



רשות ניירות ערך
ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

www.isa.gov.il מחלקת תאגידיים

ינואר 2017

החלטת אכיפה חשבונאית 17-3

נושא ההחלטה:

מדידת שווי הוגן של השקעה במכשיר פיננסי שאינו רשום למסחר בבורסה בשל מגבלה על רישומו.

תאריך ההחלטה:

מרץ 2016.

סוג ותאריך הדיווח:

דוחות כספיים לרבעון השלישי לשנת 2015.

תיאור עובדות המקרה והטיפול החשבונאי שיושם על ידי החברה:

בחודש אוגוסט 2014, רכשה חברה מניות של חברה ב' במסגרת הקצאה פרטית שביצעה חברה ב', שמניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב. לדברי החברה, במסגרת הסכם ההקצאה נקבע כי חברה ב' תנקוט במאמץ סביר על מנת לסייע לחברה לרשום את המניות שנרכשו על ידה על שם החברה לרישומים, כך שיתאפשר בהן מסחר בבורסה, ואולם פעולה זו לא בוצעה. כפועל יוצא, לטענת החברה, על המניות חלה מגבלה המונעת את רישומן למסחר בבורסה בת"א, מגבלה המכונה "Legend".

לשם הסרת המגבלה, נדרשת חוות דעת של עורך דין מטעם חברה ב'. לדברי החברה, היא פנתה לחברה ב' מספר פעמים במהלך שנת 2015, לרבות בדרך של התרעה לפני נקיטת הליכים משפטיים, על מנת שזו תפעל להסרת המגבלה, אולם ללא הצלחה. על כן, המניות שברשותה לא נרשמו למסחר.

לעמדת החברה, היות ומתקיים במניות חברה ב' "שוק פעיל" (Active market) כמשמעות המונח בתקן דיווח כספי בינלאומי 13 (IFRS13, להלן - "התקן"), וזאת בשים לב למחזור המסחר היומי הממוצע בהן, שעמד בתקופה הרלוונטית על מאות אלפי ש"ח, היא הציגה את השקעתה במניות חברה ב', בהתאם למחיר המצוטט של מניית חברה ב', וזאת עד וכולל סוף הרבעון השלישי לשנת 2015.

במהלך חודש דצמבר 2015, מכרה החברה את מניות חברה ב' אשר הוחזקו על ידה בעסקה מחוץ לבורסה, וזאת במחיר למניה הנמוך בעשרות אחוזים ביחס למחיר מניה מצוטט של חברה ב', כפי שזה היה בסמוך למועד המכירה.

החברה טענה כי הציגה את המניות בהתאם למחיר המצוטט של מניית חברה ב', היות ולהערכתה, היא היתה מצליחה בסופו של דבר להביא לרישומן בבורסה, וזאת בעלות שאינה משמעותית. באשר לעובדה שעל אף טענה זו, היא מכרה את המניות בפועל במחיר נמוך משמעותית ממחירן המצוטט בבורסה, טענה החברה כי עשתה זאת, בין היתר, נוכח החשש שבמועד שבו המניות היו נרשמות למסחר, הייתה נרשמת למסחר גם כמות משמעותית נוספת של מניות חברה ב', אשר הוחזקו על ידי צדדים נוספים שאינם החברה, ואשר גם לגביהן הייתה קיימת מגבלה דומה. תרחיש שכזה, אילו אירע, עלול היה להביא לטענת החברה לירידת מחיר המניה של חברה ב'. בהקשר זה טענה החברה כי אין להביא בחשבון הנחה זאת במסגרת מדידת השווי ההוגן של מניות חברה ב', מכיוון שהיא דומה במהותה ל-"גורם חסימה" (Blockage Factor) אשר אינו נלקח בחשבון לצורך מדידת השווי ההוגן של נכסים והתחייבויות בהתאם להוראות התקן.

החלטת סגל הרשות:

לעמדת סגל הרשות, היה על החברה להציג את מניות חברה ב' שברשותה שלא לפי המחיר המצוטט של המניות הנסחרות של חברה ב', אלא היה עליה לבצע התאמה שלילית לשוויין בשל המגבלות המשפטיות שנלוו אליהן, ואשר מנעו את רישומן למסחר. עמדה זו מבוססת על כך שהמגבלות המשפטיות היוו מאפיין של הנכס ולא של המחזיק בנכס, והן עוברות יחד עם הנכס לרוכש, כפי שיפורט להלן.

בסיס להחלטה:

על פי סעיף 11 לתקן:

"...בעת מדידת שווי הוגן ישות תביא בחשבון את המאפיינים של הנכס או של ההתחייבות אם משתתפים בשוק היו מביאים בחשבון מאפיינים אלה בעת המחרת הנכס או ההתחייבות במועד המדידה. מאפיינים כאלה כוללים, לדוגמא:

(א) ...

(ב) מגבלות, אם קיימות, על מכירת הנכס או על שימוש בנכס."

