

הדפסה

**בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו**

יום רביעי 19 יוני 2013

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

מספר בקשה (رقم الطلب): **23**

טלפון מרכז מידע: 077-2703333

אישור על פתיחת בקשה**مُصادقة على تسجيل طلب**

ניתן אישור כי ביום (نُصادق بهذا أنه في يوم) 19/06/2013 בשעה (بالساعة) 21:53 הוגשה בקשה מסוג
(قُدِّم طلب من نوع): כללית, לרבות הודעה בקשה לתיקון הצעת ההסדר
בתיק (بقضية) פר"ק 42576-02-13 משמרת- חברה לשירותי נאמנות בע"מ ואח' נ' אלביט הדמיה בע"מ
ואח'.

מספר הבקשה הוא (رقم الطلب هو): **23**.

בכל פנייה לבית המשפט בנוגע לבקשה זו, יש לציין את מספר הבקשה.

كُل مراجعة للمحكمة المتعلقة في الطلب عليك أن تذكر رقم الطلب.

חזרה

בעניין:

חוק החברות, התשנ"ט-1999 ("חוק החברות")
תקנות החברות (בקשה לפשרה או להסדר), התשס"ב – 2002 ("תקנות ההסדר")

ובעניין:

אלביט הדמיה בע"מ, ח.צ. 520043035

על ידי ב"כ עורכי הדין פישר בכר חן וול אוריון ושות'
מרחוב דניאל פריש 3, תל-אביב 74731
טלפון: 03-6941349; פקס: 03-6944103
ועל-ידי ב"כ עורכי הדין גולדפרב זליגמן ושות',
מדרך יגאל אלון 98, תל-אביב 67891
טלפון: 03-7101635; פקס: 03-7101618

המבקשתובעניין:

משמרת - חברה לשירותי נאמנות בע"מ ("נאמן אג"ח א")
בתוקף תפקידה כנאמן למחזיקי אגרות החוב (סדרה א')
על-ידי ב"כ גיסין ושות', עורכי-דין
מרחוב הברזל 38, תל-אביב 69710
טלפון: 03-7467777; פקס: 03-7467700

ובעניין:

משמרת - חברה לשירותי נאמנות בע"מ ("נאמן אג"ח ב")
בתוקף תפקידה כנאמן למחזיקי אגרות החוב (סדרה ב')
על-ידי ב"כ עורכי-הדין ברס, סלוקי ושות'
מדרך מנחם בגין 65 (בית אשרא), תל-אביב 67138
טלפון: 03-5625151; פקס: 03-5625152

ובעניין:

משמרת - חברה לשירותי נאמנות בע"מ ("נאמן אג"ח ג")
בתוקף תפקידה כנאמן למחזיקי אגרות החוב (סדרה ג')

הרמטיק נאמנות (1975) בע"מ ("נאמן אג"ח ד")
בתוקף תפקידה כנאמן למחזיקי אגרות החוב (סדרה ד')

רזניק פז נבו ר.פ.נ. נאמנויות 2007 בע"מ ("נאמן אג"ח ה")
בתוקף תפקידה כנאמן למחזיקי אגרות החוב (סדרה ה')

רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ ("נאמן אג"ח ו")
בתוקף תפקידה כנאמן למחזיקי אגרות החוב (סדרה ו')

שיף הזנפרץ נאמנים (2004) בע"מ ("נאמן אג"ח ז")
בתוקף תפקידה כנאמן למחזיקי אגרות החוב (סדרה ז')

שטראוס לזר חברה לנאמנות בע"מ ("נאמן אג"ח ח 1")
בתוקף תפקידה כנאמן למחזיקי אגרות החוב (סדרה ח 1)

כולן על ידי ב"כ קליר בנימיני, משרד עורכי דין
ממגדל איילון, קומה 14
דרך אבא הלל 12, רמת גן 5250606
טלפון: 03-6423540; פקס: 03-6423541

ובעניין:

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

- ובעניין:** **בנק לאומי לישראל בע"מ ("בנק לאומי")**
 על-ידי ב"כ עורכי דין שפירא ושות'
 מרכז עזריאלי (המגדל המרובע), תל אביב 67025
 טלפון: 03-7766999 פקס: 03-7766996
- ובעניין:** **בנק הפועלים בע"מ ("בנק הפועלים")**
 על-ידי ב"כ עורכי-הדין ארדינסט, בן נתן ושות'
 מרחוב ברקוביץ' 4 תל-אביב 64238
 טלפון: 03-7770111 ; פקס: 03-770101
- ובעניין:** **אירופה ישראל (מ.מ.ש.) בע"מ ("אירופה ישראל")**
מר מרדכי זיסר
 שניהם על-ידי ב"כ גולדבלט גינדיס יריב, עורכי דין
 מדרך מנחם בגין 7 (בית גיבור ספורט), רמת גן 52681
 טלפון: 03-7549933 פקס: 03-7549934
- ובעניין:** **כונס הנכסים הרשמי**
 מרחוב השלושה 2, תל אביב 61090
 טלפון: 03-6899695 פקס: 02-6462502
- ובעניין:** **רשות ניירות ערך**
 מרח' כנפי נשרים 22, ירושלים 95464
 טלפון: 03-6556555 פקס: 02-6513646
- ובעניין:** **Davidson Kempner Capital Management LLC**
 על-ידי ב"כ עוה"ד יניב דינוביץ' או ניר דאש ואח'
 ממושרד הרצוג, פוקס, נאמן ושות'
 מרחוב ויצמן 4, תל אביב 64239
 טלפון: 03-6922020 פקס: 03-6966464
- ובעניין:** **York Capital Management Global Advisors, LLC**
 על-ידי ב"כ עו"ד דוד פורר ואח'
 ממושרד גרוס, קלינהנדלר, חודק, הלוי, גרינברג ושות'
 מרכז עזריאלי 1 (המגדל העגול), תל אביב 67021
 טלפון: 03-6074460 פקס: 03-6074590

המשיבים

בקשה לתיקון הצעת ההסדר לצורך הבאתה לאישור אסיפות

הנושים הפיננסיים הבלתי מובטחים ובעלי המניות של החברה

המבקשת, אלביט הדמיה בע"מ ("אלביט" או "החברה") מתכבדת להגיש בזאת לבית המשפט הנכבד **הצעת הסדר מתוקנת** בין החברה לבין כלל נושיה הפיננסיים הבלתי מובטחים ("הצעת ההסדר המתוקנת"), ומבקשת מבית המשפט הנכבד להורות על כינוס אסיפות של הנושים הפיננסיים הבלתי מובטחים של החברה ושל בעלי המניות של החברה ("האסיפות") לצורך אישור הצעת ההסדר המתוקנת, כמבוקש בבקשת החברה מיום 8 במאי 2013 לכינוס אסיפות לצורך אישור הסדר לפי סעיף 350 לחוק החברות ("הבקשה לכינוס אסיפות").

כל ההדגשות בציטוטים המובאים בבקשה זו אינן במקור, אלא אם צוין במפורש אחרת.

