

לכבוד

ד"ר רו"ח משה ברקת, מנהל מחלקת תאגידים

עו"ד אלי דניאל

רו"ח אילן ציוני

רו"ח יפעת פלקון-שניידר

רשות ניירות ערך

ירושלים

א.ג.נ.,

**הנדון: אופן מדידת השווי ההוגן במסגרת עסקת החלפת מניות כרמל אולפינים בע"מ במניות בתי זיקוק  
לנפט בע"מ - בקשה להנחיה מקדמית בסוגיה חשבונאית**

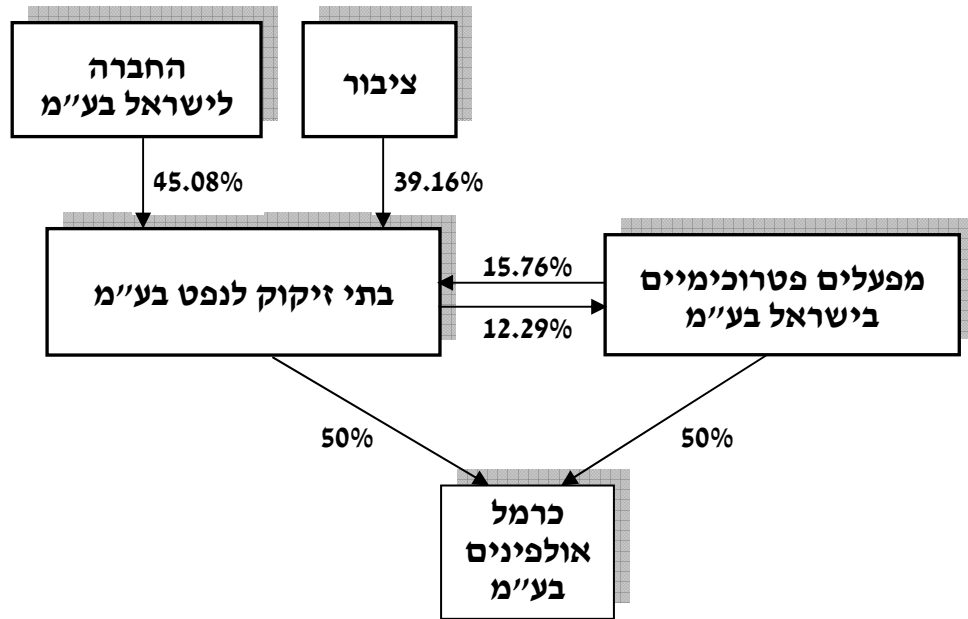
**1. תיאור העובדות הרלוונטיות**

**1.1 כללי**

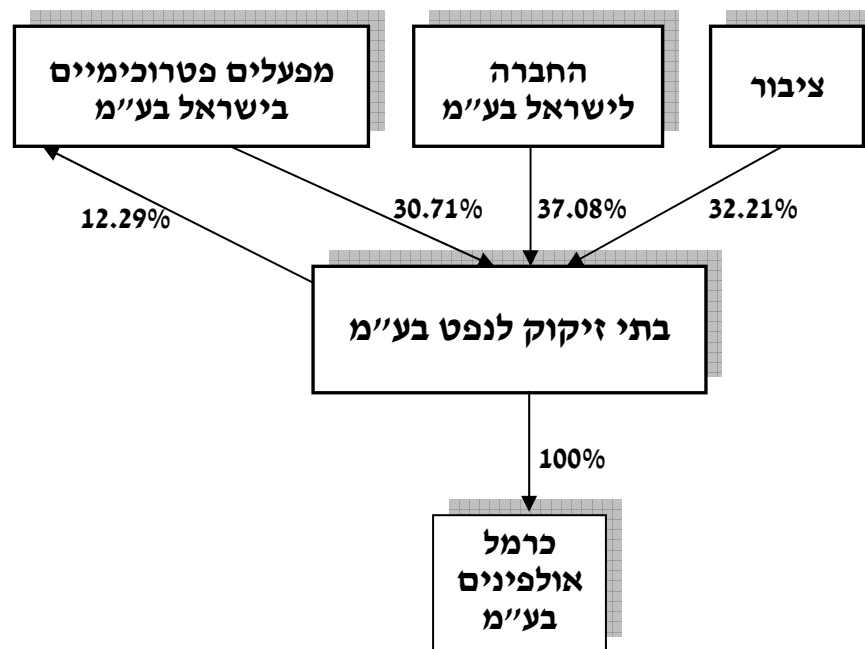
מפעלים פטרוכימיים בישראל בע"מ (להלן: "מפ"ב") הינה חברת אחזקות המחזיקה, בין היתר, (במישרין ובעקיפין) בכ- 15.76% ממניות בתי זיקוק לנפט בע"מ (להלן: "בז"ן") וב- 50% מהון המניות של כרמל אולפינים בע"מ (להלן: "כאו"ל"). ביום 27 באוקטובר 2009 התקשרו מפ"ב ובז"ן בהסכם, לפיו תמכור מפ"ב לבז"ן 50% ממניות כאו"ל, אשר מוחזקות על ידה, בתמורה להקצאת כ- 432 מיליון מניות בז"ן למפ"ב, ואשר יהוו 17.75% מהון המניות של בז"ן לאחר ההקצאה, כך שלאחר ההקצאה תחזיק מפ"ב בכ- 30.71% מהון המניות של בז"ן (להלן: "הסכם המיזוג"). בנוסף, ביום 2 בנובמבר 2009 תוקן הסכם השליטה המשותפת הקיים בין מפ"ב והחברה לישראל (להלן: "ח"ל"), באופן שיסדיר את אופן השליטה והניהול של בז"ן לאחר השלמת עסקת המיזוג (להלן: "הסכם השליטה המעודכן"). לאור היות מערכת ההסכמים המתוארת לעיל משותפת לח"ל, בז"ן ומפ"ב (להלן: "החברות הפונות"), החליטו החברות הפונות לפנות באופן משותף לקבלת הנחיה מקדמית מסגל רשות ניירות ערך בנושא אופן מדידת השווי ההוגן של המניות המוחלפות במסגרת העסקה, כפי שיוצג בדוחותיהן הכספיים.

1.2 להלן מבנה האחזקות<sup>1</sup> כיום ולאחר ביצוע העסקה.

**1.2.1 מבנה אחזקות כיום**



**1.2.2 מבנה אחזקות לאחר ביצוע העסקה**



<sup>1</sup> מבנה אפקטיבי, בשרשור אחזקות.