[ההדגשות אינן במקור]

סעיף IE28 לתקן מוסיף ומבהיר כי:

"...The restriction is a characteristic of the instrument and, therefore, would be transferred to market participants. In that case the fair value of the instrument would be measured on the basis of quoted price for an otherwise identical unrestricted equity instrument of the same issuer that trades in a public market, adjusted to reflect the effect

of the restriction... The adjustment will vary depending on all the following: ... (c) qualitative and quantitative factors specific to both the instrument and the issuer."

[ההדגשות אינן במקור]

הווה אומר, בהתאם להוראות התקן, כאשר המגבלה היא מאפיין של המכשיר, ובהתאם עוברת גם למשתתפי שוק אחרים (ובכלל זה הרוכש), יש לקחת את המגבלה בחשבון בעת קביעת שווי ההוגן של המכשיר. במקרה שלפנינו, היעדר היכולת לרשום למסחר את מניות חברה ב' אשר הוחזקו על ידי החברה עד להסדרת המצב המשפטי, מהווה חלק ממאפייני המניות, והמניות הועברו לרוכש יחד עם המגבלה האמורה. ברי כי משתתפי שוק היו מביאים בחשבון מגבלה זו בעת קביעת התמורה בעד המניות, כפי שאכן קרה בפועל. מדידת שווי ההוגן של מניות חברה ב' המוחזקות על ידי החברה בהתאם לשווי ההוגן של מניות חברה ב' הרשומות למסחר אינה נאותה.

בהקשר זה, ראוי גם להתייחס להוראות הנוגעות ל"גורם חסימה" (Blockage Factor). על פי סעיף 69 לתקן:

"...בחלק מהמקרים התוצאה של מאפיינים אלה היא יישום של תיאום, כמו פרמיה או נכיון... פרמיות או נכיונות שמשקפים גודל כמאפיין של ההחזקה של הישות (באופן ספציפי, גורם חסימה שמתאים את המחיר המצוטט של נכס או של התחייבות מאחר שנפח המסחר היומי הרגיל של השוק אינו מספיק כדי לספוג את הכמות שמוחזקת על ידי הישות...) ולא כמאפיין של הנכס ... אינם מותרים במדידת שווי הוגן..."

[ההדגשות אינן במקור]

סעיף BC157 לתקן מבהיר כי:

"...An entity would realise a blockage factor when that entity decides to enter in a transaction to sell a block consisting of a large number of identical assets or liabilities. Therefore, blockage factors are conceptually similar to transaction costs in that they will differ depending on how an entity decides to enter in a transaction to sell a block."

כלומר, בהתאם להוראות התקן אין להביא בחשבון את מאפיין ה-Blockage Factor משום שקיומו תלוי בהחלטת החברה לממש במסחר את בלוק המניות יחדיו. בנוסף, נראה כי בעת מכירה במהלך המסחר, גם הרוכשים לא דווקא יוכלו לדעת ולהביא בחשבון את העובדה שמקורן של המניות שרכשו בבלוק גדול של מניות, ומשכך ככל הנראה הדבר לא ישפיע על תמחור המכשיר מצידם, ביחס למניה אחרת שנרכשה על ידם במהלך המסחר. על כן, בהתאם להוראות התקן לעיל, אין להביא בחשבון במדידת השווי ההוגן.

במקרה דנן, לא ניתן לומר כי הפער השלילי בין המחיר שבו מכרה החברה את מניות חברה ב' שהוחזקו על ידה לבין המחיר המצוטט של מניית חברה ב' כאמור, נובע מהחלטתה למכור אותן

יחד, כבלוק, אלא הוא נובע (סיבתית) מכך שלא ניתן לרשום אותן למסחר במצבן הנוכחי. כך, נראה כי אם יכלה החברה לממש את המניות האמורות במהלך המסחר, היא הייתה מעדיפה לעשות כן.

נוסף על האמור, לעמדת סגל הרשות, בעת קביעת ההתאמה הנדרשת לצורך מדידת השווי ההוגן של מניות חברה ב' אשר הוחזקו על ידה, היה על החברה לקחת בחשבון את כלל הנסיבות הרלוונטיות, לרבות שיקולים איכותיים וכמותיים הרלוונטיים למכשיר ולחברה ב' (כקבוע בסעיף IE28(c) שלעיל).

תיאור הטיפול שיושם

החברה ביצעה הערכת שווי לבחינת היקף ההפחתה לשווי מניות חברה ב' שהוחזקו על ידה ביחס למחירן בבורסה, וזאת בכפוף להנחות שונות בדבר משך הזמן עד להסרת המגבלה, העלויות המשפטיות הכרוכות בכך וכיוצא באלה. הערכת השווי האמורה הצביעה כי, תחת ההנחות אשר הובאו בחשבון על ידי החברה, התיקון הנדרש לא הגיע לכדי טעות מהותית הדורשת הצגה מחדש של דוחותיה הכספיים של החברה. בהתאם לכך, החברה ביצעה בדוחותיה העוקבים התאמה של מספרי ההשוואה על מנת לשקף את השפעת הטעות.