

אלון רבוע כחול ישראל בע"מ ("החברה")

15 ביולי, 2016

לכבוד	לכבוד
הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ	רשות ניירות ערך
רחוב אחוזת בית 2	רחוב כנפי נשרים 22
<u>תל-אביב</u>	<u>ירושלים</u>

א.ג.נ.,

הנדון: קבלת חוות דעת מומחה של פרופ' ברנע

א. בהמשך להחלטת בית-המשפט המחוזי מרכז מיום 27.6.2016 בדבר דרישה לכינוס אסיפות נושים פיננסים ובעלי מניות לאישור הסדר הנושים המוצע, ובדבר מינוי פרופ' אמיר ברנע כמומחה מטעם בית המשפט להערכת שווי החברה עובר להסדר המוצע ושווי התמורה המשולמת עבור מניות בעלות השליטה על-פי ההסדר כאמור, כמפורט בדוח המידי של החברה מיום 28.6.2016 (מס' אסמכתא: 2016-02-067870), החברה מתכבדת לדווח כי התקבלה היום חוות דעתו של המומחה, המצורפת לדיווח זה.

ב. בהתאם להערכת השווי:

- לבעלי מניות המיעוט זכויות הוניות בערך שיורי ממוצע של 9.1 מיליון ₪. סכום זה מגודר בתחום מקורב של בין 6 ל 12 מיליון ₪.
- "לחברה שווי חיובי ערב ההסדר שמימושו תלוי בפתרון תזרימי שעלותו נלקחה בחשבון. התחום נקבע בין 76 מיליון ₪ (על פי שווי שוק) ובין 211 מיליון ₪ (על פי השווי הכלכלי) ובממוצע השווי השאריתי הוא 143 מיליון ₪".

חישוב שווי הון החברה ערב ההסדר בהתאם לחוות הדעת

(לאחר הזרמת 110 מיליון ₪ על ידי בעלת השליטה)

(מליוני ₪)

תאור	ממוצע	שווי שוק	שווי כלכלי
נכסים (טבלה 1 בחוות הדעת)	1,388	1,320	1,455
התחייבויות (טבלה 2 בחוות הדעת)	1,244	1,244	1,244
שווי הון חברה	143	76	211
שווי הון החברה ביחס להתחייבויות	12%	6%	17%

3. שווי מניות המיעוט נקבע בידי המומחה כדלקמן:

המומחה הניח כי שווי החברה לאחר הזרמת 110 מיליון שקלים מידי בעלת השליטה (הלוואה שבהתאם למומחה נקבע כי היא הלוואת גישור לקראת הנפקת זכויות בעלת מאפיינים הוניים) הנו 143 מיליון ₪ כמפורט בטבלה דלעיל.
חלק בעלות השליטה לאחר דילול מתקבל מהנוסחה :

חישוב דילול המיעוט (כפי שמופיע בטבלה 5 לחוות הדעת)

שווי חברה לפני הזרמת 110 מיליון ₪ - 143 מיליון ש"ח	
חלק בעלות השליטה לאחר דילול מתקבל מהנוסחה	
$\frac{72.7\% * (143 - 110) + 110}{143} = 93.7\%$	
חלק המיעוט	$1 - 0.937 = 6.3\%$
חלק המיעוט במיליוני ₪ $143 * 6.3\% = 9.1$	

יצוין כי החברה לומדת את חוות הדעת שהתקבלה לפני שעות ספורות ואין בדיווח זה כדי להביע עמדה לגבי האמור בה.

בכבוד רב,

אלון רבוע כחול ישראל בע"מ

פר"ק 16-05-18975

מוגשת לבית המשפט המחוזי

כב' השופט אילן ש' שילה, סג"נ

מרכז - לוד

חוות דעת מומחה

הערכת שווי הון מניות וזכויות המיעוט בחברת אלון ריבוע כחול
ישראל בע"מ לפני הסדר חוב מוצע

