

לכבוד

גבי עדי טל, רו"ח,
מחלקת תאגידים,
רשות ניירות ערך,
רחוב כנפי נשרים 22
ירושלים.

**הנדון: פנייה מקדמית בנושא הטיפול החשבונאי בעסקת רכישת השליטה בחברת אינטרקוור
בע"מ על ידי חברת אקס טי אל ביופרמסוטיקלס בע"מ (עסקת צירוף עסקים)**

אנו מתכבדים לפנות אליכם בבקשה להנחיה מקדמית בדבר הטיפול החשבונאי בעסקת צירוף עסקים, במסגרתה רכשה אקס טי אל ביופרמסוטיקלס בע"מ (להלן: "החברה" או "XTL") את השליטה בחברת אינטרקוור בע"מ (להלן: "אינטרקוור"), שאף היא חברה ציבורית אשר מנייתה נסחרות בבורסה לניירות ערך בת"א, כפי שישתקף בדוחותיה הכספיים המאוחדים של XTL.

א. רקע עובדתי

ביום 13 ביוני 2012 התקשרה החברה בהסכם עקרוני (להלן: "ההסכם"), אשר לפיו תרכוש החברה את השליטה באינטרקוור, וזאת בתמורה להשקעה מצטברת של כ- 2.7 מיליוני דולר, חלקה במזומן וחלקה בהקצאת מניות החברה. כמו כן, בנוסף להשקעה של החברה באינטרקוור, ישקיע צד שלישי (להלן: "קרן מדיקה") סך של כ- 630 אלפי דולר באינטרקוור.

בהתאם להסכם:

- א. אינטרקוור תפעל לביצוע הסדר חוב בהתאם לסעיף 350 לחוק החברות, התשנ"ט-1999 טרם השלמת העסקה, אשר במסגרתו תמיר את כלל חובותיה למניות רגילות של אינטרקוור על פי חלוקה שתוסכם בינה ובין נושיה. אינטרקוור התחייבה כי ביום השלמת העסקה תהא ללא חובות ו/או התחייבויות כספיות, וכן ללא התחייבויות תלויות, למעט סכום של עד 150 אלפי דולר התחייבויות נטו.
- ב. לאינטרקוור יוקצו מניות רגילות של החברה ו/או השקעה במזומן, לפי שיקולה הבלעדי של החברה, בשווי כולל של 2.2 מיליוני דולר, וזאת בהתאם לשווי מניית החברה ביום החתימה על ההסכם ולפי שווי של 1.75 מיליוני דולר לאינטרקוור "לפני הכסף", אך לאחר ביצוע כל המרת חובות אינטרקוור כאמור לעיל (להלן: "שווי מתוקן לאינטרקוור").
- ג. כמו כן, תעביר החברה לאינטרקוור סך של כ- 480 אלף דולר במזומן, מתוכם:
 1. סך של כ- 150 אלפי דולר יושקעו באינטרקוור במועד החתימה על ההסכם על בסיס השווי המתוקן לאינטרקוור. השקעתה של קרן מדיקה על בסיס השווי המתוקן

לאינטרקויר תעמוד על כ- 460 אלפי דולר. עם ביצוע ההקצאה האמורה תחזיק החברה בכ- 50.79% מהון המניות המונפק והנפרע של אינטרקויר.

2. בנוסף, התחייבו החברה וקרן מדיקה להעניק לאינטרקויר הלוואה המירה בסך 500 אלפי דולר (חלקה של החברה עומד על 330 אלפי דולר) לתקופה של עד עשרה חודשים בשיעור ריבית כולל של 15%. לחברה ולקרן מדיקה קיימת הזכות להמיר את ההלוואה ל- 11,546,507 מניות נוספות של אינטרקויר (חלקה של החברה עומד על 7,620,695 מניות) אשר יהוו, עם המרת ההלוואה ובהנחת דילול מלא, כ-24.47% מהונה המונפק והנפרע של אינטרקויר (חלקה של החברה יעמוד על 16.15% מהונה המונפק והנפרע של אינטרקויר). עם המרת ההלוואה בכללותה, סך שיעור החזקה של החברה באינטרקויר יעמוד על כ- 54.72% מהונה המונפק והנפרע של אינטרקויר. ד. השלמת העסקה הייתה כפופה להתקיימותם של מספר תנאים מתלים.

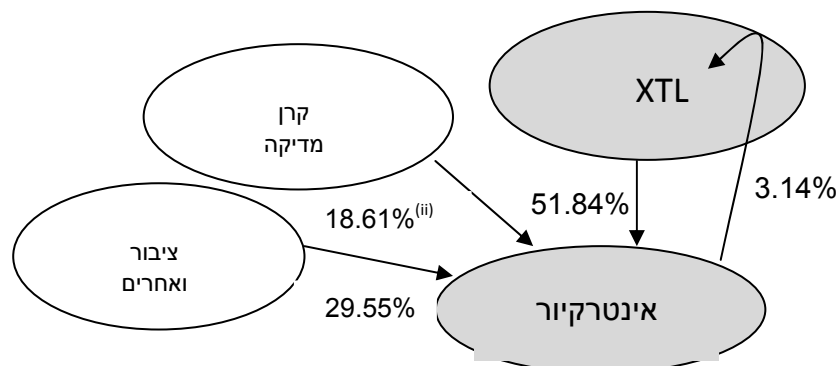
ביום 25 ביולי 2012, הושלמה עסקת אינטרקויר לאחר התקיימות כל התנאים המתלים במסגרתה רכשה החברה 16,839,532 מניות רגילות ללא ערך נקוב של אינטרקויר, המהוות כ- 50.79% מהונה המונפק והנפרע של אינטרקויר למועד השלמת העסקה, בתמורה לכ-2.7 מיליוני דולר אשר שולמו כלהלן: 2.2 מיליוני דולר בדרך של הקצאה פרטית של 7,165,662 מניות רגילות בנות 0.1 ש"ח ע.נ כל אחת של XTL (אשר מספרן נקבע ביום החתימה על ההסכם ואשר מהוות כ- 3.14% מהון המניות של החברה למועד השלמת העסקה), תשלום בסך של כ- 150 אלפי דולר במזומן וכן העמדת הלוואה המירה בסך כולל של 330 אלפי דולר לתקופה של עד עשרה חודשים בשיעור ריבית כולל של 15%. לחברה קיימת הזכות להמיר את ההלוואה ל- 7,620,695 מניות נוספות של אינטרקויר, אשר יהוו, עם המרת ההלוואה ובהנחת דילול מלא, כ- 16.15% מהונה המונפק והנפרע של אינטרקויר.