ואלה נימוקי הבקשה :

א.הרקע לבקשה

1. ביום 8 במאי 2013 הגישה החברה לבית המשפט הנכבד את הבקשה לכינוס אסיפות, במסגרתה נתבקש בית המשפט הנכבד להורות על כינוס האסיפות לצורך דיון והחלטה בעניין אישור הצעת ההסדר שצורפה לבקשה לכינוס אסיפות ("הצעת ההסדר המקורית").
2. כאמור בבקשה לכינוס אסיפות, מאז חודש פברואר ש"ז, פעלה אלביט באופן אינטנסיבי לגיבוש הסדר עם נושיה, על מנת שניתן יהיה להביאו להכרעה באסיפות מהר ככל הניתן, כדי לצמצם את הפגיעה - בחברה, בנושיה ובבעלי מניותיה - הנובעת מאי-הוודאות האיומה הנטית המאפיינת את התקופה שעד לאישור ההסדר.
3. כפי שתואר בבקשה לכינוס אסיפות, אלביט היא חברה העוסקת בייזום פרויקטים מורכבים, במגוון רב של תחומים ובמספר מדינות. לקבוצת אלביט נכסים בעלי פוטנציאל רב, שמימושו מותנה בהמשך פעילות ההשבחה של הנכסים.
4. על רקע זה, בולטת הדחיפות שבקידום הליכי ההסדר - מזה למעלה מחמישה חודשים אלביט תלויה בין שמים לארץ: היא נקלעה למצוקה תזרימית שמכבידה על פעילותה השוטפת, ובוודאי שאינה מאפשרת את ביצוע ההשקעות הנדרשות להשבחת נכסיה. נוכח הליכי ההסדר, ועל פי דרישת מרבית מחזיקי האג"ח, כמו גם על פי הסכם שנחתם ביום 19.3.2013 בין אלביט לבין הנאמנים של שש מתוך שמונה סדרות האג"ח, היא מנועה, בין היתר, מלפרוע את חובותיה לנושים הפיננסיים (ובעקבות כך אף הוגשה בקשה לפירוקה, שהדיון בה קבוע ליום 1 ביולי 2013, וכן בנק הפועלים העמיד את חובותיה לפירעון מידי, תוך שהוא מאיים לממש שעבודים שניתנו לו על נכסים מהותיים של החברה), וכן התחייבה אלביט שלא למכור נכסים מהותיים של החברה ולא לבצע כל עסקה שאינה במהלך העסקים הרגיל ללא מתן הודעה מוקדמת לנאמנים.
5. מצב דברים זה מעמיד את אלביט, מבחינה עסקית, בסיטואציה בעייתית ביותר, שכן נקל להבין את השפעתו הקשה על חברה יזמית שפעילותה קשורה קשר הדוק עם שותפים עסקיים, גורמים מממנים וספקים, אשר חששם מהתקשרויות ארוכות טווח עם חברה שעתידה אינו ברור - מובן מאליו.
6. נוכח האמור, קבע בית המשפט הנכבד, בהחלטתו מיום 19 במאי 2013 (לאחר דיון שקיים באותו יום), לוח זמנים מהיר להשלמת ההליכים לקראת כינוס האסיפות, ובכלל זה להגשת חוות דעתו של המומחה.
7. בהתאם לכך, הוגשה לבית המשפט הנכבד, ביום 5 ביוני 2013, חוות דעתו של המומחה שמונה על-ידי בית המשפט הנכבד לצורך בחינת הסדר החוב בחברה, רו"ח רוני אלרואי ("המומחה" ו - "חוות דעת המומחה", בהתאמה).
8. ביום 7 ביוני 2013 ניתנה החלטת בית המשפט הנכבד, לפיה על הצדדים להליך להודיע האם יש מניעה מלהורות על כינוס אסיפות.
9. אלביט סבורה, כי לא זו בלבד שאין מניעה מלהורות על כינוס אסיפות, אלא שהדבר חיוני ביותר על מנת לקדם את הליכי ההסדר ולמנוע את הדרדרות החברה לפירוק, תרחיש שעתה - עם הגשת חוות דעתו של המומחה - ברור לכל שנזקיו העצומים אינם בגדר אמירות בעלמא, כי אם עובדה מוכחת, מגובה בתחשיב המציג את מחירה הכבד.
10. אכן, ריבוי הסדרות, הנאמנים, הנציגויות, היועצים והאינטרסים בתיק זה מאיים לקלוע את החברה לסחרור אינסופי, תוך דחייה בלתי פוסקת של ההכרעה לגבי גורל ההסדר, ובאופן שנמנעת מהנושים ההזדמנות להביע דעתם לגבי, לחיוב או לשלילה. הדבר בא לידי ביטוי, בין היתר, בריבוי ההליכים בתיק

בשלב מקדמי זה, תוך העלאת שלל טענות, ובעיקר טענות בנוגע **לתוכן** ההסדר, שמקומן (אם בכלל) אינו בשלב של בקשה **לכינוס אסיפות**. אלביט ניהלה כמובן מגעים עם נושיה השונים על מנת לגבש הסכמה רחבה ככל הניתן לגבי מתווה ההסדר, אולם עתה הגיעה עת ההכרעה, והמקום להכרעה הוא אסיפות הנושים, על ידי הנושים עצמם – המחזיקים בכוח ההכרעה לגבי ההסדר והנושאים בתוצאותיו.

11. כידוע, הכלל הוא, שאף בשלב **אישור ההסדר**, שאלות הנוגעות לכדאיות ההסדר מסורות לשיקול דעתם של הנושים, ובית המשפט אינו שוקל שיקולים מעין אלה במקום הנושים; מקל וחומר שבשלב הבקשה לכינוס אסיפות אין בית המשפט נדרש ככלל להשגות שעניינן תוכנו של ההסדר [ראו לעניין זה: אלשיך ואורבך **הקפאת הליכים הלכה למעשה** 617 (2010) וכן החלטה בפר"ק 62206-01-12 **דלק נדל"ן בע"מ נ' רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ ואח' מיום 12.2.2012**].

12. עם קבלת חוות דעתו של המומחה, שעיקרה יפורטו להלן, שקדה אלביט על ביצוע התאמות בהצעת ההסדר המקורית לאורה של חוות דעת המומחה, והחליטה להציע את הצעת ההסדר המתוקנת, אותה היא מבקשת להביא להכרעת האסיפות. בהמשך נעמוד על השינויים בהצעת ההסדר המתוקנת ביחס להצעת ההסדר המקורית.

13. אלביט מבקשת, אפוא, כי בית המשפט הנכבד יורה על כינוס האסיפות, על מנת שניתן יהיה להעמיד להצבעה, בהקדם האפשרי, את הצעת ההסדר המתוקנת.

ב. חוות דעת המומחה

14. בהתאם להחלטת בית המשפט הנכבד, במסגרת חוות דעת המומחה נבחנו על-ידי המומחה הצעת ההסדר המקורית שהובאה על-ידי החברה במסגרת הבקשה לכינוס אסיפות; וכן עקרונות למתווה הסדר שהוצגו על-ידי הנציגות המשותפת למחזיקי אגרות החוב (סדרות ג' עד ז' ו - 1), ללא תיאום עם החברה, ביום 17 במרץ 2013 ("**עקרונות הנציגות**").

15. במסגרת חוות דעתו, התייחס המומחה, בין היתר, לסוגיות הבאות:

בחינת עסקאות בעלי עניין; בחינת חלוקה אסורה; ויתור על טענות; בחינת חלופת הפירוק; בחינת חלופת המכירה של החברה לצד שלישי; היבטי מס; בחינת הסדרי החוב.