### 1.3 עיקרי הסכם השליטה הקיים

ביום 5 במאי 2007 נחתם בין הח"ל לבין מפ"ב הסכם שליטה משותפת בבז"ן, המעגן את מסכת היחסים המשפטיים בין החברות (להלן: "הסכם השליטה הקיים"). בימים ה- 5 וה- 14 ביוני 2009 נחתמו תוספת מס' 1 ותוספת מס' 2 להסכם השליטה הקיים, בהתאמה, אך אלה טרם אושרו על ידי השרים בהתאם להוראות הצו לשמירת האינטרסים החיוניים של המדינה בבז"ן, ולפיכך טרם נכנסו לתוקפן. ביום 2 בנובמבר 2009, עקב עסקת המיזוג בין בז"ן לכאו"ל, נחתמה תוספת מס' 3 להסכם השליטה הקיים, אשר תיקנה את הסכם השליטה, ובין היתר, ביטלה את תוספת מס' 1 ותוספת מס' 2 הנ"ל. תוספת מס' 3 תכנס לתוקף עם הקצאת מניות בז"ן למפ"ב וקבלת אישור השרים לתיקון הסכם השליטה הקיים. להלן עיקרי הסכם השליטה הקיים (לפני חתימת התוספות הנ"ל, אשר עדיין לא קיבלו תוקף, נכון להיום):

#### 1.3.1 התחייבויות למכירת מניות בז"ן:

- א. איסור מכירה/העברה לצד ג' של מניות גרעין השליטה, המהוות 50.25% מסך מניות בז"ן, במהלך שישה חודשים מיום ההסכם ("תקופת ההקפאה").
- ב. מכירת מניות גרעין השליטה לאחר תקופת ההקפאה, על ידי כל אחד מן הצדדים, תתאפשר תחת התנאים הבאים:

#### ב1. מכירת כל מניות גרעין השליטה המוחזקות בידי הצד הרלוונטי כמקשה אחת, למי שיקבל היתר שליטה ויקבל על עצמו את הוראות הסכם

##### השליטה במקומו של הצד המוכר:

- ב2. במידה והמוכרת היא מפ"ב, תהיה הח"ל זכאית לרכוש את כל מניות גרעין השליטה המוצעות למכירה, בתנאים זהים לאלו שהוצעו לצד השלישי, בהתאם לזכות הסירוב הראשונית המוקנית לח"ל ("זכות סירוב ראשונית"). כחלק מזכות הסירוב הראשונית שהוקנתה לח"ל, הוסכם כי במקרה של שינוי שליטה במפ"ב, ורק במידה ולמפ"ב לא יהיו נכסים נוספים למניות גרעין השליטה שערכם לפי הדו"חות הכספיים האחרונים עולה על 200 מיליון דולר (לא כולל מזומנים ושווי מזומנים), ח"ל תהיה זכאית לרכוש את מניות גרעין השליטה בבז"ן לפי מחיר הסגירה הממוצע של מניות בז"ן בבורסה ב- 60 ימי המסחר שקדמו להודעת שינוי השליטה ובתוספת פרמיה של 15%.

- ב3. במידה שהמוכרת היא הח"ל, תהיה מפ"ב זכאית להצטרף לעסקת המכר של מניות גרעין השליטה בידי הח"ל ("Tag along").

- ג. החלטה הדדית על הגדלה של מניות גרעין השליטה, תגרום לכך כי הצדדים ירכשו את המניות הנוספות לפי יחס האחזקות ההדדי במניות גרעין השליטה במועד הרלוונטי.

- ד. במידה וצד מסוים חפץ לרכוש מניות נוספות שאינן חלק מגרעין השליטה, הוא יהיה רשאי לעשות זאת תוך הודעה לצד השני, וכל עוד המניות הנוספות מצויות ברשותו, הוא יצביע מכוחן באסיפות בקול אחד עם מניות גרעין השליטה. לצד השני תהיה זכות השתתפות ברכישת המניות באותם תנאים, וזאת באופן יחסי לשיעור האחזקה היחסי של מניות השליטה באותה העת.

ה. משכון/שעבוד מניות גרעין השליטה - חבילה של מניות השליטה המהווה 10% מהון מניות בז"ן תשועבד באופן שתוכל להימכר רק כמניות שליטה, משמע לצד שלישי אשר יקבל היתר שליטה ויהיה כפוף להסכם השליטה. מניות גרעין השליטה הקיימות של מפ"ב הוחרגו מהוראה זו.

### 1.3.2 דירקטוריון

א. לדירקטוריון ימונו 5 נציגי הח"ל, 2 נציגי מפ"ב, ו-2 דח"צים בהסכמה משותפת, סה"כ 9 חברים בדירקטוריון החברה.  
ב. במקרה של שינוי ביחס ההחזקות ההדדי במניות גרעין השליטה, הזכות למינוי דירקטורים תותאם ליחס ההחזקות החדש.

### 1.3.3 מדיניות חלוקת דיבידנד

א. הצדדים יעשו כמיטב יכולתם לגרום לכך כי החברה תאמץ מדיניות חלוקת רווחים של 75% מהרווח השנתי הנקי.

## 1.4 עיקרי הבנות מפ"ב והח"ל בדבר הסכם השליטה המעודכן

כאמור, במסגרת עסקת המיזוג, חתמו מפ"ב והח"ל ביום 2 בנובמבר 2009 על תוספת מס' 3 להסכם השליטה הקיים. להלן עיקרי תוספת מס' 3 להסכם השליטה:

א. **מניות גרעין השליטה יהיו 40% מהון המניות המונפק החדש של בז"ן, לפי יחס החזקות פנימי בין הצדדים, כדלקמן: 55.625% ח"ל (22.25% מסך הון המניות המונפק של בז"ן, כ- 541 מיליון מניות), 44.375% מפ"ב (17.75% מסך הון המניות המונפק של בז"ן, כ- 432 מיליון מניות).**

ב. על פי התיקון להסכם השליטה, כל מניות ההקצאה שתקבל מפ"ב כתוצאה מעסקת החלפת מניות בז"ן וכאו"ל המתוארת לעיל יחשבו חלק ממניות גרעין השליטה של מפ"ב.  
ג. כל המניות העודפות (מעבר למניות גרעין השליטה החדש) ייחשבו כמניות חופשיות, וכל צד יהא רשאי לעשות במניות החופשיות שלו כפי שיימצא לנכון, ולא תחול עליהן כל מגבלה, למעט החובה להצביע עימן בקול אחד יחד עם מניות גרעין השליטה.  
ד. הזכויות העיקריות הצמודות למניות גרעין השליטה:

1. זכות סירוב ראשונית עבור כל אחד מן הצדדים. כחלק מזכות הסירוב הראשונית, הוסכם כי במקרה של שינוי שליטה במפ"ב או בח"ל, ורק במידה ולחברה בה השתנתה השליטה לא יהיו נכסים נוספים למניות גרעין השליטה שערכם לפי הדו"חות הכספיים האחרונים עולה על 200 מיליון דולר (לא כולל מזומנים ושווי מזומנים), הצד האחר יהא זכאי לרכוש את מניות גרעין השליטה בבז"ן של הצד בו השתנתה השליטה לפי מחיר הסגירה הממוצע של מניות בז"ן בבורסה ב- 60 ימי המסחר שקדמו להודעת שינוי השליטה ובתוספת פרמיה של 15%;

2. זכות הצטרפות במכירה ("Tag along") עבור כל אחד מן הצדדים;

3. זכות השתתפות ברכישת מניות בז"ן בידי הצד האחר;

4. לדירקטוריון החברה ימונו 5 נציגי הח"ל, 4 נציגי מפ"ב, 1 דח"צ בהמלצת הח"ל ו- 1 דח"צ בהמלצת מפ"ב - סה"כ 11 חברים בדירקטוריון.