החברה בחנה את העסקה דלעיל וקבעה כי מדובר בעסקת צירוף עסקים על פי תקן דיווח כספי בינלאומי 3, צירוף עסקים (להלן - "התקן"; "IFRS 3") שבה החברה הינה החברה הרוכשת ואינטרקויר הינה החברה הנרכשת.

יצוין כי ביום 7 באוגוסט 2012 המירה קרן מדיקה את חלקה בהלוואה ההמירה למניות אינטרקויר, כך שנכון למועד מכתבנו זה, שיעור החזקת החברה באינטרקויר הינו כ- 45.41% (ועל בסיס דילול מלא – כ- 51.51%).¹

¹ החזקה על בסיס דילול מלא כוללת את השפעת המרת ההלוואה ההמירה, שניתנה לאינטרקויר ע"י XTL ומדיקה, להון וכן השפעת מימוש כתבי האופציה שהוענקו למנכ"ל אינטרקויר במסגרת הסדר החוב, למשנה למנכ"ל אינטרקויר וכן לדירקטורים באינטרקויר.

להלן מבנה ההחזקות לאחר השלמת העסקה ביום 25 ביולי 2012 :



(i) ההחזקות ע"פ התרשים לעיל הינן ע"פ ההחזקה בהון בהנחת דילול מלא נכון למועד העסקה. הנחה זו כוללת בין היתר את ההשפעה שתנבע מהמרת ההלוואה ההמירה, שניתנה לאינטרקור ע"י XTL וקרן מדיקה, להון וכן השפעת מימוש כתבי האופציה שהוענקו למנכ"ל אינטרקור במסגרת הסדר החוב ולמשנה למנכ"ל אינטרקור.

(iii) שיעור החזקה זה כולל גם מניות שמקורן בהחזקה קודמת, המרת אגרות חוב במסגרת הסדר החוב והמרה של יתרות חוב אחרות

ב. הסוגיות החשבונאיות:

1. מניות XTL שהונפקו לאינטרקור במסגרת העסקה - האם יש לכלול את שווי מניות החברה שהונפקו לאינטרקור כחלק מתמורת צירוף העסקים, ובפרט על בסיס אלו ערכים, אם בכלל, יוצג סעיף "מניות באוצר" / "מניות שמוחזקות על ידי חברות בנות" בדוחותיה הכספיים המאוחדים של החברה, בגין מניות החברה אשר הונפקו לאינטרקור?

2. כיצד יש למדוד את השווי ההוגן של הזכויות שאינן מקנות שליטה ("NCI") למועד השגת השליטה?

ג. דיון ומסקנות:

1. מניות XTL שהונפקו לאינטרקור במסגרת העסקה

סעיף 37 ל- IFRS 3 קובע, במסגרת הנושא של קביעת ה"תמורה שהועברה", כי השווי ההוגן של התמורה "יחושב כסיכום של ערכי השווי ההוגן של הנכסים שהועברו על ידי הרוכש, ההתחייבויות שהתהוו לרוכש מול הבעלים הקודמים של הנכש והזכויות ההוניות שהונפקו על ידי הרוכש".

סעיף 38 לתקן קובע כי נכסים או התחייבויות שהועברו כחלק מהתמורה נמדדים מחדש בשוויים ההוגן למועד הרכישה, ורווחים או הפסדים שנוצרו כתוצאה מכך, אם נוצרו, מוכרים ברווח או הפסד, אלא אם כן הנכסים או ההתחייבויות שהועברו נותרים בתוך הישות המשולבת (combined) לאחר צירוף העסקים, ובמצב זה, "הרוכש ימדוד אותם נכסים והתחייבויות בערכם בספרים מייד לפני מועד הרכישה, ולא יכיר ברווח או בהפסד בגין נכסים או התחייבויות עליהם הוא שולט גם לפני וגם לאחר צירוף העסקים". (ההדגשות אינן במקור)

במקרה שבנדון, התמורה שהעבירה החברה בעסקת צירוף העסקים, אשר המרכיב העיקרי שלה הינו מניות חדשות שמונפקות על ידי החברה, אינה מועברת לבעלים הקודמים של אינטרקור,

אלא לאינטרקטור עצמה. קרי, בשונה מעסקת צירוף עסקים "רגילה", שבה, למשל, מנפיקה הרוכשת מכשירים הוניים שלה לבעלים הקודמים של הנרכשת, במקרה דנן הונפקו מכשירים הוניים של הרוכשת לנרכשת עצמה. מניות כאמור, מהוות אומנם נכס פיננסי ברמת אינטרקטור, אולם ברמת הדוחות הכספיים המאוחדים של החברה מדובר בהחזקה הדדית של מניות ו"נכס" כאמור אינו קיים.

