



## רשות ניירות ערך

### **מחלקת תאגידיים**

רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464

טל : 02-6556444 פקס : 02-6513160

www.isa.gov.il

כ"ט כסלו, תשע"ז

29 בדצמבר 2016

לכבוד

חיים כצמן, יו"ר הדירקטוריון

רחל לוי, מנכ"ל

גזית-גלוב בע"מ ("החברה")

באמצעות מערכת "יעל"

א.ג.נ.

הנדון : פניה מקדמית - הטיפול החשבונאי בהשקעה במניות חברת Regency Centers

### Corporation

סימוכין : מכתביכם מהימים 7.11.2016-12.11.2016, שיחות טלפוניות בימים 7.11.2016-12.11.2016

במענה לפנייתכם שבסמך, הרינו להעלות על הכתב את עמדת סגל רשות ניירות ערך בהתייחס לנושא שבנדון, כפי שנמסרה לבי"כ החברה בשיחתנו ביום 13.11.2016, וכפי שנמסרה לחברה בכתב, בתמצית, ביום 14.11.2016.

עמדת סגל הרשות מבוססת על המסכת העובדתית שנפרשה במכתביכם ובשיחות הטלפוניות בין נציגי סגל הרשות ונציגי החברה המפורטים בסימוכין, ועליהם בלבד, ובהנחה כי הם משקפים את כל הנתונים הרלוונטיים לעניינים האמורים בפנייתכם.

### 1. עניינה של הפניה :

עניינה של פנייתכם הינו הטיפול החשבונאי אשר על החברה ליישם בקשר עם השקעתה במניות חברת Regency Centers Corporation ("REG", המכונה בפניית החברה "Raven") אשר יוחזקו על ידי החברה עם השלמת עסקה לרכישת מניות Equity One Inc. ("EQY") מבעלי מניותיה תמורת הקצאת מניות REG ("העסקה"). בפרט, השאלה העומדת על הפרק היא האם יש לטפל בהשקעה במניות REG בשיטת השווי המאזני, בהתאם ל-IAS 28, *השקעות בחברות*

כלולות ובעסקאות משותפות ("התקן" או "IAS 28"), או כנכס פיננסי, בהתאם ל-IAS 39, מכשירים פיננסיים: הכרה ומדידה ("IAS 39"). דהיינו, האם הזכויות שיוקנו לחברה ב-REG עם השלמת העסקה יקנו לה השפעה מהותית ב-REG.

## 2. העובדות המרכזיות העולות מפנייתכם:

החברה מציגה בפנייתה פרטים בדבר מבנה דירקטוריון REG ואופן פעילותו; מהות ועדת ההשקעות וסמכויותיה; מידע בדבר בעלי המניות ב-REG, הזכויות שמקנה תקנון REG לבעלי המניות בקשר עם קבלת החלטות; זימון אסיפות ומינוי וסיום כהונת דירקטורים והזכויות והחובות של החברה עם השלמת העסקה.

מפניית החברה עולים בין היתר העובדות והפרטים הבאים:

2.1. REG הינה קרן ריט, הכפופה למגבלות בעניין פיזור המחזיקים במניותיה, הן בהתאם להוראות הדין בארה"ב והן בהתאם לעקרונות שנקבעו בתקנון REG בנוגע לשיעורי החזקה של בעלי מניות עיקריים. למיטב ידיעת החברה לא קיימים הסכמים כלשהם בין בעלי המניות ב-REG.

2.2. שיעור החזקה: החברה תחזיק כ-14% מזכויות ההצבעה ב-REG, קרי פחות מ-20%. מנגד, החברה צפויה להיות בעלת המניות הגדולה ביותר ב-REG, שהינה קרן ריט, כשיתר בעלי המניות הגדולים הינם משקיעים פיננסיים, וקיים פיזור גדול של בעלי מניות.

### 2.3. ייצוג בדירקטוריון:

הדירקטוריון הנוכחי של REG כולל 9 דירקטורים, כאשר במסגרת העסקה יקבלו EQY והחברה זכות למינוי שלושה דירקטורים נוספים כדלקמן:

2.3.1. שני דירקטורים בלתי תלויים של EQY המקובלים על REG.

ממועד השלמת העסקה ואילך אין מחויבות כי הדירקטורים הנ"ל יוצעו לכהונת דירקטור על ידי דירקטוריון REG וכמובן לא קיימת מחויבות שימונו גם ככל שיוצעו לכהונה.

