

חוות דעת כלכלית

אמידת הנזק שנגרם

לבעלי אג"ח סימאד בשל התרשלות

נאמן האג"ח משמרת חברה לשירותי נאמנות בע"מ



יוני 2026

חוות דעת מומחה

שם המומחה: גילעד מנו

מקום עבודתו: מאקרו פיננסים בע"מ

ח.פ. 515618403

מדינת היהודים 89, הרצליה

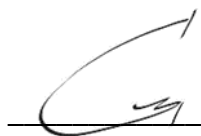
עזריאלי ביזנס פארק, בניין E

טל: 09-8918181

אני החתום מטה, גילעד מנו, נתבקשתי על ידי עורך הדין ליאור להב, באי כח המבקש מר אורן גואטה (להלן: "המבקש") לחוות את דעתי המקצועית, ולהעריך האם נזק למחזיקי אג"ח סמאד (מספר נייר 1232875) (להלן: "אגרות החוב") כתוצאה מהתרשלות משמרת חברה לנאמנות, אשר על פי הבקשה לאישור התרשלה בתפקידה ולא ווידאה כי לאג"ח קיימות בטוחות מתאימות שנרשמו כדין.

אני נותן חוות דעתי זו במקום עדות בבית משפט ומצהיר כי ידוע לי היטב שלעניין הוראות החוק הפלילי בדבר עדות שקר באזהרה בבית המשפט. דין חוות דעתי זו כשהיא חתומה עלי ידי כדין עדות באזהרה שנתתי בבית המשפט.

להלן חוות דעתי.



חתימה

17.6.2026

תאריך

תוכן העניינים

1. תמצית חוות הדעת.
2. עיקרי רצף האירועים.
3. הגדרת הקבוצה המיוצגת.
4. הנזק לקבוצה המיוצגת.
5. כימות הנזק לתובע המייצג.
6. מקורות מידע.
7. תמצית השכלה וניסיון של הכותב.

1. תמצית חוות הדעת

- 1.1. חוות הדעת עוסקת בבחינת הנזק שנגרם לבעלי אגרות החוב סימד הולדינגס אגח א', בעקבות רישום לקוי לכאורה של הביטחונות שהועמדו על פי התשקיף לבעלי אגרות החוב של החברה.
- 1.2. סימד הינה חברת BVI פרטית מדווחת, אשר עוסקת בניהול והפעלה של מחנות קיץ לילדים ובני נוער בארה"ב.
- 1.3. בחודש דצמבר 2025 החברה הנפיקה אגרות חוב לציבור בתנאים הבאים:
 - א. היקף סדרה 620 מיליון ₪
 - ב. ריבית 7% קבועה ולא צמודה למדד המחירים לצרכן
 - ג. דירוג אשראי A3.il (נכון ליום ההנפקה לסדרה המובטחת)
 - ד. עיקרי הבטוחות (על פי סעיף 6.2 לתשקיף):
 - משכנתא ראשונה על מלוא חברות הנכסים המפורטים בנספח א לתשקיף (נספח א).
 - שווי הנכסים הכולל על פי התשקיף הוערך בכ- 274 מיליון דולר.
 - שעבוד ראשון בדרגה, ללא הגבלה בסכום על האחזקות בזכויות ההשתתפות שלה בחברות הנכסים כולל כל הזכויות הנלוות לכך.
 - שעבוד שוטף קבוע של כל אחת מחברות הנכס וכל אחת מחברות התפעול.
 - ה. כמו כן נקבעו בתשקיף התניות פיננסיות (קובננטים) ומגבלות על ביצוע חלוקות ועוד.
- 1.4. כפי שעולה מבקשת האישור, נאמני אגרות החוב של סימד אג"ח א', משמרת – חברה לשירותי נאמנות בע"מ התרשלה בכך שלא וידאה כי בטוחות האג"ח נרשמו כדין ושהן קודמות לכל שעבוד אחר.
- 1.5. בסוף חודש מאי 2026 דיווח ההחברה על כך שהחברה אינה יכולה לעמוד בתשלומי אגרות החוב בעקבות העברת כספים מהחברה לבעלי השליטה.
- 1.6. במהלך חודש יוני דיווחה החברה כי קיימות שתי הלוואות נוספות בסך של 33 מיליון דולר אשר בגינן נרשמו שעבודים כפולים על נכסים אשר היו אמורים להיות משועבדים באופן בלעדי לבעלי אגרות החוב של החברה.
- 1.7. לאור הנתונים ולאור ההנחות המוצגות בגוף העבודה – בשל התרשלות חברת הנאמנות אני מעריך כי נגרם נזק לבעלי אגרות החוב של החברה בסך כולל של 33 מיליון דולר המהווים כ- 95.7 מיליון ש"ח.
- 1.8. אדגיש ואציין כי נזק זה מוערך אך ורק על בסיס המידע הגלוי שפרסמה החברה נכון ליום כתיבת חוות דעת זו, וכי גילויים נוספים בנוגע לרישום השעבודים (כפי שעולה מתצהירו של ה CRO) עשויים להגדיל את הנזק באופן משמעותי.