לגבי אופן ההצגה ובסיס המדידה של המניות שהוקצו לאינטרקטור, עולה השאלה האם הנפקה כאמור צריכה לקבל ביטוי כהנפקה אשר בוצעה לפי שוויה ההוגן (משמע, הצגה ברוטו במסגרת הון החברה - "ניפוח" סעיף הפרמיה על מניות כנגד סעיף "מניות באוצר" על בסיס שווי השוק של מניות XTL), או לחילופין על בסיס "עלות המניות" מנקודת ראותה של הקבוצה, במאוחד, משמע הנפקה ללא תמורה (לפי חלופה זאת אין לשקף את שווי מניות החברה שהונפקו לאינטרקטור במסגרת קביעת עלות הרכישה, ולפיכך יימנע ה"ניפוח" הנ"ל במסגרת הון החברה). לדעת יועציה המשפטיים של החברה, לטיפול החשבונאי באחת משתי החלופות לעיל אין נפקות משפטית.

לדעתנו, על בסיס הנקבע ב IFRS 3 ועל בסיס העיקרון כי "מניות באוצר" מוכרות בדרך כלל על בסיס העלות שלהן מנקודת ראותה של הקבוצה, הטיפול הנאות יותר במניות החברה אשר הוקצו לאינטרקטור הינו בדומה לנכסים אחרים הנשארים בתוך הישות המשולבת לאחר צירוף העסקים ואינם נמדדים מחדש בשוויים ההוגן. קרי, בהתחשב בכך שמדובר במניות חדשות שהונפקו (ולא מניות קיימות שנרכשו) רישום המניות ייעשה על בסיס ערכן הנקוב ולא לפי שוויין ההוגן.

בהתאם לטיפול מוצע זה, "תמורת העסקה" לצורך חישוב המוניטיין/רווח מרכישה הזדמנותית בעסקה לא תכלול את שווי מניות החברה אשר הונפקו לאינטרקטור. סעיף מניות באוצר במסגרת הון החברה יוכר לפי ערך אפסי (כאמור, יינתן ביטוי רק להשפעת הנפקת מניות החברה במסגרת הערך הנקוב של המניות במאזן החברה בסכום של כ- 175 אלפי דולר, המייצגים 7,165,662 מניות רגילות בנות 0.1 ש"ח ע.ג. של החברה).

2. כיצד יש למדוד את השווי ההוגן של ה- NCI למועד השגת השליטה, בדוחותיה הכספיים המאוחדים של החברה

בהתאם לסעיף 19 לתקן, בכל צירוף עסקים, הרוכש ימדוד זכויות כלשהן שאינן מקנות שליטה בנרכש לפי שווי הוגן או לפי החלק היחסי של הזכויות שאינן מקנות שליטה בנכסים נטו הניתנים לזיהוי של הנרכש.

בהתאם לסעיף 32 לתקן, הרוכש יכיר במוניטיין שיימדד כעודף של (א) על פני (ב):

(א) הסכום הכולל של:

- (i) התמורה שהועברה, שנמדדת בהתאם לתקן, אשר בדרך כלל דורש שווי הוגן למועד הרכישה
- (ii) הסכום של זכויות כלשהן שאינן מקנות שליטה בנרכש, שנמדדות בהתאם לתקן
- (iii) ...

(ב) הסכום נטו למועד הרכישה של הנכסים הניתנים לזיהוי שנרכשו ושל ההתחייבויות שניטלו, שנמדד בהתאם לתקן.

בפני החברה עומדות אם כן שתי אפשרויות למדידת הזכויות שאינן מקנות שליטה, שמהן ייגזר סכום המוניטיין/רווח מרכישה הזדמנותית. החברה בחרה באפשרות של מדידת ה- NCI על בסיס שוויון ההוגן במועד הרכישה.

במסגרת קביעת השווי ההוגן של ה- NCI שקלה החברה את הדרכים הבאות למדידת שווי הוגן זה:

- 1) מדידת השווי ההוגן של ה- NCI על פי מחיר הבורסה של מניות אינטרקור במועד הרכישה.
- 2) מדידת השווי ההוגן של ה- NCI על פי השווי המשתקף מהשקעתה של קרן מדיקה באינטרקור במועד זה.
- 3) מדידת השווי ההוגן של ה- NCI על בסיס הערכת שווי שתבוצע לאינטרקור במסגרת עבודת הקצאת עלות הרכישה ("PPA") (להלן – הערכת השווי), על ידי החברה, באמצעותו של מעריך שווי חיצוני.

ניתוח הדרכים / החלופות השונות למדידת שווי הוגן של ה- NCI:

1. מחיר הבורסה של מניית אינטרקור

לכאורה, על פי הנחיות סעיף 44 לתקן, מכיוון שמניות אינטרקור נסחרות בבורסה ובמקרה שמדובר ב"שוק פעיל", הרי שיש למדוד את שוויין ההוגן על בסיס מחיר השוק של המניות:

"זכויות שאינן מקנות שליטה ברכש"

44 תקן זה מתיר לרוכש למדוד זכויות שאינן מקנות שליטה ברכש לפי השווי ההוגן שלהן למועד הרכישה. לעיתים, רוכש יוכל למדוד את השווי ההוגן למועד הרכישה של זכויות שאינן מקנות שליטה על בסיס מחירים בשווקים פעילים של המניות שאינן מוחזקות על ידי הרוכש. במצבים אחרים, עם זאת, לא יהיה מחיר של שוק פעיל למניות. במצבים אלה, הרוכש ימדוד את השווי ההוגן של הזכויות שאינן מקנות שליטה תוך שימוש בטכניקות הערכה אחרות.

