



דרורה רופ	דבי שליט	רינת מיכאל	יעל הפלר	רות לובן	דרור ויגדור
עמוס שיפמן	סופי בלקסטון	עדי אתר	שגיא שיף	ירום רומם	עמליה משי
הילה עמיאל	אתי אלבו	איור קרומהולץ	נתנאלה טרייסטמן	אדם שפרוך	אמנון לורך
חיים קהאן	איגור בארז	דניאלה מילנר	דניאל דמברויץ	יובל ברגיל	חגי שמואלי
מיטל ספיבק	אלעד מורגנשטרן	הראל סיני	יוליה לזבין	אלירן פורמן	ברי לבנפלד
אברהם שון	רון אשכנזי	עמוס אוסיון	יהושע ליברמן	ערן למפרט	דוד שפירא
אור לב	דפנה רו	גיא קורתני	איל אייכל	אופיר לוי	חגית בבלי
אור קרבקי	שרה חבר	גור קורן	מיכל סגמון	דניאל גרין	אורנה ששון
אילן לושינסקי	כרמל נודלר	עדי דניאל	הילה רוט	חניטל בלינסון	ברק טל
אייל שרף	אילן אקוקה	מרים פרידמן	נטע גושן	יוכבד נובוגורדר	שירי שחם
רון שחם	יהונתן כהן	רוני אוסבורן	רועי מסורי	אורן רוט	דורון תמיר
ירדן הדר	דוד שמואליץ	אורטל זנורי	חן לניר	דור ורסנו	דניאל אברנאל
אריאל אבן	תאיר צ'רבקובסקי	רעות ששון	דפנה ליבנה	אודליה סידי	ניב זקלר
נחום זיוון	עמית זומר פדידה	רועי ששון	תמר גלכוב	שירה להט	עופר ארגוב
דניאל גיז	אופיר דגן	שיר אשכול	עדי סמואל	מיקי שפירא	גדעון וינשטוק
ג'וש האהר	יעל מרטיק חנן	משה מדבר	שלומי שניידר	ערן זך	דוד אוסבורן
רון יעקובי	נטלי דמרי	ליאור סופר	אלונה טולדנו	עידו חיטמן	גיל אורן
איתן כהן	שירן גליטמן	ניר רודניצקי	אלעד אופק	ענר חפץ	רונית אמיר
איתי גוטל	דני ויסברג	נועה סלבין	יובל שמיר	דוד אקריש	אורלי ציוני
דור בראון	לארן חורי	מיכאל הורביץ	דנה הלר	ניר רוהר	מרדכי בייץ
ארטיום גורליק	נוהר הדר	גיא פטאל	ליאת פילרסדורף	אסף מסיקה	ברק פלאט
מאור הלב	שירלי יוסרי	שני לורך	אבי אנושי	לירון הכהן	בנימין חורף
תמר דרווי	ניצן כהנא	אירה אבנטל	שי פחימה	גיא פורר	יורן גיל
ורד גלאובך	יהל קפלן	איתמר כהן	סיון גילרון דותן	עורא גרוס	אסף אילון
יאיר טייטלבוים	טלי הר עוז	שי מרגלית	תומר בר-נתן	דוד רונס	דניאל מרקוביץ
גלעד לינדלד	ניב בלכר	אופיר שוורץ	אבן שנדלר	אלי גרינבאום	אדריאן דניאלס
גבי פריאל	נעה בומביגר	מיטל זינגר	ליהיא כצלסון	לי מאור	יובל שלהבת
	טל אלון	יונתן וויטפילד	ענבר חכימיאן נהרי	נמרד ורומן	יעקב בן-שטרית
	ליעד קלדרון	משה לנקרי	שחר עזיאל	גיא שגיב	פיטר שוגרמן
	נטלי קורנפלד	ניר קמחי	אידן רגב	מיכה טולמן	בן סנדלר
	משה פסקר	שירה טייגר	יהודית ביטון	שני רפפורט	בעז פייל
	מזי אוחיין	איתמר גלזר	גיתית רמות-אדלר	ליאור גלבד	יורי קרייסברג
	ניצן פישר-קונפורטי	רחל לרמן	עמרי שניידר	קרן טל	סימון וינטרוב
	ויקטוריה סאבו	רבד סער	שירן סופר	נפתלי ניר	
רואי קידר, יועץ					
פול בריס (1934-2010)					
רמי קוק					
נירה קוריצי					
ערן אילן					

