



**70-80 מיליון שקל**  
**מכספי האקזיט**  
**באקסלנס השקיעו**  
**דויטש ובירם (למעלה)**  
**בברוש, שיועדה להיות**  
**קרום אקטיביסטית.**  
**בראש הקרום העמידו**  
**השניים את אמיר**  
**אפרתי (מימין). כיום**  
**כארבע שנים אחרי**  
**ההקמה, מנהלת הקרום**  
**כ-550 מיליון שקלים**

כמו שהם עושים בדרך כלל, ואז למכור. אין להם עניין להישאר עם הנכסים.  
 "בתור מחזיקי אג"ח באפריקה", מסביר גורם שלישי את הדרך שבה התגלגלו הרברים מבחינת ברוש, "הם חשבו שההצעות הראשונות שהתקבלו, היו מגוחכות בגלל התספורת הגדולה למחזיקי האג"ח. ואם זה המצב, הרי שיש כאן גם הודמנות עסקית ולכן הם החלו לגבש קבוצה והגישו הצעה משל עצמם".  
 בינתיים, בין היתר בעקבות מעורבותה של ברוש בהתמודדות, שיפרו חלק מהמזיעים את הצעותיהם למחזיקי האג"ח. האחרים יוכלו להגיש הצעות משופרות ממש עד הרגע האחרון, ונציגות מטעם המחזיקים תכריע בשבועות הקרובים מי יהיה בעל הבית הבא של אפריקה ישראל.

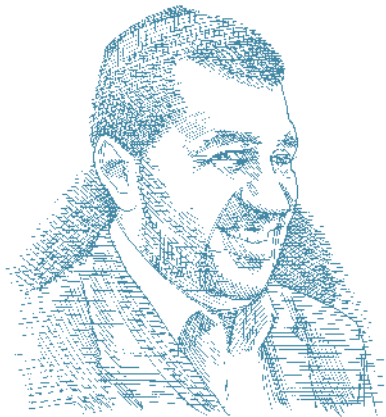
**בירם דויטש וכספי האקזיט**

ב-2013 השלימו אנשי העסקים רוני בירם וגיל דויטש אקזיט ענק שבמסגרתו מכרו החברת הפניקס, לאורך כמה שנים ובתמורה כוללת של יותר מ-700 מיליון שקל, את אקסלנס, בית ההשקעות שהיה בשליטתם. 70-80 מיליון שקל מהסכום הוחשקעו בברוש, שיועדה להיות קרום אקטיביסטית בשוק ההון. כיום מנהלת ברוש כ-550 מיליון שקל.  
 בראש הקרום העמידו השניים את אמיר אפרתי, שהגיע לברוש מקרום של מגדל שוקי הון ובעברו עבד במורגן סטנלי ובגופי השקעות בארה"ב. יחד איתו הגיע לברוש גם אורי רובין, לשעבר מנכ"ל אקסלנס נשואה חיתום. מאו, הקימו קרום נוספת,

אם לא יהיו הפתעות מיוחדות, תסתיים בשבועות הקרובים ההתמודדות המתקשרת על רכישת השליטה באפריקה ישראל. ההכרעה עדיין רחוקה, אבל כבר עכשיו ברור שאחת המתמודדות היותר מסקרנות בין שמונה המתמודדות שהגישו הצעות, היא קרום ברוש, קרום פרטית המחזיקה אג"ח של אפריקה ישראל בהיקף של כ-80 מיליון שקל, ושהציעה 1.9 מיליארד שקל עבור החברה, 1.5 מיליארד במוזמן והיתרה באג"ח חדשות של חברות בנות.  
 "חלק נכבד מהשחקנים שמתמודדים", אומר גורם המעורב בכמירה, "הם שחקנים מתחום הנדל"ן שרוצים לקחת את החברה, או חלקים ממנה, ולנהל אותם לאורך זמן. ברוש יוצאת דופן כי אין לה את הירע לנהל חברה כזאת וגם ספק אם יש לה את ההון לביצוע הרכישה".  
 מה מחפשת ברוש באפריקה, מול משקיעים ויוזמים מקומיים כמו מוטי בן-משה (שיחד עם לב לבייב, בעל השליטה הנוכחי באפריקה, הגיש הצעה) והאחים סידרוף, שהתמודדו באחרונה על השליטה בכלכלית ירושלים, ומול קרנות בינלאומיות כמו לונסטאר האמריקאית המתמחה בנדל"ן?  
 "הם לא באמת מתכוונים להיות המנהלים", מסביר גורם המכיר את ברוש מקרוב. "יש מאחוריהם משקיעים שחלקם מעוניינים בחברות הבנות של אפריקה וחלקם משקיעים פיננסיים. כבר עשו חלוקה מי יקבל מה".  
 "הם ינסו להשביח את מה שיישאר מאפריקה", מוסיף גורם אחר, "הם מאמינים שיוכלו להציף קרום,

