



## רשות ניירות ערך

מחלקת תאגידים

רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 9546434

טל': 02-6556444 פקס: 02-6513160

דוא"ל: corporate@isa.gov.il

www.isa.gov.il

י"ג תשרי תשפ"א

01 אוקטובר 2020

לכבוד,

מנרב פרויקטים בע"מ

באמצעות מערכת יעל

א.ג.נ.,

הנדון: מענה לפנייה מקדמית בעניין סיווגה של תמורה מותנית במסגרת מיזוג כ"נייר ערך"

סימוכין: מכתבכם מיום 28.01.2020

במענה לבקשה להנחיה מקדמית במכתבכם שבסימוכין ("הפניה"), הרינו להביא בפניכם את עמדת סגל רשות ניירות ערך ("סגל הרשות") בעניינה. עמדה זו מתייחסת לסוגיות שהועלו במכתבכם והיא מבוססת על המסכת העובדתית שנפרשה על ידיכם במכתב ועליה בלבד, ובהנחה כי זו משקפת את כל הנתונים הרלבנטיים לנדון.

### 1. העובדות הרלוונטיות

עיקרי העובדות הרלוונטיות לסוגיה, כפי שפורטו בפניה, הם כדלקמן:

- 1.1 מנרב פרויקטים בע"מ ("החברה" או "מנרב") היא חברה ציבורית הנסחרת בבורסה לניירות ערך בתל אביב ("הבורסה"). נכון למועד הפניה, החברה נמצאת בשליטתה של מנרב אחזקות בע"מ ("מנרב אחזקות"), בעצמה חברה ציבורית הנסחרת בבורסה.
- 1.2 במועד הפניה, החברה קיימה משא ומתן מתקדם מאוד להתקשרות בהסכם מיזוג משולש הופכי על פי הפרק הראשון לחלק השמיני של חוק החברות, התשנ"ט-1999 ("הסכם המיזוג"), אשר כתוצאה ממנו מניות החברה ימחקו מהמסחר בבורסה והחברה תהפוך לחברה פרטית בבעלות מלאה של חברה ייעודית ("הרוכשת") המוחזקת בחלקים שווים על ידי די א.ר. ראם פרויקטים בע"מ ("ראם פרויקטים") וחברת בת בבעלות מלאה של ישראל-קנדה (ט.ר) בע"מ ("ישראל קנדה"). ישראל קנדה היא חברה ציבורית הנסחרת בבורסה.

1.3. במסגרת העסקה, בעלי מניות החברה נכון למועד השלמת העסקה, למעט החברה עצמה וחברות המוחזקות על ידה ("בעלי המניות הזכאים"), יקבלו עבור מניותיהם בחברה תמורה במזומן בסך כולל שינוע בין 575 ל-596 מיליון ש"ח.<sup>1</sup>

1.4. בנוסף, במקרה שעד ליום 31.12.2020 תוגש על ידי צד ג' הצעה מחייבת לרכישת זכויות החברה במקרקעין מסוימים באשדוד או בירושלים, בתמורה למחיר מינימאלי מסוים ביחס לכל אחד מהנכסים, אזי בכפוף לתשלום בפועל של מלוא התמורה בגין מכירת הנכסים האמורים לא יאוחר מ-12 חודשים ממועד השלמת עסקת המיזוג, תשלם הרוכשת לבעלי המניות הזכאים תמורה נוספת בסכום שצפוי להיות לא מהותי בהשוואה לגובה התמורה הבסיסית, וזאת לא יאוחר מ-5 ימי עסקים ממועד התשלום בפועל של מלוא התמורה בגין מכירת הנכסים כאמור ("התמורה המותנית"), כמפורט להלן.

