



Israel Corporation Ltd.

Millennium Tower, 23 Aranha St. P.O.B 20456, Tel-Aviv 61204 Israel
Tel. (972) 3-6844501 Fax. (972) 3-6844585 www.israelcorp.com

Nir Gilad

President & CEO

2 בנובמבר, 2009
ס' -299

לכבוד
מר נחום (חומי) קפלן - מנכ"ל פועלים סהר
דרך מנחם בגין, 23 – מגדל לוונשטיין
תל אביב
באמצעות פקס: 037104505

לכבוד
מר מיכה סמיון - יו"ר פועלים סהר
דרך מנחם בגין, 23 – מגדל לוונשטיין
תל אביב
באמצעות פקס: 037104505

נכבדי,

הנדון: דוח שפרסמתם ביום 29.10.09 בקשר להצבעה באסיפה הכללית של החברה לישראל

בהמשך לדוח שלכם בקשר להצבעה באסיפה הכללית של החברה לישראל, אשר פורסם ערב האסיפה, קרי ביום ה' 29.10.09, אנו מבקשים לפנות אליכם בדחיפות כדלקמן:

העתק הדוח האמור התגלגל לידינו, מבלי שקיבלנו מכם עותק ממנו לתגובה או התייחסות לפני פרסומו ואף לא לאחר פרסומו. הגם שאין עליכם חובה למסור לנו את הדוח נראה שהיה ראוי לאפשר לנו לעיין בדוח ולהעיר עליו הערות. אנו מכבדים את החלטתכם שלא לאפשר לנו לעיין בדוח, אבל איננו מוכנים להשלים עם דוח שיש בו טעויות מהותיות עליו מסתמכים גופים מוסדיים רבים בהצבעה באסיפה הכללית של החברה לישראל.

להלן הנושאים העיקריים:

1. הדוח כולל השקעה בסך 575 מיל' דולר של החברה לישראל. השקעה זו כוללת את חלקה של החברה לישראל ברשת בטחון בהיקף של 75 מיל' דולר. רשת הבטחון אינה צפויה להתממש. כשמה כן היא – רשת בטחון בלבד. מן הראוי היה לא להביאה בחשבון כלל או להביאה בחשבון בהסתברות נמוכה/במועד דחוי.
2. פועלים סהר חישה בטעות סך נוסף של 50 מיל' דולר כאילו החברה לישראל מחוייבת לסכום זה (הדבר אף רשום מפורשות בעמ' 7 בדוח). בפועל מדובר בסכום לגביו יש שיקול דעת לדיקטוריון החברה לישראל ואין כל מחויבות מצד החברה לישראל להשקיע אותו. הסכום נכלל כאילו הוא מושקע בודאות.

3. סכום ההשקעה כולל השקעה בהיקף של 100 מיל' דולר בגין הלוואה בלתי מובטחת שהועמדה על ידי החברה לישראל לצים בחודשים יוני ויולי 2009. רשות ניירות ערך הנחתה את הגופים המוסדיים שלא להביא בחשבון הלוואה זו בחישוב האינטרס הכלכלי של הגופים המוסדיים בהשקעת החברה לישראל בצים (ראה בנושא זה מכתב רשות ניירות ערך מיום 26 באוק' 2009 אשר פורסם על ידינו). מכאן קל וחומר שאין להביא סכום זה בחישוב התשואה הנדרשת אפילו על פי גרסת הרשות.

4. אי ביצוע ההשקעה יגרום לצים, בדרגת הסתברות גבוהה, להגיע למצב של פירוק עקב חדלות פרעון. מצב זה עלול לגרום נזק בלתי הפיך לחברה לישראל ולקבוצת החברות שלה (אובדן ההשקעה בצים, התייקרות עלויות מימון, פגיעה קשה במוניטין, ועוד). אנו מעריכים כי נזק זה עלול להגיע להיקף של מאות מיליוני דולרים. משום מה בחרתם להתעלם כליל מנושא זה.

קבלת התיקונים המפורטים בסעיפים 1-3 לעיל בהיקף ההשקעה של החברה לישראל בצים היתה מביאה להערכתנו לכך שהתשואה המצופה לבעלי המניות של החברה לישראל, על פי התחשיב של פועלים סהר עצמה, הינה ברמה העולה משמעותית על 18% (שיעור התשואה שפועלים סהר קבעה כשיעור התשואה הנדרש, מבלי לפרט כל חישוב). תשואה זו אמורה להפוך את ההמלצה של פועלים סהר להמלצה חיובית. אפילו ממוצע פשוט של שתי הגישות האמורות – זו שאומצה על ידי פועלים סהר וזו שצוינה לעיל היתה מביאה לתשואה גבוהה יותר, שפוטנציאלית היתה מצדיקה את ההשקעה בצים.