# הם ישמחו אם הבעלים ישלמו את האג"ח. אך למקרה שלא, הם יודעים מה לעשות"

אחרי השקעות מוצלחות באג"ח של אי.די.בי, במסומי, בכלכלית ירושלים, ברבוע כחול ועוד, קרום ברוש מתעניינת ברכישת אפריקה ישראל. כך פועלת הקרום של רוני בירם וגיל דויטש ← הדס מגן



**"מה שגרם להם להחליט כפי שהחליטו בהסדר של אי.די.בי", מספר גורם בסביבתה של ברוש, "זו העובדה שאחד האנשים המרכזיים בקבוצה של דנקנר היה אלכסנדר גרנובסקי (באיור), שהיה מבחינת ברוש 'דגל אדום'. בדיעבד, כשרואים מה קרה בבי.ג'אי (שגרנובסקי לימים רכש), ברור שזו הייתה תפיסה נכונה"**

השקעות. על הדרך, גם רמז הרוח על אפשרות להחלפת המנכ"ל. "הם עקבו אחרי התעשייה הזו במשך שנתיים", מספר גורם שהיה מעורב בנושא. "הם דיברו עם עשרות אנשים, ישבו עם מתחרים ועם מנכ"לים של חברות בתחום, ועם אנשים שעבדו במטומי, ועם מי לא".

בהמשך לפעילותה, הביאה ברוש לפיטוריהם של שני דירקטורים. במקומם, מונה אפרתי ודירקטור נוסף, ניר טלרובסקי, ובנק ההשקעות כבר נכנס לפעולה. מאז שנכנסו ועד עכשיו, מניית מטומי עלתה בכמה עשרות אחוזים. "השוק זיהה שעומד להיות שם שינוי", אומר גורם המקורב לחברה. בתחום אחר לגמרי, הודיעה באחרונה ברוש לנאסד"ק כי הגיעה לפוזיציה של 7.5% בחברת הביומד הנסחרת בו, אלקובר, העוסקת בתחום הפרעות קשב. "החברה השקיעה 62 מיליון דולר במו"פ", אומר גורם המכיר את הנושא, "וישבת על 50 מיליון דולר מזומן ונסחרת מתחת למזומן. אין בעל מניות דומיננטי בחברה, ומבנה ההוצאות גבוה - קלאסי לחברה בצומת דרכים. מאז שברוש נכנסה, החברה בוחנת כיוונים חדשים. ברוש נעזרת במומחים מהאקדמיה ומהפרמצבטיקה, ויחד איתם היא בוחנת את הכיוון החדש. "בכל אופן, מאז שנכנסה ברוש, המניה עלתה ב-36% בתוך שבוע.

לעומת אלה, דוגמה לא מוצלחת להשקעה של ברוש היא קמור, שם נכנסה הקרן בעת הדיונים על הסדר החוב. אלא שההסדר התפוצץ והחברה נכנסה לחדלות פרעון ולפירוק. בסופו של התהליך, קיבלו המשקיעים חלק מהשקעתם בהפסד מסוים. בימים אלה הגישו מחזיקי האג"ח תביעה נגד בעלי השליטה בקמור, ותוצאות התביעה ישפיעו גם על ברוש. מעורבות נוספות היו לברוש בסקילקס, כלכלית ירושלים, רבוע כחול, אנגל משאבים ומנופים פיננסיים. "במנופים", מסביר גורם שהיה מקורב לנושא, "הייתה סיטואציה של אג"חים שנשחרו בתשואות מאוד גבוהות, של 30% או יותר, של בעלי שליטה מאוד לא מוכרים (הכוונה למרקוס וובר השוויצרי) ושל דמויות צבעוניות (ג'קי בן-זקן ואברהם נניקשוילי). בסוף, בעקבות שיחות לא רשמיות עם החברה, הם הצליחו להביא לכך שמחזיקי האג"ח קיבלו את כספם. הבעלים מכרו את קניין ארנה ורוצים למכור נכס נוסף. מבחינת ברוש, אקטיביות זה לא מטרה, אלא אמצעי. הם ישמחו אם הבעלים ישלמו את הכסף בזמן, אך למקרה שלא, הם יודעים מה לעשות".