45 יתכן שיהיה הבדל בין ערך השווי ההוגן למניה של הזכויות של הרוכש ברכש לבין ערך השווי ההוגן למניה של הזכויות שאינן מקנות שליטה. ההבדל העיקרי צפוי להיות פרמיית השליטה שנכללת בשווי ההוגן למניה של הזכויות של הרוכש ברכש, או לחלופין, הניכיון בגין היעדר שליטה (שמכונה גם ניכיון המיעוט) שנכלל בשווי ההוגן למניה של הזכויות שאינן מקנות שליטה. (ההדגשה אינה במקור)

מדידת ה- NCI על בסיס מחיר הבורסה במועד העסקה נתמכת גם בפרשנויות של פירמות ראיית החשבון השונות:

להלן מתוך פירמת ראיית החשבון PwC, מתוך PwC IFRS Manual of Accounting:

"25.258 When non-controlling interest is measured at fair value and the acquiree's shares are traded, the acquirer will be able to measure the acquisition-date fair value of the non-controlling interest on the basis of active market prices for the equity shares not held by the entity. Where a market price is not available, other techniques may need to be used to determine fair value, or an adjustment is made to the acquisition price to remove any control premium. [IFRS 3 App B paras 44, 45]. The current standard gives no guidance on identifying

or measuring control premiums. This is because, when IFRS 3 was written, the Board had a project on fair value measurement in progress. [IFRS 3 para BC335].

[...]

25.263 Determining the fair value of the NCI in transactions when less than all the outstanding ownership interests are acquired and determining the fair value of the previously held equity interest when control is obtained may present certain challenges to acquirers. The consideration transferred for the controlling interest on a per-share basis may be an indication of the fair value of the NCI and the previously held equity interest in some, but not all circumstances. In certain circumstances, an acquirer will be able to measure the acquisition date fair value of the NCI and previously held equity interest based on active market prices. However, in other situations, an active market for the equity shares will not be available. In those circumstances, the fair value of the NCI and previously held equity interest will need to be established through other valuation techniques and methods. [IFRS 3 App B para 44]."

להלן מתוך פירמת ראיית החשבון Ernst & Young , מתוך International GAAP 2012 :

"8.1 Measuring qualifying non-controlling interests at acquisition-date fair value

An acquirer will sometimes be able to measure the fair value of a non-controlling interest on the basis of active market prices for the equity shares it does not hold. If there is no active market, the acquirer will need to measure the fair value of the non-controlling interest by using other valuation techniques. [IFRS 3.B44].

The fair value of the acquirer's interest in the acquiree and the non-controlling interest on a per-share basis might differ. This is likely to be because the consideration transferred by the acquirer will generally include a control premium, or conversely, the inclusion of a discount for lack of control (also referred to as a minority discount) in the per-share value of the non-controlling interest. [IFRS 3.B45]. Therefore, it may not be appropriate to extrapolate the fair value of an acquirer's interest (i.e. the amount that the acquirer paid per share) to determine the fair value of the non-controlling interests."

0

עד למועד השלמת העסקה (25 ביולי 2012), מניות אינטרקור נסחרו ברשימת שימור, ובהתאם, המסחר במניות אינטרקור אינו מייצג שוק פעיל למועד העסקה (ראה להלן נספח א'):

סעיף 71 לתקן בינלאומי 39, "מכשירם פיננסיים: הכרה ומדידה", קובע:

"שוק פעיל: מחיר מצוטט

71. רואים במכשיר פיננסי כמצוטט בשוק פעיל אם מחירים מצוטטים זמינים בנקל ובאופן סדיר מבורסה, דילר, ברוקר, קבוצה ענפית (industry group), גוף מתמחר (pricing service) או גוף פיקוחי, ומחירים אלה מייצגים עסקאות שוק המתרחשות, בפועל ובאופן סדיר בין צדדים שאין ביניהם יחסים מיוחדים. שווי הוגן מוגדר במונחים של מחיר מוסכם בין קונה מרצון לבין מוכר מרצון בעסקה שאינה מושפעת מיחסים מיוחדים בין הצדדים. המטרה של קביעת שווי הוגן

של מכשיר פיננסי שנסחר בשוק פעיל היא להגיע למחיר בו עסקה במכשיר זה הייתה מתרחשת בסוף תקופת הדיווח (משמע, ללא שינוי או הרכבה מחדש [repackaging] של המכשיר בשוק הפעיל הכדאי ביותר שאליו לישות יש גישה מיידית. אולם, הישות מתאימה את המחיר בשוק הכדאי ביותר על מנת לשקף הפרשים כלשהם בסיכון אשראי של צד שכנגד בין מכשירים הנסחרים בשוק זה לבין המכשיר שאת שווי מעריכים. הקיום של ציטוטי מחיר המפורסמים בשוק פעיל מהווה את הראיה הטובה ביותר לשווי הוגן וכאשר הם קיימים, משתמשים בהם למדידה של הנכס הפיננסי או של ההתחייבות הפיננסית.