2. עיקרי רצף האירועים

- 2.1. ביום 27.5.2026 דיווחה החברה¹, כי במסגרת הליך הסקירה של הדוחות הכספיים לרבעון הראשון של 2026 התגלה כי במהלך שנת 2026 הועברו כספים בסכום מצטבר של כ-33,973 אלפי דולר מחשבונות החברה לתאגידים בשליטת בעלי השליטה, שנתונייהם אינם מאוחדים בדוחות הכספיים. מתוך סכום זה, כ-12,134 אלפי דולר הועברו במהלך הרבעון הראשון של 2026, והיתרה בסך של כ-21,839 אלפי דולר הועברה לאחר מכן ועד למועד הדיווח.

¹ אתר מאיה: דיווחים מיידיים סימד הולדינגס אסמכתא: 2026-01-049225

- 2.2. במסגרת הדיווח בעלי השליטה הודיעו לחברה כי עד לתאריך 28.5.2026 ישיבו לחברה את מלוא הסכומים כאמור בתוספת ריבית.
- 2.3. ביום 28.5.2026 דיווחה החברה² כי בעלי השליטה הודיעו לדירקטוריון החברה כי אין ביכולתם להשיב עד לתום חודש מאי 2026 את הכספים כאמור וכי אין ביכולתם להעריך מתי כספים אלו יושבו לחברה.
- 2.4. ביום 31.5.2026 דיווחה החברה³ כי אינה צפויה לעמוד בהחזר תשלום הריבית הקבוע ליום 31.5.2026 וכי למעשה היא מצויה בהפרה של הוראות שטר הנאמנות לאגרות החוב.
- 2.5. באותו היום דיווחה מידרוג⁴ על הורדת הדירוג של אגרות החוב ל Ca.il עם אופק לא וודאי. במסגרת הדיווח ציינה מידרוג כי "יתרת האגח שבמחזור שווי חלק החברה כנסכים המשועבדים לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרה א') נאמד בכ- 282 מיליון דולר לפי שווי הוגן בספרי החברה ל 31.12.2025 ... שהם כ- 792 מ' ₪ לפי שע"ח בסמוך למועד דוח זה".
- 2.6. ואולם, למרות יחס החוב לבטוחה שעומד על 78.2% (ויחס הנכסים לאגרות החוב עומד על כ- 127%) מידרוג מציינים בדוח כי "בתרחיש בסיס של מימוש מהיר של הבטוחות, מידרוג מעריכה את השיקום לאגרות החוב (סדרה א') בטווח שבים 35% עד 65% וקרוב לחלק העליון של הטווח."
- 2.7. ביום 1.6.2026 הושעה המסחר באגרות החוב של החברה עקב אי בהירות.
- 2.8. ביום 3.6.2026 נגרעו אגרות החוב של החברה ממדדי הבורסה.
- 2.9. ביום 5.6.2026 הגישה החברה וחברות הבנות בקשה לבית המשפט בארצות הברית לקבלת הגנה מפני נושיהן (Chapter 11) במדינת ניו-ג'רזי⁵ "זאת לאור הצורך בהגנה מיידית ודחופה על נכסי החברה והחברות הבנות שלה, בין היתר לאור מידע שהגיע ביחס לנטילת התחייבויות פיננסיות אישיות על ידי בעלי השליטה בהיקף כולל של מעל ל-100 מיליון דולר אשר נראה כי בקשר עם הלוואות אלו בעל השליטה העניק למלווים הרשאה לחיוב חשבונות תפעוליים של נכסים שבבעלותו, וכל של נכסים של חברות בנות של החברה."
