

בבית המשפט המחוזי בתל-אביב – יפו

פר"ק 11478-06-13 רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ ואח' נ' אי די בי חברה לאחזקות בע"מ

לפני כבוד השופט איתן אורנשטיין



דו"ח המומחה

אי די בי חברה לאחזקות בע"מ



RGB Equity

איל גבאי

כ"ו בכסלו תשע"ד
נר שני של חנוכה
כ"ט בנובמבר 2013
יום החלטת האו"ם

תוכן העניינים

1.....	תקציר מנהלים
2.....	מבוא
4.....	חלק א: אמות המידה להערכת והשוואת ההצעות
4	1. שווי מוערך לנושים
5	2. ודאות
9	3. אפיון הקבוצה ומבנה התמריצים לניהולה: ממשל תאגידי צופה פני עתיד
9	3.1 החברה
9	3.2 קבוצת אלשטיין-אקסטרה
11	3.3 תזרים אי די בי פתוח
13.....	חלק ב: השוואת החלופות המוצעות
14	1. רכיבי התשלום לנושים
16	2. שווי ההסדר לנושים
16	2.1 הערכת שווי ההסדר לנושים
16	2.2 שווי מתואם
17	3. ודאות העסקה
17	3.1 תנאים להשלמת העסקה שהוצבו במסמכי ההצעה
17	3.2 מימון ביניים והעמדת כספים לאי די בי פתוח טרם השלמת ההסדר
18	3.3 בטוחה לביצוע ההצעה אם תאושר על ידי בית המשפט
18	3.4 תשתית פרוצדוראלית למימוש ההצעה, והשלמת ההסדר
19	3.5 תשתית פרוצדורלית למיצוי זכויות הנושים
	3.6 סיכון לנכס הבסיס במהלך העסקים הרגיל בשל העדר תאימות לוחות הזמנים
19	המוצעים לתזרים אי די בי פתוח
	3.7 הערכת סיכונים למימוש מתווה ההסדר עד להשלמתו וסיכון לנכס הבסיס
20	במקרה הפרה
21	4. ערך לטווח ארוך
21	4.1 זהות בעלי השליטה לאחר מימוש ההסדר
21	4.2 אופן ההחזקה ושרשרת השליטה
22	4.3 מינוף לאורך שרשרת השליטה
22	4.4 גיבוש קבוצת השליטה וניסיון קודם בעבודה כצוות
22	4.5 ניסיון בתחום הסדרי החוב
22	6.4 ניסיון בתחום חברות אחזקה
22	4.7 ניסיון בשליטה בנכסים ברי רגולציה
22	4.8 סינרגיה עסקית עם עסקי קבוצת השליטה
23	4.9 מחויבות וזיקה לפעילות בישראל

23	ממשל תאגידי – בין ההנהלה לבעלי השליטה	4.10
24	ממשל תאגידי – בין הנושים לבעלי השליטה	4.11
25	ממשל תאגידי בתקופת הביניים	4.12
25	התחייבות להחזקה ארוכת טווח	4.13
25	הצהרת כוונות לקבוצות מחזיקי עניין אחרים	4.14
26.....	ביאור 1	
26	הנחות בבסיס ניתוח שווי ההסדרים המוצעים	
40.....	ביאור 2	
40	הנחות בבסיס ניתוח תזרים המזומנים	
41	תרחיש בסיס	
42	תרחיש אקסטרה אלשטיין – ללא מכירת כלל ביטוח	
	תרחיש החברה במניות ובמזומן – ללא מכירת כלל ביטוח	
	שגיאה! הסימניה אינה מוגדרת.	
	תרחיש החברה במזומן – ללא מכירת כלל ביטוח	
	שגיאה! הסימניה אינה מוגדרת.	
45	תרחיש אקסטרה אלשטיין 1 – בהנחת מכירת כלל	
46	תרחיש אקסטרה אלשטיין 2 – בהנחת מכירת כלל	
	תרחיש החברה במניות ובמזומן – בהנחת מכירת כלל	
	שגיאה! הסימניה אינה מוגדרת.	
	תרחיש החברה במזומן – בהנחת מכירת כלל	
	שגיאה! הסימניה אינה מוגדרת.	
48.....	חלק ג: סכום ומסקנות חוות דעת המומחה	
50.....	נספחים	
51	נספח א	
59	נספח ב	
66	נספח ג	
69	נספח ד	
73	נספח ה	
84	נספח ו	
87	נספח ז	

תקציר מנהלים

דוח זה מנתח את שתי החלופות המשופרות להסדר חוב העומדות על הפרק עבור נושי אי די בי אחזקות, ואת משמעותן הפיננסית. הדוח משווה את החלופות בהתאם למתודולוגיה שיושמה בדו"ח הקודם, אך לפני כשבועיים; וזאת בהתבסס על אמות מידה להערכה, שפורסמו מראש והופצו לכל המציעים הפוטנציאליים.

אמות המידה נחלקות לשלושה מדדים עיקריים: הראשון, שווי ההצעות, הוא השווי הכלכלי המוצע לנושים. השני, מידת הוודאות להשלמת העסקה, ומידת הסיכון לנכס הבסיס שלה – מלוא הונה המונפק של אי די בי פתוח. הממד השלישי הוא ערך לטווח ארוך, המושפע ממאפייני ניהול החברה, והממשל התאגידי הצפוי בה בהתאם להצעה. כל אחד מהמדדים מורכב משורת אמות מידה, המבוססות על ההצעות שהוגשו על ידי המציעים, ההסתייגויות להן והבהרות, שניתנו לבקשתנו על-ידי שתי הקבוצות.

ניכר כי הופקו לקחים מהדוח הקודם וההצעות שופרו, גם במרכיב הכספי שלהן, אך בראש ובראשונה, במרכיב הוודאות הגלומה בהן.

הדוח מראה, בדומה לפעם הקודמת, כי למרכיב השווי משקל נמוך בקביעת ההעדפה בין הצעות ההסדר. מרכיבים מהותיים בניתוח הינם מידת הוודאות להשלמת העסקה והיכולת להשיא את שווי אי די בי פתוח בעתיד. בהערכת הוודאות מצאנו כי שתי קבוצות המציעים צמצמו למינימום את התנאים המתלים שהציבו להשלמת העסקה, וכי התנאים החלים על ההצעות כעת הם בעיקרם רגולטוריים, וכולם אקסוגניים למציעים ולא תלויים בשליטתם, כך שלהצעות אופי קשיח. שתי קבוצות המציעים הפקידו סכומים משמעותיים לטובת הבטחת ההסדר, כמפורט בו להלן.

ערכו של ההסדר לטווח ארוך ניתן להערכה על בסיס ניתוח תמריצים ומאפיינים לניהול המוצע על-ידי הקבוצה המציעה, הממשל התאגידי שיאומץ בה, נסיונה, ומאפייניה העסקיים והפיננסיים. הואיל ונושי אי די בי אחזקות יוותרו, במירב התרחישים, עם מניות אי די בי פתוח, שאלת מיצוי השווי הגלום במניות אלו תלויה בניהול אי די בי פתוח בעתיד. שמנו דגש איפה על ניהול עתידי של אי די בי פתוח והשאת ערך לבעלי מניותיה, לאורך זמן.

מבוא

הסדר החוב באי די בי אחזקות ידע תהפוכות רבות, והגיע לשיאו בחודש האחרון. הוגשו הצעות להסדר על-ידי שלוש קבוצות, מחזיקי האג"ח הצביעו באסיפות מוקדמות על ההצעה המועדפת עליהם, שתי קבוצות התאחדו וביקשו להגיש הצעה חדשה ומשותפת, ובית המשפט הנכבד איפשר את מיצוי ההליך התחרותי והורה על הגשת הצעות משופרות.

התוצאות שלפנינו מוכיחות את ערכה המהותי של התחרות והתועלת הרבה שהיא הצמיחה לנושים.

בדוח זה ננתח את החלופות העומדות על הפרק כעת עבור נושי אי די בי אחזקות. דוח זה נסמך ומהווה המשך ישיר לדוח המומחה מחודש יולי 2013 ודוח המומחה מ-13 בנובמבר 2013. הוא אינו חוזר על הנאמר בהם ועל הניתוחים שנעשו בהם, המהווים בסיס לדוח הנוכחי. בהתאם, חלופת פירוק החברה, וכן חלופות שהוגשו בסבב הקודם של חודש נובמבר 2013, נותחו בדוחות הקודמים.

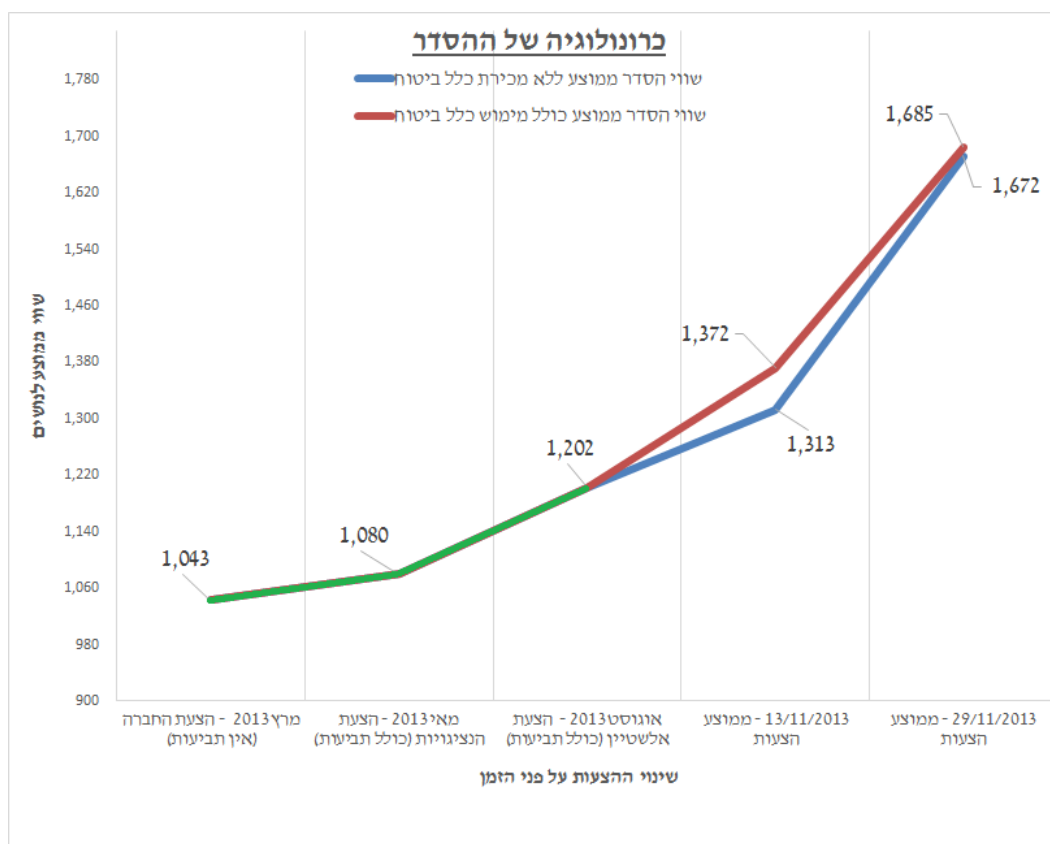
לא ניתן להתעלם מעליית הערך המשמעותית (הן ברמת הוודאות והן ברמת השווי), שהניב ההליך הנוכחי. עם זאת, אין לתת לאלו לסנוור את עיני הנושים. ההליך הגיע למיצוי ולשיא ומחירו של עיכוב נוסף עלול להיות כבד.

מרכיב ניכר באי הוודאות שריחפה מעל ההסדר בעבר, היה לוח הזמנים לקבלת היתר שליטה בכלל ביטוח. היתר זה נדרש מאת מי שמחזיק בשירשור במניות אי די בי פתוח. על-מנת להסיר מכשול זה, שעלול היה לאיים על יכולת ביצוע ההסדר בלוח הזמנים הנדרש, עמדו עו"ד ארנון שגב, המשקיף והמומחה בקשר עם המפקחת על הביטוח, דורית סלינגר, וצוותה. בעקבות הדיונים שהתקיימו, קידמו וסיכמו המפקחת וצוותה, במהירות, פתרון ענייני ויצירתי, המאפשר את ביצוע ההסדר ושמירה על יציבות הקונצרן מבלי לפגוע באינטרסים עליהם מופקדת המפקחת על הביטוח. לפתרון זה נתנו הצדדים את הסכמתם, ובכך הוסרה אי ודאות מהותית מעל השלמת ההסדר.

לטעמי, יש לחזור ולציין את תרומת הנאמנים, הנציגות כולה, בא-כוחם ויועציהם לגיבוש ההסדר ולהטבה המשמעותית שחלה במצבם של הנושים בשנה האחרונה. אל יקל הדבר בעיני הנושים. נציגיהם פעלו בתנאי אי ודאות, אל מול טענות ממגוון סוגים וכיוונים ותוך קיומם של חילוקי דעות לגיטימיים בינם לבין עצמם. בתנאים אלו יש להעריך את התוצאה פי כמה וכמה.

לוחות הזמנים, שהוכתבו בחודש האחרון, דרשו מאמץ רב ועבודה רציפה ומאומצת. בישורת האחרונה להגשת דוח זה, עבדנו ברציפות במשך 72 שעות על מנת לעמוד בלוחות הזמנים. ברצוני להודות שוב לצוות שלצידי – עו"ד ד"ר שלומית עזגד-טרומר, רו"ח יובל גבאי, צור, רעות וורד – שעשה במלאכה והניח בפני הנושים, בתוך מספר שבועות, שני דוחות לשם גיבוש החלטתם.

להלן תיאור גרפי של התקדמות השווי המוצע לנושים לאורך תקופת המשא ומתן על ההסדר¹:



¹ההנחות בבסיס בחינת התפתחות שווי ההסדרים המוצעים: החישובים של שווי ההסדר לחודשים מרץ, מאי ואוגוסט 2013 מבוססים על הערכת השווי של יועצי הנציגויות והנאמנים. שווי ההסדרים לחודש נובמבר 2013 חושבו באופן הבא: MNS יועצים העריכו את ה-NAV של אי די בי פתוח לפי תרחיש נמוך וגבוה, כאשר הממוצע שימש בסיס להמשך החישובים. לשווי ה-NAV הממוצע נוספה הזרמת המזומנים של כל מציע, כדי לקבל את שווי אידיבי פתוח אחרי הכסף. סך השווי לבעלי החוב חושב באופן הבא: אחוז מניות בידי נושי אחזקות לאחר ההסדר, מוכפל בשווי אידיבי פתוח אחרי הכסף. לתוצאה שהתקבלה, נוספו התשלום במזומן של המציע לנושי אי די בי אחזקות, תוספת מזומן במקרה שתבוצע עסקה חלופית למכירת כלל ביטוח תוך התחשבות בסבירות קבלתו, וכן השווי המהווה של הרכיבים הבאים- אג"ח, אפשרות למימוש מניות ורשת הביטחון כאופציה. נוספו המזומנים ושווי המזומנים בקופת אידיבי אחזקות וכן שווי התביעות, שהוערכו ע"י המומחה ב 200 מיליון ש"ח, ובכך התקבל הסך הכולל של שווי ההסדר לבעלי החוב. בהתייחס ל 13.11.2013 - בחלופה בה מכירת כלל ביטוח אינה יוצאת אל הפועל, נלקח השווי הגבוה מבין שתי התוצאות שהתקבלו בהצעת החברה, התוצאה היחידה שהתקבלה בהצעת אקסטרה ואת השווי הממוצע של שתי התוצאות בהצעת אלשטיין. בחלופה בה מכירת כלל ביטוח יוצאת אל הפועל, נלקחו השווי הממוצע מבין שתי התוצאות שהתקבלו בהצעת החברה, את התוצאה היחידה שהתקבלה בהצעת אלשטיין ואת השווי הממוצע של שתי התוצאות בהצעת אקסטרה. בכל אחת מהחלופות חושב הממוצע לחישובים אלו. בהתייחס ל 29.11.2013 - בחלופה בה מכירת כלל ביטוח אינה יוצאת אל הפועל, נלקח השווי הגבוה מבין שתי התוצאות שהתקבלו בהצעת החברה והתוצאה היחידה שהתקבלה בהצעת אקסטרה-אלשטיין. בחלופה בה מכירת כלל ביטוח יוצאת אל הפועל, נלקח השווי הגבוה מבין שתי התוצאות שהתקבלו בהצעת החברה והשווי הגבוה מבין שתי התוצאות שהתקבלו בהצעת אקסטרה-אלשטיין. בכל אחת מהחלופות חושב הממוצע לחישובים אלו.

חלק א: אמות המידה להערכת ההצעות

אמות המידה נחלקות לשלושה מדדים עיקריים: הראשון, שווי ההצעות, הוא השווי הכלכלי המוצע לנושים. השני, מידת הוודאות להשלמת העסקה, ומידת הסיכון לנכס הבסיס שלה – מלוא הונה המונפק של אי די בי פתוח. המדד השלישי הוא אופי הקבוצה הצפוי במקרה של זכיית המציע. כל אחד מהמדדים מורכב משורת אמות מידה, המבוססות על ההצעות שהוגשו על ידי המציעים, ההסתייגויות להן והבהרות, שהוגשו לבקשתנו על-ידי שתי הקבוצות. דוח זה ערוך כטבלת השוואה הכוללת את נתוני הגלם הכלולים בהצעות, ביחס לכל אחת מאמות המידה כאמור.

1. שווי מוערך לנושים

מאת שתי הקבוצות המציעות התקבלו הצעות, כאשר כל הצעה בתוך עצמה מתפלגת לשני תרחישים: הנחה כי עסקת כלל ביטוח תצא לפועל, לעומת תרחיש בו העסקה אינה מתממשת עד לתאריך הנקוב בהצעותיהם.

כמו-כן כל הצעה נוקבת בהיקפים שונים של מניות ומזומן, שיועברו לנושים לרבות תשלומים עתידיים והתחייבויות לרכש עתידי של מניות אי די בי פתוח.

הניתוחים שבוצעו בוחנים את שווי כל אחת מההצעות לנושים, בהתבסס על ההנחות, המפורטים בבאור 1.

המסקנה העולה היא כי בתרחיש בו עסקת כלל ביטוח אינה יוצאת לפועל, שתי ההצעות שוות בקירוב (1,679 מיליוני ש"ח לעומת 1,665 מיליוני ש"ח בהצעת קבוצת אקסטרה – אלשטיין, בערכים נאיביים). בתרחיש בו עסקת כלל ביטוח יוצאת לפועל, ישנה עדיפות קלה (בשיעור של כ-10%) להצעת החברה (1,765 מיליוני ש"ח בהצעת החברה לעומת 1,605 מיליוני ש"ח בהצעת קבוצת אקסטרה – אלשטיין).

כאשר משקללים את התחלופה בין מזומנים למניות, השווי נשמר במקרה שכלל ביטוח אינה נמכרת והפער מצטמצם לכ-144 מיליון ש"ח (כ-9%) במקרה שכלל ביטוח נמכרת.

את התוצאה מהו ההסדר, העדיף מבחינת שוויון, ניתן לסכם בטבלה הבאה:

העדפה למזומן	שווי נאיבי	
אקסטרה אלשטיין = הסדר החברה	אקסטרה אלשטיין = הסדר החברה	ללא עסקת כלל ביטוח
הסדר החברה	הסדר החברה	כולל עסקת כלל ביטוח

עם זאת, הפערים בין ההצעות אינם מובהקים, וכפי שפרטנו בדו"ח הקודם, שווי ההסדר המוצע אינו, לדעתנו, הפרמטר המכריע בשאלת עדיפות מתווה זה או אחר.

2. ודאות

שתי ההצעות המנותחות בדוח זה, כוללות תנאים מתלים מועטים להשלמתן, וניכר כי הקבוצות עשו מאמץ משמעותי לצמצם כל סיכון שעלול לסכל את דרכן להשלמת ההסדר וביצועו. במיוחד נציין את מחויבותה הרבה של קבוצת אקסטרה-אלשטיין להצעה: פחות מ-12 שעות לפני הגשת הצעתה עוד עמדה קבוצה זו על קיומם של תנאים מתלים משמעותיים, המטילים סיכון ניכר על הנושים, ואילו בנוסח המחייב של הצעתה ויתרה על קיומם, והגישה הצעה תחרותית.

הסיכונים להשלמת ההסדרים, המוצעים כעת, הם בעיקרם רגולטוריים, וכולם אקסוגניים למציעים ולא מצויים בשליטתם, כך שלהצעות אופי קשיח, שיש בו התחייבות של ממש. שני הצדדים עשו מאמצים ניכרים לצמצום הסיכונים הרגולטוריים. בין היתר, פעלו עו"ד ארנון שגב, המשקיף והמומחה לצמצום חוסר הוודאות הנובע מהצורך בקבלת היתר שליטה מהממונה על שוק ההון, ביטוח וחסכון במשרד האוצר הנדרש על-פי הוראות הדין להשלמת הסדר החוב, ואכן, ביום 27 בנובמבר 2013 הודיעה המפקחת על הביטוח כי לא תראה בהעברת אמצעי שליטה בחברה או באי די בי פתוח כהעברה הנוגדת את הוראות הדין, בכפוף לתנאים ומגבלות שהוגדרו. שתי קבוצות המשקיעים הודיעו כי הן מקבלות על עצמן את התנאים והמגבלות ובכך הוסרה אי הוודאות הנוגעת להיתר השליטה הדרוש עבור החזקת כלל ביטוח. מכתב המפקחת על הביטוח והתחייבות הקבוצות לפעול לפי תנאיה מצורפים **כנספח א** לדוח זה.

בשעה זו, ולאור מאמצים אלו מחד וויתורי המציעים מצד שני, חוסר הוודאות הרגולטורית נובעת בעיקר משאלת תחולת הצעת החוק לקידום התחרות וצמצום הריכוזיות, התשע"ב-2012 ("הצעת חוק הריכוזיות"), וממגבלות ותנאים שעלולים להידרש מטעם הממונה על ההגבלים העסקיים, עקב הכללת קבוצת נקש בקבוצת המשקיעים מטעם החברה. שני הסיכונים קשורים להצעת החברה, ולא להצעת אקסטרה-אלשטיין. חרף הרכבה המשורשר של קבוצת אלשטיין, הצעת חוק הריכוזיות בנוסחה העדכני לשעה זו אינה חלה על תאגידים זרים, ושרשרת ההחזקות של קבוצת אלשטיין אינה ממוקמת בישראל. לבקשת המומחה, כללה החברה בהצעתה את הערכתה לסיכונים ואת תוכנית פעולתה למקרה התממשותם. להערכת החברה, הצעת חוק הריכוזיות בנוסחה הנוכחי לא תחול לגבי הצעתה, בין היתר מטעמים חוקתיים ומנהליים. יחד עם זאת, החלה החברה לפעול כבר כעת להתאמת תשתיתה התאגידית למבנה הנדרש לפי הוראות הצעת חוק הריכוזיות. במסגרת זו קיבל דירקטוריון זד. בי. איי. בע"מ ביום 28 בנובמבר 2013 החלטה לחלוקת כל מניותיה בחברת הבת בי. איי. השקעות (1961) בע"מ כדיבדנד בעין לבעלי מניותיה, כך שלאחר החלוקה, אם וככל שתאושר כדין במוסדות החברה ועל-ידי בית המשפט המחוזי בתל אביב יפו, תחדל זד. בי. איי בע"מ להחזיק במניות בי. איי. ובעלי מניותיה יחזיקו במניות אלו במישרין. להערכת בא כוחה של החברה, ניתן לסיים את כל התהליכים הדרושים לשם עמידה בדרישות הוראות הצעת חוק הריכוזיות בנוסחה כיום עד ליום 1 במרץ 2014, וברמת ודאות גבוהה להשלימם בהצלחה. לנוסחו המלא של מכתב של בא כוח החברה ולדוח המייד, שפרסמה זד. בי. איי בע"מ ביום 28 בנובמבר 2013, ראה **נספח ב** לדוח זה.

לאור היקפו ומשקלו של הסיכון לתחולת הוראות הצעת חוק הריכוזיות על הצעת החברה, על השלכותיו החמורות, פנה המומחה לנציגי המדינה, המהווים צד להליך שלפנינו – באי כוח הכונס הרשמי ורשות ניירות ערך – על מנת לברר את הוראותיו הסופיות של החוק הצפוי להתקבל, וללמוד כיצד ישפיעו הליכי החקיקה האמורים על יכולת הביצוע וההשלמה של הסדר החוב. תשובת המדינה, מפי בא כוח כונס הנכסים הרשמי, היא כי נכון ליום 28 בנובמבר 2013, טרם פורסם פרוטוקול הדיון האחרון בוועדה הכספים של הכנסת, וגם אילו פורסם, ספק אם בשלו התנאים לקבוע על יסודו ובשלב זה מהן ההשלכות לעניין היתכנות ההסדר. העתקי תכתובת המומחה עם כונס הנכסים הרשמי מצורפים **כנספח ג** לדוח זה.

נכון למועד דוח זה, לא בשלו התנאים להעריך את הסיכון להצעת החברה מאימוצה של הצעת חוק הריכוזיות, אם וככל שתחוקק, ולפי תנאיה כפי שיגובשו בנוסח הסופי. ואולם, החברה החלה בהערכות לצמצום הסיכון כבר כעת, ומבלי להמתין להתפתחות נוספת, ובכך פועלת להגשמת מטרת החקיקה, אף טרם קבלתה כדין בכנסת ישראל.

נשמעו טענות כי אין לאשר את הסדר החוב, אף אם טרם אושרה הצעת חוק הריכוזיות וזאת בשל תכלית החקיקה המוצעת. לטעמנו, אין בהצעת חוק שטרם התקבלה סופית בכנסת כדי לסכל הסדר חוב, החותר לשיפור מצבם של הנושים. מציע זכאי לפעול לפי הדין הנוהג והקיים

נכון למועד הצעתו, והכפפתו לנורמות שטרם נחקקו בכנסת במועד זה אינה עיקבית עם עקרונות שיטת המשפט בישראל. בוודאי שאין מקום לפגוע בשיעור ההחזר של הנושים במקרה קונקרטי בשם תכלית חקיקה כוללת שטרם מומשה, ובמיוחד בנסיבות אלו, לאור סדרת הפעולות להשטחת הפירמידה שנוקטים בהן החברה והמשקיעים מטעמה, המגשימה תכלית חקיקתית זו במלואה.

יחד עם זאת, על הנושים, העומדים להצביע על ההסדר המועדף, לשכלל את הסיכון (מבחינתם) לחקיקת הצעת חוק הריכוזיות, ולתחולתו על הצעת החברה, אם וככל שיחול, הן לפי הערכתם את נוסח הוראותיו הסופיות, והן לאור לוח הזמנים לביצוע שרשרת הפעולות להשטחת פרמידת ההחזקות, המתוארת בהצעת החברה, שכבר החלה נכון למועד דוח זה. השאלה המרכזית בהקשר זה היא לדעתנו שאלת לוחות הזמנים, ובפרט, האם הערכתו של בא כוח החברה, המובאת **בנספח ב** לדוח, מעשית וישימה?

אשר לסיכון למגבלות מטעם הממונה על הגבלים עסקיים בשל הצטרפותה של קבוצת נקש להצעת החברה, מציינת החברה בהצעתה כי אם תידרש הפקדה בנאמנות או מכירה של החזקה בתחום התיירות ו/או התעופה, מוסכם כי תקודם הפקדה בנאמנות או מכירה של החזקותיה באי די בי תיירות.

הצדדים אף ידרשו לאישור משרד התקשורת, בשל שליטת אי די בי פתוח בסלקום. עם זאת, לאור מרכיבי הקבוצות ובשים לב להיתרי שליטה בחברות תקשורת סלולרית, שניתנו בעבר, אפשר להניח כי שתי הקבוצות יוכלו, במאמץ ראוי, לקבל היתר מעין זה.

החברה וקבוצת המשקיעים מטעמה מתחייבים בהצעתם לבצע בשקידה נאותה, ביעילות ובנחרצות את כל הנדרש לשם קידום המהיר של התנאים המתלים, אך כאמור, עליהם להתמודד עם שני מכשולים אפשריים, בדמות אישור הממונה על הגבלים עסקיים ותחולת הצעת חוק הריכוזיות, שהוצאתם מן הכוח על הפועל עלולה לעכב ואף לסכל את השלמת ההסדר. זאת מעבר ובנוסף למכשולים רגולטוריים שגם קבוצת אקסטרה אלשטיין מתמודדת איתם, כך שלקבוצת אקסטרה אלשטיין יתרון מבחינה זו.

קבוצת אקסטרה אלשטיין הפקידה בחשבונות נאמנות כ-980 מיליון ש"ח להבטחת ביצוע הסדר החוב, בעוד קבוצת המשקיעים מטעם החברה הפקידה בחשבונות נאמנות 706 מיליון ש"ח לביצוע ההסדר, ובין ההצעות קיים פער של כ-270 מיליון ש"ח בסכומים המופקדים בחשבונות נאמנות, הזמינים מיידית לביצוע ההסדר. נציין כי התחייבותה של החברה להזרמות מן המשקיעים מגובה בהתחייבות חוזית מלאה המאפשרת לנושים לתבוע כל סעד לפי דין במקרה הפרה, ואינה מוגבלת, כהצעתה של אקסטרה אלשטיין, לסעד יחיד בדמות פיצוי מוסכם בגובה 100 מיליון ש"ח. בהינתן כיסיהם העמוקים של חלק מהמשקיעים מטעם החברה, פיזורם, וחשיפתם לתביעת פיצויי ציפיה ולחלופין פיצויי הסתמכות מלאים, עלותה של הפרה צפויה להגיע לעלות קיום ההתחייבות במלואה ואולי אף לעלות עליה. יחד עם זאת,

החשיפה לסעדים מלאים מכוח דיני החוזים חלה רק על הפרת התחייבות ההזרמה ואינה חלה על הפרת התחייבות להצעות הרכש או לתשלומים עתידיים לנושים, המקנים פיצוי מוסכם במניות אי די בי פתוח לפי נוסחה שנקבעה בתנאי ההצעה, וזאת כסעד יחיד. לפיכך, לדעתנו הסיכון להפרת ההסכם הוא נמוך בהצעת קבוצת אלשטיין, ונמוך עד בינוני בהצעת החברה.

הסיכון לנכס הבסיס של החברה, מלוא הונה המונפק של אי די בי פתוח, מושפע לטווח קצר ממימון הביניים שמציעות הקבוצות, ולטווח ארוך מתוכניותיהן להמשך הזרמת ו/או גיוס הון ו/או למימוש נכסים נוספים. לפי הנתונים הנכללים בהצעות שלפנינו, להערכתנו הסיכון לטווח קצר הוא נמוך בהצעת החברה, המציעה מימון ביניים של כ-500 מיליון ש"ח, ובינוני בהצעת אקסטרה – אלשטיין, המציעה מימון ביניים של כ-100 מיליון ש"ח. הפרש זה מגלם רבעון נוסף של אורך רוח תזרימי באי די בי פתוח, ומאפשר מרווח נשימה להבראתה.