פרופ' אמיר ברנע

14.7.2016

א. מבוא

1. בתאריך 27.6.2016 מוניתי על ידי כבוד השופט אילן שילה, סגן נשיא בית המשפט המחוזי מרכז, לבחון את שווי הון החברה אלון ריבוע כחול ישראל בע"מ (להלן: "**ריבוע כחול**" או "**החברה**") לפני ההסדר המוצע לנושים ולבעלי המניות ובנפרד לבחון את שווי התמורה המשולמת במסגרת ההסדר לבעלות השליטה, אלון חברת הדלק לישראל בע"מ ואלון קמעונאות בע"מ (להלן יחדיו: "**בעלות השליטה**").
2. ההסדר מוצע לאסיפת הנושים ובעלי המניות של החברה על ידי הרוכשת חברת ח.א.א. אקסטרא אחזקות בע"מ (להלן: "**הרוכשת**") באמצעות בעל השליטה בחברה זו מר מוטי בן משה כמפורט בתיק פר"ק 16-05-18975.
3. חוות הדעת והבחינה הכלולה בה, הינה כלכלית ואינה עוסקת בסוגיות משפטיות כגון זכויות בעלי מניות במצב של חדלות פירעון או ביקורת דרך קבלת החלטות בחברה בקשר להזרמת מקורות לחברת הבת מגה קמעונאות בע"מ (להלן: "**מגה**").
4. לצורך הכנת חוות הדעת קיבלתי מהצדדים בתיק הנ"ל סיכומי טיעונים וחומר ראיות. נספח ב' מפרט את חומר הראיות ומקורות אחרים עליהם הסתמכתי. כמו כן נפגשתי עם מנהל הכספים של החברה. חוות הדעת מבוססת בין היתר על נתונים אשר נמסרו לי על ידי החברה. כל שינוי מהותי בנתונים שנמסרו לי עשוי להוביל למסקנות שונות. נציין כי לא ביצעתי בדיקה ו/או אימות של נתונים אלו, וכי נמסר לי שאין למועד חוות הדעת, נתונים מהותיים אחרים בידי החברה, אשר רלוונטיים לעניין חוות הדעת.
5. אני מצהיר כי אין לי עניין אישי בתוצאות ההליך המשפטי, בעסקי החברה וחברות קשורות בה או בבעלי השליטה בהן. למען הגילוי הנאות אציין שלקחתי חלק בהצעה שהגישה אזורים – חברה להשקעות בפתוח ובבנין בע"מ עם שותף נוסף, לרכישת מניות בחברת הבת ריבוע כחול נדל"ן בע"מ שלא התממשה וכן מוכר לי רוי"ח שלומי קלסי שהגיש חוות דעת מומחה מטעם סדרת אג"ח א' של בעלות השליטה. רוי"ח קלסי מכהן כמנהל מטעם הנאמן האמריקאי של חברה ציבורית ישראלית אשר התקשרה בחודש מרץ 2016 עם חברת ייעוץ בבעלותי, לשם הגשת חוות דעת לביהמ"ש בנושא שאינו קשור להליכים שבתיק שלפנינו.
6. חוות הדעת נכתבה רק לצורך המטרות המפורטות בסעיף 1 לעיל ומעודכנת למועד חתימתה. אין לראות בה המלצה לפעולות בניירות ערך אשר הונפקו על ידי החברה או על ידי חברות הקשורות בה או בבעלות השליטה בה.
7. אני נותן חוות דעת זו כמומחה מטעם בית המשפט. ידוע לי שלעניין הוראות החוק הפלילי בדבר עדות בשבועה בבית המשפט, דין חוות דעת זו כשהיא חתומה על ידי, כדין עדות בשבועה בבית המשפט.