- 2.10. ביום 14.6.2026 הוגש תצהיר תצהיר ה-CRO במסגרת הליכי חדלות הפירעון (Chapter 11) בניו ג'רזי. התצהיר חושף כי החפיפה בין הנכסים המשועבדים לנאמן לבין נכסים המשועבדים לנושים אחרים משתרעת על חלק ניכר מ-16 הנכסים. כך, על-פי הדיווחים, נכסים ששועבדו לנאמן מופיעים גם כמשועבדים לנושים מובטחים נוספים – ובהם Wayne Bank, Mizzen Capital, וה-Small Business Administration (SBA) – בנכסים כגון Camp Echo, Meadowbrook, Mohawk, Camp Chen-A-Wanda ו-Camp Mogen – Avraham.
- 2.11. ביום 15.6.2026 הודיעה החברה⁶ כי התגלו הלוואות נוספות שקיימות בחברה, על פי הדיווח "בהמשך לבדיקות שבוצעו על ידי ב"כ הנאמן בארה"ב בימים האחרונים, נראה כי לחברה קיימת חשיפה לשתי הלוואות נוספות... ושעבודי UCC בקשר עם אותן הלוואות... על-פני הדברים, לא ניתן גילוי להלוואות ולשעבודים האמורים במסגרת חוות הדעת ומכתבי הנוחות שנמסרו לקראת הנפקת אגרות החוב (סדרה א') של החברה."

² אתר מאיה: דיווחים מיידיים סימד הולדינגס אסמכתא: 2026-01-050015

³ אתר מאיה: דיווחים מיידיים סימד הולדינגס אסמכתא: 2026-01-051032

⁴ אתר מאיה: דיווחים מיידיים סימד הולדינגס אסמכתא: 2026-15-051506

⁵ אתר מאיה: דיווחים מיידיים סימד הולדינגס אסמכתא: 2026-01-053766

⁶ אתר מאיה: דיווחים מיידיים סימד הולדינגס אסמכתא: 2026-01-056192

2.12. ההלוואות האמורות על פי הדיווח הינן :

א. הלוואה בסך של כ- 18 מיליון דולר שניטלה מחברת מימון בקשר עם מלון שבבעלות בעל השליטה בחברה (שלא תחת החברה), ואשר במסגרתה הנכס Lokanda, שבבעלות החברה, נרשם כערב או לווה במשותף להלוואה.

בהתאם למידע שנמסר לחברה שווי המלון עומד על כ-27 מיליון דולר ובחשבון הבנק שלו ישנם כ-2.6 מיליון דולר. נכס זה כמו יתר נכסיהם של בעלי השליטה בחברה כלול בהליכי חדלות הפירעון האישיים של בעלי השליטה.

ב. הלוואה בסך של כ- 15 מיליון דולר שניטלה מחברת מימון אחרת כנגד מספר נכסים שהינם בשליטת החברה אך אינם משועבדים למחזיקי אגרות החוב וכן כנגד חברת התפעול Banner המשועבדת לטובת מחזיקי אגרות החוב של החברה.

2.13. **על פי הודעת החברה** סך ההלוואות אשר קיימות לגביהם שעבודים כפולים (או שלא נרשמו שעבודים כראוי עבור בעלי האג"ח אלא לבעלי חובות אחרים) עומדות על סך של כ- 33 מיליון דולר.

