



רשות ניירות ערך
ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

www.isa.gov.il מחלקת תאגידיים

ינואר 2017

החלטת אכיפה חשבונאית 6-17

נושא ההחלטה:

בחינת קיומה של שליטה בחברות מוחזקות.

תאריך ההחלטה:

אוגוסט 2015.

סוג ותאריך הדיווח:

דוחות כספיים לשנת 2014.

תיאור עובדות המקרה והטיפול החשבונאי שיושם על ידי החברה:

1. רקע

- חברה עוסקת, בין היתר, בתחום ייזום ופיתוח נדל"ן למכירה. החברה נוהגת להתקשר עם משקיעים פרטיים (להלן - "המשקיעים הפרטיים") ליצירת תאגידיים ייעודיים מסוג LLC (להלן - "חברות הנכס"), לצורך ביצוע השקעה בפרויקט בניה למגורים (להלן - "המיזם"). חברות הנכס מקימות את המיזם הכולל רכישת המגרש/המבנה, הקמה ומכירת הפרויקט.
- חברות הנכס מוקמות בהתבסס על הסכם עקרונות והסכם תפעול בין החברה לבין המשקיעים הפרטיים (להלן ביחד - "הסכמי ההשקעה"). בהסכמי ההשקעה נקבעים מתווה המיזם, מבנה האחזקות בחברות הנכס, סמכויות הניהול בחברות הנכס, אופן קבלת ההחלטות, אופן המימון העצמי והזר, מנגנון חלוקת הרווחים ועוד.
- באשר למנגנון חלוקת רווחים, קובעים הסכמי ההשקעה כי החזר ההשקעה לחברה ולמשקיעים הפרטיים יבוצע כך שבתחילה תכוסנה עלויות המיזם, לאחר מכן, תוחזר קרן השקעות החברה והמשקיעים הפרטיים פרו-רטה, ולבסוף יחולקו רווחי המיזם בהתאם למנגנון המקנה למשקיעים הפרטיים עדיפות בחלוקה עד לשיעור תשואה שהוגדר, ומעבר לכך, מקנה עדיפות לחברה (להלן - "מנגנון ה-Promote").

2. במסגרת פעילותה, החברה התקשרה עם משקיע פרטי (להלן - "המשקיע") בהסכמי השקעה לייזום מספר פרויקטים, כאשר כל פרויקט מבוצע במסגרת חברת נכס נפרדת (להלן - "חברות הפרויקט"). התכנית העסקית של כל אחד מהפרויקטים מצורפת כנספח להסכם ומפרטת את מלוא ההוצאות המוערכות שיידרשו בקשר לפרויקטים, והינה מוגבלת בסכום.

3. זכויות וחובות החברה על פי הסכמי ההשקעה:

- א. החברה תחזיק 5% מההון של חברות הפרויקט והמשקיע יחזיק בירתת ה-95%.
 - ב. החברה תהא האחראית על ניהול המיזם בפן הביצועי, התכנוני והרגולטורי. כל ההחלטות השוטפות במהלך העסקים הרגיל יתקבלו על ידי החברה, ובלבד שאין בהן חריגה מהתכנית העסקית. החלטות אלו כוללות, בין היתר: ביצוע תשלומים על פי התכנית העסקית, התקשרות עם יועצים ובעלי מקצוע, ניהול הנכסים, שיווק יחידות הדיוור וביצוע פעולות שוטפות בנכסים כגון שירות ותחזוקה ועוד (להלן - "ניהול הפרויקט").
 - ג. החברה (או מי מטעמה) אחראית על הליך הרישום של הנכס, והיא מעניקה אחריות לתקופת הבדק למבנה הנמשכת גם לאחר תום המיזם וחיסול חברת הנכס.
 - ד. החברה אחראית להשגת המימון החיצוני הדרוש לבניית הפרויקט ובעל השליטה בחברה מעמיד ערבות אישית לטובת המלווה.
 - ה. במידה ומתבצעת חריגה מעלויות הבנייה (ורק אם מתקבל אישור המשקיע כאמור להלן), עלויות הבניה הנוספות מעבר למפורט בתוכנית העסקית, ימומנו מתוך מימון שיושג על ידי החברה באמצעות חברת הפרויקט, כאשר החברה היא זו שתישא בעלויות הריבית בגינו ממקורותיה.
- יצוין כי בפועל החברה השתמשה בסמכות זו בשתי חברות פרויקט בהן חרגה מעלויות הבנייה המתוכננות. החברה פנתה בדיעבד למשקיע וקיבלה את אישורו בכתב לחריגות האמורות.
- ו. הרווח הצפוי של החברה מהמיזמים של חברות הפרויקט בהתחשב במנגנון ה-Promote נע בין 35% ל-45% מהרווח הכולל של כל אחת מחברות הפרויקט.