ב. רקע

8. מטעמי קיצור אינני חוזר כאן על כל פרטי הרקע העובדתי הנוגעים לבחינה שהתבקשתי לערוך. סיכומי הצדדים כוללים פירוט מלא של השתלשלות האירועים המסוכמים גם בדו"ח הכספי של החברה לרבעון הראשון של שנת 2016 שפורסם ב- 31.5.2016, אשר כולל גם את פרטי ההסדר המוצע על ידי הרוכשת. נוסח מעודכן של הסדר החוב ופרטים נוספים פורסמו בדיווחים מידיים של החברה במועדים 12.7.2016 ו- 13.7.2016 והם כוללים נספחים מעודכנים הקשורים להסדר.
9. כפי שצויין לעיל התבקשתי לחשב את שווי הון החברה שהיא חברת אחזקות, לפני יישום ההסדר המוצע. שווי חברת אחזקות מתבסס על הערכת שווי הנכסים (בעיקרם מניות סחירות בחברות בת) בניכוי ההתחייבויות שחלקן מבוסס על אומדנים. אציין שקיימת מחלוקת בין הצדדים לגבי סיווג הלוואת גישור מטעם בעלות השליטה בסכום של 110 מיליון ש"ח (להלן: "הלוואת הגישור") והלוואת בעלים נחותה Subordinate בסך של 60 מיליון ש"ח (להלן: "ההלוואה הנחותה"). חישוב שווי לפני ההסדר נדרש כדי לחשב את הערך השאריתי לבעלי מניות החברה. חישוב השווי לוקח בחשבון שמצב נזילות החברה בהעדר הסדר, צפוי לחייב בתקופה הקרובה מימוש נכסים בערכים נמוכים משווים הכלכלי.
10. בנפרד התבקשתי על ידי בית המשפט לבחון את חלוקת התמורות בהסדר בין בעלות השליטה ובעלי המניות מטעם הציבור. תשובה לשאלה זו מחייבת הכרעה בנושא חלק המיעוט בהון לאחר דילול שנובע מהשקעת בעלות השליטה בהסדר החוב של חברת מגה, ללא השתתפות סימטרית של בעלי מניות המיעוט.
11. במצב המוצא קיימת מחלוקת בין בנק הפועלים בע"מ ותובעים ייצוגיים (להלן: "צד א'") מצד אחד ובין הרוכשת ונאמני סדרות אג"ח (להלן: "צד ב'") מצד שני, לגבי קיומו של שווי שיורי. צד א' טוען בסיכומי הטענות שקיבלתי, שלחברה ערך שיורי המקנה שווי למניות המיעוט ויוצר העדפה פוטנציאלית להליך מימוש נכסים על ההסדר המוצע. צד ב' טוען כי לחברה אין ערך שיורי והיא בחדלות פירעון המאיינת שווי למניות המיעוט אשר לא השתתף על פי חלקו בהון, במימון תרומת החברה להסדר חוב מגה.
12. למותר להדגיש את הקשר בין שתי הבחינות שאותן התבקשתי לבצע. בהנחה שקיים שווי שיורי לפני ההסדר וחלופת מימוש נכסים היא ריאלית, אין הצדקה לאיון שווי המניות. אוסיף שלהבנתי ההסדר מפצה בפרמיה את הנושים הפיננסיים דרך קביעת ריבית גבוהה (6% צמודה) לחוב החברה כלפיהם לתקופה ממושכת (כפוף לזכות החברה לבצע פירעון מוקדם). אזכיר שההסדר פורע חלק משמעותי מהזרמת בעלות השליטה למגה (115 מיליון ש"ח מסך הזרמה של 170 מיליון ש"ח). השאלה היא האם לאור זאת, הסכום שהוקצה לבעלי מניות המיעוט, כ- 2 מיליון ש"ח במסגרת ההסדר, הוא הוגן.