לטווח ארוך, החברה כוללת בהצעתה התייחסות לתוכנית להנפקות נוספות, ואף מבטיחה את מחיר הסף למניה בו תנפיק את מניות אי די בי פתוח, כך שלא יירד מתחת לשווי המניה אחרי הכסף נכון למועד ביצוע ההנפקות. קבוצת המשקיעים מטעם החברה לא מתחייבת להשתתף בהנפקות כאמור ולהזרים לאי די בי פתוח כספים בעצמה, ומציבה חוסר ודאות בפני נושיה ותלות ביכולות גיוס ההון של הנהלתה בשוק משתנה, המוערך על ידינו כסיכון בינוני עבור נושי אי די בי אחזקות בטווח הארוך. לעומת זאת, הצעת אקסטרה אלשטיין מפרטת תוכנית להנפקות זכויות נוספות בשנים 2014 ו-2015, שבהן התחייבו אקסטרה ישראל ו-Dolphin Fund Limited להשתתף, כל אחת לפי חלקה, בהיקפים שלא יפחתו מ-300 מיליון ש"ח בשנת 2014, ומ-500 מיליון ש"ח בשנת 2015. לפיכך להערכתנו הסיכון לנכס הבסיס לטווח ארוך נמוך בהצעת אקסטרה-אלשטיין.

על מנת להשלים את ההסדר ביעילות ובמהירות, נדרשת תשתית פרוצדורלית סדורה, ובהיבט זה להצעת החברה עדיפות מובהקת. הצעת אקסטרה אלשטיין סובלת מקשיים פרוצדורליים ניכרים, לרבות אפשרות החלפת שדרת ההנהלה והיועצים בחברה. הצעת החברה ברורה וקוהרנטית ואילו הצעת אקסטרה אלשטיין בנויה טלאי על טלאי, ועלולה להוביל לסרבול ולמחלוקות פרשניות לגבי תחולת הוראותיה. זאת ועוד, להנהלתה הנוכחית של החברה יתרון בשימור מערכות יחסים חיוניות לתפעולה ולניהולה השוטף של החברה, בין היתר עם מלווים, בנקים ושותפים אסטרטגיים, המשפיעים מהותית על תוצאותיה. במיוחד נציין את הקשר המיוחד של ההנהלה המכהנת עם אנשי עסקים סינים בקשר עם תוצאות מכתשים אגן ובקשר עם סיכויי השלמתה של עסקת כלל ביטוח.

3. ערך לטווח ארוך

3.1 החברה

תחת הסדר החוב המוצע על ידי החברה, סביר כי החברה תמשיך להתנהל ולנהל את עסקי הקבוצה כפרמידה ממונפת שהכנסותיה מבוססות על תזרים דיבידנדים, ובכך להחזיק סיכונים לנושים. הצעת החברה מבוססת בחלקה על הלוואות וכרוכה בשעבודים, אשר לא ניתן בהצעה גילוי לגבי תנאיהם, ולפיה החברה תוחזק על ידי שורת תאגידים מדווחים ובעלי השליטה בהם, בשרשור סופי. לניתוח כלכלי ומשפטי מקיף של מבנה זה ראה חלק א לדוח המומחה מחודש יולי 2013.

קבוצות המשקיעים בהצעת החברה חברו זו לזו עקב ולצורך ההשקעה הפיננסית בחברה, ובאמצעותה בקבוצה, ואין להן פעילות ריאלית משותפת המייצרת סינרגיה עם עסקי הקבוצה. הפיזור הרב בין מרכיבי הקבוצה וחוסר ניסיונם בעבודה משותפת, עלולים לגרום בעתיד לחיכוכים בשליטה המשותפת.

בחירה בהצעת החברה תשמר את התשתית התאגידית הקיימת של נושאי משרה, עובדים וספקים, ותשמר אף את מערכות היחסים שביססו בעלי השליטה הנוכחיים עם הבנקים המלווים ועם שותפים אסטרטגיים שונים, לרבות אנשי עסקים סינים. קבוצת המשקיעים היא מקומית, וניתן לצפות שבניהול עסקי הקבוצה, מה שהיה הוא שיהיה. החברה אף מצהירה כך מפורשות לגבי מדיניותיה כלפי עובדיה.

הוראות הממשל התאגידי, שמצהירה עליהן החברה משקפים מדיניות שמרנית, לפיה דירקטוריון החברה (בהרכב רחב מאוד) יורכב מנציגי המשקיעים ומדירקטורים חיצוניים. החברה ממשיכה לנהל את עסקיה כרגיל, ללא מגבלת סמכות, גם בתקופת הביניים שעד להשלמת ההסדר המוצע. לנושים, בכובעם החדש כבעלי מניות באי די בי פתוח, מוקנית זכות למינוי דירקטור אחד עד שני דירקטורים בלתי תלויים, וזאת מתוך מליאת דירקטוריון רחבה.

3.2 קבוצת אקסטרה – אלשטיין

על-פי הצעה זו, Dolphin Fund Limited ביחד עם מר אדוארדו אלשטיין, בצירוף קבוצת אקסטרה הפועלת באירופה ובמזרח הרחוק, בשליטת מר מוטי בן משה, יחזיקו במשותף בשליטה בחברה. מחצית מההון המונפק המוחזק על-ידי קבוצת המשקיעים יוחזק על-ידי קבוצת אלשטיין, ואילו מחציתו במישרין על ידי קבוצת אקסטרה. בעוד שבקבוצת אקסטרה לא קיים חוב, על פי הצהרתה, והיא מתאפיינת בשרשור שליטה ישיר לבעל השליטה מר בן משה, קבוצת אלשטיין מורכבת משרשרת של 7 תאגידים מעל החברה, שניתן להמשיך ולדלל

או להעמיק את השקעתם בכל אמצעי לגיוס הון. הצעתה של קבוצת אלשטיין עלולה להפוך לפרמידה חלופית, חלף הפרמידה הקיימת בקבוצה, ולהביא בתורה להחצנת סיכונים אף היא.

קבוצת אקסטרה עוסקת בתחומים המשיקים לתחומי פעילות הקבוצה, ולה פעילות בענפי התקשורת, הקמעונאות, הביטוח התיירות והאנרגיה. הקשר בין החברים בקבוצת המשקיעים מייצג השקעה פיננסית, וזה להם שיתוף הפעולה הראשון.

לפי הצעת אקסטרה-אלשטיין יוחלף דירקטוריון החברה עוד בתקופת הביניים וטרם השלמת ההסדר, בדירקטוריון שרובו יורכב מנציגי הנושים ומיעוטו מנציגי המשקיע החדש. עם השלמת ההסדר ישונה הרכב הדירקטוריון על מנת לשקף את יחסי ההחזקה בין בעלי המניות השונים.

השקעתה של קבוצת אקסטרה אלשטיין אינה פיננסית גרידא. לקבוצת אקסטרה פעילות בתחומי התקשורת, הקמעונאות, הביטוח, התיירות והאנרגיה ותוכנית עסקית ליישומה של שיטת עבודה עסקית ותפעולית לניהול דינמי ומבוסס מערכות מידע.

זאת ועוד, הצעת אקסטרה אלשטיין מתאפיינת בעדיפות מובהקת במישור הממשל התאגידי בין הנושים לבין בעלי המניות החדשים.

ראשית, מבנה הקבוצה ויחסי המינוף הנמוכים בה, על-פי המפורט בהצעתה, מצביעים על תמריצים לניהול שמרני שאין בו החצנת סיכונים על נושים. אך, לא נכללה בהצעה התחייבות עתידית לשמר מבנה זה. לצורך גיוס ההון המשלים, עלולה הקבוצה לגייס חוב, אך לאור היקף הסכומים המופקדים בנאמנות בהצעה המשופרת המשותפת, הסיכון להיווצרותה של פרמידה חלופית נמוך יחסית, מבחינת היקף הסכומים החסרים והטעונים מימון משלים.

שנית, ההצעה כוללת התחייבות של המשקיע לפעול כך שאי די בי פתוח לא תחלק דיבידנדים לפני 31 בדצמבר 2015.

שלישית, בתקופת הביניים לנושים מוקנית זכות לפעול למינוי חמישה מתוך תשעת הדירקטורים, קרי, רוב חברי הדירקטוריון ימונו על-ידי הנושים.

לעומת זאת, הצעת החברה אינה מצביעה על בשורה של שינוי ניהולי, וגם אם תושלם תוכניתה להשטחת המבנה הפרמידלי הנוסף מעל שרשרת ההחזקות של החברה, החברה עלולה להמשיך לממן פעילותה באמצעות חוב מצד אחד², ולהחזירו על בסיס תזרים הדיבידנדים מצד שני³. לנציגי המשקיעים, שישלטו במוסדות החברה, תמריץ לנטילת סיכונים על מנת להגדיל את התשואה על ההון, תוך החצנת סיכון על נושים. בעוד שיחסי המינוף הנמוכים אצל קבוצת

² ראה סעיף 4.3 לעיל לפירוט.

³ ראה בין היתר מדיניות חלוקת הדיבידנדים ב-Newco, שפורטה בהצעת החברה מיום 3 בנובמבר 2013, ואשר לפיה תזרים Newco ישמש קודם לתשלום ריבית ולפרעון הלוואות, ולאחר פרעון 50% מאלה יחולק כדיבידנד במזומן לאמבלייז ולדנקנר. המחשת מנגנון זה ניכרת גם מתיאור החברה את השקעת קבוצת אלון בהצעתה מיום 3 בנובמבר 2013.

אקסטרה אלשטיין דווחו בהצעה, לא קיבלנו מידע אודות יחסי המינוף הנוכחיים ו/או הצפויים בקבוצת המשקיעים מטעם החברה. לפרטים אודות הסיכון שביחסי מינוף גבוהים והישענות על תזרימי דיבידנדים לכיסוי חוב, ראה בהרחבה בדוח המקורי.

לבסוף, מבנה קבלת ההחלטות בקבוצת אקסטרה-אלשטיין משקף עדיפות למבנה קבלת ההחלטות בחברה. תיאום בין שני משקיעים מהותיים פשוט יותר מתיאום בין שישה. בהתאמה, גם דירקטוריון החברה והחברות הבנות מטעם קבוצת אקסטרה-אלשטיין מצומצם יותר וכולל לא יותר מתשעה חברים, ובכך יצירת ערך בפני עצמה, בהתאם למחקרים בממשל תאגידי.

בנסיבות אלה, ועל בסיס המידע שהוצג בהצעות בלבד, דומה כי סיכוייה של קבוצת אקסטרה אלשטיין להבריאה את החברה ולנווטה ביעילות אינם פחותים, ואולי אף גדולים מסיכוייה של קבוצת המשקיעים מטעם החברה.

3.3 תזרים אי די בי פתוח

ראשית, וכפי שהבהרנו בדוח נובמבר הראשון, אנו מדגישים את הצורך של אי די בי פתוח במזומנים בטווח המידי בכדי לשמור על נכס הבסיס ולהגן על ערך המניות אשר יוותרו בסופו של דבר בידי הנושים. ללא הזרמת מזומנים מספקת לתוך אי די בי פתוח אין כדאיות להסדר הן מבחינת הנושים של אי די בי אחזקות והן מבחינת הנושים של אי די בי פתוח.

בביאור 1 מוצגים שבעה תזרימי מזומנים עתידיים, המנתחים שישה תרחישים הבנויים על הצעות המשקיעים.

על-פי תרחיש הבסיס, מימשה אי די בי פתוח כ- 5.68% ממניות כור בשווי של כ- 180 מיליון ש"ח במהלך חודש נובמבר 2013, מהלך אשר מאפשר לחברה לעמוד בהתחייבויותיה עד לאמצע ינואר 2014. בנוסף, על החברה לממש בהקדם את יתרת מניות כור. מיזוג כור – דסק"ש מתקרב לסיומו ומימוש יתרת המניות צפוי במסגרת מימוש זה, או לחלופין בשוק ההון. סה"כ שווי מניות כור הנוותרות (7.67%) מוערך בכ – 252 מיליון ש"ח עפ"י שווי שוק להיום.

לאחר שאי די בי פתוח תממש את כל מניות כור, המוחזקות על ידה, נראה כי בחודש אפריל 2014 תזדקק אי די בי פתוח להזרמת מזומנים.

במועד זה, יצטרכו המשקיעים להזרים לתוך אי די בי פתוח סכום, המוערך בלפחות 100 מיליון ש"ח עד אשר תבוצע ההזרמה המלאה במסגרת השלמת ההסדר. לצורך הניתוח הנחנו כי ההזרמה במסגרת ההסדר תתבצע בסביבות חודש מאי 2014.

במידה ולא תהיה הזרמה במסגרת ההסדר במהלך חודש מאי 2014 וללא השלמת עסקת כלל ביטוח, קיים ספק לקיומם של מקורות לתשלום הבא לבעלי סדרות האג"ח, במהלך חודש יוני 2014, בגובה של כ – 430 מיליון ש"ח.

אם וככל שתתבצע הזרמה במסגרת ההסדר בחודש מאי 2014, אך לא תושלם עסקת כלל ביטוח, בכל התרחישים נראה כי לאי די בי פתוח יכולת עמידה בהתחייבויות עד לחודש ספטמבר 2014 לכל היותר. במועד זה תידרש החברה להזרמה חיצונית או למימוש נכסים נוספים (כגון החזקותיה ב-IDBG, אחוזים בודדים בכלל ביטוח או מניות דסק"ש, ככל שהפער בין שוויין הכלכלי לשוויין בשוק, יסגר).

בהנחה כי גרעין השליטה בכלל ביטוח יימכר על-פי השווי המתוכנן במועד עד לחודש יוני 2014, תוכל אי די בי פתוח לעמוד בהתחייבויותיה לפחות עד לחודשים יוני-יולי 2015.

חלק ב: השוואת החלופות המוצעות

המידע המובא להלן מסתמך אך ורק על נתונים שנכללו בהצעות שהוגשו כדין בהתאם להוראות בית המשפט. האמור בו מבוסס על הפרטים שנמסרו בהצעות כמות שהוגשו לבית המשפט, אף כאשר לא גובו בתצהיר משפטי, ומסתמך על נכונותן המלאה. לא ביצענו בדיקה עצמאית לאימות הנתונים שנמסרו בהצעות ואין בהשוואת החלופות בהתאם לנתונים אלה משום נטילת אחריות לנכונותם.

הדוח נכתב בתנאי אי ודאות גבוהים, וזאת בעיקר בשל אי הודאות בהשלמתה של עסקת כלל ביטוח ובשל אי הודאות הרגולטורית הנובעת משאלת תחולת הצעת חוק הריכוזיות העומדת על שולחן כנסת ישראל. בעניין זה, על המצביעים להסתמך על ניתוח משפטי עצמאי, והדוח לא כולל הערכה משפטית בקשר לסיכויים אלה.

השוואת החלופות להלן בוצעה על-פי נוסחן המלא והמחייב של ההצעות להסדר כפי שהוגשו לבית המשפט ודווחו על-ידי אי די בי אחזקות למשקיעיה. הסקירה המובאת כאן מהווה תמצית בלבד ואין להסתמך עליה בלעדית לצורך ניתוח החלופות. לעיון במכלול התנאים המשפטיים והכלכליים של כל אחת מהחלופות יש לעיין בנוסחן המלא והמחייב כפי שדווח למשקיעים בהתאם לדין. כן מצורפים לדוח זה מסמכי הבהרות שניתנו על-ידי החברה וקבוצת אקסטרה-אלשטיין, בצירוף בקשות להבהרה שנשלחו אליהן מטעם המומחה, כנספחים ד ו-ה, בהתאמה.

הניתוח המובא להלן בדוח זה מבוסס על אמות מידה להערכת הסדר החוב. המצורפות כנספח א' לדוח זה, והופצו לכל המציעים מבעוד מועד.

דוח זה מהווה תוספת לדוח המקורי שהוגש בחודש יולי 2013 ("הדוח המקורי") ולדוח שהוגש ב-13 בנובמבר 2013 ("דוח נובמבר הראשון") ויש לקרוא אותו כמקשה אחת עם הדוח המקורי ועם דוח נובמבר הראשון, לכל דבר ועניין, לרבות לצורך הגדרות, ניתוח מצבה של החברה, הנסיבות בשלהן נקלעה למצבה ועתידה הפיננסי. על מנת לא להעמיס על המשתמש, לא ראינו מקום לחזור על שפורט בדוחות הקודמים.

לניתוח חלופת פירוק החברה, ראה הדוח המקורי. לניתוח הצעת החברה על שתי חלופותיה, והצעותיהן של קבוצת אלשטיין וקבוצת אלשטיין מיום 3 בנובמבר 2013, על תיקוניהן, ראה דוח נובמבר הראשון.

1. רכיבי התשלום לנושים

1.1. במקרה שלא הושלמה עסקת כלל ביטוח

רכיב התשלום	הצעת החברה מתווה א'	הצעת החברה מתווה ב'	הצעת אקסטרה - אלשטיין
הזרמה הוגנית לאי די בי פתוח	700 מיליון ש"ח במזומן.	700 מיליון ש"ח במזומן.	650 מיליון ש"ח במזומן.
מניות אי די בי פתוח שיוקצו לנושי אי די בי אחזקות	49.55%	0%	46.7%
חוב	-	668 מיליון ש"ח באיגרות חוב בריבית של 7% לא צמודה, למשך 4 שנים.	-
מזומן	תשלום במזומן של 318 מיליון ש"ח לנושי אי די בי אחזקות.	תשלום במזומן של 450 מיליון ש"ח לנושי אי די בי אחזקות.	תשלום במזומן של 300 מיליון ש"ח לנושי אי די בי אחזקות.
מזומן מותנה	-	-	תשלום במזומן של 100 מיליון ש"ח במידה ותתגבש עסקה חלופית למכירת כלל ביטוח.
אפשרות למימוש מניות	הצעת רכש למניות אי די בי פתוח בהיקף של 540 מיליון ש"ח בארבע פעימות ממועד ההסדר כדלקמן : 90 מיליון ש"ח תוך 3 חודשים, 90 מיליון ש"ח תוך שנה, 180 מיליון ש"ח תוך שנתיים ו- 180 מיליון ש"ח תוך 3 שנים.	-	הצעת רכש למניות אי די בי פתוח בהיקף של 512 מיליון ש"ח בשתי פעימות כדלקמן : עד 250 מיליון ש"ח לא יאוחר מיום 31.12.2015 ועד 262 מיליון ש"ח לא יאוחר מיום 31.12.2016.
הזרמות עתידיות לאי די בי פתוח	-	-	300 מיליון ש"ח ב 2014 ו- 500 מיליון ש"ח ב 2015 בהתאם לצרכי אי די בי פתוח.
הלוואת גישור	הלוואה של עד 500 מיליון ש"ח לאי די בי פתוח למשך 6 חודשים או עד ביצוע ההסדר, המוקדם מהשניים. ריבית שנתית של 5% לא צמודה.	הלוואה של עד 500 מיליון ש"ח לאי די בי פתוח למשך 6 חודשים או עד ביצוע ההסדר, המוקדם מהשניים. ריבית שנתית של 5% לא צמודה.	הלוואה שלא תפחת מ 100 מיליון ש"ח, שתינתן לא יאוחר מיום 15.3.2014 למשך 6 חודשים או עד מועד ביצוע ההסדר המוקדם מהשניים. ריבית שנתית של 5% לא צמודה.
זכויות תביעה : תקבולים בגין הליכים משפטיים	✓	✓	✓

1.2. במקרה שהושלמה עסקת כלל ביטוח

רכיב התשלום	הצעת החברה מתווה א'	הצעת החברה מתווה ב'	הצעת אקסטרה - אלשטיין מתווה א'	הצעת אקסטרה - אלשטיין מתווה ב'
הזרמה הוגנית לאי די בי פתוח	200 מיליון ש"ח במזומן.	200 מיליון ש"ח במזומן.	150 מיליון ש"ח במזומן.	לפי שיקול דעת המציעים.
מניות אי די בי פתוח שיוקצו לנושי אי די בי אחזקות	32.9%	0%	25.95%	0%
חוב	-	168 מיליון ש"ח באיגרות חוב בריבית של 7% לא צמודה, למשך שנה	-	-
מזומן	תשלום במזומן של 818 מיליון ש"ח לנושי אי די בי אחזקות.	תשלום במזומן של 950 מיליון ש"ח לנושי אי די בי אחזקות.	תשלום במזומן של 800 מיליון ש"ח לנושי אי די בי אחזקות.	תשלום במזומן של 800 מיליון ש"ח לנושי אי די בי אחזקות.
מזומן מותנה	-	-	תשלום במזומן של 100 מיליון ש"ח במידה ותתגבש עסקה חלופית למכירת כלל ביטוח.	-
אפשרות למימוש מניות	הצעת רכש למניות אי די בי פתוח בהיקף של 500 מיליון ש"ח בארבע פעימות ממועד ההסדר כדלקמן: 90 מיליון ש"ח תוך 3 חודשים, 90 מיליון ש"ח תוך שנה, 180 מיליון ש"ח תוך שנתיים ו-140 מיליון ש"ח תוך 3 שנים.	-	רכישות בהיקף של 343 מיליון ש"ח בשתי פעימות כדלקמן: 133 מיליון ש"ח לא יאוחר מיום 31.12.2015 ו-210 מיליון ש"ח לא יאוחר מיום 31.12.2016.	הצעת רכש מלאה של חלקם של המחזיקים בהיקף של 1,070 מיליון ש"ח בשתי פעימות כדלקמן: 800 מיליון ש"ח במזומן במועד ההסדר ו-270 מיליון ש"ח בתאריך 31.12.2014.
הזרמות עתידיות לאי די בי פתוח	-	-	300 מיליון ש"ח ב-2014 ו-500 מיליון ש"ח ב-2015 בהתאם לצרכי אי די בי פתוח.	300 מיליון ש"ח ב-2014 ו-500 מיליון ש"ח ב-2015 בהתאם לצרכי אי די בי פתוח.
הלוואת גישור	סכום הלוואה של עד 500 מיליון ש"ח לאי די בי פתוח למשך 6 חודשים או עד ביצוע ההסדר, המוקדם מהשניים. ריבית שנתית של 5% לא צמודה.	סכום הלוואה של עד 500 מיליון ש"ח לאי די בי פתוח למשך 6 חודשים או עד ביצוע ההסדר, המוקדם מהשניים. ריבית שנתית של 5% לא צמודה.	סכום הלוואה שלא יפחת מ-100 מיליון ש"ח, שינתן לא יאוחר מיום 15.3.2014 למשך 6 חודשים או עד מועד ביצוע ההסדר המוקדם מהשניים. ריבית שנתית של 5% לא צמודה.	סכום הלוואה שלא יפחת מ-100 מיליון ש"ח, שינתן לא יאוחר מיום 15.3.2014 למשך 6 חודשים או עד מועד ביצוע ההסדר המוקדם מהשניים. ריבית שנתית של 5% לא צמודה.
תביעות: תקבולים בגין הליכים משפטיים	✓	✓	✓	✓

2. שווי ההסדר לנושים

הצעת החברה	הצעת אקסטרה - אלשטיין	
2.1. הערכת שווי ההסדר לנושים, בערכים נאיביים	1,765 - 1,356 מיליוני ש"ח. לפרטים ראה ביאור 1 להלן.	1,665 - 1,390 מיליוני ש"ח. לפרטים ראה ביאור 1 להלן.
2.2. שווי מתואם לפי NAV ממוצע ובניכוי 15% מהשווי בגין מניות	ללא עסקת כלל ביטוח: 1,554 מיליון. עם עסקת כלל ביטוח: 1,700 מיליון.	ללא עסקת כלל ביטוח: 1,551 מיליון. עם עסקת כלל ביטוח: 1,556 מיליון.

לניתוח רגישות של התחלופה והשוויים השונים, ראה ביאור 1 להלן.

3. ודאות העסקה

הצעת אקסטרה – אלשטיין	הצעת החברה	
מינימליים. ההצעה מותנית באישור אסיפת נושים, אישור בית המשפט ואישורים רגולטוריים נדרשים. המשקיעים מוותרים מצדם על התניית העסקה באישור רשות המיסים, ועל התנייתה באישור הבורסה לרשום למסחר את מניות אי די בי פתוח. המשקיעים קיבלו על עצמם את תנאי היתר השליטה מהממונה על שוק ההון ביטוח וחסכון, המצורפים כנספת א לדוח זה.	מינימליים. ביום 28 בנובמבר 2013 אישר בא כוח החברה כי התקיים התנאי בנוגע למעבר בפועל של מניות אמבלייז בע"מ למסחר במסגרת ה- Standard Listing בלונדון. לאור קבלת המשקיעים את תנאי היתר השליטה מהממונה על שוק ההון ביטוח וחסכון, המצורפת כנספת א לדוח זה, להערכתנו ההצעה מותנית כעת בפועל בהחלטה של הצעת חוק הריכוזיות, אם וככל שתחוקק ותחול עליה, ובאישור הממונה על הגבלים עסקיים, אם וככל שיידרש עבור השקעת קבוצת נקש. החברה ערוכה לבקשה כזו ומציעה להעביר את אחזקותיה שלה בתחום התיירות או התעופה לנאמנות ולחלופין למכר.	3.1. תנאים להשלמת העסקה שהוצבו במסמכי ההצעה
מימון הביניים לא יפחת מסכום של 100 מיליון ש"ח מתוך כספי הנאמנות ועל חשבון ההשקעה אך בכפוף לכך שטרם או בד בבד למועד העמדת ההלוואה מונו דירקטורים לאי די בי פתוח לפי פרטי ביצוע הסדר. מימון הביניים מותנה בשעבוד קבוע ראשון בדרגה על כל (100%) מניות אי די בי פתוח או על סכום שלא יפחת מסכום ההלוואה והריבית בגינה המצוי בקופת החברה, לפי בחירת נאמן ההסדר (או הנושים). במכתב מיום 28 בנובמבר 2013 ויתרו המשקיעים על אישור סופי וחלוט של בית המשפט להצעתם כתנאי להעמדת מימון הביניים כאמור.	הצעת החברה מתאפיינת בעדיפות מובהקת בהיבט מימון הביניים. לפיה, יוזרמו עד 500 מיליון ש"ח כפי שיקבע בעל התפקיד בהתאם לצרכי תזרים המזומנים של אי די בי פתוח, כהלוואת גישור ללא תלות בשיקול דעתם של המשקיעים ובמועדים שהורחבו, כך שיחולו במועד המאוחר מבין 15 בפברואר 2014 עד מועד אישורה הסופי והמוחלט של הצעת החברה. מימון הביניים מותנה בשעבוד קבוע ראשון בדרגה על כל (100%) מניות אי די בי פתוח, וככל שתהיה מניעה ליצירת שעבוד כאמור, באישור חלוט בצו בית המשפט לפיו תינתן להלוואה קדימות מוחלטת על פני כל זכות של בעלי החוב של החברה, שתהא שוות ערך בקדימותה ובערכה ליצירת שעבוד כאמור. נציין כי הוראה זו יוצרת סיכון עבור הנושים. במקרה הלא סביר של הפרה, עלולים נושי אי די בי אחזקות למצוא עצמם ללא נכס הבסיס כולו, כאשר מניותיו הועברו למשקיעים בשעבוד שלא קוימה ההתחייבות שבבסיס רישומו.	3.2. מימון ביניים והעמדת כספים לאי די בי פתוח טרם השלמת ההסדר

הצעת אקסטרה – אלשטיין	הצעת החברה	
הצעת אלשטיין-אקסטרה מעמידה בטוחה עדיפה במובהק לטובת ביצועה. כ-980 מיליון ש"ח מופקדים בחשבונות נאמנות שונים לטובת הבטחת ההצעה. כ-480 מיליון ש"ח מופקדים בנאמנות אצל המשקיף, כ-375 מופקדים בנאמנות בחברה לנאמנות של בנק לאומי, וכ-125 מיליון ש"ח מופקדים בנאמנות בא כוח קבוצת אקסטרה, בבנק זר, לטובת ההצעה. אישורי באי כוח המציעים להפקדות אלו מצורפים <u>כנספת ז'</u> לדוח זה.	כ-706.8 מיליון ש"ח מופקדים בחשבונות נאמנות בבנק לאומי לישראל בע"מ על שם שמעון נאמנויות בע"מ לטובת הבטחת ההצעה. אישור בא כוח קבוצת המשקיעים מטעם החברה להפקדות אלו מצורף <u>כנספת ו'</u> לדוח זה.	3.3. בטוחה לביצוע ההצעה אם תאושר על ידי בית המשפט
✓ ההצעה סובלת מקשיים פרוצדורליים ניכרים. נציין כאן רק את חלקם מפאת קוצר היריעה. - המציעים עלולים להיאלץ להחליף את כל שדרת ההנהלה הבכירה בחברה ואת יועציה. מהלך זה כרוך בקושי לוגיסטי ומערכתי משמעותי, במיוחד בהתחשב בשעת המשבר הפוקדת את החברה ובצורך המיידי לפעול לתיקונו. - ההצעה בנויה טלאי על טלאי, מורכבת מכמה מסמכים בהפנייה, ולפיכך עלולה ליצור קשיים בפרשנותה ומחלוקות באשר להוראותיה. - בין היתר, השתתפות בהנפקת זכויות עתידית מותנית באי התנייה בחובות גילוי שנהוגות לפי דיני ניירות הערך. תשובת המשקיעים במכתבם אלינו מיום 28 בנובמבר 2013, לפיה בכוונתם לייחד מניות אי די בי פתוח לגיבוי ההתחייבות לצורך הסרת הצורך בגילוי מצביעה על כוונה לפעול לשינוי נוהג המושרש בדיני ניירות הערך, ובכך כרוך קושי פרוצדורלי בפני עצמו. בהעדר מנגנון משפטי מוכר, יציאה להנפקה המותנית בהעדר חובות גילוי בצידה, מעוררת סימני שאלה. - אירוע השלמת ואירוע הפסקת עסקת כלל ביטוח מוגדרים בהפנייה ומייצרים סיכון משפטי למאבק על תכני ביצוע ההסדר.	✓ להצעת החברה עדיפות מובהקת בתשתית פרוצדורלית למימוש ההסדר והשלמתו. הצעת החברה משמרת את התשתית התאגידית הקיימת של נושאי משרה, עובדים וספקים ותשמר אף את מערכות היחסים שביססו בעלי השליטה הנוכחיים עם הבנקים המלווים ועם שותפים אסטרטגיים שונים, לרבות אנשי עסקים סינים שעשויים לתרום להשאת ערך נכסי החברה במכתשים אגן ולהשלמת עסקת כלל ביטוח. בנוסף כוללת הצעת החברה מנגנונים מפורטים להשלמת ההסדר, לרבות מינוי בעל תפקיד, ובעל תפקיד נוסף אם יידרש לפי בקשת בעלי החוב, אשר יוסמך ללווי ההליכים המשפטיים ותקציבו ישולם מתוך התמורות במזומן להם זכאים בעלי החוב. הצעת החברה כוללת גם אפשרות לבחור את מסלול ההסדר המועדף עבור יחידי הנושים, כל אחד לעצמו, ואינה אחידה לכלל הנושים.	3.4. תשתית פרוצדורלית למימוש ההצעה, והשלמת ההסדר

