ממניות פלאזה סנטרס) בהון העצמי האמור, הינו כ-1.4 מיליארד ש"ח.

החברה סבורה כי שווי השוק של פלאזה סנטרס אינו משקף את שווייה האמיתי של פלאזה סנטרס ולפיכך, **מימוש של מניות פלאזה סנטרס על ידי הבנק (במקרה של העמדת ההלוואה לפירעון מיידי ומימוש הבטוחות) במחירי שוק, יגרום לאבדן ערך משמעותי למחזיקי אגרות החוב שמסתכם, במונחי ההון העצמי כאמור לעיל, בסך של כ-500 מיליון ש"ח.**

יתירה מזאת, גם במידה ושווי מניות פלאזה סנטרס המוחזקות על ידי החברה יוערך על ידי מחזיקי אגרות החוב בסכום אשר נמוך משמעותית מסכום ההון העצמי של פלאזה סנטרס, עדיין, גם לפי גישה זו, ייגרם אבדן ערך משמעותי למחזיקי אגרות החוב (כנושיה העיקריים של החברה) כתוצאה ממימוש השעבוד של מניות פלאזה סנטרס על ידי הבנק. זאת, כמודגם בטבלת הרגישות בה מוצגת ההשפעה על החברה בטווח של שוויים שונים לפלאזה סנטרס, והמצ"ב **כנספח ב'.**

2. לחברה הלוואות מובטחות נוספות (לרבות שעבדים נוספים בגין ההלוואה הנ"ל), אשר הליכים כאמור יקנו לנושים על-פיהן עילה להעמיד את ההלוואות כאמור לפרעון מיידי ולממש את הבטוחות על-פיהן. במסגרת זו, שועבדו לטובת נושים מובטחים נכסים בחטיבת המלונות וחטיבת האופנה. מימוש שעבדים אלו יגרום למכירת הנכסים והפעילויות בערכי כינוס, בשווקים המצויים בשפל מזה מספר שנים, ללא יכולת להשיא את ערכם המלא של הנכסים המשועבדים ובוודאי לא לגלם את התשואה העתידית שלהם.

ב. שיקולים איכותיים אחרים אשר עלולים לגרום השפעות רוחב על החברה ועל מחזיקי איגרות החוב

1. התארכות והסתבכות תהליך המתווה לארגון מחדש של החוב כתוצאה מנקיטה בהליכי כינוס נכסים על הנכסים המשועבדים על ידי הבנק (דהיינו, מימוש הבטוחות ובכללן מכירת מניות פלאזה סנטרס המשועבדות), אל מול לוח זמנים קצר יותר של השלמת ההסדר באם לא יינקטו הליכי כינוס כאמור לעיל, כשלעצמן, עלולות לגרום לפגיעה בשוויים של נכסיה האחרים של החברה.
2. מימוש הבטוחות על ידי הבנק בערכי כינוס הצפויים עלולים להיות נמוכים משמעותית ממחירי השוק (אשר גם הוא מצוי בנקודת שפל בכל המגזרים הרלוונטיים), ועלול לפגוע בשווי של מניות פלאזה סנטרס שייוותרו בידי החברה.
3. איבוד פרמיית השליטה של החברה בפלאזה סנטרס (כתוצאה מירידה בשיעור החזקה מ-62.3% לכ-33.3%) תגרום פגיעה כספית נוספת בשווי החזקותיה של החברה בפלאזה סנטרס.
4. מימוש השעבדים כאמור, עלול להוות trigger לביטולם של הסכמים נוספים, ובין היתר, השתתפות במכרזים, הסכמים עם שותפים עסקיים, הסכמים עם נותני שירותי ניהול נכסים, נותני זיכיונות, משכירים, גורמים מממנים ברמת הפרוייקט, מבטחים ועוד, מה שעלול ליצור "כדור שלג" שלא ניתן לצפות את היקפו.

6. סיכום

כאמור, הסכום אשר יש להפקידו בפקדון המשועבד, הינו כ-14.6 מיליון דולר שהינם כ-53.6 מיליון ₪ (לפי שער של כ-3.67 ₪ לדולר).

מנגד, יש להציב את ההשלכות האפשריות של אי-הפקדת סכום זה. כאמור, **רק רכיב מימוש המניות המשועבדות של פלאזה סנטרס לבדו, עלול לגרום פגיעה - במונחי הון עצמי - בהיקף של כ-500 מיליון ש"ח** (לפי ההון העצמי של פלאזה סנטרס כפי שמשוקף בדו"חות הכספיים האחרונים שלה), ולכך יש להוסיף את ערך יתר הנזקים הישירים והעקיפים, כמתואר לעיל.

כעולה מן המקובץ, נדמה כי פוטנציאל הנזק המצטבר כתוצאה מאי-הפקדת הסך הנ"ל, עולה משמעותית על הסכום של כ-14.6 מיליון דולר וכתוצאה, עלול להביא לפגיעה משמעותית בערך החברה, בהשוואה לערכה היום ולפגיעה משמעותית בנכסים אשר אמורים לשרת את נושי החברה.

נספח א' – לוח סילוקין- במליוני דולרים

רבעון	תקופה	קרן	ריבית	יתרה
0	31/03/2011	-	-	70.0
1	30/06/2011	-	0.8	70.0
2	30/09/2011	-	0.8	70.0
3	31/12/2011	3.6	0.8	66.4
4	31/03/2012	2.5	0.7	63.9
5	30/06/2012	-	0.7	63.9
6	30/09/2012	-	1.1	63.9
7	31/12/2012	-	1.1	63.9
8	31/03/2013	5.0	1.1	58.9
9	30/06/2013	-	1.0	58.9
10	30/09/2013	-	1.0	58.9
11	31/12/2013	-	1.0	58.9
12	31/03/2014	12.5	1.0	46.4
13	30/06/2014	-	0.8	46.4
14	30/09/2014	-	0.8	46.4
15	31/12/2014	-	0.8	46.4
16	31/03/2015	12.5	0.8	33.9
17	30/06/2015	-	0.6	33.9
18	30/09/2015	-	0.6	33.9
19	31/12/2015	-	0.6	33.9
20	31/03/2016	12.5	0.6	21.4
21	30/06/2016	-	0.4	21.4
22	30/09/2016	-	0.4	21.4
23	31/12/2016	-	0.4	21.4
24	31/03/2017	21.4	0.4	-

נספח ב'

<u>ניתוח רגישות של שווי מניות פלאזה סנטרס - באלפי ש"ח</u>					
480	960	1,440	1,760	2,175	שווי פלאזה (100%)
300	600	900	1,100	1,359	חלק אלביט בשווי פלאזה סנטרס (62.5%)
139	439	739	939	1,198	חלק אלביט בשווי פלאזה סנטרס בניכוי חוב בנקאי
138	299	459	567	706	חלק אלביט בשווי פלאזה סנטרס בהנחת מימוש הבטוחה
1	140	280	372	493	איבוד ערך לאלביט