ג. מתודולוגיה לחישוב שווי הון החברה ערב ההסדר

13. החברה היא חברת אחזקות שנכסיה העיקריים (להוציא נכסים שוטפים) הם :
- כ- 54% ממניות רבוע כחול נדל"ן בע"מ (להלן : "רבוע נדל"ן")
- 63.1% ממניות דור אלון בע"מ (להלן : "דור אלון")
- כ- 77.5% ממניות נעמן גרופ (נ.ו) בע"מ (להלן : "נעמן")
14. מתודולוגית הערכת שווי חברת אחזקות מתבססת על הערכת שווי כלכלית (סולו) של נכסי החברה בניכוי התחייבויותיה ובנוסף התייחסות לאפשרות שמצב נזילות החברה יחייב מכירת נכסים בניכוי לעומת השווי הכלכלי. כדי לתת ביטוי למצב זה חושב השווי על פי ממוצע של השווי הכלכלי ושווי השוק ומוצג תחום שווי כתחליף לערך שווי יחיד. הממוצע שחושב נותן ביטוי כמותי למצב בו צורך נזילותי יחייב מימוש נכסים בשוק.
15. אציין שהחישוב מניח שנוהל משא ומתן אפקטיבי בין בעלות השליטה והרוכשת שמיצה את יכולת המוכרים להשיג שווי כולל גבוה ככל הניתן. מבחינת השווי הכולל אין ניגוד עניינים בין בעלות השליטה ובין מיעוט בעלי המניות. לא התבקשתי להשוות בין ההסדר המוצע לבין חלופת מימוש מסודר של נכסי החברה. התבקשתי לבחון האם קיים ערך שאריתי במצב ללא הסדר ובהקשר להסדר, לבחון את הגינות חלוקת התמורה בין בעלי השליטה ובעלי מניות המיעוט. חלקים ג' – ד' של חוות הדעת מתייחסים לשווי הון החברה לפני ההסדר המוצע. חלק ה' מתייחס לזכויות המיעוט. להלן פירוט המתודולוגיה להערכת שווי הנכסים וההתחייבויות לפני ההסדר.
- מניות רבוע נדל"ן**
16. נקודת המוצא להערכת שווי המניות הוא שווי ההון העצמי המאזני שמייצג על פי כללי IFRS, שווי שמאי מעודכן של נכסי הנדל"ן שבנוי בין היתר, על היוון תזרימי ההכנסות (DCF) ועל עסקאות בפועל בפרויקטים דומים כמקובל במתודולוגיה שמאית. ההתאמות לשווי המאזני הן אלה :
- א. מסים נדחים – מקובל להתייחס להתחייבות זו בניכוי על פי חישוב ערך נוכחי לתשלום הדחוי.
- ב. שווי פלטפורמה עסקית קיימת ושווי החיסכון במיסי רכישה שנובעים מרכישת מניות שמאפשרת להימנע מתשלום מיסי רכישה ועמלות רכישה לעומת חלופת רכישה ישירה של נכסי הנדל"ן.
- ג. שווי שליטה.
- ד. ניכיון בגין עלות מרכיב התקורה שמשמש לתפעול הנכסים הקיימים.
- הערה: לא נלקחו בחשבון שימושים חילופיים לנכסי החברה (למשל המרת השכרת נכסים לסופרמרקטים בבנייה למגורים), ככל שלא נכללו בהערכה השמאית כמו כן לא נלקחו בחשבון רווחים שנצברו ולא דווחו בפרויקטים בהקמה.
17. סבירות השווי שמתקבל נבחנת ביחס לשווי שוק של מניות החברה, הצעות עסקיות שקיבלה החברה מרוכשים פוטנציאליים, שווי שנקבע בעסקאות דומות, שווי שוק של חברות נדל"ן מתחרות וכו'. ההתאמות לשווייה של ריבוע נדל"ן מתבססות על פרמטרים ונתונים אלה :

- א. תוספת 50% מסכום המס הנדחה בסך של 360 מיליון ש"ח.¹
- ב. תוספת בגין פלטפורמה (2% מסך הנכסים), חסכון במס רכישה (6% מסך הנכסים), ובגין פרמיית שליטה (3% מסך הנכסים).
- ג. הפחתה בגין עלות תקורות. נלקח בחשבון 50% מהערך הנוכחי של תקורות בסך של כ- 20 מיליון ש"ח לשנה שמיועדים לתפעול הנכסים הקיימים. יתרת התקורות מיועדת לפיתוח ולא נכללה בעלות התקורה.

לוח 1 – חישוב שווי חלק החברה ברבוע נדל"ן

(מיליוני ש"ח)

הון עצמי 31.3.2016	1,582
תוספת בגין מסים נדחים	180
50% מהתוספת בגין פלטפורמה ומסי רכישה	120
פחות פרמיית שליטה	90
פחות תקורות (בהיוון לפי 7%)	142
סה"כ	1,650
53.9% חלק החברה	889
ועוד פרמיית שליטה	90
שווי כלכלי	979
שווי שוק 11.7.2016	1,585
53.9% חלק החברה בשווי שוק	854
שווי ממוצע	917