הצעת החברה		הצעת אקסטרה – אלשטיין	
3.5.תשתית פרוצדורלית למיצוי זכויות הנושים		תוכנית ההסדר כוללת מינוי בעל תפקיד ונאמן להסדר, ובנוסף אינה מתנגדת למינוי בעל תפקיד נוסף שיוסמך ללוות תהליכים משפטיים.	
נקבעה תשתית סדורה למיצוי זכויות הנושים. במסגרתה ימונה נאמן להסדר ויוקצה לו תקציב של 20 מיליון ש"ח, מתוך כספי הנושים, לניהול התביעות. כן נקבע מנגנון להוכחת זכאות ביחס לתאריכי וסוגי הנשייה הרלוונטיים.		לא נמצאו תימוכין לטענה המובאת בשם עו"ד יוסי שגב בדבר גילוי עילות תביעה נוספות בעקבות שינוי בעלות, וראה לעניין זה דברי עו"ד אופיר נאור, המייצג את התובעים הייצוגיים, באסיפת בעלי האג"ח מיום 19.11.13.	
3.6.הערכת סיכונים ביציבות ואיתנות אי די בי פתוח: סיכון לנכס הבסיס במהלך העסקים הרגיל בשל העדר תאימות לוחות הזמנים המוצעים לתזרים אי די בי פתוח	סיכון נמוך	סיכון בינוני	במקרה שתנאים מתלים להסדר יעכבו את השלמתו, מימון הביניים שמעמידה הצעת החברה יתחזק את צרכי אי די בי פתוח עד לתום הרבעון השלישי של 2014.
גם לאחר השלמת ההסדר והתקיימות התנאים המתלים, ניתוח תזרימה של אי די בי פתוח מלמד כי יידרשו הזרמות ו/או גיוסי הון נוספים ולחלופין מימוש נכסים באי די בי פתוח, וזאת גם בהנחת השלמת עסקת כלל ביטוח.	סיכון בינוני	סיכון נמוך	גם לאחר השלמת ההסדר והתקיימות התנאים המתלים, ניתוח תזרימה של אי די בי פתוח מלמד כי יידרשו הזרמות ו/או גיוסי הון נוספים ולחלופין מימוש נכסים באי די בי פתוח, וזאת גם בהנחת השלמת עסקת כלל ביטוח.
החברה מתכננת ככל הנראה הנפקות מניות או ניירות ערך המירים אחרים בדרך של הנפקת זכויות באי די בי פתוח או בדרך של הנפקת פרטית לחברה או לקבוצת המשקיעים, כאשר מחיר סף של שווי מניה אחרי הכסף נכון למועד ביצוע ההנפקות מובטח בתנאי הצעת ההסדר. יחד עם זאת אין בהצעתה התחייבות של קבוצת המשקיעים להשתתף בהנפקות כאמור ולהזרים בפועל כספים להבטחת תזרים אי די בי פתוח. הנושים חשופים אם כן לסיכון שבהצלחת גיוס ההון הדרוש להצלחתן של הנפקות כאמור.	סיכון בינוני	סיכון נמוך	גם לאחר השלמת ההסדר והתקיימות התנאים המתלים, ניתוח תזרימה של אי די בי פתוח מלמד כי יידרשו הזרמות ו/או גיוסי הון נוספים ולחלופין מימוש נכסים באי די בי פתוח, וזאת גם בהנחת השלמת עסקת כלל ביטוח.
הצהירו על כוונתם להוביל הנפקת זכויות באי די בי פתוח, בהיקף שלא יפחת מ-300 מיליון ש"ח בשנת 2014 ולא יפחת מ-500 מיליון ש"ח בשנת 2015, אך זאת בכפוף לאי הטלת חובות גילוי כלשהן, תנאי הסותר את דרישות דיני ניירות הערך הנהוגים בישראל.	סיכון בינוני	סיכון נמוך	גם לאחר השלמת ההסדר והתקיימות התנאים המתלים, ניתוח תזרימה של אי די בי פתוח מלמד כי יידרשו הזרמות ו/או גיוסי הון נוספים ולחלופין מימוש נכסים באי די בי פתוח, וזאת גם בהנחת השלמת עסקת כלל ביטוח.
נציין כי במקרה שבמועד ביצוע ההסדר לא התקיים תנאי השלמת עסקת כלל ביטוח ולא חל אירוע הפסקת עסקת כלל ביטוח, נאות המשקיע להגדיל את הסכום שיועבר לנאמן ההסדר לצורך הזרמה לאי די בי פתוח ל-800 מיליון ש"ח (חלף 650 מיליון ש"ח), שיוזרמו לפי הוראת המשקיע בכפוף להוראות הצעת ההסדר, וזאת במכתב ההבהרות אלינו מיום 28 בנובמבר 2013, המצורף בנספח ה' לדוח זה.	סיכון בינוני	סיכון נמוך	נציין כי במקרה שבמועד ביצוע ההסדר לא התקיים תנאי השלמת עסקת כלל ביטוח ולא חל אירוע הפסקת עסקת כלל ביטוח, נאות המשקיע להגדיל את הסכום שיועבר לנאמן ההסדר לצורך הזרמה לאי די בי פתוח ל-800 מיליון ש"ח (חלף 650 מיליון ש"ח), שיוזרמו לפי הוראת המשקיע בכפוף להוראות הצעת ההסדר, וזאת במכתב ההבהרות אלינו מיום 28 בנובמבר 2013, המצורף בנספח ה' לדוח זה.

הצעת אקסטרה – אלשטיין	הצעת החברה	
סיכון נמוך. הפרה לגבי הסכומים שכבר הועברו לנאמנות לטובת הבטחת ההסדר לא סבירה, וסכומי הנאמנות שהופקדו בהתאם לאישורים שהועברו אלינו מכסים את רוב רובה של ההתחייבות. יחד עם זאת, ההצעה כוללת סעד יחיד, "חלוט וממצה" של פיצוי מוסכם בסך של כ-100 מיליון ש"ח. במקרה של הרעת תנאים עסקיים, הקבוצה רשאית לפרוש מן העסקה במחיר הפיצוי המוסכם או לנהל משא ומתן מחודש על תנאיה.	סיכון נמוך עד בינוני נמוך. הפרה לגבי הסכומים שהועברו לנאמנות לא סבירה, וסכומי הנאמנות מכסים חלק ניכר מההתחייבות. במקרה של הפרת התחייבויות המשקיעים להזרמת הכספים, יוכלו בעלי החוב לבחור בין ביצוע הזרמה חלקית ופיצוי במניות אי די בי פתוח כחלופה ראשונה, אי ביצוע ההסדר וקבלת פיצוי מוסכם של 100 מיליון ש"ח כסעד יחיד, חלוט, סופי וממצה, כחלופה שנייה, וכל סעד אחר המוקנה לבעלי החוב הזכאים לפי דין, כחלופה שלישית. החלופה השלישית מצמצמת משמעותית את הסיכון להפרה. חשיפתה של קבוצת המשקיעים לתביעה ללא מגבלת תקרה על הסכום מאפשרת תביעה בהיקפים מלאים של פיצויי הציפייה ולחלופין פיצויי ההסתמכות של הנושים, מכיסים עמוקים ומפוזרים בין המשקיעים השונים. במקרה של הפרת ההתחייבות לביצוע הצעות הרכש או ביחס לתשלומים העתידיים, יפוצו בעלי החוב במניות אי די בי פתוח.	3.7. הערכת סיכונים למימוש מתווה ההסדר עד להשלמתו, וסיכון לנכס הבסיס במקרה הפרה

4. ערך לטווח ארוך

הצעת החברה	הצעת אקסטרה – אלשטיין
4.1. זהות בעלי השליטה לאחר מימוש ההסדר הצעת החברה מורכבת ממספר קבוצות משקיעים. הקבוצה הראשונה, באמצעות אמבלייז בע"מ ("אמבלייז"); הקבוצה השנייה, קבוצת נץ בע"מ ("נץ"); השלישית, קבוצת אלון ("אלון"), והרביעית, חברה בבעלות מר נוחי דנקנר ובני משפחתו ("דנקנר"). ביום 25 בנובמבר 2013 נטו מלינדה סחר בע"מ ביטלה השתתפותה בהשקעה מטעם החברה, ולמחרת, ב-26 בנובמבר 2013 הצטרפה לקבוצת המשקיעים א.נ. תעופה בע"מ ("קבוצת נקש"). חלק מהמשקיעים רשאים ליטול מימון נוסף מגורם מממן בלתי קשור. לפי הצעת החברה, 6.25% מהונה המונפק של אי די בי אחזקות יוותר בידי בעלי המניות הקיימים שלה. היות שמדובר בשיעור זניח יחסית, שיוחזק בחלקו על ידי הציבור, וההצעה מותנית בו, אין בהכללת תנאי זה כדי להוות פגיעה בזכויות הנושים עובר להזרמה. זאת במיוחד לאור מבנה ההצעה, בו הנושים נפרעים בקומת אי די בי פתוח ולא באי די בי אחזקות. בחודש יולי 2013 המליצה רשות ניירות ערך לפרקליטות להגיש כתב אישום נגד מר נוחי דנקנר בגין עבירות לכאורה לפי דיני ניירות הערך. נכון למועד הגשת דוח זה הפרקליטות טרם קיבלה החלטה בנושא, ולפיכך עומדת למר דנקנר, לפי שעה, חזקת החפות.	ההצעה כוללת איחוד קבוצות אלשטיין וקבוצת אקסטרה כך שמחצית המניות תועברנה לאקסטרה ישראל, חברה ייעודית המוחזקת על-ידי קבוצת אקסטרה הולדינג ו/או מר מוטי בן משה, ומחציתן לקבוצת אלשטיין, המורכבת מ- Dolphin Fund Limited ו/או מר אדוארדו אלשטיין וכן משקיעים נוספים כמפורט בהצעה (ובכפוף לאפשרות לצרף משקיעים נוספים).
4.2. אופן ההחזקה ושרשרת השליטה ההצעה מתארת שרשרת של כ-5 תאגידים שבאמצעותם תבוצע ההשקעה או חלק ממנה. אמבלייז ונץ הן חברות מדווחות, אשר דוחותיהן פומביים. אלון היא קבוצה בבעלות פרטית של משפחת נוימן. אופן ההחזקה הסופי הצפוי בחברה אינו ידוע ועשוי להשתנות בעקבות מימוש אופציות call ו-put שונות שניתנו לחלק מהמשקיעים.	מחצית מן המניות – על ידי חברה ייעודית מטעם קבוצת אקסטרה, המתאפיינת במבנה שטוח ובשרשור סופי פשוט. ומחציתן, באמצעות שרשרת התאגידים המתוארת אצל קבוצת אלשטיין ובכפוף לזכות לדלל או להעמיק אחוזי ההשקעה. החלוקה בין הקבוצות כפופה להסדר ביניהן ועשויה להשתנות לפי תנאי ההצעה. בפרט, ככל שמי מהקבוצות תחזקנה למעלה מ-5% מהון המניות המונפק והנפרע של החברה יותר מאשר הצד האחר, החלטתו של אותו צד תחייב את הצד האחר, ואותו צד המחזיק ב-5% עודפים מההון יהפוך לבעל השליטה הבלעדי בחברה.
4.3. מינוף לאורך שרשרת לא נמסרו בהצעה נתונים על יחסי המינוף הנוכחיים לאורך שרשרת השליטה.	באקסטרה אנרגי אין חוב פיננסי. החברה הציגה לנו אישורים בנקאיים על יתרות נזילות וכן אישור בנקאי שסך ההתחייבויות

השליטה	הצעת החברה	הצעת אקסטרה – אלשטיין
	ינטל במסגרת העסקה מינוף נוסף שהיקפו לא ידוע. בין היתר, מתואר בהצעת החברה מיום 3 בנובמבר 2013 המנותחת בדוח נובמבר הראשון כי החברה המשותפת לדנקר ואמבלייז עשויה ליטול הלוואה נוספת למימון השקעתה. קבוצת אלון נדרשת לשעבודים ומממנת חלק ניכר מההשקעה באמצעות חוב, ודנקר עשוי ליטול הלוואות נוספות.	שנלקחו כנגד יתרות אלו נמוך משמעותית. בקבוצת אלשטיין יחסי המינוף הקיימים נכון למועד ההצעה ולפיה, אינם משמעותיים. לפרטים ראה סעיף 1.4 לנספח א1 להצעתה מיום 3 בנובמבר 2013 המנותחת בדוח נובמבר הראשון.
4.4. גיבוש קבוצת השליטה וניסיון קודם בעבודה כצוות	X לא ידוע על השקעות משותפות נוספות לצוות המשקיעים, וככל הנראה הרכב המשקיעים גובש לאחרונה למטרת ההשקעה הנוכחית. הפיזור הרב בין מרכיבי הקבוצה וחוסר ניסיונם בעבודה משותפת, עלולים לגרום בעתיד לחיכוכים בשליטה המשותפת.	X לא ידוע לנו על שיתופי פעולה קודמים או נוספים בין הקבוצות. יחד עם זאת, טענת החברה לכשל בקבלת החלטות לאור-deadlock שעלול לכאורה להיווצר בשל שוויון ההחזקות ההתחלתי בין הקבוצות אינה נכונה, ולא רק שאינה גורעת מההצעה אלא אף משפרת אותה קמעה עבור הנושים. במצב של שוויון בין שתי הקבוצות כוח ההכרעה יעבור לנושים – שיהפכו לאבן המאזניים באספה הכללית של אי די בי פתוח בכובעם כבעלי מניות המיעוט בה, או לדירקטורים חיצוניים ו/או בלתי תלויים, בדירקטוריון. מכל מקום, לכל אחת מקבוצות המשקיעים תמריץ חזק לפעול להגדלת אחזקותיה בשל היקף ההשפעה והשליטה בפועל המוקנית מכוח חמישה אחוזים נוספים ולכן התפלגות שוויונית לא צפויה להיות יציבה לאורך זמן.
4.5. ניסיון בתחום הסדרי החוב	לא צוין.	לא אלשטיין ניסיון עשיר, אקסטרה לא פירטה.
4.6. ניסיון בתחום חברות אחזקה	✓ הצוות בהשתתפות מר נוחי דנקנר, העומד בראש ההנהלה הנוכחית של החברה והחברות המוחזקות על-ידה במישרין ובעקיפין.	✓ עסקיהן של שתי הקבוצות מאוגדים כבר כעת כחברות אחזקות המשקיעות בפעילות עסקית מגוונת.
4.7. ניסיון בשליטה בנכסים ברי רגולציה	✓ אין כל שינוי צפוי בניהול הקבוצה, המתנהלת מול רגולטורים זה שנים רבות בהצלחה.	✓ למשקיעים ניסיון מצטבר עשיר בהתמודדות עם רגולציה זרה. לקבוצת אלשטיין ניסיון עם רגולציית ניירות הערך בארה"ב, ולקבוצת אקסטרה ניסיון עם רגולציה אירופית בתחומי פעילותה. לקבוצת אלשטיין היתרים קיימים להחזקת אמצעי שליטה בסלקום ובכלל החזקות.
4.8. סינרגיה עסקית עם עסקי קבוצת השליטה	✓ ההצעה בשיתוף מר נוחי דנקנר אשר כפי שכתבנו בדוח המקורי, הנהגת הקבוצה היא מפעל חייו.	✓ לקבוצת אקסטרה פעילות בענפי תקשורת, קמעונאות, ביטוח, תיירות ואנרגיה באירופה ובמזרח הרחוק וכן תוכנית עסקית ותפעולית ליישומה בארץ על נכסי החברה.

הצעת החברה	הצעת אקסטרה – אלשטיין
לא מצאנו סינרגיה מובהקת בין עסקי המשקיעים החדשים לבין עסקי הקבוצה. אמבלייז עוסקת בפתרונות תוכנה לדואר אלקטרוני. נץ עוסקת בנדל"ן מניב בארה"ב, בסחר בצנרות ומשאבות מים ובמלונאות ונופש. ואילו אלון עוסקת בתחום הרכב המסחרי והכבד ובעלת עתודות קרקע ונדל"ן משמעותיות. קבוצת נקש עוסקת בתיירות ובתעופה. ההשקעה היא פיננסית בעיקרה ואין למשקיעים מכנה משותף בפעילות ריאלית קיימת. ניכר כי היחסים הפיננסיים בין השותפים סבוכים ואף מנגנון הדילול במקרה של כשל בהזרמה אינו אחיד ביניהם.	
בעל השליטה הוא אזרח זר. חלק מקבוצות המשקיעים הן מקומיות.	מ.ר מוטי בן משה הצהיר על כוונתו להקדיש לענייני החברה את עיקר מרצו וזמנו, ומר שאול (שולס) לפידות, נציגו של מר אלשטיין, מתכוון לעלות לישראל ולהקדיש את רוב זמנו ומרצו לטיפול בענייני החברה.
דירקטוריון החברה, דירקטוריון אי די בי פתוח והתאגידים בשליטתה יורכבו כך שלאמבלייז תהיה זכות למינוי רוב חברי הדירקטוריון, ובנוסף ימונו שני דח"צים, דירקטור אחד בלתי תלוי, שני דירקטורים מטעם דנקנר, דירקטור מטעם נץ, דירקטור מטעם יצחק דנקנר (אם יממש את האופציה שהוענקה לו) ודירקטור מטעם קבוצת אלון. נציין כי לפי הצעה זו הדירקטוריון רחב במיוחד, ולפי הבהרות באי כוחה של החברה, לא נקבעה מכסה למספר חברי הדירקטוריון, מה שעלול לפגוע ביעילות שבהכוונת הקבוצה בהתאם למחקרים שפורסמו.	המשקיעים התחייבו לפעול בכפוף לדין להגבלת מספר חברי הדירקטוריון של אי די בי פתוח והחברות הנשלטות על ידה כך שלא ימונו יותר מ-9 חברים. צוין שמו של מר אהרון פוגל כמועמד אפשרי לעמידה בראשות הדירקטוריון. ההתחייבות לצמצום גודלו של הדירקטוריון מגדילה את סיכויי הצלחתו. בד בבד עם ההצבעה על חיוניותם של דירקטורים מקצועיים ועצמאיים, מחקרים בממשל תאגידי מראים כי לגודל הדירקטוריון קשר הפוך לרווחיות חברה, ל- Tobin Q שלה ולתשואתה על ההון, החשובה במיוחד עבור הנושים העומדים להיכנס בנעלי בעלי המניות באי די בי פתוח. החוקרים מעריכים כי קבלת ההחלטות יעילה פחות בדירקטוריון גדול, וזאת עקב בעיית הפעולה המשותפת, קבלת מנהיגות והפחתת האחריות האישית מצד אחד, והקושי להגיע להסכמות על נקיטת פעולות מעשיות, מצד שני. ראו Paul M. Guest, The European Journal of Finance (2009);

הצעת החברה	הצעת אקסטרה – אלשטיין	
	וכן (Robert C. Pozen, Harvard Business Review (2010).	
4.11. ממשל תאגידי – בין הנושים לבעלי השליטה	גם אם תושלם תוכניתה להשטחת המבנה הפרמידלי הנוסף מעל שרשרת ההחזקות של החברה, החברה עלולה להמשיך לממן פעילותה באמצעות חוב מצד אחד⁴, ולהחזירו על בסיס תזרים הדיבידנדים מצד שני⁵. לנציגי המשקיעים שינהלו את החברה תמריץ לנטילת סיכונים על מנת להגדיל את התשואה על ההון, תוך החצנת סיכון על נושים. בעוד שיחסי המינוף הנמוכים אצל קבוצת אקסטרה אלשטיין דווחו בהצעה, לא קיבלנו מידע אודות יחסי המינוף בקבוצת המשקיעים מטעם החברה. לפרטים אודות הסיכון שביחסי מינוף גבוהים והישענות על תזרימי דיבידנדים לכיסוי חוב, ראה בהרחבה בדוח המקורי.	
4.12. יציבות הונית	הצעת החברה מאפשרת לנושים להשתתף בתקופת הביניים עד	בתקופת הביניים עד לרישומה של אי די בי פתוח למסחר המציעים

⁴ ראה סעיף 4.3 לעיל לפירוט.

⁵ ראה בין היתר מדיניות חלוקת הדיבידנדים ב-Newco, שפורטה בהצעת החברה מיום 3 בנובמבר 2013, ואשר לפיה תזרים Newco יישמש קודם לתשלום ריבית ולפרעון הלוואות, ולאחר פרעון 50% מאלה יהולק כדיבידנד במזומן לאמבלייז ולדנקנר. המחשת מנגנון זה ניכרת גם מתיאור החברה את השקעת קבוצת אלון בהצעתה מיום 3 בנובמבר 2013.

הצעת אקסטרה – אלשטיין	הצעת החברה	
מתחייבים לקבל על עצמם את הוראות דיני החברות בהקשר ביצוע הנפקות ונוספות ועסקאות בעלי עניין אחרות, כך שאי די בי פתוח תראה לענין זה כחברה ציבורית. זאת ועוד, בתקופת הביניים עד להשלמת ההסדר ימונה לאי די בי פתוח דירקטוריון שרוב חבריו ימונו על-ידי הנושים. עד להשלמת ההסדר וכדי למנוע ואקום ניהולי, תפעל ועדת נושים למינוי נושאי משרה, באישור בית המשפט.	לרישומה של החברה למסחר בהנפקות זכויות במחיר למניה לפיו יבוצעו הזרמות ההוניות ובכך להימנע מדילול. אך לשם כך יהא עליהם להזרים כספים בעצמם לתוך החברה, לפי תנאי ההנפקה. העדר נכונות להזרמה נוספת מטעם הנושים במצב זה תביא לדילולם אף אם ההנפקה אינה על דעתם וטרם חלו הוראות דיני החברות לאישור העסקה.	וממשל תאגידי בתקופת הביניים
המשקיעים התחייבו להשקעה ארוכת טווח ומציעים lock-up של 7 שנים, הניתן להארכה פעמיים נוספות (רצופות) בשנה אחת כל פעם.	לא קיימת התחייבות להחזקה ארוכת טווח בחברה כלפי הנושים. הסכם ההשקעה קובע מגבלות מכירה והתנייתה בהסכמות שונות בין השותפים לקבוצת המשקיעים.	4.13. התחייבות להחזקה ארוכת טווח
אין. נזכיר כי בהצעת אקסטרה המקורית תוארה השאת ערך עבור צרכני הקבוצה ולקוחותיה באמצעות הגברת התחרות וניהול מערכות מידע מתקדם. סביר כי גישתה התפעולית והניהולית של אקסטרה תיושם במסגרת ההצעה דנן, יחד עם זאת מידע זה לא כלול רשמית במסגרתה.	אין. נזכיר כי בהצעת החברה המקורית הוזכרה הצהרת כוונות לשימור מדיניות החברה כלפי עובדיה.	4.14. הצהרת כוונות לקבוצות מחזיקי עניין אחרים

ביאור 1

להלן פירוט רכיבי התשלום לנושים והערכת שוויים לרבות באמצעות מבחני רגישות.

הנחות בבסיס ניתוח שווי ההסדרים המוצעים

- שווי אי די בי פתוח מבוסס על הערכת השווי המעודכנת של MNS יועצים ונעה בין 870 מיליון ש"ח ל-1,090 מיליון ש"ח, ובממוצע 980 מיליון ש"ח (הנחת הבסיס).
- מזומן בקופת אי די בי אחזקות חושב על בסיס מזומנים קבועים לכל ההצעות של 145 מיליון ש"ח בניכוי 5 מיליון ש"ח בהצעת החברה, הנדרשים לתפעול אי די בי אחזקות.
- ערך התביעות חושב לפי 200 מיליון ש"ח, כפי שנקבע בדו"ח המומחה הקודם. הנחה זו אוששה עם אישור הפשרה בתביעת הדיבידנדים על-סך של 55 מיליון ש"ח (ומתוכם כ-48 מיליון ש"ח לקופת החברה).
- שווי כולל לבעלי החוב מורכב מהחלקים הבאים:
 - מזומן בגין ההסדר
 - שווי מניות אי די בי פתוח שבידיהם
 - שווי התחייבויות לרכש עתידי של מניות
 - שווי מהוון של התחייבויות לתשלום עתידי
 - מזומן שבקופה
 - שווי צפוי מתביעות
- מזומנים המתקבלים אצל הנושים ומגובים בבטוחה הולמת חושבו לפי שיעור היוון של 10%.
- מזומנים המתקבלים אצל הנושים ומגובים בבטוחה פחותה חושבו לפי שיעור היוון של 15%.
- התחייבויות לרכש עתידי של מניות חושבו לפי במודל של אופציית Put בשיטת B&S. בשל הבטוחות במניות שניתנו, בגין אי ביצוע, נלקח מלוא שווי האופצייה. סטיית התקן של מניית אי די בי פתוח חושבה כ-60%, על בסיס נכסי הבסיס ולאחר שכלל ביטוח נמכרת כ-65% (יצויין כי חישוב זה עקבי עם הנחת סטיית התקן שהונחה בזמן חישוב ערך "הסדר הנציגויות")
- בהצעת אקסטרה - אלשטיין הובטחו לנושים 100 מיליון ש"ח במקרה בו תתקיים עסקה חלופית לעסקת כלל ביטוח לרבות חתימת העסקה עד לסוף 2014; שווי כלל ביטוח הוא לפחות 4,200 מיליון ש"ח; קבלה בפועל של תשלום בסך 1,344 מיליון ש"ח אצל אי די בי פתוח עד ליום 30.6.15. הסבירות לקיומה של עסקה חלופית, שתעמוד בתנאים המתבקשים ע"י אקסטרה – אלשטיין, אינם ודאיים ולפיכך הערכנו את שווי התשלום הנוסף הזה ב-66 מיליון ש"ח.
- החוב באי די בי אחזקות קבוע ועומד על 2.15 מיליארד ש"ח (ללא הצמדה).

שווי ההצעות לפי שווי חברה של 870 מיליון ש"ח - ללא מכירת כלל ביטוח

ללא מכירת כלל			נקודות עיקריות	
החברה במזומן	החברה במניות ומזומן	אקסטרה-אלשטיין	הצעות	
1,118	1,318	1,133	שווי מיוחס לפתוח לפני הכסף	
700	700	650	הזרמה לפתוח	
450	318	300	תשלום לנושי אחזקות במזומן	
1,150	1,018	950	סה"כ הזרמות במועד ההסדר	
-	-	-	סכום נוסף לנושי אחזקות - אגרות חוב	
0.0%	49.5%	46.7%	אחוז מניות בידי הנושים לאחר ההסדר	
100.0%	50.5%	53.3%	אחוז מניות בידי המשקיעים לאחר ההסדר	
שווי מינימאלי MNS			סה"כ הרכב השווי בידי הנושים (אחזקות) לאחר ההסדר	
870	870	870	הערכת NAV פתוח עפ"י הערכת שווי MNS	
1,570	1,570	1,520	שווי פתוח לאחר ההזרמה	
-	777	710	שווי מניות פתוח בידי הנושים (אחזקות) לאחר ההסדר	
450	318	300	תשלום במזומן	
566	-	-	אגרות חוב בשווי מהווה/תשלום נדחה	
-	189	193	רשת בטחון באמצעות הצעת רכש	
		66	תוספת מזומן במידה ויימצא תחליף לרוכש כלל ביטוח	
1,016	1,285	1,268	סה"כ שווי לבעלי חוב	
2,150	2,150	2,150	סה"כ חוב	
47.3%	59.7%	59.0%	Recovery Rate משווי פתוח	
140	140	145	מזומנים ושווי מזומנים בקופת אידיבי אחזקות	
200	200	200	תביעות (מוערך)	
1,356	1,625	1,613	סה"כ שווי לבעלי החוב כולל מזומנים באחזקות	
63.1%	75.6%	75.0%	Recovery Rate כולל מזומנים בקופת אחזקות	
1,570	793	810	שווי מניות בידי המשקיעים לאחר ההסדר	

שווי ההצעות לפי שווי חברה של 980 מיליון ש"ח - ללא מכירת כלל ביטוח

ללא מכירת כלל			נקודות עיקריות	
החברה במזומן	החברה במניות ומזומן	אקסטרה-אלשטיין	הצעות	
1,118	1,318	1,133	שווי מיוחס לפתוח לפני הכסף	
700	700	650	הזרמה לפתוח	
450	318	300	תשלום לנושי אחזקות במזומן	
1,150	1,018	950	סה"כ הזרמות במועד ההסדר	
-	-	-	סכום נוסף לנושי אחזקות - אגרות חוב	
0.0%	49.5%	46.7%	אחוז מניות בידי הנושים לאחר ההסדר	
100.0%	50.5%	53.3%	אחוז מניות בידי המשקיעים לאחר ההסדר	
שווי ממוצע MNS			סה"כ הרכב השווי בידי הנושים (אחזקות) לאחר ההסדר	
980	980	980	הערכת NAV פתוח עפ"י הערכת שווי MNS	
1,680	1,680	1,630	שווי פתוח לאחר ההזרמה	
-	832	761	שווי מניות פתוח בידי הנושים (אחזקות) לאחר ההסדר	
450	318	300	תשלום במזומן	
566	-	-	אגרות חוב בשווי מהווה/תשלום נדחה	
-	189	193	רשת בטחון באמצעות הצעת רכש	
		66	תוספת מזומן במידה ויימצא תחליף לרוכש כלל ביטוח	
1,016	1,339	1,320	סה"כ שווי לבעלי חוב	
2,150	2,150	2,150	סה"כ חוב	
47.3%	62.3%	61.4%	Recovery Rate משווי פתוח	
140	140	145	מזומנים ושווי מזומנים בקופת אידיבי אחזקות	
200	200	200	תביעות (מוערך)	
1,356	1,679	1,665	סה"כ שווי לבעלי החוב כולל מזומנים באחזקות	
63.1%	78.1%	77.4%	Recovery Rate כולל מזומנים בקופת אחזקות	
1,680	848	869	שווי מניות בידי המשקיעים לאחר ההסדר	

**שווי ההצעות לפי שווי חברה של 1,090 מיליון ש"ח - ללא מכירת כלל
ביטוח**

ללא מכירת כלל			נקודות עיקריות	
החברה במזומן	החברה במניות ומזומן	אקסטרה-אלשטיין	הצעות	
1,118	1,318	1,133	שווי מיוחס לפתוח לפני הכסף	
700	700	650	הזרמה לפתוח	
450	318	300	תשלום לנושי אחזקות במזומן	
1,150	1,018	950	סה"כ הזרמות במועד ההסדר	
-	-	-	סכום נוסף לנושי אחזקות - אגרות חוב	
0.0%	49.5%	46.7%	אחוז מניות בידי הנושים לאחר ההסדר	
100.0%	50.5%	53.3%	אחוז מניות בידי המשקיעים לאחר ההסדר	
שווי מקסימאלי MNS			סה"כ הרכב השווי בידי הנושים (אחזקות) לאחר ההסדר	
1,090	1,090	1,090	הערכת NAV פתוח עפ"י הערכת שווי MNS	
1,790	1,790	1,740	שווי פתוח לאחר ההזרמה	
-	886	813	שווי מניות פתוח בידי הנושים (אחזקות) לאחר ההסדר	
450	318	300	תשלום במזומן	
566	-	-	אגרות חוב בשווי מהווה/תשלום נדחה	
-	189	193	רשת בטחון באמצעות הצעת רכש	
		66	תוספת מזומן במידה ויימצא תחליף לרוכש כלל ביטוח	
1,016	1,394	1,371	סה"כ שווי לבעלי חוב	
2,150	2,150	2,150	סה"כ חוב	
47.3%	64.8%	63.8%	Recovery Rate משווי פתוח	
140	140	145	מזומנים ושווי מזומנים בקופת אידיבי אחזקות	
200	200	200	תביעות (מוערך)	
1,356	1,734	1,716	סה"כ שווי לבעלי החוב כולל מזומנים באחזקות	
63.1%	80.6%	79.8%	Recovery Rate כולל מזומנים בקופת אחזקות	
1,790	904	927	שווי מניות בידי המשקיעים לאחר ההסדר	

