

15 בפברואר, 2017

לכבוד

רשות ניירות ערך

כנפי נשרים 22

ירושלים

לידי: עדי טל, ראש היחידה המקצועית החשבונאית

וסגנית רואה החשבון הראשי, רו"ח ועו"ד

זהבית הדר, רו"ח

באמצעות המגנ"א (לא פומבי)

א.ג.נ.,

הנדון: פניה מקדמית בקשר עם איבוד שליטה אפקטיבית בחברת First Capital Realty Inc

רקע עובדתי

1. חברת גזית גלוב בע"מ, באמצעות חברות מוחזקות שלה, ציבוריות ופרטיות עוסקת ברכישה, פיתוח וניהול של מרכזים מסחריים מעוגני סופרמרקטים במעל 20 מדינות ברחבי העולם תוך התמקדות באזורים אורבאניים צומחים (להלן: "גזית גלוב" או "החברה"). ניירות הערך של החברה רשומים למסחר בבורסות לניירות ערך בתל-אביב ("בורסת ת"א"), בניו-יורק ("NYSE") ובטורונטו ("TSX").
2. החל משנת 2000 החברה מחזיקה באמצעות חברות בבעלותה המלאה, במניות של חברת First Capital Realty Inc (להלן: "FCR"), חברה ציבורית הנסחרת בבורסה של טורונטו (TSX), אשר הינה הבעלים, המנהלת והמפתחת של נדל"ן מניב, בעיקר מרכזים מסחריים שכונתיים ואזוריים המעוגנים בסופרמרקטים או בחנויות קמעונאיות אחרות, והינה אחת החברות המובילות בקנדה בתחום זה.
3. נכון למועד פניה מקדמית זו, החברה מאחדת את FCR עקב קיומה של שליטה אפקטיבית¹.
4. ליום 31 בדצמבר 2016, מחזיקה גזית גלוב בכ- 36.4% מהון המניות וזכויות ההצבעה של FCR (כ- 34.5% בדילול מלא).
5. יתרת ההשקעה במניות FCR בספרי החברה ליום 31 בדצמבר 2016 הינה כ- 4,356 מיליוני ש"ח. כמו כן, שווי השוק של השקעת החברה במניות FCR בסמוך למועד פניה מקדמית זו הינו כ- 5,379 מיליוני ש"ח (שווי השוק של FCR הינו כ- 14,864 מיליוני ש"ח).
6. לאור כוונת החברה למכור מניות נוספות של FCR, החברה ביצעה הערכה מחודשת לקיומה של שליטה אפקטיבית ב-FCR בשקלול הירידה הצפויה בשיעור ההחזקה וההשפעה המצטברת של מכלול האירועים המפורטים להלן (על פי סדר כרונולוגי):

¹ כהגדרתה בתקן דיווח כספי בינלאומי מספר 10 בדבר דוחות כספיים מאוחדים.

- א. **הפסקת כהונתו של מר דורי סגל כמנכ"ל FCR**: מר דורי סגל כיהן כמנכ"ל FCR ממועד רכישת מניותיה על ידי החברה בשנת 2000 ועד לחודש פברואר 2015. במקביל לסיום כהונתו כאמור מונה כ- Non Executive Chairman לדירקטוריון FCR.
- ב. **מכירת מניות בשנת 2016**: בחודש ינואר 2016 מכרה החברה 6.5 מיליון מניות של FCR לציבור בקנדה. כתוצאה מהמכירה ירד שיעור החזקת החברה במניות FCR בכ- 2.9%, משיעור החזקה של כ-42.2% לכ-39.3% (המהווה ירידה בשיעור של כ-7% מהשקעתה במניות FCR).
- ג. **ביטול הסכם בעלי המניות**: ביום 9 בינואר, 2011, התקשרה החברה, יחד עם חברות בנות בבעלותה המלאה, בהסכם בעלי מניות עם חברת אלוני-חץ נכסים והשקעות בע"מ (להלן: "אלוני חץ") אשר הינה בעלת מניות ב-FCR, בקשר להחזקתם במניות FCR (הסכם זה החליף הסכם קודם בין הצדדים משנת 2000), לפרטים אודות שיעורי החזקה של החברה ושל אלוני חץ במועדים הרלוונטיים ר' בטבלה בסעיף 10 להלן. הסכם בעלי המניות עם אלוני חץ קבע, בין היתר, הוראות בדבר תמיכה הדדית במינוי נציגי הצדדים לדירקטוריון FCR (עד 2 דירקטורים מאלוני חץ, יתר הדירקטורים מטעם החברה), הענקת זכות הצטרפות לאלוני חץ במכירת מניות FCR על ידי החברה, הוראות בדבר זכות החברה לחייב את אלוני חץ להצטרף במכירת מניותיה ב-FCR, גודל מקסימאלי של דירקטוריון FCR, וכיו"ב, וכן התחייבות אלוני חץ להימנע מלהתערב בניהול FCR או לנסות לרכוש בה שליטה, הכל בכפוף לתנאים מסוימים כפי שנקבעו בהסכם. **ביום 3 באפריל, 2016 גזית גלוב ואלוני חץ ביטלו את הסכם בעלי המניות ביניהן בתוקף החל מאותו מועד.**
- ד. **הנפקת מניות ללא השתתפות החברה**: במהלך שנת 2016 הנפיקה FCR כ- 17.7 מיליון מניות (כ-7% מסך המניות של FCR). החברה בחרה שלא להשתתף בהנפקות אלו (עד למועד זה נהגה החברה להשתתף בהנפקות שביצעה FCR על מנת לשמר בה את חלקה). כתוצאה מהנפקת המניות ללא השתתפות החברה, שיעור החזקה של החברה במניות FCR ירד בכ- 2.9%, משיעור החזקה של כ-39.3% לכ-36.4% (המהווה ירידה נוספת בשיעור של כ-7% מהשקעתה במניות FCR).
- ה. **מכירת מניות בשנת 2017**: החברה בוחנת מכירה של כ- 4.9% - 4.1% מניות FCR במהלך הרבעון הראשון לשנת 2017 (בכפוף לקבלת החלטות האורגנים המוסמכים של החברה ותנאי השוק). לאחר מכירת המניות כאמור, צפויה החברה להחזיק ב-FCR בשיעור של כ-32.3% -31.5%. (30.6%-29.8% בדילול מלא²).

² רכיבי ההמרה כוללים: אופציות שניתנות ושאינן ניתנות למימוש מייד ו"אג"ח להמרה הניתנות למימוש מייד.

7. למיטב ידיעת החברה, סמוך למועד פניה זו כ- 47.5% ממניות FCR מוחזקות על ידי כ- 4 בעלי מניות שלהם שיעורי החזקה הגדולים ביותר³, כדלהלן:

שם החברה המחזיקה	שיעור החזקה
גזית גלוב	36.4%
RBC - Global Asset Management Inc.	4.4%
⁴ Mawer	4.4%
אלוני חץ ⁵	2.3%
סה"כ	כ- 47.5%

כ- 12% ממניות FCR מוחזקות על ידי כ-15 בעלי מניות נוספים המחזיקים בשיעור הנמוך מ-1.4% כל אחד (בטווח של 0.5% עד 1.35%), ויתר המניות מוחזקות על ידי מספר בעלי מניות בשיעור החזקה הנמוך מ-0.5%.

8. דירקטוריון FCR

- א. על פי כללי הממשל התאגידי של FCR, דירקטוריון FCR (להלן: "הדירקטוריון" או "דירקטוריון FCR") הינו האורגן המתווה את האסטרטגיה הפיננסית והתפעולית של FCR ומפקח על ניהול עסקיה. כך לדוגמה, דירקטוריון FCR (באמצעות ועדות הדירקטוריון השונות) אחראי על אישור תכנית אסטרטגית רב-שנתית ותוכנית עסקית שנתית, מינוי אנשי מפתח ניהוליים בחברה ומינוי יושב ראש הדירקטוריון מידי שנה, ניהול הסיכונים בחברה וכיו"ב.
- ב. על פי מסמכי ההתאגדות של FCR הדירקטוריון יהיה מורכב ממינימום 3 דירקטורים ומקסימום 20 דירקטורים, כאשר נכון למועד זה, ועדת המינויים של דירקטוריון FCR (המורכבת אך ורק מדירקטורים עצמאיים ובלתי תלויים) קבעה כי מספר הדירקטורים יעמוד על 9⁶.
- ג. בהתאם לרגולציה בקנדה (Canadian securities laws) רוב חברי הדירקטוריון של FCR הינם בלתי תלויים. נכון למועד פנייה זו, דירקטוריון FCR מונה 9⁷ דירקטורים, מתוכם 6 דירקטורים בלתי תלויים (כהגדרתם ב-National Instrument 52-110 Audit Committees of the Canadian Securities Administrators). דירקטוריון FCR מבצע בחינה שנתית של אי תלות חברי הדירקטוריון. החלטות הדירקטוריון מתקבלות ברוב רגיל, כאשר במקרה של שוויון אין ליו"ר קול נוסף.
- ד. מר חיים כצמן, בעל השליטה ויו"ר הדירקטוריון בחברה, משמש בנוסף כדירקטור ב-FCR, וכן מר דורי סגל, מבעלי השליטה בחברה, מנכ"ל וסגן יו"ר הדירקטוריון של החברה מכהן בנוסף כ- Non

³ יצוין כי כל בעל מניות יכול לעלות עד לשיעור החזקה של 20% ללא הצעת רכש.