2.14. **אדגיש כי חוות דעת זו מעריכה את הנזק לקבוצה באופן שמרני רק בנוגע להלוואות בעלות השיעבודים הצולבים הידועות על פי הודעת החברה**, וזאת מפאת העובדה שאין ביכולתנו להעריך מה היקף ההלוואות שנותרו בעלות שעבודים צולבים כפי שעולה מתצהיר ה CRO.

3. הגדרת הקבוצה המיוצגת

לצורך חישוב הנזק נגדיר ראשית את הקבוצה אשר ניזוקה מהאירוע. כפי שנמסר לי מעורכי הדין הקבוצה המיוצגת הינה: "כל מי שהחזיק אגרות חוב שהנפיקה חברת סימד הולדינגס לימיטד, חברה זרה שמספרה 2177857 (להלן: "החברה" ו/או "המנפיקה" ו/או "סימד"), ביום 1.6.2026, יום הודעת הבורסה לניירות ערך על אודות השעיית המסחר באגרות החוב של החברה".

4. הנזק לחברי הקבוצה המיוצגת

על מנת להעריך את הנזק לקבוצה המיוצגת הנחנו את ההנחות הבאות :

4.1. על פי התחזית האופטימית של מידרוג בעלי האג"ח צפויים לקבל כ- 65% מהחוב המהווים כ- 403 מיליון ש"ח. משמעות הדבר כי בעלי האג"ח צפויים להיפגע בכ- 217 מיליון ש"ח.

4.2. בהליכי הכינוס הלווים שהעמידו הלוואות בסך 33 מיליון דולר יתחרו בשעבודים שנרשמו, ככל שנרשמו, לזכות נאמן האג"ח וייתכן שייחננו מקדימות, כי כעולה מן הדיווח מיום 15.6.2026, הנזכר לעיל בחוות דעתי זו, "לא ניתן גילוי להלוואות ולשעבודים האמורים", כלומר השעבודים כבר היו רשומים ומכאן ייתכן בהחלט כי הלוואות אלו יהיו קודמות לבעלי האג"ח.

4.3. במידה והביטחונות היו נרשמים כראוי כאמור הנזק לבעלי האג"ח היה מצטמצם ב- 33 מיליון דולר (כ- 95 מיליון שקלים).

4.4. על פי הנחות אלו כל פגיעה בבעלי אג"ח עד לסכום של 95 מיליון ש"ח מהווים נזק ישיר מהרישום הלקוי של הביטחונות אשר הוצגו בתשקיף הנפקת החוב של החברה.

4.5. סכום זה מהווה כ- 15.3% מסך גובה הקרן של בעלי אגרות החוב של החברה.

5. כימות הנזק לתובע המייצג

- 5.1. המבקש מחזיק 111,795 יחידות ע.נ. של אגרות החוב "סימד אגח א'".
- 5.2. הנזק לאגרת בעקבות הרישום הלקוי מוערך בכ- 15.3 אגורות ליחידה ולפיכך הנזק שנגרם למבקש עומד על כ- 17,104 ש"ח.

6. מקורות מידע

- 6.1. דיווחים מיידים של החברה לבורסה באמצעות מערכת מאי"ה.
- 6.2. תשקיף החברה להנפקת איגרות החוב של החברה.
- 6.3. דוח הדירוג של מידרוג.
- 6.4. טיוטת הבקשה לאישור תביעה ייצוגית כנגד הנאמנים לאגרות החוב.
- 6.5. אישורי בעלות של המבקש.

7. תמצית השכלה וניסיון של הכותב

השכלה

- תואר ראשון בכלכלה ומנהל עסקים מאוניברסיטת בן גוריון.
- תואר שני בכלכלה עם התמחות במימון במסלול מצטיינים מאוניברסיטת בן גוריון.
- יועץ אסטרטגי מוסמך טכניון.
- תוכנית הכשרת עדים מומחים – המכון הישראלי לחוות דעת מומחים.