ירושלים | 20 מאי 2019

סימוכין | 3544/112

לכבוד

מנרב אחזקות בע"מ

ג.א.נ.,

הנדון: השלמה לחוות דעת - קוואליטס הלתי בע"מ

בהמשך לחוות דעתנו מיום 15.4.2019, הרינו להבהיר לבקשתכם את הפרשנות הנכונה, לדעתנו, של סעיף 78.2.2 לתקנון של קוואליטס הלתי בע"מ ("החברה").

1. הוראות התקנון הרלבנטיות:

א. סעיף 78.2.2 לתקנון, בנוסחו במועד מכתבנו זה ("התקנון"), קובע כי:

"78. Until the earlier of an IPO or an M&A Transaction, the following provisions will apply:

...

78.2 Any of the following actions that are presented for resolution by the Board, shall require the affirmative vote of a Super Majority (the "Super Majority") required for Board resolutions is: (i) while the Board consists of 8 members, at



least 6 out of the 8 members): (ii) while the Board consists of 7 members, at least 5 out of the 7 members):

...

78.2.2 any amendment of the Articles which could adversely affect the specific rights of the holders of any series of the Preferred Shares or the rights of the Ordinary Shares (to remove doubt, the creation of a class or series of shares with rights and preferences senior to, or on parity with, the Ordinary Shares or any series of the Preferred Shares shall not be deemed to adversely affect the specific rights of the holders of Ordinary Shares or the Preferred Shares);

..."

הסעיף מדבר, לפיכך, רק על שינוי בתקנון הפוגע לרעה בזכויות הספציפיות שהוקנו לסוגים שונים של מניות.

ב. בנוסף, סעיף 21 לתקנון החברה קובע כי:

"Notwithstanding the foregoing, to the maximum extent permitted under applicable law, and unless otherwise explicitly provided by these Articles (including Article 78 below), all shareholders of the Company shall vote together as a single class on any matter presented to the shareholders and all matters shall require the approval by the holders of a majority of the voting power of the Company represented at the meeting of all shareholders of all classes voting together as a single class, on as converted basis, including, without limitation, any amendment to these Articles, any issuance of securities of the Company (including, without limitation, the increase of the authorized number of shares of an existing class of shares, or the creation of a new class of shares with equal or superior rights to any of the existing class of shares), or any transaction under Sections 341 or 350 of the Israeli Companies Law.

Notwithstanding the foregoing, any amendment of any provision of these Articles of Association which improves, or derogates from, the rights, powers, preferences or privileges, including rights to appoint Board members, of any class or series of the Company's issued share capital without correspondingly improving, or derogating from, the rights, powers, preferences or privileges of all classes and series of the Company's issued share capital, shall require the consent of (a) the holders of a majority of any such class and/or series the rights of which have not been correspondingly improved, if such amendment improves the rights, powers, preferences or privileges of certain (but not all) classes or series of the Company's issued share capital, and/or (b) the holders of a majority of any such class and/or series the rights of which were derogated, if such amendment derogates from the rights, powers, preferences or privileges of certain (but not all) classes or series of the Company's issued share capital." [ההדגשה אינה במקור]

נציין כי בעבר, לבעלי מניות בכורה מסוג C הייתה זכות למנות דירקטור אחד, אולם בסבב השקעה D שונה התקנון ובוטלה זכות זו.¹

ג. סעיף 15 לתקנון קובע כי למניות רגילות מוקנות (א) זכות להצבעה באסיפת בעלי המניות; (ב) זכות לדיבידנדים; (ג) זכות לחלק יחסי מיתרת נכסי החברה בעת פירוק.