⁴ Mawer הינם בעלי ענין בחברה המחזיקים 5% מהון המניות של החברה.

⁵ בהתאם לדוחות הכספיים של אלוני חץ, בכוונתה לממש את יתרת אחזקותיה במניות FCR במהלך החודשים הקרובים.

⁶ עדכון מספר הדירקטורים המקסימאלי או המינימאלי בתקנון החברה דורש אישור בעלי המניות ברוב של שני שלישים מבעלי המניות המשתתפים בהצבעה.

⁷ יצוין כי גודל הדירקטוריון נקבע על ידי הוועדה שבוחנת מידי שנה את הגודל של הדירקטוריון.

- Executive Chairman ב- FCR. כמו כן ה"ה מר חיים כצמן ומר דורי סגל מחזיקים במניות FCR בשיעור של כ- 0.07% וכ- 0.64%, בהתאמה (כ-0.08% וכ- 0.92%, בהתאמה, בדילול מלא).
- ה. נכון למועד זה, הדירקטור התשיעי הינו מר אדם פול מנכ"ל FCR (Adam E. Paul). מר אדם פול אינו בעל מניות בגזית גלוב, ואינו מכהן כדירקטור או נושא משרה בגזית גלוב.
- ו. להלן שמות הדירקטורים הבלתי תלויים ומועד מינויים לראשונה לדירקטוריון FCR: Jon N. Hagan (פברואר 2003); Allan S. Kimberley (מאי 2014), Susan L. McArthur (מאי 2007); Bernard McDonell (מאי 2007); Andrea Stephen (ינואר 2012); Annalisa King (נובמבר 2016).⁸
- ז. ככל שיו"ר הדירקטוריון איננו בלתי תלוי (נכון להיום יו"ר הדירקטוריון איננו בלתי תלוי), דירקטוריון החברה ממנה מבין חבריו דירקטור בלתי תלוי כ- "Lead Director" אשר אחראי על התפקוד הבלתי תלוי של הדירקטוריון מההנהלה ומבעלי השליטה בחברה. בין היתר, ה- Lead Director מוסמך לזמן אסיפה מיוחדת של בעלי המניות ומתפקידו לשמש כממלא מקום יו"ר הדירקטוריון, לתת את התייחסותו ליו"ר ולהנהלה בנוגע לסדר היום של ישיבות הדירקטוריון, קידום סטנדרטים מתקדמים של ממשל תאגידי ועוד. בהתאם לכך, נכון להיום, מר Bernard McDonell, המכהן כדירקטור בלתי תלוי בדירקטוריון FCR שכאמור מכהן גם כ- "Lead Director". מר McDonell הינו בעל ניסיון עשיר במשרות ניהוליות בכירות בתחום הנדל"ן וניהול נכסים לרבות בחברות ציבוריות.
- ח. **אופן מינוי חברי הדירקטוריון –**

- ועדת המינויים (Nomination committee) של FCR, שכאמור מורכבת כולה מדירקטורים בלתי תלויים, ממליצה על מועמדים לחברות בדירקטוריון של FCR. כמו כן, לכל בעל מניות רשום הזכות להעלות מועמדים נוספים להצבעה, כמפורט להלן. האסיפה הכללית השנתית מצביעה בנפרד על מינוי של כל דירקטור לתקופה של שנה, ולצורך המינוי נדרש רוב רגיל בהצבעה.
- על פי מדיניות ההצבעה של FCR, כפי שאומצה על ידי הדירקטוריון שלה, במקרה של "uncontested election", קרי – כאשר מספר המועמדים למינוי כדירקטורים זהה למספר המקומות הפנויים בדירקטוריון שהחברה מבקשת למנות באסיפה, במידה ואחד הדירקטורים לא נבחר באסיפה הכללית הוא מצופה להגיש את התפטרותו בהתאם למדיניות הצבעת הרוב של FCR, בעקבותיה תשקול ועדת המינויים את התפטרות הדירקטור הרלבנטי (כאשר היא מצופה לקבל את ההתפטרות למעט במקרים חריגים) ותעביר את המלצתה לדירקטוריון. במקרה שוועדת המינויים המליצה לאשר את ההתפטרות, הדירקטוריון יקבל את התפטרות הדירקטור (למעט במקרים חריגים)

⁸ למיטב ידיעת החברה, הגב' קינג מונתה על ידי דירקטוריון FCR ותובא למינוי באסיפה הכללית הבאה אשר צפויה להתקיים בחודש מאי 2017.

ובעקבותיה רשאי למנות דירקטור חדש, להקטין את גודל הדירקטוריון, להשאיר מקום פנוי בדירקטוריון או לזמן אסיפה למינוי דירקטור חדש⁹.

- במקרה בו בנסיבות האמורות לעיל כל הדירקטורים לא מקבלים את אישור האסיפה (ברוב רגיל), יהווה הדבר "נסיבות חריגות", ובמצב זה הדירקטוריון יהא רשאי להשאיר את הדירקטורים המכהנים לתקופה מוגבלת תוך איתור מועמדים חדשים או להשאיר רק חלק מהדירקטורים המכהנים הנדרשים לשמירה על מניין חוקי בדירקטוריון (לרוב הדירקטורים שקיבלו את שיעורי התמיכה הגבוהים ביותר באסיפה) תוך איתור מועמדים חדשים. במהלך התקופה שעד להחלפת הדירקטוריון, מתוקף חובת הנאמנות של הדירקטוריון שנתר לכהן, יהיה עליו לפעול במהירות ולטובת בעלי המניות של החברה על מנת להעמיד רשימת מועמדים חדשה לדירקטוריון החברה.

- כמו כן, במקרה של מקום פנוי (vacancy) בדירקטוריון – הדירקטוריון רשאי למנות חבר נוסף ברוב רגיל מבין חבריו, למעט בנסיבות מסוימות¹⁰. במקרה שהדירקטוריון אינו רשאי למנות דירקטור כאמור, על הדירקטוריון לזמן אסיפה מיוחדת של בעלי המניות, ובמידה ולא יעשה כן – כל אחד מבעלי המניות רשאי לזמן אסיפה לבחירת הדירקטור החסר.

- בנוסף, על פי הדין הקנדי, גם לבעלי המניות זכות להציע מינוי דירקטורים במהלך האסיפה הכללית או קודם לכך – (א) כל בעל מניות הזכאי להצביע באסיפה הכללית רשאי להציע במהלך האסיפה מינוי דירקטור, ומינוי כאמור יהיה כפוף לקבלת רוב רגיל באסיפה; (ב) בעל מניות או מספר בעלי מניות רשומים המייצגים ביחד לפחות 5% מקולות בעלי המניות הזכאים להצביע באסיפה, רשאים להגיש לחברה מבעוד מועד "הודעת הצעה" (notice of proposal), לרבות הצעה לעניין מינוי דירקטורים.

ט. **סיום כהונת דירקטור** – כל הדירקטורים נבחרים על ידי האסיפה הכללית לשנה אחת. בנוסף, בעלי המניות רשאים לסיים כהונת דירקטור באסיפה הכללית ברוב רגיל (לעניין הזכאות לזמן אסיפה כאמור ר' סעיף 9א' להלן).