18. השווי שנקבע למניות החברה בריבוע נדל"ן 1.7 מיליארד ש"ח (0.539 : 917), דומה לסכום שהוצע, לפני מו"מ, תמורת נכסים אלה על ידי חברת אזורים ואח' בסך 1,650 מיליון ש"ח (ראה דיווח מיידי של החברה מתאריך 16.2.2016). שיעור הפרמיה מעל ההון העצמי (7.5%) הוא נמוך יחסית לפרמייה מקובלת בענף נדל"ן מניב. להערכתי שווי השוק מושפע ממצב החברה שמקרין על שווי מניות חברות הבת עקב אפשרות מימוש בשוק.

מניות דור אלון

19. נקודת המוצא להערכת השווי הוא ההון העצמי המאזני ושווי השוק של מניות החברה. התבצעו ההתאמות הבאות:
- א. שווי שליטה (3% מסך הנכסים).
- ב. השוואת השווי המתקבל עם השווי שדווח כחלק מהליכים למכירת מניות סונול ישראל בע"מ על ידי קבוצת עזריאלי בע"מ.

¹ ראו דוחות כספיים של רבוע נדל"ן – 31.3.2016.

מניות דור אלון הוגדרו על ידי החברה כמיועדות למימוש. כפי שנמסר לנו החברה התקשרה עם בנק השקעות במטרה למימוש המניות.

נעמן

20. תוצאות נעמן לשנת 2015 הושפעו מקריסת מגה אשר הייתה לקוח מהותי. החברה צופה כי תוצאות ההתייעלות והערכות החברה מחדש בעקבות קריסת מגה, ישתקפו בתוצאות המחצית הראשונה של שנת 2017. הסחירות במניית החברה נמוכה. לאור שיעור החזקות החברה הגבוה ושווי החברה הנמוך יחסית, בהערכת שווי מניות החברה בנעמן נלקח בחשבון ממוצע שווי שוק והון עצמי ללא תוספת בגין שליטה.

ד. חישוב שווי הון החברה ערב ההסדר

לוח 2 – חישוב שווי נכסי החברה

(מיליוני ש"ח)

נכסים	ממוצע	שווי שוק	שווי כלכלי
		11.7.2016	
מזומן בקופה	41	41	41
ריבוע נדל"ן (53.9%)	917	854 ⁽¹⁾	980 ⁽²⁾
דור אלון (63.1%)	386	388 ⁽³⁾	384 ⁽⁴⁾
נעמן (77.5%)	36	29 ⁽⁵⁾	43 ⁽⁶⁾
אלון סלולר	8 ⁽⁷⁾	8	8
סה"כ נכסים	1,388	1,320	1,455

הערות:

- (1) $53.9\% \times$ שווי שוק ליום 11.7.2016 – 1,584.6 מיליון ש"ח.
- (2) ראו סעיף 16 לעיל.
- (3) $63.1\% \times$ שווי שוק ליום 11.7.2016 – 614.8 מיליון ש"ח.
- (4) שווי הכלכלי מבוסס על הון העצמי של 100% החברה ל- 31.3.2016 – 567 מיליון ש"ח פחות (-) 70 מיליון ש"ח המהווים פרמיית שליטה בשיעור 3%. לחלק החברה $(497 \times 63.1\%)$ מיליון ש"ח) הוספו 70 מיליון ש"ח בגין פרמיית שליטה.
- (5) $77.5\% \times$ שווי שוק ליום 11.7.2016 – 37.1 מיליון ש"ח. המניה הינה דלת סחירות והחברה נסחרת בכ- 37% מהונה העצמי. 59.46% מהון המניות של נעמן משועבדות לטובת בנק הפועלים בגין חוב B (ראו להלן).
- (6) שווי הכלכלי של נעמן מבוסס על ההון העצמי של 100% החברה ל- 31.3.2016 – 55 מיליון ש"ח. לאור אחוז האחזקה הגבוה של החברה בנעמן לצד היותה לא סחירה, אין התייחסות לפרמיית שליטה.
- (7) מבוססת על תזרים הלקוחות שנמכרו לפלאפון והנחת החברה של יחס עזיבה (churn) סטטיסטי.