#### התמורה המותנית:

1.5. הנכסים שיועמדו למכירה במסגרת התמורה מותנית הם נכסי המקרקעין הידועים בשם "מקרקעי אשדוד ריוור" ("ריוור") ו"מקרקעי הגבעה הצרפתית" ("הגבעה הצרפתית") (כל אחד מנכסי המקרקעין הנ"ל בנפרד, לפי העניין: "הנכס").

1.6. לאחר פרק זמן מסוים ממועד השלמת המיזוג<sup>2</sup> תפרסם החברה לציבור הזמנה להציע הצעות לרכישת מלוא זכויות החברה בנכס, בתוך פרק זמן שלא יעלה על 60 ימים ממועד פרסום ההזמנה, בתמורה למחיר מינימום מסוים ("מחיר המינימום") שנקבע בהסכם המיזוג. להזמנה להציע הצעות יצורף גם נוסח הסכם מכר למכירת הזכויות כאמור ("הסכם המכר"), לפיו, בין היתר, התמורה תשולם במלואה לחברה ו/או לנאמן הסכם המכר, במזומן, עד לא יאוחר מ-12 חודשים ממועד השלמה הסכם המיזוג. המציעים בהליך יידרשו לחתום על הסכם המכר כתנאי להגשת הצעתם.

1.7. ההתקשרות בהסכמי המכר תתבצע לפי הליך שכלליו נקבעו מראש, בהתאם לתוצאות ההליך לקבלת הזמנות. בין היתר נקבע כי אם יתקבלו מספר הצעות ממספר מציעים, החברה ומנרב אחזקות תנהלנה הליך של התמחרות ו/או משא ומתן לשם שיפור ההצעות, לאחר מכן החברה תתקשר עם המציע שהצעתו הייתה הגבוהה ביותר, אלא אם כן החברה ומנרב אחזקות, יחד, תסבורנה, כי בנסיבות העניין ובמכלול השיקולים הרלבנטיים, לרבות בהתחשב בזהות המציע וההיתכנות להשלמת המכירה, נכון יותר להתקשר עם מציע שהצעתו נמוכה יותר ובלבד שאינה נמוכה ממחיר המינימום.

1.8. כמו כן, החברה תמכור את הנכס בתנאים שאינם שונים מהתנאים שפורסמו בהזמנה להציע הצעות ובתמורה שלא תפחת ממחיר המינימום, גם למציע שיגיש את הצעתו לאחר המועד שנקבע לכך בהזמנה, אך לא יאוחר מיום 31.12.20.

1.9. אם עד ליום 31.12.2020 לא תתקבל אצל החברה אף לא הצעה אחת לרכישת הנכס העומדת בתנאים המפורטים לעיל, בעלי המניות הזכאים לא יהיו זכאים לקבל תמורה מותנית כלשהי.

<sup>1</sup> כתלות במימוש כתבי אופציה של החברה ובהיעדר חלוקת דיבידנד עד למועד השלמת העסקה.  
<sup>2</sup> תוך 60 ימים ממועד השלמת עסקת המיזוג ביחס לריוור ותוך 14 ימים מתום 120 ימים ממועד השלמת עסקת המיזוג, אך בכל מקרה לא יאוחר מיום 18.10.2020, ביחס לגבעה הצרפתית.

1.10. הסכום שישולם לבעלי המניות במסגרת התמורה המותנית יהיה שווה לאחוז מסוים מההפרש שבין התמורה בהסכם המכר<sup>3</sup> למחיר המינימום ("ההפרש"), כתלות בנכס :

א. ביחס לריווירה: התמורה תהיה שווה ל-50% מההפרש. מחיר המינימום נקבע על סכום של 50 מיליון ₪, בתוספת הוצאות מסוימות.<sup>4</sup>

ב. ביחס לגבעה הצרפתית: התמורה תהיה שווה ל-80% מההפרש. להערכת החברה, מחיר המינימום משקף את העלויות שהושקעו על ידי החברה ברכישת הזכויות במקרקעין בעסקת רכישה מצד ג' אשר נחתמה בתחילת ספטמבר 2019 וצפויה להיות מושלמת עד לתחילת חודש מרץ 2020.<sup>5</sup>

#### פרטים נוספים:

1.11. מנרב אחזקות, הרוכשת, ראם פרויקטים, ישראל קנדה וכל תאגיד המוחזק במישרין או בעקיפים, על ידי מי מהן, לא יהיו רשאים להציע הצעה בהליך התחרותי או לרכוש את זכויות החברה בנכס, במישרין או בעקיפין.