57. מינוי מנכ"ל, רואי החשבון ועורכי הדין של בז"ן והחברות הבנות, יעשה בהסכמה בין הצדדים.

67. בנושאים מסוימים, טרם ההצבעה באסיפות בעלי מניות, יסכמו הצדדים מראש את אופן ההצבעה:

- כניסה לתחומי עיסוק חדשים;
- הנפקה של מניות או ניירות ערך אחרים;
- שינוי בתקנון;
- מיזוג/פיצול/ארגון מחדש;
- עסקאות שלא במהלך העסקים הרגיל;
- מינוי רו"ח;
- פירוק/הקפאת הליכים;
- עסקת מכר/רכש מהותית.

77. למעט הרכב הדירקטוריון והצבעות באסיפות בנושאים לעיל, יהא כל צד רשאי לפעול על פי שיקול דעתו הבלעדי.

87. הצדדים יפעלו על מנת לתקן את התקנון כך שההכרעה בנושאים המפורטים לעיל, המסורים כיום להכרעתו של דירקטוריון החברה, תועבר להכרעת האסיפה הכללית של בעלי המניות, או לחילופין שההכרעה בהם תחייב רוב של 75% מכלל הדירקטורים הנוכחים.

97. זכות לפנות להעביר את העניינים הנ"ל להכרעת פוסק, במקרה של חילוקי דעות בין הצדדים לגבי אופן הצבעתם באסיפת בעלי המניות בעניינים הנ"ל.

#### ה. הסכם במב"י (BMBY) לגבי מניות גרעין השליטה

1. בין הצדדים קיים מנגנון במב"י לרכישת מניות הצד השני.
2. לאחר הפעלת מנגנון במב"י, לצד הניצע ישנה האפשרות לרכוש את כל מניות גרעין השליטה המוחזקות על ידי הצד המציע, באותו המחיר שנקבע בהודעת ההפעלה. או לחילופין –
3. למכור לצד המציע את כל מניות גרעין השליטה המוחזקות על ידו, באותו המחיר שנקבע בהודעת ההפעלה.

ו. במקרה של מימוש השעבוד שיוטל על מניות ההקצאה בידי הבנקים:

11. לגבי חבילה של מניות גרעין שליטה המהווה 10% לפחות מהון המניות של בז"ן, חלה חובה למכור את החבילה הנ"ל אך ורק ביחד עם הסכם השליטה לצד שלישי שיקבל היתר שליטה ויצטרף להסכם השליטה כפי שהוא, וזאת בכפוף לזכות הסירוב הראשונה של הצד האחר, אשר תהיה ניתנת למימוש תוך 10 ימים בלבד;
21. את יתר מניות גרעין השליטה ניתן למכור ללא הגבלה, למעט כפיפות לזכות הסירוב של הצד האחר אשר ניתנת למימוש תוך 10 ימים;
31. מכירת מניות גרעין שליטה ללא הסכם השליטה במסגרת מימוש שעבוד כאמור, באופן שיגרום לשינוי ביחס החזקות ההדדי של מפ"ב והח"ל במניות גרעין השליטה, עשויה לגרום שינוי בייצוג הצדדים בדירקטוריון החברה.

ז. בנסיבות מסוימות, תהיה הח"ל זכאית לבטל את הסכם השליטה בד בבד עם מכירת מניות הח"ל בבז"ן לצד שלישי, אך זאת, אך ורק בנסיבות בהן יתקיימו כל התנאים המפורטים להלן:

- 1ז. מפ"ב לא תממש את זכות הסירוב או את זכות ההצטרפות המוקנית לה ביחס לעסקה; וכן
- 2ז. בשל טעמים הנעוצים במפ"ב תהיה מניעה המונעת מהצד השלישי לקבל היתר שליטה ביחד עם מפ"ב; וכן
- 3ז. המניעה לא תוסר תוך 30 ימים ממועד דרישת הח"ל; וכן
- 4ז. במהלך 30 הימים הבאים, תודיע הח"ל על ביטול הסכם השליטה; וכן
- 5ז. מפ"ב לא תממש את זכותה, לחזור ולממש את זכות הסירוב או זכות ההצטרפות המוקנית לה ביחס לעסקה, תוך תקופה של 15 ימים נוספים; וכן
- 6ז. העסקה של הח"ל עם הצד השלישי תושלם.

יצוין, כי כל ההוראות בדבר יכולת העברת מניות גרעין השליטה במקשה אחת, המפורטות בסעיף 1.3 לעיל ייוותרו בעינם עם חתימת הסכם השליטה המעודכן.

## 2. השפעת עסקת המיזוג על החברות הפונות

### 2.1 מפעלים פטרוכימיים בישראל

#### 2.1.1 השפעות עסקת המיזוג על מפ"ב

כמפורט בסעיף 1 לעיל, כיום מחזיקה מפ"ב בכ-15.76% ממניות בז"ן, אשר בשילוב ההסכם עם הח"ל מיום 5 במאי 2007, מקנות לה, בין היתר, את הזכויות הבאות:

- מינוי 2 דירקטורים בבז"ן, בנוסף ל-5 דירקטורים אשר ממונים בידי הח"ל, ושני דח"צים;
- זכות הצטרפות למכירת מניות גרעין השליטה בידי הח"ל.
- **במסגרת תוספת מס' 3 להסכם השליטה, אשר נחתמה ביום 2 בנובמבר 2009 בעקבות עסקת המיזוג, תקבל מפ"ב, בנוסף לזכויות המוקנות לה כיום מכח הסכם השליטה, גם את הזכויות הבאות:**
- מינוי 2 דירקטורים נוספים בבז"ן, אשר יגדיל את מספר הדירקטורים הממונים בידי מפ"ב ל-4 והמלצה למינוי דח"צ על ידי מפ"ב, בנוסף ל-5 דירקטורים הממונים בידי הח"ל והמלצה למינוי דח"צ על ידי ח"ל. הרכב דירקטוריון זה יישאר בתוקף, כל עוד מחזיקה כל אחת מהשותפות בגרעין השליטה במניות המוגדרות כמניות גרעין שליטה;
- זכות סירוב ראשונית;
- זכות לכך שעניינים מסוימים יוכרעו בדירקטוריון ברוב מיוחס של 75% מקולות הדירקטורים הנוכחים, ובמקרה שאותם עניינים יובאו בפני האסיפה הכללית - תתקיים בין הצדדים אסיפה מקדימה, ובמקרה של חילוקי דעות - תהיה מפ"ב זכאית לכך שאותם עניינים יוכרעו בידי פוסק;
- זכות לכך שמנכ"ל בז"ן, רואי החשבון המבקרים והיועצים המשפטיים של בז"ן והחברות הבנות ימונו בתיאום בין הצדדים;

▪ זכות להפעלת מנגנון BMBY.