9. אסיפת בעלי המניות של FCR

א. **זימון אסיפה כללית** - אסיפות כלליות שנתיות מזומנות על ידי דירקטוריון FCR, במועד ובמקום שייקבע על ידו. אסיפות כלליות מיוחדות רשאי לזמן דירקטוריון החברה, יו"ר הדירקטוריון, נשיא החברה, ה- "Lead Director" או כל בעל מניות רשום.

ב. **מניין חוקי באסיפה הכללית** - הינו לפחות שני בעלי מניות המייצגים 25% מהון המניות המונפק.

ג. **רוב נדרש באסיפה הכללית** – על פי הוראות הדין הקנדי החלות על FCR, החלטות באסיפה הכללית של בעלי המניות מתקבלות ברוב רגיל, למעט ביחס להחלטות מסוימות הדורשות רוב מיוחד של שני שליש מבעלי המניות המשתתפים באסיפה. החלטות אלו עניינן לרוב בשינויים מהותיים בפעילות

⁹ ככל שהדירקטור שלא קיבל את מרבית הקולות באסיפה כאמור לא יגיש את התפטרותו ועדת המינויים לא תמליץ למנותו מחדש באסיפה הבאה.

¹⁰ לדוגמא: במקרה בו המקום הפנוי נובע מהחלטת ועדת הדירקטוריון להגדיל את מספר הדירקטורים (עד למספר המקסימאלי הקבוע בתקנון החברה), אזי הדירקטור שימלא את המקום הפנוי ימונה בהחלטה פה אחד של הדירקטוריון; במקרה בו המקום הפנוי נובע מהחלטת בעלי המניות לתקן את מספר הדירקטורים המקסימאלי על פי תקנון החברה – המינוי הנוסף יהיה בהחלטת בעלי המניות באסיפה מיוחדת.

החברה ושמירה על זכויות בעלי המניות, וביניהם: שינויים מסוימים בהון המניות (כגון: יצירת סוג מניות חדש, שינוי הזכויות הנלוות למניות, פיצול מניות וכו'), שינוי כמות הדירקטורים המינימאלית או המקסימאלית בחברה, עסקאות מיזוג ומכירת נכסים מהותיות שאינן במהלך העסקים הרגיל, שינוי, הוספה והסרת מגבלות על פעילותה העסקית של החברה, פירוק החברה.

10. להלן שיעורי ההצבעה (מתוך בעלי המניות שנכחו באסיפות הכלליות של FCR למינוי דירקטורים) בשש השנים האחרונות:

שנת אסיפה כללית	שיעור ההשתתפות הכולל של בעלי המניות.	שיעור החזקה של גזית גלוב +אלוני חץ ב - FCR	חלקה היחסי של גזית גלוב מתוך זכויות ההצבעה יחד עם אלוני חץ*	שיעור החזקה של גזית גלוב של זכויות ההצבעה ב-FCR	חלקה היחסי של גזית גלוב מתוך זכויות ההצבעה ללא הסכם ההצבעה*
2011	85.95%	61.01%	71.6%	48.47%	56.9%
2012	83.83%	61.53%	73.4%	50.03%	59.7%
2013	79.26%	53.97%	66%	45%	57.5%
2014	83.71%	53.42%	62.1%	44.94%	53.8%
2015	86.06%	48.63%	57.08%	42.41%	49.78%
2016	79.30%	(**)-	-	37.70%	48.77%
פרופורמה 2017 (***)	79.30%	-	-	31.5%-32.3%	39.7%-40.7%

(* מצוין את החלק היחסי מתוך סך המניות שהשתתפו באסיפה הרלוונטית (ולא מתוך סך זכויות ההצבעה ב-FCR)

(**) כאמור, ביום 3 באפריל, 2016 גזית גלוב ואלוני חץ ביטלו את הסכם ההצבעה ביניהן.

(***) נתוני פרופורמה על פי שיעור השתתפות באסיפה האחרונה שהתקיימה בחודש מאי 2016.

הסוגיה החשבונאית

האם לאחר מכירה של כ-4.9% - 4.1% מהון המניות של FCR ושיעור החזקה החדש הצפוי לאחר המכירה של כ-32.3%-31.5% מהון המניות של FCR, החברה אינה שולטת עוד (לרבות בדרך של שליטה אפקטיבית) ב-FCR ועל כן היא נדרשת להפסיק לאחד את דוחותיה הכספיים ולטפל ביתרת ההשקעה במניות FCR לפי שיטת השווי המאזני?

הבסיס החשבונאי

הגדרת שליטה בהתאם לסעיף 6 לתקן דיווח כספי בינלאומי מספר 10 בדבר דוחות כספיים מאוחדים (להלן "התקן"):

"משקיע שולט בישות מושקעת כאשר הוא חשוף, או בעל זכויות, לתשואות משתנות ממעורבותו בישות המושקעת ויש לו את היכולת להשפיע על תשואות אלה באמצעות כוח ההשפעה שלו על הישות המושקעת."

בהתאם להוראות סעיף 10 לתקן :

”למשקיע יש כוח השפעה על ישות מושקעת כאשר למשקיע יש זכויות קיימות שמקנות לו את היכולת הנוכחית להתוות את הפעילויות הרלוונטיות, כלומר הפעילויות שמספיעות באופן משמעותי על התשוואות של הישות המושקעת.”

התקן כולל התייחסות למצבים שונים בהם למשקיע יש כוח השפעה על הישות המושקעת. בין היתר, מתייחס התקן למצב שבו כוח ההשפעה מושג באמצעות מרבית זכויות ההצבעה, וכן למצב שבו למשקיע כוח השפעה על הישות המושקעת ללא מרבית זכויות ההצבעה.

ככלל, דירקטוריון FCR מתווה את האסטרטגיה הפיננסית והתפעולית של FCR. כמו כן, הדירקטוריון ממנה אנשי מפתח ניהוליים ב- FCR וכן בוחר את יושב ראש הדירקטוריון. לפיכך **בבואנו לבחון האם קיימת שליטה ב- FCR, החברה בדעה שדירקטוריון FCR הינו הגוף הקובע את הפעילויות הרלוונטיות כהגדרתן בתקן ולכן יש להתמקד בשאלה למי קיימת היכולת האפקטיבית למנות את מרבית חברי הדירקטוריון של FCR.**

התקן קובע כי יש לאחד דוחות כספיים של חברה מוחזקת במקרה של קיומה של שליטה אפקטיבית (שליטה דה-פקטו) בחברה המוחזקת. בהקשר זה קובע התקן בסעיפים 41 – 43 כי יש לבחון קיומה של שליטה גם במקרים בהם למשקיע אין את מרבית זכויות ההצבעה ו/או הסדרים חוזיים עם אחרים לצורך השגת הרוב כאמור. במקרים אלו קובע התקן כי יש לבחון את זכויות ההצבעה של המשקיע באופן הבא :

”ב41. למשקיע עם פחות ממרבית זכויות ההצבעה יש זכויות שהן מספיקות כדי להקנות לו כוח השפעה כאשר למשקיע יש את היכולת המעשית להתוות את הפעילויות הרלוונטיות באופן חד צדדי.”
 ”ב42. בעת הערכה אם זכויות ההצבעה של המשקיע הן מספיקות כדי להקנות לו כוח השפעה, משקיע מתחשב בכל העובדות והנסיבות כולל :

(א) החלק שמחזיק המשקיע בזכויות ההצבעה ביחס לחלק שמחזיקים בעלי זכויות הצבעה אחרים ואופן הפיזור של ההחזקות האחרות, תוך הבאה בחשבון כי :

(i) ככל שמשקיע מחזיק ביותר זכויות הצבעה, סביר יותר שלמשקיע יש זכויות קיימות

שמקנות לו את היכולת הנוכחית להתוות את הפעילויות הרלוונטיות ;

(ii) ככל שהמשקיע מחזיק ביותר זכויות הצבעה ביחס למחזיקי זכויות הצבעה אחרים,

סביר יותר שלמשקיע יש זכויות קיימות שמקנות לו את היכולת הנוכחית להתוות את הפעילויות הרלוונטיות ;

(iii) ככל שיותר צדדים יצטרפו לפעול יחד בכדי לגבור על המשקיע, סביר יותר שלמשקיע יש

זכויות קיימות שמקנות לו את היכולת הנוכחית להתוות את הפעילויות הרלוונטיות ;

(ב) זכויות הצבעה פוטנציאליות מוחזקות על ידי המשקיע, על ידי בעלי זכויות הצבעה אחרים או צדדים אחרים (ראה סעיפים ב 47 - ב 50) ;

(ג) זכויות שנובעות מהסדרים חוזיים אחרים ; וכן,

(ד) עובדות ונסיבות נוספות כלשהן שמצביעות שלמשקיע יש, או אין, את היכולת הנוכחית להתוות

את הפעילויות הרלוונטיות בזמן שהחלטות צריכות להתקבל, כולל דפוסי ההצבעה באסיפות בעלי המניות הקודמות.”

