

10 בנובמבר, 2016

לכבוד

רשות ניירות ערך

כנפי נשרים 22

ירושלים

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

עדי טל, ראש היחידה המקצועית החשבונאית

וסגנית רואה החשבון הראשי

זהבית הדר, רו"ח

באמצעות המגנ"א (לא פומבי)

א.ג.נ.,

הנדון: פרטים נוספים בקשר לפניה מקדמית בנושא הטיפול החשבונאי בהשקעה במניות Raven

(סימוכין: מכתבנו מיום 7 בנובמבר 2016)

1. בהמשך לפניה המקדמית במכתב שבסימוכין (להלן – "הפניה המקדמית"), ובעקבות שיחה בין נציגי רשות ניירות ערך לבין נציגי החברה ורואי החשבון שהתקיימה ביום 8 בנובמבר 2016, החברה נתבקשה להעביר פרטים נוספים בהמשך לפניה המקדמית. הפרטים הנוספים שנתבקשו מובאים להלן. לשם נוחיות הקריאה, מכתב זה עושה שימוש במונחים המוגדרים המופיעים בפניה המקדמית ואינו חוזר על העובדות שהופיעו שם.
2. כפי שהובהר בפניה המקדמית ובשיחה בין הצדדים, החברה בדעה, המקובלת על ידי רואה החשבון המבקר שלה, כי אין לה השפעה מהותית על מדיניותה התפעולית והפיננסית של Raven וכי על החברה לטפל בהשקעתה במניות של Raven ככנס פיננסי בהתאם להוראות תקן חשבונאות בינלאומי מספר 39 בדבר "מכשירים פיננסיים".

פרטים בעניין הדירקטור מטעם החברה

1. כאמור בפניה המקדמית, לדירקטוריון הנוכחי של Raven, המונה 9 דירקטורים, יצורפו במסגרת העסקה 2 דירקטורים מטעם Equity ודירקטור אחד מטעם גזית, כך שמיד לאחר העסקה יכלול הדירקטוריון של Raven 12 דירקטורים.
2. שני הדירקטורים שימונו על-ידי Equity מכוח הסכם המיזוג שעתיד להיחתם בין Equity לבין Raven יהיו דירקטורים בלתי תלויים, שייבחרו על-ידי הדירקטורים הבלתי תלויים של Equity ויהיו מקובלים על Raven, כך שלגזית לא תהא כל השפעה על בחירתם. גזית לא תהא מעורבת בהליך המינוי של שני הדירקטורים הבלתי תלויים של Equity. בעלי המניות של Raven אף יידרשו לאשר את הגדלת הדירקטוריון של Raven ל-12 דירקטורים כדי לאפשר את המינוי של הדירקטורים

מטעם Equity. לאותם דירקטורים אין כל יחסים מיוחדים עם גזית שמשיפיעים על אי תלותם. אין מקום לטענה לפיה בארצות הברית הדירקטורים הבלתי תלויים אינם "עצמאיים" כמו הדח"צים בישראל, רק בשל העובדה כי לא נדרש שם אישור של "רוב מקרב המיעוט". עצמאותם ואי-תלותם של הדירקטורים ב-Raven וב-Equity נבחנים על-פי הכללים של ה-NYSE והפסיקה בארה"ב ולא על-פי כללי הדין הישראלי, ולכן אין מקום לטענה כי הם אינם עצמאיים או בלתי תלויים רק משום שהסטנדרט לעצמאות דירקטור בישראל שונה מהסטנדרט ב-NYSE. יתרה מזו, הדירקטורים ב-Equity אושרו על ידי כ-81% עד 85% מבעלי המניות, כך שבפועל (לאור שיעור החזקתה של גזית ב-Equity) אישרו את מינויים רוב מוחלט מבין בעלי המניות שאינם נמנים על בעלי השליטה. לאחר מועד השלמת העסקה, אין כל וודאות או התחייבות כי אותם דירקטורים ימונו בשנית במועד האסיפה הכללית הבאה של Raven, אשר צפויה להתכנס בחודש מאי 2017, ואין כל מנגנון המבטיח כי יוצעו כמועמדים לבחירה מחדש, וכן לדירקטוריון או ליו"ר הדירקטוריון של Raven ישנה היכולת לזמן אסיפה כללית לצורך פיטורי אותם 2 הדירקטורים. אי התלות בגזית נמשכת לאחר השלמת העסקה, והבחירה מחדש בדירקטורים מידי שנה נתונה בידי ועדת המינויים של הדירקטוריון, שיציע מועמדים לבחירת האסיפה הכללית של בעלי המניות, מועמדים אשר לדעת ועדת המינויים ישרתו את האינטרסים של Raven ולא של בעל מניות ספציפי כלשהו. הנציג בדירקטוריון Raven מטעם גזית, לאחר השלמת העסקה, לא יהיה חבר בוועדת המינויים, רוב הדירקטוריון של Raven הינו דירקטורים שלא מונו על ידי גזית – כך שבעת בחינת מינויים מחדש לדירקטוריון Raven, לגזית אין כל יכולת לקבוע את המשך מינוים.