הזכויות המפורטות לעיל, בשילוב מבנה הדירקטוריון לאחר השלמת עסקת המיזוג יוצרות גרעין שליטה משותף, בו לא קיימת אפשרות מעשית לקבלת החלטות בידי אחת השותפות לגרעין השליטה ללא הסכמת השותפה השנייה.

2.1.2

הטיפול החשבונאי בעסקת החלפת מניות כאו"ל במניות בז"ן

טרם השלמת עסקת המיזוג, הציגה מפ"ב את השקעתה בבז"ן לפי שיטת השווי המאזני, בהתבסס על סעיפים 6 ו-7 בתקן חשבונאות בינלאומי 28 "השקעה בחברות כלולות" (להלן: "IAS 28").

לאחר השלמת עסקת המיזוג, יעלה שיעור החזקתה של מפ"ב ל- 30.71%, כאשר 17.75% ממניות בז"ן המוחזקות בידי מפ"ב מהוות מניות גרעין שליטה כהגדרתן בסעיף 1 לעיל. בהתאם לכך, צפויה מפ"ב להמשיך ולהציג את השקעתה בבז"ן בהתבסס על שיטת השווי המאזני.

IAS 28 אינו כולל הוראות מפורשות בדבר אופן הטיפול ברכישות נוספות של מניות בחברות כלולות, אשר הוצגו לפני ולאחר הרכישה בשיטת השווי המאזני. בהתאם לפרקטיקה הנהוגה בחברות המדווחות לפי תקני IFRS, בכוונת מפ"ב לטפל בהגדלת שיעור החזקתה בבז"ן, באמצעות הוספת עלות הרכישה הנוספת לערכה הפנקסני של ההשקעה, תוך חישוב מוניטין בהתבסס על הקצאת עלות הרכישה למועד ביצועה.

בהיעדר הנחיות ספציפיות ב- IAS 28 בדבר אופן קביעת עלות רכישת ההשקעה בעסקאות בהן נרכשת ההשקעה באמצעות החלפת מניות, ובהתאם למדרג החשבונאי, כפי שצוין בתקן חשבונאות בינלאומי מספר 8 (להלן: "IAS 8"), נבחן אופן קביעת עלות הרכישה בהקשה מהוראות סעיף 24 לתקן חשבונאות בינלאומי מספר 16 (להלן- "IAS 16") בדבר רכישת נכס לא כספי אחד בתמורה לנכס לא כספי אחר, ולפיו כאשר קיימת מהות מסחרית לעסקת ההחלפה, וכן ניתן לאמוד בצורה מהימנה את שוויים ההוגן של הנכסים המוחלפים, תימדד עלות הפריט הנרכש לפי שווי הוגן. לאור קיומה של מהות מסחרית לעסקת החלפת המניות, תכיר החברה במניות בז"ן הנרכשות בסכום שוויין ההוגן במועד השלמת העסקה.

במסגרת עסקת המיזוג, כמתואר לעיל, תמכור מפ"ב לבז"ן 50% ממניות כאו"ל (המוצגות כיום בספרי מפ"ב בשיטת האיחוד היחסי), ותמורתן תקצה לה בז"ן מניות בז"ן המהוות (לאחר ההקצאה) 17.75% מהון המניות של בז"ן (אשר יוצגו בשיטת השווי המאזני). כתוצאה מכך, תכיר מפ"ב ברווח (הפסד) בגובה הפרש בין חלקה בערכם הפנקסני של הנכסים נטו של כאו"ל, לבין שוויין ההוגן של מניות בז"ן שהונפקו לה במסגרת העסקה, כמתואר לעיל.

בהתאם לסעיף 22 ל-IAS 28, תבטל החברה את ההכרה בחלק מהרווח (הפסד) המתואר לעיל, לפי שיעור החזקתה בז"ן לאחר העסקה, על מנת שלא להכיר ברווח בינחברתי.

## 2.2 בתי זיקוק לנפט בע"מ

### 2.2.1 השפעות עסקת המיזוג על החברה

כמפורט לעיל, כיום מחזיקה בז"ן, בשליטה משותפת יחד עם מפ"ב, ב- 50% ממניות כאו"ל (להלן: "50% הראשונים"). במסגרת הסכם המיזוג, תקבל בז"ן 50% נוספים ממניות כאו"ל (להלן: "50% הנוספים") אשר יחד עם 50% הראשונים יקנו לה בעלות ושליטה מלאה בכאו"ל. בתמורה לקבלת 50% הנוספים תנפיק בז"ן כ- 432 מיליון מניות למפ"ב, אשר יהוו (לאחר המיזוג וההקצאה) 17.75% מהון מניות בז"ן.

### 2.2.2 הטיפול החשבונאי בעסקת הרכישה של מניות כאו"ל תמורת הנפקת מניות בז"ן

בפתח הדיון החשבונאי, יש לציין כי בז"ן בחרה ליישם באימוץ מוקדם את הוראות תקן דיווח כספי בינלאומי 3 מעודכן "צירופי עסקים" (להלן: "IFRS 3 (2008)") ואת הוראות תקן חשבונאות בינלאומי 27 מעודכן "דוחות כספיים מאוחדים" (להלן: "IAS 27 (2008)") החל מיום 1 בינואר 2007.

טרם השלמת המיזוג, הציגה בז"ן את השקעתה בכאו"ל לפי שיטת האיחוד היחסי, בהתבסס על סעיפים 7 ו-10 בתקן חשבונאות בינלאומי 31 "זכויות בעסקאות משותפות" (להלן: "IAS 31") ובהתאם למדיניות החשבונאית שנבחרה על ידה. לאחר השלמת עסקת המיזוג, תחזיק בז"ן 100% ממניות כאו"ל אשר יקנו לה, כאמור בסעיף 2.3.1 לעיל, שליטה בכאו"ל.

היות ובעסקת המיזוג מוחלפות 50% ממניות כאו"ל, המוחזקות ערב ביצוע העסקה על ידי מפ"ב ואשר אינן נסחרות בשוק פעיל, בתמורה להנפקת 432 מיליון ממניות בז"ן הנסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב, בהתאם ל- IFRS 3 (2008) השווי ההוגן של התמורה שתועבר בצירוף עסקים זה תימדד בהתייחס לשוויין ההוגן של מניות בז"ן שיונפקו, כמתואר להלן. בנוסף, היות וצירוף העסקים הושג בשלבים, בהתאם לסעיף 42 ל- IFRS 3 (2008) בז"ן תכיר ברווח (הפסד) כתוצאה ממדידה מחדש של האחזקה המקורית בכאו"ל.

## 2.3 החברה לישראל בע"מ

### 2.3.1 השפעת עסקת המיזוג על החברה

כמפורט בסעיף 1 לעיל, כיום מחזיקה החברה לישראל ב- 45.08% ממניות בז"ן, המקנות לה שליטה בחברה בשל הזכות למנות את מרבית חברי הדירקטוריון (5 מתוך 9 דירקטורים) מכוח הסכם השליטה הקיים.