ב43. כאשר התוויה של הפעילויות הרלוונטיות נקבעת על ידי הצבעת רוב ומשקיע מחזיק יותר זכויות ההצבעה באופן משמעותי מכל בעל זכויות הצבעה אחר או קבוצה מאורגנת של בעלי זכויות הצבעה, ויתר החזקות המניות מפוזרות באופן נרחב, ייתכן שיהיה זה ברור, לאחר התחשבות בגורמים המפורטים בסעיף 42ב (א) - (ג) שלמשקיע יש כוח השפעה על הישות המושקעת.”

בנוסף, קובע התקן בסעיף 45 כי :

”אולם, ייתכן שהגורמים המפורטים בסעיף 42ב (א) - (ג) בלבד לא יהיו מכריעים. אם למשקיע, שהתחשב בגורמים אלה, לא ברור אם יש לו כוח השפעה, עליו להביא בחשבון עובדות ונסיבות נוספות, כמו אם בעלי מניות אחרים הם פאסיביים במהות כפי שניתן להוכיח על ידי דפוסי הצבעה מאסיפות בעלי מניות קודמות. זה כולל את ההערכה של הגורמים המפורטים בסעיף 18 והסימנים בסעיפים 19 ו-20. ככל שהמשקיע מחזיק בכמות קטנה יותר של זכויות הצבעה וככל שכמות קטנה יותר של צדדים צריכים לפעול יחד כדי לגבור על המשקיע, כך תידרש הישענות רבה יותר על עובדות ונסיבות נוספות כדי להעריך אם הזכויות של המשקיע הן מספיקות כדי להקנות לו כוח השפעה. כאשר העובדות והנסיבות בסעיפים 18 - 20 מובאות בחשבון יחד עם הזכויות של המשקיע, משקל גדול יותר יינתן לראייה לכוח השפעה בסעיף 18 מאשר לסימנים לכוח השפעה שבסעיפים 19 ו-20.”

*ההדגשות אינן במקור

להלן דוגמה מספר 8 הכלולה בסעיף ב 45 לתקן, המעידה כי השתתפות אקטיבית של בעלי מניות אחרים באסיפות בעלי המניות האחרונות הינה סממן לכך שהמשקיע אינו שולט במושקעת :

”משקיע מחזיק 35 אחוז מזכויות ההצבעה בישות מושקעת. שלושה בעלי מניות אחרים מחזיקים, כל אחד, 5 אחוזים מזכויות ההצבעה בישות מושקעת. יתרת זכויות ההצבעה מוחזקות על ידי מספר בעלי מניות אחרים, שאף אחד מהם אינו מחזיק יותר מאחוז אחד מזכויות ההצבעה. לאף אחד מבעלי המניות אין הסדרים להתייעץ עם אחרים או לקבלת החלטות במשותף. החלטות בנוגע לפעילויות הרלוונטיות של הישות המושקעת דורשות את האישור של מרבית הקולות של הנוכחים באסיפות בעלי המניות הרלוונטיות - 75 אחוז מזכויות ההצבעה בישות המושקעת היו נוכחים באסיפות בעלי המניות האחרונות. במקרה זה, ההשתתפות הפעילה של בעלי המניות האחרים באסיפות בעלי המניות האחרונות מצביעה על כך שלמשקיע אין את היכולת המעשית להתוות את הפעילויות הרלוונטיות באופן חד צדדי, ללא קשר אם המשקיע התווה את הפעילויות הרלוונטיות מאחר שכמות מספקת של בעלי מניות אחרים הצביעו באותה דרך כמו המשקיע.”

*ההדגשות אינן במקור

בהתאם לאמור לעיל, בחלק מהמקרים יהיה זה קשה לקבוע באם הזכויות שיש למשקיע בגין המושקעת הינן מספיקות בכדי להקנות לו את היכולת לשלוט במושקעת. לפיכך, במקרים אלו, סעיפים 18 - 20 כוללים מספר אינדיקטורים שיש להביא בחשבון לרבות :

- האם המשקיע יכול למנות/לקבוע את אנשי המפתח הניהוליים של המושקעת ;

- המשקיע יכול להורות למושקעת להתקשר בעסקאות משמעותיות לטובת המשקיע ו/או להטיל וטו על עסקאות כאמור;
- המשקיע יכול לשלוט בתהליך המינוי של הגוף המנהל של המושקעת;
- אנשי המפתח הניהוליים של המושקעת הינם צדדים קשורים של המשקיע;
- מרבית חברי הגוף המנהל של המושקעת הינם צדדים קשורים של המשקיע; וכן,
- פעילותה של המושקעת תלויה במשקיע מבחינה מימונית או טכנולוגית.

כאמור לעיל, נכון למועד המכירה הצפויה החברה איחדה את FCR מכיוון שהגיעה למסקנה שיש לה שליטה אפקטיבית ב-FCR. אולם, חשוב לציין כי התקן קובע שיש לבצע הערכה מתמשכת בדבר השאלה האם קיימת לחברה שליטה אפקטיבית במושקעת. בפרט קובע סעיף 80 כי:

"משקיע יעריך מחדש אם הוא שולט בישות מושקעת אם עובדות ונסיבות מצביעות שחלו שינויים באחד, או יותר, משלושת המרכיבים של שליטה המפורטים בסעיף 7."

*ההדגשות אינן במקור

סעיף ב 46 לתקן קובע כי:

"אם אין זה ברור, לאחר התחשבות בכל הגורמים המפורטים בסעיף ב 42 (א)-(ד) שלמשקיע יש כוח השפעה, המשקיע אינו שולט בישות המושקעת".

מן האמור עולה כי במקרים בהם התשובה לעניין קיומה של שליטה אינה ברורה, הרי שהמשקיע אינו שולט בישות המושקעת.

בהקשר זה נציין את עמדת סגל רשות ניירות ערך (להלן: "סגל הרשות"), כפי שנכללה בתשובה לפניה מקדמית בעניין מכירת מניות של דלק ארה"ב - בחינת קיומה של שליטה אפקטיבית מחודש יוני 2013:

"איבוד שליטה על חברה בת הינו **אירוע כלכלי משמעותי** אשר משנה את מערכת היחסים בין המשקיע לבין הישות המושקעת. שינוי זה למעשה מצדיק הכרה ברווח או הפסד בגין העמדת יתרת ההשקעה בישות המושקעת על שוויה ההוגן למועד איבוד השליטה, דרך רווח או הפסד".

לעמדת החברה, התפתחות האירועים בשנתיים האחרונות, כפי שהוצגו ברקע העובדתי לעיל, בצירוף האסטרטגיה המעודכנת של החברה, כמפורט בהרחבה להלן, מהווים שינוי של ממש במערכת היחסים שבין החברה לבין FCR.

עוד צוין בעניין זה בעמדת סגל הרשות שלעיל:

"...עד למועד המכירה, שלטה החברה [בפסקה זו החברה הינה קבוצת דלק בע"מ – הח"מ] בדלק ארה"ב מכוח זכויות ההצבעה שלה, אשר היוו 52.9% מהון המניות של דלק ארה"ב. מכוח שליטה זו, מונו חברי הדירקטוריון של דלק ארה"ב, וכהונתם אף הוארכה מידי שנה, וכן מונה כמנכ"ל דלק ארה"ב מר עוזי מיין אשר כיהן כנושא משרה של חברה בת של החברה בעבר. לאחר השלמת המכירה, לא חל כל שינוי

בהרכב הדירקטוריון או בזהות מנכ"ל החברה... רוצה לומר, רגע לפני הירידה בשיעור החזקתה בדלק ארה"ב, הבטיחה החברה את הרכב הדירקטוריון, אשר היה קיים עובר למכירה, לשנה נוספת, בכך שהביאה לאישור האסיפה הכללית של דלק ארה"ב, את הארכת כהונת הדירקטורים שכיחנו מזה זמן בדירקטוריון דלק ארה"ב, ושינוי בתקנון לפיו ניתן יהיה לפטרם במהלך השנה השוטפת רק ברוב מיוחד. **בנסיבות כאלה, הלכה למעשה, לא רק שאין שינוי בהרכב הדירקטוריון של דלק ארה"ב לאחר המכירה, אלא גם הרכבו קובע למשך תקופה לאחריה על ידי החברה"**

כפי שנראה להלן, אין זה המצב בענייננו.