1.12. עד למוקדם מבין מועד ההתקשרות בהסכם המכר וה-31.12.2020, מנרב אחזקות תהיה רשאית לקדם תכנון ופיתוח של הנכס על חשבונה, וזאת בתיאום עם החברה ובאופן שאין בו כדי לחייב את החברה בחבות או בהתחייבות כלשהי או לפגוע באופן כלשהו בחברה או בזכויותיה.

1.13. ישראל קנדה התחייבה לפרסם את הדיווחים המיידיים הבאים ביחס לכל אחד מהנכסים, בנפרד: (א) במועד פרסום ההזמנה להציע הצעות לרכישת כל אחד מנכסי המקרקעין – דיווח בדבר ההזמנה ותנאיו העיקריים של ההליך התחרותי; ו-(ב) במוקדם מבין מועד ההתקשרות בהסכם מכר למכירת איזה מהנכסים וה-31.12.2020 – דיווח לעניין מכירת או אי-מכירת הנכסים, כאשר במקרה שבוצעה התקשרות למכירת איזה מהנכסים, יכלול הדיווח את גובה התמורה שנקבעה בהסכם המכר וגובה התמורה המותנית.

## 2. הבקשה נושא הפניה

החברה מבקשת כי סגל הרשות לא יתערב בעמדתה לפיה, בהתחשב בנסיבות המיוחדות המתוארות בפניה, התמורה המותנית אינה עולה לכדי "ניירות ערך" כהגדרתם בסעיף 1 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 ("החוק").

## 3. עמדת החברה

לעמדת החברה, בנסיבות המיוחדות של מקרה זה, התמורה המותנית אינה עולה לכדי "ניירות ערך", וזאת בעיקר מהטעמים המרכזיים המפורטים להלן:

<sup>3</sup> בניכוי סכום פיקדון מס שבח ביחס לגבעה הצרפתית בלבד.

<sup>4</sup> בהתבסס על הערכת שווי מפברואר 2018 שווי "מקרקעי ריווירה" במצבם הנוכחי הוא כ-32.5 מיליון ₪. עם זאת, בהנחה כי תאושר תוכנית הכוללת תוספת זכויות למגורים, אשר טרם אושרה ואין בשלב זה צפי באשר למועד אישורה, שווי המקרקעין הוא כ-91 מיליון ₪.

<sup>5</sup> כלומר, מחיר המינימום אמור לשקף מחיר הגבוה ממחיר שוק, השווה לסכום שסוכם לפני מספר חודשים בין קונה מרצון למוכר מרצון בתוספת מס הרכישה ששולם או ישולם על ידי החברה בגין רכישת זכויות אלו ובתוספת עלויות והוצאות עסקת רכישת הזכויות.

3.1. התמורה המותנית אינה מקיימת את התכונות האופייניות לניירות ערך, בהן הזכות לקבלת דיבידנד, זכות הצבעה כלשהי והיכולת להעביר את הזכות לקבלת התמורה המותנית, למשכנה או לשעבדה.

3.2. מאחר שהתמורה המותנית אינה ניתנת להעברה ואינה סחירה, לא יכול להיווצר "שוק משני" למסחר בה. בעלי המניות גם אינם נדרשים להעריך את כדאיות רכישתם או מכירתם של הזכויות, כך שהתועלת בתחולת דיני ניירות ערך לצורך גישור על פערי מידע בעסקאות בין קונים ומוכרים של נייר הערך אינה קיימת.