**בעקבות הסכם המיזוג, תאבד החברה לישראל את השליטה בז"ן ותיוותר עם השפעה מהותית בחברה, היות ולאחר השלמת עסקת המיזוג ייכנס לתוקפו הסכם**



השליטה המעודכן אשר לפיו לא יהיה בכוחה של החברה למנות את מרבית חברי הדירקטוריון (5 מתוך 11 דירקטורים).

2.3.2 הטיפול החשבונאי באיבוד שליטה של החברה לישראל בז"ן בעקבות הסכם המיזוג  
בפתח הדיון החשבונאי, יש לציין כי החברה לישראל בוחנת את האפשרות ליישם באימוץ מוקדם את הוראות (2008) IFRS 3 ואת הוראות (2008) IAS 27.

טרם השלמת עסקת המיזוג, איחדה החברה לישראל את בז"ן בהתאם לסעיף 12 ל- IAS 27.

לאחר השלמת עסקת המיזוג תאבד החברה לישראל את השליטה בז"ן ותחזיק 37.08% בלבד ממניותיה, החזקה אשר תקנה לה, כאמור בסעיף 2.2.1 לעיל, השפעה מהותית בז"ן. אי לכך, תציג החברה לישראל את השקעתה בז"ן לפי שיטת השווי המאזני, בהתבסס על סעיפים 6 ו-7 ל- IAS 28.

היה והחברה לישראל תבחר ליישם באימוץ מוקדם את הוראות (2008) IFRS 3 ואת הוראות (2008) IAS 27, בהתאם לסעיף 34 ל- IAS 27 (2008), כתוצאה מאיבוד השליטה של החברה לישראל בז"ן, במועד השלמת הסכם המיזוג תיגרע החברה לישראל את הנכסים נטו של בז"ן ואת הזכויות שאינן מקנות שליטה בז"ן בהתאם לערכם הפנקסני, תשערך לשווי הוגן את השקעתה הנותרת במניות בז"ן ותכיר בהפרש שייווצר כרווח (הפסד). השווי ההוגן של ההשקעה הנותרת של החברה לישראל במניות בז"ן ייקבע על פי שוויי ההוגן של מניות בז"ן, כמתואר להלן.

### 3. הסוגיה החשבונאית וחלופות אפשריות

כמפורט בסעיפים 1 ו-2 לעיל, מוחלפות במסגרת עסקת המיזוג מניות כאו"ל, המוחזקות בידי מפ"ב, המהוות 50% מהון המניות של כאו"ל, בתמורה להנפקת כ-17.75% ממניות בז"ן (לאחר ההקצאה).

**הסוגיה החשבונאית לגביה מבקשות החברות הפונות הנחיה מקדמית מסגל רשות ניירות ערך, היא כיצד יש לקבוע את השווי ההוגן של המניות המוחלפות לצורך הרישום החשבונאי של העסקה בדוחותיהן הכספיים של הח"ל, בז"ן ומפ"ב.**

#### **חלופות אפשריות לקביעת השווי ההוגן של המניות המוחלפות :**

א. קביעת השווי ההוגן של המניות המוחלפות, **בהתבסס על הערכת שווי הוגן** על ידי מעריך שווי חיצוני למועד השלמת עסקת המיזוג.

ב. קביעת השווי של המניות המוחלפות, **בהתבסס על מחיר מניות בז"ן בבורסה לניירות ערך בת"א במועד השלמת העסקה בתוספת פרמיה**, המשקפת את היותן חלק ממניות גרעין שליטה.

ג. קביעת השווי ההוגן של המניות המוחלפות בהתבסס על **מחיר מניות בז"ן בבורסה לניירות ערך בת"א** במועד השלמת עסקת המיזוג.

#### 4. מקורות חשבונאיים רלוונטיים

##### 4.1 כללי

לאור היות הפנייה משותפת למספר צדדים, אשר משתתפים בעסקה מזוויות הסתכלות שונות, מצאנו לנכון לסקור בקצרה את הפרסומים העיקריים בתקינה הבינלאומית בדבר אופן אמידת שווי הוגן.

##### 4.2 הגדרת שווי הוגן

שווי הוגן מוגדר במספר מקורות בתקינה הבינלאומית, לרבות סעיף 9 בתקן חשבונאות בינלאומי 39 (להלן: "IAS 39"), נספח A ב- IFRS 3, וסעיף 5 בתקן חשבונאות בינלאומי 40 (להלן: "IAS 40"), באופן הבא:

"שווי הוגן הוא הסכום שבו ניתן היה להחליף נכס, או לסלק התחייבות, בין קונה מרצון ומוכר מרצון, הפועלים בצורה מושכלת, בעסקה שאינה מושפעת מיחסים מיוחדים בין הצדדים".

##### 4.3 קביעת שווי הוגן בתקינה הבינלאומית

###### 4.3.1 שיטות מקובלות לקביעת שווי הוגן בתקינה הבינלאומית הקיימת

סעיף A48 ל- IAS 39 קובע כי הראייה הטובה ביותר לשווי הוגן הוא מחירים מצוטטים בשוק פעיל. אם השוק של מכשיר פיננסי אינו פעיל, ישות קובעת שווי הוגן על ידי שימוש בטכניקת הערכה. מטרת השימוש בטכניקת הערכה היא לקבוע מה היה יכול להיות מחיר העסקה במועד המדידה בהחלפה שאינה מושפעת מיחסים מיוחדים בין צדדים הפועלים משיקולים עסקיים רגילים. יחד עם זאת, בהתאם לסעיף (a) 2 ל- IAS 39, זכויות בחברות בנות, בחברות כלולות ועסקאות משותפות אינן מצויות בתחולת IAS 39.

סעיף 27 ל- IFRS 3 במתכונתו הקיימת קובע כי המחיר המפורסם של מכשיר הון מצוטט למועד ההחלפה מספק את הראייה הטובה ביותר לשווי ההוגן של מכשיר ויש להשתמש בו, למעט בנסיבות נדירות.

יחד עם זאת, התקינה הבינלאומית מכירה כיום באופן ברור כי במדידת השווי ההוגן של מניות המקנות שליטה בחברה אחרת יש להתחשב בפרמיית שליטה, ולא למדוד את שוויין ההוגן של מניות אלה כפי שיימדד שוויין ההוגן של מניות שאינן מקנות שליטה. עקרון מדידה זה בא לידי ביטוי ב- IFRS 3 (2008) בסעיף B45, אשר קובע כי השווי ההוגן של מניה בודדת המוחזקת בידי ישות, אשר רוכשת ומשיגה שליטה בישות הנרכשת, עשוי להיות שונה מהשווי ההוגן של מניה בודדת המוחזקת בידי בעלי הזכויות שאינן מקנות שליטה. סעיף זה אף קובע, כי ההבדל העיקרי בין שוויין ההוגן של מניות, אשר מקנות שליטה, למניות אשר אינן מקנות שליטה נובע מהכללת קיומה של פרמיית שליטה במניות המוחזקות בידי הישות הרוכשת, או לחילופין, הכללת ניכיון בגין חוסר שליטה במניות אשר מוחזקות בידי בעלי הזכויות שאינן