דיון ומסקנות

לאור האמור לעיל, בעת בחינת קיומה של שליטה אפקטיבית, יש להפעיל שיקול דעת רב ולהביא בחשבון את מכלול הנסיבות והפרמטרים הייחודיים למקרה הספציפי, כדלהלן:

א. **שיעור ההחזקה במניות חברת FCR-** לאחר מכירת המניות המתוכננת, לחברה תהא החזקה הנמוכה באופן משמעותי מ-50% מכח ההצבעה ב-FCR. בהתאם לתקן, ככל שמשקיע מחזיק ביותר זכויות הצבעה, סביר יותר שלמשקיע יש זכויות קיימות שמקנות לו את היכולת הנוכחית להתוות את הפעילויות הרלוונטיות. במקרה דנן, לאור מכירת המניות בינואר 2016 והדילול כתוצאה מההנפקות של מניות FCR בהן לא השתתפה החברה וכתוצאה מהירידה המתוכננת לשיעור החזקה של כ-32.3% -31.5%¹¹, בנוסף לביטול הסכם ההצבעה עם אלוני חץ, החברה בדעה כי בשיעור החזקה נמוך זה היא אינה יכולה לעמוד בנטל ההוכחה לקיומה של שליטה אפקטיבית כנדרש בסעיף 46 לתקן ועל כן לא תהא לה עוד שליטה אפקטיבית ב-FCR.

ב. **הכוח למנות ולהחליף את מרבית חברי הדירקטוריון** - בבואנו לבחון את קיומה של שליטת החברה ב-FCR כפי שצוין לעיל, מאחר וההחלטות לגבי הפעילויות הרלוונטיות (relevant activities) כהגדרתן בתקן מתקבלות על ידי הדירקטוריון הרי שמרכיב מרכזי בבחינה הנ"ל הינו למי קיים הכוח (power) למנות ולהחליף את מרבית חברי הדירקטוריון של FCR ועל כן יש לו את היכולת להכווין את האסטרטגיה התפעולית והפיננסית.

כפי שניתן לראות בהתאם לסעיף 10 לעובדות המקרה, הירידה בשיעור החזקה של החברה ב-FCR השפיעה על היכולת של החברה להשיג את רוב זכויות ההצבעה באסיפה הכללית ובהתאם על יכולת החברה להבטיח כי דירקטורים שיוצעו על ידה יבחרו לדירקטוריון של FCR. נכון לרבעון השני של 2016 חלקה היחסי של החברה מתוך זכויות ההצבעה בפועל באסיפה הכללית היה כ-48.77%. לאור ההנפקות ש-FCR ביצעה במהלך שנת 2016 ומכירת המניות הצפויה ברבעון הראשון של שנת 2017 צופה החברה כי חלקה היחסי באסיפה הכללית הבאה כאמור יקטן לשיעור של כ-40% (בהנחה כי שיעור ההשתתפות יהיה דומה לשיעור ההשתתפות באסיפה הכללית האחרונה אשר התקיימה בחודש מאי 2016). כך שלחברה לא תהא עוד יכולת להבטיח כי הדירקטורים המוצעים על ידה ייבחרו, וקיים פוטנציאל שחברי הדירקטוריון שייבחרו מעת לעת ימונו בניגוד להצבעה של החברה באסיפות הכלליות. יתרה מכך, כפי שצוין לעיל, כל בעל מניות רשום של החברה ו-"Lead Director" יכולים בכל מועד לזמן אסיפה כללית מיוחדת למינוי או החלפת חברי הדירקטוריון. אי לכך ובניגוד לאמור בתשובת סגל הרשות, לפנייה

¹¹ שיעור החזקה שיכלול את החזקתם של מר חיים כצמן ומר דורי סגל במניות FCR הינו כ-33%-32.2%.

המקדמית של קבוצת דלק בדבר השקעתה בדלק ארה"ב החברה לא קיבעה את הרכב הדירקטוריון של FCR לשנה הקרובה היות וכל בעל מניות או ה- "Lead Director" יכולים לזמן אסיפה כללית מיוחדת למינוי או החלפת דירקטורים ברוב רגיל כאשר שיעור ההשתתפות של החברה באסיפה הכללית יפחת משמעותית לאחר המימוש הצפוי. עוד נציין כי בניגוד לפנייה המקדמית של קבוצת דלק שצוינה לעיל בו מנגנון מינוי דירקטורים היה לפי אותם דירקטורים שקיבלו את מרבית הקולות הנוכחים (גם אם לא קיבלו 50% מהנוכחים באסיפה הכללית) הרי שבמקרה של FCR נדרש רוב של למעלה מ- 50% מבעלי המניות המשתתפים באסיפה הכללית.

לסיכום, נראה כי לחברה לא תהא עוד היכולת להכווין את האסטרטגיה התפעולית והפיננסית של FCR לאור השינויים בזכויות לקבלת החלטות. לאמור, הירידה המתמשכת בחלקה היחסי של החברה מתוך זכויות ההצבעה בפועל באסיפה הכללית בעקבות הירידה בשיעור החזקה במניות FCR ובכוח ההצבעה, תשפיע על יכולת החברה להחליף דירקטורים וכן להבטיח כי דירקטורים שייבחרו לדירקטוריון של FCR יהיו על דעתה של החברה.

ג. **קבלת החלטות מהותיות באסיפה הכללית של בעלי המניות** – כאמור בחלק העובדתי, החלטות מהותיות ביחס לפעילותה של FCR וזכויות בעלי המניות בה כפופות לאישור בעלי המניות ברוב מיוחד של 2/3 מהמשתתפים בהצבעה. המכירה הנוספת הצפויה של מניות FCR למעשה מעבירה את החברה אל מתחת לרף של 1/3 מהון המניות של FCR אשר הבטיח לה עד כה וודאות על מניעת שינויים מהותיים כאמור.

ד. **מינוי אנשי מפתח ניהוליים ב-FCR** – לאור הרכב הדירקטוריון ואופן מינויו, כמפורט לעיל, לחברה פוטנציאל השפעה מוגבל על מינוי אנשי מפתח ניהוליים ב-FCR. כמו כן, החברה אינה שולטת בהליך המינוי לבחירת חברים בגוף המנהל של FCR ואין לה יפויי כוח ממחזיקים אחרים של זכויות הצבעה. המנכ"ל ממונה ומוחלף על ידי הדירקטוריון בהחלטה ברוב רגיל, אשר כאמור לאחר הירידה בשיעור ההחזקה של החברה ב-FCR לכ- 32.3% - 31.5% לחברה לא יהא עוד רוב באסיפה למינוי הדירקטוריון על פי שיעור ההשתתפות בשנים האחרונות.

ה. **פיזור החזקות בין בעלי המניות** - כ- 47.5% ממניות FCR מוחזקות ע"י כ-4 בעלי מניות (כולל החברה) מתוכם שני בעלי מניות המחזיקים כל אחד בכ- 4.4% ובעל מניות המחזיק בכ- 2.3%, ויתר המניות של FCR מוחזקות על ידי מספר בעלי מניות (בשיעור החזקה הנמוך מ-1.4% לכל בעל מניות) - ראה בטבלה לעיל. בהתאם לתקן מחד, ככל שהמשקיע מחזיק ביותר זכויות הצבעה ביחס למחזיקי זכויות הצבעה אחרים, סביר יותר שלמשקיע יש זכויות קיימות שמקנות לו את היכולת הנוכחית להתוות את הפעילויות הרלוונטיות. מנגד בהתאם לסעיף 45 לתקן ודוגמא 8 לתקן, השתתפות פעילה של בעלי מניות אחרים באסיפות בעלי המניות האחרונות מצביעה על כך שלמשקיע אין את היכולת המעשית להתוות את הפעילויות הרלוונטיות באופן חד צדדי, ללא קשר אם המשקיע התווה את הפעילויות הרלוונטיות מאחר שכמות מספקת של בעלי מניות אחרים הצביעו באותה דרך כמו המשקיע. במקרה דנן, לאור המימוש הצפוי ובניגוד להערכת החברה עובר למימוש הצפוי, לא ניתן להגיד כי היתכנות להעברת החלטות באסיפה הכללית של FCR בניגוד לעמדת החברה הינה קלושה. על כן, נראה כי לחברה לא תהא היכולת אשר הייתה לה עובר למימוש המניות הצפוי להתוות את הפעילויות הרלוונטיות של FCR היות וחלקה היחסי של החברה מתוך זכויות ההצבעה בפועל באסיפה הכללית שהתקיימה בשנת 2016 היה כ- 48.77% ולאחר מכירת המניות החברה צופה כי באסיפה הכללית הבאה החלק היחסי של החברה מתוך זכויות