גם במקרה של אפריקה, טוענים גורמים מקורבים לנושא, אף שלברוש יש תוכנית לגבי כל אחד מהנכסים, היא מעדיפה פשוט שייפדו את האג"ח. "יש להם הנהלה שיושבת על הספסל ומחכה למקרה שיהיה בה צורך. הבחינה שלהם היא רציונלית ועניינית; אין אמוציות ואין יחסים ואין היסטוריה של יחסים. האינטרס היחיד שעומד לנגד עיניהם, אלה המשקיעים שלהם. לשמחתם, למשקיעים שלהם יש אורך רוח, וזה מאפשר להם לפעול לאורך זמן, בניגוד לקרנות אחרות, שבאות לעשות מכה ולצאת".

hadasm@globes.co.il

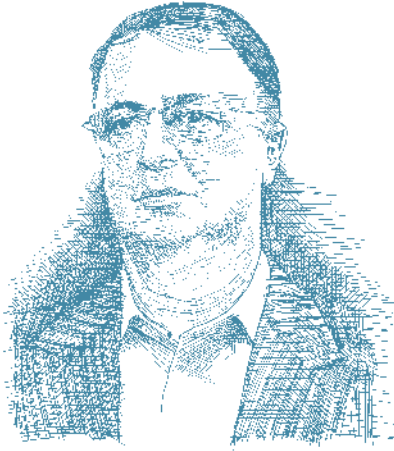
(שגרנובסקי לימים רכש את השליטה בה ולאחר מכן מכר), ברור שזו הייתה תפיסה נכונה. לעומת זאת, הם העריכו שהקבוצה של אלשטיין וכן משה חזקה פיננסית".

עד היום מחזיקה ברוש אג"ח של אי.די.בי פיתוח (שניתנו כחלק מההסדר) וגורמים בקרן אומרים שהיא מרוצה מההשקעה. "כשהסדר החוב התחיל", אומר גורם מקורב למחזיקים, "לאידיבי היה חוב נטו של 4.8 מיליארד שקל, שהופחת בעקבות הזרמת כסף של אלשטיין ל-2.4 מיליארד שקל. גם מצב החברות הבנות השתפר: סלקום ושופרסל יצאו ממצב של תחרות אגרסיבית. מחיר האג"ח עלה, התשואה ירדה, והמחזיקים קיבלו את כל כספם". אגב חשוב לציין כי זו חוכמה שבדיעבד שכן לאורך תקופת החיכוכים בין אלשטיין וכן משה היו לברוש הפסדים "על הנייר" באג"חים שהוחזקו.

פעיל ותיק בתעשיית הסדר החוב לא מסתיר את התפעלותו מהמהלך באי.די.בי: "הם הובילו את כל הסיבוב האחרון של ההתמחרות שהביא לשיפור ההצעות. עוד ילמדו את זה בבתי ספר למנהל עסקים. הם מיצו עד הסוף את התמורה למחזיקים. הם יכלו לעשות את זה כי הם משוחררים מכל מיני כבלים שיש לאחרים; אין להם רגולציה ואין להם ועדות השקעה. הם עשו ניתוח כלכלי קר, ובניגוד לגופים אחרים שעבדו עם נוחי בעבר, שעשו כל מיני 'התחשבנויות' והפעילו אמוציות אישיות, הם פעלו רק בהיבט הכלכלי".