ניסיון מקצועי

- מומחה מוכר על פי תקנות בתי המשפט (רשימת מומחים מטעם בית המשפט), תשפ"ג-2022.
- מנכ"ל ובעלים של "מאקרו פיננסים בע"מ" אשר נותנת שירותי ייעוץ פיננסי, אנליזה, ניהול הון לתאגידים וחוות דעת כלכליות.
- מחקרים אקדמיים בתחום דירוגי אשראי ופרמיות סיכון של חברות ומדינות.
- מעל 17 שנים ניסיון בשוק ההון.
- מעל 7 שנות ניסיון בניהול השקעות בגופים המוסדיים הגדולים בישראל, ביניהם: 'פעילים', 'מנורה פיננסים' ו'עמיתים' - קרנות הפנסיה הוותיקות.

רשימת חוות דעת מרכזיות:

- חוות דעת מומחה, אמידת הנזק הכלכלי שנגרם לבעלי מניות מנורה מבטחים החזקות בע"מ בעקבות הגילוי אודות מעורבות החברה בפרשת ההסתדרות ("יד רוחצת יד"), ינואר 2026 ;
- חוות דעת מומחה, הפרקטיקה הנהוגות ביעוץ השקעות בניירות ערך בסיכון גבוה ובחינת הסיכונים בהשקעה באגרות החוב של Hainan Airlines, ספטמבר 2025 ;
- חוות דעת מומחה, הערכת הנזק אשר נגרם ללקוחות אמזון ישראל בעקבות עסקאות פורוורד שבוצעו כחלק מתהליך הרכישה באתר החברה וזאת במחיר מוגזם, ספטמבר 2025 ;
- חוות דעת מומחה, הערכת הנזק לבעלי יחידות מילניום פוד-טק בעקבות הנפקות מקפחות שערך השותף הכללי, מאי 2024 ;

- חוות דעת מומחה, הערכת הנזק לבעלי מניות המיעוט בעקבות מיזוג משולש הופכי בין חברת תרו לבין חברת סאן פארמה שלא שיקף את שווי האמיתי של תרו, יוני 2024 ;
- חוות דעת מומחה, הערכת הנזק שנגרם לבעלי מניות פריון נטוורקס בע"מ, בעקבות הטעייה והסתרת מידע מהותי בקשר לתחזיות החברה לשנת 2024, אפריל 2024 ;
- חוות דעת מומחה, הערכת הנזק שנגרם לבעלי מניות המיעוט בעקבות גיבוש גרעין שליטה בחברת שופרסל ללא הצעת רכש, אפריל 2024 ;
- חוות דעת מומחה, הערכת נזק שנגרם לעמיתי "אקסלנס השתלמות כללי" שהועברו ללא הסכמתם בעקבות המיזוג עם הפניקס למסלול "אקסלנס השתלמות לטווח קצר", פברואר 2024 ;
- חוות דעת מומחה, אמידת הנזק שנגרם בעלי מניות אפיטומי מדיקל בע"מ בעקבות הטעייה בדיווח על תוצאות הניסוי הקליני שלא עמדו בתנאי התקשרותה עם חברת נסטלה, דצמבר 2023 ;
- חוות דעת מומחה, הערכת נזק שנגרם לבעלי מניות טריא בעקבות נתונים מטעים וחסרים טרום עסקת מיזוג בין לוזון נדל"ן לבין טריא ישראל, אוגוסט 2023 ;
- חוות דעת מומחה, שיעורי הריבית במחירוני הבנקים מול הריבית הממוצעת המשולמת על ידם, יולי 2023 ;
- חוות דעת מומחה, מרווחי האשראי בבנקים והערכת הנזק לעניין ריבית על ההלוואות במערכת הבנקאית, יוני 2023 ;
- חוות דעת מומחה, אמידת הנזק הכלכלי שנגרם לבעלי מניות נטו מלינדה בעקבות חיזוק גרעין השליטה בנטו אחזקות שלא כדין, יוני 2023 ;
- חוות דעת מומחה, הערכת גובה ריבית סבירה ביתרת זכות בעו"ש והערכת הנזק לעניין ריבית פיקדונות במערכת הבנקאית, יוני 2023 ;
- חוות דעת מומחה, הערכת הנזק שנגרם לבעלי מניות תדיראן בעקבות הטעייה והסתרת מידע מהותי בנוגע לשינויים בסביבה העסקית של החברה, מאי 2023 ;
- חוות דעת מומחה, הערכת שווי לחברת ישראלכרט, לצורך בחינת הוגנות העסקה למיזוג עם חברת הראל, תוך דחיית הצעה נגדית מחברת מנורה, מרץ 2023 ;
- חוות דעת מומחה, אומדן הנזק שנגרם לבעלי המניות של ורידיס, ניתוח השפעת דיווח מידי של החברה בגין תחילת חקירה פלילית, פברואר 2023 ;
- חוות דעת מומחה, אומדן הנזק שנגרם לבעלי מניות אוגווינד, בדיקת השפעת דיווח ביטול התקשרות עם חח"י בעקבות מצג שווא של החברה לגבי יעילות מוצריה, פברואר 2023 ;
- חוות דעת מומחה, אומדן הנזק שנגרם לבעלי אג"ח של גיבוי ואחזקות, קביעת נזק בשל רכישת אג"ח ע"י הציבור נוכח הסתרה ואי גילוי מידע מהותי על ידי החברה, אוקטובר 2022 ;
- חוות דעת מומחה, אומדן הנזק שנגרם לבעלי מניות יונט קרדיט בעקבות ליקויים שהתגלו בבקרה הפנימית וחשדות פליליים כנגד המנכ"ל, יוני 2022 ;
- חוות דעת מומחה, אומדן הנזק שנגרם לבעלי מניות נורסטאר בעקבות החלטת הדירקטוריון לחלוקת דיבידנד בעין אשר יוביל לאובדן שליטה בחברת הבת גזית גלוב, אפריל 2022 ;
- חוות דעת מומחה, אומדן הנזק שנגרם לבעלי מניות האב אבטחת מידע, איחור בדיווח על ביטול זכיית החברה במכרז, מרץ 2022 ;