מקנות שליטה. בהמשך לאמור בסעיף זה, עמדת פירמת ראיית החשבון KPMG<sup>2</sup>, המובאת להלן, הינה כי IFRS 3 (2008) מכיר מפורשות בכך שלצורך יישום חשבונאות של צירוף עסקים יחידת המדידה (unit of account) לצורך קביעת השווי ההוגן של מניות המקנות שליטה אינה המניה הבודדת, אלא חבילת המניות המקנות שליטה כמכלול:

“In our view, in determining the fair value less costs to sell of a listed subsidiary that constitutes a CGU, a control premium may be taken into account since the quoted market price is for the minority interest in the CGU. Fair value less costs to sell assumes a hypothetical sales transaction to a market participant (see 2.6A.330). We believe that the unit of account in determining fair value less costs to sell under IAS 36 is the CGU rather than the individual security. Therefore the addition of a control premium to the market price may be appropriate because the purpose of the impairment test is to assess the recoverability of the carrying amount of the CGU as a whole. The fair value less costs to sell element of the recoverable amount of a CGU reflects what a market participant would pay to acquire control of the CGU. This is consistent with the inclusion of a control premium in determining the fair value of a controlling stake in a business in accordance with IFRS 3 (2008) [IFRS 3.B45].

Typically the most significant factor contributing to the existence of a control premium is the synergies that a market participant could bring to a business. The amount of the control premium is best corroborated by specific, comparable and current transactions in the entity's industry. The factors giving rise to such premiums in industry transactions should be considered and their potential existence in a hypothetical acquisition of the CGU being tested for impairment should be assessed. For example, control premiums in industry transactions may reflect specific synergies that were anticipated to be available to the combining entities based on the nature of their operations, including the degree of overlap therein, anticipated tax benefits from the transaction etc. These benefits might not be available to a market participant acquirer of the CGU and therefore should not be included in the fair value less costs to sell.

If there is no (or limited) current market activity to support the amount of the control premium, then historical transactions may need to be considered. However, control premiums based on arbitrary "rule of thumb" percentages or an amount selected in order to avoid an impairment charge are not appropriate. Changes in control premiums from prior periods should be supported by objective evidence.”

---

<sup>2</sup> Insights to IFRS – KPMG practical guide to International Financial Reporting Standards, 6<sup>th</sup> Edition, 2009/2010, p.656 sections 3.10.150.24-3.5.10.26

במסגרת פרויקט פרסום תקן הדיווח הכספי הבינלאומי בנושא שווי הוגן, המפורט בסעיף 4.3.2 להלן, נדונה סוגיית הכללת קיומה של פרמיית שליטה בעת מדידת שווי הוגן, בישיבת ה-IASB בחודש ספטמבר 2008.<sup>3</sup>

בישיבה זו, קבע ה-IASB כי שווי הוגן ייבחן ברמת המכשיר הפיננסי הבודד, בהתעלם מהיקף ההחזקה ו/או פרמיה/ ניכיון אחרים, דוגמת פרמיית שליטה. בתגובה להחלטה זו, פרסם סגל ה-IASB מזכר לדיון (Agenda Paper 3F)<sup>4</sup>, בו הוא קורא ל-IASB לבחון בשנית את החלטתו מחודש ספטמבר 2008. יצוין, כי מסמך זה אינו חל על השקעות בהיקף אשר מקנה השפעה מהותית, אך אינו מקנה שליטה. בין היתר מפרט המזכר לדיון גורמים שונים המשפיעים על ערכה של פרמיית השליטה לרבות נכסים לא תפעוליים, איכות ההנהלה וחוסר יעילות תפעולית, והזדמנויות עסקיות פוטנציאליות אשר אינן ממומשות.

סעיף 15 ו-16 למזכר לדיון, קובעים כי עבור השקעה בחברה בת המטופלת בהתאם להוראות (IFRS 3 (2008), היחידה החשבונאית אינה המכשיר הפיננסי הבודד.

סעיף 20 למזכר לדיון, מציין כי במסגרת צירוף עסקים, כאשר עלות צירוף העסקים גבוהה משוויים ההוגן של הנכסים המזוהים, נטו של הישות הנרכשת, נוצר מוניטין אשר מוכר כנכס, בשל העובדה שהישות הרוכשת יכולה לכוון את מדיניות וניהול הישות הנרכשת.

מסקנת סגל ה-IASB, אשר מוצגת בסעיף 35 למזכר לדיון, קובעת כי שווי שליטה צריך להיכלל במסגרת מדידת שווי הוגן, מאחר ומשתתפי שוק מוכנים לשלם עבורה, ודורשים פיצוי עבורה בעת מכירה.

#### **4.3.2 הצעת ה-IASB לפרסום תקן דיווח כספי בינלאומי בנושא מדידת שווי הוגן**

בחודש מאי 2009 פרסם ה-IASB טיוטה להערות הציבור של תקן דיווח כספי בינלאומי בנושא מדידת שווי הוגן (להלן: "טיטוט התקן")<sup>5</sup>. בין הנימוקים לפרסום טיוטת התקן, מפורטים חוסר עקביות בכללי מדידת השווי ההוגן הנכללים בתקנים השונים, וחוסר שלמות של ההנחיות הקיימות למדידת שווי הוגן אשר נובעת מאי בהירות של מטרת המדידה, בשילוב חוסר קיומו של בסיס מדידת שווי הוגן איתן.

בחרנו להתייחס להוראות המפורטות בטיטוט התקן, על אף היותן מצויות בתהליך תקינה שטרם הושלם, לאור הרצון להתייחס להתפתחויות האחרונות בנושא מדידת

<sup>3</sup><http://www.iasb.org/Current+Projects/IASB+Projects/Fair+Value+Measurement/Meeting+Summaries+and+Observer+Notes/IASB+September+2008.htm>

<sup>4</sup><http://www.iasb.org/NR/rdonlyres/B83D0D39-FD66-4F0F-AAE3-55A441285FBB/0/FVM0812b03Fobs.pdf>

<sup>5</sup>[http://www.iasb.org/NR/rdonlyres/C4096A25-F830-401D-8E2E-9286B194798E/0/EDFairValueMeasurement\\_website.pdf](http://www.iasb.org/NR/rdonlyres/C4096A25-F830-401D-8E2E-9286B194798E/0/EDFairValueMeasurement_website.pdf)

השווי ההוגן בתקינה הבינלאומית. להלן הוראות טיוטת התקן הרלוונטיות לנושא הפנייה:

- סעיף 6 לטיוטת התקן קובע כי הנכס או ההתחייבות עשויים להיות נכס או התחייבות נפרדים, או קבוצת נכסים או התחייבויות, בהתבסס על היחידה החשבונאית (unit of account). היחידה החשבונאית מוגדרת במסגרת נספח A, כרמה בה הנכס או ההתחייבות מפוצל או מקובץ במסגרת תקני הדיווח הכספי הבינלאומיים.
- סעיף 13 לטיוטת התקן מגדיר משתתפי שוק, בין היתר, כבעלי יכולת להתקשר בעסקה לרכוש את הנכס.
- סעיף 32 ו-33 לטיוטת התקן קובעים כי אמידת שווי הוגן של מכשיר הוני זהה לאמידת שווי הוגן של נכסים והתחייבויות, דהיינו מחיר יציאה (exit price). לגבי ישות המנפיקה מכשיר הוני, יציאת הישות מהמכשיר תתאפשר רק עם הפסקת התקיימותו של המכשיר, או בעת רכישה חוזרת שלו. לאור זאת, ישות המנפיקה מכשיר הוני תמדוד את שווי ההוגן בהתבסס על שווי ההוגן מנקודת המבט של משתתף שוק אשר מחזיק בו כנכס.
- סעיף 38 לטיוטת התקן מפרט 3 טכניקות אפשריות לאמידת שווי הוגן – שיטת השוק, שיטת ההכנסות ושיטת העלות.

