

7 בנובמבר, 2016

לכבוד

לידי: מנהל מחלקת תאגידיים – מר מוטי ימין, עו"ד

רשות ניירות ערך

זהבית הדר, רו"ח

כנפי נשרים 22

### ירושלים

באמצעות המגנ"א (לא פומבי)

א.ג.נ.

## הנדון: פניה מקדמית בנושא הטיפול החשבונאי בהשקעה במניות חברת Raven<sup>1</sup>

### רקע

1. חברת גזית גלוב בע"מ (להלן: "החברה" או "גזית"), באמצעות חברות מוחזקות שלה עוסקת ברכישה, פיתוח וניהול של מרכזים מסחריים מעוגני סופרמרקטים במעל 20 מדינות ברחבי העולם תוך התמקדות באזורים אורבאניים צומחים. בנוסף, פועלת החברה לאיתור ומימוש הזדמנויות עסקיות בדרך של רכישת מרכזים מסחריים ו/או חברות הפועלות בתחומי עיסוקה, באזורי פעילותה ובאזורים נוספים.
2. בארה"ב פועלת גזית, החל משנת 1992, באמצעות Equity One Inc., חברה ציבורית הנסחרת ב-New York Stock Exchange (NYSE) (להלן: "Equity"). ל-Equity מעמד של REIT לצורכי מס אמריקאי. Equity הינה הבעלים, המנהלת והמפתחת של נדל"ן מניב, בעיקר מרכזים מסחריים שכונתיים ואזוריים המעוגנים בסופרמרקטים או בחנויות קמעונאיות אחרות.
3. ליום 30 בספטמבר 2016, מחזיקה גזית בכ- 34.6% מהון המניות וזכויות ההצבעה של חברת Equity (בדילול מלא בכ- 34.4%) ומאחדת את Equity מכוח קיומה של שליטה אפקטיבית.
4. הנהלת חברת Equity נמצאת במשא ומתן לחתימת עסקה לפיה חברת Raven (להלן "Raven") תרכוש את Equity (להלן "העסקה"). העסקה תיעשה תמורת החלפת מניות כאשר יחס ההחלפה הינו 0.45 מניות Raven בגין כל מניית Equity כאשר עם השלמת העסקה תחזיק גזית כ-13% ב-Raven. נכון למועד זה Raven ו-Equity נסחרות ב-NYSE בשווי של כ-7.5 ו-4

<sup>1</sup> היות והעסקה נמצאת כעת בשלב משא ומתן, בשלב זה נבקש לשמור את שמה של החברה הרוכשת חסוי.

מיליארד דולר, בהתאמה, ובמידה והעסקה תצא לפועל תתקבל REIT בשווי כולל של כ-12 מיליארד דולר. מנקודת הראות של גזית ושאר בעלי המניות ב-Equity, העסקה משקפת, נכון למועד זה, פרמיה של כ-14% מעל מחיר המניה של Equity. לאמור, בעסקה גלומה הצפת ערך משמעותית לגזית וכן קבלת מניה בחברה עם מחזור מסחר גבוה יותר ביחס לזה של Equity וכל זאת מבלי ליצור לחברה חבות במס במועד ביצוע העסקה.

5. חברת Raven היא קרן להשקעות מקרקעין (REIT), ללא בעלי שליטה, שמנוהלת באופן עצמאי. Raven מחזיקה, מנהלת ומפתחת סופרמרקטים ומרכזי קניות שכונתיים וקהילתיים באיכות גבוהה. עובר לעסקה, פורטפוליו החברה מונה כ-307 נכסים קמעונאיים בשטח בנוי של מעל 3.9 מיליון מטר מרובע ברחבי ארצות הברית. Raven פיתחה כ-223 מרכזי קניות מאז שנת 2000, המייצגים השקעה של יותר מ-3 מיליארד דולר לכשיושלמו. ניירות הערך של Raven רשומים למסחר בבורסה לניירות ערך בניו יורק (NYSE).

6. היותה של Raven תאגיד מסוג REIT, וכפועל יוצא גם תקנונה של Raven, מציבים הגבלות קשות על יכולתם של בעלי מניות בודדים להחזיק בשיעור מהותי של מניות Raven, ולהוות גורם משפיע על עסקיה.

## עובדות המקרה

1. הדירקטוריון הנוכחי של Raven כולל 9 דירקטורים כאשר במסגרת העסקה יקבלו Equity וגזית זכות למינוי של שלושה דירקטורים נוספים לדירקטוריון Raven בהתאם לתנאים האמורים להלן. לאחר העסקה יכלול הדירקטוריון של Raven 12 דירקטורים:

א. שני דירקטורים בלתי תלויים של Equity שיהיו מקובלים על Equity ו-Raven. יצוין כי, ממועד סגירת העסקה ואילך, אין כל וודאות או התחייבות כי אותם דירקטורים ימונו בשנית במועד האסיפה הכללית הבאה של Raven. כמו כן, חשוב לציין כי לאותם דירקטורים אין יחסים מיוחדים עם גזית אשר ישפיעו על אי תלותם כדירקטורים ומינוים במסגרת העסקה נובע מהאינטרסים של Equity בלבד להשלמת והצלחת המיזוג. בהתאם לתקנון של Raven כל דירקטור ממונה עד האסיפה הכללית הבאה.