סעיף 16 לתקנון קובע כי למניית בכורה יעמדו כל הזכויות הצמודות למניות רגילות, על בסיס מספר המניות הרגילות אליהן ניתן להמיר את מניית הבכורה ("as-converted basis").

ד. עיון בתקנון מגלה כי הזכויות הספציפיות שהוצמדו למניות מסוגים מסוימים כוללות, בתמצית, את העניינים הבאים:

- זכות להמיר מניות בכורה למניות רגילות; מחיר/ יחס ההמרה כולל בתוכו מנגנון של תיקון, ביחס להקצאות מניות במחיר זול יותר (ס' 17, וכן סעיפי הגדרות);

¹ הוגדרה בעבר בסעיף 62.8 לתקנון החברה, כפי שהיה עד לתיקונו במסגרת סבב השקעה D.



- עדיפות בחלוקת דיבידנדים [ס' 101];
- עדיפות לעודף נכסי החברה בפירוק [ס' 103];
- למחזיקי מניות בכורה מסוג D² (וכן לבעלי מניות מסוימים מוגדרים) ניתנה זכות הצטרפות למכירה (tag-along) [ס' 43.2];
- למחזיקי מניות בכורה מסוג D ניתנה הגנה, לפיה מכירה כפויה של החברה תהיה אפשרית רק במחיר העולה על 150% ממחיר ההשקעה שלהם [ס' 44.1];
- ההחלטות המנויות בסעיף 78.4 לתקנון מחייבות רוב של 60% ממחזיקי מניות בכורה מסוג D [ס' 78.4], כאשר חלק מן הנושאים המפורטים בסעיף זה מתייחסים אף הם לזכויות של מחזיקי מניות אלה;
- החלטה על אי-חלוקת דיבידנד בהתאם למדיניות חלוקת הדיבידנד מחייבת רוב של 60% מבעלי מניות בכורה מסוג C, בנוסף לרוב של 60% ממניות בכורה מסוג D כמפורט לעיל [ס' 78.4.7];
- שינוי של מדיניות הדיבידנדים מחייב רוב של 60% מבעלי מניות בכורה מסוג C, בנוסף לרוב של 60% ממניות בכורה מסוג D כמפורט לעיל [ס' 78.4.8];
- מחזיקי מניות בכורה נחשבים ל- Eligible Shareholders, וזאת בנוסף לבעלי מניות המחזיקים 3% או יותר מהון המניות ובעלי מניות מוגדרים [ס' 1]. ככאלה, הם זכאים לזכות מצרנות [ס' 26] ולזכות הצטרפות למכירה (co-sale) [ס' 43].

ה. הזכות למנות דירקטור אינה צמודה לסוג מניות מסוים

סעיף 62 מקנה זכות למינוי דירקטור למספר בעלי מניות (סאסא, ואליקור ומנרב), כל עוד שיעור אחזקותיהן אינו פחות מהשיעור שנקבע לכל אחת מהן. שיעור זה אינו תלוי בסוג המניות.

בנוסף, דירקטור אחד נקבע בתקנון באופן ספציפי (בשמו), כנציג של בעלי המניות שאינם בעלי זכות מינוי. במקרה של התפטרותו – 3 בעלי המניות הגדולים ביותר מבין האמורים רשאים למנות דירקטור אחד במקומו. גם זכות זו אינה תלויה בסוג המניות שאותם בעלי מניות מחזיקים.

כמו כן, מנכ"ל חברת הבת האמריקאית ממונה לדירקטור.

הדירקטוריון ממנה דירקטור אחד בעל מומחיות מקצועית בתחום הפעילות של החברה.