16. בחוות דעתו, קבע המומחה, כי לא נמצאו ממצאים המעלים עילות תביעה בקשר עם חלוקה אסורה ו/או אישור עסקאות שלא כדין. עוד קבע המומחה, כי לאור אופיים של ההסדרים המוצעים (העברת מרבית הבעלות בחברה לידי הנושים הבלתי מובטחים) - אין הכרח לבחון את חלופת המכירה של החברה לצד שלישי. באשר להיבטי המס - קבע המומחה, כמקובל בהסדרים מסוג זה, כי יש לקבל רולינג מנחה מרשות המסים בדבר השלכות המס בהסדר, וזאת כתנאי לאישורו של ההסדר (כאמור בבקשה לכינוס אסיפות, החברה פנתה לרשות המיסים בעניין זה ביום 24.3.2013 ופועלת מול רשות המסים לקבלת רולינג כאמור בהקדם האפשרי). באשר לעילות תביעה אפשריות כלפי נושאי משרה בחברה, הזכיר המומחה - מבלי לדון בטענות לגופן ו/או לחוות דעתו לעניין עצם הפרת חובת זהירות - את התובענות התלויות ועומדות נגד החברה שטרם נדונו, ושתי טענות אשר אם תתבררנה כנכונות, עלולות להקנות לכאורה, עילת תביעה אפשרית. להשלמת התמונה יצוין, כי לסברת החברה, אין בדברים שצוינו על-ידי המומחה בכדי להקים חבות כלפי החברה ו/או נושאי המשרה בה, הן במישור העובדתי והן במישור המשפטי.

17. לעניין חלופת הפירוק - המומחה אימץ בחוות דעתו באופן מלא את חוות דעתו של פרופ' אמיר ברנע מיום 3 ביוני 2013, על פיה שווי החברה בהליך פירוק נמצא בטווח שבין כ - 127 לבין כ - 141 מיליון אירו (המגלם

שיעור החזר של כ - 26 אג' לכל 1 ש"ח חוב). בכך למעשה נקבע באופן ברור - כפי שפורט בהרחבה בבקשה לכינוס אסיפות - כי פירוק החברה הוא החלופה הגרועה ביותר לחברה ולכלל נושיה, וכי לצורך מקסום החזר החוב לנושים הפיננסיים הבלתי מובטחים של החברה - **הצעת ההסדר של החברה עדיפה במובהק**.

18. אשר לבחינת ההסדר - המומחה העמיד זו מול זה את הצעת ההסדר המקורית ואת עקרונות הנציגות; מסקנתו החד-משמעית היא, כי הצעת ההסדר של החברה עדיפה בפער ניכר על עקרונות הנציגות; בסעיף 13.7 לחוות דעת המומחה, הוצגה על-ידי המומחה טבלה מרכזת של שווי הצעת ההסדר המקורית של החברה מול עקרונות הנציגות. תחשיב המומחה מלמד, כי **הצעת ההסדר המקורית שהוצעה על ידי החברה משקפת לנושים הפיננסיים הבלתי מובטחים החזר גבוה משמעותית מזה המגולם בעקרונות הנציגות (76% לעומת 57%)**. בהקשר זה יוער, כי המומחה הבהיר שעקרונות הנציגות אינם מגובשים דיים לצורך הצגתם באסיפות, ולפיכך - ולאור הוראת בית המשפט הנכבד - הוא התייחס לעקרונותיו של מתווה הנציגות בלבד.

19. בפרק העוסק בבחינת הצעת ההסדר ועקרונות הנציגות - בחן המומחה את השווי הנכסי הנקי (NAV) של החברה. כמפורט בסעיף 12.1 לחוות דעת המומחה - **"בחינת ה - NAV של החברה בוצעה לצורך הערכת היקף החוב המקסימאלי שניתן להשית על החברה לאחר ההסדר ומכאן שקיימים הבדלים בין המתודולוגיה שיושמה לבין חישובי NAV מקובלים"**.

20. על בסיס מתודולוגיה זו - אשר בוחנת את ערך נכסי החברה **ללא פיתוחים** ומבלי להביא בחשבון השלמת חלק מהפרויקטים של החברה ומימושם (as is) ואת שווי הפלטפורמה היזמית, תוך ביצוע הפחתות בשווי הנכסים - הגיע המומחה למסקנה כי נכון למועד חוות דעתו - ה - NAV של החברה **הינו שלילי**.

21. מסקנות והמלצות חוות דעת המומחה, הן כדלקמן:

(א) **היקף החוב המקסימאלי לאחר ההסדר** (סעיף 13.1 לחוות דעת המומחה) - "היקף החוב המקסימאלי (ולאו דווקא הרצוי) [ההדגשה במקור - הח"מ] ... הוא כ - 740 מיליון ש"ח בחלוקה מהותית לשתי סדרות..."

המומחה מדגיש בחוות דעתו, פעם אחר פעם, כי היקף החוב האופטימלי נמוך מהיקף החוב המקסימאלי הנ"ל. כן ציין המומחה, כי "קיימים תנאים מתלים מהותיים אשר יש בכל אחד מהם כדי לסכל את יכולתה של החברה לעמוד בהחזר היקף החוב המקסימאלי, כאמור לעיל וביניהם: **העמדת החוב כלפי בנק הפועלים לפירעון מיידי**, השלכות חשיפות המס של החברה, **השלכות תביעות כנגד החברה** וכן יתר גורמי הסיכון בפעילותה של החברה בענפי הפעילות השונים..."

עוד ציין המומחה, כי "לאור העובדה שהזכויות ההוניות בחברה לאחר ההסדר מועברות ברובן לנושים הלא מובטחים שהיו ערב ההסדר, **רצוי יהיה לשקול הנפקת חוב בסכומים נמוכים יותר מהסכום המקסימאלי** האמור שכן ממילא במידה ויוצף ערך נוסף (Upside) בעתיד, יהיו זכאים לו בעלי הזכויות ההוניות הלא הנושים הלא מובטחים ערב ההסדר".

(ב) **היקף ההון שיקבלו הנושים הבלתי מובטחים כתוצאה מהמרת החוב כלפיהם** (סעיף 13.2 לחוות דעת המומחה) - "עמדת המומחה היא כי אין צורך לדון במסגרת הסדר זה בהשארות השליטה או כל שיעור מהותי כל שהוא של מניות בידי בעלי המניות הקיימים"; זאת, לדברי המומחה, "לאור העובדה שעל פי הנתונים שנבחנו שווי הנכסים נמוך מהיקף החוב שנמתק (ובכל מקרה לא גבוה ממנו)".

בהקשר זה הדגיש המומחה, כי יש מקום להענקת תגמול הוני להנהלה שתתפקד בחברה לאחר ההסדר, וכי יש לשקול תגמול הוני לבנק הפועלים, אם וכאשר יהיה הבנק חלק מההסדר.

(ג) **החזקות החברה בחברה אלביט מדיקל** - לדעת המומחה, יש להטיל על האורגנים החדשים של החברה כפי שימונו לאחר ההסדר, לבחון את סוגיית המימוש של מניות באלביט מדיקל טכנולוגיס בע"מ (חברה ציבורית הנשלטת בידי החברה) ("אלביט מדיקל"), כאשר במידה וניתן ליהנות מרווח כלכלי משמעותי בטווח הקצר מהמימוש, יש לשקול מימוש כאמור.

(ד) **פטור כלפי נושאי משרה ו/או דירקטורים בחברה** - המומחה ציין, כי אין מניעה מבחינתו לכך שסעיף הפטור הקיים לנושאי משרה שאינם דירקטורים יישאר על כנו, בעוד לגבי נושאי משרה שהינם דירקטורים לא יינתן פטור כאמור. בחוות דעתו הסתמך המומחה, בין היתר, על הפסיקה הקובעת כי על בעל שליטה המבקש פטור במסגרת הסדר - לפדות פטור זה כנגד תמורה.