ב. יושב ראש הדירקטוריון של Equity (בעל השליטה בגזית) ימונה מטעמה של גזית לכהן כסגן יושב ראש הדירקטוריון וחבר בוועדת ההשקעות של Raven, אולם לא יועסק על ידי Raven. בהתאם לתקנון של Raven לסגן יושב ראש הדירקטוריון אין סמכויות מיוחדות. נכון למועד זה, וועדת ההשקעות ב-Raven מורכבת מ-7 דירקטורים ועם הצטרפותו של יושב ראש הדירקטוריון של Equity יתכן והועדה תגדל ל-8 דירקטורים. תפקיד הוועדה הינו בחינה ואישור אסטרטגיית ההשקעות של Raven ומעקב אחר יישומה, וכן, קביעת ספים כמותיים להשקעות המצריכות קבלת אישורים מוועדת ההשקעות ו/או הדירקטוריון. החלטות מתקבלות רק כאשר רוב חברי הוועדה משתתפים בישיבה (Quorum) ועל ידי הסכמה של רוב הנוכחים.

2. לאחר השלמת העסקה דירקטוריון Raven ימשיך להציע מידי שנה, במסגרת רשימת הדירקטורים העומדים לאישור באסיפה הכללית, את יושב ראש הדירקטוריון של Equity כמועמד לדירקטוריון או כל מועמד ראוי אחר שיוצע על ידי גזית וזאת כל עוד שיעור החזקה של גזית ב-Raven יהיה גבוה מ-7%. בהקשר הזה יצוין כי העובדה שאותו מועמד נכלל

## GAZIT GLOBE

ברשימה אינה אומרת בהכרח שיבחר כדירקטור, שכן כאמור להלן התקנון של חברת Raven קובע שכל דירקטור שמוצע למינוי נדרש לקבל רוב של מעל ל-50% מבעלי המניות שנכחו באסיפה הכללית. עוד יצוין שבמידה ומספר הדירקטורים שהוצע ברשימה עולה על מספר הדירקטורים המכהנים (וזאת במידה ולא הוחלט על הגדלת מספר הדירקטורים בדירקטוריון Raven), הדירקטורים שיקבלו את מספר הקולות הרב ביותר יבחרו. כמו כן נציין כי הזכאות לכהן כסגן יושב ראש הדירקטוריון וחבר בוועדת ההשקעות של Raven מוקנית אך ורק ליושב ראש הדירקטוריון של Equity כאשר במידה וגזית תציע מועמד אחר לדירקטוריון Raven אותו דירקטור לא יהיה זכאי לכהן כסגן יושב ראש הדירקטוריון וכחבר בוועדת ההשקעות של Raven.

3. בהתאם לתקנון של חברת Raven החזקה במניות של חברת Raven בשיעור העולה על 7% אסורה, מלבד מקרים חריגים המתונים באישור הדירקטוריון של Raven ובקבלת חוות דעת משפטית או רולינג מרשויות המס או ראיות אחרות המקובלות על ידי הדירקטוריון. כחלק מהעסקה, הדירקטוריון של Raven יעניק לגזית אישור (Waiver) להחזיק במניות של Raven בשיעור הגבוה מ-7%<sup>2</sup>.

4. כמו כן, בהתאם לכללי ה-REIT אסור שפחות מ-5 יחידים יחזיקו ביחד ב-50% מהון המניות של Raven.

5. תנאי העסקה מחייבים "תקופת הקפאה" (Standstill period להלן – "תקופת ההקפאה") המתחילה ממועד "סגירת העסקה" ומסתיימת כמאוחר מבין: (א) שנתיים לאחר מועד "סגירת העסקה"; (ב) גזית תחזיק פחות מ-5% ממניות Raven; או, (ג) שישה חודשים מהמועד בו חדל לכהן דירקטור מטעם גזית בדירקטוריון Raven.

6. במהלך תקופת ההקפאה, ללא קבלת אישור מראש על ידי Raven, חל איסור על החברה להגדיל את שיעור החזקה מעבר לשיעור החזקה במועד "סגירת העסקה" בתוספת של 5%, קרי החברה יכולה להגדיל את החזקתה ב-Raven אך ורק עד שיעור של 18%. כמו כן חל איסור על החברה ליזום השתלטות על Raven או להשתתף במאבק שליטה (proxy fight).