2.3.2. יו"ר EQY (מר חיים כצמן, בעל השליטה בחברה) ימונה מטעמה של החברה לכהן כסגן יו"ר הדירקטוריון (ללא סמכויות מיוחדות) וחבר בועדת ההשקעות של REG.

לאחר השלמת העסקה דירקטוריון REG יהא מחויב להציע מידי שנה, וכל עוד החברה תחזיק לפחות 7% מ-REG, את מר כצמן, או כל מועמד ראוי אחר מטעם החברה, כמועמד לדירקטוריון, אך לא קיימת מחויבות כי הנציג מטעם החברה אכן יבחר על ידי אסיפת בעלי המניות וימונה כדירקטור. ככל שהאסיפה לא תאשר את מינויו של המועמד מטעם החברה אין אף מחויבות למנות מועמד אחר של החברה. בנוסף, ככל שימונה מועמד אחר שאינו מר כצמן מטעם החברה הוא לא יהיה זכאי לכהן כסגן יו"ר הדירקטוריון וכחבר בועדת ההשקעות.

מינוי הדירקטורים האמורים יובא לאישור בעלי המניות של REG כחלק מאישור העסקה.

- קרי, לאחר השלמת העסקה יכלול דירקטוריון REG שלושה דירקטורים נוספים, מטעם EQY והחברה, המהווים כ-25% מכלל חברי דירקטוריון REG.
- עוד יצוין בהקשר זה כי דירקטוריון REG רשאי להגדיל את מספר הדירקטורים בדירקטור אחד נוסף ל-13 דירקטורים מבלי שהדבר טעון אישור בעלי המניות של REG.
- 2.4. מינוי וסיום כהונת דירקטורים: מינוי וסיום כהונה של דירקטורים נעשה ברוב רגיל של בעלי המניות. ניתן לסיים כהונה של דירקטור מכהן בהחלטה באסיפה מיוחדת, ברוב רגיל. זימון אסיפה מיוחדת יכול להיעשות לפי שיקול דעתם הבלעדי של: הדירקטוריון, יו"ר הדירקטוריון, ה- Lead Director (נציג הדירקטורים הבלתי תלויים) אן נשיא REG, או בעלי מניות המחזיקים יחד ביותר מ-10% מזכויות ההצבעה.
- 2.5. מינוי וסיום כהונת נושאי משרה: מינוי וסיום כהונה של נושאי משרה (שאינם דירקטורים) הינם בסמכות דירקטוריון REG.
- 2.6. מגבלות מכח הסכם ההשקעה: במסגרת ההסכם נקבעה תקופת ההקפאה (Standstill) של לפחות שנתיים<sup>1</sup>, במהלכה יחולו על החברה המגבלות הבאות:
- 2.6.1. איסור על החברה להגדיל את שיעור החזקותיה מעבר ל-18%. כמו כן חל איסור על החברה ליזום השתלטות או להשתתף במאבק שליטה על REG.
- 2.6.2. החברה מחויבת לתמוך ברשימת הדירקטורים המוצעים על ידי דירקטוריון REG.
- 2.6.3. החברה מחויבת שלא להציע מועמדים אחרים בעצמה לדירקטוריון REG (דהיינו החברה מתחייבת שלא לנצל את הזכות המוקנית לה בהתאם לתקנון בשים לב לשיעור החזקתה במניות REG).
- 2.6.4. החברה אינה רשאית לכנס אסיפה כללית מיוחדת ללא קבלת אישור מראש מדירקטוריון REG (דהיינו החברה מכפיפה את הזכות המוקנית לה בהתאם לתקנון בשים לב לשיעור החזקתה במניות REG לאישור דירקטוריון REG).
- 2.7. הנהלת REG: עם השלמת העסקה, ההנהלה הנוכחית של REG (לרבות המנכ"ל, מנהל התפעול, סמנכ"ל כספים וכל יתר חברי ההנהלה הבכירה) צפויה להמשיך לכהן.

### 3. עמדת החברה בקליפת האגוז:

- 3.1. בהתאם לעמדת החברה, עם השלמת העסקה לא תהיה לה השפעה מהותית על המדיניות התפעולית והפיננסית של REG וזאת לאור מכלול העובדות והנסיבות המפורטות במכתביה ובכלל זה: שיעור החזקה נמוך משמעותית מ-20% (כ-14%), העדר יכולת לחברה להשפיע באופן משמעותי על קבלת ההחלטות ב-REG, בין באמצעות החזקותיה במניות REG, ובין באמצעות כוח ההצבעה המזוהה עמה בדירקטוריון, ויתרה מכך היעדר

<sup>1</sup> תקופת ההקפאה שנקבעה הינה החל ממועד השלמת העסקה ועד למאוחר מבין חלוף שנתיים ממועד זה, המועד בו גזית תחזיק פחות מ-5% ממניות REG או ששה חודשים לאחר המועד בו חדל לכהן דירקטור מטעם גזית בדירקטוריון REG.