(ה) **יישום כללי ממשל תאגידי** - לאור העובדה שחלק מהותי מהתמורה אותה יקבלו הנושים הפיננסיים הבלתי מובטחים במסגרת ההסדר מבוסס על תגמול הוני - המליץ המומחה להתייחס, במסגרת ההסדר, לכללי הממשל התאגידי שישירו בחברה לאחר ההסדר.

22. בעקבות מסקנות והמלצות חוות דעת המומחה, גיבשה החברה את הצעת ההסדר המתוקנת, כמפורט בפרק ג' להלן.

ג. הצעת ההסדר המתוקנת

23. כאמור, מסקנת חוות דעתו של המומחה היתה כי שיעור ההחזר לנושים הפיננסיים הבלתי מובטחים של החברה בהצעת ההסדר המקורית שהוצעה על-ידי החברה, הינו גבוה משמעותית משיעור ההחזר על-פי עקרונות הנציגות (76% לעומת 57%).

24. יחד עם זאת, לאור חוות דעת המומחה וכן לאור שיחות שקיימה החברה עם מחזיקי אג"ח מהותיים, בחנה החברה את מסקנות והמלצות המומחה, וביצעה התאמות בהצעת ההסדר המקורית. הצעת ההסדר המתוקנת מצורפת כנספח 1 לתצהיר התומך בבקשה זו.

25. כאמור, בחוות דעתו הדגיש המומחה, מספר פעמים, כי הערכת שווי נכסי החברה בוצעה על-ידי **לצורך הערכת היקף החוב המקסימאלי שניתן להשית על החברה מבלי להביא בחשבון את ערך נכסי החברה לאחר פיתוחם, השלמתם ומימושם**, וזאת, לדבריו, שלא בהתאם למתודולוגיה המקובלת. כמו כן, נוכח ההקשר הספציפי בו בוצעה ההערכה, לא הובא בחשבון גם שווי הפלטפורמה היזמית, פלטפורמה שבחוות דעת ברנע (שאומצה כאמור על ידי המומחה) נקבע כי בעבר הוכחה יכולתה "להשביח נכסים ולממשם ב-exit רווחי מאוד", וכי "הסדר חוב שיאפשר לחברה לפעול כעסק חי יכול לשקם את שווי הפלטפורמה המהווה ציר מרכזי בפעילות החברה וביכולתה ליצור ערך למשקיעים ולנושים".

26. על כן - לצורך בחינת שווי נכסי החברה בהתאם למתודולוגיה המקובלת - קיבלה החברה חוות דעת מאת פאהן קנה יועצים בע"מ ("חוות דעת פאהן קנה"), בדבר פוטנציאל השווי הנכסי הנקי של החברה תחת תרחיש של המשך פעילות החברה במהלך העסקים הרגיל לאחר הסדר החוב ומיצוי הפוטנציאל הטמון בנכסיה.

העתק חוות דעת פאהן קנה מצורף כנספח 2 לתצהיר התומך בבקשה זו.

27. על-פי חוות דעת פאהן קנה - השווי הנכסי של החברה תחת תרחיש של המשך פעילות במהלך העסקים הרגיל הינו חיובי, ונע בין כ - 137 מיליון ש"ח לכ - 216 מיליון ש"ח. בנוסף נקבע, כי פרמיה סבירה על ה-NAV (בהתחשב בחברות יזמיות דומות הפועלות בתחום הנדל"ן) הינה בטווח של 5% עד 15%.

28. להלן יובאו עיקרי התיקונים שבוצעו בהצעת ההסדר, לאחר שהובאו בחשבון המסקנות וההמלצות שבחוות דעת המומחה, ומסקנות חוות דעת פאהן קנה:

28.1 הגדלת היקף החוב החדש שיונפק לנושים הפיננסיים הבלתי מובטחים ל - 500 מיליון ש"ח בשתי סדרות - האחת בסך של 400 מיליון ש"ח, והשנייה בסך של 100 מיליון ש"ח

כאמור לעיל, בחוות דעת המומחה נקבע כי היקף החוב המקסימאלי (ולאו דווקא הרצוי) הוא כ - 740 מיליון ש"ח בחלוקה לשתי סדרות, האחת בהיקף של עד 440 מיליון ש"ח, והשנייה - ארוכה יותר בהיקף של עד 300 מיליון ש"ח. עוד ציין המומחה, כי קיימים תנאים מתלים מהותיים אשר כל אחד מהם עלול לסכל את יכולתה של החברה לעמוד בהחזר היקף החוב המקסימאלי, וכן כי רצוי יהיה לשקול הנפקת חוב בסכומים נמוכים יותר מהסכום המקסימאלי האמור, שכן ממילא אם יוצף ערך נוסף (Upside) בעתיד, יהיו זכאים לו בעלי הזכויות ההוניות, הלא הם (לאחר ההסדר) הנושים הפיננסיים הבלתי מובטחים (ערב ההסדר). מחוות דעת המומחה עולה גם, כי ככל שהחוב שיועמס על החברה יהיה גדול יותר, יקטן למעשה שיעור ההחזר לנושים. לא למותר לציין, כי מעבר לסיכון הגלום בהעמסת חוב בהיקף אשר ישאיר רמת אי-ודאות ביחס ליכולת לשרתו, הרי שמטבע הדברים, יפגעו מכך סחירות אגרות החוב החדשות שתונפקנה במסגרת ההסדר, דירוג החברה, שווי מניותיה ויכולתה להמשיך ולפעול כחברה יזמית בעלת פרויקטים ארוכי-טווח, אל מול שותפים עסקיים וגורמים מממנים.

בהתאם למסקנות המומחה, ולאחר הערכת החברה את היקף החוב הרצוי, הן בהיבט של יכולת החברה לשרתו במלואו (לאחר שנלקחו בחשבון מאפייני פעילותה בטווח הנראה לעין וגורמים וסיכונים העלולים לסכל את פירעונו המלא של החוב) והן בראייה כוללת של טובת החברה, נושיה ובעלי מניותיה (הקיימים והעתידיים) - הגיעה החברה למסקנה כי היקף חוב בסך של 500 מיליון ש"ח (בחלוקה לשתי סדרות), הינו היקף החוב האופטימלי עבור החברה ונושיה (אשר יחזיקו ברוב המכריע של הזכויות ההוניות של החברה לאחר ההסדר); זאת, בהשוואה לחוב בסך 300 מיליון ש"ח שנכלל בהצעת ההסדר המקורית.

להלן עיקרי תנאי אגרות החוב החדשות על-פי הצעת ההסדר המתוקנת:

(א) **סדרה (ח')** - קרן בסך כולל של 400,000,000 ש"ח, שתיפרע, בתשלום אחד, בחלוף 6 שנים ממועד ביצוע ההסדר. קרן אגרות החוב (סדרה ח') תישא ריבית בשיעור של 6% לשנה, אשר תשולם בתשלומים חצי שנתיים. קרן וריבית אגרות החוב (סדרה ח') לא יהיו צמודות למדד כלשהו. לטובת הנאמן לאגרות החוב (סדרה ח') יירשם שעבוד שוטף כללי מדרגה ראשונה כמפורט בסעיף 28.2 להלן.

(ב) **סדרה (ט')** - קרן בסך כולל של 100,000,000 ש"ח, שתיפרע, בתשלום אחד, בחלוף 8 שנים ממועד ביצוע ההסדר. קרן אגרות החוב (סדרה ט') תישא ריבית בשיעור של 6% לשנה, אשר תיצבר עד למועד הפירעון הסופי של אגרות החוב (סדרה ט') ("ריבית PIK"). קרן וריבית אגרות החוב (סדרה ט') לא יהיו צמודות למדד כלשהו. לטובת הנאמן לאגרות החוב (סדרה ט') יירשם שעבוד שוטף כללי מדרגה שניה כמפורט בסעיף 28.2 להלן.