- חוות דעת מומחה, הערכת שווי לידר החזקות לצורך סעד הערכה לבחינת הצעת רכש של החברה, יולי 2021 ;
- חוות דעת מומחה, אומדן הנזק שנגרם לבעלי מניות הפניקס, קביעת הנזק בעקבות גילוי פרשת התיארוך לאחר של פוליסות הביטוח של טייסי אל על, יוני 2021 ;
- חוות דעת מומחה, אומדן הנזק שנגרם למחזיקי אג"ח דלק קבוצה, ניתוח הנזק שנגרם בעקבות פרסום דוח תזרים מזומנים מטעה, מאי 2021 ;
- חוות דעת מומחה, אומדן הנזק שנגרם לבעלי מניות אורמת, זאת בעקבות פרשת "דוח הינדנבורג" אשר העלה חשדות לשחיתות בין-לאומית נרחבת, מרץ 2021 ;
- חוות דעת מומחה, אומדן הנזק שנגרם לבעלי מניות יעקובי קבוצה, נזק בגין פרסום מידע שגוי בתשקיף ובדוחות הכספיים, דצמבר 2020 ;
- חוות דעת מומחה, אומדן הנזק שנגרם לבעלי מניות פוקס, בחינת השפעת עיכוב בדיווח על עסקת ג'מבו, ספטמבר 2020 ;
- חוות דעת מומחה, בחינת חוות דעת כלכלית לצורך מיזוג משולש הופכי בין יואל לאקוויטל. אשר הובילה לתשלום פרמיית שליטה חריגה, דצמבר 2018 ;
- חוות דעת מומחה, אומדן שנגרם למחזיקי אג"ח אול-יר, אמידת הנזק שנגרם לבעלי אגרות החוב בעקבות גילוי אודות כשלים חמורים באפקטיביות הבקרה הפנימית של החברה, ינואר 2018 ;