3. חשוב להבין כי בעסקאות בארה"ב מסוג העסקה דן, בהן בעלי מניות של החברה המתמזגת מקבלים מניות בחברה הממוזגת במועד השלמת העסקה, מקובל מאד כי דירקטורים אחדים מטעם החברה המתמזגת (Equity) מצורפים לדירקטוריון החברה הממוזגת (Raven). מספר הדירקטורים נקבע במשא ומתן בין החברות המתמזגות. מינוי הדירקטורים מבטיח המשכיות בבקרה שהייתה מטעם בעלי המניות של החברה המתמזגת באמצעות הדירקטוריון של החברה המתמזגת, שכן בעלי המניות הללו ימשיכו להחזיק באחוזי בעלות בחברה הממוזגת. בנוסף, לדירקטורים יש היכרות מעמיקה עם הנכסים בבעלות Equity, וכהונתם בדירקטוריון Raven לאחר המיזוג ישפר את יכולת הפיקוח והניהול של הדירקטוריון על פעילות החברה הממוזגת.

4. יש דוגמאות רבות למיזוגים שבהן התמורה הייתה במניות בהם מונו דירקטורים מטעם החברה המתמזגת לדירקטוריון החברה הממוזגת. כך, למשל, מתוך 42 מיזוגים נבחרים בהן תמורת המיזוג הייתה במניות בחברות נסחרות בארה"ב במהלך שנת 2015, ב-30 מיזוגים קיבל חברת היעד המתמזגת ייצוג בדירקטוריון של החברה הקולטת הממוזגת. במרבית המקרים האחרים היה חלקם של בעלי המניות של החברה המתמזגת נמוך מאד בחברה הממוזגת, ולפיכך לא זכו אלה בדירקטורים בחברה הממוזגת (ראו הניתוח ב-Social Issues in Selected Recent Mergers and Acquisitions - Robert E. Spatt, et.al. (Transactions, 2004-2016 Supplement, Annex C).

5. במסגרת העסקה המתגבשת ומכוח הסכם שעתיד להיחתם בין גזית בכובעה כבעלת מניות ב-Raven לבין Raven, גזית תקבל זכות להציע רק דירקטור אחד מטעמה לדירקטוריון Raven. Raven הבהירה כבר בראשית המשא ומתן עם Equity כי לא תסכים למינוי של יותר מדירקטור אחד מטעם גזית וכי שני הדירקטורים האחרים חייבים להיות מטעם Equity ובלתי תלויים. בבחינת השפעתה של גזית על Raven יש לייחס לגזית רק דירקטור אחד מתוך 12 הדירקטורים, הדירקטור מטעמה, ואין לייחס לגזית את השפעתם של שני הדירקטורים שימונו מטעם Equity מכוח הסכם המיזוג שבין Raven לבין Equity (שגזית אינה צד לו), אשר אין לגזית כל השפעה על מינויים לראשונה לדירקטוריון Raven ועל הצעה לבחירתם מחדש לדירקטוריון מדי שנה. דירקטורים אלה לא מונו לדירקטוריון במועד המיזוג בשל או מכוח האחזקה של גזית בחברה הממוזגת, אלא מכוח הפרקטיקה הנוהגת במקרים כגון אלה.