## 5. אינדיקציות לשווי ההוגן של מניות בז"ן המועברות

### 5.1 הפרטת בז"ן ורכישת מניותיה בידי מפ"ב ובז"ן

במסגרת הפרטת בז"ן ב-20 בפברואר, 2007 רכשו הח"ל ומפ"ב (במשותף) כ-46% ממניותיה בתמורה ל-3,036 מיליוני ש"ח, מחיר המשקף שווי של כ-3.3 ש"ח למניה רגילה. למועד זה, עמד מחיר השוק בבורסה לניירות ערך בת"א על 2.85 ש"ח למניה. בהתאם לכך, כללה עסקה זו פרמיה בגובה 15.8% ביחס למחיר מניית בז"ן בבורסה לניירות ערך.

### 5.2 עסקת מיזוג כאו"ל ובז"ן, יוני 2008

ביום 24 ביוני, 2008 נחתמה עסקת מיזוג בין מפ"ב לבז"ן, לפיה תמכור מפ"ב 50% ממניות כאו"ל לבז"ן, תמורת מניות בז"ן שיונפקו למפ"ב. יחס ההמרה ההוגן נקבע על בסיס יחס השווי ההוגן של מניות בז"ן למניות כאו"ל, בהתבסס על חוות דעת משרד פרופ' יצחק סוארי בע"מ, אשר העריך את השווי ההוגן של מניית בז"ן בכ-2.96 ש"ח, בממוצע. למועד ביצוע העסקה, עמד מחיר השוק בבורסה לניירות ערך בת"א על 2.84 ש"ח למניה. בהתאם לכך, כללה עסקה זו פרמיה בגובה 4% ביחס למחיר מניית בז"ן בבורסה לניירות ערך. במסגרת עסקה זו נכללה גם רכישה במזומן של מניות מפ"ב המוחזקות על ידי בז"ן, על פי הערכים שנקבעו בהערכת שווי סוארי. המבוססות העסקה לא יצאה אל הפועל עקב אי התקיימות התנאים המתלים למיזוג עד המועד האחרון שנקבע לקיומם (31.12.08).

### 5.3 עסקת רכישת מניות Petroleum Capital Holdings בידי מפ"ב

ביום 30 ביוני, 2008 רכשה מפ"ב את מניות Petroleum Capital Holdings, חברה מאוחדת אשר משמשת כישות למטרה מיוחדת באמצעותה מוחזקות 15.76% ממניות בז"ן

עבור מפ"ב בתמורה ל- 1,145 מיליוני ש"ח, מחיר המשקף שווי מניה בגובה 3.5 ש"ח. למועד סיכום העסקה (10 באפריל, 2008) נכללה במחיר העסקה פרמיה בשיעור 14.3% ביחס למחיר מניית בז"ן בבורסה לניירות ערך. יחד עם זאת, למועד השלמת העסקה (30 ביוני 2008), בעקבות ירידת מחיר מניית בז"ן בבורסה לניירות ערך, נכללה במחיר העסקה פרמיה בשיעור 45.3% ביחס למחיר מניית בז"ן בבורסה לניירות ערך.

#### 5.4 הערכת שווייה ההוגן של השקעת מפ"ב בבז"ן

במארכ 2008, על רקע משבר האשראי העולמי, בוצעה הערכת שווי להשקעת מפ"ב בבז"ן ליום 31.12.08, לצורך בדיקה האם חלה ירידת ערך שאינה בעלת אופי זמני. הערכת השווי בוצעה על ידי משרד פרופ' יצחק סוארי בע"מ, אשר העריך את השווי ההוגן של מניית בז"ן בכ- 2.88 ש"ח, בממוצע. ליום 31.12.08, עמד מחיר השוק בבורסה לניירות ערך בת"א על 0.95 ש"ח למניה. בהתאם לכך, מניית בז"ן הוערכה בפרמיה בגובה 203% ביחס למחיר מניית בז"ן בבורסה לניירות ערך.

#### 5.5 עסקת מיזוג כאו"ל ובז"ן, אוקטובר 2009

ביום 27 באוקטובר, 2009 נחתמה עסקת מיזוג בין מפ"ב לבז"ן, לפיה תמכור מפ"ב 50% ממניות כאו"ל לבז"ן, תמורת מניות בז"ן שיונפקו למפ"ב. יחס ההמרה ההוגן נקבע על בסיס יחס השווי ההוגן של מניות בז"ן למניות כאו"ל, בהתבסס על חוות דעת משרד פרופ' יצחק סוארי בע"מ, אשר העריך את השווי ההוגן של מניית בז"ן בכ- 3.74 ש"ח, בממוצע. למועד חתימת העסקה, עמד מחיר השוק בבורסה לניירות ערך בת"א על 2.00 ש"ח למניה. בהתאם לכך, כוללת עסקה זו פרמיה בגובה 87% ביחס למחיר מניית בז"ן בבורסה לניירות ערך, למועד החתימה על העסקה.

#### 5.6 מנגנון זכות סירוב ראשונית, כפי שנקבעה בהסכם השליטה בבז"ן

כחלק מזכות הסירוב הראשונית, ותחת תנאים מסוימים של שינוי שליטה במפ"ב או בח"ל בלבד, ורק במידה ולחברה בה השתנתה השליטה לא יהיו נכסים נוספים למניות גרעין השליטה ששוויים שערכם בדו"חות הכספיים האחרונים עולה על 200 מיליון דולר (לא כולל מזומנים ושווי מזומנים), הצד האחר יהא זכאי לרכוש את מניות גרעין השליטה בבז"ן של הצד בו השתנתה השליטה לפי מחיר שוק הסגירה הממוצע של מניות בז"ן בבורסה ב- 60 ימי המסחר שקדמו להודעת שינוי השליטה ובתוספת פרמיה של 15%;

### 6. דיון ומסקנות

כאמור לעיל, בהתאם למקורות התקינה החשבונאית שפורטו לעיל, על מפ"ב ובז"ן להכיר במניות, הנרכשות בידי מפ"ב ומונפקות בידי בז"ן בשווי הוגן. בנוסף לכך, בהתאם ל- IAS 27 (מתוקן, גרסת 2008), במידה וייושם בדרך של יישום מוקדם בידי הח"ל, על הח"ל להכיר בזכויותיה בבז"ן, במועד השלמת עסקת המיזוג ואיבוד השליטה בבז"ן לפי שוויין ההוגן.