לוח 3 – פירוט התחייבויות החברה

(מיליוני ש"ח)

התחייבויות	
פועלים - חברה	142
פועלים - B	(1) 24
דיסקונט	50
סה"כ בנקים - חוב ישיר	(2) 216
פועלים	82
מזרחי	148
לאומי	36
סה"כ בנקים - ערבויות לח	(2) 266
פועלים - עדן	(3) 29
אג"ח ג'	(4) 383
הבינלאומי	(5) 40
סה"כ חוב פיננסי	934
תווי קניה	(6) 58
חוב לריבוע נדל"ן	(7) 51
הוצאות מטה ומוסדות	82
חשיפות בהקשר למגה	42
חשיפות אחרות	37
הלוואות בעלים נחותה	(8) 40
סה"כ התחייבויות	1,244

הערות:

- (1) חוב קבוצת B. קבוצת B הינה בהליך מיזוג לחברה. 59.46% מהון המניות של נעמן משועבדות לטובת חוב זה.
- (2) במהלך הדיון לעניין ההסדר הסכימו הבנקים לדחיית תשלום הריבית. ככל שההסדר לא יצא לפועל יהיה על המנהל המיוחד להסדיר את תשלום הריבית מול התאגידים הבנקאיים. כלל זה גם חל לעניין ריבית פיגורים לאחר מימוש נכסים.
- (3) ערבות לחוב עדן, חברה נכדה. הנחת החברה היא כי מימוש מניות עדן לא תשרת את החוב.
- (4) ע.ג. 360 מיליון ש"ח. תשלום שנתי של 8.3% במהלך השנים 2011 – 2022. תשלום דו שנתי של 2.5% ריבית שנתית.
- (5) החוב הינו בגין חשבון משותף לחברה ולמגה אשר נוהל על ידי החברה למטרות החברה.
- (6) יתרת חוב מעודכנת ל- 6.7.2016.

(7) הלוואת on-call שניתנה לחברה מריבוע נדל"ן בשעבוד של כ- 7.96% ממניות החברה ברבוע נדל"ן. ריבית רבעונית אשר עומדת היום, בעקבות הפעלת קובננטים, על 9%. ככל שההסדר לא יצא לפועל יהיה על המנהל המיוחד להסדיר את גובה ההתחייבות.

(8) 60 מיליון ש"ח הלוואת בעלים נחותה בהיוון של 6% ריבית ל- 7 שנים.

לוח 4 – חישוב שווי הון החברה ערב ההסדר

(מיליוני ש"ח)

תאור	ממוצע	שווי שוק	שווי כלכלי
נכסים (ראו לוח 2)	1,388	1,320	1,455
התחייבויות (ראו לוח 3)	1,244	1,244	1,244
שווי הון החברה	143	76	211
שווי הון החברה ביחס	12%	6%	17%

ה. קביעת חלק המיעוט

21. במצב המוצא מחזיקות בעלות השליטה בכ- 73% ממניות החברה. הציבור מחזיק ביתרת 27%. קיבלתי מצג מהחברה שעמדתה כפי שהוצגה בבית המשפט, היא שללא הסדר מתבטל הצורך בהקצאת מניות למוסדות פיננסיים (10%) או לספקי מניה, כלומר **הדילול מתייחס רק לממשק היחסים בין המיעוט ובעלות השליטה**. עמדה זו איננה מקובלת על נאמני אג"ח. אין ביכולתי להעריך שווי התחייבויות אלה לאור המחלוקת המשפטית והן לא נלקחו בחשבון בהערכת השווי.
22. חלוקת הבעלות בין בעלות השליטה והמיעוט נגזרת מהשקעת בעלי השליטה בחברה לצורך תרומת החברה להסדר מניה ללא השתתפות המיעוט. כפי שצויין במבוא, מניחה חוות הדעת שהשקעת החברה במניה (170 מיליון ש"ח) נבעה מצרכי החברה ועברה את כל הליכי הממשל התאגידי. סכום של 60 מיליון ש"ח הושקע על ידי בעלות השליטה כהלוואה נחותה לחובות החברה וההתנייחות אליו היא כלחוב שמשולם לפני חלוקת שייר, כלומר אין לסכום זה מאפיינים הוניים. סכום של 110 מיליון ש"ח מסווג בדוחות החברה כהלוואת גישור לקראת הנפקת זכויות לבעלי המניות. לסכום זה מאפיינים הוניים ותשלומם על ידי בעלי השליטה ללא השתתפות המיעוט, יוצר דילול שמחושב להלן.
23. להלן חישוב הדילול:

לוח 5 – חישוב דילול המיעוט

(מיליוני ש"ח)

שווי החברה פוסט הזרמת 110 מיליון ש"ח – 143 מיליון ש"ח	
חלק בעלות השליטה לאחר דילול מתקבל מהנוסחה:	
$\frac{72.7\%(143 - 110) + 110}{143} = 93.7\%$	
חלק המיעוט	$1 - 0.937 = 6.3\%$
חלק המיעוט במיליון ש"ח	$143 * 6.3\% = 9.1$

24. התבקשתי להתייחס לחלוקת התמורה בין בעלות השליטה והמיעוט. לדעתי סיווג השקעת בעלות השליטה בסך 110 מיליון כהשקעה הונית, שוללת את איון זכויות המיעוט בהסדר זאת לאור קיומו של שווי שיורי חיובי להון החברה כאמור לעיל. לא התבקשתי לציין מה יהיה המקור למימון זכויות המיעוט אם וכאשר יקבע בית המשפט את הסכום המדויק.

1. סיכום

25. לסיכום, להלן תשובותי לשאלות בית המשפט.
- תשובתי לשאלה הראשונה היא שלחברה שווי שיורי חיובי ערב ההסדר שמימושו תלוי בפתרון תזרימי שעלותו נלקחה בחשבון. התחום נקבע בין 76 מיליון ש"ח (על פי שווי שוק) ובין 211 מיליון ש"ח (על פי שווי כלכלי). בממוצע השווי השארייתי הוא 143 מיליון ש"ח.
- תשובתי לשאלה השנייה היא שלבעלי מניות המיעוט זכויות הוניות בערך שיורי ממוצע של 9.1 מיליון ש"ח. סכום זה מגודר בתחום מקורב של בין 6-12 מיליון ש"ח.

14.7.2016

תאריך


חתימה

נספח א' - פרופ' אמיר ברנע - השכלה וניסיון מקצועי

השכלה:

דוקטורט במימון וכלכלת עסקים אוניברסיטת קורנל, ניו-יורק, ארה"ב 1972.
מוסמך בכלכלה ומנהל עסקים, האוניברסיטה העברית 1967.
בוגר בכלכלה וסטטיסטיקה האוניברסיטה העברית 1964.

תפקידי הוראה:

היום – 1995 פרופסור למימון (אמריטוס), **בית ספר אריסון למנהל עסקים**, המרכז הבינתחומי הרצליה ;
 היום – 1995 פרופסור מן המניין (אמריטוס), **הפקולטה לניהול, אוניברסיטת תל-אביב** ;
 1995 – 2002 דיקאן **בית הספר אריסון למנהל עסקים**, המרכז הבינתחומי הרצליה ;
 1989 – 1993 פרופסור למימון, **אוניברסיטת RICE**, יוסטון טקסס ;
 1979 – 1989 פרופסור אורח (לסירוגין), **אוניברסיטת ויסקונסין - מדיסון** ;
 1975 פרופסור אורח, **אוניברסיטת קורנל** ;
 1973 פרופסור אורח, **אוניברסיטת ניו יורק**.

תפקידים ציבוריים:

כהונה בעבר כחבר **בוועדת ניסים** לבחינת תנאי הגמלאות של נושאי משרה שיפוטית. כהונה בעבר במספר וועדות ציבוריות, ובכלל זה יו"ר **הוועדה לבחינת מודל הדיווח בתשקיפי חברות ציבוריות**, יו"ר **הוועדה לכללי דיווח ברשויות מקומיות**, יו"ר **וועדת כרית הביטחון לקרנות הפנסיה**, יו"ר **הוועדה לבחינת חסמים במערך התכנון**, חבר הוועדה המייעצת לענייני בנקאות בבנק ישראל, חבר **הוועדה המקצועית של המוסד לתקינה חשבונאית**, חבר **הוועדה לרפורמה במערכת המס הישיר**. חבר **בוועדה לפיתוח והגברת התחרות בשוק ההון**, חבר **בוועדת ברודט** לשינויים מבניים בשוק ההון. דירקטור בבורסה לני"ע בת"א וחבר מוטב בבית הדין להגבלים עסקיים.