28.2 הבטחת אגרות החוב החדשות שיונפקו בשעבוד שוטף על כלל נכסי החברה

המומחה הביע דעתו בחוות הדעת, כי יש לשאוף למקסום הבטוחות והשעבודים עבור מחזיקי אגרות החוב החדשות שיונפקו על-פי ההסדר. בהתאם, על-פי הצעת ההסדר המתוקנת - יירשם לטובת

מחזיקי אגרות החוב החדשות שעבוד שוטף על כלל נכסי החברה, תוך החרגת שעבודים קיימים ופעולות מסוימות כמפורט בסעיף 4.3 להצעת ההסדר המתוקנת. הסדרה בסך 400 מיליון ש"ח תובטח בשעבוד שוטף בדרגה ראשונה, והסדרה בסך 100 מיליון ש"ח תובטח בשעבוד שוטף בדרגה שנייה.

שעבוד שוטף כאמור, אשר אינו קיים כיום לטובת הנושים הפיננסיים הבלתי מובטחים של החברה, יקנה למחזיקי אגרות החוב בטוחה משמעותית להבטחת פירעון חוב החברה כלפיהם על-פי אגרות החוב החדשות.

השעבודים כאמור יוכפפו לחריגים המקובלים בדבר מימוש נכסים במהלך העסקים הרגיל, מתן שעבודים ספציפיים במסגרת מימון פרויקטלי לרכישה, הקמה, ייזום או השבחה של נכסים (שסל"ן) ולשעבודים הקיימים לטובת בנק הפועלים כנושה מובטח (או חליפו, בהתאם לאמור להלן).

28.3. הגדלת שיעור החזקת הנושים הפיננסיים הבלתי מובטחים בהון החברה ל - 90%

בהצעת ההסדר המקורית הוצע על-ידי החברה להקצות לנושים הפיננסיים הבלתי מובטחים של החברה 86% מהון החברה (בדילול מלא, כמפורט בתכנית ההסדר) כנגד המרת יתרת חובות החברה כלפיהם (מעבר לחוב החדש שיונפק), באופן שיותר בידי בעלי המניות הקיימים בחברה 14% ממניות החברה.

כאמור לעיל, עמדת המומחה בחוות דעתו היתה כי אין צורך לדון במסגרת הסדר זה בהשאת השליטה או כל שיעור מהותי מהון החברה בידי בעלי מניותיה הקיימים, וזאת לאור העובדה שהשווי הנכסי של החברה הינו שלילי. בחוות דעתו ציין המומחה, כי בעניין זה, יש להעדיף את עקרונות הנציגות.

בעקבות מסקנות חוות דעת המומחה, החליטה החברה להגדיל את שיעור ההקצאה לנושים הפיננסיים הבלתי מובטחים בחברה ל - 90% (בדילול מלא כאמור), ולהותיר בידי בעלי המניות הקיימים בחברה 10% בלבד.

יובהר, כי הגדלת שיעור ההקצאה לנושים הפיננסיים הבלתי מובטחים בהון החברה ב - 4% כאמור הינה **משמעותית**, שכן היא באה **בנוסף** להגדלת היקף **החוב** לנושים אלה כאמור בסעיף 28.1 לעיל (וכפועל יוצא מכך המרה של חוב בהיקף קטן יותר, אשר בגינו למעשה מוקצה הון לנושים אלה).

מכל מקום, לאור חוות דעת פאהן קנה, המצביעה על NAV חיובי לחברה (אשר מותיר ערך חיובי אצל בעלי המניות), ובהתחשב בשווי הפלטפורמה היזמית, וזאת, מבלי להביא בחשבון רכיבים נוספים שהם בעלי פוטנציאל להגדלת ההחזר למחזיקי אגרות החוב, הנובעים מטענות של מחזיקי אגרות החוב עצמם, הצעת ההסדר המתוקנת מגלמת, בתרחישים מסוימים, פוטנציאל ל-Upside, באופן שההחזר יהיה אף גבוה מחוב החברה כלפי הנושים הפיננסיים הבלתי מובטחים. בנסיבות אלו, החברה סבורה כי הותרת פחות מ - 10% ממניות החברה בידי בעלי המניות הקיימים (אשר מדוללים כמעט לחלוטין במסגרת ההסדר) - איננה צודקת; הדברים מתבקשים גם ממדיניות המעודדת חתירה להסדרים ומשיקולי צדק הנוגעים לחלוקת הפער שבין חלופת ההסדר לחלופת הפירוק, כמו גם החשש ל"מחטף" כלכלי עקב קושי תזרימי זמני.

28.4. בחנית אפשרות למימוש עתידי של החזקות החברה באלביט מדיקל במקרה בו ניתן יהיה ליהנות מרווח כלכלי משמעותי בטווח הקצר

בהצעת ההסדר המתוקנת אימצה החברה את המלצת המומחה בחוות דעתו, על-פיה האורגנים המוסמכים של החברה לאחר השלמת ההסדר, ישקלו אפשרות למימוש החזקות החברה באלביט מדיקל, ככל שניתן יהיה ליהנות מרווח כלכלי משמעותי בטווח הקצר ממימוש כאמור.

28.5. החרגת בעל השליטה בחברה מהפטור שיינתן לדירקטורים ולנושאי המשרה בחברה

בעקבות הסתייגותו של המומחה מהפטור מתביעות לבעל השליטה ולדירקטורים בחברה שנכלל בהצעת ההסדר המקורית, בהסתמך, בין היתר, על תפיסתו את פסיקת בתי המשפט בדבר הצורך ב"פדיון זכות התביעה האישית" כלפי בעל השליטה - הוחלט על-ידי החברה, על דעת בעל השליטה, כי הפטור שיינתן לדירקטורים ולנושאי המשרה בחברה, לא יכלול את מרדכי זיסר שהינו מנכ"ל ודירקטור בחברה, ואשר הינו גם בעל השליטה בה. בד בבד, לא תיכלל בהצעת ההסדר המתוקנת ההוראה שעסקה באפשרות לביטול עסקאות בינו לבין החברה שאושרו כדן (אשר הופיעה בהצעת ההסדר המקורית). להסרת ספק יובהר, כי הוראות סעיף 16.4 להצעת ההסדר המתוקנת שעניינו הליכים תלויים ועומדים, יחול אף אם מדובר בהליכים אשר בעל השליטה צד להם.

באשר לפטור שיינתן לדירקטורים בחברה, הרי שבנסיבות הקיימות, תניית הפטור הינה מקובלת והוגנת. בנוסף, בהסדר מסוג זה שמוצע על-ידי החברה, בו הופכים נושי החברה להיות הרוב המוחלט של בעלי המניות בה לאחר ההסדר, הרי שהאינטרס של כלל הצדדים הוא לצאת לדרך חדשה ונקיה, ולא להותיר את החברה להמשיך בהתדיינויות ובתביעות בנוגע לעבר. זאת, בפרט, נוכח העובדה שבתרחישים מסוימים (שאינם בלתי סבירים), החזר חוב החברה כלפי הנושים הפיננסיים הבלתי מובטחים יכול אף להיות גבוה מהחוב הקיים.