7. כפי שנמסר לגזית הליך מינוי הדירקטורים ב-Raven מבוצע כדלהלן:

א. ועדת המינויים ("Nominating committee") ממליצה לאחר בדיקה עצמאית על רשימת המועמדים לדירקטוריון. הדירקטוריון מציע את הרשימה שנבחרה לאסיפת בעלי המניות המתכנסת אחת לשנה. כמו כן, כל בעל מניות או מספר בעלי מניות שחברו יחד, המחזיקים במשך תקופה של לפחות שלוש שנים ב-3% ומעלה מהמניות של Raven, רשאים להציע דירקטורים מועמדים אשר יכללו בזימון אסיפת בעלי המניות של Raven (Proxy) למינוי דירקטורים. יחד עם זאת, קיימת מגבלה לפיה מותר לכל בעלי המניות במצטבר להציע מספר דירקטורים עד לשיעור של 25% ממספר הדירקטורים המכהנים בפועל בדירקטוריון. כמו כן, בעלי המניות של Raven יכולים להציע באופן ישיר במסגרת אסיפת בעלי המניות דירקטורים נוספים כמועמדים והכל בכפוף להודעה מראש ל-Raven.

ב. בחירת דירקטורים באסיפה הכללית תלויה במספר המועמדים להצבעה, והכל כאמור כדלהלן:

1. במקרה שמספר המועמדים להצבעה זהה לכמות הדירקטורים שהוצעו לבחירה במסגרת ה-proxy יבחרו אותם דירקטורים שהוצעו ברשימה ברוב רגיל של הנוכחים (מעל 50% מהנוכחים). יצוין כי אם דירקטור אינו

<sup>2</sup> יצוין כי למחזיק שאינו עונה להגדרה של חברה מותר להחזיק בכל מקרה עד 7% ממניות חברת Raven

מקבל רוב של מעל ל- 50%, אזי הוא יוחלף כמוקדם מבין 90 יום לאחר האסיפה הכללית או החלפתו על ידי הדירקטוריון.

2. במקרה שמספר המועמדים להצבעה גבוה מממות הדירקטורים לבחירה, יבחרו אותם דירקטורים אשר קיבלו את מספר הקולות הרב ביותר מבין הנוכחים.

**חשוב לציין כי במהלך תקופת ההקפאה גזית בכובעה כבעלת מניות והדירקטור שימונה מטעמה (כל עוד מכהן בדירקטוריון Raven) מחויבים לתמוך בשימת הדירקטורים המוצעים על ידי הדירקטוריון של Raven, וגזית מחויבת שלא להציע מועמדים אחרים בעצמה לדירקטוריון Raven.**

8. בהתאם לתקנון של Raven מי שרשאי לזמן אסיפת בעלי מניות מיוחדת הינם: הדירקטוריון, יושב ראש הדירקטוריון, נשיא וכל בעל מניות המחזיק 10% ומעלה. יחד עם זאת, אסיפה כללית מיוחדת מתקיימת רק כאשר נוכחים מרבית מבעלי זכויות ההצבעה ("Quorum"). כמו כן, החלטות מתקבלות על ידי הסכמת רוב הנוכחים. בתקופת ההקפאה גזית אינה יכולה לכנס אסיפה כללית מיוחדת של בעלי המניות ללא קבלת אישור מראש מדירקטוריון Raven אשר בו לגזית נציג אחד מתוך שנים עשר.

9. למיטב ידיעת החברה, ועל סמך דיווחי החברות Raven ו-Equity, כ-51% ממניות חברת Raven לאחר העסקה יוחזקו על ידי כ-7 בעלי מניות שלהם שיעורי החזקה הגדולים ביותר, כדלהלן:

שם החברה המחזיקה	שיעור החזקה צפוי בהנחה והעסקה תושלם
גזית	13%
The Vanguard Group	12.7%
BlackRock Fund Advisors	7.6%
SSgA Funds Mgmt.	4%
APG Asset Mgmt. US	3.8%
JPMorgan Investment Mgmt	3.5%
Principal Global Investors	3.3%
T. Rowe Price Associates	3.0%
<b>סה"כ</b>	<b>51%</b>

כ- 15% מהמניות של חברת Raven יוחזקו על ידי כ- 23 בעלי מניות נוספים בשיעור הנמוך מ-3% כל אחד (בטווח של 0.4% עד 2.3%), יתר המניות יוחזקו על ידי מספר בעלי מניות בשיעור החזקה הנמוך מ-0.4%.