6. בנוסף, נבהיר כי הזכות להציע מועמד כדירקטור לא הוענקה לבעלי מניות גדולים אחרים ב-Raven, שכן האחזקות שלהם אינן יציר של מיזוג לתוך Raven כי אם תוצאה של רכישת מניות בשוק. בנוסף, כל אחד משני בעלי המניות הגדולים, Vanguard ו-Blackrock, מייצג למעשה אוסף של קרנות שונות, שאף אחת מהן אינה מחזיקה מעל 7% ממניות Raven (בהתאם לתקנון Raven). אחת מהקרנות הללו, Vanguard REIT Index Fund קיבלה אישור להחזיק עד 9.8% ממניות Raven, ומ-Raven נמסר לנו כי האישור ניתן שכן Raven מצאה שמדובר במשקיע פסיבי שחסר יכולת השפעה מהותית על התפעול של Raven. ניתן אם כן ללמוד גזרה שווה, ש-Raven עצמה רואה גם בגזית משקיע שחסר יכולת השפעה מהותית על התפעול, במיוחד לאור ההגבלות השונות שהוטלו על גזית (כפי שיפורט להלן).
7. בנוסף, כפי שיוסבר להלן, דירקטוריון Raven רשאי להגדיל את הדירקטוריון בדירקטור נוסף, כך שהשפעת הדירקטור היחיד של גזית היא של חבר אחד מתוך 12 ואולי אפילו 13 חברים בדירקטוריון.
8. נציגי הרשות העלו בשיחה עימם את עמדת הרשות בפניה מקדמית בעניין מכירת מניות של דלק ארה"ב – בחינת קיומה של שליטה אפקטיבית מיום 27 ביוני 2013 (להלן – "עניין דלק ארה"ב"). עם זאת, המקרה דן שונה מעמדת הרשות כפי שקיבלה את ביטוייה בעניין דלק ארה"ב, שכן בניגוד לדירקטוריון של דלק ארה"ב, הרוב המוחלט של הדירקטוריון החדש ב-Raven (9 מ-12 חברים) אינם דירקטורים שמונו כלל על-ידי Equity או גזית, כך ששאלת שימור הרכב הדירקטוריון אינו רלוונטי לענייננו. הדירקטורים הבלתי תלויים שיצטרפו לדירקטוריון של Raven אושרו כאמור על-ידי רוב מוחלט של בעלי המניות ב-Equity, לרבות רוב מוחלט מקרב בעלי המניות מהציבור, ולגזית לא תהיה כל השפעה על בחירתם לדירקטוריון Raven. בנוסף, במקרה דן אין מניעה מבעל מניות של Raven שמחזיק 10 אחוזים, הדירקטוריון או יו"ר דירקטוריון Raven להציע לסיים את כהונתם, כך שהמינוי שלהם אינו מובטח כלל אפילו עד האסיפה הכללית הבאה והרכב הדירקטוריון אינו מובטח כמתואר בעניין דלק ארה"ב. לאור האמור לעיל ניתן לראות כי, בניגוד לעניין דלק ארה"ב, גם אם תעלה הטענה (אותה החברה דוחה מכל וכל) שיש לראות את שני הדירקטורים הבלתי תלויים כמי שמייצגים את גזית, הרי קיימות מספר חלופות אשר אינן בשליטת החברה לסיים כהונתם של אותם שני דירקטורים באופן מיידי. משכך, אין להביא את שני הדירקטורים שמונו מטעם Equity בחשבון בבואנו לבחון את גובה ההשפעה של גזית בדירקטוריון Raven.