שווי ההצעות לפי שווי חברה של 1,005 מיליון ש"ח – בהנחת מכירת כלל ביטוח

בהנחת מכירת כלל עפ"י שווי של 4.6 מיליארד ש"ח				נקודות עיקריות	
החברה במזומן	החברה במניות ומזומן	אקסטרה-אלשטיין 2	אקסטרה-אלשטיין 1	הצעות	
1,118	1,318	1,133	1,133	שווי מיוחס לפתוח לפני הכסף	
200	200	-	150	הזרמה לפתוח	
950	818	800	800	תשלום לנושי אחזקות במזומן	
1,150	1,018	800	950	סה"כ הזרמות במועד ההסדר	
-	-	-	-	סכום נוסף לנושי אחזקות - אגרות חוב	
0.0%	32.9%	0.0%	25.9%	אחוז מניות בידי הנושים לאחר ההסדר	
100.0%	67.1%	100.0%	74.1%	אחוז מניות בידי המשקיעים לאחר ההסדר	
שווי מינימאלי MNS				סה"כ הרכב השווי בידי הנושים (אחזקות) לאחר ההסדר	
1,005	1,005	1,005	1,005	הערכת NAV פתוח עפ"י הערכת שווי MNS	
1,205	1,205	1,005	1,155	שווי פתוח לאחר ההזרמה שווי מניות פתוח בידי הנושים (אחזקות) לאחר ההסדר	
-	396	-	299	תשלום במזומן	
950	818	800	800	אגרות חוב בשווי מהווה/תשלום נדחה	
156	-	245	-	רשת בטחון באמצעות הצעת רכש	
-	175	-	133	תוספת מזומן במידה ויימצא תחליף לרוכש כלל ביטוח	
1,106	1,389	1,045	1,232	סה"כ שווי לבעלי חוב	
2,151	2,150	2,150	2,150	סה"כ חוב	
51.4%	64.6%	48.6%	57.3%	Recovery Rate משווי פתוח	
140	140	145	145	מזומנים ושווי מזומנים בקופת אידיבי אחזקות	
200	200	200	200	תביעות (מוערך)	
1,446	1,729	1,390	1,577	סה"כ שווי לבעלי החוב כולל מזומנים באחזקות	
67.2%	80.4%	64.7%	73.3%	כולל מזומנים בקופת אחזקות Recovery Rate	
1,205	809	1,005	856	שווי מניות בידי המשקיעים לאחר ההסדר	

**שווי ההצעות לפי שווי חברה של 1,115 מיליון ש"ח – בהנחת מכירת כלל
ביטוח**

בהנחת מכירת כלל עפ"י שווי של 4.6 מיליארד ש"ח				נקודות עיקריות	
החברה במזומן	החברה במניות ומזומן	אקסטרה-אלשטיין 2	אקסטרה-אלשטיין 1	הצעות	
1,118	1,318	1,133	1,133	שווי מיוחס לפתוח לפני הכסף	
200	200	-	150	הזרמה לפתוח	
950	818	800	800	תשלום לנושי אחזקות במזומן	
1,150	1,018	800	950	סה"כ הזרמות במועד ההסדר	
-	-	-	-	סכום נוסף לנושי אחזקות - אגרות חוב	
0.0%	32.9%	0.0%	25.9%	אחוז מניות בידי הנושים לאחר ההסדר	
100.0%	67.1%	100.0%	74.1%	אחוז מניות בידי המשקיעים לאחר ההסדר	
שווי ממוצע MNS				סה"כ הרכב השווי בידי הנושים (אחזקות) לאחר ההסדר	
1,115	1,115	1,115	1,115	הערכת NAV פתוח עפ"י הערכת שווי MNS	
1,315	1,315	1,115	1,265	שווי פתוח לאחר ההזרמה	
-	433	-	328	שווי מניות פתוח בידי הנושים (אחזקות) לאחר ההסדר	
950	818	800	800	תשלום במזומן	
156	-	245	-	אגרות חוב בשווי מהווה/תשלום נדחה	
-	175	-	133	רשת בטחון באמצעות הצעת רכש	
1,106	1,425	1,045	1,260	תוספת מזומן במידה ויימצא תחליף לרוכש כלל ביטוח	
2,151	2,150	2,150	2,150	סה"כ שווי לבעלי חוב	
51.4%	66.3%	48.6%	58.6%	סה"כ חוב	
140	140	145	145	Recovery Rate משווי פתוח	
200	200	200	200	מזומנים ושווי מזומנים בקופת אידיבי אחזקות	
1,446	1,765	1,390	1,605	תביעות (מוערך)	
67.2%	82.1%	64.7%	74.7%	סה"כ שווי לבעלי החוב כולל מזומנים באחזקות	
1,315	882	1,115	937	כולל מזומנים בקופת אחזקות	
				Recovery Rate	
				שווי מניות בידי המשקיעים לאחר ההסדר	

שווי ההצעות לפי שווי חברה של 1,225 מיליון ש"ח –

בהנחת מכירת כלל ביטוח

בהנחת מכירת כלל עפ"י שווי של 4.6 מיליארד ש"ח				נקודות עיקריות	
החברה במזומן	החברה במניות ומזומן	אקסטרה-אלשטיין 2	אקסטרה-אלשטיין 1	הצעות	
1,118	1,318	1,133	1,133	שווי מיוחס לפתוח לפני הכסף	
200	200	-	150	הזרמה לפתוח	
950	818	800	800	תשלום לנושי אחזקות במזומן	
1,150	1,018	800	950	סה"כ הזרמות במועד ההסדר	
-	-	-	-	סכום נוסף לנושי אחזקות - אגרות חוב	
0.0%	32.9%	0.0%	25.9%	אחוז מניות בידי הנושים לאחר ההסדר	
100.0%	67.1%	100.0%	74.1%	אחוז מניות בידי המשקיעים לאחר ההסדר	
שווי מקסימאלי MNS				סה"כ הרכב השווי בידי הנושים (אחזקות) לאחר ההסדר	
1,225	1,225	1,225	1,225	הערכת NAV פתוח עפ"י הערכת שווי MNS	
1,425	1,425	1,225	1,375	שווי פתוח לאחר ההזרמה	
-	469	-	356	שווי מניות פתוח בידי הנושים (אחזקות) לאחר ההסדר	
950	818	800	800	תשלום במזומן	
156	-	245	-	אגרות חוב בשווי מהווה/תשלום נדחה	
-	175	-	133	רשת בטחון באמצעות הצעת רכש	
1,106	1,462	1,045	1,289	תוספת מזומן במידה ויימצא תחליף לרכוש כלל ביטוח	
2,151	2,150	2,150	2,150	סה"כ שווי לבעלי חוב	
51.4%	68.0%	48.6%	59.9%	סה"כ חוב	
140	140	145	145	Recovery Rate משווי פתוח	
200	200	200	200	מזומנים ושווי מזומנים בקופת אידיבי אחזקות	
1,446	1,802	1,390	1,634	תביעות (מוערך)	
67.2%	83.8%	64.7%	76.0%	סה"כ שווי לבעלי החוב כולל מזומנים באחזקות	
1,425	956	1,225	1,019	כולל מזומנים בקופת אחזקות	
				Recovery Rate	
				שווי מניות בידי המשקיעים לאחר ההסדר	

סיכום שווי ההצעות על-פי שווי מניות פתוח

טבלאות רגישות - שווי ההסדר לנושים כולל הכסף באחזקות			
<u>ללא מכירת כלל</u>			<u>לפי שווי מניות פתוח לפני הכסף לפי MNS - ערכים</u>
החברה במזומן	החברה במניות ומזומן	אקסטרה-אלשטיין	
1,356	1,575	1,567	770
1,356	1,625	1,613	870
1,356	1,679	1,665	980
1,356	1,734	1,716	1090
1,356	1,783	1,763	1190
<u>ללא מכירת כלל</u>			<u>לפי שווי מניות פתוח לפני הכסף לפי MNS - אחוזים</u>
החברה במזומן	החברה במניות ומזומן	אקסטרה-אלשטיין	
63.1%	73.3%	72.9%	770
63.1%	75.6%	75.0%	870
63.1%	78.1%	77.4%	980
63.1%	80.6%	79.8%	1090
63.1%	82.9%	82.0%	1190

טבלאות רגישות - שווי ההסדר לנושים כולל הכסף באחזקות			
<u>בהנחת מכירת כלל עפ"י שווי של 4.6 מיליארד ש"ח</u>			
החברה במזומן	החברה במניות ומזומן	אקסטרה-אלשטיין 2	אקסטרה-אלשטיין 1
1,446	1,696	1,390	1,551
1,446	1,729	1,390	1,577
1,446	1,765	1,390	1,605
1,446	1,802	1,390	1,634
1,446	1,834	1,390	1,660
<u>בהנחת מכירת כלל עפ"י שווי של 4.6 מיליארד ש"ח</u>			
החברה במזומן	החברה במניות ומזומן	אקסטרה-אלשטיין 2	אקסטרה-אלשטיין 1
67.2%	78.9%	64.7%	72.1%
67.2%	80.4%	64.7%	73.3%
67.2%	82.1%	64.7%	74.7%
67.2%	83.8%	64.7%	76.0%
67.2%	85.3%	64.7%	77.2%

רגישות לשווי ההסדר על-פי שווי פתוח של 870 מיליון ש"ח –

ללא מכירת כלל ביטוח

<u>ללא מכירת כלל</u>			שווי לפני ההסדר - נמוך MNS	
<u>החברה במזומן</u>	<u>החברה במניות ומזומן</u>	<u>אקסטרה-אלשטיין</u>	870	
870	870	870	הערכת NAV פתוח עפ"י הערכת שווי MNS	
1,570	1,570	1,520	שווי פתוח אחרי הכסף	
1,016	1,285	1,268	סה"כ שווי לבעלי חוב	
1,356	1,625	1,613	סה"כ שווי לבעלי החוב כולל מזומנים באחזקות	
1,356	847	904	מזה: קבלה במזומן	
100%	52%	56%	אחוז מזומן	
0.0%	47.8%	44.0%	אחוז מניות	
			רגישות לשינוי בשווי המניה על שווי ההסדר	
1,356.0	1,741.2	1,719.9	15%	
1,356.0	1,702.3	1,684.4	10%	
1,356.0	1,663.5	1,648.9	5%	
1,356.0	1,624.6	1,613.4	0%	
1,356.0	1,546.9	1,542.4	-10%	
1,356.0	1,508.0	1,506.9	-15%	
1,356.0	1,469.2	1,471.4	-20%	
1,356.0	1,391.5	1,400.5	-30%	
			רגישות לשינוי בשווי המניה על שיעור ההחזר	
63.1%	81.0%	80.0%	15%	
63.1%	79.2%	78.3%	10%	
63.1%	77.4%	76.7%	5%	
63.1%	75.6%	75.0%	0%	
63.1%	71.9%	71.7%	-10%	
63.1%	70.1%	70.1%	-15%	
63.1%	68.3%	68.4%	-20%	
63.1%	64.7%	65.1%	-30%	

רגישות לשווי ההסדר על-פי שווי פתוח של 980 מיליון ש"ח –

ללא מכירת כלל ביטוח

<u>ללא מכירת כלל</u>			שווי הסדר - ממוצע MNS	
החברה במזומן	החברה במניות ומזומן	אקסטרה-אלשטיין	980	
980	980	980	הערכת NAV פתוח עפ"י הערכת שווי MNS	
1,680	1,680	1,630	שווי פתוח אחרי הכסף	
1,016	1,339	1,320	סה"כ שווי לבעלי חוב	
1,356	1,679	1,665	סה"כ שווי לבעלי החוב כולל מזומנים באחזקות	
1,356	847	904	מזה: קבלה במזומן	
100%	50%	54%	אחוז מזומן	
0.0%	49.5%	45.7%	אחוז מניות	
			<u>רגישות לשינוי בשווי המניה על שווי ההסדר</u>	
1,356.02	1,803.80	1,778.96	15%	
1,356.02	1,762.22	1,740.90	10%	
1,356.02	1,720.64	1,702.84	5%	
1,356.02	1,679.06	1,664.78	0%	
1,356.02	1,595.90	1,588.66	-10%	
1,356.02	1,554.32	1,550.60	-15%	
1,356.02	1,512.74	1,512.54	-20%	
1,356.02	1,429.58	1,436.42	-30%	
			<u>רגישות לשינוי בשווי המניה על שיעור ההחזר</u>	
63.1%	83.9%	82.7%	15%	
63.1%	82.0%	81.0%	10%	
63.1%	80.0%	79.2%	5%	
63.1%	78.1%	77.4%	0%	
63.1%	74.2%	73.9%	-10%	
63.1%	72.3%	72.1%	-15%	
63.1%	70.4%	70.4%	-20%	
63.1%	66.5%	66.8%	-30%	

רגישות לשווי ההסדר על-פי שווי פתוח של 1,090 מיליון ש"ח –

ללא מכירת כלל ביטוח

ללא מכירת כלל			שווי הסדר - גבוה MNS	
החברה במזומן	החברה במניות ומזומן	אקסטרה-אלשטיין	1090	
			הערכת NAV פתוח עפ"י הערכת שווי MNS	
1,090	1,090	1,090	שווי פתוח אחרי הכסף	
1,790	1,790	1,740	סה"כ שווי לבעלי חוב	
1,016	1,394	1,371	סה"כ שווי לבעלי החוב כולל מזומנים באחזקות	
1,356	1,734	1,716	מזה: קבלה במזומן	
1,356	847	904	אחוז מזומן	
100%	49%	53%	אחוז מניות	
0.0%	51.1%	47.3%	רגישות לשינוי בשווי המניה על שווי ההסדר	
1,356.02	1,866.41	1,838.04	15%	
1,356.02	1,822.11	1,797.41	10%	
1,356.02	1,777.81	1,756.78	5%	
1,356.02	1,733.51	1,716.15	0%	
1,356.02	1,644.90	1,634.89	-10%	
1,356.02	1,600.60	1,594.26	-15%	
1,356.02	1,556.30	1,553.63	-20%	
1,356.02	1,467.69	1,472.38	-30%	
			רגישות לשינוי בשווי המניה על שיעור ההחזר	
63.1%	86.8%	85.5%	15%	
63.1%	84.7%	83.6%	10%	
63.1%	82.7%	81.7%	5%	
63.1%	80.6%	79.8%	0%	
63.1%	76.5%	76.0%	-10%	
63.1%	74.4%	74.2%	-15%	
63.1%	72.4%	72.3%	-20%	
63.1%	68.3%	68.5%	-30%	

רגישות לשווי ההסדר על-פי שווי פתוח של 870 מיליון ש"ח –

בהנחת מכירת כלל ביטוח

בהנחת מכירת כלל עפ"י שווי של 4.6 מיליארד ש"ח				שווי לפני ההסדר - נמוך MNS	
החברה במזומן	החברה במניות ומזומן	אקסטרה-אלשטיין 2	אקסטרה-אלשטיין 1	870	
1,005	1,005	1,005	1,005	הערכת NAV פתוח עפ"י הערכת שווי MNS	
1,205	1,205	1,005	1,155	שווי פתוח אחרי הכסף	
1,106	1,389	1,045	1,232	סה"כ שווי לבעלי חוב	
1,446	1,729	1,390	1,577	סה"כ שווי לבעלי החוב כולל מזומנים באחזקות	
1,446	1,333	1,390	1,278	מזה: קבלה במזומן	
100%	77%	100%	81%	אחוז מזומן	
0.0%	22.9%	0.0%	19.0%	אחוז מניות	
				רגישות לשינוי בשווי המניה על שווי ההסדר	
1,446.3	1,788.6	1,390.5	1,621.5	15%	
1,446.3	1,768.8	1,390.5	1,606.6	10%	
1,446.3	1,749.0	1,390.5	1,591.6	5%	
1,446.3	1,729.1	1,390.5	1,576.7	0%	
1,446.3	1,689.5	1,390.5	1,546.8	-10%	
1,446.3	1,669.7	1,390.5	1,531.8	-15%	
1,446.3	1,649.8	1,390.5	1,516.8	-20%	
1,446.3	1,610.2	1,390.5	1,486.9	-30%	
				רגישות לשינוי בשווי המניה על שיעור ההחזר	
67.3%	83.2%	64.7%	75.4%	15%	
67.3%	82.3%	64.7%	74.7%	10%	
67.3%	81.3%	64.7%	74.0%	5%	
67.3%	80.4%	64.7%	73.3%	0%	
67.3%	78.6%	64.7%	71.9%	-10%	
67.3%	77.7%	64.7%	71.2%	-15%	
67.3%	76.7%	64.7%	70.6%	-20%	
67.3%	74.9%	64.7%	69.2%	-30%	

רגישות לשווי ההסדר על-פי שווי פתוח של 980 מיליון ש"ח –

בהנחת מכירת כלל ביטוח

בהנחת מכירת כלל עפ"י שווי של 4.6 מיליארד ש"ח				שווי הסדר - ממוצע MNS	
החברה במזומן	החברה במניות ומזומן	אקסטרה-אלשטיין 2	אקסטרה-אלשטיין 1	980	
1,115	1,115	1,115	1,115	הערכת NAV פתוח עפ"י הערכת שווי MNS	
1,315	1,315	1,115	1,265	שווי פתוח אחרי הכסף	
1,106	1,425	1,045	1,260	סה"כ שווי לבעלי חוב	
1,446	1,765	1,390	1,605	סה"כ שווי לבעלי החוב כולל מזומנים באחזקות	
1,446	1,333	1,390	1,278	מזה: קבלה במזומן	
100%	75%	100%	80%	אחוז מזומן	
0.0%	24.5%	0.0%	20.4%	אחוז מניות	
				רגישות לשינוי בשווי המניה על שווי ההסדר	
1,446.3	1,830.2	1,390.5	1,654.3	15%	
1,446.3	1,808.6	1,390.5	1,637.9	10%	
1,446.3	1,787.0	1,390.5	1,621.5	5%	
1,446.3	1,765.3	1,390.5	1,605.2	0%	
1,446.3	1,722.1	1,390.5	1,572.4	-10%	
1,446.3	1,700.4	1,390.5	1,556.0	-15%	
1,446.3	1,678.8	1,390.5	1,539.6	-20%	
1,446.3	1,635.5	1,390.5	1,506.9	-30%	
				רגישות לשינוי בשווי המניה על שיעור ההחזר	
67.3%	85.1%	64.7%	76.9%	15%	
67.3%	84.1%	64.7%	76.2%	10%	
67.3%	83.1%	64.7%	75.4%	5%	
67.3%	82.1%	64.7%	74.7%	0%	
67.3%	80.1%	64.7%	73.1%	-10%	
67.3%	79.1%	64.7%	72.4%	-15%	
67.3%	78.1%	64.7%	71.6%	-20%	
67.3%	76.1%	64.7%	70.1%	-30%	

רגישות לשווי ההסדר על-פי שווי פתוח של 1090 מיליון ש"ח –

בהנחת מכירת כלל ביטוח

בהנחת מכירת כלל עפ"י שווי של 4.6 מיליארד ש"ח				שווי הסדר - גבוה MNS	
החברה במזומן	החברה במניות ומזומן	אקסטרה-אלשטיין 2	אקסטרה-אלשטיין 1	1090	
				הערכת NAV פתוח עפ"י הערכת שווי MNS	
1,225	1,225	1,225	1,225	שווי פתוח אחרי הכסף	
1,425	1,425	1,225	1,375	סה"כ שווי לבעלי חוב	
1,106	1,462	1,045	1,289	סה"כ שווי לבעלי החוב כולל מזומנים באחזקות	
1,446	1,802	1,390	1,634	מזה: קבלה במזומן	
1,446	1,333	1,390	1,278	אחוז מזומן	
100%	74%	100%	78%	אחוז מניות	
0.0%	26.0%	0.0%	21.8%	רגישות לשינוי בשווי המניה על שווי ההסדר	
1,446.3	1,871.8	1,390.5	1,687.1	15%	
1,446.3	1,848.4	1,390.5	1,669.3	10%	
1,446.3	1,825.0	1,390.5	1,651.5	5%	
1,446.3	1,801.5	1,390.5	1,633.7	0%	
1,446.3	1,754.6	1,390.5	1,598.0	-10%	
1,446.3	1,731.2	1,390.5	1,580.2	-15%	
1,446.3	1,707.8	1,390.5	1,562.4	-20%	
1,446.3	1,660.9	1,390.5	1,526.8	-30%	
				רגישות לשינוי בשווי המניה על שיעור ההחזר	
67.2%	87.1%	64.7%	78.5%	15%	
67.2%	86.0%	64.7%	77.6%	10%	
67.2%	84.9%	64.7%	76.8%	5%	
67.2%	83.8%	64.7%	76.0%	0%	
67.2%	81.6%	64.7%	74.3%	-10%	
67.2%	80.5%	64.7%	73.5%	-15%	
67.2%	79.4%	64.7%	72.7%	-20%	
67.2%	77.2%	64.7%	71.0%	-30%	

ביאור 2

להלן ניתוח תזרים המזומנים של אי די בי פתוח בתרחישים השונים :

הנחות בבסיס ניתוח תזרים המזומנים

- יתרת פתיחה מזומנים ושימושים כפי שהתקבלו מהנהלת אי די בי פתוח ערב הגשת הדוח.
- לאור ההתפתחויות המשפטיות בדיון במיזוג כור – דסק"ש, מונח כי בינואר יהיה מימוש נוסף של מניות כור, ולאחר מכן יתרת המניות תמומש במסגרת המיזוג.
- הלוואת הגישור, כל מציע לפי תנאיו, תינתן בחודש אפריל 2014⁶.
- עד לחודש אפריל 2014 תהיה וודאות בעניין קיומה של עסקת כלל ביטוח. במידה והעסקה לא תתקיים, תחלק כלל ביטוח דיבידנד, כאשר חלקה של אי די בי פתוח יהיה כ-66 מיליון ש"ח.
- בחודש אפריל 2014 תאלץ החברה לממש ערבות, שנתנה לאי די בי תיירות בגובה של 138 מיליון ש"ח.
- הנחה אחידה לגבי כלל המציעים – כי הסדר יושלם במאי 2014 ובהתאם במועד זה תהיה הזרמה ראשונית של הסכומים שהובטחו, כל אחד על פי הצעתו.
- הנחה אחידה לגבי כלל המציעים – כי במידה ותושלם עסקה בכלל ביטוח, יתקבל בחודש יוני 2014 סך של 1,472 מיליון ש"ח.
- הנחה כי שאלת כושר הפרעון מוכרעת לפי התזרים השוטף. בעניין זה ראוי לציין כי ההתניה עם המערכת הבנקאית, לפיהן יתרת המזומן ובטוחות סחירות לא תפחת מהיקף החלויות השוטפות הצפוי בשני הרבעונים העוקבים (לרבעון המדווח), הושעתה והיא תחול מחדש, אלא אם יוסכם אחרת, ביחס לתוצאות הרבעון השני של שנת 2014 ואילך. התזרים הנוכחי, ללא השלמת עסקת כלל ביטוח, אינו נותן מענה לחידוש תחולת התניה זו.

⁶ במודל מודגשת הזרמת מימון הביניים בצבע

תרחיש בסיס

FY2015	12/2015	11/2015	9/2015	7/2015	6/2015	5/2015	4/2015	3/2015	1/2015	FY2014	12/2014	11/2014	9/2014	7/2014	6/2014	5/2014	4/2014	3/2014	1/2014	FY2013	12/2013	11/2013	
-1,012	-1,823	-1,814	-1,717	-1,635	-1,190	-1,182	-1,180	-1,064	-1,012	149	-829	-803	-684	-564	-109	-79	62	3	149	164	342	164	י.פ. מזומנים (ללא פקדונות)
8	1	1	1	1	1	1	1	1	1	8	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	מקורות
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	דמי ניהול מחברות בנות
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	דיבידנד מכלל ביטוח
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	מימוש מטוס החברה
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	מכירת גרעין שליטה בכלל ביטוח
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	מכירת IDBG
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	250	-	-	-	-	-	-	-	180	70	179	-	179	מזומן ממימוש כור דסקט
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	הזרמת מזומנים ע"י המשקיע
-1,004	-1,822	-1,813	-1,716	-1,634	-1,190	-1,181	-1,179	-1,063	-1,011	407	-828	-802	-683	-563	-108	-78	63	184	220	344	342	344	סה"כ מקורות
766	103	6	83	76	351	6	-	96	45	1,141	116	21	96	107	345	21	138	96	201	116	116	-	שימושים
191	58	1	12	4	92	1	-	18	5	245	64	2	21	10	107	6	-	23	12	72	72	-	סה"כ פירעון קרן
957	161	7	95	80	443	7	-	114	50	1,386	180	23	117	117	452	27	138	119	213	188	188	-	סה"כ התחייבויות פיננסיות
385					385					400				400						-			מזה: אג"ח סדרה ז (קרן + ריבית)
52	26				26					52	26			26						26	26		מזה: אג"ח סדרה ט (קרן + ריבית)
130	130									138	138									144	144		מזה: אג"ח סדרה י (קרן + ריבית)
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8	1	1	1	1	1	1	1	1	1		3		הוצאות נוספות בגין הסדר
25.0	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	25.0	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	4.2	2.1	2.1	הוצאות מטה וכלליות
982	164	10	98	83	446	10	3	117	53	1,419	184	27	121	121	456	31	142	123	217	195	193	2	סה"כ שימושים
-1,986	-1,986	-1,823	-1,814	-1,717	-1,635	-1,190	-1,182	-1,180	-1,064	-1,012	-1,012	-829	-803	-684	-564	-109	-79	62	3	149	149	342	י.מזומנים

תרחיש אקסטרה אלשטיין - ללא מכירת כלל ביטוח

FY2015	12/2015	11/2015	9/2015	7/2015	6/2015	5/2015	4/2015	3/2015	1/2015	FY2014	12/2014	11/2014	9/2014	7/2014	6/2014	5/2014	4/2014	3/2014	1/2014	FY2013	12/2013	11/2013	
-296	-1,107	-1,098	-1,001	-919	-474	-466	-464	-348	-296	149	-113	-87	33	152	607	87	62	3	149	164	342	164	י.פ. מזומנים (ללא פקדונות)
8	1	1	1	1	1	1	1	1	1	8	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	מקורות
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	66	-	-	-	-	-	-	66	-	-	-	-	-	דמי ניהול מחברות בנות
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100	-	-	-	-	-	-	100	-	-	-	-	-	דיבידנד מכלל ביטוח
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	הזרמת מימון ביניים
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	מכירת גרעין שליטה בכלל ביטוח
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	IDBG מכירת
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	250	-	-	-	-	-	-	-	180	70	179	-	179	מזומן ממימוש כור דסקט
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	550	-	-	-	-	-	550	-	-	-	-	-	-	הזרמת מזומנים ע"י המשקיע
-288	-1,106	-1,097	-1,000	-918	-474	-465	-463	-347	-295	1,123	-112	-86	33	153	608	638	229	184	220	344	342	344	סה"כ מקורות
766	103	6	83	76	351	6	-	96	45	1,141	116	21	96	107	345	21	138	96	201	116	116	-	שימושים
191	58	1	12	4	92	1	-	18	5	245	64	2	21	10	107	6	-	23	12	72	72	-	סה"כ פירעון קרן
957	161	7	95	80	443	7	-	114	50	1,386	180	23	117	117	452	27	138	119	213	188	188	-	סה"כ התחייבויות פיננסיות
385					385					400					400					-			מזה: אג"ח סדרה ז (קרן + ריבית)
52	26				26					52	26				26					26	26		מזה: אג"ח סדרה ט (קרן + ריבית)
130	130									138	138									144	144		מזה: אג"ח סדרה י (קרן + ריבית)
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8	1	1	1	1	1	1	1	1	1		3		הוצאות נוספות בגין הסדר
25.0	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	25.0	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	4.2	2.1	2.1	הוצאות מטה וכלליות
982	164	10	98	83	446	10	3	117	53	1,419	184	27	121	121	456	31	142	123	217	195	193	2	סה"כ שימושים
-1,270	-1,270	-1,107	-1,098	-1,001	-919	-474	-466	-464	-348	-296	-296	-113	-87	33	152	607	87	62	3	149	149	342	י.מזומנים

תרחיש החברה במניות ובמזומן - ללא מכירת כלל ביטוח

FY2015	12/2015	11/2015	9/2015	7/2015	6/2015	5/2015	4/2015	3/2015	1/2015	FY2014	12/2014	11/2014	9/2014	7/2014	6/2014	5/2014	4/2014	3/2014	1/2014	FY2013	12/2013	11/2013	
-246	-1,057	-1,048	-951	-869	-424	-416	-414	-298	-246	149	-63	-37	83	202	157	87	62	3	149	164	342	164	י.פ. מזומנים (ללא פקדונות)
8	1	1	1	1	1	1	1	1	1	8	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	מקורות
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	66	-	-	-	-	-	-	66	-	-	-	-	-	דמי ניהול מחברות בנות
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100	-	-	-	-	-	-	100	-	-	-	-	-	דיבידנד מכלל ביטוח
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	הזרמת מימון ביניים
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	מכירת גרעין שליטה בכלל ביטוח
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	מכירת IDBG
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	250	-	-	-	-	-	-	-	180	70	179	-	179	מזומן מממוש כור דסקש
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	600	-	-	-	-	500	100	-	-	-	-	-	-	הזרמת מזומנים ע"י המשקיע
-238	-1,056	-1,047	-950	-868	-424	-415	-413	-297	-245	1,173	-62	-36	83	203	658	188	229	184	220	344	342	344	סה"כ מקורות
766	103	6	83	76	351	6	-	96	45	1,141	116	21	96	107	345	21	138	96	201	116	116	-	שימושים
191	58	1	12	4	92	1	-	18	5	245	64	2	21	10	107	6	-	23	12	72	72	-	סה"כ פירעון קרן
957	161	7	95	80	443	7	-	114	50	1,386	180	23	117	117	452	27	138	119	213	188	188	-	סה"כ התחייבויות פיננסיות
385					385					400					400					-			מזה: אג"ח סדרה ז (קרן + ריבית)
52	26				26					52	26				26					26	26		מזה: אג"ח סדרה ט (קרן + ריבית)
130	130									138	138									144	144		מזה: אג"ח סדרה י (קרן + ריבית)
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8	1	1	1	1	1	1	1	1	1		3		הוצאות נוספות בגין הסדר
25.0	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	25.0	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	4.2	2.1	2.1	הוצאות מטה וכלליות
982	164	10	98	83	446	10	3	117	53	1,419	184	27	121	121	456	31	142	123	217	195	193	2	סה"כ שימושים
-1,220	-1,220	-1,057	-1,048	-951	-869	-424	-416	-414	-298	-246	-246	-63	-37	83	202	157	87	62	3	149	149	342	י.מזומנים