#### GAZIT GLOBE

10. עם השלמת העסקה, ההנהלה הנוכחית של Raven (לרבות המנכ"ל, מנהל תפעול, מנהל הכספים וכל יתר חברי ההנהלה הבכירה) תמשיך לנהל את עסקי Raven, ואין כוונת הצדדים כי ההנהלה הנוכחית של Equity תשולב בניהול Raven.
11. להלן שיעורי בעלי המניות המשתתפים בהצבעה באסיפות הכלליות של Raven בשלוש השנים האחרונות:

שנת אסיפה כללית	שיעור בעלי המניות המשתתפים באסיפה הכללית של Raven	שיעור "השפעה תיאורטי" של בעלי המניות של החברה באסיפה הכללית של Raven
2014	92%	14%
2015	91%	14%
2016	90%	14%

### הסוגיה החשבונאית

בהתאם לתקינה הבינלאומית (IFRS) ההשקעה במניות חברת Raven תטופל כ"נכס פיננסי" לפי תקן חשבונאות בינלאומי מספר 39 בדבר "מכשירים פיננסיים" (ולא בהתאם לשיטת השווי המאזני כהגדרתה בתקן בינלאומי מספר 28 בדבר "השקעה בחברות כלולות ועסקאות משותפות"; להלן: "התקן"), וזאת בהתבסס על עובדות המקרה המתוארות לעיל וכן על הניתוח החשבונאי המובא להלן.

### דיון חשבונאי

עם השלמת עסקת המיזוג, עתידה הקבוצה לאבד את שליטתה ב-Equity, שלמעשה תחדל להתקיים, ולהחזיק במניות Raven בלבד, בשיעור של כ-13%. כפועל יוצא, צפויה הקבוצה, בהתאם להוראות IFRS 3R, להכיר בדוחותיה הכספיים ברווח מאיבוד שליטה ב-Equity.

סעיף 5 לתקן קובע, בין היתר כי "אם משקיע מחזיק, במישרין או בעקיפין, פחות מ-20 אחוז מכוח ההצבעה במושקע, ניתן להניח שלמשקיע אין השפעה מהותית, אלא אם כן ניתן להראות בעליל השפעה כזאת" (ההדגשה אינה במקור).

סעיף 6 לתקן קובע כי: "קיום השפעה מהותית בידי ישות מוכח, בדרך כלל, באחת או יותר מהדרכים הבאות:

- א. ייצוג בדירקטוריון או בגוף, הממלא תפקיד מקביל, של המושקע;
- ב. השתתפות בהליכי קביעת מדיניות, כולל השתתפות בהחלטות לגבי דיבידנדים או חלוקות אחרות;
- ג. עסקאות מהותיות בין המשקיע לבין המושקע;
- ד. החלפה של הסגל הניהולי של המושקע; או הספקת מידע טכני חיוני."

יש לציין כי קיום אחד או יותר מהגורמים המנויים לעיל אינו מעיד בהכרח על קיומה של השפעה מהותית בישות המוחזקת ועל כן הישות המחזיקה נדרשת לבחון את מכלול העובדות והנסיבות הקיימות בכדי לקבוע האם קיימת לה השפעה מהותית בישות המוחזקת.

### GAZIT GLOBE

לדעת החברה, בהתחשב בכלל העובדות והנסיבות המובאות להן, לחברה לא קיימת השפעה מהותית בחברת Raven :

א. **שיעור החזקה** : לחברה החזקה הנמוכה באופן משמעותי מ-20% מכוח ההצבעה בחברת Raven. לפיכך, בהתאם לתקן השפעה מהותית תתקיים רק כאשר העובדות והנסיבות הספציפיות מצביעות באופן מובהק על קיומה של השפעה כזו.

כמו כן, לחברה אין כוונה או מטרה להגדיל את אחזקותיה ב-Raven ולהיות בעלת השפעה מהותית על עסקי חברת Raven וכן כאמור בתקופת ההקפאה החברה אינה יכולה לעלות מעבר ל-18% מכוח ההצבעה בחברת Raven.

ב. **ייצוג בדירקטוריון** : לחברה יש נציג אחד בדירקטוריון מתוך 12 דירקטורים (כ-8%). סעיף 6 לתקן לא נוקב בסף כמותי עבור הייצוג הנדרש בדירקטוריון של ישות מושקעת על מנת שנציגות כזו תקנה למשקיע השפעה מהותית. החברה

בדעה כי אין לה יכולת משמעותית להשפיע על קבלת ההחלטות בדירקטוריון חברת Raven על רקע מספר הדירקטורים המכהנים בחברת Raven .

הדירקטורים המכהנים בחברת Raven .

תימוכין לעמדתנו זו ניתן למצוא בהחלטת אכיפה חשבונאית 09-5 של רשות ניירות ערך מחודש יולי 2009 בה ציין סגל הרשות, בין היתר, כי לחברה המשקיעה לא קיימת השפעה מהותית בחברה המושקעת וזאת בעיקר לאור העובדה ששיעור החזקה של המחזיקה הינו נמוך מ-20% יחד עם ייצוג של דירקטור אחד בלבד (מתוך אחד עשר) של החברה המשקיעה בדירקטוריון החברה המושקעת ועל אף מינוי של מנכ"ל החברה המחזיקה לכהן בצוות המייעץ של החברה המושקעת.