תקופת ההקפאה שתחול על גזית

1. כחלק מתנאי העסקה, ומכיוון ש-Raven רואה בגזית משקיע חסר יכולת השפעה מהותית לאחר העסקה, ומבקשת לוודא כי גזית לא תצבור לעצמה השפעה מהותית בעתיד ללא אישור מראש של Raven, תחול על גזית תקופת הקפאה (Standstill period) החל ממועד השלמת העסקה ועד למאוחר מבין חלוף שנתיים ממועד זה, המועד בו גזית תחזיק פחות מ-5% ממניות Raven; או שישה חודשים לאחר המועד בו חדל לכהן דירקטור מטעם גזית בדירקטוריון Raven. החלת תקופת הקפאה שכזו מקובלת בעסקאות דומות במקרים בהם נוצר בעקבות מיזוג בעל מניות חדש עם החזקה גדולה יחסית ו-Raven מבקשת להבטיח כי לבעל המניות החדש (גזית) לא תהיה השפעה מהותית בעתיד ללא אישור מראש של Raven.
2. כאמור, Raven ביקשה לוודא כי גזית לא תקבל כל השפעה מהותית ובשים לב לדירקטור האחד מטעמה של גזית בדירקטוריון, הגבילה את יכולתה של החברה להגדיל את שיעור ההחזקה של ב-Raven משיעור של 13% עד לשיעור של 18%. ההגבלה הזאת הינה תוצר של משא ומתן בין הצדדים, והשיעור הנמוך יחסית נובע מהמבנה המיוחד של ה-REIT וכן משיעור ההחזקה של גזית מיד לאחר השלמת המיזוג. Raven אף ביקשה לוודא כי החברה לא תנקוט בהליכים על מנת לקבל השפעה מהותית או אפילו שליטה ב-Raven ולכן אסרה על החברה ליזום השתלטות על Raven או להשתתף במאבק

שליטה וחייבה את גזית להצביע את מניותיה ב-Raven לטובת רשימת המועמדים לדירקטורים שתציע ועדת המינויים של Raven.

3. יצוין, כי בהתאם לתקנון של Raven, לכל בעל מניות בה קיים אינהרנטית standstill בגובה 7%. משכך, ישנו שיעור החזקה מרבי לכל בעל מניות, שכן החזקה במניות בשיעור העולה על 7% אסורה, מלבד מקרים חריגים המותנים באישור הדירקטוריון של Raven ובקבלת חוות דעת משפטית או רולינג מרשויות המס. משכך, קביעת שיעור החזקה מרבי לגזית הינו אך טבעי במצב הדברים הקיים ומאפשר להגביל את יכולתה של גזית לקבל השפעה מהותית ב-Raven, בדומה לכל בעלי המניות האחרים ונועד, בין השאר, לסייע בידי Raven לשמור על מעמדה כ-REIT לצרכי מיסוי.
4. גם אילו הייתה לגזית השפעה מהותית על Raven מכוח שיעור החזקה שלה והדירקטור שמונה מטעמה, הרי שבהסכמתה לעקרונות תקופת ההקפאה איבדה גזית כל השפעה שכזאת. זאת מכיוון שבמהלך תקופת ההקפאה גזית בכובעה כבעלת מניות מחויבת לתמוך ברשימת הדירקטורים המוצעים על ידי דירקטוריון Raven¹, ולא להציע מועמדים אחרים בעצמה לדירקטוריון Raven. בכך מוותרת גזית על סממן משמעותי ביותר של השפעה על Raven - אותו סממן המקבל את ביטויו בהשפעה על הרכב הדירקטוריון של חברה.
5. משכך, בבחינת ההשפעה של גזית על Raven אין משמעות אם ההחזקה שלה תישאר 13%, תעלה ל-18% או תרד ל-5%, שכן ההגבלות שיהיו לה בתקופת ההקפאה – הגבלות שאינן חלות על בעלי המניות האחרים ב-Raven – מחלישות את מעמדה ולא מאפשרות לגזית הלכה למעשה להשפיע על המדיניות הפיננסית והתפעולית של Raven, שכן כל השפעתה מסתכמת בדירקטור אחד מתוך 12 דירקטורים.