סעיף 63 מקנה לבעל מניות מסוים (MAR) למנות משקיף לדירקטוריון.

2. ניתוח – הפעולות המוגנות מכוח סעיף 78.2.2 לתקנון

סעיף 78.2.2 דן רק בשינוי בתקנון הפוגע לרעה בזכויות הספציפיות שהוקנו לסוגים שונים של מניות. יתר על כן, הסעיף קובע כי הוא אינו מגביל יצירה של סוגי מניות חדשים, כולל כאלה שהזכויות הצמודות אליהן עדיפות לאלה של סוגי המניות הקיימים.

סעיף זה יש לקרוא בכפיפה אחת עם סעיף 21, המחייב רוב של סוג מניות, בהחלטה ביחס לשינוי תקנון המשנה את זכויות אותו סוג מניות, ביחס לזכויות של סוגי מניות אחרים. גם בסעיף זה קבועה מגבלה, לפיה לא נדרש אישור כאמור לשינוי החל על כל סוגי המניות.

עיון בזכויות הצמודות למניות מוביל למסקנה כי רק שינויים הנוגעים לזכויות שהוקנו למחזיקי אותו סוג מניות יחשבו לשינויים המשנים את הזכויות הצמודות למניות, ועל כן כפופים למגבלות הקבועות בסעיפים 78.2.2 ו- 21 לתקנון. להלן תמצית של השינויים האמורים:

- א. שלילה או שינוי של זכויות ההצבעה הצמודות למניות מסוג מסוים;
- ב. שלילה או שינוי של הזכות לדיבידנד הצמודה למניות מסוג מסוים;

² מנרב היא הבעלים היחידים של מניות בכורה מסוג D ולכן יש לה 100% מהון מניות זה.



- ג. שלילה או שינוי של הזכות לעודף נכסי החברה בפירוק, הצמודה למניות מסוג מסוים ;
- ד. שלילה או שינוי של הזכות להמיר מניות בכורה למניות רגילות ;
- ה. שלילה או שינוי של העדיפות בחלוקת דיבידנדים המוקנית למחזיקי סוג מניות מסוים, בהשוואה לסוגי מניות קיימים אחרים (אך לא סוגי מניות חדשים).
- ו. שלילה או שינוי של העדיפות בפירוק המוקנית למחזיקי סוג מניות מסוים, בהשוואה לסוגי מניות קיימים אחרים (אך לא סוגי מניות חדשים) ;
- ז. שלילה של ההגנות שהוקנו למחזיקי מניות בכורה מסוג D [דהיינו – מנרב], בקשר לזכות הצטרפות למכירה (tag-along), לשווי מכירה כפויה של החברה ולנושאים המפורטים בסעיף 78.4 לתקנון ;
- ח. החלטה על אי חלוקת דיבידנד בהתאם למדיניות חלוקת הדיבידנד או שינוי של מדיניות חלוקת הדיבידנד ;
- ט. שלילת זכות המצרנות (pre-emptive) וזכות הצטרפות למכירה (co-sale) המוקנית למחזיקי מניות בכורה.

הנושאים המפורטים לעיל, הנוגעים למימוש הזכויות הספציפיות הצמודות למניות, אינם נוגעים לדעתנו להחלטות ניהוליות של החברה, לרבות מינוי דירקטורים ו/או לזהות האורגנים המחליטים, אלא משמרים זכויות נקודתיות כאמור שהוקנו לבעלי מניות קיימים, ולפיכך אין בהם בכדי לשנות את מסקנתנו בחוות דעתנו מיום 15.4.2019 באשר ליכולתה של מנרב להעביר סמכויות החלטה מן הדירקטוריון לאסיפה הכללית (הן באופן נקודתי בהתאם להוראות סעיף 50 לחוק החברות והן דרך קבע מכוח סעיף 58(ב) לחוק החברות). כפי שצינו בחוות דעתנו הני"ל, יכולת זו אינה כוללת את הנושאים המשוריינים, אולם אין שינוי במסקנתנו לגבי היקפם המצומצם של אותם נושאים משוריינים, ואיננו סבורים כי הוראות סעיף 78.2.2 או סעיף 21 משנות דבר זה.