**מטומי וההפסד בקמור**

אחת החברות, שכניסתה של ברוש אליה עוררה הדים, היא חברת הפרסום המקוון, מטומי. ברוש הכינה דו"ח על החברה שהצביע על חולשות ועל חוזקות פוטנציאליות ועל כיווני פעולה אפשריים, ואף המליץ להעביר את בחינת מכירת החברה לבנק



**"ברוש הייתה הזרז העיקרי לשיפור ההצעות שהוגשו בהסדר של אי.די.בי, טוען גורם, שהיה מעורב בתהליך, והיא גם הייתה לשון המאזניים בהכרעה על בעל השליטה החדש. או כפי שמתארים זאת שם: "הם אלה ששלחו את נוחי הביתה"**

**חברות שברוש החזיקה בהן אג"חים בעבר:**

- אדריאל
- מנופים פיננסיים
- קמור
- אנגל משאבים
- רבוע כחול
- כלכלית ירושלים
- מצלאווי

**חברות שלברוש עדיין יש בהן אחזקות:**

- אי.די.בי (אג"ח)
- אלקובר (מניות)
- מטומי (מניות)

אגב, התיאור הלקוני הזה מצמצם מאוד את הדרמה שהתרחשה באדריאל. מקורבים לחברה טענו בזמנו כי גם לאחר שהחברה הודיעה במפורש שתעמוד במלוא תשלום הקרן למחזיקי אג"ח א' (היו שתי סדרות, ה' מ'), היו מחזיקים ש"פעלו בחוסר תום לב ובניגוד עניינים מוחלט", והאשימו כי ברוש רק הפריעה לבעלי השליטה לפרוע את החוב. "הנושה", נטען בזמנו, "בפועל עושה ככל שביכולתה על מנת להכשיל ולסכל כל מהלך הנדרש לשם פירעון התשלומים כאמור, ומהלכה נעשים מתוך כוונה, המוסתרת על ידה, להשתלט על החברה ועל נכסיה בניזד ערשמים".

**בלי ועדת השקעות**

גורמים המכירים את פעילותה של ברוש, מספרים על המחקרים היסודיים, שמלווים גם בעבודת רגליים נרחבת, שעורכים אנשיה בטרם מבוצעות השקעות. "הם מדברים עם המון אנשים בשוק, מעריכים את השווי של נכסי הבסיס ומכינים תוכנית מגירה לגבי כל אחד מהם. הם גם מתכוננים מראש למצב של חרלות פירעון, פירוק, ולמעשה מכינים תוכנית לכל תרחיש אפשרי".

אחת המעורבותיות היותר אפקטיביות של ברוש הייתה באי.די.בי, בעת המגעים על הסדר החוב. באותה נקודת זמן היו על הפרק שלוש הצעות: של קבוצה שבה היה חבר נוחי דנקנר בעל השליטה הקודם, של אדוארדו אלשטיין, ושל מוטי בן משה (לימים, השניים איחדו כוחות). אנשי ברוש, לפי המקורב לקרן, עשו עבודות מחקר יסודיות על השניים בארה"ב ובגרמניה, שם הם פועלים. לאחר שהגיעו למסקנה שהעסקה מעניינת מספיק, הם נכנסו לפוזיציה שנתנה להם בסופו של דבר - ובשל אחוזי הצבעה נמוכים להפליא של יתר המשקיעים - כמעט רבע מהקולות בהצבעה. "הם הוסיפו ערך לכל מחזיקי האג"ח", אומר גורם שהיה מעורב בתהליך וטוען כי ברוש הייתה הורז העיקרי לשיפור ההצעות שהוגשו. ברוש, לפי אותו הגורם, גם הייתה לשון המאזניים בהכרעה על בעל השליטה החדש, או כפי שמתארים זאת שם, "הם אלה ששלחו את נוחי הביתה".

"מה שגרם להם להחליט כפי שהחליטו", מספר גורם בסביבתה של ברוש, "זו העובדה שאחד האנשים המרכזיים בקבוצה של דנקנר היה אלכסנדר גרנובסקי, שהיה מבחינת ברוש 'דגל אדום'. בדיעבד, כשרואים מה קרה בבי.ג'אי

**"הם לא מתכוונים להיות המנהלים של אפריקה ישראל (של לב לבייב, באיור)", מסביר גורם המקורב לברוש. "יש מאחוריהם משקיעים שחלקם מעוניינים בחברות הבנות של אפריקה וחלקם משקיעים פיננסיים. כבר עשו חלוקה מי יקבל מה"**