להלן חומר מתוך פרסום של ה- IASB Expert Advisory Panel מחודש נובמבר 2008, תחת הכותרת "*Measuring and disclosing the fair value of financial instruments in markets that are no longer active*" (ההדגשות אינן במקור):

"Active versus inactive markets

17 There is no bright line between active markets and inactive markets. However, the biggest distinction between prices observed in active markets and prices observed in inactive markets is typically that, for inactive markets, an entity needs to put more work into the valuation process to gain assurance that the transaction price provides evidence of fair value or to determine the adjustments to transaction prices that are necessary to measure the fair value of the instrument. The issue to be addressed, therefore, is not about market activity per se, but about whether the transaction price observed represents fair value.

18 Characteristics of an inactive market include a significant decline in the volume and level of trading activity, the available prices vary significantly over time or among market participants or the prices are not current. However, these factors alone do not necessarily mean that a market is no longer active. An active market is one in which transactions are taking place regularly on an arm's length basis. What is 'regularly' is a matter of judgment and depends upon the facts and circumstances of the market for the instrument being measured at fair value.

19 When a market is not active, an entity measures fair value using a valuation technique. The technique chosen should reflect current market conditions. Therefore, a transaction price in the same or a similar instrument should be considered in the assessment of fair value as a current transaction price is likely to reflect current market conditions.

20 Accordingly, an entity considers such transaction prices, but does not conclude automatically that any transaction price is determinative of fair value. If such transaction prices are used, they might require significant adjustment based on unobservable data. Determining fair value in a market that has become inactive depends on the facts and circumstances and may require the use of significant judgment. Regardless of the valuation technique used, an entity must include appropriate risk adjustments that market participants would make, such as for credit and liquidity.

Transaction prices

Same instrument

37 When measuring the fair value of an instrument for which there is not an active market, an entity first looks for recent transactions in the same instrument. When a current transaction can be observed in the same instrument, that price is used unless there is evidence that it does not represent fair value."

להלן מתוך פירמת ראיית החשבון PwC, מתוך PwC IFRS Manual of Accounting (ההדגשות אינן במקור):

"Valuation techniques in the absence of an active market

9.89 The best evidence of fair value is the quoted price in an active market. If the market for a financial instrument is not active, fair value should be determined using a valuation technique. The objective of using a valuation technique is to establish what the transaction price would have been on the measurement date in an arm's length exchange motivated by normal business considerations. This is by no means an easy task and involves the exercise of a significant amount of judgment. Even at the end of the most careful and detailed valuation, there will be uncertainty about the final numbers, coloured by the assumptions of risks and returns and any resulting bias introduced in the process.

9.90 As the objective of the valuation process is to arrive at a reasonable estimate of a financial instrument's fair value, the technique used should reasonably reflect how the market could be expected to price the instrument. That expectation is likely to be met if the valuation technique makes maximum use of market inputs and relies as little as possible on entity-specific inputs. Also the inputs should reasonably represent market expectations and measures of the risk-return factors inherent in the financial instrument. In other words, an acceptable valuation technique should incorporate all factors that market participants would consider in setting a price, and be consistent with accepted economic methodologies for pricing financial instruments. [IAS 39 paras AG75 to AG76]. **A valuation technique should, therefore, reflect how the market could be expected to price the instrument under the conditions that exist at the measurement date. Even where a market is considered to be inactive, the most recent transaction prices should be considered as an input to a valuation model, provided that these are not forced transactions. Current market conditions cannot be ignored."**

"4.2 Quoted prices in an active market

4.2.2 Identifying whether prices are quoted in an active market

Guidance is included explaining what the term 'quoted in an active market' means: quoted prices should be readily and regularly available from an exchange, dealer, broker, industry group, pricing service or regulatory agency, and those prices should represent actual and regularly occurring market transactions on an arm's length basis. [IAS 39.AG71, IFRS 9.B5.4.3]. **In practice, this will normally encompass instruments traded on most regulated exchanges, although a quoted price does not necessarily mean there is an active market in a particular instrument.** For example, some debt securities may have a 'technical' listing on an exchange, often for credit rating purposes, even though the instrument is rarely traded. Conversely, the existence of a formal exchange is not always necessary to satisfy this term. Prices reflecting an active market may be quoted in many different ways, e.g. in trade journals or on websites.

[...]

Characteristics of an inactive market include a significant decline in the volume and level of trading activity, the available prices varying significantly over time or among market participants or the prices not being current, although these factors alone do not necessarily mean that a market is no longer active. For an active market to exist there needs to be readily available prices and regularly occurring transactions on an arm's length basis. Accordingly, if observed arm's length transactions are no longer regularly occurring even if prices might be available, or the only observed transactions are forced transactions or distressed sales (see 4.2.8 below), then the market would no longer be considered active. "

לסיכום, לפי חלופה זאת, שוק פעיל למניות אינטרקטור, כהגדרתו ב- IAS 39, אינו מתקיים למועד העסקה. יחד עם זאת, החל ממועד החזרתה של החברה לרשימה הראשית, קיים מסחר במניות אינטרקטור בהיקפים שמהווים, לדעתנו, שוק פעיל (ראה נספח א' להלן). בהתאם, ניתן להשתמש במחיר המניה סמוך לאחר מועד העסקה, קרי, ביום 30 ביולי, 2012, כבסיס למדידת שווי ההוגן של ה- NCI. יש לציין כי החברה בחנה ומצאה כי לא התרחש אירוע מיוחד בפער הזמן שיש בו בכדי לבצע התאמה למחיר הבורסה ליום 30 ביולי 2012.