ועדת השקעות

1. במסגרת העסקה קיבלה גזית זכות נוספת לפיה, כל עוד המועמד מטעמה לכהונה בדירקטוריון Raven הוא יושב ראש הדירקטוריון של Equity (בעל השליטה בגזית), הוא ימונה לכהן כחבר בוועדת ההשקעות של Raven. הדירקטור יכהן כחבר אחד מתוך 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 ובהסכמה של רוב הנוכחים.
2. ועדת ההשקעות אינה קובעת את מדיניות ההשקעות של Raven כי אם דואגת ליישום המדיניות אותה קובע הדירקטוריון. הדירקטוריון קובע את הספים העסקיים, הפיננסיים והחשבונאיים להשקעות ולרכישות השונות של Raven (ROI, NOI growth או IRR) ובמסגרת התקרות הללו רשאית הוועדה לאשר השקעות או רכישות. כל השקעה או רכישה שחורגת מהתקרות הללו או שאינה עונה על הקריטריונים שקובע הדירקטוריון דורשת אישור דירקטוריון. בנוסף, כל השקעה שההוצאות שלה עולות על 100 מיליון דולר או כל רכישה שעלותה מעל 100 מיליון דולר דורשת אישור של הדירקטוריון. בנוסף, הדירקטוריון אישר לוועדת ההשקעות לאשר נכסים, אך רק עד לשווי שנתי של 200 מיליון דולר מבין נכסים באיכות נמוכה שאושרו מראש על-ידי הדירקטוריון. יו"ר ועדת ההשקעות נדרש לדווח על פעילות ההשקעות לדירקטוריון מדי רבעון, בישיבת הדירקטוריון הרבעונית.

¹ בפניה המקדמית נפלה טעות ונכתב כי גם הדירקטור שמונה מטעם גזית יחויב לתמוך ברשימת הדירקטורים המוצעים על-ידי ועדת המינויים והדירקטוריון. חופש ההצבעה של הדירקטור בהצבעות בדירקטוריון לא יוגבל באופן שאינו חוקי.

3. מהאמור לעיל עולה בבירור כי לוועדת ההשקעות כולה אין השפעה מהותית על עסקי Raven, כי אם עיסוקה בפיקוח וביישום אסטרטגיה שנקבעת על ידי הדירקטוריון כולו. קל וחומר ככל שמדובר בנציג אחד בוועדה מתוך 8 חברים. נזכיר כי ל-Raven קיימת הנהלה עצמאית, אשר מנהלת את עסקי Raven בעצמה, בכפוף להנחיות של הדירקטוריון.

מידע נוסף שהתבקש על ידכם בשיחה שהתקיימה עם נציגי החברה מופיע בנספח א' המצורף למכתב זה.

סיכום

החברה בדעה, המקובלת על ידי רואה החשבון המבקר שלה, כי עם השלמת העסקה לא תהיה לה השפעה מהותית על מדיניותה התפעולית והפיננסית של Raven, וזאת לאור שיעורי ההחזקה הנמוכים (באופן משמעותי פחות מ-20%) ועל אף היותה של גזית בעלת המניות הגדולה, העדר יכולת החברה להשפיע באופן משמעותי על קבלת ההחלטות ב-Raven באמצעות הדירקטור המכהן מטעמה, על רקע מספר הדירקטורים המכהנים ב-Raven (כ-12 דירקטורים) והייצוג הנמוך (אחד מתוך שמונה) בוועדת ההשקעות אשר מהווה כאמור זרוע ארוכה בלבד של הדירקטוריון. החברה איננה רואה בשני הדירקטורים הנוספים שימונו בעת השלמת העסקה כדירקטורים שמונו על ידי גזית, כי אם דירקטורים בלתי תלויים שמונו לדירקטוריון Equity על ידי רוב בעלי המניות מהציבור, ואשר תפקידם לאחר השלמת העסקה יהיה לייצג את האינטרסים של בעלי המניות בחברה הממוזגת וכי אם דירקטוריון Raven ימצא לאחר השלמת העסקה כי הדירקטורים לא ישרתו את האינטרסים של Raven, יש באפשרותו לכנס אסיפת בעלי מניות מיוחדת בכדי להפסיק את כהונתם ולהחליפם בדירקטורים אחרים. כמו כן, במהלך תקופת ההקפאה התחייבה החברה בכובעה כבעלת מניות לתמוך ברשימת הדירקטורים המוצעים על ידי הדירקטוריון של Raven וכן לא להציע מועמדים בעצמה באסיפת בעלי המניות. בנוסף, לחברה לא קיימות סמכויות (כגון: החלפה של הסגל הניהולי) או הסכמים כלשהם להשתתפות בהליכי קביעת המדיניות או החלטות לגבי דיבידנדים או חלוקות אחרות, לא מתקיימים קשרים עסקיים או עסקאות מהותיות בין החברה לבין Raven. לסיכום, מבחינת מכלול העובדות והנסיבות הקיימות נראה כי על החברה לטפל בהשקעתה במניות של Raven כנכס פיננסי בהתאם להוראות תקן חשבונאות בינלאומי מספר 39 בדבר "מכשירים פיננסיים".