ההצבעה כאמור יקטן לשיעור של כ-40%. לשון אחר, למרות פיזור החזקות הגדול של בעלי המניות האחרים שיעור ההשתתפות של בעלי המניות האחרים באסיפות הכלליות הינו גבוה, לדוגמא: בשנת 2015 ובשנת 2016 שיעור ההשתתפות של בעלי המניות באסיפה הכללית היה כ-86% וכ-79.3%, בהתאמה¹². לאמור, שיעור החזקה גבוה ביחס לבעלי המניות האחרים ופיזור החזקות גדול של בעלי המניות האחרים אינם מספיקים בכדי לקבוע כי לחברה שליטה אפקטיבית כמשמעותה ב-IFRS 10. מן האמור עולה כי לחברה לא תהא עוד היכולת המעשית להתוות את הפעילויות הרלוונטיות של FCR כתוצאה מההשפעה המצטברת של מכלול האירועים והעובדות, כדלהלן: השתתפות פעילה של בעלי המניות האחרים באסיפות בעלי המניות האחרונות, מכירת מניות בידי החברה, הנפקת מניות של FCR ללא השתתפות החברה, ירידה בשיעור החזקת החברה במניות FCR (לשיעור נמוך של כ-32.3% -31.5%) וכן ביטול הסכם ההצבעה עם אלוני חץ.

1. **עצמאותה של FCR** - ל-FCR אין כל תלות בחברה, החברה אינה מממנת את פעילותה (כפי שבא גם לידי ביטוי בהנפקות האחרונות שביצעה FCR ללא תמיכת החברה) והיא אינה ערבה להתחייבויותיה. החברה אינה שולטת בנכסים כמו סימנים מסחריים שהם קריטיים לפעילויות של FCR. לשון אחר, ל FCR לא קיימת כל תלות תפעולית או פיננסית בחברה.

2. **הוראות ממשל תאגידי וכללי שוק הון זרים** - בהתאם לרגולציה בקנדה נדרש שהרכב הדירקטוריון ימנה רוב של דירקטורים בלתי תלויים, וזאת בנוסף לכך שבועדת המינוי חייבים לכהן רק דירקטורים בלתי תלויים. דירקטורים אלו אינם קשורים לחברה, ולחברה אין יכולת לכפות את עמדתה עליהם ואף נראה כי אין לה את היכולת הבלעדית להחליפם לאור הירידה בשיעור החזקה שלה ולאור שיעור ההשתתפות הגבוה של בעלי המניות האחרים באסיפות הכלליות כאמור לעיל.

3. **שינוי ממשי בנסיבות ובמערכת יחסי השליטה** - מכירת מניות FCR וכן בחירת החברה שלא להשתתף בהנפקות ההון שביצעה FCR בשנה החולפת הינן בהקשר ישיר לאסטרטגיה העסקית המעודכנת של החברה אשר בתמציתיות הינה כדלקמן:

"כחלק מהאסטרטגיה שלה, בוחנת החברה חלופות להגדלת רכיב הנדל"ן הפרטי (פעילות שאינה מוחזקת דרך חברות ציבוריות), באופן שלהערכת הנהלת החברה, צפוי להגדיל את תזרימי המזומנים הישירים המגיעים לחברה וכן עשויה לשפר את מבנה העלויות בחברה תוך יצירת יעילות תפעולית ויתרונות לגודל. כמו כן, החברה מעריכה כי הגדלת היקף הנכסים המוחזקים בצורה ישירה עשויה לחזק את היחסים הפיננסיים שלה, באופן אשר עשוי להיטיב עם חוסנה הפיננסי של החברה, להוביל לשיפור דירוג החוב שלה וכפועל יוצא, להוריד את עלויות המימון שלה. הנהלת החברה מאמינה, כי קיום מדיניות זו, תשיא ערך נוסף לבעלי מניותיה."¹³

עיקר מטרת מימוש מניות FCR הינה לצרכי פירעון חוב של החברה כחלק מהליך הורדת המינוף כאמור לעיל. הנהלת החברה בחנה את מקורות החברה בהקשר זה ולאור רמת המחיר והפרמיה בה נסחרת מניית FCR מעל להונה העצמי ראתה לנכון לממש חלק משמעותי מתוך השקעתה ב-FCR תוך הבנה כי מימוש זה, יחד עם רצף האירועים כמתואר לעיל (דילול משמעותי בשיעור החזקה, סיום כהונתו של מר דורי סגל כמנכ"ל FCR, סיום ההסכם עם אלוני חץ וכו') מביא אותה לנקודה בה המסקנה המתבקשת היא

¹² שיעור ההשתתפות הממוצע של בעלי המניות בשש השנים האחרונות הינו כ-83% מכלל בעלי המניות.
¹³ ראה דוח הדירקטוריון של החברה לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר 2015.

שהחברה תאבד, לאחר מכירה זו, את השליטה האפקטיבית שהייתה לה ב-FCR, כפי שצוין בפרק בדבר הרקע העובדתי. במהלך שנת 2016 ועד למועד פניה מקדמית זו בחישוב פרופורמה (ובהתחשב במכירה הצפויה) ירד שיעור ההחזקה של החברה במניות FCR בשיעור של כ- 9.9%-10.7% ממניות FCR המהוות כ- 23%-25% מהשקעתה טרם מימושים אלה.

ט. **התכתבות עם הרגולטור הקנדי בנושא השליטה האפקטיבית** – למען שלמות התמונה נציין כי כחלק מתשקיף המדף של החברה בקנדה, קיבלה החברה בחודש יולי 2016 מכתב שאלות מהרגולטור הקנדי (Ontario Securities Commission - להלן: "מכתב ה-OSC") הדן בנושאים שונים וביניהם שאלה הנוגעת לאיחוד חברות בנות של החברה, נכון ליום 31 בדצמבר 2015, על אף החזקה בהן בשיעור הנמוך מ- 50%. החלק הרלוונטי ממכתב ה-OSC הדן בטיפול החשבונאי ב-FCR ותשובת החברה בנידון מצ"ב כנספח לפניה מקדמית זו. כפי שניתן לראות במכתב התשובה של החברה למכתב ה-OSC נכללים מספר הסברים ונימוקים, כגון העובדה שתמיד הוצעה רשימה אחת של דירקטורים במסגרת ה-proxy שהיו מקובלים על החברה ורשימה זו נבחרה; העובדה שמר חיים כצמן ומר דורי סגל מכהנים בדירקטוריון מאפשרת להם להשפיע על מינוי אנשי המפתח הניהוליים; וכן קיומו של פיזור משמעותי של בעלי המניות ב-FCR).

יחד עם זאת, וכפי שצוין בהרחבה בפנייתנו המקדמית, החל ממועד מכתב ה-OSC חלו מספר שינויים משמעותיים בקשר עם השקעתה של החברה ב-FCR. כך לדוגמה, העובדה שבמהלך שנת 2016 ועד למועד פניה מקדמית זו בחישוב פרופורמה החברה מימשה במישרין ובעקיפין כ- 25% - 23% מהשקעתה ב-FCR כך שהחזקתה במניות FCR רחוקה באופן משמעותי מרף ה- 50% באופן בו חלקה היחסי של גזית גלוב מתוך זכויות ההצבעה שהשתתפו באסיפה הכללית ב-FCR כבר אינו "מגרד מלמטה" את רף ה- 50% אלא צפוי להיות קרוב יותר לרף ה-40%. כמו כן, השינוי הממשי בנסיבות ובאסטרטגיית החברה לגבי השקעתה ב-FCR כפי שתואר בסעיף ח' לעיל מצביע אף הוא ש"שימור השליטה האפקטיבית ב-FCR" אינו מהווה שיקול משמעותי ואו רלוונטי במכלול השיקולים אותם מפעילה הנהלת החברה והדירקטוריון עת מתקבלת החלטה לממש מניות של FCR ואו לא להשתתף בהנפקה שמבצעת FCR. לדעת החברה, שינויים אלו ביחד עם גורמים נוספים שצוינו בהרחבה במכתבנו, הינם משמעותיים דיים ומעידים על כך שלחברה לא קיימת עוד שליטה ב-FCR.