ג. **ייצוג בוועדת השקעות** : כאמור כל עוד יושב ראש הדירקטוריון של Equity הוא נציג גזית בדירקטוריון Raven הוא

יכהן גם כחבר בוועדת השקעות. וועדת ההשקעות, הינה תת וועדה של הדירקטוריון וחבריה ממונים אחת לשנה ע"י הדירקטוריון. הוועדה מונה כיום 7 דירקטורים ויתכן כי לאחר העסקה מספר החברים יגדל ל-8 דירקטורים, היינו לחברה ייצוג של דירקטור אחד מתוך 8 דירקטורים החברים בוועדת ההשקעות (קרי שיעור של 12.5%) כאשר החלטות בוועדת ההשקעות מתקבלות ברוב רגיל, וכן קיימות החלטות השקעה מסוימות הטעונות אישור נוסף של הדירקטוריון. על רקע זה החברה בדעה כי אין לה יכולת להשפיע מהותית על קבלת החלטות בוועדת ההשקעות.

ד. **פיזור החזקות בין בעלי המניות** : שיעור של כ-51% ממניות חברת Raven לאחר המיזוג צפוי להיות מוחזק ע"י כ-7

בעלי מניות (כולל החברה) ויתר המניות של חברת Raven צפויות להיות מוחזקות על ידי מספר בעלי מניות (בשיעור החזקה הנמוך מ-3% לכל בעל מניות). להבנת החברה, עמדת רשות ניירות ערך (החלטת אכיפה חשבונאית 3-10), הינה כי שיעור החזקה מהותי ופיזור גדול של החזקות בין יתר המשקיעים יש בה כדי להגביר את ההשפעה שיש לחברה, מכוח זכויות ההצבעה שלה על חברת Raven ועל פעילותה (בהקשר הזה יצוין כי בחלק מהספרות המקצועית של משרדי ראית החשבון הגדולים מובא סממן זה כאינדיקטור להשפעה מהותית). יחד עם זאת, נראה כי לחברה לא עשוי להיות משקל מהותי בהחלטות האסיפה הכללית למינוי דירקטורים היות ובשלוש השנים האחרונות כ-90% מבעלי המניות של Raven משתתפים באסיפה למרות פיזור החזקות, ראה סעיף 11 לעובדות המקרה לעיל. יתרה מכך, כאמור לעיל, בתקופת ההקפאה התחייבה החברה לתמוך ברשימת הדירקטורים שתועלה לאישור האסיפה הכללית ע"י דירקטוריון Raven וכן התחייבה שלא להעמיד רשימה חלופית מכוח היותה בעלת מניות. מן האמור נראה כי לחברה לא צפויה להיות השפעה מהותית על קביעת הדירקטורים המוצעים לכהן בדירקטוריון של Raven לאחר המיזוג וכן אין לה השפעה מהותית על מינויים בפועל לאור הייצוג הנמוך מאוד בדירקטוריון. לפיכך, במקרה דן החברה סבורה כי פיזור החזקות בין יתר המשקיעים אין בו די בכדי להעיד על קיומה של השפעה מהותית.

#### GAZIT GLOBE

ה. **מגבלות מכורח הסכם ההשקעה**: חשוב לציין כי המגבלה שלקחה על עצמה החברה בתקופת ההקפאה אשר קובעת כי כל עוד לחברה יש זכות למינוי דירקטור היא אינה יכולה לעלות מעל שיעור החזקה של 18%, וכן העובדה שהסכם ההשקעה קובע שהחברה הלכה למעשה אינה יכולה להציע רשימה עצמאית לדירקטוריון Raven ומתחייבת לתמוך ברשימה שהציעה דירקטוריון Raven, מהווה להבנתנו סממן חזק לכך שהחברה אינה יכולה דה פקטו להשפיע באופן מהותי על פעילותה העסקית והתפעולית של Raven. בהקשר הזה נציין כי התקינה האמריקאית קובעת במסגרת התקן המקביל תחת ה-US GAAP (ASC 323.15-10) כי חתימה על הסכם Standstill יכולה במקרים מסוימים להוות אינדיקטור שהמשקיע אינו יכול לממש את השפעתו המהותית על המדיניות הפיננסית והתפעולית של המוחזקת (וזאת גם במקרים בהם הוא מחזיק מעל 20%).

ו. **השפעה על חלוקת הדיבידנד**: חברת Raven מוגדרת כ-"REIT", לפיכך שיעור הדיבידנד שמחולק בכל תקופה נקבע בהתאם למדיניות חלוקת הדיבידנד של חברת Raven בסך של לפחות 90% מהרווח לפני מס ובנטרול רווחי הון (יצוין כי במידה ולא תעמוד Raven במדיניות ה-90% היא לא תוכל לעמוד בדרישות החוק כ-REIT). כמו כן, לחברה לא קיימת זכות וטו על כל שינוי במדיניות חלוקת הדיבידנדים שנקבעה וכן על החלטה אשר עשויה להשפיע על חלוקה כזו. מן האמור עולה כי לחברה אין השפעה על חלוקת הדיבידנד היות ומדיניות חלוקת הדיבידנד מוכתבת על ידי חברת Raven ומצויה בשליטת חברת Raven. האמור מחזק את הטענה כי במקרה דנן לחברה אין השפעה מהותית על השקעתה בחברת Raven.