תרחיש החברה במזומן - ללא מכירת כלל ביטוח

FY2015	12/2015	11/2015	9/2015	7/2015	6/2015	5/2015	4/2015	3/2015	1/2015	FY2014	12/2014	11/2014	9/2014	7/2014	6/2014	5/2014	4/2014	3/2014	1/2014	FY2013	12/2013	11/2013	
-246	-1,057	-1,048	-951	-869	-424	-416	-414	-298	-246	149	-63	-37	83	202	157	87	62	3	149	164	342	164	י.פ. מזומנים (ללא פקדונות)
8	1	1	1	1	1	1	1	1	1	8	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	מקורות
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	66	-	-	-	-	-	-	66	-	-	-	-	-	דמי ניהול מחברות בנות
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100	-	-	-	-	-	-	100	-	-	-	-	-	דיבידנד מכלל ביטוח
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	הזרמת מימון ביניים
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	מכירת גרעין שליטה בכלל ביטוח
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	מכירת IDBG
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	250	-	-	-	-	-	-	-	180	70	179	-	179	מזומן ממימוש כור דסקס
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	600	-	-	-	-	500	100	-	-	-	-	-	-	הזרמת מזומנים ע"י המשקיע
-238	-1,056	-1,047	-950	-868	-424	-415	-413	-297	-245	1,173	-62	-36	83	203	658	188	229	184	220	344	342	344	סה"כ מקורות
766	103	6	83	76	351	6	-	96	45	1,141	116	21	96	107	345	21	138	96	201	116	116	-	שימושים
191	58	1	12	4	92	1	-	18	5	245	64	2	21	10	107	6	-	23	12	72	72	-	סה"כ פירעון קרן
957	161	7	95	80	443	7	-	114	50	1,386	180	23	117	117	452	27	138	119	213	188	188	-	סה"כ התחייבויות פיננסיות
385					385					400					400					-			מזה: אג"ח סדרה ז (קרן + ריבית)
52	26				26					52	26				26					26	26		מזה: אג"ח סדרה ט (קרן + ריבית)
130	130									138	138									144	144		מזה: אג"ח סדרה י (קרן + ריבית)
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8	1	1	1	1	1	1	1	1	1		3		הוצאות נוספות בגין הסדר
25.0	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	25.0	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	4.2	2.1	2.1	הוצאות מטה וכלליות
982	164	10	98	83	446	10	3	117	53	1,419	184	27	121	121	456	31	142	123	217	195	193	2	סה"כ שימושים
-1,220	-1,220	-1,057	-1,048	-951	-869	-424	-416	-414	-298	-246	-246	-63	-37	83	202	157	87	62	3	149	149	342	י.מזומנים

תרחיש אקסטרה אלשטיין 1 - בהנחת מכירת כלל

FY2015	12/2015	11/2015	9/2015	7/2015	6/2015	5/2015	4/2015	3/2015	1/2015	FY2014	12/2014	11/2014	9/2014	7/2014	6/2014	5/2014	4/2014	3/2014	1/2014	FY2013	12/2013	11/2013	
610	-201	-192	-95	-13	432	441	442	558	610	149	793	819	939	1,058	41	21	62	3	149	164	342	164	י.פ. מזומנים (ללא פקדונות)
8	1	1	1	1	1	1	1	1	1	8	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	מקורות
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	דמי ניהול מחברות בנות
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100	-	-	-	-	-	-	100	-	-	-	-	-	דיבידנד מכלל ביטוח
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,472	-	-	-	-	1,472	-	-	-	-	-	-	-	הזרמת מימון ביניים
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	מכירת גרעין שליטה בכלל ביטוח
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	IDBG מכירת
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	250	-	-	-	-	-	-	-	180	70	179	-	179	מזומן ממימוש כור דסקט
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	50	-	-	-	-	-	50	-	-	-	-	-	-	הזרמת מזומנים ע"י המשקיע
618	-200	-191	-94	-12	433	441	443	559	611	2,029	794	820	939	1,059	1,514	72	163	184	220	344	342	344	סה"כ מקורות
766	103	6	83	76	351	6	-	96	45	1,141	116	21	96	107	345	21	138	96	201	116	116	-	שימושים
191	58	1	12	4	92	1	-	18	5	245	64	2	21	10	107	6	-	23	12	72	72	-	סה"כ פירעון קרן
957	161	7	95	80	443	7	-	114	50	1,386	180	23	117	117	452	27	138	119	213	188	188	-	סה"כ התחייבויות פיננסיות
385					385					400					400					-			מזה: אג"ח סדרה ז (קרן + ריבית)
52	26				26					52	26				26					26	26		מזה: אג"ח סדרה ט (קרן + ריבית)
130	130									138	138									144	144		מזה: אג"ח סדרה י (קרן + ריבית)
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8	1	1	1	1	1	1	1	1	1		3		הוצאות נוספות בגין הסדר
25.0	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	25.0	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	4.2	2.1	2.1	הוצאות מטה וכלליות
982	164	10	98	83	446	10	3	117	53	1,419	184	27	121	121	456	31	142	123	217	195	193	2	סה"כ שימושים
-364	-364	-201	-192	-95	-13	432	441	442	558	610	610	793	819	939	1,058	41	21	62	3	149	149	342	י.מזומנים

תרחיש אקסטרה אלשטיין 2 - בהנחת מכירת כלל

FY2015	12/2015	11/2015	9/2015	7/2015	6/2015	5/2015	4/2015	3/2015	1/2015	FY2014	12/2014	11/2014	9/2014	7/2014	6/2014	5/2014	4/2014	3/2014	1/2014	FY2013	12/2013	11/2013	
560	-251	-242	-145	-63	382	391	392	508	560	149	743	769	889	1,008	-9	21	62	3	149	164	342	164	י.פ. מזומנים (ללא פקדונות)
8	1	1	1	1	1	1	1	1	1	8	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	מקורות
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	דמי ניהול מחברות בנות
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	דיבידנד מכלל ביטוח
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,472	-	-	-	-	1,472	-	-	-	-	-	-	-	הזרמת מימון ביניים
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	מכירת גרעין שליטה בכלל ביטוח
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	IDBG מכירת
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	250	-	-	-	-	-	-	-	180	70	179	-	179	מזומן ממימוש כור דסקט
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	הזרמת מזומנים ע"י המשקיע
568	-250	-241	-144	-62	383	391	393	509	561	1,979	744	770	889	1,009	1,464	22	163	184	220	344	342	344	סה"כ מקורות
766	103	6	83	76	351	6	-	96	45	1,141	116	21	96	107	345	21	138	96	201	116	116	-	שימושים
191	58	1	12	4	92	1	-	18	5	245	64	2	21	10	107	6	-	23	12	72	72	-	סה"כ פירעון קרן
957	161	7	95	80	443	7	-	114	50	1,386	180	23	117	117	452	27	138	119	213	188	188	-	סה"כ התחייבויות פיננסיות
385					385					400				400						-			מזה: אג"ח סדרה ז (קרן + ריבית)
52	26				26					52	26			26						26	26		מזה: אג"ח סדרה ט (קרן + ריבית)
130	130									138	138									144	144		מזה: אג"ח סדרה י (קרן + ריבית)
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8	1	1	1	1	1	1	1	1	1		3		הוצאות נוספות בגין הסדר
25.0	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	25.0	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	4.2	2.1	2.1	הוצאות מטה וכלליות
982	164	10	98	83	446	10	3	117	53	1,419	184	27	121	121	456	31	142	123	217	195	193	2	סה"כ שימושים
-414	-414	-251	-242	-145	-63	382	391	392	508	560	560	743	769	889	1,008	-9	21	62	3	149	149	342	י.מזומנים

תרחיש החברה במזומן - בהנחת מכירת כלל

FY2015	12/2015	11/2015	9/2015	7/2015	6/2015	5/2015	4/2015	3/2015	1/2015	FY2014	12/2014	11/2014	9/2014	7/2014	6/2014	5/2014	4/2014	3/2014	1/2014	FY2013	12/2013	11/2013	
660	-151	-142	-45	37	482	491	492	608	660	149	843	869	989	1,108	91	21	62	3	149	164	342	164	י.פ. מזומנים (ללא פקדונות)
8	1	1	1	1	1	1	1	1	1	8	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	מקורות
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	דמי ניהול מחברות בנות
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100	-	-	-	-	-	-	100	-	-	-	-	-	דיבידנד מכלל ביטוח
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,472	-	-	-	-	1,472	-	-	-	-	-	-	-	הזרמת מימון ביניים
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	מכירת גרעין שליטה בכלל ביטוח
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	מכירת IDBG
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	250	-	-	-	-	-	-	-	180	70	179	-	179	מזומן מממוש כור דסקס
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100	-	-	-	-	100	-	-	-	-	-	-	-	הזרמת מזומנים ע"י המשקיע
																							הלוואה/הקדמת מימון
668	-150	-141	-44	38	483	491	493	609	661	2,079	844	870	989	1,109	1,564	122	163	184	220	344	342	344	סה"כ מקורות
766	103	6	83	76	351	6	-	96	45	1,141	116	21	96	107	345	21	138	96	201	116	116	-	שימושים
191	58	1	12	4	92	1	-	18	5	245	64	2	21	10	107	6	-	23	12	72	72	-	סה"כ פירעון ריבית
957	161	7	95	80	443	7	-	114	50	1,386	180	23	117	117	452	27	138	119	213	188	188	-	ריבית בגין הלוואה/הקדמת מימון
385					385					400					400					-			סה"כ התחייבויות פיננסיות
52	26				26					52	26				26					26	26		מזה: אג"ח סדרה ז (קרן + ריבית)
130	130									138	138									144	144		מזה: אג"ח סדרה ט (קרן + ריבית)
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8	1	1	1	1	1	1	1	1	1		3		מזה: אג"ח סדרה י (קרן + ריבית)
25.0	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	25.0	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	4.2	2.1	2.1	הוצאות נוספות בגין הסדר
982	164	10	98	83	446	10	3	117	53	1,419	184	27	121	121	456	31	142	123	217	195	193	2	הוצאות מטה וכלליות
-314	-314	-151	-142	-45	37	482	491	492	608	660	660	843	869	989	1,108	91	21	62	3	149	149	342	סה"כ שימושים
																							י.מזומנים

חלק ג: סיכום ומסקנות

מנקודת התחלה של מצוקה פיננסית אדירה, וחוסר ברירה, נמצאים היום נושי אי די אחזקות בעמדה עדיפה, בה עליהם להכריע בין שתי חלופות, שהלכו והתעצבו עם הזמן והפכו להיות בעלות ערך גבוה יותר – הן בהיבטי הוודאות והן מבחינת שוויין.

שווי ההסדרים המוצע עלה משמעותית והנושים מגיעים לשיעור החזר של למעלה מ-70% מחובם. יחסית לנקודת הפתיחה של הסדר החוב, מדובר בהישג מרשים לכל הדעות.

הצעותיהן של שתי הקבוצות שוות בערך במקרה שבו כלל ביטוח אינה נמכרת ואילו במקרה שכלל ביטוח נמכרת, ישנה עדיפות בלתי מובהקת להצעת החברה (בשיעור של כ-9%). כמו בסבב הצעות ההסדר הקודם, אין בהיבטי השווי כדי להכריע בשאלת עדיפות מי מההצעות.

כאמור, בדוח נובמבר, הודגש לוח הזמנים הדחוק וחשיבות ודאות ביצוע ההסדר.

מבחינת לוח הזמנים, הגיעו הנושים למיצוי הזמן העומד לרשותם, ועל מנת לשמר את נכס הבסיס של החברה עליהם לפעול ללא דיחוי לקבלת ואישור אחת ההצעות שהוגשו. בנסיבות אלה, עלותו של עיכוב נוסף תהיה גבוהה משמעותית מתועלתו.

ההזרמות המוצעות במסגרת ההסדרים, במידה ועסקת כלל ביטוח אינה מושלמת, נותנות מענה לצרכים המידיים של אי די בי פתוח ומאפשרים לה לפרוע את חובותיה. עם זאת, אתגרים תזרימיים ימשיכו ללוות את אי די בי פתוח, העלולה להידרש גם לחידוש התניות הבנקאיות, כמפורט בביאור 2.

בכל הקשור לוודאות בביצוע ההסדר, שתי הקבוצות הלכו מרחק רב בהסרת חסמים לביצוע העסקה ובביטולם של תנאים מתלים. הסכמתה של המפקחת על הביטוח להעברת אמצעי שליטה באי די בי פתוח, בתנאים מסויימים והסכמת שתי הקבוצות לתנאים אלו, מוסיפים אף הם משמעותית לוודאות בביצוע ההסדרים.

עם זאת, עדיין ישנם ספקות מסויימים ביכולת להשלים את העסקה. הסיכונים להשלמת ההסדר הם בעיקרם רגולטוריים, וכולם אקסוגניים למציעים ולא מצויים בשליטתם. הספק המרכזי הוא השלכת הצעת חוק הריכוזיות על הצעת ההסדר מטעם החברה, אם וככל שתתקבל ותחול על החברה. לא ברור אם הצעת החוק תתקבל כלשונה ותחול על ההסדר שלפנינו, וגם אם כן, לקבוצת המשקיעים ובעל השליטה המיועד בחברה מטעמה משנה סדורה להתמודדות עם השלכות החוק, ולעמידה בתנאיו, אם וככל שיתקבל ויוחל על הצעת החברה. במועד הצבעת הנושים, המידע הדרוש להחלטה מושכלת באשר לתחולת החוק והשלכותיו על ודאות הצעת החברה לא יהא זמין למצביעים, ויעברו חודשים ארוכים בטרם יתברר להם האם בעל השליטה המיועד עשוי להצליח להוציא את תוכניתו אל הפועל.

הבטוחה המועמדת על-ידי קבוצת אקסטרה – אלשטיין גבוהה יותר ולמעשה הולמת את מלוא מחויבותם בהשלמת ההסדר. הבטוחה הנוכחית, המועמדת על-ידי קבוצת החברה, מגיעה לרף שנקבע על-ידי המומחה והמשקיף בדוח נובמבר, אך נמוכה בכ-270 מיליון ש"ח מהצעת אקסטרה – אלשטיין.

מבחינת מימון הביניים, הצעת החברה נותנת מענה מקיף יותר לצרכים, כזה המאפשר להשלים את ההסדר עד למחצית שנת 2014, בעוד שמימון הביניים של קבוצת אקסטרה – אלשטיין מצומצם יותר בהיקפו ובזמן שהוא קונה עד להשלמת ההסדר.

בכל הקשור להשאת ערכה של אי די בי פתוח בעתיד, דומה כי בהיבטי ממשל תאגידי ובתמיכה עתידית בחברה, לכל אחת מהקבוצות יתרונות מסויימים, ובשיקלול, יכולתה של קבוצת אקסטרה – אלשטיין להשיא ערך בטווח הארוך, אינה נופלת מיכולתה של קבוצת המשקיעים מטעם החברה, ויתכן שאף עולה עליה.

נספחים

נספח א

מדינת ישראל
משרד האוצר - אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון

כ"ד בכסלו התשע"ד
27 בנובמבר 2013
שח. 2013-55395

לכבוד

מר איל גבאי

מר חגי אולמן, עו"ד

מומחה מטעם בית המשפט בתיק פר"ק

משקיף מטעם בית המשפט בתיק פר"ק

11478-06-13

11478-06-13

שאל המלך 8, בית אמות משפט

לינקולן 20

תל אביב 6473307

תל אביב 6713412

הנדון: העברת אמצעי השליטה במבטחים ובחברה מנהלת המשתתפים לקבוצת כלל

בהמשך לפנייתכם, לבקשתכם ולפגישתנו המשותפת ומתוקף הסמכויות שהוקנו לי על פי דין וכן בשים לב לנסיבות המיוחדות והפרטניות הקשורות בסוגיה שבנדון, אתכבד להשיב לפנייתכם, כדלקמן:

1. הווה ידוע כי החל מ-21.8.2013 הפעיל הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון במשרד האוצר (להלן: "הממונה") דאז, את סמכותו מכוח היתר השליטה בקבוצת כלל כהגדרתה להלן, וחורה על מינוי טאמן לאחזקות אמצעי שליטה של כלל החזקות עסקי ביטוח בע"מ (להלן: "כלל החזקות"), המוחזקים בידי אי די בי חברה לפתוח בע"מ (להלן: "אי די בי פיתוח").
2. סמכויות הנאמן האמור הוסדרו בתיקון להיתר השליטה מ-31.8.2012, בהתייחס לגופים המוסדיים המפורטים להלן: כלל חברה לביטוח בע"מ, כלל פנסיה וגמל בע"מ, כלל ביטוח אשראי בע"מ, כלל בריאות חברה לביטוח בע"מ ואפסילון ניהול קופות גמל בע"מ (להלן: "קבוצת כלל").
3. עוד יצוין כי בימים אלה בוחנת הממונה עסקה הכוללת את העברת אמצעי שליטה בכלל החזקות מבעלי השליטה הנוכחיים לחברת JT Capital Management Ltd. או מי מטעמה (להלן: "עסקת כלל ביטוח").
4. הובא לידיעתי כי במסגרת הצעות שונות להסדרי חוב הנבחנות בימים אלה על ידי בית המשפט המחוזי בתל אביב (כב' השופט אורנשטיין), קיימת אפשרות להעברת אמצעי השליטה באי די בי חברה לאחזקות בע"מ (להלן: "אי די בי אחזקות") וכפועל יוצא באי די בי פיתוח, בכלל החזקות ובקבוצת כלל, למי מן המציעים אשר הגישו את הצעתם לבית המשפט (להלן: "מציעי הסדר החוב").
5. עוד אני למדה מפיהם, כי מציעי הסדר החוב השונים התנו את מימוש הצעות ההסדר בקבלת אישורים מגורמים שלטוניים שונים ובכלל זאת אישור הממונה.
6. זה המקום להדגיש כי שליטה במישרין או בעקיפין במבטח או בחברות מנהלות טעונה קבלת היתר שליטה מאת הממונה כנדרש בסעיף 32(ב) לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח), התשמ"א – 1981 (להלן: "חוק הפיקוח על הביטוח") ובסעיף 9 לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), התשס"ה – 2005 (להלן: "חוק הפיקוח על קופות גמל").

רח' קפלן 1 ירושלים 91950 ת.ד. 3100 טל': 02-5317111 פקס': 02-5695342

שער הממשלה: www.gov.il



אוצר ברשת: www.mof.gov.il

מדינת ישראל

משרד האוצר - אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון

7. השיקולים לבחינת בקשה להעברת אמצעי שליטה במבטח ובחברה מנהלת הוענקו באופן בלעדי לממונה במסגרת הוראות חוק הפיקוח על הביטוח וחוק הפיקוח על קופות גמל, והוסדרו על ידיו בטיטות מדיניות לשליטה בגוף מוסדי שנוסח עדכני שלה פורסם ביום 11.7.2013.
8. כפי שהובהר על ידי הממונה הקודם, אין אפשרות מעשית לבחון במקביל לעסקת כלל ביטוח את עמידת מי מן מציעי הסדר החוב בדרישות הממונה ומכל מקום, לא הוגשה לממונה בקשה המצריכה בחינה שכזו.
9. אני למדה מכך כי על רקע מצבן הפיננסי של אי די בי אחזקות ואי די בי פיתוח קיים צורך להקדים, ככל הניתן, את מועד התממשות התנאים המתלים בהצעות מציעי הסדר החוב, וזאת לשם הקדמת מועד מימוש ההתחייבויות הכספיות של אותם המציעים.
10. במסגרת פנייתכם, ביקשתם לבחון את האפשרות ואת התנאים להעברת אמצעי השליטה באי די בי אחזקות או באי די בי פיתוח במהלך התקופה בה בוחנת הממונה את עסקת כלל ביטוח.
11. כפי שהובהר לכם בפגישתנו, הסדר הנאמנות מהווה פתרון ביניים, וכי הסדר זה אינו יכול להפוך להסדר קבע. לאור האמור, במידה ועסקת כלל ביטוח לא תצא לפועל, הממונה לא תוכל להשלים עם מצב בו אמצעי השליטה בכלל ביטוח ממשיכים להיות מופקדים ביד הנאמן שמונה כאמור בסעיף 1 לעיל לאורך זמן.
12. על רקע האמור לא אראה בהעברת אמצעי השליטה באי די בי אחזקות או באי די בי פיתוח במסגרת הסדרי החוב המתוארים בסעיף 4 לעיל, כהעברה הנוגדת את הוראות הדין, ובלבד שיתקיימו התנאים והמגבלות הבאים:
- 12.1. המציע שהצעתו תובא לאישור בית המשפט, וככל שמדובר בקבוצת מציעים – כל אחד ממרכיבי הקבוצה (להלן: "**המציע הזוכה**"), יאשר מראש – וכתנאי לאישור הצעתו כי ידוע לו שהעברת אמצעי השליטה באי די בי אחזקות או באי די בי פיתוח לידו, אין בה משום אישור מצד הממונה להעברת אמצעי השליטה בכלל החזקות, ומשכך אין בה משום מתן היתר מצד הממונה לשליטה או להחזקה באמצעי השליטה של קבוצת כלל לעניין סעיף זה, במקרה של קבוצת מציעים אישור מראש יכול להינתן על ידי בא כוחם המוסמך אשר מייצגם בבית המשפט במסגרת תיק פר"ק 11478-06-13, שיאשר כי כל אחד ממרכיבי הקבוצה נתן את אישורו כאמור לעיל.
- 12.2. בנוסף, יאשר המציע הזוכה כי הוא מסכים למינוי נאמן שתבחר הממונה, בין אם הנאמן הנוכחי ובין אם נאמן אחר (להלן: "**הנאמן**"), וכי הוא מודע לסמכויות שיוקנו לנאמן על פי נוסח כתב נאמנות בלתי חוזר, המצורף **כנספח א'** למכתב זה (להלן: "**כתב הנאמנות**"). המציע הזוכה יפעל לכך כי בתוך שבעה ימי עסקים, לכל המאוחר, מהמועד בו קיבל לידיו את אמצעי השליטה באי די בי אחזקות או באי די בי פיתוח, תחתום אי די בי פיתוח על כתב הנאמנות. כמו כן, וכל עוד לא הושלמה עסקת כלל ביטוח, יאשר המציע הזוכה כי הוא מסכים שיחולו באופן בלתי חוזר ההוראות הבאות:
- 12.2.1. הנאמן ימשיך ויכהן בתפקידו כל עוד הממונה לא העניק היתר שליטה לבעל שליטה בקבוצת כלל או לחלופין ייושם מנגנון של מבטח ללא שולט כאמור

רח' קפלן 1 ירושלים 91950 ת.ד. 3100 טל': 02-5317111 פקס': 02-5695342

שער הממשלה : www.gov.il



אוצר ברשת: www.mof.gov.il

מדינת ישראל

משרד האוצר - אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון

בחצעת חוק לקידום התחרות ולצמצום הריכוזיות, התשע"ב – 2012 (להלן: "הצעת חוק הריכוזיות").

12.2.2. במהלך תקופת כהונת הנאמן, המציע הזוכה יוותר על הפעלת זכויות ההצבעה הצמודות לאמצעי השליטה בכלל החזקות ובקבוצת כלל, וכן יסכים מראש ובאופן בלתי חוזר להימנע מכל פעולה שיש בה במישרין או בעקיפין משום חכוונת עסקי כלל החזקות או קבוצת כלל לרבות בדרך של כהונה כנושא משרה בכלל החזקות או בקבוצת כלל. היה וכיהן המציע הזוכה כנושא משרה כאמור ערב אישור הצעתו על ידי בית המשפט, יתפטר המציע הזוכה מתפקידו לאלתר.

12.2.3. במהלך תקופת כהונת הנאמן, מינוי דירקטורים בכלל החזקות ובקבוצת כלל ייעשה על פי המנגנון הקבוע בהצעת חוק הריכוזיות וככל שלא ניתן יהיה למנות דירקטורים בהתאם למוצע בהצעת החוק, אזי, מינוי דירקטורים בכלל החזקות ובקבוצת כלל ייעשה בידי ועדה שתמונה על ידי שר האוצר או הממונה. והכל בהתאם למכתבו של המומחה מטעם בית המשפט מר איל גבאי אל הממונה מ-18.7.2013 המצורף כנספח ב' למכתבי זה.

12.2.4. בסעיף זה "אירוע מפסיק": המוקדם מבין המועדים הבאים: (1) 30.6.2014; (2) הודעה של מי מן הצדדים לעסקת כלל ביטוח לפיה לא התקיימו איזה מן התנאים המתלים הנדרשים על פי אותה עסקה; (3) הממונה הודיע למבקשי היתר השליטה בעסקת כלל ביטוח כי הוא דוחה את בקשתם לקבלת היתר.

12.2.4.1. תוך 30 יום ממועד אירוע מפסיק יהיה רשאי המציע הזוכה להגיש בקשה לקבלת היתר שליטה בקבוצת כלל, כאשר בקשה כאמור ערוכה בהתאם לדרישות הממונה, או לחלופין יודיע המציע הזוכה על רצונו לפעול למכירת אמצעי השליטה בקבוצת כלל לצדדים שלישיים; אי הגשת בקשה לקבלת היתר שליטה בקבוצת כלל תחשב כהודעה מצד המציע על כוונתו לפעול למכירת אמצעי שליטה בקבוצת כלל.

12.2.4.2. במידה והגיש המציע הזוכה בקשה לקבלת היתר שליטה בקבוצת כלל כאמור לעיל, אזי יפעל המציע הזוכה בשקידה ראויה וסבירה לשם המצאת כל החומרים הנדרשים לשם קידום בחינת בקשתו. יודגש כי בכל מקרה, אפשרות לקבלת היתר שליטה כאמור, תינתן למציע הזוכה עד ולא יאוחר מ-31.12.2014. לא קיבל המציע הזוכה היתר שליטה עד המועד האמור, יפעל הנאמן למימוש אמצעי השליטה כאמור בסעיף 12.3 להלן.

12.2.4.3. בחר המציע הזוכה בחלופה של מכירת אמצעי השליטה בקבוצת כלל, יידרש המציע הזוכה להמציא לממונה הסכם למכירת אמצעי שליטה בקבוצת כלל עד ולא יאוחר מ-31.12.2014. לא המציא המציע הזוכה הסכם למכירת אמצעי שליטה בקבוצת כלל עד המועד

מדינת ישראל משרד האוצר - אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון

האמור, יפעל הנאמן למימוש אמצעי השליטה כאמור בסעיף 12.3 להלן.

12.2.4.4. עלה בידי המציע הזוכה להמציא הסכם למכירת אמצעי שליטה בקבוצת כלל עד ל-31.12.2014, תינתן בידי הרוכש של אמצעי השליטה אפשרות להשלים את כל התנאים המתלים לקבלת היתר שליטה בקבוצת כלל, עד ולא יאוחר מ-30.6.2015. לא קיבל הרוכש כאמור היתר שליטה בקבוצת כלל עד למועד האמור, יפעל הנאמן למימוש אמצעי השליטה כאמור בסעיף 12.3 להלן.

12.3. המציע הזוכה יתחייב בפני הממונה מראש ובכתב, כי במידה ולא יתקיים תנאי מן התנאים כמפורט לעיל במועדים הנקובים לצדם, אזי לא יחול סעיף 3.3.3 לכתב הנאמנות, והנאמן יפעל למכירת אמצעי השליטה בכלל החזקות על פי שיקול דעתו הבלעדי ובכפוף להוראות הממונה, וזאת לרבות בדרך של מכירת המניות בבורסה. התמורה בגין המכירה כאמור, תועבר לידי אי די בי פיתוח. הוצאות ביצוע מכירת אמצעי השליטה יחולו באופן בלעדי על חשבון אי די בי פיתוח או המציע הזוכה. המציע הזוכה יסכים לוותר ויתור סופי ומוחלט על כל טענה כנגד הנאמן בגין מכירת אמצעי השליטה.

12.4. כתנאי להסכמת הממונה כאמור, המציע הזוכה יידרש לתן הסכמתו מראש ובכתב לתנאים המופיעים במסמך זה וכן יידרש לפעול לשם קבלת החלטה מטעם בית המשפט בתיק פר"ק 11478-06-13, לפיה תנאים אלו מהווים חלק מתנאי הצעתו להסדר חוב באי די בי אחזקות ולהתחייב להפעיל את אמצעי השליטה באי די בי פיתוח לשם מימוש התחייבות כאמור. יובהר כי קבלת אישורו של בית המשפט לתנאים המופיעים במכתבי זה, הינה תנאי מתלה להסכמתי לאמור במנגנון המתואר מעלה.

13. אשוב ואבהיר, כי האמור לעיל הינו פתרון ביניים בלבד ואינו מהווה הסדר קבע וכן, אין באמור לעיל כדי לשלול או למנוע מן הממונה להפעיל את סמכויותיה על פי דין ומינוי בעלי תפקיד מטעמה בנוסף או במקום הנאמן, ככל שתסבור הממונה כי קיימים טעמים לכך.

בברכה,
דורית סלינגר

הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון

העתק:

עו"ד ארנון שגב, יועץ משפטי למומחה מטעם בית המשפט בתיק פר"ק 11478-06-13

אי די בי חברה לפתוח בע"מ

כלל החזקות עסקי ביטוח בע"מ

רו"ח הילה בן-חיים, סגנית בכירה לממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון

עו"ד נטע דורפמן-רביב, המשנה ליועץ המשפטי, משרד האוצר

רח' קפלן 1 ירושלים 91950 ת.ד. 3100 טל': 02-5317111 פקס': 02-5695342

שער הממשלה : www.gov.il

gov

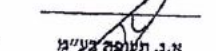
אוצר ברשת : www.mof.gov.il

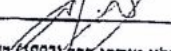
לכבוד
הגב' דורית סלינגר
חממונת על שוק חתון ביטוח וחסכון
משרד האוצר
ירושלים
גב' סלינגר תוכבדה,

בהמשך לפגישתו מיום 27.11.2013 של מר איל גאי, המומחה מטעם בית המשפט מחוזי בתל אביב-יפו (יבית המשפטי) בתיק פ"ק 11478-06-13 (יפגישת המומחה), אלה צורך מכתבה של הממונה על שוק חחון ביטוח ותסכון מיום 27.11.2013 כגון שבדון לשם תנוחות **הנפסת א'** של מכתבת זו (מכתבת הממונה), וכן אולמן, ואשר העתקו של מכתבת מוצרך לשם תנוחות **הנפסת א'** של מכתבת זו (מכתבת הממונה) - אנו התחמלים בהתאם לנדרש בפגישת המומחה ובהתאם לנדרש בהוראות סעיף 12.4 למכתבת הממונה - אנו התחמלים מטה, אי די בי חברה לאתונות בע"מ (יחברת) ומרכיבי קבוצת המשקיעים נשאו הצעת ההסדר בין החברה ובין בעלי החוב שלה מיום 26.11.2013 כפי שהוגשה לכת המשפט בתיק פ"ק 11478-06-13 (יחצעת ההסדר בחברת):

(א) נוותים בזאת את הסכמתנו לתנאים המופיעים במכתב תממולה, וכן;
 (ב) מתחייבים בזאת (i) למעול לשם קבלת החלטה מטעם בית המשפט בתיק פ"רי" 13-06-1478, לפיה תנאים אלו מחוברים חלק מתנאי הצעת החדשד בחברת, וכן (ii) להפעיל את אמצעי השליטה באי די בי חברה לפתור בע"מ לשם מימוש התחייבות לאמור.