יכולת החברה להבטיח ייצוג מטעמה בדירקטוריון REG, הייצוג הנמוך בועדת ההשקעות (המהווה זרוע ארוכה בלבד של הדירקטוריון והינה בעלת סמכויות מוגבלות), המגבלות החלות על גזית במהלך תקופת ה-Standstill, העדר סמכויות או הסכמים כלשהם להשתתפות בהליכי קביעת מדיניות או החלטות לגבי דיבידנדים והעדר קשרים עסקיים או עסקאות מהותיות בין החברה לבין REG.

3.2. החברה מציינת לעניין הדירקטורים הבלתי תלויים מטעם EQY כי לעמדתה אין לראות

בהם כנציגים מטעם החברה בדירקטוריון REG, וזאת בהתבסס על הטעמים הבאים:

3.2.1. החברה מציגה פסיקה בארה"ב לפיה קיומו של בעל שליטה אינו שולל את חזקת העדר התלות של דירקטור בלתי תלוי, ואת החזקה כי פעל בתום לב בהתאם לטובת החברה, על אף שבמקרים כאלה בעל השליטה ממנה את כל הדירקטורים. על מנת לסתור חזקה זו יש לעמוד בסטנדרט מהותיות ולהראות כי לדירקטור קשרים מהותיים לבעל השליטה שהינם ניכרים ומונעים ממנו לקיים את חובות האמון שלו.

3.2.2. מינויים של הדירקטורים הבלתי תלויים ב-EQY עבר ברוב של כ-85% מבעלי המניות של EQY ומכאן שבפועל אישרו את מינוים רוב מוחלט מבין בעלי המניות שאינם נמנים על בעלי השליטה.

3.2.3. כאמור לעיל, אין מחויבות כי לאחר השלמת העסקה הדירקטורים הבלתי תלויים יוצעו כמועמדים חדשים לבחירה ואף אם יוצעו ככאלו – אין ודאות כי ימונו על ידי האסיפה. כמו כן קיימת אפשרות לזימון אסיפה מיוחדת שעל סדר יומה פיטורי הדירקטורים האמורים (ר' להלן). יתרה מכך, אין מניעה לזמן אסיפה מיוחדת אשר על סדר יומה פיטורי הדירקטורים הנ"ל (כאשר הסמכות לזימון אסיפה מיוחדת נתונה כאמור בידי הדירקטוריון, יו"ר הדירקטוריון, ה-Lead Director<sup>2</sup>, נשיא REG או בעלי מניות המחזיקים יחד ביותר מ-10% מזכויות ההצבעה).

לפיכך, לעמדת החברה לא תהיה לה השפעה מהותית על REG עם השלמת העסקה, ויש לטפל בהשקעתה במניות REG כהשקעה פיננסית בהתאם להוראות IAS 39.

#### 4. עמדת סגל הרשות:

4.1. סגל הרשות אינו מוצא לנכון להתערב בעמדת החברה כי לא מתקיימות בעניינה נסיבות המוכיחות בעליל כי קיימת לה השפעה מהותית ב-REG על אף ששיעור החזקתה במניות REG יהיה נמוך מ-20%.

<sup>2</sup> נציג הדירקטורים הבלתי תלויים.