ז. **השתתפות בהליכי קביעת מדיניות**: פרשנויות EY ו-PWC לתקינה הבינלאומית מספקות הרחבה לבחינה האיכותית ומציינות קריטריונים נוספים אשר עשויים להצביע, יחד או כל אחד לחוד, על קיום השפעה מהותית בישות מושקעת. הפרשנויות מתייחסות בין היתר, לזכויות הבאות:

- זכותו של המשקיע להטיל וטו על החלטות מהותיות.
- יכולת השפעה על החלטות אסטרטגיות כגון: הרחבה או צמצום של פעילות העסק או שינוי בשוק בו היא פועלת.

לחברה אין זכויות וטו וכן אין הסכמים או זכויות לפיהם יש לה יכולת להשפיע על החלטות אסטרטגיות. יצוין כי השתתפות הדירקטור שמונה מטעם החברה בוועדת השקעות אין בה כדי להשפיע באופן מהותי על החלטות השקעה של Raven היות וככל הנראה וועדת ההשקעות תכלול כ-8 חברי דירקטוריון וכן קיימות החלטות השקעה מסוימות הטעונות אישור נוסף של הדירקטוריון כאמור לעיל.

ח. **עסקאות מהותיות בין המשקיע לבין המושקע**: לא קיים כל קשר עסקי בין החברה לחברת Raven (כולל שירותי ייעוץ כלשהם). כמו כן, בהתאם לפרשנויות המקצועיות הגורמים הנוספים שיש לבחון לגבי קיומה של השפעה מהותית כוללים: ערבויות בגין חובות, העמדת אשראי, וחובות בין המשקיע למושקעת, דבר אשר אינו קיים במקרה הנידון.

ט. **יכולת השגת מידע**: נציין כי Raven הינה REIT אמריקאית בעלת כ-300 נכסים (ולמעלה מ-400 במידה והעסקה תצא לפועל) ומדווחת באופן שוטף לפי כללי ה-US GAAP אשר הינם שונים באופן משמעותי מכללי ה-IFRS בעיקר בקשר עם הטיפול החשבונאי בנכסי נדל"ן מניב. נכון למועד פנייה מקדמית זו בשל התשומות הרבות אשר ידרשו מ-Raven לצורך הכנת חבילת דיווח בהתאם לכללי ה-IFRS, החשיפות הרבות בפרסום מידע נוסף בהיקף זה ללא כל חבות רגולטורית, יחד עם חוסר יכולתה של החברה להשפיע על החלטות ועדת הביקורת ו/או דירקטוריון Raven החברה

#### GAZIT GLOBE

סבורה כי לא תוכל לקבל מ-Raven דיווחים שוטפים כלל, מעבר למדווח על ידי Raven עצמה לכלל בעלי מניותיה, ובפרט קיימת אי וודאות לגבי יכולתה של החברה להשיג נתונים כספיים של Raven לפי כללי ה-IFRS. בהתאם לפרשנות של PWC עולה כי העדר יכולת להשיג דוחות כספיים של חברה מושקעת מהווה סממן איכותי לכך שיתכן והשפעה מהותית אינה מתקיימת.

י. **החלפת הסגל הניהולי:** לחברה לא קיימות סמכויות כלשהן או זכויות וטו כלשהן באשר לקביעת הסגל הניהולי של Raven. כאמור לעיל הצוות הניהולי של Raven ימשיך בניהולה גם לאחר העסקה והצוות הניהולי של Equity לא ישולב בניהול Raven.

## **מסקנה**

כאמור לעיל, לאחר בחינת מכלול העובדות ובהתאם להוראות התקן החברה בדעה, המקובלת על ידי רואה החשבון המבקר שלה, כי עם השלמת העסקה לא תהיה לה השפעה מהותית על מדיניותה התפעולית והפיננסית של חברת Raven וכי על החברה לטפל בהשקעתה במניות של חברת Raven כנכס פיננסי בהתאם להוראות תקן חשבונאות בינלאומי מספר 39 בדבר "מכשירים פיננסיים".

אנו עומדים לרשותכם במתן הסברים והבהרות ככל שיידרשו.

כאמור הצדדים לעסקה עדיין נמצאים במשא ומתן ולפיכך ייתכן ויהיו שינויים בתנאי העסקה כפי שתוארו בחלק עובדות המקרה. במידה ואכן יחולו שינויים מהותיים בעובדות המקרה אנו ניידע אתכם.

נבקש התייחסותכם בהקדם האפשרי למסקנת החברה שכן קיום העסקה תלוי במידה רבה באישורכם.

החברה מבקשת שלא לפרסם את נוסח הפניה המקדמית וזאת טרם דיווחה לציבור.