הדוח שפרסמתם הינו מהותי ביותר. גופים רבים בשוק ההון מסתכמים עליו. לכן קיימת חשיבות גבוהה לרמת הדיקוק וההוגנות של הדוח. על פועלים סהר מוטלת אחריות גבוהה בקשר לדוח זה בשל הסתכמות הגופים המוסדיים עליו ובשל תוצאות הסתמכות זו.

נבקש מכם לתקן לאלתר את הטעויות האמורות בדוח או לפחות להשלמת הדוח באופן שיכלול את כל הפרמטרים האמורים לעיל.

משום שחל עיכוב בהצבעה באסיפה הכללית של החברה לישראל, וההצבעה הסופית צפויה להתקיים רק מחר, ובטרם ייגרם לנו נזק בלתי הפיך, נבקש מכם לפרסם תיקון בדחיפות כבר מחר בשעות הבוקר.

בכבוד רב,


ניר גילעד
נשיא ומנ"ל החברה לישראל

Date/Time: 2. Nov. 2009 17:58

File No.	Mode	Destination	Pg(s)	Result	Page Not Sent
0541	Memory TX	97104505	P. 2	OK	

Reason for error

E. 1) Hang up or line fail	E. 2) Busy
E. 3) No answer	E. 4) No facsimile connection
E. 5) Exceeded max. E-mail size	



Israel Corporation Ltd.
Mehachana Tower, 23 Anshah St. P.O.B 20456, Tel-Aviv 61294 Israel
Tel. (972) 3-6844501 Fax. (972) 3-6844585 www.israelcorp.com

Mr. Galad
President & CEO

2 בחבטור, 2009
299 -0

לכבוד מר נחום (חמז) קפול - סניכ"ל פועלים סהר דרך מנחם בגין, 23 - מגדל לעשטיין תל אביב באמצעות פקס: 037104505	לכבוד מר מינה סמחן - ע"ר פועלים סהר דרך מנחם בגין, 23 - מגדל לעשטיין תל אביב באמצעות פקס: 037104505
---	--

מבד,

הודיך דוח שפרסמתם ביום 29.10.09 בקשר להצעה באסיפה הכללית של החברה לישראל

ברצונך לוחך שלכם בקשר להצעה באסיפה הכללית של החברה לישראל, אשר פרסם שרב האסיפה קרי ביום 29.10.09, ונא מנקשים לפנות אליכם בדוחות כדלקמן:

השקת הדוח האמור התגלגל לידאי, מבלי שקבלנו מכם עתק ממת לתגובה או התחייבות לפי פרסומי מפי לא לאור פרסומי. הנם שאין עליכם חובת למסור לנו את הדוח כנראה שהיה רצוי לאפשר לנו לעיין בדוח ולהעיר עליו הערות. אנו מכבדים את ההחלטות של לאפשר לנו לעיין בדוח, אבל אנו מוכנים להחליט עם דוח שיש בו נטענות מפתחות עליו מסתמכים גופים מוסדיים רבים בהצעה באסיפה הכללית של החברה לישראל.

להלן הנבטאים המפיקים:

1. הדוח סוול השקפת בנך 676 מיל דולר של החברה לישראל, השקפה זו סוללת את הלוקה של החברה לישראל ברשת בפתון בהיקף של 76 מיל דולר. רשת הנפתון אינה צפורה להתמשש. כשמה כן היא - רשת בפתון בלבד. מן הנדאי היה לא להביאנו בהשגכן מלל או להכאח בחשבוני בהסתברות נמאה/נעוגד דוחי.

2. פועלים סהר חשבה בגשות סך נטף של 60 מיל דולר סוול החברה לישראל מרציבת לנסים זה (הדבר אף רשום מפורשות בעמ' 7 בדוח). בפועל מחברי הכנסת לבנינו יש שקול דעת לדיקטוריון החברה לישראל ונא כל מחובות העד החברה לישראל להשקיע אותו. הכנסת נמלל סויל הנא משקיע בדאנות.