קבוצת נץ בע"מ


ג.ד.-מ.א. החוקות (ייעונית)
(2013) בע"מ


אי די בי חדרה לאחזקות בע"מ


דניאל חושידמן


נ.נ. תצורף בע"מ


עילון מוסכי זכבי (1992) בע"מ

העיתקים:

מר איל גבאי, מומחה מטעם בית המשפט
מר חגי אולמן, משקיף מטעם בית המשפט

תל-אביב, 28/11/2013

דוד מלכוב
אשר רבינוביץ
שוית מולכו*
איתמר ענני
דורון שווי
לילי דורון
אמיר כהן-דוד
מיכאל ספרן
טל עינת-בן אריה
הדר טל
יפעת מינצברג-קל
גיל חמי
יניב רוג (חשבוטאות)
ד"ר אסף גרא**
קרן קופרמן
גבריאל דיסני
דביר גטנר**
עודד ריחן
ד"ר טל תירוש*
אורנה מיינפלד*
נירה קורי
קרן מישר גוטמן
אורית שקד-שנקמן
אביבה זיגמונד
כרמית פלד
ד"ר אמיר שויצקי
יניב קליינבלט
אורלי עובדיה**
מירב גלבע
מיכל רוח (ר"ח)
ענת וינר
מרגלית אפלבוטאם (ר"ח)
אפרת סיכוני
שו אור (חשבוטאות)
חילה וולפסון
רועין מרדן
מענה רוט
מאיה שלומי
עפרי משכית
עמית ינון
רועי כהן
אסף כהן
תמר ילין
טלי ביסמוט-כץ
אורי ש. כובס
שרון הייבר-אויסניסקי***
קרן וידברג
צחי אלון
גיל הרמן
נתן הופמן
שושי גנור
תאיר עייש
שירן בן-ארי
אורי נובסקי - יועץ
עמירם ספרן - יועץ
שלמה סולי פרידמן ד"ר
(1913-2009) מייסד

* חברה גם בלשכת עורכי-דין
במדינת ישראל
** עורך פטנטים רשום
*** חברה גם בלשכת עורכי-דין
במדינת ישראל
www.friedman.co.il

לכבוד

גב' דורית סלנג'ר

הממונה על שוק הון, ביטוח וחיסכון

שלום רב,

הנדון: העברת אמצעי השליטה במבטחים ובחברה מנהלת המשתייכים לחברת כלל

בשם מרשתינו, א.ת.ה.מ.ב.מ. אקסטרה אחזקות בע"מ (להלן: "החברה"), הריני לאשר כדלקמן:

1. החברה מסכימה לכל הדרישות המופיעות במכתבך מיום 27.11.2013 לה"ח אייל גבאי וחגי אולמן בעניין הנדון.
2. החברה מאשרת את נוסח "כתב נאמנות והרשאה בלתי חוזר" בעניין אי די בי חברה לפתוח בע"מ - מניות כלל החזקות עסקי ביטוח בע"מ, ככתבו וכלשונו והיא תהיה כפופה לו. כמו כן, החברה מסכימה כי התחייבותה והסכמתה כאמור יהיו חלק מתנאי ההסדר ואישור בית משפט.

מכבוד רב,
יניב רוג, עו"ד
ש. פרידמן ושות'
עורכי-דין

הריני לאשר את האמור לעיל:

א.ת.ה.מ.ב.מ. אקסטרה אחזקות בע"מ

משרד רעננה בשיתוף עם
מ. קולמן ושות' | עורכי דין
office@mc Coleman-law.co

משרד רעננה:
רח' ירושלים 34,
רעננה 4350108
טל. 09-7754654
פקס. 09-7754655
raanana@friedman.co.il

משרד חיפה:
רח' אנדרי סחורוב 9, מת"מ
ת.ד. 3508409 חיפה 15065
טל. 04-8546666
פקס. 04-8546677
haifa@friedman.co.il

משרד תל-אביב:
רח' ויצמן 2
ת.ד. 33123 תל-אביב 6133101
טל. 03-6931931
פקס. 03-6931930
tel-aviv@friedman.co.il

תל-אביב, 28 בנובמבר, 2013
מספר: 3069/2-460

לכבוד
גב' דורית סלנגר
הממונה על שוק הון, ביטוח חסכון

גב,

שלום רב,

הנדון: העברת אמצעי השליטה במבטחים ובחברה מנהלת המשתתפים

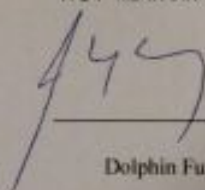
לחברת כלל

בשם מרשתתנו, Dolphin Fund Limited (להלן: "דולפין"), הריני לאשר כדלקמן:

1. דולפין מסכימה לכל הדרישות המופיעות במכתבך מיום 27.11.2013 לה"ה אייל גבאי וחגי אולמן בעניין הנדון.
2. דולפין מאשרת את טסח "כתב נאמנות והרשאה בלתי חוזר" בעניין אי די בי חברה לפתוח בע"מ - מניות כלל החזקות עסקי ביטוח בע"מ, ככתבו וכלשונו והיא תהיה כפופה לו. כמו כן, דולפין מסכימה כי התחייבותה והסכמתה כאמור יהיו חלק מתנאי ההסדר ואישור בית משפט.

בכבוד רב,
יריב שי ישינבסקי, עורך
אפשטיין, חומסקי, אסנת ושות' & גילת, קנולר ושות'

הריני לאשר את האמור לעיל:


Dolphin Fund Limited

עמי אסנת
דוד גילת
איוון אפשטיין
אביתר קנולר
אורי טננבוים
ורדה לבן-ברמן
אהרון קאופמן
שיירי דרן
חזרזק מנקביץ **
עמי דוד
קרן גל
ענת שטיינמלך
חמר דולב-גרין
יפול לבנא ***
יעקב (קובי) זכאי ****
גליית קין
יריב שי ישינבסקי
דניאל בן משה
אסתר קופמן
גליה קלימין
חבאלת יאני
אחיהם זליגמן
גיאן בלא
הילה רחן-גולקאסין
יסמין אלה
סני יעקובביץ-כיום
ניב בירבאום
רחבה זמאטייגמן
רום טאי
שירן שבטאי
יורן לבקוביץ ****
לאה וקסלר
יהודה ציקין
הדר חלואה
בן אלמרי
שרון חובל-שביט
ניצן מלמן
קרן גולדרט
טלי פריקלדרן
דורית קרני

אסנת ושות' רחן בן-משה
גבאי וחגי אולמן רחן בן-משה
רחבה זמאטייגמן

שוק מיוחד
מרכז מרכזי (מס) מרכז
מרכז מרכז
ד"ר גיא שניא

בית המושב
דיוקן 20, תל-אביב
6713472
טלפק 03 5614777
03 7611611
03 5617577
פקס 03 5614778
03 7611655
03 5617578

נספח ב

Israel Shimonov	Telephone	+(972) 3 611 1000	טלפון	ישראל שמעון
Oren Elkabetz	Fax	+(972) 3 613 3355	פקס	אורן אלקבץ
Jonathan Robinson	e-mail	mail@is-adv.com	דואר	יונתן רובינזון
Nir Cohen Sasson				ניר כהן ששון
Igor Katz	Rogovin Tidhar Tower, 23 rd floor		מגדל רוגובין תדח, קומה 23	איגור כץ
Marky Samra	11 Menachem Begin Rd.		דרך מנחם בגין 11	מרקי סמרה
Liron Azriel	Ramat Gan 52681		רמת גן 52681	לירון עזריאל
Corinne Bitton				קורין ביטון
Dudi Berland				דודי ברלנד
Shiran manor				שירן מנור
Elad Pilpel				אלעד פלפל
Ran Felder				רן פלדר
Hila Hefetz				הילה חפץ
Eyal Natanian				איל נתניאן

28 בנובמבר 2013

לכבוד:

מר אייל גבאי,
מומחה מטעם בית המשפט בפר"ק 13-04-36681
ובפר"ק 13-06-11478

א.נ.

הנדון: השטחת שתי שכבות בקבוצת ZBI לאור הצעת חוק הריכוזיות

בהמשך לשיחתנו הטלפונית מאתמול, הריני מעלה לבקשתך על הכתב את תוכן שיחתנו:

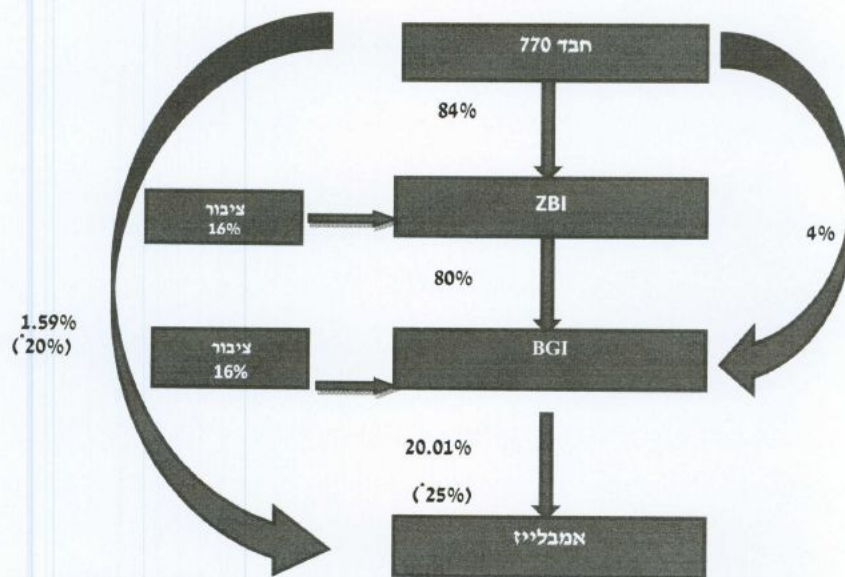
1. הגדרות

במכתבנו זה, תהינה למונחים המפורטים להלן, ההגדרות המופיעות בצידן:

- 1.1. "חוק החברות" - חוק החברות, התשנ"ט-1999;
- 1.2. "הצעת חוק הריכוזיות" - הצעת חוק לקידום התחרות וצמצום הריכוזיות, התשע"ב-2012;
- 1.3. "חב"ד 770" - CHABAD 770 B.V, חברה פרטית הולנדית הנמצאת בשרשור סופי בשליטת גרנובסקי;
- 1.4. "גרנובסקי" - מר אלכסנדר גרנובסקי;
- 1.5. "הצעת גרנובסקי דנקנר" - כפי שפורסמה על ידי BGI ביום 27 בנובמבר 2013, מספר אסמכתא: 2013-01-204780;
- 1.6. "ZBI" - זד.בי.איי בע"מ, חברה ציבורית ישראלית שמניותיה נסחרות בבורסה;
- 1.7. "BGI" - בי.גי.איי השקעות (1961) בע"מ, חברה ציבורית ישראלית שניירות הערך שלה נסחרות בבורסה.
- 1.8. "אמבלייז" - אמבלייז בע"מ, חברה ישראלית שמניותיה נסחרות ב-London Stock Exchange, STANDART LISTING ב-2013, החל מהיום, 28 בנובמבר 2013;

- 1.9 "קבוצת ZBI" - חב"ד 770 ואו ZBI ואו BGI ואו אמבלייז ;
- 1.10 "IDBD" - אי די בי חברה לפתוח בע"מ ;
- 1.11 "הבורסה" - הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ ;
- 1.12 "חברת שכבה" - כמשמעות המונח בחוק הריכוזיות ;
- 1.13 "תאגיד מדווח" - כמשמעות המונח בחוק הריכוזיות ;
- 1.14 "בית המשפט" - בית המשפט המחוזי בת"א.
- 1.15 "הליך רכישת השליטה" - כמפורט בהצעת גרנובסקי דנקנר.
ב- IDBD על ידי אמבלייז"

2. מבנה אחזקות קבוצת ZBI נכון להיום :



* הגידול בהחזקות חב"ד 770 ו-BGI במניות אמבלייז צפוי להתבצע עד סוף ינואר 2014, בכפוף להתקיימות תנאים מסויימים (להלן: "הנחת השלמת רכישת השליטה באמבלייז").

3. השלב הראשון-חלוקה בעין של מניות BGI המוחזקות ע"י ZBI לבעלי מניות ZBI ("החלוקה בעין של "BGI" ו-"השלב הראשון", בהתאמה)

- 3.1 ZBI דיווחה ביום 14 באוגוסט 2013 על חלוקת כל מניותיה ב-BGI, כדיבדנד בעין לבעלי מניותיה (ראה מספר אסמכתא: 2013-01-116922).

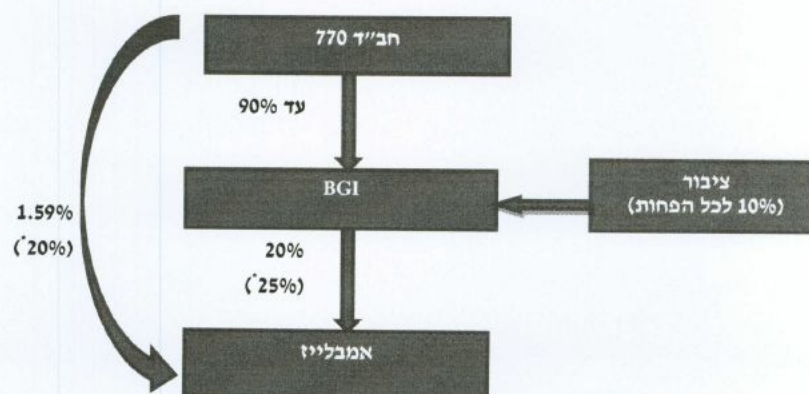
3.2 דירקטוריון ZBI אישר היום, הגשת בקשה לאישור חלוקה (להלן: "בקשת החלוקה") שאינה עומדת במבחן הרווח (עפ"י סעיף 303 לחוק החברות). ZBI צפויה להגיש את בקשת החלוקה, לבית המשפט, ביום א', 1 בדצמבר 2013.

3.3 ל-ZBI אין נושים מהותיים, פרט לגרנובסקי, אשר אישר את החלוקה בעין של BGI וחובות שוטפים לנותני שירותים.

3.4 הבקשה לחלוקה כוללת בקשה לקיצור מועדים. הואיל ואין ל-ZBI נושים מהותיים כאמור, הרי שלהערכת, אישורו של בית המשפט ינתן בתוך 30 יום.

יצוין כי הליך החלוקה בעין של BGI אינה קשורה להליך רכישת השליטה ב-IDB (הצעת דנקנר גרנובסקי) ע"י אמבלייז, והיא תקודם ותסתיים ללא תלות בין ההליכים.

3.5 לאחר החלוקה בעין של BGI, מבנה ההחזקות בקבוצת ZBI יהיה כדלקמן:



* בהנחת השלמות רכישת השליטה באמבלייז.

4. השלב השני-ביטול BGI כחברת שכבה מעל אמבלייז, שאינה נחשבת כחברת שכבה,

מאחר ואינה תאגיד מדווח (להלן: "השלב השני")

יכול להיעשות במספר חלופות הכוללות, בין היתר, חלופות להפיכת BGI לתאגיד שאינו תאגיד מדווח וחלוקה בעין של מניות אמבלייז, על ידי BGI, לבעלי מניותיה. בהתבסס על נסיון העבר ו"ארגז הכלים" המצוי באמתחתה של BGI, השלב השני לא אמור להיערך יותר מ-30 יום.

לאחר ביטול BGI כחברת שכבה מעל אמבלייז, מבנה ההחזקות בקבוצת BGI יהיה כדלקמן:



* חב"ד 770 תחזיק באמבלייז, במישרין או באמצעות BGI, לאחר הפיכתה לתאגיד שאינו תאגיד מדווח.

** בהנחת השלמת רכישת השליטה באמבלייז ורכישת מניות נוספות.

5. סיכום

לסיכום, ניתן לסיים את כל התהליכים המפורטים לעיל, עד ליום 1 במרץ 2014 ולהערכתי, ברמת ודאות גבוהה, הם יסתיימו בהצלחה. כמו כן, ההליכים האמורים, אינם תלויים בכניסתו לתוקף של חוק הריכוזיות. השלב הראשון יקודם לאלתר, ללא קשר לרכישת השליטה ב-IDB ע"י אמבלייז מצ"ב דיווח מיידי אותו פרסמה היום ZBI, בדבר החלטת הדירקטוריון, כאמור. עם זאת, השלב השני, של ביטול BGI כחברת שכבה מעל אמבלייז, לא יקודם בנחישות ובחתיירה לסיום מהיר, אלא אם כן הצעת גרנובסקי-דנקנר תבחר כהצעה הזוכה.

אני עומד לרשותך בכל שאלה ו/או הבהרה.

בכבוד רב,
ישראל שמענוב, עו"ד

זד.בי.איי. בע"מ ("החברה")

תל אביב, 28 בנובמבר 2013

לכבוד רשות ניירות ערך
לכבוד הבורסה לניירות ערך בת"א בע"מ

הנדון: דוח מיידי

בהמשך להחלטת דירקטוריון החברה מיום 13 באוגוסט 2013, בדבר קידום הליך של חלוקת כל מניות חברת הבת בי.גי.איי. השקעות (1961) בע"מ (להלן: "בי.גי.איי."), כדיבידנד בעין לבעלי מניותיה¹ של החברה (להלן: "החלוקה בעין"), כך שלאחר החלוקה, אם וככל שתאושר כדין במסגרת החברה ועל ידי ביהמ"ש המחוזי בתל אביב יפו (להלן: "בית המשפט"), תחדל החברה להחזיק במניות בי.גי.איי. ובעלי המניות בחברה יחזיקו במניות אלה במישרין, כתכבדת החברה להודיע כדלקמן:

ביום 28 בנובמבר 2013, אישר דירקטוריון החברה הגשת בקשה לחלוקה בעין, שאינה עומדת במבחן הרווח כמשמעות המונח בחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: "חוק החברות") ובהתאם לסעיף 303 לחוק החברות הכוללת גם בקשה להסדר, על פי סעיף 350 לחוק החברות לאחר, תיוותר החברה ממורקת מכל התחייבות עבר (להלן: "הבקשה"). בכוונת החברה להגיש את הבקשה ביום א', 1 בדצמבר 2013.

עוד יצוין כי, החברה פנתה לרשויות המיסים בבקשה מקדמית (להלן: "הפרה-רולינג") לקבוע את הסדר ניכוי המס במקור ואופן ביצוע הניכוי אשר יחול בגין חלוקת הדיבידנד בעין לבעלי מניותיה והחברה תפעל בהתאם להנחית רשות המיסים.

יובהר כי אין בפניית החברה לרשויות המיסים ו/או בהחלטת רשויות המיסים בעניין פנייה זו, בכדי להוות תנאי מתלה לביצוע החלוקה אלא עסקינן בפניה לקביעת אופן ניכוי המס במקור, גרידא. החברה תפרסם דיווח מיידי מיד עם קבלת הפרה-רולינג.

ברקע ההחלטה

1. פעילותה של החברה מתמצה בהחזקתה ב- 79.94% מזכויות ההון וההצעה של בי.גי.איי. (להלן: "הון בי.גי.איי."), חברה ציבורית שניירות הערך שלה נסחרות בבורסה.
2. החברה פרעה ביום 30 בספטמבר 2012 את כל אגרות החוב (סדרה ד') שהנפיקה לציבור ונוכח למועד דוח מיידי זה, אין לה כל התחייבויות מהותיות² למעט התחייבות כלפי בעלת השליטה בחברה, חב"ד 770, המעמידה לחברה הלוואת בעלים בתנאי עסקה מזכה³ על מנת לממן את צרכי ההון החוזר של החברה.

¹ במסגרת בעלי המניות של בי.גי.איי. נכללת CHABAD 770 B.V., בעלת השליטה בחברה במחזיקה במישרין כ-3.78% מזכויות ההון וההצבעה בבי.גי.איי.
² לחברה התחייבות זניחה במהלך העסקים הרגיל כלפי ספקים ונותני שירותים.
³ בענין זה ראה דו"ח מיידי מיום 10 בפברואר 2013, מס' אסמכתא 035088-01-2013 וכן, דוח מיידי המתפרסם במקביל לדוח מיידי זה.

3. החלוקה בעין אינה עומדת במבחן הרווח כמשמעות המונח בחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: "חוק החברות") ולפיכך היא טעונה אישור בית המשפט על פי סעיף 303 לחוק החברות, שרשאי לאשר לחברה לבצע את החלוקה האמורה ובלבד ששוכנע שמתקיים מבחן יכולת הפרעון כמשמעות המונח בחוק החברות.
4. ההחלטה לקדם את מהלך החלוקה בעין התקבלה על פי המלצת הנהלת החברה שבחנה את הנושא מספר חודשים.
5. החלוקה בעין עולה בקנה אחד עם הצעת החוק לקידום התחרות ולצמצום הריכוזיות, התשע"ב-2012 (להלן: "חוק הריכוזיות") שעניינה, בין היתר, השטחת פירמידות. כמו כן, החברה חסרת פעילות עסקית ואין הצדקה כלכלית להמשך היותה במבנה הקיים כיום.
6. ההסדר יאפשר לחברה לפתח פעילות חדשה ביתר קלות כאשר היא ממוקמת מכל התחייבות עבר.
7. במקביל לביצוע החלוקה בעין, בכוונת החברה לקדם מהלך נוסף שבעקבותיו, בי.גי.איי לא תחשב עוד כחברת שכבה, כהגדרת מונח זה בחוק הריכוזיות. מהלך כאמור יכול להיעשות במספר חלופות הכוללות: הפיכת בי.גי.איי לתאגיד לא מדווח, כמשמעות המונח בחוק ניירות ערך התשכ"ח-1968, חלוקה בעין של מניות אמבליין ו/או ביזוג בין בי.גי.איי לאמבליין.

בכבוד רב,

ד.בי.איי. בע"מ

באמצעות: איל ברדלר, סמנכ"ל כספים ומזכיר החברה

נספח ג



RGB Equity LTD
Israel's Core Enterprises

ע"ד איל גבאי 8
תל אביב 64733
טל: 03-3733-123
פקס: 03-3730-323

כ"ד בכסלו תשע"ד
27 בנובמבר 2013

לכבוד
עו"ד ליאב וינבאום
בא-כח רשות ניירות ערך
תל-אביב

לכבוד
עו"ד רוני הירשנוון
בא-כח כונס הנכסים הרשמי
תל-אביב

שלום רב,

הנדון: הצעות להסדר חוב באי די בי חברה לאחזקות בע"מ

כידוע לכם, בתום תהליך ארוך של שנה, הגישו אתמול שתי קבוצות הצעות להסדר חוב באי די בי חברה לאחזקות בע"מ (להלן: "החברה").

כפי שהצבעתי בחוות דעת המומחה, שהוגשה לבית המשפט לפני כשבועיים, שאלת ודאות ביצוע ההסדר היא מהותית, וזאת בשל מצבה של חברת הבת – אי די בי חברה לפתוח בע"מ.

נשמעה טענה לפיה חקיקה קרובה בקריאה שניה ושלישית של הצעת חוק לקידום התחרות ולצמצום הריכוזיות, התשע"ב-2012, תסכל את יכולת הביצוע של הצעת ההסדר שהוצע ע"י החברה.

הואיל ומידע בדבר הליכי החקיקה והוראותיו הסופיות של החוק, לרבות הוראות המעבר אינם מצויים בידינו ולא פורסמו לציבור (לרבות לא פרטי הדיון האחרון בוועדת הכספים של הכנסת), והואיל והמדינה על כובעיה השונים הינה צד להליך שלפנינו וכן יוזמת החקיקה, אבקש ללמוד מכך בדחיפות, מה לדעת נציגי המדינה, בהליך שלפנינו, השלכות הליכי החקיקה על יכולת ביצוע ההסדר האמור.

בכבוד רב,

א.ג.

איל גבאי



משרד המשפטים
האפוטרופוס הכללי וכונס הנכסים הרשמי
מחלקת תאגידים

תאריך: 28 נובמבר, 2013
 כ"ה כסלו, תשע"ד

לכבוד,

מר איל גבאי

RGB Equity LTD

Israel's Core Enterprises

שד' שאול המלך 8

תל אביב 64733

טל': 03-3733-123 פקס': 03-3730-323

הנדון : מכתב מיום 27.11.13

בחמשך למכתב מיום 27.11.13 הריני מתכבד להשיבך כדלקמן :

1. הכונס הרשמי מודע להליכי החקיקה המתנהלים בימים, לרבות לעניין הדיון שהתקיים ביום 25.11.13 בוועדת הכספים של הכנסת.
2. מבירור שערכנו עולה כי טרם פורסם פרוטוקול הוועדה.
3. למעלה מן הצריך יצוין, כי גם אילו פורסם הפרוטוקול, ספק רב בעיני אם בשלו התנאים לקבוע על יסודו, ובשלב בו אנו מצויים כעת, מהן ההשלכות לעניין היתכנות ההסדר.
4. בנסיבות אלה אין בידינו, בשלב זה, להשיבך אופרטיבית.

בכבוד רב ובברכה,

רוני הירשזון, ע"ד


 רוני הירשזון, ע"ד

האפוטרופוס הכללי והכונס הרשמי - מחלקת תאגידים

רח' השלשה 2, ת"א 61090 * ת"ד 9040 * טלפון 03-6899695

מסמך תאגידים Document

נספח ד

לכבוד

מר איל גבאי

מומחה מטעם בית המשפט בפר"ק 13-04-36681 ובפר"ק 13-06-11478 (להלן: "המומחה")

הנדון: מכתב תשובה מטעם אי די בי חברה לאחזקות בע"מ ("החברה")

במענה לדואר האלקטרוני שנשלח על ידך ביום 27.11.2013, מתכבדת החברה להתייחס בקצרה למספר טענות שהועלו בקשר עם הצעת ההסדר המשופרת מטעם החברה, כפי שהוגשה לבית המשפט ביום 26.11.13 בפר"ק 13-06-11478 ("הצעת החברה המשופרת").

על מנת שלא יהיו הדברים חסרים, נציין כי לדעת החברה טענות והסתייגויות רבות שהועלו כלפי הצעת החברה, מבוססות על אי הבנה של תמונת הדברים לאשורה, אך במכתב זה תתייחס החברה אך ורק לטענות ספציפיות אליהן ביקשת לקבל התייחסות מצד החברה.

למונחים במסמך הבהרות זה תהיה המשמעות שיוחסה להם במסגרת מסמך הסתייגות החברה שהוגש לך ביום 27.11.13, אלא אם צוין אחרת. **האמור במכתבנו זה הינו חלק בלתי נפרד מהצעת החברה המשופרת**, ובכל מקרה של סתירה בין הוראות מסמך זה לבין הוראות הצעת החברה המשופרת, תגברנה הוראות מסמך זה.

א. הבהרה בקשר עם סעיפים 34-37 להסתייגות הנאמנים לאגרות החוב (סדרות ז', ט' ו-י') של אי די בי חברה לפתוח

1. מטרת סיפא סעיף 19.1.3 להצעת החברה המשופרת היתה להבהיר כי אם וככל שתידרש הזרמה ב"תקופת הביניים" שבין השלמת ההסדר לבין השלמת רישום המניות למסחר (להערכת החברה מדובר בתרחיש בלתי סביר לחלוטין - נוכח פרק הזמן הקצר של תקופה זו מחד גיסא, והעובדה שממילא מוזרמים על פי הצעת החברה המשופרת עד 500 מיליון ש"ח כהלוואת גישור, מאידך גיסא), היא תיעשה בצורה שלא תדלל את בעלי החוב שטרם קיבלו את מניות אי די בי פתוח. מדובר אפוא בסעיף שכל מטרתו **להגן על בעלי החוב ולא לפגוע בהם**. מבחינה כלכלית, ברור גם כי הזרמה כזו (בדרך של חוב - ומבלי שבעלי החוב יתרמו את חלקם היחסי) אינה מיטיבה עם המשקיעים, כיוון שהם לבדם נוטלים את הסיכון (תרחיש ה- DOWNSIDE) ואילו בעלי החוב (שאינם מדוללים) נהנים מחיזוק ההון (תרחיש ה- UPSIDE), וזאת בדיוק בדומה להלוואת הגישור.

2. יחד עם זאת, אין לחברה כל התנגדות להבהיר כי ככל שתבוצע הזרמת כספים לפתוח בדרך של הלוואת בעלים, תהיה הלוואת הבעלים בתנאים שזהים לתנאי הלוואת הגישור.

ב. הבהרה בקשר עם סעיפים 37-39 להסתייגות הנאמנים לאגרות החוב (סדרות ז', ט' ו-י') של אי די בי חברה לפתוח

3. על אף שהדברים כתובים בצורה מפורשת - מבקשת החברה להבהיר, כי אין באמור בסעיף 20 להצעת החברה המשופרת כדי לשנות מסכומי ההזרמה על ידי קבוצת המשקיעים, ואין בשינוי המבני הטכני (השקעת ההזרמה ב"תאגיד יעודי" או ישירות באי די בי פתוח) כדי לפטור את קבוצת המשקיעים מהחייבויותיהם על פי הצעת החברה המשופרת.

ג. הבהרה בקשר עם סעיף 5 לפרק ג' להסתייגות מטעם קבוצת אלשטיין-אקסטר

4. החברה שבה ומבהירה, כפי שכבר הבהירה בעבר, כי אין בהצעתה כל "ויתור על תביעות" לצד כלשהו, וכי החברה אינה שוללת מבעלי החוב את היכולת להגיש, או להמשיך לנהל, תביעות כנגד צדדים שלישיים (לרבות בעלי שליטה ונושאי משרה) שעילתן קודמת למועד ביצוע ההסדר.

5. סעיף 20.2 להצעת החברה המשופרת הינו סעיף סטנדרטי בהסדרי חוב אשר נועד אך ורק להבהיר כי הזכויות מכוח ההסדר מחליפות את זכויותיהם הקיימות של בעלי החוב (כך למשל, אחרי ביצוע ההסדר לא יוכל מחזיק אגרות חוב להמשיך ולתבוע את פירעון אגרות החוב אלא רק את הזכויות שקיבל על פי ההסדר), אך הזכויות שקיבלו בעלי החוב על פי ההסדר מקנות להם **מפורשות** גם את זכויות התביעה הקיימות לחברה (ככל שקיימות). לא בכדי, הציטוט החלקי הכלול בהסתייגות קבוצת אלשטיין-אקסטר עוצר במכוון לפני הפסקה הבאה: **"להסרת ספק מובהר כי אין באמור כדי לגרוע מזכאותם של בעלי החוב הזכאים לסכומים שיתקבלו על ידי החברה בגין הליכים משפטיים, כמפורט בסעיף 8 לעיל"**¹.

ד. אישור עו"ד שמענוב להתקיימות סעיף 19.1.4 להצעת החברה המשופרת

6. מצורף למכתבנו זה אישור עו"ד שמענוב בדבר השלמת המעבר בפועל של מניות אמבלייז בע"מ ממסחר במסגרת ה-Premium Listing למסחר במסגרת ה-Standard Listing בבורסה בלונדון.