4. זכויות וחובות המשקיע על פי הסכמי ההשקעה:

- א. המשקיע זכאי לקבל דיווח שוטף, לפחות אחת לרבעון, בנוגע לניהול הפרויקט ובנוגע למצב הנכסים.
- ב. כל הוצאה מעבר לאמור בתוכנית העסקית לא תבוצע אלא באישור המשקיע.
- ג. המשקיע זכאי להדיח את החברה מניהול הפרויקט ולמנות מנהל חלופי מטעמה במספר מקרים, וזאת בין היתר במידה ובוצעו תשלומים החורגים מן התכנית העסקית מבלי לקבל את הסכמת המשקיע.
- ד. מספר החלטות דורשות את הסכמת המשקיע. בין היתר, החלטות בדבר פירוק חברות הפרויקט, שינויים במסמכי ההתאגדות של חברות הפרויקט, נטילת הלוואות מעבר

לסכומים שפורטו בהסכם ו/או בתכנית העסקית וכן החלטות החורגות ממתווה התוכנית העסקית. בהקשר זה יש לציין כי בהתאם לעמדת החברה וחוות דעת יועציה המשפטיים, החלטות החורגות ממתווה התוכנית העסקית בהן מדובר הן החלטות כגון שינוי יעוד הנכס מנכס מיועד למכירה לנכס מניב, שינוי יעוד הפרויקט ממגורים למסחר ועוד שינויים בעלי השפעה דומה. כלומר שינויים המשנים מן הקצה אל הקצה את מטרות הפרויקט.

5. החברה מאחדת בדוחותיה הכספיים את חברות הפרויקט שכן לעמדתה, בשל הנימוקים המפורטים להלן, מתקיימת לה שליטה בחברות הפרויקט, כהגדרתה בתקן דיווח כספי בינלאומי 10, *דוחות כספיים מאוחדים* (להלן - "התקן").

נימוקי החברה והבסיס להחלטת הסגל שלא להתערב בעמדתה:

6. סעיף 6 לתקן קובע כי:

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

7. **ניתוח מבחן כוח ההשפעה**

בסקירת הפעילויות הרלוונטיות בחברה העוסקת בנדל"ן יזמי ניכר כי הפעילויות הרלוונטיות המקובלות בענף הן קבלת החלטות בנושא תכנון הבניין, השגת המימון, התקשרות עם קבלן מבצע, קביעת מחירי הדירות ומתווה הדירות (מפרט פנימי), התקשרות עם יועצים מקצועיים והחלטות הרלוונטיות לשיווק הדירות. במקרה של החברה, על פי התנאים בהסכמי ההשקעה, עולה כי כל החלטות המתקבלות באופן שוטף, במסגרת ניהול העסקים הרגיל של המיזם, יתקבלו על ידי החברה בלבד ולפי שיקול דעתה המקצועי. החלטות אלה כוללות החלטות הדרושות לצורך ביצוע התוכנית העסקית, ביצוע תשלומים על פי התוכנית העסקית, שכירת יועצים ובעלי מקצוע, ניהול הנכסים וביצוע פעולות שוטפות בנכסים כגון שירות, תחזוקה וכו' ובלבד שאין בהן חריגה מן התוכנית העסקית. החברה אף תהיה האחראית להשגת מקורות מימון חיצוניים לצורך המיזמים. כמו כן, החברה אחראית לשיווק הפרויקט, קביעת מחירי המכירה וקביעת המתווה של הדירות. דהיינו מגוון הפעילויות הרלוונטיות המקובלות בנדל"ן יזמי הינו באחריות הבלעדית של החברה, כל זאת תחת מגבלה משמעותית אחת – שמדובר בפעולה במסגרת הסכום הכולל הקבוע בתכנית העסקית.

8. השאלה החשבונאית העיקרית הינה האם שליטה בלעדית בפעילויות רלוונטיות המוגבלת בתקציב סגור עומדת בהגדרת שליטה הקבועה בתקן וזאת כאשר חריגה מהתקציב הסגור דורשת הסכמת הצד השני להסכם.

9. לעמדת החברה קיימת לה היכולת לקבל החלטות אשר אינן מהוות חריגה מהמסגרת התקציבית ואשר משפיעות באופן משמעותי על התשואות של הישות המושקעת. כך לדוגמה

החברה יכולה לקבל החלטת בנוגע לשינוי מתווה תכנון הדירות מהמתווה הקיים, בדרך של שינוי בחלוקה הפנימית של הדירות בבנין; שינוי במחירי המכירה של הדירות; התקשרות עם קבלני משנה לעבודה ברמת גימור לפי ראות עיניה; קביעה בלעדית של תנאי המימון החיצוני ועוד. החלטות אלו יביאו לשינוי משמעותי בתשואות ולמשקיע אין כל יכולת להשפיע על קבלת החלטות אלו.