29. יצוין, כי החברה מבקשת להמשיך לנהל מו"מ עם בנק הפועלים בנוגע להצטרפותו להסדר ולפריסת החוב המובטח כלפיו כנגד הקצאת מניות ואופציות לבנק; במקרה בו לא תגיע החברה להסכמות עם הבנק בדבר הצטרפותו להסדר, הרי שהחוב לבנק ימשיך להיפרע כסדרו, על-פי תנאיו, והלה ייוותר נושה מובטח של החברה. ואולם, ככל שבנק הפועלים יעמוד על פירעון מידי של החוב כלפיו, תפעל החברה לאיתור חלופות למימון חוב זה, אשר יהיה אף הוא חוב מובטח בדרגה ראשונה.

30. עוד יצוין, להשלמת התמונה, כי עקב הגדלת שיעור ההקצאה לנושים הפיננסיים הבלתי מובטחים, צפוי לקטון בהתאמה שיעור ההחזקה של איסטגייט במקרה של מימוש האופציות שיוקצו לה במסגרת ההסדר (ראו סעיף 3.2 לתכנית ההסדר) בהתאם להבנות קודמות בין החברה ובין איסטגייט; איסטגייט הודיעה לחברה כי הדבר אינו מקובל עליה, ובכוונת החברה לבוא בדברים עם איסטגייט במטרה לגבש פתרון מוסכם.

ד. סיכום

31. הצעת ההסדר המתוקנת מטפלת בבעיות היסוד שהובילו לקשיים הפיננסיים הנוכחיים של החברה, נוכח מאפייני פעילותה וצרכיה בעת הזאת, תוך התאמת יחס ההון/חוב של החברה למאפייני פעילותה ולצרכיה הנוכחיים, במטרה לאפשר לה למקסם את ערך נכסיה, בראש ובראשונה לטובת נושיה.

32. חוות דעת המומחה מחזקת את עמדת החברה בדבר הצורך המידי בגיבושו של הסדר הכולל ארגון מחדש של מבנה החוב וההון של החברה, במטרה לשפר את איתנותה הפיננסית, באופן שיאפשר לה להשיא את ערכי נכסיה, בהתנהלות מושכלת ושלא תחת לחץ תזרימי.

33. ממסקנות חוות דעת המומחה עולה בבירור, כי קיימת עדיפות מובהקת להסדר על פני פירוק החברה.
34. כמובא לעיל, הצעת ההסדר המתוקנת גובשה ברוח מסקנות והמלצות חוות דעת המומחה, באופן שמגדיל את שיעור ההחזר לנושים הפיננסיים הבלתי מובטחים.
35. על יסוד האמור בבקשה לכינוס אסיפות והצעת ההסדר המתוקנת, החברה מבקשת כי יינתן אישור לכינוס האסיפות, כמפורט בבקשה לכינוס אסיפות וברישא לבקשה זו, על מנת לאפשר לנושים הפיננסיים הבלתי מובטחים ולבעלי המניות לשקול את הצעת ההסדר המתוקנת ולהביע עמדתם לגביה, ובכך לסלול את הדרך להמשך פעילותה של החברה, ולעלייתה על פסי הבראה.
36. כאמור, השגות על תוכן ההסדר אינן עילה להתנגדות לכינוס אסיפות, אלא נושא לדיון בהן - במסגרת האסיפות - לאחר שיינתן צו לכינוס.
37. טרם הגשת בקשה זו, הגישו הנאמנים של הסדרות משתפות הפעולה תגובה לבקשה לכינוס אסיפות, והוגשו תגובות מטעם צדדים נוספים. החברה תגיב על האמור בכתבי טענות אלה, בהתאם להחלטת בית המשפט הנכבד מיום 13 במאי 2013.
38. בקשה זו נתמכת בתצהירו של מר שמעון יצחקי, יו"ר הדירקטוריון של החברה.

27
 אהרן מיכאלי, עו"ד
 גולדפרב זליגמן ושות'

2
 יורם בונן, עו"ד
 פישר בכר חן וול אוריון ושות'

ב"כ אלביט הדמיה בע"מ

היום, 19 ביוני, 2013.

תצהיר

אני הח"מ שמעון יצחקי, נושא ת.ז. מס' 53644506, לאחר שהוזהרתי כי עלי להצהיר את האמת וכי אהיה צפוי לעונשים הקבועים בחוק אם לא אעשה כן, מצהיר בזאת בכתב, כדלהלן:

1. אני משמש כיו"ר הדירקטוריון בחברת אלביט הדמיה (להלן: "**אלביט**" או "**החברה**") שהינה המבקשת במסגרת ה"בקשה לתיקון הצעת ההסדר לצורך הבאתה לאישור אסיפות הנושים הפיננסיים הבלתי מובטחים ובעלי המניות של החברה (להלן: "**הבקשה**"), ועושה תצהירי זה, כתצהיר תמיכה בבקשה.
2. העובדות המפורטות בתצהירי ידועות לי מידיעתי האישית ו/או מן החומר והמסמכים המצויים בפני ו/או על פי בדיקה שערכתי. המסקנות המשפטיות בתצהירי זה נמסרו לי מעורכי דינה של החברה, להם אני מאמין.
3. ביום 8 במאי 2013 הגישה החברה לבית המשפט הנכבד את הבקשה לכינוס אסיפות, במסגרתה נתבקש בית המשפט הנכבד להורות על כינוס האסיפות לצורך דיון והחלטה בעניין אישור הצעת ההסדר שצורפה לבקשה לכינוס אסיפות ("**הצעת ההסדר המקורית**").
4. בהחלטתו מיום 19 במאי 2013 (לאחר דיון שקיים באותו יום) קבע בית המשפט הנכבד לוח זמנים מהיר להשלמת ההליכים לקראת כינוס האסיפות, ובכלל זה להגשת חוות דעתו של המומחה.
5. בהתאם לכך, הוגשה לבית המשפט הנכבד, ביום 5 ביוני 2013, חוות דעתו של המומחה שמונה על-ידי בית המשפט הנכבד לצורך בחינת הסדר החוב בחברה, רו"ח רוני אלרואי ("**המומחה**" ו - "**חוות דעת המומחה**", בהתאמה).
6. בהתאם להחלטת בית המשפט הנכבד מיום 19 במאי 2013 הנכבד, במסגרת חוות דעת המומחה נבחנו על-ידי המומחה הצעת ההסדר המקורית שהובאה על-ידי החברה במסגרת הבקשה לכינוס אסיפות; וכן עקרונות למתווה הסדר שהוצגו על-ידי הנציגות המשותפת למחזיקי אגרות החוב (סדרות ג' עד ז' ו - 1), ללא תיאום עם החברה, ביום 17 במרץ 2013 ("**עקרונות הנציגות**").
7. מסקנת חוות דעתו של המומחה היתה כי שיעור ההחזר לנושים הפיננסיים הבלתי מובטחים של החברה בהצעת ההסדר המקורית שהוצעה על-ידי החברה, הינו גבוה משמעותית משיעור תהחזר על-פי עקרונות הנציגות (76% לעומת 57%).
8. יחד עם זאת, לאור חוות דעת המומחה וכן לאור שיחות שקיימה החברה עם מחזיקי אג"ח מהותיים, בחנה החברה את מסקנות והמלצות המומחה, וביצעה התאמות בהצעת ההסדר המקורית. הצעת ההסדר המתוקנת מצורפת כנספח 1 לתצהירי זה.
9. בחוות דעתו הדגיש המומחה, מספר פעמים, כי הערכת שווי נכסי החברה בוצעה על-ידי **לצורך הערכת היקף החוב המקסימאלי שניתן להשית על החברה מבלי להביא בחשבון את ערך נכסי החברה לאחר פיתוחם, השלמתם ומימושם**, וזאת, לדבריו, שלא בהתאם למתודולוגיה המקובלת. כמו כן, נוכח ההקשר הספציפי בו בוצעה ההערכה, לא הובא בחשבון גם שווי הפלטפורמה היזמית, פלטפורמה שבחוות דעת ברנע (שאומצה על ידי המומחה) נקבע כי בעבר הוכחה יכולתה "להשביח נכסים ולממשם ב- exit רווחי מאוד", וכי "הסדר חוב שיאפשר לחברה לפעול כעסק חי יכול לשקם את שווי הפלטפורמה המהווה ציר מרכזי בפעילות החברה וביכולתה ליצור ערך למשקיעים ולנושים".