ה. אישור עו"ד שמענוב בדבר גובה הסכומים בנאמנות

7. החברה מודיעה בזאת כי ביום 27.11.2013 התקשרה NEWCO עם ג. וילי-פוד אינטרנשיונל בע"מ ("ויליפוד"), חברה ציבורית הנסחרת בבורסת הנאסד"ק, במישרין ו/או בעבור חברה בשליטתה, בהסכם במסגרתו תעמיד ויליפוד ל-NEWCO הלוואה המירה, בסך של 65 מיליון ש"ח. סכום ההלוואה (65 מיליון ש"ח), הופקד במלואו הבוקר בחשבונית הנאמנות והוא מצטרף לכספים המופקדים בנאמנות להבטחת השקעת קבוצת המשקיעים בחברה על-פי הצעת החברה המשופרת.

8. בהתאם, מצורף למכתבנו זה אישור עו"ד שמענוב בדבר גובה הסכומים המופקדים בחשבונית נאמנות בבנק לאומי בישראל בע"מ על שם חברת הנאמנות של משרד שמענוב ושות' עורכי דין (סך כולל של 706.8 מיליון ש"ח וזאת לאחר שנוכה כבר סך של 135.4 מיליון ש"ח שהוזרמו ע"י נטו). יש לציין כי לסכומים המפורטים במכתב שמענוב יש להוסיף סך של 37 מיליון ש"ח מתוך הסך של 70 מיליון ש"ח המופקדים בקופת בית המשפט כאמור בטבלה שבסעיף 20 להודעה לבית המשפט על הגשת הצעת החברה המשופרת, **כך שבסה"כ מופקדים "כבטוחה קשיחה" לביצוע ההסדר סך של 744 מיליון ש"ח**.

ו. הבהרה בקשר עם סעיף 4 להסתייגות נאמני אגרות החוב של החברה

9. לטעמה של החברה, בכל הכבוד, מדובר בהסתייגות תמוהה ומתחכמת. כל תנאיהן המהותיים של הצעות הרכש פורטו בהצעת החברה המשופרת. מכל מקום, ברור שהצעות הרכש לא יותנו בכל תנאי (ובכלל זה לא

¹ קיימת טעות בהפניה, ההפניה בסעיף זה היא כמובן לסעיף 10 ("הליכים משפטיים") ולא לסעיף 8 להצעת החברה המשופרת. נדמה כי סעיף 10 להצעת החברה המשופרת מדבר בעד עצמו.

ייתקבע שיעור היענות מינימאלי) וכי התנאים שנתרו לשיקול דעתה של החברה בקשר עם הצעות הרכש הינם תנאים טכניים בלבד.

ז. הבהרה בקשר עם סעיף 7 להסתייגות נאמני אגרות החוב של החברה

10. במסגרת מערך הסכמי ההשקעה לא נקבעה מכסה כלשהי למספר הדירקטורים באי די בי פתוח (למעט שמספר הדירקטורים בדירקטוריון אי די בי פתוח אשר יהיו זכאים לגמול דירקטורים לא יעלה על תשעה חברים, כאשר במניין זה ייכללו גם הדירקטורים החיצוניים והדירקטורים הבלתי תלויים) ואין כל תוכניות קונקרטיות בעניין זה.

11. בהקשר זה, מבקשת החברה גם להפנות אתכם להסברים שמסר מר דנקנר בישיבה עמכם ביום 25.11.2013, לפיהם אין כל בסיס - עסקי או אמפירי - לטעון לפיו ישנה עדיפות כלשהי לדירקטוריון בן 9 חברים על פני דירקטוריון המונה יותר חברים. מכל מקום, גם אם מאן דהוא חושב אחרת, בוודאי שמדובר בעמדה אישית בסוגיה **זניחה ושולית** שאינה מהווה בסיס כלשהו להעדפת הצעה זו או אחרת על פני חברתה.

ח. הבהרה בקשר עם סעיף 9 להסתייגות נאמני אגרות החוב של החברה

12. אין לחברה התנגדות להבהיר ביחס לסעיף 19.2 להצעת החברה המשופרת, כי השלמת ההסדר למרות שלא התקיים תנאי מתלה כלשהו או התקיים באופן חלקי בלבד, תיעשה רק לאחר שבעל התפקיד אישר כי הדבר אינו פוגע מהותית בזכויות בעלי החוב.

ט. הבהרה בקשר עם סעיף 10 להסתייגות נאמני אגרות החוב של החברה

13. בקשר עם סעיף 20.3 להצעת החברה המשופרת - אין לחברה התנגדות להוספת המילים "או את הפעולות להשלמה" לאחר המילים "שסיכל את התקיימות התנאים המתלים".

י. הערות

14. כאמור לעיל, האמור במכתב זה מרכז רק התייחסות לטענות ספציפיות אליהן ביקשת התייחסות, ואין באמור או בשינוי אמור במסמך זה כדי לגרוע מאילו מטענות החברה בקשר עם הצעות ההסדר האחרות שהוגשו, והחברה שומרת על מלוא זכויותיה וטענותיה בהקשר זה, לרבות זכותה לפנות לבית המשפט בכל עניין.

15. מבלי לגרוע מהאמור, יצוין כי אין באמור במסמך זה כדי להוות הסכמה בדרך כלשהי לריפוי הפגמים הרבים שלדעת החברה נפלו בהצעת קבוצת אלשטיין-אקסטרה (לרבות לכתובתה מחדש כפי שכלל הנראה נדרש לעשות). כמו כן, מבקשת החברה להבהיר כי היא מסתייגת מכך שתשקול הסתייגות מגורמים שאינם צד להסדר ואין להם כל מעמד בו, קרי הנאמנים לאגרות החוב (סדרות ז', ט' ו-י') של אי די בי חברה לפתוח.

בכבוד רב ובברכה,

אי די בי חברה לאחזקות בע"מ



תל אביב, היום, 28 בנובמבר 2013.

נספח ה

הבחירות מיום 28.11.2013

להצעה משותפת מיום 26.11.2013 ("ההצעה המשותפת")

בהמשך להגשת ההצעה המשותפת, לחסתייגויות שהוגשו לגביה ביום 27.11.2013 ולפנייה מיום 27.11.2013 מאת איל גבאי, המומחה מטעם בית המשפט הנכבד, מתכבדים הח"מ להבחיר כדלקמן:

1. מבנה ההצעה (סעיף 1 לחסתייגויות הנאמנים למחזיקי אגרות החוב; סעיפים 16 עד 20 לחסתייגויות החברה) וכן התנאים המותלים (סעיף 12 לחסתייגויות הנאמנים למחזיקי אגרות החוב):

א. הח"מ השתיתו את ההצעה המשותפת על מבנה ההצעה הקודם של קבוצת אלשטיין. נראה שביסוס ההצעה המשותפת על מבנה מוכר (שאף נוסח בשיתוף עם נציגי הנושים המחותיים של החברה) תורם לבחירות של ההצעה המשותפת וכן לכך שהוראותיה יתנו נוחות עבור הנושים. בהקשר זה יוזכר כי בהודעה על הגשת הצעה להסדר נושים, שהגישו יחד קבוצת אלשטיין והנאמנים למחזיקי אגרות החוב, ביום 3.11.2013, נכתב במפורש (סעיף 9) כי תוכנית ההסדר שצורפה לאותה הודעה יכולה לשמש בסיס לכל הצעה אחרת שתוגש.

ב. כידוע, במסגרת המסמכים שהוגשו במועד הגשת ההצעה המשותפת (וכך גם במקרים קודמים), הוגשו חן מסמכי ההצעה עצמה (המפרטים את ההצעה מחייבת – קרי את ההתחייבויות שנטלו המציעים על עצמם) וחן מסמכים נלווים כגון תיאור רקע על המציעים, אופי המציעים, הסברים מסחריים על ההצעה וכיו"ב. כך לגבי ההצעה המשותפת. כך גם לגבי "ההצעה החברה", אין המדובר בריבוי מסמכים שנועד ליצור אי בחירות לפי שטענת החברה.

ג. לחסרת כל ספק מובחר כי המסמכים המרכיבים את ההצעה המחייבת והכוללים את ההתחייבויות שנטל על עצמו המושקיע חס בסך הכל המסמכים הבאים:

i. "תוכנית 11.11.2013" – תוכנית ההסדר שהוגשה ביום 11.11.2013, כנספח למכתב ב"כ קבוצת אלשטיין מיום 11.11.2013 (שהוגדר בהצעה המשותפת כמכתב החברה), על נספחיה.

ii. מסמך ההצעה המשותפת שהוגש ביום 26.11.2013 ("מסמך ההצעה") ואשר אכן מכניס תיקונים (בחירים לחלוטין) בתוכנית 11.11.2013.

ד. בהתייחס לאמור בסעיף 18 לחסתייגויות החברה יצוין כי התמצית המופיעה בעמודים 1 ו- 2 לתוכנית 11.11.2013, שעיקרה פירוט תנאים מסחריים, אינה רלבנטית עוד, שכן תנאים מסחריים אלו תוקנו (שופרו) במסגרת מסמך ההצעה (מה עוד שכל הוראות אותה תמצית שולבו כבר בתוכנית 11.11.2013). ממילא אין לדבר עוד על המצאת נוסח מלא של תוכנית ההסדר בעתיד, כנטען בסעיף 18 לחסתייגויות החברה.

ה. יוצא שטענות החברה כי ההצעה המשותפת יצרה אי בחירות או פתח לפרשנות, אינן נהירות כשלעצמן. ואכן, החברה אינה מפרטת היכן מצויות אותן אי בחירות כביכול ומוסרת דוגמאות, אליהן נתייחס להלן, שרק ממחישות כי הטענה לאי בחירות היא מאולצת.

ו. סעיף 19.1 לחסתייגויות החברה וסעיף 12 לחסתייגויות הנאמנים למחזיקי אגרות החוב: נספח 1 לחודעת הח"מ לבית המשפט מיום 26.11.2013 ("המסמך הנלווה") לא נועד לפרט את התנאים המחייבים של החצעה המשותפת (שצורפה כנספח 2 לאותה חודעה), אלא רק לעמוד על יתרונות מסחריים של החצעה המשותפת.

התנאים המתלים של החצעה המשותפת מפורטים כולם בסעיף 21 לתוכנית 11.11.2013, כאשר מסמך החצעה קובע במפורש כי סעיף 21.3 לתכנית 11.11.2013 בטל, כי סעיף 21.4.2 לתוכנית 11.11.2013 בטל וכי בענין זה יחולו הוראות סעיף 16 למסמך החצעה.

אכן, במצב דברים זה לא קיימים להצעה המשותפת תנאים מתלים, מעבר לאלו שמתחייבים על פי דין או כאלו שנועדו ללכת לקראת הנושים דווקא, הכל כמפורט בסעיפים 21.1, 21.2, 21.4.1 (חוראה שחיא אינה תנאי מתלה מלכתחילה), 21.4.3 ו- 21.4.4 לתוכנית 11.11.2013.

יצוין כי ביחס לתנאי המתלה המפורט בסעיף 21.4.4 לתוכנית 11.11.2013, מסר המשקיע התחייבויות נוספות כמפורט בסעיף 15 למסמך החצעה.

עוד יצוין כי התנאי הקבוע בסעיף 21.4.3 בדבר קבלת אישור רשות המסים נועד אך ורק לטובת הנושים ולפי בקשתם. המשקיע בוודאי אינו עומד על קיומו של תנאי זה לצורך חשלמת ביצוע החסדר.

ז. סעיף 19.2 לחסתייגויות החברה: החוראה במסמך החצעה לפיה הגשת החצעה המשותפת לא באה לגרוע מתוקפן של חצעות קודמות שמסר מי מיחיד המשקיע, בוודאי שאינה יוצרת אי בחירות. קשה לראות כיצד ניתן לפרש ברצינות חוראה זו באופן שיוצר עמימות כלשהי. אשר לחצעות שובאו להצבעה, בינתיים פורסמה חודעת הנאמנים למחזיקי אגרות החוב מיום 27.11.2013 לפיה להצבעה תובאנה רק החצעה המשותפת ו- "הצעת החברה".

ח. סעיף 19.3 לחסתייגויות החברה: תוכנית 11.11.2013 כוללת את אשר נכתב במכתב הנאמנים למחזיקי אגרות החוב מיום 11.11.2013. ממילא אין צורך להתייחס לאותו מכתב וכאמור בסעיף 1 (ג) לעיל המסמכים המרכיבים את התחייבויות של המשקיע הם אך ורק תוכנית 11.11.2013 ומסמך החצעה.

ט. סעיף 19.4 לחסתייגויות החברה: אין מקום לספק שמעלה החברה. כאמור לעיל, תוכנית 11.11.2013 (אשר מכונה באותו סעיף "הגרסה המסומנת") מהווה חלק ממסמכי החצעה המשותפת.

י. סעיף 19.5 לחסתייגויות החברה: החוראה המחייבת לענין מבנה דירקטוריון מצויה בסעיף 15.3.1 לתוכנית 11.11.2013. חוראה זו לא שונתה במסמך החצעה וממילא היא שרירה וקיימת. החברה מצביעה על כך שבמסמך הנלווה, הכולל תיאור של עיקרי הסכם בעלי המניות של הח"מ, נקבע כי לדירקטוריון אדבפ ימונה דירקטור אחד על ידי "נושי אחזקות", בעוד שבחוראה המחייבת בסעיף 15.3.1 לתוכנית 11.11.2013 נקבע כי אותו דירקטור ימונה על ידי "בעלי מניות אדבפ שאינם המשקיע", אין כמובן שום הבדל בין החוראות שכן נושי אחזקות יהפכו לבעלי מניות אדבפ. מכל מקום, כאמור, החוראה המחייבת מצויה בתוכנית 11.11.2013 ואילו המסמך הנלווה מהווה תיאור מסחרי ולא יותר מכך.

2. המקורות לביצוע החסדר (סעיף 2 להסתייגויות הנאמנים למחזיקי אגרות החוב)

- א. המומחה קבע (תמליץ) בדו"ח שהגיש על הפקדת 700 מליון ש"ח מצד המציעים השונים, כתנאי לאישור החסדר על פי ההצעה מצדם. כאמור בהצעה המשותפת המשקיע תפקיד כבר כ - 820 מליון ש"ח בנאמנות, כמקור לביצוע התחייבויות המשקיע במועד ביצוע החסדר, משמע: המשקיע תפקיד מעל ומעבר לקביעת המומחה.
- ב. זאת ועוד, המשקיע תבחר בהצעה המשותפת כי בכוונתו להפקיד סכומים נוספים. ואכן המשקיע העביר סכומים נוספים מאז חוגשה החלטה המשותפת: קבוצת אלשטיין העבירה 10.5 מליון דולר ארה"ב לחשבון נאמנות של החברה לנאמנות של בנק לאומי וכן הועבר לנאמנות בא כוח של אקסטרה ישראל סכום של 26 מליון אירו. כל אלו יהוו מקור לביצוע החסדר ולהבטחת התשלומים של המשקיע במועד ביצוע החסדר.
- ג. נזכיר בקשר עם מקורות החסדר כי כל התחייבויות אקסטרה ישראל מגובות בהתחייבות חברות הפעילות באירופה ExtraHolding GmbH ו - ExtraEnergie שכתב התחייבות מעודכן שלחן מצי"ב כנספח 1. יוזכר כי חברות אלו גם מסדר למומחה מכתבים המוכיחים יכולת ובעלות בכספים בחיקף של 235 מליון אירו (הכולל את הכספים שהועברו להבטחת התחייבויות אקסטרה ישראל).
- ד. לאור האמור לעיל המשקיע תפקיד כספים כאמור בסך כולל של 982 מליון ש"ח.
- מצ"ב כנספח 2 אישור עורכי הדין של המשקיע בדבר סכומים שהופקדו על ידי המשקיע עד כה לשם הבטחת התחייבויותיו במועד ביצוע החסדר.
- ## 3. השליטה באדבא לאחר השלמת החסדר (סעיף 3 להסתייגויות הנאמנים למחזיקי אגרות החוב)
- א. על פי ההצעה המשותפת השליטה באדבא היא משותפת לקבוצת אלשטיין ואקסטרה ישראל.
- ב. לפיכך מוגדר היטב עבור נושי אדבא מי הוא בעל השליטה העתידי באדבא, גם אם עשוי להיות שינוי שיביא לכך שאחד מן הצדדים יהפוך לבעל שליטה בלעדי.
- ג. כמו כן חיקף החזרמות של כל אחד מן הצדדים גלוי וידוע לנושים.
- ד. עוד יובהר כי הוסכם בין הצדדים (קבוצת אלשטיין ואקסטרה ישראל) כי עד ליום 30.12.2013 יופקדו על ידי הצדדים יחד מלוא הסכומים שעליהם לשלם במועד ביצוע החסדר, עוד הוסכם כי עד ליום 30.12.2013 תפקיד קבוצת אלשטיין 50% מן ההפקדות הנדרשות כאמור (ובעקבות הפקדת כספים כאמור מצד קבוצת אלשטיין ישוחררו עם הפקדתם של אותם כספים, לאקסטרה ישראל, כספים עודפים שהפקידה אקסטרה ישראל). היה וקבוצת אלשטיין לא תפקיד את הכספים כאמור כולם או חלקם במועד כאמור לעיל אזי להסרת ספק המשקיע ימלא אחר כל התחייבויותיו וביחסים בין קבוצת אלשטיין לאקסטרה ישראל יחול דילול של קבוצת אלשטיין באופן יחסי כנגד ההפקדה.

4. הגדרת "תנאי השלמת עסקת כלל" (סעיף 4 להסתייגויות הנאמנים למחזיקי אגרות החוב)

א. לבקשת הנושים ההצעה המשותפת דחתה את המועד שעד אליו עשויה עסקת כלל ביטוח לצאת לפועל, עד לסוף הרבעון השלישי של שנת 2014, כדי לחקנות לנושים אפשרות רחבה ככל שניתן ליהנות מאותן תמורות עדיפות המגיעות להם במקרה שחלה חלופת כלל.

ב. ההצעה המשותפת אף הגמישה את התנאים של השלמת עסקת כלל ביטוח כאשר קבעה כי עסקה זו תיחשב כמושלמת גם אם התשלום הראשון בגינה (בגין 32% מהחזקות החברה בכלל ביטוח) יפחת בלא יותר מ- 50 מליון ש"ח, גמישות שמבטאת הפחתה אפשרית של יותר מ- 150 מליון ש"ח בשווי כלל ביטוח בקשר לעסקה זו. נראה שלא יהיה זה סביר או הגיוני לצפות להפחתה גדולה יותר לאור התוצאות ומצבה של כלל ביטוח לפי פרסומית, לרבות כך שהחון עצמי שלה בסוף הרבעון השלישי לשנת 2013 עומד על כ- 3.8 מיליארד ש"ח, בשים לב לרווחים צפויים עד סוף רבעון שלישי 2014 של 400 עד 500 מליון ש"ח ובהתחשב שהחברה מנועה מלחלק דיבידנד וכל הרווחים הצפויים מצטרפים לחון, וכן שמדובר ברכישת שליטה בחברה שבגינה אמורה להיות משולמת פרמיה איננו חושבים שיחיה מן הראוי לקבל דיסקאונט עמוק יותר.

5. תנאי השלמת ההסדר במקרה בו במועד ביצוע ההסדר טרם התברר האם עסקת כלל ביטוח הושלמה (סעיפים 5 ו- 8 להסתייגויות הנאמנים למחזיקי אגרות החוב)

א. נוכח כך שבהצעה המשותפת חסכים המשקיע לדחות את המועד בו יתבחרן שאלת השלמתה של עסקת כלל ביטוח (דחייה שנועדה להיטיב עם הנושים כאמור לעיל) עולה האפשרות המעשית כי מועד ביצוע ההסדר יארע בטרם ניתן יהיה לדעת האם עסקת כלל תושלם.

ב. ממילא, במקרה בו חל מועד ביצוע ההסדר בטרם התבררה שאלת השלמתה של עסקת כלל, לא ניתן יהיה לשלם, במועד ביצוע ההסדר, את התמורה הנקובה בהסדר למקרה שחלה חלופת כלל. יהיה צורך לחמתין ולראות האם עסקת כלל מושלמת בטרם המועד האחרון והדחוי שנקבע לכך (30.9.2013). בהתאם נקבע בהצעה המשותפת כי במקרה כאמור, יופקד, במועד ביצוע ההסדר, סכום של 650 מליון ש"ח בנאמנות. סכום זה יעבור לידי הנושים או לידי אדב"פ לפי התשובה לשאלת האם הושלמה עסקת כלל ביטוח לפני המועד שנקבע לכך.

ג. ברור שבמידה וחל מועד ביצוע ההסדר ישמשו הכספים המופקדים בנאמנות אצל נאמן ההסדר לצורך תמיכה באדב"פ כפי הצורך, ויוזרמו כחלוואה, בהתאם לחוראות ההצעה המשותפת, עד למועד השלמת עסקת כלל, ככל שתושלם בטרם המועד האחרון להשלמתה (שאחרת כספים אלו יחפכו לחשקעה חונית באדב"פ).

ד. אשר לעסקה חליפית לעסקת כלל ביטוח (שתקנה לנושים תמורה מיוחדת של 100 מליון ש"ח) נראה שאין זה סביר לצפות כי עסקה חלופית שכזו תיעשה בתמורה שתתחשב בשווי חברת הנמוך מ- 4.2 מיליארד ש"ח. ראה: תבחרה 4. ב. שאז יהיה זה מתחת לשווייה הכלכלי של החברה (עקב הרווחים שאמורה החברה ליצר עד אז על בסיס תוצאותיה, ותוכניותיה) וחיות שכך מאמין המשקיע ששווייה הכלכלי של החברה יעלה על מחיר המינימום שציין בהצעתו דבר שבחלט מעמיד את ההצעה לריאלית, ואולי אף נמוכה, ובטח שלא יקרה מדי. בכלל זה: נראה

שאין לצפות שהמשקיע יתחזר לבצע עסקה במחיר נמוך כל כך ב FIRE SALE שאין זה אמור להיות לטובת הנושים, וזאת רק כדי להימנע מתשלום חתמורה המיוחדת.

6. המקור לביצוע התשלום במקרה שחלה חלופת כלל וחלה החלופה השנייה (רכישת כל מניות אדב) (סעיף 6 להסתייגויות הנאמנים למחזיקי אגרות החוב)

נראה שראוי לציין ולהבהיר כי הגוף המתחייב בתשלום של 270 מליון ש"ח שלפי חלופה זו יש לשלמו ביום 31.12.2014, הוא מי שמחזיק במניות אדב, מניות שאמורות להיות בעלות ערך רב. אין אפוא חשש ממשי כי ההתחייבות לתשלום הסכום של 270 מליון ש"ח תופר מבלי שלנושים תעמוד יכולת לקבל סעד ותרופה מתאימים. כמו כן ראו נא **נספח 1** המצ"ב.

7. מנגנון הצעת הרכש בהצעה המשותפת

כמפורט בסעיף 7 להסתייגויות הנאמנים למחזיקי אגרות החוב, ההצעה המשותפת לא ביקשה להעניק למשקיע זכות לקבוע תנאים מחותיים (כגון שיעור היענות מינימלי) לגבי הצעות הרכש שהצעה המשותפת כוללת התחייבות לביצוע, אלא רק תנאים טכניים בקשר לאותן הצעות הרכש.

כמו כן (ובחתימה לסקסה השנייה בסעיף 7 להסתייגויות הנאמנים למחזיקי אגרות החוב) יובהר כי ההצעה המשותפת לא הגבילה כלל את התחייבות המשקיע לביצוע הצעת רכש, גם לא במקרה בו התחייבות זו תחייב את המשקיע בביצוע הצעת רכש מלאה, ממילא יש לראות בהצעה המשותפת ככוללת התחייבות לביצוע הצעת רכש מלאה ככל שחזר ידרש על פי דין.

8. הוראות למקרה בו ביצוע ההסדר מבוצע בטרם הוגדר האם עסקת כלל ביטוח הושלמה; תמיכה באדב (סעיפים 9, 43-44 להסתייגויות הנאמנים והנציגות של אדב; סעיף 9 להסתייגויות הנאמנים למחזיקי אגרות החוב)

א. הואיל וממילא בכוונת המשקיע להעמיד מראש סכומים שיבטיחו את כל התשלומים שעליו לבצע במועד ביצוע החסדר (בשתי חלופות 950 מליון ש"ח; בחלופה שלישית 800 מליון ש"ח ותוספת תמיכה כמפורט להלן), המשקיע מקבל כי "סכום הנאמנות" כהגדרתו בסעיף 10 (א) (i) להצעה המשותפת יעמוד על 800 מליון ש"ח, ואולם במקרה בו התקיים תנאי השלמת עסקת כלל לפני שחלף המועד האחרון להשלמת עסקת כלל והנושים בחרו בחלופה שנייה, ישולם באותו מועד, מתוך סכום הנאמנות, סכום של 650 מליון ש"ח לנאמן החסדר (עבור הנושים) וסכום של 150 מליון ש"ח יוחזר למשקיע.

ב. נראה כי לא צריך לקום אצל נושי אדבא חשש כלשהו לכך שהמשקיע ימנע מעמדת חסכומים המתאימים, מתוך סכום הנאמנות, לטובת אדב, בתור "חלואות כלל" כהגדרתן בהצעה המשותפת. יודגש: העברת הסכום לנאמנות נעשית רק לאחר מועד ביצוע החסדר, קרי, לאחר שהחסדר הושלם ויצא לפועל. בתקופה זו אם יבחר המשקיע שלא להעמיד לאדב די כספים לצרכיה מסכן המשקיע את השקעתו במסגרת ההצעה המשותפת (בסכומים ניכרים כמוכן). אדרבא, ברי כי גם כאשר יתברר כי עסקת כלל ביטוח הושלמה וכי הנושים בחרו בחלופה השנייה (אם כל אלו יקרו) סביר כי חסכום של 150 מליון ש"ח שיוחזר למשקיע כאמור ישמש לצורך

תמיכה באדבפ, שכן סיכון לאבדן של אדבפ יהיה עבור המשקיע באותו שלב בעל משמעות חרסנית כמובן ולמותר לציין שלמועד מכתב זה הפקיד המשקיע סכומים של כ- 980 מ"ש"ח.

ג. בהמשך לאמור לעיל ברי מדוע לא צריך לקום כל חשש גם אצל נושי אדבפ (ובכללם הנאמנים והנציגות של מחזיקי אגרות החוב של אדבפ) במקרה בו ירכוש המשקיע את כל מניות אדבפ ובקשר לכך ישלם במועד ביצוע החסדר סכום של 800 מליון ש"ח. ברי כי המשקיע יפעל בד בבד להעניק לאדבפ את התמיכה לה היא זקוקה, שהרי הוא לא ירצה לסכן את אדבפ שזה עתה מניותיה נרכשו על ידו. מעבר לכך שזהו האינטרס של המשקיע הרי שיחיו בידיו המקורות לכך – שכן המשקיע נערך ומפקיד (וחפיד כבר עתה) סכומים העולים על 800 מליון ש"ח (חסכום אותו ידרש המשקיע לשלם לפי חלופה זו במועד ביצוע החסדר). כספים ערופים אלו יוותרו לידי המשקיע במועד ביצוע החסדר. מעבר לכל אלו יש לחזק את ההתחייבות של המשקיע לתמוך באדבפ באמצעות השתתפות בהנפקת זכויות שאדבפ תבצע בסכום כולל של 800 מליון ש"ח במשך השנים 2014 ו- 2015. יובהר שהתחייבות זאת חניה מחייבת בפני הנושים של אדבא כפי שחובחר בעבר, והינה לטובת תמיכה בנכס חבסיס העיקרי שהינו חברת אדבפ.

9. מענה לצורכי התזרים של אדבפ (סעיף 10 להסתייגויות הנאמנים למחזיקי אגרות החוב)

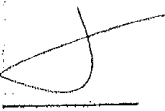
אכן, המשקיע ויתר על התנאי המתלה של ויתור על פסק דין חלוט בקשר עם החסדר וויתור זה צריך לחול גם בחקשר של חלואת. הגישור. חלואת הגישור תועמד אפוא על פי הוראות סעיף 11 לחצעה המשותפת, גם אם פסק הדין המאשר את החסדר טרם הפך חלוט.

סעיף 10.2 להסתייגויות הנאמנים מקבל מענה מעצם כך שהמשקיע הפקיד מראש סכומים ניכרים בבטוחה עד כדי כך שבכוונתו להעמיד מראש את כל הכספים שעליו לשלם במועד ביצוע החסדר. במצב דברים זה אין כל רבותא בחוראה זו או אחרת לענין הפרה מעבר לקיים בחצעה המשותפת.

10. הנפקת זכויות (סעיף 11 להסתייגויות הנאמנים למחזיקי אגרות החוב)

המשקיע טבור כי בהינתן היקף החובות של אדבפ ופעילותה לא ידרש מצד רשות ני"ע כל גילוי לגבי המשקיע נוכח ההתחייבות של המשקיע לתמוך באדבפ. ממילא אין חשש לתוקפה של ההתחייבות זו מצד המשקיע. זאת ועוד, ככל שתעלה דרישה כאמור מצד רשות ני"ע שלא ניתן יהיה ליישבה אזי המשקיע יפעל כדי לייחד כמות מתאימה של מניות אדבפ על מנת שיגבו את ההתחייבות ויסיירו את הצורך במסירת גילוי כלשהו כמו גם את החשש כי ההתחייבות לא תהיה בעלת תוקף.

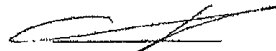
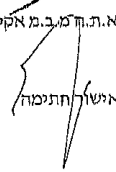
11. עוד יובהר כי סעיף 12 לחצעה המשותפת בדבר ההתחייבות מצד אקסטרה ישראל ו - Dolphin Fund Limited להשתתף, כל אחד, כפי חלקו, בהנפקות זכויות שתבצע אדבפ, ככל שדירקטוריון אדבפ יחליט לבצע, לשם גיוס הון כדי לבצע את תוכניתיה העסקיות בשנים 2014 ו- 2015, בסכומים שלא יפחתו: בשנת 2014 מ- 300 מליון ש"ח, ובשנת 2015 מ- 500 מליון ש"ח בהתאמה, מחווה התחייבות תקפה ומלאה מצד המשקיע במסגרת החצעה המשותפת ובכלל זה כלפי נושי אדבא לטובת אדבפ.


Dolphin Fund Limited

בנכח,

אדארזו אלשטיין

אישור חתימה



א.ת.מ.ב.מ. אקסטרד אוזקות בע"מ
אישור חתימה


- 7 -

19/7-8-8/14218 p.2

holding

energier

Europadam 2-6, 41460, Neuss
each a German company
(collectively, the Group)

To: **THE CREDITORS OF IDBH** (as defined below) (the IDBH Creditors)

26 November 2013

Dear Sirs,

Re: Financial backing of debt arrangement offer relating to IDB Holdings Company Ltd. (IDBH)

1. Introduction

We refer to the debt arrangement offer for IDBH submitted by E.T.H M.B.M Extra Holdings Ltd. (ETH), Dolphin Fund Limited and Mr. Eduardo Sergio Elsztein, to the Tel-Aviv District Court (in File no. PRK 11478-06-13) (the Court), on 26 November 2013 (the Offer).

2. Undertaking

The Group irrevocably undertakes in favor of the IDBH Creditors to make available to the ETH all the amounts which ETH shall be obligated to pay under the Offer, at such times as set forth in the Offer, so that ETH shall comply with its payment obligations under the Offer.