פעילות מקצועית:

מתחילת שנת 1994 אני משמש כמנכ"ל בית ההשקעות זינגר ברנע ושות' בע"מ שפעילותו הועברה החל מחדש אפריל 2007 לברנע ייעוץ כלכלי ופיננסי בע"מ. המשרד עוסק בהערכות שווי, ייעוץ פיננסי ובנקאי, הצעות רכש ונושאים הקשורים לדיווח כספי בחברות ציבוריות. במסגרת עבודתי כתבתי מספר רב של חוות דעת והערכות שווי של חברות ציבוריות וכן עסקתי כיועץ לחברות בהסדרי חוב כגון הסדר החוב של חברת אפריקה ישראל בע"מ וחברת דלק נדלן בע"מ.

חברות בדירקטוריונים

כיהן בעבר כדירקטור חיצוני ב **באמות השקעות**, **בנק הפועלים** ובמגדל.

נספח ב' – רשימת מקורות

- ☐ פר"ק 16-05-18975 אלון רבוע כחול ישראל בע"מ נ"ח.א.א.א.קסטרה אחזקות בע"מ ואח' החלטת ביהמ"ש, 27.6.2016.
- **ח.א.א.א.קסטרה אחזקות בע"מ** - טענות למומחה מה- 29.6.2016. על נספחיהן : תשובות והודעות למועדים 2.6.2016 (בקשה 6), 13.6.2016 (בקשה 5), 19.6.2016 (בקשות 10 ו- 11), 21.6.2016 (בקשה 17), 29.6.2016 (בקשה 23). על נספחיהן.
- **קליינרמן וצמח - מתנגדים** - טענות למומחה מה- 29.6.2016. על נספחיהן. וכן : תגובה מטעם בנק הפועלים, בקשה לכינוס אסיפת בעלי מניות ובקשה עם אופן ההצבעה באסיפת בעלי המניות, 5.6.2016 (בקשה 5). על נספחיהן.
- **נאמן אג"ח סדרה ג' של אלון רבוע כחול בע"מ** - טענות למומחה מה- 29.6.2016.
- **בנק הפועלים בע"מ** - טענות למומחה מה- 29.6.2016. על נספחיהן. וכן : תגובה, בקשה לכינוס אסיפת בעלי מניות ובקשה בקשר עם אופן ההצבעה באסיפת בעלי המניות 5.6.2016 (בקשה 5), תגובה 13.6.2016 (בקשה 5), תגובה והודעה 20.6.2016 (בקשה 5). על נספחיהן.
- **נאמן אג"ח סדרה א' של אלון חברת הדלק לישראל בע"מ** - טענות למומחה מה- 29.6.2016. על נספחיהן : חוות דעת כלכלית, רו"ח שלומי קלסי, יועץ כלכלי למחזיק האג"ח.
- ☐ הסדר אלון רבוע כחול ישראל בע"מ
- בקשה מתוקנת לפי סעיף 350, 25.5.2016. על נספחיה.
- פרטים נוספים בקשר עם אסיפת מחזיקי אגרות חוב (סדרה ג') שזומנה לצורך אישור הסדר נושים לפי סעיף 350 לחוק החברות, התשתנ"ט – 1999, 10.7.2016.
- בקשה לפי סעיף 350, 8.5.2016. על נספחיה.
- הצעה מתוקנת לרכישת השליטה באלון רבוע כחול ישראל בע"מ, 15.2.2016.
- ☐ בקשות עמדות ותגובות הכני"ס, רשות לני"ע, בורסה לני"ע והצדדים בתיק כפי שהועברו לעיוני על ידי החברה.
- ☐ דוחות כספיים ודיווחים מידיים של החברה וחברות הבת למועדים הרלבנטיים.