**בכבוד רב,**

**גזית גלוב בע"מ**

העתק:

קוסט, פורר, גבאי את קסירר, רו"ח

## **GAZIT GLOBE**



**EY- International GAAP 2016 » Chapter 11 Investments in associates and joint ventures » 4**

**SIGNIFICANT INFLUENCE**

**SIGNIFICANT INFLUENCE**

Under IAS 28, a holding of 20% or more of the voting power of the investee (held directly or indirectly, through subsidiaries) is presumed to give rise to significant influence, unless it can be clearly demonstrated that this is not the case. **Conversely, a holding of less than 20% of the voting power is presumed not to give rise to significant influence, unless it can be clearly demonstrated that there is in fact significant influence.** The existence of a substantial or majority interest of another investor does not necessarily preclude the investor from having significant influence. [IAS 28.5]. An entity should consider both ordinary shares and other categories of shares in determining its voting rights.

Significant influence may also exist over another entity through potential voting rights (see 4.3 below). **An entity loses significant influence over an investee when it loses the power to participate in the financial and operating policy decisions of that investee.** The loss of significant influence can occur with or without a change in absolute or relative ownership levels. It could occur as a result of a contractual arrangement. It could also occur, for example, when an associate becomes subject to the control of a government, court, administrator or regulator. [IAS 28.9].

**An investor should, when assessing its ability to exercise significant influence over an entity, consider severe long-term restrictions on the transfer of funds from the associate to the investor or other restrictions in exercising significant influence. However, such restrictions do not, in isolation, preclude the exercise of significant influence.**

**4.1 Lack of significant influence**

The presumption of significant influence may sometimes be overcome in the following circumstances:

- the investor has failed to obtain representation on the investee's board of directors;
- **the investee or other shareholders are opposing the investor's attempts to exercise significant influence;**
- **the investor is unable to obtain timely or adequate financial information required to apply the equity method; or**

**GAZIT GLOBE**

- a group of shareholders that holds the majority ownership of the investee operates without regard to the views of the investor.

Determining whether the presumption of significant influence has been overcome requires considerable judgment. Sufficient evidence that justifies rebutting the presumption is also likely to be required because many regulators are expected to challenge such decisions.

#### **4.2 Holdings of less than 20% of the voting power**

Although there is a presumption that an investor that holds less than 20% of the voting power in an investee cannot exercise significant influence, [IAS 28.5], where investments give rise to only slightly less than 20% careful judgment is needed to assess whether significant influence may still exist.

For example, an investor may still be able to exercise significant influence in the following circumstances:

- **the investor's voting power is much larger than that of any other shareholder of the investee;**
- **the corporate governance arrangements may be such that the investor is able to appoint members to the board, supervisory board or significant committees of the investee. The investor will need to apply judgment to determine whether representation on the respective boards or committees is enough to provide significant influence; or**
- **the investor has the power to veto significant financial and operating decisions.**

#### **PwC Manual of Accounting 2016, Chapter 27- Equity Accounting (IAS 28 Revised)**

##### **Classification - Significant influence – Definition**

**27.33** .....The existence of a substantial or majority ownership by another entity does not necessarily preclude the entity from having significant influence.

##### **Classification - Significant influence - Voting power**

**27.34** The standard gives no further definition or guidance as to what it means by voting power. **We consider voting power to mean the rights that shareholders have to vote at general meetings of the entity on all, or substantially all, matters.** This does not include voting rights held in a fiduciary capacity or voting rights held as nominee that can only be exercised with the consent of another party.

##### **Classification - Significant influence - Demonstrating existence of significant influence**

**27.35** The standard gives examples of how an entity could demonstrate that it has significant influence over an investment:

- Representation on the board of directors or equivalent governing body of the investee.

---

#### **GAZIT GLOBE**

- Participation in policy-making processes, including participation in decisions about dividends or other distributions.
- Material transactions between the entity and the investee.
- Inter-change of managerial personnel.
- Provision of essential technical information.  
[IAS 28 para 6].

**27.36 Any one of the examples could evidence the existence of significant influence; it is not necessary for all of the examples to apply. However, it is having the power to be able to participate in the policy decisions that matters, not the actual exercise of that power.** An entity may be on the board of the investee, but elect to be passive by not actively participating at meetings or abstaining from voting (although in practice this might be difficult to demonstrate). **It is the power that comes with this board representation that matters, and not the fact that the entity is not participating in the policy making process.**

**27.37** A practical problem may arise in judging the amount of influence that the entity has over its investment where the investment has only just been made. In these circumstances, the actual relationship usually becomes clear fairly soon after an investment is acquired. However, as stated above, it is the power to exercise significant influence that matters, therefore, **factors such as the number of board members the entity may nominate and the proposed decision-making process should be used to evaluate the relationship before its record is established.** If the actual relationship were to develop differently, it may be necessary subsequently to change the way in which the investment is accounted if, in practice, the entity was not able to exercise significant influence.