אנו עומדים לרשותכם במתן הסברים והבהרות ככל שיידרשו.

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

נספח א' – שאלות ותשובות

1. מינוי ופיטורין של דירקטורים / אסיפות כלליות מיוחדות

א. תהליך המינוי, הבחירה והפיטורין של דירקטורים ומשך הכהונה.

מינויים: ועדת המינויים והממשל התאגידי ממליצה לדירקטוריון על מועמדים לאחר בחינה מעמיקה של ההבנה שלהם בפיננסים, ידע בקמעונאות, מומחיות עסקית ותכונות נדרשות אחרות. רוב הדירקטורים הינם בלתי תלויים בהתאם לכללי ה-NYSE. הדירקטוריון בוחן את המועמדים שהוצעו על-ידי ועדת המינויים ומביא לאסיפה כללית של בעלי המניות מועמדים. לא יותר משני חברי הנהלה יכולים לכהן כדירקטורים במקביל. בעלי מניות רשאים להציע מועמדים לדירקטורים בלתי תלויים באסיפה הכללית בתנאי כי החזיקו לפחות 3% מהון Raven במשך לפחות שלוש שנים (אחוזי ההחזקה יכול להצטבר אך לא משך ההחזקה) ובתנאי כי הצהירו כי רכשו את המניות שלהם במהלך העסקים הרגיל ולא על מנת להשפיע או לשנות את השליטה (בעת הרכישה ובזמן הצעת המועמד). המספר המרבי של מועמדים שבעלי המניות רשאים להציע הוא 25% ממספר הדירקטורים המכהנים באותה עת. בנוסף, בעלי המניות רשאים להציע מועמדים לבחירה כדירקטורים בהודעה מוקדמת ל-Raven. הצעת מינוי כזה חייבת להישלח ל-Raven לא יאוחר מ-120 ימים לפני המועד בו כתב ההצבעה (Proxy) לאסיפה השנתית של Raven נשלח לבעלי המניות.

בחירה: דירקטורים נבחרים באסיפה השנתית של בעלי המניות. כל בעל מניות אשר זכאי להצביע בעד בחירת דירקטור, רשאי להצביע לפי אחוזי ההחזקות שלו מספר פעמים שווה למספר הדירקטורים. לא ניתן להצביע במצטבר. אם מספר המועמדים שווה למספר המשרות הפנויות, דירקטור יבחר אם רוב מסך המצביעים הצביע בעדו. אם מספר המועמדים עולה על מספר המשרות הפנויות, אז יבחרו המועמדים שקיבלו את המספר הרב ביותר של הצבעות.

משך הכהונה: משך הכהונה של כל דירקטור הוא עד למועד האסיפה השנתית הבאה, לאחר מינויו, או עד למינוי מחליפו.

דירקטור שהתמנה באסיפה בה מספר המועמדים היה שווה למספר המשרות, ולא נבחר בקרב רוב המצביעים, יסיים כהונתו במוקדם מבין (א) 90 ימים לאחר תוצאות האסיפה ו-(ב) המועד בו נבחר מועמד חלופי על-ידי הדירקטוריון.

פיטורין: בעלי המניות רשאים לפטר אחד או יותר מהדירקטורים עם סיבה או ללא סיבה. דירקטור יכול להיות מפוטר באסיפה כללית, אם נכלל בזימון לאסיפה הכללית כי זו הסיבה או אחת הסיבות לאסיפה.

התפטרות: דירקטור רשאי להתפטר על-ידי מתן הודעה לדירקטוריון, תוקף התפטרות הוא החל ממועד הגשת ההודעה או מועד מאוחר יותר הנקוב בהודעה.

ב. **הקורוס (מינוי) הנדרש באסיפה כללית לצורך בחירת דירקטור הוא רוב הקולות הזכאים להצביע בנושא זה.**

ג. **המנגנון לשינוי מספר הדירקטורים:** התקנון של Raven קובע כי מספר הדירקטורים יהיה בין 3 ל-15. מספר הדירקטורים לא יכול לגדול או לרדת ביותר מ-1 ללא הצבעה של בעלי המניות. אם הנושא לא הועלה באסיפה השנתית, ניתן לזמן אסיפה כללית מיוחדת על מנת להגדיל או להקטין את מספר הדירקטורים ביותר מ-1. לכך, בעסקה דן נדרשת האסיפה הכללית לאשר את הגדלת הדירקטוריון הנוכחי מ-9 ל-12 חברים.