3. Authorization

Each member of the Group represents to the IDBH Creditors that it has the corporate power and authority to execute and deliver this letter and to carry out its obligations hereunder. The execution, delivery and performance by each member of the Group of the undertakings under this letter have been duly authorized by all necessary corporate action on the part of such member of the Group, and no further approval or authorization is required on the part of such member of the Group.

4. Termination

This letter shall automatically terminate upon termination of the Offer under its terms.

5. Governing law

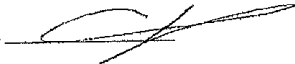
This letter shall be governed by and construed in accordance with the laws of the State of Israel, and the competent courts located in Tel-Aviv will have exclusive jurisdiction with respect to any dispute arising hereunder.

Yours truly,

EXTRAHOLDING GMBH

By: 

EXTRAENERGIE GMBH

By: 

p.1 +972-8-9714316

תל-אביב, 28/11/2013

דוד מלכוב
אשר רבינוביץ
שרית מלכוב *
איתמר ענבי
דודון שוויי
לילי דודון
אמיר כהן-דור
מיכאל ספרן
טל עינת-כן אריה
חדד טל
יפעת מינצ-קול
גיל חגי
ניב רוג (חשבונואות)
ד"ר אסף גרא **
קרן קופרמן
גבריאל דוסט
דביר אגנר **
עודד רהן
ד"ר טל חירוש *
אנון מיינפלד *
ניר קורי
קרן מישר גוטמן
אורית שקד-שנקמן
אביבה זכמנד
כרמית מלד
ד"ר אמיר שויצקי
ניב קליינבלט
אורלי עובדיה
מירב גלבוע
מוכל רוח (ר"ח)
ענת ויני
מרגלית אפלמאן (ר"ח)
אפרת סיבני
שי ארז (חשבונואות)
חילה וולמסון
רוני מרון
מעוז רוט
מאיה שלומי
עמרי משכית
עמית ינון
רוני כהן
אסף כהן
חמר ילון
טלי ביסמוט-כץ
אורי ש. כובס
שרון חייבר-אויסטיסקי ***
קרן וידברג
צחי אלון
גיל הרמן
נתן חופמן
שושי גנור
תאיר עייש
שירן בן-אורי
אורי ינובסקי - יועץ
עמירם ספרן - יועץ
שלמה טולי פרידמן ז"ל
(1913-2009) - מייסד

* חברה/חג בלשכת עורכי-הדין
בני-אורק
** עורך משפטים ושום
*** חברה גם בלשכת עורכי-הדין
בבג"ד ובקלפדוריה
www.friedman.co.il

לכבוד
עו"ד חגי אולמן
חמשקין מטעם בית המשפט
תל אביב

לכבוד
מר אייל גבאי
חמומחה מטעם בית המשפט
תל אביב

שלום רב,

הנדון: הצעה להסדר נושים על ידי א.ת.ה.מ.ב.מ. אקסטרה אחזקות בע"מ ו-
Dolphin Fund Limited

כב"כ א.ת.ה.מ.ב.מ. אקסטרה אחזקות בע"מ, הריני לאשר כדלקמן:

1. סך של מאה מיליון אירו הופקד בחשבון נאמנות אצל המשקין מטעם בית המשפט.
2. בנוסף, סך של עשרים ושישה מיליון אירו הופקד בבנק Deutsche Postbank AG בחשבון מספר 997857436 בנאמנות של משרד הח"מ (להלן: "הנאמן") לטובת הצעת א.ת.ה.מ.ב.מ. אקסטרה אחזקות בע"מ ו- Dolphin Fund Limited, מייד עם אישור כתב החזראות לנאמן על ידי עו"ד חגי אולמן.

אני לרשותכם לכל שאלה או בחירה נדרשת.

בכבוד רב,
ניב רוג, עו"ד
ש. פרידמן ושות'
עורכי-דין

משרד רעננה בשיתוף עם
מ. קולמן ושות' | עורכי דין
office@mc Coleman-law.co

משרד רעננה:
רח' ירושלים 34,
רעננה 4350108
טל. 09-7754654
מקט. 09-7754655
raanana@friedman.co.il

משרד חיפה:
רח' אנדרי סחרוב 9, מח"מ
ת.ד. 15065 חיפה 3508409
טל. 04-6546666
מקט. 04-6546677
haifa@friedman.co.il

משרד תל-אביב:
רח' ויצמן 2
ת.ד. 33123 תל-אביב 6133101
טל. 03-6931931
מקט. 03-6931930
tel-aviv@friedman.co.il

אפשטיין, חומסקי, אסנת ושות' & גילת, קנולר ושות'
EPSTEIN, CHOMSKY, OSNAT & CO. & GILAT, KNOLLER & CO.

תל-אביב, 28 בנובמבר, 2013
מספרנו: 3069/2-460

לכבוד
מר אייל גבאי
מומחה מטעם בית המשפט
RGB Equity

באמצעות דואר אלקטרוני

א.נ,

הנדון: פר"ק 11478-06-13 בעניין אי די בי חברה לאחזקות בע"מ (להלן: "החברה")

בחמשך לפנייתך מיום 27.11.2013 וכבאי כוח Dolphin Fund Limited ("דולפין") וקבוצת אלשטיין, הרינו לאשר בזאת כדלקמן:

1. דולפין הפקידה בחשבונות נאמנות על שם החברה לנאמנות של בנק לאומי לישראל בע"מ ("חברת הנאמנות") סכום כולל של 95.7 מיליון דולר ארה"ב. סכום זה שווה לכ- 338.87 מיליון ₪ על פי שער הדולר היציג הידוע במועד מכתב זה.
2. בנוסף העבירה דולפין ביום 27.11.2013 לחשבונות הנאמנות הנ"ל סכום נוסף של 10.5 מיליון דולר ארה"ב (שווה לכ- 53.11 מיליון ₪ לפי שער הדולר היציג).
3. כל הכספים הנ"ל מיועדים להבטיח את הצעת דולפין במסגרת התיק שבנדון, לרבות החצעה המשותפת שהוגשה מטעם קבוצת אלשטיין ביחד עם אקסטרה ישראל ביום 26.11.2013.

בכבוד רב,

אהרון קאופמן, עו"ד

אפשטיין, חומסקי, אסנת ושות' & גילת, קנולר ושות'

משרד עורכי-דין
LAW OFFICES

עדלי חומסקי (1956-2013)

עמי אסנת
דוד גילת*
איתן אפשטיין
אביתר קמלר
אורן טננבוים
ורדה לבון-ברמן
אהרון קאופמן
שירלי דהן
מחזר מצקביץ**
עמי ורוד
קרן גת
ענת שטיין-מלר
תמר דולב-גרין
פול לנגאט***
יעקב (קובי) זכאי****
ליאת קיין
יריב שי ישינובסקי
חגית בן משה
אסתר קויפמן
גליה קליימן
חבצלת ינאי
אחיעזר זליגמן
כיאן בלאל
הילה רזן-גליקשטיין
יסמין אלבז
פני יעקובוביץ'-בוים
יובל בירנבאום
רונה זמשייגמן
רוחן נאוי
שרן שבתאי
ירון לבקוביץ'****
לאה וקסלר
יהודה צינקין
הדר חלווה
בן אלעזרי
שרון תובל-שביט
ניצן פלדמן
קרן גולדרט
טלי פרי-קלדרון
דורית קרני

* מטריין
** מוסמכת לעריכת דין בתי-יורק
*** חבר לשכת עורכי הדין באנגליה
**** רואה חשבון

יועץ מיוחד:

פרופ' מרדכי (מוטי) מירוןי
מגשר ובורר

ד"ר גיא שיגיא

בית רובינשטיין

לינקולן 20, תל-אביב 6713412

טלפון 03 5614777

03 7611611

03 5617577

פקס 03 5614776

03 7611655

03 5617578

office@ecglaw.com

www.ecglaw.com

נספח ו

שמעון נאמנויות בע"מ

רח' מנחם בגין 11, מגדל רוגובין תדחור רמת-גן, טל: 03-6111000, פקס: 03-6133355

רמת גן, 28 בנובמבר 2013

לכבוד

מר איל גבאי,

המומחה מטעם בית המשפט המחוזי בתל אביב-יפו בתיק פר"ק 11478-06-13

בדוא"ל

א.נ.,

הנדון: הצעת הסדר בתיק פר"ק 11478-06-13 המנובה בקבוצת משקיעים בראשות אמבלייז

בהמשך לבקשתך מיום 27 בנובמבר 2013, הריני להשיב לך כדלקמן:

1. היום, 28 בנובמבר 2013, בשעה 10 בבוקר (שעון ישראל), הושלם המעבר בפועל של מניות אמבלייז בע"מ ממסחר במסגרת ה-Premium Listing למסחר במסגרת ה-Standard Listing בבורסה בלונדון (LSE).

להלן קישור לדיווח מידי שפרסמה אמבלייז בע"מ בעניין זה הבורק:

<http://www.londonstockexchange.com/exchange/news/market-news/market-news-detail.html?announcementId=11788509>

2. להלן פירוט הסכומים המופקדים נכון למועד מכתב זה בחשבוניות נאמנות בבנק לאומי בישראל בע"מ על שם הח"מ, שהינה חברה לנאמנות של משרד שמעון נאמנויות ושות' - עורכי דין, ואשר זכויות החתימה בהם משותפות לח"מ ולחברה לנאמנות של בנק לאומי לישראל בע"מ (להלן: "נאמנות לאומי"):

שם המפקיד	סכום המופקד בחשבון הנאמנות (מעוגל למאות אלפים)	מורשי החתימה בחשבון
אמבלייז בע"מ (NEWCO)	426.9 מיליון ש"ח	שני מורשי חתימה מטעם שמעון נאמנויות בע"מ בצירוף מורשה חתימה מטעם נאמנות לאומי
קבוצת קי בע"מ	24.8 מיליון ש"ח	שני מורשי חתימה מטעם שמעון נאמנויות בע"מ בצירוף מורשה חתימה מטעם נאמנות לאומי
א.נ. תעופה בע"מ (קבוצת נקש)	100 מיליון ש"ח	שני מורשי חתימה מטעם שמעון נאמנויות בע"מ בצירוף מורשה חתימה מטעם נאמנות לאומי
מר דניאל חוסידימן	90 מיליון ש"ח	שני מורשי חתימה מטעם שמעון נאמנויות בע"מ בצירוף מורשה חתימה מטעם נאמנות לאומי

שמעון נאמנויות בע"מ

רח' מנחם בגין 11, מגדל רוגובין תדהר רמת-גן, טל: 03-6111000, פקס: 03-6133355

שם המפקיד	סכום המופקד בחשבון הנאמנות (מעוגל למאות אלפים)	מורשי החתימה בחשבון
ג. וילי-פוד אינטרנשיונל בע"מ	65 מיליון ש"ח	שני מורשי חתימה מטעם שמעון נאמנויות בע"מ בצירוף מורשה חתימה מטעם נאמנות לאומי
נטו מלינדה סחר בע"מ	135.4 מיליון ש"ח	שני מורשי חתימה מטעם שמעון נאמנויות בע"מ בצירוף מורשה חתימה מטעם נאמנות לאומי
סה"כ	842.2 מיליון ש"ח (כ- 706.8 מיליון ש"ח בנטרול נטו)	---

הסכם הנאמנות שנחתם בין הח"מ, המפקידים ונאמנות לאומי לרבות התוספות לו, מצורפים **כנספח א'** למכתב זה.

תדפיסי יתרות חשבונות הנאמנות נכונים למועד מכתב זה מצורפים **כנספח ב'** למכתב זה.

יצוין כי בחשבון נאמנות על שם הח"מ מופקד עבור נטו מלינדה סחר בע"מ (להלן: "נטו") סך של 135.4 מיליון ש"ח (להלן: "כספי נאמנות נטו"). לאור שינוי מהותי בתנאי ההסדר, אשר על פי הסכם ההשקעה בין יחיד קבוצת המשקיעים לבין אי די בי חברה לאחזקות בע"מ מקנה לנטו זכות "להשתחרר" מההשקעה, נטו חזרה בה מהשתתפותה בהשקעה במסגרת הצעת ההסדר שבנדון. במצב דברים זה, פנתה נטו לאמן בבקשה להעברת כספי נאמנות נטו על פירותיהם שהפקידה נטו בחשבון הנאמנות, לידי נטו. הנאמן יפנה לעו"ד חגי אולמן לשם קבלת אישורו להשבת כספי נאמנות נטו.

בכבוד רב,

שמעון נאמנויות בע"מ

על-ידי משרדו של שמעון, עו"ד

נספח ז

אפשטיין, חומסקי, אסנת ושות' & גילת, קנולר ושות'
EPSTEIN, CHOMSKY, OSNAT & CO. & GILAT, KNOLLER & CO.

תל-אביב, 28 בנובמבר, 2013
מספרנו: 3069/2-460

לכבוד
מר אייל גבאי
מומחה מטעם בית המשפט
RGB Equity

באמצעות דואר אלקטרוני

א.נ,

הנדון: פר"ק 11478-06-13 בעניין אי די בי חברה לאחזקות בע"מ (להלן: "החברה")

בהמשך לפנייתך מיום 27.11.2013 וכבאי כוח Dolphin Fund Limited ("דולפין") וקבוצת אלשטיין, הרינו לאשר בזאת כדלקמן:

1. דולפין הפקידה בחשבונות נאמנות על שם החברה לנאמנות של בנק לאומי לישראל בע"מ ("חברת הנאמנות") סכום כולל של 95.7 מיליון דולר ארה"ב. סכום זה שווה לכ- 338.87 מיליון ₪ על פי שער הדולר היציג הידוע במועד מכתב זה.
2. בנוסף העבירה דולפין ביום 27.11.2013 לחשבונות הנאמנות הנ"ל סכום נוסף של 10.5 מיליון דולר ארה"ב (שווה לכ- 37.18 מיליון ₪ לפי שער הדולר היציג).
3. כל הכספים הנ"ל מיועדים להבטיח את הצעת דולפין במסגרת התיק שבנדון, לרבות ההצעה המשותפת שהוגשה מטעם קבוצת אלשטיין ביחד עם אקסטרה ישראל ביום 26.11.2013.

בכבוד רב,

אהרון קאופמן, עו"ד

אפשטיין, חומסקי, אסנת ושות' & גילת, קנולר ושות'

משרד עורכי-דין
LAW OFFICES

עדלי חומסקי (1956-2013)

עמי אסנת
דוד גילת*
איתן אפשטיין
אביתר קנולר
אורן טנבוים
ורדה לבון-ברמן
אהרון קאופמן
שירלי דהן
מחזר מצקביץ**
עמי ורוד
קרן גת
ענת שעיו-מלר
תמר דולב-גרין
פול לגנא***
יעקב (קובי) זכאי****
ליאת קין
יריב שי ישינסקי
חגית בן משה
אסתר קויפמן
גליה קליימן
חבצלת ינאי
אחיסטעם זליגמן
כיאן בלאל
הילה רוזן-גליקשטיין
יסמין אלבז
פני יעקובוביץ'-בזיום
יניב בירנבאום
חנה זמשטיינגמן
חוק באוי
שירן שבתאי
ירון לבקוביץ****
לאה וקסלר
יהודה צינקין
הדר חלזה
בן אלעזרי
שרון תובל-שביט
ניצן פלדמן
קרן גולדרט
טלי פרי-קלדרון
דורית קרני

* מטרוין
** מוסמכת לעריכת דין בינ-יורק
*** חבר לשכת עורכי הדין באנגליה
**** הוא חשבון

יועץ מיחד:
פרופ' מרדכי (מוטי) מירוןי
מגשר ובורר
ד"ר גיא שגיא

בית רבינשטיין

לינקולן 20, תל-אביב 6713412

טלפון 03 5614777

03 7611611

03 5617577

03 5614776 פקס

03 7611655

03 5617578

office@ecglaw.com

www.ecglaw.com

אפשטיין, חומסקי, אסנת ושות' & גילת, קנולר ושות'
EPSTEIN, CHOMSKY, OSNAT & CO. & GILAT, KNOLLER & CO.

תל-אביב, 28 בנובמבר, 2013
מספרנו: 3069/2-460

לכבוד
מר אייל גבאי
מומחה מטעם בית המשפט
RGB Equity

באמצעות דואר אלקטרוני

א.נ.,

הנדון: פר"ק 13-06-11478 בעניין אי די בי חברה לאחזקות בע"מ (להלן: "החברה")

בהמשך לפנייתך מיום 27.11.2013 וכבאי כוח Dolphin Fund Limited ("דולפין") וקבוצת אלשטיין, ובהמשך למכתבנו מהיום בבוקר, הרינו לאשר בזאת כדלקמן:

1. דולפין הפקידה בחשבונות נאמנות על שם החברה לנאמנות של בנק לאומי לישראל בע"מ ("חברת הנאמנות") סכום כולל של 95.7 מיליון דולר ארה"ב. סכום זה שווה לכ- 338.87 מיליון ₪ על פי שער הדולר היציג הידוע במועד מכתב זה.
2. בנוסף העבירה דולפין ביום 27.11.2013 לחשבונות הנאמנות הנ"ל סכום נוסף של 10.5 מיליון דולר ארה"ב (שווה לכ- 37.18 מיליון ₪ לפי שער הדולר היציג), וכן העבירה היום סכום נוסף בסך 4.5 מיליון דולר ארה"ב (שווה לכ- 15.94 מיליון ₪) לחשבונות הנאמנות הנ"ל.
3. כל הכספים הנ"ל מיועדים להבטיח את הצעת דולפין במסגרת התיק שבנדון, לרבות ההצעה המשותפת שהוגשה מטעם קבוצת אלשטיין ביחד עם אקסטרה ישראל ביום 26.11.2013.

בכבוד רב,

אהרן קאופמן, עו"ד

אפשטיין, חומסקי, אסנת ושות' & גילת, קנולר ושות'

משרד עורכי-דין
LAW OFFICES

עדלי חומסקי (1956-2013)

עמי אסנת
דוד גילת
איתן אפשטיין
אביתר קמלר
אורן טננבוים
ורדה לבון-ברמן
אהרון קאופמן
שירלי דהן
מזרר מצקביץ **
עמי ורוד
קרן גת
ענת שעיו-מלר
תמר דולב-גרין
פול לנגא**
יעקב (קובי) זכאי****
ליאת קינן
יריב שי ישינובסקי
חגית בן משה
אסתר קויפמן
גליה קליינמן
חבצלת ינאי
אחיהם זליגמן
כיאן בלאל
הילה חזן-גליקשטיין
יסמין אלבז
פני יעקובוביץ'-בנימין
יניב בירנבאום
חנה זמשטיין
חן מאי
שירן שבתאי
ירון לבקוביץ****
לאה וקסלר
יהודה צינקין
הדר חלוצה
בן אלעזרי
שרון תובל-שביט
ניצן פלדמן
קרן גולדרט
טלי פרי-קלדרון
דורית קרני

* מסרין
** מוסמכת לעריכת דין בנו-אורק
*** חבר לשכת עורכי הדין באנגליה
**** ראש חשבון

יועץ מיוחד:

פרופ' מרדכי (מוטי) מירון
מגשר ובורר

ד"ר גיא שאי

בית רובינשטיין

לימקול 20, תל-אביב 6713412

טלפון 03 5614777

03 7611611

03 5617577

פקס 03 5614776

03 7611655

03 5617578

office@ecglaw.com

www.ecglaw.com

פר"ק 13-06-11478

בבית-המשפט המחוזי
בתל אביב-יפו

בעניין: אי די בי חברה לאחזקות בע"מ ואח'
"**החברה**"
ובעניין: עו"ד חגי אולמן בתפקידו כמשקיף מטעם בית המשפט
מרחוב לינקולן 20, תל-אביב 67134
טל': 03-5620303; פקס: 03-5618558
"**המשקיף**"

בקשה למתן הוראות מטעם המשקיף

בעניין סדרי ההצבעה באסיפת הנושים והאסיפות המקדימות

בהסכמת הנאמנים למחזיקי אגרות החוב והחברה

29/11/2013 החלטה בקשה 70 בתיק 11478-06-13 ש' איתן אורנשטיין	בהסכמת לאשר את
בקשת המשקיף נראית כראויה. זאת לשם חסכון בזמן יקר ותוך שאיפה כי בפני ביהמ"ש הנכבד תישלח הואיל ולפי האמור בסעיף 9 לבקשה, קיימת לה התנגדות של קבוצת אלשטיין-אקסטרה, הגם שלכאורה המוצע הוא שוויוני ויש מקום לקבלה, אזי תתכבד קבוצה זו ותגיש את עמדתה עד ליום 1.12.13 בשעה 13:00.	הבקשה נז להתקבל התמונה יובהר ברא על ידי בית החלט "כ
ואלו נימקי הבקשה	נימקי הבקשה
1. בפני ביהמ"ש הנכבד, הונחו ביום 26.11.13 שתי הצעות להסדר נושים לחברת אי.די.בי. חברה לאחזקות בע"מ (להלן: "החברה"): הצעתה של החברה והצעתן המשותפת של קבוצת אלשטיין וקבוצת אקסטרה ישראל (להלן: "הצעת אלשטיין-אקסטרה").	1. בפני ביהמ"ש הנכבד, הונחו ביום 26.11.13 שתי הצעות להסדר נושים לחברת אי.די.בי. חברה לאחזקות בע"מ (להלן: "החברה"): הצעתה של החברה והצעתן המשותפת של קבוצת אלשטיין וקבוצת אקסטרה ישראל (להלן: "הצעת אלשטיין-אקסטרה").
2. ביום 3.12.13 אמורות להתקיים האסיפות המקדימות של מחזיקי אגרות החוב לצורך אישור הסדר לחברה וביום 8.12.13, קבועה אסיפת הנושים של החברה.	2. ביום 3.12.13 אמורות להתקיים האסיפות המקדימות של מחזיקי אגרות החוב לצורך אישור הסדר לחברה וביום 8.12.13, קבועה אסיפת הנושים של החברה.
3. עובדת קיומן של שתי הצעות, העלה או חידד, את האפשרות לפיה קולות הנושים יתפצלו בין ההצעות, באופן שלא יתקבל הרוב הקבוע בסעיף 350 לחוק החברות לאף אחת מההצעות. זאת בשל פיצול הקולות בין שתי ההצעות <u>ולא</u> מחמת אי רצונם של הנושים באישור הסדר נושים.	3. עובדת קיומן של שתי הצעות, העלה או חידד, את האפשרות לפיה קולות הנושים יתפצלו בין ההצעות, באופן שלא יתקבל הרוב הקבוע בסעיף 350 לחוק החברות לאף אחת מההצעות. זאת בשל פיצול הקולות בין שתי ההצעות <u>ולא</u> מחמת אי רצונם של הנושים באישור הסדר נושים.

בעניין: אי די בי חברה לאחזקות בע"מ ואח'
"החברה"

ובעניין: עו"ד חגי אולמן בתפקידו כמשקיף מטעם בית המשפט
מרחוב לינקולן 20, תל-אביב 67134
טל': 03-5620303; פקס: 03-5618558
"המשקיף"

בקשה למתן הוראות מטעם המשקיף
בעניין סדרי ההצבעה באסיפת הנושים והאסיפות המקדימות
בהסכמת הנאמנים למחזיקי אגרות החוב והחברה
כונס הנכסים הרשמי נתן הסכמתו למתווה ההצבעות המוצע

בהסכמת כונס הנכסים הרשמי הנאמנים למחזיקי אגרות החוב והחברה, מתבקש ביהמ"ש הנכבד לאשר את סדרי ההצבעה אשר יפורטו להלן במסגרת אסיפת הנושים והאסיפות המקדימות. הבקשה נדרשת על מנת לייעל את הליך ההצבעה, תוך ניסיון ליתן מענה מראש, לתוצאות שעשויות להתקבל באסיפות, **זאת לשם חסכון בזמן יקר ותוך שאיפה כי בפני ביהמ"ש הנכבד תיפרש התמונה המלאה לצורך אישור הסדר נושים לחברה, במועד הדיון הקבוע ליום 15.12.13.** יובהר בראשית הדברים כי אין בבקשה זו כדי לפגוע בהסכמות באשר לסדרי ההצבעה אשר אושרו על ידי בית המשפט בהחלטתו מיום 15.11.13 בבקשה מס' 60 (אשר עסקה, בין היתר, בעניין אי החלת "כלל הגריפה" כהגדרתו שם).

ואלו נימוקי הבקשה

1. בפני ביהמ"ש הנכבד, הונחו ביום 26.11.13 שתי הצעות להסדר נושים לחברת אי.די.בי. חברה לאחזקות בע"מ (להלן: "החברה"): הצעתה של החברה והצעתן המשותפת של קבוצת אלשטיין וקבוצת אקסטרה ישראל (להלן: "הצעת אלשטיין – אקסטרה").
2. ביום 3.12.13 אמורות להתקיים האסיפות המקדימות של מחזיקי אגרות החוב לצורך אישור הסדר לחברה וביום 8.12.13, קבועה אסיפת הנושים של החברה.
3. עובדת קיומן של שתי הצעות, העלה או חידד, את האפשרות לפיה קולות הנושים יתפצלו בין ההצעות, באופן שלא יתקבל הרוב הקבוע בסעיף 350 לחוק החברות לאף אחת מההצעות. זאת בשל פיצול הקולות בין שתי ההצעות ולא מחמת אי רצונם של הנושים באישור הסדר נושים.

4. אם נותיר את הליך ההצבעה בעינו, אנו עלולים להימצא במצב בו אף אחת מההצעות לא קיבלה את הרוב הנדרש על פי הדין ועל כן, לכאורה, לא ניתן יהיה לאשר הסדר לחברה. זאת על אף שאם היו נשאלים הנושים האם הם מעדיפים את אישורה של אחת ההצעות, על פני האפשרות שלא יאושר כל הסדר, ניתן להניח כי עמדת הנושים הייתה בעד אישור אחת ההצעות וכתוצאה ממנה אישור הסדר נושים לחברה.
5. לכאורה, ניתן היה לקיים את ההצעות כמתוכנן ולהגיש את הבקשה הנוכחית, רק ככל שיהא בכך צורך, לאור תוצאות ההצבעה. ואולם, לוחות הזמנים הדוחקים, כפי שנקבעו על ידי ביהמ"ש הנכבד וכפי שפורטו על ידי הח"מ ועל ידי המומחה וקיומה של אפשרות אשר יכול ותמנע את הצורך בסיבוב הצבעה נוסף לאחר הדיון בפני בית המשפט הנכבד ביום 15.12.13, כל אלו מביאים לכלל מסקנה כי רצוי ונכון לקבוע הוראות בעניין זה, כבר עתה, מראש.
6. מיד עם קבלת ההצעות, קיים הח"מ דיונים בעניין זה עם כל הגורמים הרלוונטיים לרבות הנאמנים למחזיקי אגרות החוב והמציעים וזאת על מנת לנסות ולגבש הסכמה בדבר סדרי ההצבעה, באופן שייתר את הצורך בהצבעות חוזרות, לאחר הדיון בפני בית המשפט ביום 15.12.13.
7. בתום הדיונים עם כל הצדדים ולאחר שמיעת הצדדים כולם, סבור הח"מ שהמתווה השוויוני ביותר, הפשוט ביותר וזה שיש בו משום השינוי הקטן ביותר, אם בכלל, לאופן ההצבעה המתוכנן לולא בקשה זו, הנו המתווה כדלקמן:
- א. במסגרת אסיפת הנושים יצביעו הנושים על אישור כל אחת מההצעות, כמתוכנן. (להלן: "**ההצבעה הראשונה**").
- ב. ככל שאף אחת מההצעות לא תזכה לרוב הנדרש על פי הדין¹, תערך מיד הצבעה נוספת, בה תעלה להצבעה רק ההצעה אשר זכתה למירב קולות הנושים (לפי ערך הנשיה) בהצבעה הראשונה (להלן: "**ההצבעה השניה**").
8. בהתאם, יש צורך כמובן בהתאמת האסיפות המקדימות, למנגנון שיוחל באסיפת הנושים, על מנת שהמחזיקים ינחו מבעוד מועד את הנאמנים באשר להצבעות לרבות ההצבעה השניה, ולא יידרש כינוסן של אסיפות מקדימות מחדש.
9. לפיכך, מבוקש להורות כי במסגרת האסיפות המקדימות, יצביעו המחזיקים בדבר אישור כל אחת מההצעות וכן יצביעו על שתי אפשרויות נוספות: על אישור הצעת החברה כהצעה יחידה – אם תתקיים לגביה ההצבעה השניה כאמור ועל אישור הצעת אלשטיין – אקסטרה, כהצעה יחידה אם תתקיים לגביה ההצבעה השניה כאמור.
10. כאמור, אישור הבקשה עתה, יאפשר היערכות מבעוד מועד לאפשרות זו, כך שבמועד הדיון או בסמוך אליו, ניתן יהיה לאשר הסדר נושים לחברה, ללא צורך בכינוס אסיפות נוספות אשר עלולות לגרום לעיכוב בלתי רצוי בלוחות הזמנים.

¹ רוב מספרם של המשתתפים בהצבעה למעט הנמנעים שבידם יחד שלושה רבעים של הערך המיוצג בהצבעה.

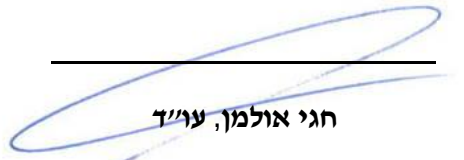
11. קביעת המנגנון להצבעה כבר עתה, עוד בטרם נודעו תוצאות ההצבעה, אף היא בעלת חשיבות, שכן המנגנון הנו שוויוני, ובהכרח אינו מעניק יתרון לאף אחת מההצעות, מאחר ולא ידוע מה תהינה תוצאות ההצבעה.

12. הנאמנים למחזיקי אגרות החוב נתנו את הסכמתם למבוקש בבקשה זו. כונס הנכסים הרשמי נתן את הסכמתו למתווה ההצבעות המוצע במסגרת בקשה זו.

החברה הודיעה כי היא מסכימה למתווה המוצע במסגרת בקשה זו. קבוצת אלשטיין – אקסטרה הודיעה על התנגדותה להחלת שינויים בסדרי ההצבעה בשלב זה, לאחר הגשת ההצעות ולאחר שבית המשפט אישר הסדר דיוני באשר לסדרי ההצבעה במסגרת בקשה מס' 60. הח"מ שקל את התנגדותה של קבוצת אלשטיין – אקסטרה והגיע לכלל מסקנה כי נכון להגיש בקשה זו על אף התנגדות זו שכן אין בבקשה זו כדי לפגוע בקבוצת אלשטיין – אקסטרה, אין בה כאמור כל פגיעה או שינוי בהסדר הדיוני אשר אושר על ידי בית המשפט הנכבד באשר לסדרי ההצבעה, אין בה כל שינוי באופן ביצוע ההצבעה הראשונה וכל שיש בה הוא הוספת הצבעה, לנסיבות ספציפיות, אם תתרחשנה.

אשר על כן, מתבקש ביהמ"ש הנכבד לאשר את אופן ההצבעה באסיפת הנושים ובהתאם גם באסיפות המקדימות, בהתאם למבוקש בבקשה זו.

היום, 29 לנובמבר, 2013,


חגי אולמן, עו"ד
משקיף על פי החלטת ביהמ"ש הנכבד