סיכום

לאור כל האמור לעיל, החברה בדעה, המקובלת על רואה החשבון המבקר שלה, כי עם מכירת המניות הצפויה לא תהא לה עוד היכולת להכווין את האסטרטגיה התפעולית והפיננסית של FCR וזאת לאור מכירת המניות הצפויה והירידה המשמעותית בשיעור החזקה בשנת 2016 (כתוצאה ממכירת מניות והנפקת מניות ללא השתתפות החברה), בנוסף לביטול הסכם ההצבעה עם אלוני חץ והעובדה כי החברה לא תשלוט עוד למעשה בתהליך בחירת הדירקטורים המוצעים לדירקטוריון FCR, וזאת בהתחשב בשיעור ההצבעה האפקטיבי של החברה באסיפות בעלי המניות, וכן שינוי מדיניות החברה ביחס לשמירה על השליטה בחברות הבנות שלה למשל איבוד השליטה ב-Equity One Inc וכעת גם ב-FCR כחלק מהאסטרטגיה העסקית של החברה כמתואר לעיל. לאמור, מבחינת ההשפעה המצטברת של מכלול האירועים שתוארו לעיל עולה כי חל שינוי כלכלי בנסיבות אשר שינה באופן



משמעותי את מערכת היחסים בין החברה לבין FCR כחברה אם וחברה בת, ואשר מביא לאיבוד שליטה כהגדרתה בתקן, בספרות המקצועית ובהתאם לעמדת הסגל.

לאור זאת, החברה תטפל בהשקעתה ב- FCR כחברה כלולה בהתאם לשיטת השווי המאזני, ותפסיק לאחד בדוחותיה הכספיים את דוחות FCR כפי שעשתה עובר למועד מכירת המניות. יצוין כי עם מכירת המניות ואיבוד שליטה ב- FCR, צפויה החברה, בהתאם ל- IFRS 10, להכיר בדוחותיה הכספיים בהפסד מאיבוד שליטה ב- FCR (לרבות מימוש קרנות הון, בעיקר קרן הפרשי תרגום), לפני השפעת המס, בסכום הנאמד בכ - 235 מיליוני ש"ח וגידול בהון העצמי המיוחס של החברה, לפני השפעת המס, בסכום הנאמד בכ- 1,020 מיליוני ש"ח.

בכבוד רב,

גזית גלוב בע"מ

העתקים :

קוסט, פורר, גבאי את קסירר, רו"ח
מיתר ליקוורניק גבע לשם טל, עו"ד

18. Page 19 of the Issuer's form 20-F incorporated by reference in the prospectus indicates that "as of December 31, 2015, as required by IFRS, we determined that we had effective control over Citycon, Equity One, Atrium and First Capital even though we had (other than with respect to Atrium) less than a majority ownership interest and/or potential voting rights interest in each entity". Staff further acknowledge the discussion in note 2(c) to the Issuer's December 31, 2015 financial statements in this regard. We have the following comments:

(a) Please discuss, with reference to authoritative accounting guidance, how the issuer has determined that it has control over (and may consolidate) each subsidiary in which it has less than 50% of either voting or equity interests.

Gazit-Globe has consolidated all entities in which it had control as at December 31, 2015, as defined in International Financial Reporting Standard No. 10, *Consolidated Financial Statements* (hereinafter: "IFRS 10" or the "Standard"). For those such entities in which Gazit-Globe had less than the majority voting interest, Gazit-Globe determined that it had "de facto" control of each such entity by demonstrating that it had the practical ability to unilaterally, through its voting interest and rights obtained through contractual arrangements, direct the relevant activities of the entity in accordance with the guidance in paragraphs B41 through B43 of IFRS 10 which state the following:

B41. An investor with less than a majority of the voting rights has rights that are sufficient to give it power when the investor has the practical ability to direct the relevant activities unilaterally.

B42. When assessing whether an investor's voting rights are sufficient to give it power, an investor considers all facts and circumstances, including:

(a) The size of the investor's holding of voting rights relative to the size and dispersion of holdings of the other vote holders, noting that:

(i) the more voting rights an investor holds, the more likely the investor is to have existing rights that give it the current ability to direct the relevant activities;

(ii) the more voting rights an investor holds relative to other vote holders, the more likely the investor is to have existing rights that give it the current ability to direct the relevant activities;

(iii) the more parties that would need to act together to outvote the investor, the more likely the investor is to have existing rights that give it the current ability to direct the relevant activities;

(b) Potential voting rights held by the investor, other vote holders or other parties (see paragraphs B47-B50);

(c) Rights arising from other contractual arrangements (see paragraph B40); and

(d) Any additional facts and circumstances that indicate the investor has, or does not have, the current ability to direct the relevant activities at the time that decisions need to be made, including voting patterns at previous shareholders' meetings.

B43. When the direction of relevant activities is determined by majority vote and an investor holds significantly more voting rights than any other vote holder or organized group of vote holders, and the other shareholdings are widely dispersed, it may be clear, after considering the factors listed in paragraph B42(a)-(c) alone, that the investor has power over the investee”

In addition, with respect to the requirement in IFRS 10.B80 for an investor to reassess whether it controls an investee if facts and circumstances indicate that there are changes to one or more of the three elements of control listed in IFRS 10.7 ("Paragraph 7") power over an investee, exposure or rights to variable returns and ability to use that power to affect the returns, Gazit-Globe considered the Israeli Securities Authority (“ISA”)¹ Accounting Staff (the “ISA Staff”) Position No. 3-8 on control and significant influence (the “Staff Position”). In the Staff Position, the Staff expressed its view that, for the purpose of examining the existence of control, there is a difference between the situation where a company first acquires shares of another entity and the situation in which a company controls an investee from the outset, and later its investment in the investee is diluted. In the latter case, the controlling company must bear the onus and show that the dilution of its percentage holding of the investee is evidence of a real change in circumstances, and in the control relationship.

Also in conducting its quarterly and annual re-assessment, Gazit-Globe carefully examines the facts and circumstances of its subsidiaries’ securities holding and the process for appointing the directors that direct the relevant activities of each entity. In this respect, Gazit-Globe considers the additional guidance in paragraph B18 of IFRS 10, and in particular condition (c) thereof, in the assessment of the specific facts and circumstances of each subsidiary, which states:

“B18 In some circumstances it may be difficult to determine whether an investor's rights are sufficient to give it power over an investee. In such cases, to enable the assessment of power to be made, the investor shall consider evidence of whether it has the practical ability to direct the relevant activities unilaterally. Consideration is given, but is not limited, to the following, which, when considered together with its rights and the indicators in paragraphs B19 and B20 [regarding an investor's special relationship with the investee and the role of an investor's exposure or rights to variability of returns], may provide evidence that the investor's rights are sufficient to give it power over the investee:

(a) The investor can, without having the contractual right to do so, appoint or approve the investee's key management personnel who have the ability to direct the relevant activities.

(b) The investor can, without having the contractual right to do so, direct the investee to enter into, or can veto any changes to, significant transactions for the benefit of the investor.

(c) The investor can dominate either the nominations process for electing members of the investee's governing body or the obtaining of proxies from other holders of voting rights.

(d) The investee's key management personnel are related parties of the investor (for example, the chief executive officer of the investee and the chief executive officer of the investor are the same person).

¹ As of 1983, Israel is Gazit-Globe’s primary market where most of the Ordinary Shares and debt securities are traded.

(e) The majority of the members of the investee's governing body are related parties of the investor... ”

Based upon the above guidance, Gazit-Globe analyzed and concluded that as of December 31, 2013, 2014 and 2015, it maintained its de-facto control of the entities referenced in the comment above. Gazit-Globe's analysis in this respect was focused on its ability to de facto control the process of nominating and appointing the majority of board members of each entity, hence de-facto directing the relevant activities of the entities. Pursuant to paragraph B21 of IFRS 10, Gazit-Globe gave greater weight to the evidence of power described in paragraph B18 as indicated below with respect each of the relevant investees.