ד. **אסיפה כללית מיוחדת:** הגורמים הבאים זכאים לזמן אסיפה כללית מיוחדת: הדירקטוריון, יו"ר הדירקטוריון, נציג הדירקטורים הבלתי תלויים (אם קיים) או נשיא Raven, או בעלי מניות אשר מחזיקים ביותר מ-10% זכות הצבעה בנושא המועלה להצבעה באסיפה המיוחדת. הדירקטוריון יוציא זימון לאסיפה המיוחדת תוך 60 יום מהיום שבו התקבלה הדרישה לקיום האסיפה המיוחדת.

ה. אם מועמד לדירקטוריון באסיפה שבה מספר המועמדים שווה למספר המשרות, לא נבחר על ידי רוב המצביעים, אז הדירקטור האמור יסיים את כהונתו במוקדם מבין (א) 90 ימים לאחר תוצאות האסיפה ו-(ב) המועד בו נבחר מועמד חלופי על-ידי הדירקטוריון ברוב קולות. משמע, התקנון מאפשר לחברי הדירקטוריון למלא את המקום שנוצר.

ו. בשלושת האספות הכלליות האחרונות כל המועמדים שהועמדו לבחירה נבחרו. בעלי מניות לא הציעו מועמדים שונים מהמועמדים שהוצעו על ידי הדירקטוריון.

ז. אין לבעלי המניות הגדולים ב-Raven נציגות בדירקטוריון ולידיעת Raven אין הסכמים בין בעלי המניות.

2. הדירקטורים הבלתי תלויים מטעם Equity:

למועד זה טרם נבחרו הדירקטורים הבלתי תלויים מטעם Equity. יודגש, כי זהות דירקטורים אלה נקבעת על ידי כלל הדירקטורים הבלתי תלויים של Equity (משמע ללא השתתפות או השפעה של נציגי גזית). הסכם המיזוג קובע כי שמות המועמדים יועברו לאישור דירקטוריון Raven 10 ימי עסקים לפני מועד השלמת העסקה. בנוסף, האסיפה הכללית של Raven תידרש לאשר את הגדלת הדירקטוריון של Raven ל-12 חברים לצורך המינוי. תקופת המינוי של הדירקטורים הללו היא עד לאסיפה הכללית הבאה של Raven לאחר מועד השלמת העסקה או עד למועד התפטרותם או פיטורם כמוקדם. ייתכן כי הדירקטוריון יבחר להעמידם לבחירה חוזרת באסיפה הכללית הבאה ואז הכהונה תוארך אם בעלי המניות יבחרו בהם.

3. הדירקטור מטעם גזית:

אם המועמד מטעם גזית לא ייבחר באסיפה הכללית, אין התחייבות למנותו לדירקטוריון Raven בכל מקרה (באמצעות מנגנון החלפה). Raven לא מחויבים למנות מועמד אחר של גזית באותו מקרה. קיימת רק מחויבות להעמיד את המועמד של גזית לבחירה כל עוד גזית מחזיקה ביותר מ-7% מהמניות של Raven, אך אין כל וודאות שהמועמד אכן ייבחר לדירקטוריון על-ידי בעלי המניות.

4. ועדת השקעות:

א. 7 החברים בוועדת ההשקעות נכון להיום הם הי"ה ברייס בלייר, סי. רונאלד בלנקשיפ, גיי. דיקס דרוס גיוניור, מרי לו פיולה, דיוויד פי. אוקונור, מרטין שטיין גיוניור ותומס גיי. וואטלס. מספר חברי הוועדה יגדל ל-8 חברים לאחר הצטרפות חיים כצמן.

ב. הצעת מועמדות של חברי ועדת ההשקעות: ועדת השקעות תורכב מלפחות 2 חברים שימונו על-ידי הדירקטוריון, והם יכהנו בוועדה עד למוקדם מבין מינוי מחליפיהם, האסיפה השנתית הבאה או התפטרותם.