10. על כן - לצורך בחינת שווי נכסי החברה בהתאם למתודולוגיה המקובלת - קיבלה החברה חוות דעת מאת פאהן קנה יועצים בע"מ ("חוות דעת פאהן קנה"), בדבר פוטנציאל השווי הנכסי הנקי של החברה תחת תרחיש של המשך פעילות החברה במהלך העסקים הרגיל לאחר הסדר החוב ומיצוי הפוטנציאל הטמון בנכסיה.

העתק חוות דעת פאהן קנה מצורף כנספח 2 לתצהירי זה.

11. **על-פי חוות דעת פאהן קנה - השווי הנכסי של החברה תחת תרחיש של המשך פעילות במהלך העסקים הרגיל הינו חיובי, ונע בין כ - 137 מיליון ש"ח לכ - 216 מיליון ש"ח. בנוסף נקבע, כי פרמיה סבירה על ה- NAV (בהתחשב בחברות יזמיות דומות הפועלות בתחום הנדל"ן) הינה בטווח של 5% עד 15%.**

12. להלן יובאו עיקרי התיקונים שבוצעו בהצעת ההסדר, לאחר שהובאו בחשבון המסקנות וההמלצות שבחוות דעת המומחה, ומסקנות חוות דעת פאהן קנה:

12.1. הגדלת היקף החוב החדש שיונפק לנושים הפיננסיים הבלתי מובטחים ל - 500 מיליון ש"ח בשתי סדרות - האחת בסך של 400 מיליון ש"ח, והשנייה בסך של 100 מיליון ש"ח

בחוות דעת המומחה נקבע כי היקף החוב המקסימאלי (ולאו דווקא הרצוי) הוא כ - 740 מיליון ש"ח בחלוקה לשתי סדרות, האחת בהיקף של עד 440 מיליון ש"ח, והשניה - ארוכה יותר בהיקף של עד 300 מיליון ש"ח. עוד ציין המומחה, כי קיימים תנאים מתלים מהותיים אשר כל אחד מהם עלול לסכל את יכולתה של החברה לעמוד בהחזר היקף החוב המקסימאלי, וכן כי רצוי יהיה לשקול הנפקת חוב בסכומים נמוכים יותר מהסכום המקסימאלי האמור, שכן ממילא אם יוצף ערך נוסף (Upside) בעתיד, יהיו זכאים לו בעלי הזכויות ההוניות, הלא הם (לאחר ההסדר) הנושים הפיננסיים הבלתי מובטחים (ערב ההסדר). מחוות דעת המומחה עולה גם, כי ככל שהחוב שיועמס על החברה יהיה גדול יותר, יקטן למעשה שיעור ההחזר לנושים. לא למותר לציין, כי מעבר לסיכון הגלום בהעמסת חוב בהיקף אשר ישאיר רמת אי-ודאות ביחס ליכולת לשרתו, הרי שמטבע הדברים, יפגעו מכך סחירות אגרות החוב החדשות שתונפקנה במסגרת ההסדר, דירוג החברה, שווי מניותיה ויכולתה להמשיך ולפעול כתחברה יזמית בעלת פרויקטים ארוכי-טווח, אל מול שותפים עסקיים וגורמים מממנים.

בהתאם למסקנות המומחה, ולאחר הערכת החברה את היקף החוב הרצוי, הן בהיבט של יכולת החברה לשרתו במלואו (לאחר שנלקחו בחשבון מאפייני פעילותה בטווח הנראה לעין וגורמים וסיכונים העלולים לסכל את פירעונו המלא של החוב) והן בראייה כוללת של טובת החברה, נושיה ובעלי מניותיה (הקיימים והעתידיים) - הגיעה החברה למסקנה כי היקף חוב בסך של 500 מיליון ש"ח (בחלוקה לשתי סדרות), הינו היקף החוב האופטימלי עבור החברה ונושיה (אשר יחזיקו ברוב המכריע של הזכויות ההוניות של החברה לאחר ההסדר); זאת, בהשוואה לחוב בסך 300 מיליון ש"ח שנכלל בהצעת ההסדר המקורית.

להלן עיקרי תנאי אגרות החוב החדשות על-פי הצעת ההסדר המתוקנת:

(א) **סדרה (ח') -** קרן בסך כולל של 400,000,000 ש"ח, שתפרע, בתשלום אחד, בחלוף 6 שנים ממועד ביצוע ההסדר. קרן אגרות החוב (סדרה ח') תישא ריבית בשיעור של 6% לשנה, אשר תשולם בתשלומים חצי שנתיים. קרן וריבית אגרות החוב (סדרה ח') לא יהיו צמודות למדד כלשהו. לטובת הנאמן לאגרות החוב (סדרה ח') יירשם שעבוד שוטף כללי מדרגה ראשונה כמפורט בסעיף 12.2 להלן.

(ב) **סדרה (ט')** - קרן בסך כולל של 100,000,000 ש"ח, שתיפרע, בתשלום אחד, בחלוף 8 שנים ממועד ביצוע ההסדר. קרן אגרות החוב (סדרה ט') תישא ריבית בשיעור של 6% לשנה, אשר תיזכר עד למועד הפירעון הסופי של אגרות החוב (סדרה ט') ("ריבית PIK"). קרן וריבית אגרות החוב (סדרה ט') לא יהיו צמודות למדד כלשהו. לטובת הנאמן לאגרות החוב (סדרה ט') יירשם שעבוד שוטף כללי מדרגה שניה כמפורט בסעיף 12.2 להלן.

12.2. הבטחת אגרות החוב החדשות שיונפקו בשעבוד שוטף על כלל נכסי החברה

המומחה הביע דעתו בחוות הדעת, כי יש לשאוף למקסום הבטוחות והשעבודים עבור מחזיקי אגרות החוב החדשות שיונפקו על-פי ההסדר. בהתאם, על-פי הצעת ההסדר המתוקנת - יירשם לטובת מחזיקי אגרות החוב החדשות שעבוד שוטף על כלל נכסי החברה, תוך החרגת שעבודים קיימים ופעולות מסוימות כמפורט בסעיף 4.3 להצעת ההסדר המתוקנת. הסדרה בסך 400 מיליון ש"ח תובטח בשעבוד שוטף בדרגה ראשונה, והסדרה בסך 100 מיליון ש"ח תובטח בשעבוד שוטף בדרגה שנייה.

שעבוד שוטף כאמור, אשר אינו קיים כיום לטובת הנושים הפיננסיים הבלתי מובטחים של החברה, יקנה למחזיקי אגרות החוב בטוחה משמעותית להבטחת פירעון חוב החברה כלפיהם על-פי אגרות החוב החדשות.

השעבודים כאמור יוכפפו לחריגים המקובלים בדבר מימוש נכסים במהלך העסקים הרגיל, מתן שעבודים ספציפיים במסגרת מימון פרויקטלי לרכישה, הקמה, ייזום או השבחה של נכסים (שסל"ן) ולשעבודים הקיימים לטובת בנק הפועלים כנושה מובטח (או חליפו, בהתאם לאמור להלן).