- 4.2. בפתח הדברים, מבקש סגל הרשות להדגיש כי סגל הרשות בחן את מכלול הנסיבות הנוגעות לעסקה, והגיע למסקנה שלא להתערב בעמדת החברה, על אף מורכבותו של המקרה וקיומן של נסיבות שאינן מצביעות באופן חד ערכי על היעדר השפעה מהותית.
- 4.3. במקרה דנן אומנם לא מתקיימת החזקה של 20% ב-REG ואולם החברה צפויה להיות בעלת המניות הגדולה ביותר ב-REG שהינה קרן הריט, בעלת פיזור גבוה של בעלי מניות, בעוד שבעלי המניות המשמעותיים האחרים הינם גופים פיננסיים. כמו כן, מכח הסכם המיזוג צפויים להתמנות לדירקטוריון REG שלושה דירקטורים נוספים מטעם גזית ו-EQY, אשר יהוו 25% מחברי הדירקטוריון לאחר השלמתה העסקה.
- 4.4. לענין הדירקטורים הבלתי תלויים מטעם EQY, סגל הרשות סבור כי יש לבחון בזהירות רבה את סיווגם לצורך קביעת הייצוג לו זוכה החברה בדירקטוריון REG, בשים לב להליך מינוי דירקטורים אלו אשר אינו דורש רוב מיוחד מקרב בעלי מניות הציבור. בנוסף, סגל הרשות הביע בעבר את עמדתו כי עצם העובדה שבהתאם לכללי ה-NYSE, רוב חברי דירקטוריון של חברה רשומה יהיו דירקטורים בלתי תלויים אינה לכשעצמה מונעת שליטה **חשבונאית** בידי בעל מניות<sup>3</sup>.
- כמו כן יצוין כי מבדיקת הסגל באשר לדירקטוריון REG עולה כי בפועל חברי הדירקטוריון כמעט ואינם מתחלפים.
- 4.5. על אף האמור, כפי שצוין לעיל, בשים לב למכלול נסיבות העניין סגל הרשות אינו מוצא לנכון להתערב בעמדת החברה כי לא מתקיימות נסיבות המוכיחות בעליל כי קיימת לה השפעה מהותית ב-REG. בפרט הביא סגל הרשות בחשבון את העובדות הבאות:
- 4.5.1. שיעור ההחזקה ב-REG יעמוד על 14% בלבד, קרי נמוך מ-20% ומכאן שמתקיימת השפעה מהותית רק אם ניתן להוכיחה בעליל.
- 4.5.2. העדר קיומה של התחייבות מטעם REG כי דירקטורים מטעם החברה או EQY ימשיכו לכהן (בפועל) בדירקטוריון REG, ואף העדר התחייבות להציע לכהונה את שני הדירקטורים הבלתי תלויים מטעם EQY או דירקטורים אחרים מטעמה. יתרה מכך, אין מניעה לזמן אסיפה מיוחדת לצורך פיטוריהם, כמפורט לעיל<sup>4</sup>.
- 4.5.3. הפגימה בזכויות החברה ב-REG נוכח תנאי מנגנון ה-Standstill המונעים מהחברה זכות להציע דירקטורים מטעמה ומחייבים אותה לתמוך ברשימת הדירקטורים שתציע ועדת המינויים של דירקטוריון REG.
- 4.5.4. שיעור ההשתתפות הגבוה של בעלי המניות של REG באסיפות הכלליות בשלוש השנים האחרונות (אשר עמד על כ-90%).

<sup>3</sup> לעמדת סגל רשות קודמת ביחס למעמדם של הדירקטורים הבלתי תלויים, ר' מענה לפנייה מקדמית בקישור [http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile\\_7925.pdf](http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile_7925.pdf)

<sup>4</sup> כאמור לעיל, הליך מינוי ופיטורי דירקטורים ב-REG המתואר בפניית החברה, לרבות הרוב והמניין הנדרשים לשם כך באסיפת בעלי המניות, מאפשרים הלכה למעשה את מינוי ופיטורי הדירקטורים מטעם החברה ו-EQY.

4.5.5. כל נושאי המשרה הבכירים ב-EQY (שאינם דירקטורים) לא יוסיפו לכהן במשרתם לאחר השלמת העסקה ולא צפוי לחול שינוי בהנהלתה הנוכחית של REG אשר תמשיך לנהל את החברה הממוזגת.

יובהר כי עמדת סגל הרשות אינה נוגעת לשאלות חשבונאיות נוספות שעשויות להיות כרוכות או נוגעות לשאלת הטיפול החשבונאי בהשקעה ב-REG, כגון הערכים לפיהם תיגרע השקעתה של החברה ב- EQY ותוכר ההשקעה ב-REG וסכומי רווח (הפסד) שיוכרו כתוצאה מכך, וכן אינה נוגעת להיבטי גילוי (מכוח דיני ניירות ערך ומכוח כללי החשבונאות המקובלים).

בהתאם לנוהל הנחיה מקדמית, פנייתה של החברה ותשובות סגל הרשות תפורסמנה במלואן באתר הרשות.

בכבוד רב,

זהבית הדר, רו"ח  
רפרנטית בכירה  
ע' רואה החשבון הראשי

עדי טל, רו"ח ועו"ד  
ראש היחידה המקצועית החשבונאית  
וסגנית רואה החשבון הראשי

מחלקת תאגידיים

העתק:

- קוסט פורר גבאי את קסירר, רואי חשבון, בפקס 03-5622555
- מיתר, ליקוורניק, גבע, לשם, טל ושות', עורכי דין, בפקס 03-6103111