2. מדידת השווי ההוגן של ה- NCI על פי השווי המשתקף מהשקעתה של קרן מדיקה באינטרקטור

כאמור, במסגרת העסקה לרכישת השליטה של החברה באינטרקויר, השקיעה קרן מדיקה באינטרקויר, במזומן, סכום של כ- 630 אלפי דולר, בתמורה לכ- 15.28% ממניות אינטרקויר². לדעת החברה, מחיר זה אינו מייצג את כלל השווי ההוגן של ה- NCI ואינו יכול להוות אינדיקציה ישירה לשווי ההוגן של ה- NCI משום שבנוסף להמרת אגרות החוב במסגרת הסדר החוב, נאותה קרן מדיקה להכניס כספים נוספים במזומן בהיקף משמעותי. השקעתה של קרן מדיקה במזומן מורכבת הן מהשקעה בהון מניות אינטרקויר והן באמצעות הלוואה המיירה. לפיכך, לדעת החברה, השקעתה של קרן מדיקה באינטרקויר אינה יכולה להוות אינדיקציה ישירה לשווי ההוגן של ה- NCI הכולל.

3. מדידת השווי ההוגן של ה- NCI על בסיס הערכת שווי שתבוצע לאינטרקויר במסגרת הקצאת עלות הרכישה, תוך ביצוע התאמות נדרשות

במסגרת העסקה לרכישת השליטה של החברה באינטרקויר, וכחלק מעבודת ה- PPA, אשר מבוצעת בימים אלו על ידי מעריך שווי חיצוני לצורכי החברה, נעשית הערכת שווי לאינטרקויר לצורך שימוש בה במסגרת הקצאת עלות הרכישה. שימוש בהערכת שווי זו כבסיס למדידת שווי ההוגן של ה- NCI מהווה לכאורה חלופה נוספת. יחד עם זאת, חלופה זו לא יכולה להוות בסיס לשווי ההוגן כמו שהיא ללא ביצוע התאמות, שכן שווי הנרכשת מנקודת מבטה של החברה אינו בהכרח מייצג שווי מנקודת מבטו של ה- NCI. לצורך חישוב השווי ההוגן של ה- NCI יש לבצע התאמות מסוימות, ויש להשתמש בשווי הוגן של אינטרקויר אשר אינו כולל בתוכו פרמיית שליטה. לפיכך, כששקלה החברה שימוש בחלופה זו, היה הדבר תוך נטרול סכום מסוים מהערכת השווי, אשר משקף את פרמיית השליטה הגלומה בהערכה. יחד עם זאת, מכיוון שהאינדיקציה לשווי ה- NCI על בסיס החלופה המצוינת ב- 1 לעיל הינה ישירה יותר, ומתבססת על מחיר מזומן אשר אינו דורש התאמות, לדעת החברה, חלופה זו, של גזירת ה- NCI מהערכת השווי, הינה פחות נאותה בנסיבות אלה.

להלן פירוט סכום שווי ההוגן של ה- NCI והרווח מרכישה הזדמנותית אשר ייווצר על פי כל אחת משלוש החלופות שפורטו לעיל. נדגיש כי המספרים המובאים בטבלה להלן אינם סופיים והינם בגדר הערכות ראשוניות התלויות בתוצאות עבודת ה- PPA:

NCI מוכרות בשוויין ההוגן למועד צירוף העסקים, אשר מתבסס על הערכת השווי, מותאמת בגין נטרול פרמיית השליטה (בהנחת פרמיית שליטה, לצורך ההמחשה בלבד, של 25%)	NCI מוכרות בשוויין ההוגן למועד צירוף העסקים, אשר מתבסס על השווי הנגזר מהשקעת קרן מדיקה	NCI מוכרות בשוויין ההוגן למועד צירוף העסקים, אשר מתבסס על מחיר מניית אינטרקויר בבורסה ³	
3,058 אלפי דולר	1,983 אלפי דולר	2,425 אלפי דולר	סכום זכויות המיעוט למועד צירוף

² בהנחת דילול מלא, הכוללת, בין היתר, את השפעת המרת הלוואה ההמירה, שניתנה לאינטרקויר ע"י XTL וקרן מדיקה, להון וכן את השפעת מימוש כתבי האופציה שהוענקו למנכ"ל אינטרקויר במסגרת הסדר החוב ולמשנה למנכ"ל אינטרקויר.

³ מתבסס על מחיר מניית אינטרקויר ליום 30 ביולי 2012, יום בו נסחרה מניית אינטרקויר לראשונה ברשימה הראשית של הבורסה לניירות ערך בתל-אביב מאז הוצאתה מרשימת השימור. יש לציין כי הפערים לא היו מהותיים לו החישוב היה מתבסס על מחיר מניית אינטרקויר ביום 26 ביולי 2012.

			העסקים
276 אלפי דולר	1,351 אלפי דולר	909 אלפי דולר	סכום הרווח מרכישה הזדמנותית

מסקנה - בשל הסיבות המנויות לעיל, סבורה החברה כי הדרך הנאותה יותר הינה להשתמש בשווי מניית אינטרקוור כפי שמשקפת ממחיר המניה בבורסה ליום 30 ביולי 2012, יום חזרת החברה לרשימה הראשית לצורך חישוב השווי ההוגן של ה- NCI, ללא ביצוע התאמות מיוחדות לשווי שנגזר מחלופה זאת.

ד. הצהרות החברה

החברה מתחייבת להודיע מראש לרשות ניירות ערך, על אימוץ עמדה השונה מזו שתבוא לידי ביטוי בתשובת הרשות לפנייה זו.

החברה מודעת לכך כי נוסחן המלא של הפנייה המקדמית ותשובת רשות ניירות ערך תפורסמנה באתר הרשות.