**27.38 Significant influence might be called into question if the entity has failed in an attempt to gain board representation or to obtain timely financial information from the investee or if the investee is actively opposing the entity's attempts to exercise influence over it. This is demonstrated by the following example.**

**Example – Demonstrating significant influence**

Entity A owns 20% of the voting rights in entity B and is entitled to appoint one director to the board, which consists of five members. The remaining 80% of the voting rights are held by two entities, each of which is entitled to appoint two directors.

A quorum of four directors and a simple majority of those present are required to make decisions. The other shareholders frequently call board meetings at short notice and make decisions in the absence of entity A's representative. Entity A has requested financial information from entity B, but this information has not been provided. Entity A's representative has attended board meetings, but suggestions for items to be included on the agenda have been ignored and the other directors oppose any suggestions made by entity A.

**GAZIT GLOBE**

Despite the fact that the entity owns 20% of the voting rights and has representation on the board, the existence of other shareholders holding a significant proportion of the voting rights prevent the entity from exerting significant influence.

Whilst it appears that entity A should have the power to participate in the financial and operating policy decisions, the other shareholders prevent entity A's efforts and stop entity A from actually having any influence.

In this situation, entity B would not be an associate of entity A.

**27.39** In the above example, the other entities were able to achieve a majority vote by working together. This enabled them to actively oppose entity A's attempts to exert influence and thereby removed its power. However, the standard says that:

*"... a substantial or majority ownership by another entity does not necessarily preclude an entity from having significant influence". [IAS 28 para 5].* The facts of each case will need to be examined closely.

#### **Classification - Significant influence - Demonstrating existence of significant influence - Representation on the board**

**27.40** Representation on the board is usually essential in demonstrating that an entity has the power to participate in the financial and operating policy decisions and therefore have significant influence, unless it is clear that there are other arrangements in place that give the entity the power to participate in policy-making decisions.

**27.41** The number of board members the entity may nominate and the proposed decision making process, including the voting rights of those directors at meetings, is an indicator to determining whether an entity has significant influence.

**27.42** Certain entities in some countries are required to have a supervisory board and a management board. Power to participate on either board should be considered. The supervisory board generally appoints the management board, so power to participate on the supervisory board is also relevant.

#### **Example – Representation on the board**

Entity P holds 10% of the voting shares in entity A. Entity A's board comprises of eight members and two of these members are appointed by entity P. Each board member has one vote at meetings.

Entity A is an associate of entity P as significant influence is demonstrated by the presence of directors on the board and the relative voting rights at meetings.

**It is presumed that an entity has significant influence where it holds 20% or more of the voting power of the investee, but it is not necessary to have 20% representation on the board to demonstrate significant influence, as this will depend on all of the facts and circumstances. One board member may represent significant influence, even if that board member has less than 20% of the voting power. But for significant**

---

#### **GAZIT GLOBE**

**influence to exist it would be necessary to show based on the specific facts and circumstances that this is the case, as significant influence would not be presumed.**

**Classification - Significant influence - Demonstrating existence of significant influence - Participation in the policy making process**

**27.43** An associate relationship will exist if it can be demonstrated that the entity has the power to participate in the direction of its investee through representation in the policy decisions covering aspects of policy relevant to the entity, including decisions on strategic issues, dividends and other distributions.

**27.44** Participation in the policy making process means being involved in strategic decisions, such as, expansion or contraction of the business, participation in other entities, changes in products, markets and activities and determining the balance between dividend and reinvestment. Such participation will be with a view to gaining economic benefits from the entity's activities, although the entity will also be exposed to the risk that those activities might be loss-making. **For example, this would be accomplished by representation on the board of directors, as a director has power to participate in decision making, where voting is often carried out by a show of hands.**

**27.45** A single shareholder with less than 20% of the voting rights has significant influence and the power to participate in the policy making decisions if, for example, it has board representation. A shareholder with the same percentage shareholding and no board representation would not have the equivalent influence or power to participate.

**27.46** A fund manager might have significant influence, regardless of the percentage shareholding, and needs to make an assessment of whether or not it does based on the specific facts and circumstances.

**הוראות התקן האמריקאי – ASC 323**

15-10 Evidence that an investor owning 20 percent or more of the voting stock of an investee may be unable to exercise significant influence over the investee's operating and financial policies requires an evaluation of all the facts and circumstances relating to the investment. The presumption that the investor has the ability to exercise significant influence over the investee's operating and financial policies stands until overcome by predominant evidence to the contrary. Indicators that an investor may be unable to exercise significant influence over the operating and financial policies of an investee include the following :

....

b. **The investor and investee sign an agreement (such as a standstill agreement) under which the investor surrenders significant rights as a shareholder.** (Under a standstill agreement, the investor usually agrees not to increase its current holdings. Those agreements are commonly used to compromise disputes if an investee is fighting against a takeover attempt or an increase in an investor's percentage ownership. Depending on their provisions, the agreements may modify an investor's rights or may increase certain rights and restrict others compared with the situation of an investor without such an agreement.)

**GAZIT GLOBE**