בהתאם לתנאי הסכם השליטה הצמוד למניות גרעין השליטה בבז"ן (40% ממניות בז"ן), מניות אלה אינן יכולות להימכר בידי הח"ל או מפ"ב אלא כחבילה אחת וביחד עם הזכויות והחובות הנובעות מהסכם השליטה, כאשר גם הקונה ימשיך להיות כפוף לחובה זו.

לתנאי זה מספר משמעויות יסודיות ועקרוניות בכל הנוגע לאופן אמידת שוויין ההוגן של מניות בז"ן:

א. המשמעות הראשונה היא שהמניות האמורות אינן נכס רגיל העובר לסוחר מיד ליד ביחידות כמותיות רגילות שבהן מתבצע המסחר בבורסה ביתר המניות של בז"ן ( 39% לפני העסקה ו- 32% לאחריה), המצויות בידי מחזיקים שונים ואינן כפופות להסכם השליטה. תנאי הסכם השליטה, אשר אינו מאפשר למכור את מניות גרעין השליטה בנפרד, גורם לצמצום משמעותי של מעגל הקונים הפוטנציאליים שלהם ניתן למכור מניות אלו כחבילה אחת. לאור זאת, "משתתף שוק" אשר ביכולתו לרכוש את המניות הללו, מבחינת יכולתו הכספית ורצונו להשתתף בהסכם השליטה בבז"ן, שונה ממשתתף שוק, אשר ביכולתו לרכוש כמות קטנה של מניות במסגרת המסחר בבורסה לניירות ערך. מצב מעין זה עולה בקנה אחד עם טיוטת התקן, אשר כוללת בהגדרת משתתף שוק את יכולתו להתקשר בעסקה לרכישת הנכס. משתתף שוק מעין זה, טרם רכישת מניות בהיקף שכזה, בשילוב הסכם השליטה, סביר כי יבצע בדיקת נאותות ויתבסס על הערכת שווי, העושה שימוש בטכניקת הערכה דוגמת היוון תזרימי מזומנים, לצורך קביעת מחיר העסקה.

ב. המשמעות השנייה של הסכם השליטה היא שגם במקרה של מכירת המניות האמורות בידי מפ"ב או הח"ל, הזכויות והחובות הנובעות מהסכם השליטה עוברות אל כל קונה פוטנציאלי ביחד ובצמוד למניות עצמן, והקונה נכנס לנעלי המוכר בכך שזכויות וחובות אלו ממשיכות לחול עליו. לאור זאת, היחידה החשבונאית, כהגדרתה בטיטת התקן בנושא מדידת שווי הוגן, עבור מניות גרעין השליטה הינה חבילת מניות בז"ן המוחזקות בידי הצדדים, בשילוב הסכם השליטה.

ג. המשמעות השלישית היא שגם הקונה הפוטנציאלי ימשיך להיות כפוף לתנאי זה (מכירת המניות האמורות רק כחבילה אחת וביחד עם החובות והזכויות הנובעות מהסכם השליטה) וכן כל השלכותיו של תנאי זה יחולו גם במקרה שהקונה הפוטנציאלי ימכור מניות אלו הלאה לקונה חדש אחר. לפיכך, התנאי המתואר לעיל, על כל משמעויותיו, איננו ספציפי רק למחזיק הנוכחי במניות אלו (מפ"ב או הח"ל), אלא עובר יחד איתן לכל קונה אחר שיחזיק בהן. בכך נוצר מצב בו כל הזכויות והחובות הנובעות מהסכם השליטה מהוות בפועל חלק אינהרנטי מההסדר הכלכלי של החזקה במניות אלו, ממש כמו הזכויות הנובעות מהמניות עצמן.

**המשמעות המצרפית היא כי במקרה דנן, המניות האמורות, יחד עם החובות והזכויות הנובעות מהסכם השליטה והצמודות למניות אלו, עקב בצד אגודל, מהוות נכס בעל אופי שונה מאוד מהותית מיתר המניות של בז"ן המצויות בידי המחזיקים השונים ואינן כפופות להסכם השליטה. נכס זה אינו נסחר בשוק פעיל, יש לו רק מעגל מצומצם של משתתפי השוק אשר יכולים לרוכשו וחלק מהזכויות והחובות הגלומות בו שונות לחלוטין מאלה המגולמות ביתר המניות שאינן כפופות להסכם השליטה.**

כמפורט לעיל, (IFRS 3 (2008) בנושא צירופי עסקים מכיר בקיומו של פער בין שוויין ההוגן של מניות, אשר מקנות שליטה לבין מניות שאינן מקנות שליטה. עמדה דומה עולה אף מעמדת סגל ה- IASB שתוארה לעיל.

ראיה לפער בין שוויין ההוגן של מניות בז"ן אשר מקנות יכולת שליטה, לבין מניות בז"ן אשר אינן מקנות שליטה עולה מהעסקאות החוץ בורסאיות שתוארו בסעיף 5 לעיל.

הערכת השווי של מניות בז"ן וכאו"ל המוחלפות במסגרת העסקה, היא זו שמשמשת בסיס לקביעת יחסי החלפה במסגרת המיזוג, ולא שווי הבורסה של מניות בז"ן.

**לאור זאת, סבורות החברות הפונות כי מדידת השווי ההוגן של מניות בז"ן, הנכללות במסגרת הסדר השליטה צריכה להתבצע בהתאם להערכת שווי הוגן למניות בז"ן, שתבוצע לפי טכניקת הערכה מתאימה (חלופה א'), במועד השלמת העסקה.**

חלופה זו נאותה יותר מחלופה ב', לאור היותה טכניקת הערכה מקובלת בכללי החשבונאות, כמתואר בסעיף 4.3.2, ולאור הפרמיות השונות ביחס למחירי השוק, אשר נכללו בעסקאות המפורטות בסעיף 5 לעיל.

בנוסף, חלופה זו נאותה יותר מחלופה ג', אשר אינה לוקחת בחשבון את זכויותיהן המיוחדות של מניות בז"ן המונפקות, המפורטות לעיל.

#### **7. הצהרת החברות**

- א. הח"ל, בז"ן ומפ"ב מתחייבות כי יודיעו לרשות ניירות ערך מראש על אימוץ עמדה השונה מזו שבאה לידי ביטוי בתשובתה לפנייה זו.
- ב. הח"ל, בז"ן ומפ"ב מבקשות כי פרסום הפנייה והתשובה לה תתעכב עד להשלמת עסקת המיזוג, ותפורסם לאחר מכן ללא ציון שמותיהן.
- ג. הננו מסמיכים את מורשי החתימה של מפעלים פטרוכימיים בישראל בע"מ לשגר מכתב זה לנמעניו באמצעות מערכת המגנ"א.

בכבוד רב,

**מפעלים פטרוכימיים בישראל בע"מ**

**בתי זיקוק נפט בע"מ**

**החברה לישראל בע"מ**

העתקים :

בריטמן אלמגור זהר ושות', רואי חשבון

סומך חייקין ושות', רואי חשבון