הניתוח המובא לעיל מקובל גם על דעת רואה החשבון המבקר של החברה.

נשמח לקבל את הסכמתכם מראש (pre-ruling) לטיפול החשבונאי המובא לעיל. כמו כן נציין, כי אנו עומדים לרשותכם למתן הסברים נוספים, ככל שיידרשו.

בכבוד רב,

אקס טי אל ביופרמסוטיקלס בע"מ

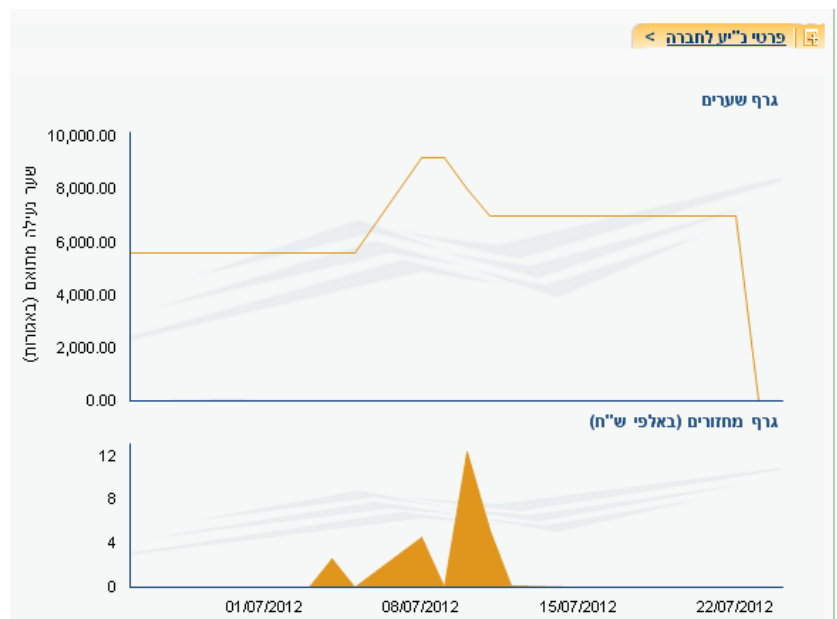
נספח א' - נתונים בדבר המסחר במניות אינטרקוור בתקופה 25.6.2012-30.8.2012 :

הנתונים המובאים להלן הינם מאתר הבורסה לניירות ערך בתל-אביב (www.tase.co.il)

נספח זה מורכב משלושה חלקים כלהלן :

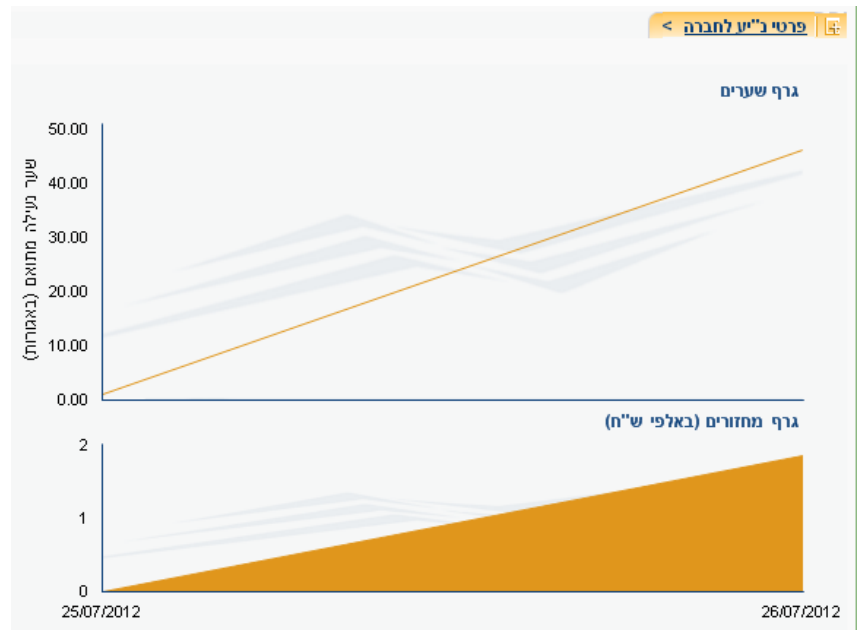
1. נתונים בדבר מסחר במניות אינטרקוור משך חודש טרם העסקה - 25.06.2012-24.07.2012
2. נתונים בדבר מסחר במניות אינטרקוור בתקופה שבין סגירת העסקה ועד למועד בו מניוטיה נסחרו ברשימה הראשית 25.07.2012-29.07.2012
3. נתונים בדבר מסחר במניות אינטרקוור משך חודש ממועד בו מניוטיה נסחרו ברשימה הראשית - 30.07.2012-30.08.2012

א.1. נתונים בדבר מסחר במניות אינטרקוור משך חודש טרם העסקה - 25.06.2012-24.07.2012