ג. מטרת ועדת ההשקעות:

- 1) לבחון ולאשר את האסטרטגיה של חלוקת ההון של Raven.
- 2) לאשר רף כספי של עסקאות, רכישות, מכירות ופעילויות Raven שלא דורשים אישור ועדת השקעות או דירקטוריון.
- 3) לבחון את תכניות ההשקעה והמכירה של Raven באופן כללי.
- 4) לבחון את הביצועים של תהליכים פעילים ב-Raven.

ד. פגישות ועדת ההשקעות: הוועדה מתכנסת לפחות אחת לרבעון על מנת לבחון את פעילות חלוקת ההון של Raven ומתכנסת לעתים תכופות יותר כפי שנדרש. הוועדה התכנסה 8 פעמים במהלך 2015. פגישות מיוחדות יתקיימו על מנת לבחון ולאשר פעולות מעבר לסמכות של ועדת הקצאת ההון. הוועדה תתכנס אם ישיב תזומן על-ידי יו"ר הוועדה או יו"ר הדירקטוריון. רוב חברי הוועדה יהיו קוורום.

5. ועדת המינויים והממשל התאגידי

א. 4 החברים בוועדה כיום הם ברייס בלייר (יו"ר), ריימונד ל. בנק, מרי לו פיאלה, וגיון סי שוויצר. כל החברים הינם בלתי תלויים בהתאם להגדרת ה-NYSE. הוועדה יהיו חברים לפחות 3 חברים, וכולם יהיו בלתי תלויים כאמור. הוועדה התכנסה 6 פעמים בשנת 2015.

ב. הצעת מועמדות של חברי ועדת המינויים: חברי הוועדה ממונים על-ידי הדירקטוריון.

ג. מטרת ועדת המינויים:

- 1) לסייע לדירקטוריון לקבוע קריטריונים לחברי דירקטוריון פוטנציאליים.
- 2) לזהות אנשים איכותיים שיש להם את היכולות להפוך לחברי הדירקטוריון ולהמליץ לדירקטוריון על מועמדים לאסיפה השנתית הבאה.
- 3) לקבוע נהלים של ממשל תאגידי ועמידה בדרישות הרגולטוריות ולהמליץ לדירקטוריון על הנהלים והכללים התאגידיים שיחולו על Raven.
- 4) להוביל את הדירקטוריון בבחינה השנתית של ביצועי הדירקטוריון ולהקים תכניות מתאימות לפיתוח ושיפור עבודת הדירקטוריון.
- 5) להמליץ לדירקטוריון על מועמדים לוועדות השונות של הדירקטוריון.

ד. משך המינוי של חברי הוועדה: עד לאסיפה השנתית הבאה של הדירקטוריון, עד למינוי המחליף, התפטרותם או פיטורם ע"י הדירקטוריון.

ה. האם חיים כצמן יוכל להיות חבר בוועדת המינויים והממשל התאגידי או שהוא לא ייחשב לדירקטור בלתי תלוי בהתאם לכללי ה-NYSE: חיים כצמן יוכל להיחשב לדירקטור בלתי תלוי בהתאם לכללי ה-NYSE ואם כן, יוכל לכהן כחבר ועדת המינויים. מר כצמן לא יוכל להיחשב בלתי תלוי אלא אם הדירקטוריון של Raven יקבע באופן חיובי כי אין לו מערכת יחסים מהותית עם Raven (ישירות או כשותף, בעל מניות או נושא משרה של תאגיד שלו מערכת יחסים עם Raven). ההיסטוריה התעסוקתית של מר כצמן עם Equity חייבת להילקח בחשבון על-ידי הדירקטוריון של Raven בעת בחינת העצמאות של מר כצמן. מר כצמן לחברה הודיע כי לא יסכים לכהן כחבר בוועדת המינויים והממשל התאגידי של Raven גם אם התפקיד יוצע לו.

6. תקופת ההקפאה

התנאים שיכללו בויתור של Raven לגזית, שיאפשר לגזית להחזיק מעל 7% של Raven טרם נקבעו בין הצדדים. גזית תוכל להגדיל את אחזקותיה עד 18% (מ-13%) ללא קבלת ויתור נוסף מ-Raven.