3.3. במקרה דנן, התמורה המותנית אינה תלויה בניהול עסקי הרוכשת. זכותם של בעלי המניות במסגרת התמורה המותנית תלויה בקיומו של אירוע אקסוגני שאינו נגזר מיכולת הניהול או מאופן הניהול של הרוכשת, אשר הוצאתו לפועל מוסדרת מראש במסגרת עסקת המיזוג. לרוכשת אין כל שליטה או שיקול דעת על עצם הגשתן של הצעות לרכישת איזה מהנכסים על ידי צדדיים שלישיים או על גובה ההצעות שיוגשו. זאת, בהתחשב בכך שהרוכשת, ראם פרויקטים, ישראל קנדה ו/או כל מי מטעמן או גוף קשור למי מהן לא רשאים להשתתף בהליך המכירה או לרכוש את הזכויות באיזה מהנכסים, במישרין או בעקיפין.

3.4. במקרה דנן, להערכת החברה, גובה התמורה המותנית צפוי לכל היותר להיות לא מהותי בהשוואה לתמורה הבסיסית ומועד הקבלה של התמורה המותנית (אם תקום הזכות לכך) הוא לכל המאוחר 12 חודשים ממועד השלמת עסקת המיזוג.

#### 4. עמדת סגל הרשות

הרינו להודיעכם כי בנסיבות העניין סגל הרשות אינו מקבל את עמדת החברה וסבור כי כל עוד לא שולמה התמורה המותנית, ביצוע המיזוג במתווה המוצג אינו מביא לרכישה מלאה של כלל ניירות הערך של החברה. עמדת סגל הרשות מבוססת על הנימוקים שלהלן:

4.1. עסקת המיזוג מהווה הליך שמדמה הליך של הצעת רכש מלאה, שבסופו בעלי המניות של מנרב מוכרים את מניותיהם לרוכשת בתמורה לסכום במזומן, כך שמנרב תהפוך לחברה פרטית בבעלות מלאה של הרוכשת. במתווה המוצע, בעלי המניות יעבירו את המניות לרוכשת אך לא יעבירו את מלוא הזכויות הצמודות למניות עובר להשלמת המיזוג היות שתיוותר בידיהם זכות תביעה לקבלת מזומן מהחברה בהתקיים תנאים מסוימים התלויים ביכולת החברה לממש את נכסיה. זכות זו תישאר בידם תקופה בלתי מבוטלת של שנה - לאחר העברת מניותיהם, ותלויה ביכולת של החברה למכור חלק מנכסיה בתקופה זו.

4.2. כל עוד התמורה בעד מניות הציבור לא משולמת במלואה ויתרת התמורה נגזרת מפעילותה של החברה, מהלך רכישת מניות הציבור לא הושלם. בהתאם, על החברה ימשיכו לחול חובות הדיווח לפי דיני ניירות ערך.

5. יודגש, כי סגל הרשות אינו מביע עמדתו לגבי שאלות או סוגיות אחרות העשויות לעלות מהאמור במכתבכם. בנוסף, מכיוון שעמדה זו מבוססת על העובדות המתוארות במכתבכם, מובהר כי כל שינוי בעובדות, בנסיבות או בתנאים המתוארים בו, עשוי לחייב מסקנה אחרת מזו המובאת במכתב תשובה זה.

6. לבסוף, הרינו להודיעכם, כי בהתאם לנוהל טיפול בפניות מקדמיות לרשות ניירות ערך (פורסם באתר האינטרנט של הרשות בחודש יוני 2008), הפנייה המקדמית והתשובה לה עשויים להתפרסם באתר הרשות.

בכבוד רב,

שלום ליאון, רו"ח ועו"ד

ורד פיליכובסקי-סיסיק, עו"ד  
יועצת משפטית בפועל

מחלקת תאגידים