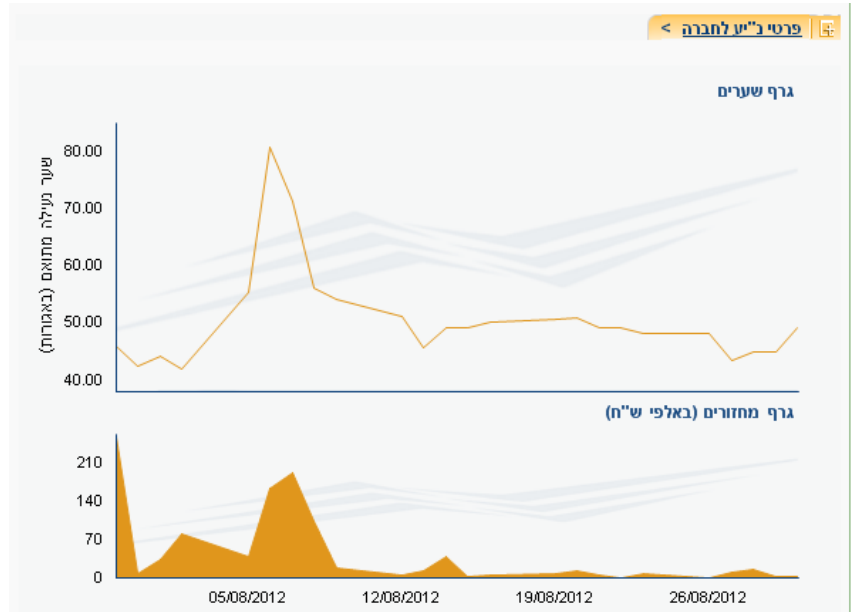
תאריך	שער נעילה מתואם	שער נעילה (באגרות)	שינוי(%)	הון רשום למסחר	שווי שוק (אלפי ש"ח)	מחזור מסחר(ש"ח)	מחזור ביחידות
24/07/2012	1	1	0	33154771	332	0	0
23/07/2012	1	1	0	12351	0	0	0
22/07/2012	7000	7000	0	12351	865	0	0
19/07/2012	7000	7000	0	12351	865	0	0
18/07/2012	7000	7000	0	12351	865	0	0
17/07/2012	7000	7000	0	12351	865	0	0
16/07/2012	7000	7000	0	12351	865	0	0
15/07/2012	7000	7000	0	12351	865	0	0
12/07/2012	7000	3.5	0	24703164	865	100	2857
11/07/2012	7000	3.5	-12.5	24703164	865	5250	150001
10/07/2012	8000	4	-13.04	24703164	988	12400	310000
09/07/2012	9200	4.6	0	24703164	1136	0	0
08/07/2012	9200	4.6	64.29	24703164	1136	4600	100000
05/07/2012	5600	2.8	0	24703164	692	0	0
04/07/2012	5600	2.8	0	24703164	692	2617	93466
03/07/2012	5600	2.8	0	24703164	692	0	0
02/07/2012	5600	2.8	0	24703164	692	0	0
01/07/2012	5600	2.8	0	24703164	692	0	0
28/06/2012	5600	2.8	0	24703164	692	0	0
27/06/2012	5600	2.8	0	24703164	692	0	0
26/06/2012	5600	2.8	0	24703164	692	0	0
25/06/2012	5600	2.8	0	24703164	692	0	0

א.2. נתונים בדבר מסחר במניות אינטרקטור בתקופה שבין סגירת העסקה ועד למועד בו מניותיה נסחרו ברשימה הראשית 25.07.2012-29.07.2012



תאריך	שער נעילה מתואם	שער נעילה (באגורות)	שינוי(%)	הון רשום למסחר	שווי שוק (אלפי ש"ח)	מחזור מסחר(ש"ח)	מחזור ביחידות
26/07/2012	46.2	46.2	0	33154771	15318	1856	4016
25/07/2012	1	1	0	33154771	332	0	0

3. נתונים בדבר מסחר במניות אינטרקור משך חודש ממועד בו מניותיה נסחרו ברשימה הראשית - 30.07.2012 - 30.08.2012



תאריך	שער נעילה מתואם	שער נעילה (באגרות)	שינוי(%)	הון רשום למסחר	שווי שוק (אלפי ש"ח)	מחזור מסחר(ש"ח)	מחזור ביחידות
30/08/2012	49	49	8.89	37080583	18169	2450	5000
29/08/2012	45	45	0.45	37080583	16686	3596	7990
28/08/2012	44.8	44.8	2.99	37080583	16612	15039	33539
27/08/2012	43.5	43.5	-9.56	37080583	16130	10969	25213
26/08/2012	48.1	48.1	0	37080583	17836	0	0
23/08/2012	48.1	48.1	-2.24	37080583	17836	6651	13839
22/08/2012	49.2	49.2	0	37080583	18244	5	11
21/08/2012	49.2	49.2	-3.15	37080583	18244	4625	9400
20/08/2012	50.8	50.8	0.4	37080583	18837	12559	24712
19/08/2012	50.6	50.6	1	37080583	18763	8989	17776
16/08/2012	50.1	50.1	2.04	37080583	18577	5110	10200
15/08/2012	49.1	49.1	0	37080583	18207	2308	4700
14/08/2012	49.1	49.1	7.68	37080583	18207	37949	77470
13/08/2012	45.6	45.6	-10.59	37080583	16909	13088	28684
12/08/2012	51	51	-5.56	37080583	18911	4944	9700
09/08/2012	54	54	-3.91	37080583	20024	17221	31867
08/08/2012	56.2	56.2	-21.18	37080583	20839	103845	184664
07/08/2012	71.3	71.3	-11.87	33154771	23639	192354	253861
06/08/2012	80.9	80.9	46.03	33154771	26822	164435	212558
05/08/2012	55.4	55.4	32.54	33154771	18368	39739	71694
02/08/2012	41.8	41.8	-5.22	33154771	13859	81386	194532
01/08/2012	44.1	44.1	4.26	33154771	14621	33167	75298
31/07/2012	42.3	42.3	-8.04	33154771	14024	7086	16739
30/07/2012	46	46	-0.43	33154771	15251	256329	548826