12.3. הגדלת שיעור החזקת הנושים הפיננסיים הבלתי מובטחים בהון החברה ל - 90%

בהצעת ההסדר המקורית הוצע על-ידי החברה להקצות לנושים הפיננסיים הבלתי מובטחים של החברה 86% מהון החברה (בדילול מלא, כמפורט בתכנית ההסדר) כנגד המרת יתרת חובות החברה כלפיהם (מעבר לחוב החדש שיונפק), באופן שיותיר בידי בעלי המניות הקיימים בחברה 14% ממניות החברה.

עמדת המומחה בחוות דעתו היתה כי אין צורך לדון במסגרת הסדר זה בהשארת השליטה או כל שיעור מהותי מהון החברה בידי בעלי מניותיה הקיימים, וזאת לאור העובדה שהשווי הנכסי של החברה הינו שלילי. בחוות דעתו ציין המומחה, כי בעניין זה, יש להעדיף את עקרונות הנציגות.

בעקבות מסקנות חוות דעת המומחה, החליטה החברה להגדיל את שיעור ההקצאה לנושים הפיננסיים הבלתי מובטחים בחברה ל - 90% (בדילול מלא כאמור), ולהותיר בידי בעלי המניות הקיימים בחברה 10% בלבד.

יובהר, כי הגדלת שיעור ההקצאה לנושים הפיננסיים הבלתי מובטחים בהון החברה ב - 4% כאמור הינה **משמעותית**, שכן היא באה **בנוסף** להגדלת היקף **החוב** לנושים אלה כאמור בסעיף 12.2 לעיל (וכפועל יוצא מכך המרה של חוב בהיקף קטן יותר, אשר בגינו למעשה מוקצה הון לנושים אלה).

מכל מקום, לאור חוות דעת פאהן קנה, המצביעה על NAV חיובי לחברה (אשר מותיר ערך חיובי אצל בעלי המניות), ובהתחשב בשווי הפלטפורמה היזמית, וזאת, מבלי להביא בחשבון רכיבים נוספים שהם בעלי פוטנציאל להגדלת ההחזר למחזיקי אגרות החוב, הנובעים מטענות של מחזיקי

אגרות החוב עצמם, הצעת ההסדר המתוקנת מגלמת, בתרחישים מסוימים, פוטנציאל ל-Upside, באופן שההחזר יהיה אף גבוה מחוב החברה כלפי הנושים הפיננסיים הבלתי מובטחים. בנסיבות אלו, החברה סבורה כי הותרת פחות מ- 10% ממניות החברה בידי בעלי המניות הקיימים (אשר מדוללים כמעט לחלוטין במסגרת ההסדר) - איננה צודקת; הדברים מתבקשים גם ממדיניות המעודדת חתירה להסדרים ומשיקולי צדק הנוגעים לחלוקת הפער שבין חלופת ההסדר לחלופת הפירוק, כמו גם החשש ל"מחטף" כלכלי עקב קושי תזרימי זמני.

12.4. בחינת אפשרות למימוש עתידי של החזקות החברה באלביט מדיקל במקרה בו ניתן יהיה ליהנות מרווח כלכלי משמעותי בטווח הקצר

בהצעת ההסדר המתוקנת אימצה החברה את המלצת המומחה בחוות דעתו, על-פיה האורגנים המוסמכים של החברה לאחר השלמת ההסדר, ישקלו אפשרות למימוש החזקות החברה באלביט מדיקל, ככל שניתן יהיה ליהנות מרווח כלכלי משמעותי בטווח הקצר ממימוש כאמור.

12.5. החלטת בעל השליטה בחברה מהפטור שיינתן לדירקטורים ולנושאי המשרה בחברה

בעקבות הסתייגותו של המומחה מהפטור מתביעות לבעל השליטה ולדירקטורים בחברה שנכלל בהצעת ההסדר המקורית, בהסתמך, בין היתר, על תפיסתו את פסיקת בתי המשפט בדבר הצורך ב"פדיון זכות התביעה האישית" כלפי בעל השליטה - הוחלט על-ידי החברה, על דעת בעל השליטה, כי הפטור שיינתן לדירקטורים ולנושאי המשרה בחברה, לא יכלול את מר מרדכי זיסר שהינו מנכ"ל ודירקטור בחברה, ואשר הינו גם בעל השליטה בה. בד בבד, לא תיכלל בהצעת ההסדר המתוקנת ההוראה שעסקה באפשרות לביטול עסקאות בינו לבין החברה שאושרו כדין (אשר הופיעה בהצעת ההסדר המקורית). להסרת ספק יובהר, כי הוראות סעיף 16.4 להצעת ההסדר המתוקנת שעניינו הליכים תלויים ועומדים, יחול אף אם מדובר בהליכים אשר בעל השליטה צד להם.

באשר לפטור שיינתן לדירקטורים בחברה, הרי שבנסיבות הקיימות, תניית הפטור הינה מקובלת והוגנת. בנוסף, בהסדר מסוג זה שמוצע על-ידי החברה, בו הופכים נושי החברה להיות הרוב המוחלט של בעלי המניות בה לאחר ההסדר, הרי שהאינטרס של כלל הצדדים הוא לצאת לדרך חדשה ונקיה, ולא להותיר את החברה להמשיך בהתדיינויות ובתביעות בנוגע לעבר. זאת, בפרט, נוכח העובדה שבתרחישים מסוימים (שאינם בלתי סבירים), החזר חוב החברה כלפי הנושים הפיננסיים הבלתי מובטחים יכול אף להיות גבוה מהחוב הקיים.

13. יצוין, כי החברה מבקשת להמשיך לנהל מו"מ עם בנק הפועלים בנוגע להצטרפותו להסדר ולפריסת החוב המובטח כלפיו כנגד הקצאת מניות ואופציות לבנק; במקרה בו לא תגיע החברה להסכמות עם הבנק בדבר הצטרפותו להסדר, הרי שהחוב לבנק ימשיך להיפרע כסדרו, על-פי תנאיו, והלה ייוותר נושה מובטח של החברה. ואולם, ככל שבנק הפועלים יעמוד על פירעון מידי של החוב כלפיו, תפעל החברה לאיתור חלופות למימון חוב זה, אשר יהיה אף הוא חוב מובטח בדרגה ראשונה.

14. עוד יצוין, להשלמת התמונה, כי עקב הגדלת שיעור ההקצאה לנושים הפיננסיים הבלתי מובטחים, צפוי לקטון בהתאמה שיעור ההחזקה של איסטגייט במקרה של מימוש האופציות שיוקצו לה במסגרת ההסדר (ראו סעיף 3.2 לתכנית ההסדר), בהתאם להבנות קודמות בין החברה ובין איסטגייט; איסטגייט הודיעה לחברה כי הדבר אינו מקובל עליה, ובכוונת החברה לבוא בדברים עם איסטגייט במטרה לגבש פתרון מוסכם.



שמעון יצחקי

הנני מצהיר כי זהו שמי, זוהי חתימתי וכי תוכן תצהירי אמת.

אישור

אני הח"מ, יגאל סוראקי עו"ד (מ.ר. 53987), מאשר כי ביום 19 בחודש יוני 2013, הופיע במשרדי, ברחוב כנרת 5 בני ברק, מר שמעון יצחקי המוכר לי אישית, ולאחר שהזהרתיו כי עליו להצהיר אמת ואם לא יעשה כן יהיה צפוי לעונשים הקבועים בחוק, אישר בפני אמותות הצהרתו דלעיל וחתם עליה בפני.