3. ניתוח – סעיף 78.2.2 לתקנון אינו בסיס לשלילת עצם העברת הסמכויות לאסיפה

בנוסף, אנו סבורים כי סעיף 78.2.2 אינו יכול להוות בסיס לטענה של בעלי מניות, בדבר איסור על נטילת סמכויות הדירקטוריון על ידי האסיפה, מכוח סעיף 50 לחוק החברות, או בדבר איסור הקניה קבועה של סמכויות נוספות לאסיפה מכוח סעיף 58(ב) לחוק החברות.

כפי שהובהר לעיל, סעיף 78.2.2 אינו דן כלל בחלוקת הסמכויות בין האסיפה והדירקטוריון או בדבר האפשרות ליטול או להעביר סמכויות אלה. סעיף זה מיועד למנוע תיקון של התקנון אשר גורר בעקבותיו פגיעה בסוג מניות מסוים. כפי שכבר הבהרנו לעיל, ממילא הגענו למסקנה כי ביחס לנושאים המשוריינים חלות הוראות שונות וקיימת דרישת רוב מיוחד (שנקבעה ספציפית להם בלבד). עוד ראינו, כי הזכות למינוי דירקטורים אינה צמודה על פי התקנון הנוכחי לסוג מניות כלשהו. לכן, העברת הסמכויות לאסיפה, גם במתכונת הקבועה בסעיף 58(ב) לחוק החברות, אינה סותרת לדעתנו את דרישת סעיף 78.2.2 לתקנון, הן על פי לשונו של סעיף זה והן על פי פרשנותו התכליתית.

בנוסף, אנו סבורים כי הזכות שהוקנתה לבעלי מניות מסוימים למנות דירקטור אינה מגלמת בחובה זכות לכך, שנושאים מסוימים יידונו בדירקטוריון ולא יועברו לאסיפה הכללית. בהקשר זה נזכיר, כי בעלי המניות ידעו להבטיח זכויות ספציפיות, באמצעות נושאים משוריינים. כן נזכיר, כי הזכות הקיימת לבעלי מניות מסוימים למנות דירקטור אינה מאפשרת למי מהם זכות וטו בדירקטוריון, בנושאים כלשהם (לרבות נושאים משוריינים!)³. לפיכך, לא תיתכן טענה של בעל מניות כי העברת הנושא לאסיפה שללה זכות וטו שעמדה לו, אלמלא כן (וגם אם הייתה פגיעה כזו, היא אינה צמודה לסוג מניות מסוים).

³ דרישת הרוב המיוחס לפי סעיף 78.2 מחייב 3 דירקטורים מתנגדים לשם דחיית החלטה, אולם אין בעל מניות אשר רשאי למנות יותר מ- 2 דירקטורים. יוצאת הדופן היחידית היא מנרב, שלדירקטורים מטעמה יש זכות וטו לגבי הנושאים המפורטים בסעיף 78.4 לתקנון.



לפיכך, אנו סבורים כי עצם העברת הסמכויות לאסיפה הכללית ונטילת הסמכות מידי הדירקטוריון אינה מהווה פגיעה בזכויות המוקנות למניות השונות או לבעלי מניות מסוימים, ועל כן אינה מקנה לבעלי המניות זכות למנוע פעולה כזו מכוח סעיף 78.2.2 לתקנון.

4. מכתבנו זה משלים את האמור בחוות דעתנו מיום 15.4.2019 ויש לקראו ביחד עם חוות הדעת האמורה, לרבות ההערות הכלולות בה, החלות גם על מכתבנו זה.

בכבוד רב,

יובל שלחבת, עו"ד