First Capital Realty (“FCR”)

Background

Gazit-Globe has maintained an interest in the Canadian real estate market since 2000 through its investment in FCR. Since then, Gazit-Globe has been the largest shareholder in FCR. Mr. Chaim Katzman, Gazit-Globe's Chairman and its controlling shareholder, acted as the Chairman of the board of directors of FCR (the “**FCR Board**”) from 2000 until May 2015 and currently remains a director of FCR. Mr. Dori Segal, the Executive Vice-Chairman of Gazit-Globe, acted as President and CEO of FCR as of 2000 and until the first quarter of 2015, and in May 2015, Mr. Segal was appointed as Chairman of the FCR Board. Both Mr. Katzman and Mr. Segal have made their imprint on FCR's operations by turning it from a small company owning 40 assets in 2000 to one of the largest real estate companies in Canada owning almost 160 assets worth more than C\$8 billion. As of December 31, 2015, 42.2% of FCR's outstanding shares (39.4% on a fully-diluted basis) were held by Gazit-Globe.

Analysis

In a similar manner to the assessment performed regarding maintaining effective control over EQY, Gazit-Globe assessed whether it meets the requirements with respect to having the practical ability to direct FCR's relevant activities while taking into consideration that the FCR Board is responsible for directing such activities (particularly with respect to the operational and the financial activities of FCR). In making its determination, Gazit-Globe considered the following factors with respect to its (de facto) ability to control the election of directors to the FCR Board:

1. As at December 31, 2015 the FCR Board was comprised of 8 directors of whom 5 are independent directors (as defined in National Instrument 52-110 –Audit Committees of the Canadian Securities Administrators). In accordance with applicable Canadian securities laws, the majority of the members of the FCR Board are independent, and the FCR Board examines the independence of its members on an annual basis. The resolutions of the FCR Board are passed by ordinary simple majority.
2. FCR's Compensation and Corporate Governance Committee, which is comprised entirely of independent directors, recommends nominees for the FCR Board. At the annual meeting, the shareholders vote separately on the election of each director, and an ordinary majority of the vote is required for approval. If one of the directors does not receive a majority of the votes cast at an annual meeting, such director is expected to resign in accordance with FCR's majority voting policy, subject to exceptional circumstances. During the course of the annual meeting, every shareholder is entitled to propose a candidate for the position of director. Any shareholder or group of shareholders holding more than 5% of the

shares of FCR may request the convening of a special meeting for the purpose of the election of directors.

3. The list of the directors formulated by the board of directors of FCR has been approved consistently by Gazit-Globe and also at the general meeting over recent years, meaning that it is possible to distinguish a de facto pattern of control and an ability on the part of Gazit-Globe to in fact control the election of directors to the FCR Board.
4. Gazit-Globe's analysis, also in respect of IFRS 10.b18 (c), and the Staff Position, considered that historically, at each annual general meeting only one list of directors, recommended by the FCR Board (supported by Gazit-Globe), has been up for nomination and that no other shareholder of FCR has ever proposed directors for nomination or presented an alternative list.
5. An additional consideration in respect of having the ability to direct FCR's relevant activities was placed on the fact that since Gazit-Globe's investment in FCR, it has succeeded in implementing and maintaining its own business model and strategy into FCR, which is focused on owning, managing, acquiring, developing and redeveloping shopping centers and retail properties located primarily in supply constrained suburban and urban communities.
6. Furthermore, in the past, whenever Gazit-Globe's ownership interest in FCR has changed (whether decreased or increased) such decision was taken by Gazit-Globe autonomously according to its own business strategy, and one of the main considerations has been maintaining de-facto control over the appointment process of FCR directors

In assessing whether Gazit-Globe meets the requirements with respect to having rights that are sufficient to give it power (within the meaning of paragraph B.42 of IFRS 10), it considered the following:

1. Gazit-Globe holds 42.2% (39.4% on a fully diluted basis) of FCR shares while the other outstanding shares are widely dispersed among other shareholders, including institutional investors and mutual funds. To the best of our knowledge, and based on public disclosure, as of December 31, 2015, there was no other shareholder of FCR who holds more than 6.2% of the outstanding shares and the remaining shares are held by a large number of shareholders. As the remaining FCR shareholdings are widely dispersed it is very unlikely that they could organize the number of votes necessary to exceed Gazit-Globe's voting power.
2. None of the other FCR shareholders have potential voting rights or other rights other than protective rights or rights for distribution of earnings.
3. Historically, at each annual general meeting, each of management's nominee directors has been elected by receiving significantly more than the number of votes needed (regardless of whether Gazit-Globe's interest in FCR was above or below 50%), which indicates voting patterns supportive of Gazit-Globe's ability to direct the election of directors to the FCR Board.
4. Having Mr. Katzman and Mr. Segal on the FCR Board provides them the opportunity to have input with respect to the appointment of FCR's key management.

5. The similarity between FCR and Gazit-Globe's business model and strategy, as described above, demonstrates Gazit-Globe's ability to influence significant transactions FCR has made during its ordinary course of business.
6. Each shareholder who holds less than 20% of FCR wishes to purchase that number of shares, which will increase the percentage of such shareholders' holdings (including any shares owned by a party acting jointly or in concert with such shareholder) to more than 20%, is required to make a takeover bid for all of the shares of FCR, subject to certain exceptions. The completion of a takeover bid is subject to its acceptance by at least 50% of the remaining shareholders and would in all likelihood require the support of Gazit-Globe.

Shareholders' Agreement

In addition to the primary analysis above that establishes that Gazit-Globe has de facto control of FCR, Gazit-Globe also took into consideration the following:

1. From 2011 through March 31, 2016, Alony-Hetz Properties and Investments Ltd. ("**Alony-Hetz**") (beneficial owner of 5.7% of the common shares of FCR as of March 31, 2016 (December 31, 2015 – 6.2%; December 31, 2014 – 8.3%; December 31, 2013 – 8.5%) had a shareholders' agreement with Gazit-Globe pursuant to which, among other terms, (i) Gazit-Globe agreed to vote its common shares of FCR in favor of the election of up to two representatives of Alony-Hetz to the FCR Board, and (ii) Alony-Hetz agreed to vote its common shares of FCR as directed by Gazit-Globe with respect to the election of the remaining 6 directors of FCR providing Gazit-Globe with 6 of the 8 voting board members elected.
2. The last annual meeting of shareholders of FCR held prior to the end of the first quarter of 2016 was the June 19, 2015 annual general meeting. At the June 19, 2015 annual meeting, Gazit-Globe and Alony-Hetz together cast 57.08% of the total votes cast at the meeting (2014 annual meeting – 62.1%; 2013 annual meeting – 66.0%).

It should be noted that on April 3, 2016 the shareholders' agreement between Gazit-Globe and Alony-Hetz was rescinded. In addition, the directors nominated for appointment at the annual general meeting in June 2016 were determined by the existing FCR Board and such nominees were appointed by a wide margin of votes at the June 2016 annual general meeting and Mr. Segal remains as Chairman. While the percentage of votes cast at the June 2016 meeting by Gazit-Globe was 48.8% of the total votes cast, as the remaining shareholders are so widely dispersed it is very unlikely that they could organize the number of votes necessary to exceed Gazit-Globe's voting power. Therefore, along with considering the Staff Position described above, Gazit-Globe is of the opinion that, although the shareholders' agreement with Alony-Hetz has terminated, Gazit-Globe does not regard that the existence of such shareholders' agreement was one of the primary reasons for its de facto control over FCR

Conclusion

Based on the foregoing, Gazit-Globe is of the opinion that it has maintained de-facto ability to control the election of directors throughout the years and by that de-facto control over the direction of the relevant activities of FCR. Moreover, it should be noted that although most of FCR's directors are independent of Gazit-Globe, many of them have held their directorship position for several years, with Gazit-Globe support in their nomination and election at the annual general meetings of FCR each year,

which demonstrates Gazit-Globe's ability to align FCR's business model and strategy with its own.

In addition, with respect to the consideration taken in connection with the Staff Position, Gazit-Globe is of the opinion that the facts and circumstances described above clearly reflect that the decrease in Gazit-Globe's ownership of FCR to below 50% does not affect the three elements of control listed in Paragraph 7 as well as the control relationship between Gazit-Globe and FCR.

Accordingly, Gazit-Globe concluded that, as of December 31, 2015, it maintained its de facto control (as defined in IFRS 10 and, inter alia, the ISA Staff Position) over FCR.