10. במילים אחרות, לעמדת החברה, יש לה שליטה על כל הפעילויות הרלוונטיות המשפיעות על התשואה שתנבע מהמיזם, כאשר התקציב מהווה את גבולות הגזרה של המיזם. לגישתה, כל עוד מדובר בתקציב ריאלי שניתן לעמוד בו ולהשפיע על התשואות במסגרתו באופן משמעותי, הגדרת כוח השפעה מתקיימת.

11. כפי שצוין לעיל, חריגה מהתכנית העסקית כרוכה באישור של המשקיע. ואולם, מטרת התוכנית העסקית היא לקבוע גבולות להיקף ההשקעה הנדרש מהמשקיע, לקבוע את רמת המינוף וסיכון הון המשקיעים ואת מבנה ההון העצמי למניעת דילול של המשקיע. על כן, על אף שהתוכנית מוגבלת בסכום, ומהווה תקציב סגור, היא אינה מפורטת וספציפית, אלא כוללת תקציב כללי המבוסס על הערכות ריאליות. יוצא אפוא כי לחברה קיימת גמישות לקבלת החלטות בנוגע לפעילויות הרלוונטיות במסגרת בתקציב הכללי, והיא אינה כפופה להוראות ומפרטים ספציפיים.

12. באשר לחובת קבלת אישור המשקיע לכל חריגה מהתקציב (כאשר בכל מקרה, החברה תשיג מימון לחריגה זו, ותישא בעלויות הריבית הכרוכות) – לטענת החברה, ניהול המיזם אינו מחייב חריגות היות שהתקציב כולל מרווחים ושולי בטחון משמעותיים. ניסיונה של החברה הראה כי חריגות מהתקציב בפועל קרו במקרים חריגים במיוחד, אשר נבעו משינויים לא צפויים בשוק הדירות. למשל - לאור מגמת עלייה משמעותית בביקוש לדירות יוקרה, ולשם מיקסום התשואה, החברה ביקשה להמיר את הדירות לדירות יוקרה, מה שחייב הגדלת תקציב הבניה, ומשכך את אישור המשקיע. ואף במקרים אלה, החריגה בתקציב לא היתה משמעותית כלל ביחס לזינוק במחירי המכירה של הדירות, דבר המעיד על כך שמלכתחילה התוכנית העסקית כללה שולי בטחון מספיקים.

13. ניתוח קשר בין כוח השפעה לבין התשואות

אומנם לחברה זכויות הוניות בשיעור של 5% בלבד, אך בשל הנימוקים הבאים, יש לה חשיפה להשתנות התשואה בשיעור גבוה בהרבה יותר:

א. מנגנון ה-PROMOTE מביא לשיעור חשיפה משמעותי יותר שנוע בין 35 ל-45 אחוזים.

ב. החברה (לרבות בעל השליטה) ערבה להתחייבויות חברות הפרויקט במסגרת הסכמי המימון מתאגידים בנקאיים ומשכך חשופה להפסדים מעבר לסכום השקעתה בפרויקט.

ג. החברה נושאת בכל סיכוני המימון הנוסף הנדרש במקרה של חריגה מהתוכנית העסקית.

ד. החברה ובעל השליטה בה הם אלה שנותנים את אחריות תקופות הבדק למבנה, אחריות שנמשכת לתקופה ארוכה לאחר תום המיזם וחיסול חברות הפרוייקט.

14. כפי שתואר לעיל, החברה מקבלת את החלטות בניהול המיזם באופן שוטף, ככל שאלה לא חורגות מהתכנית העסקית, לרבות החלטות הדרושות לצורך ביצוע התוכנית העסקית, שכירת יועצים ובעלי מקצוע, ניהול הנכסים וביצוע פעולות שוטפות בנכסים כגון שירות, תחזוקה וכו'. לעמדת החברה, יש לה את היכולת למנף כוח זה לצורך מקסום רווחיה ותשואותיה להם היא זכאית על פי מנגנון חלוקת הרווחים. כוח זה חושף את החברה גם לתשואות שליליות מכוח העמדת הערבויות, אחריות הבדק ומימון נוסף.

15. יצוין כי הזכות שניתנה למשקיע להדיח את החברה כמנהלת הפרוייקט, מקום בו בוצעו תשלומים חורגים מן התוכנית העסקית ומבלי לקבל את הסכמת הקרן, היא אינה זכות המאפשרת להדיח את החברה ללא סיבה. יכולת ההפעלה של זכות זו, לאור מבנה הסכמי ההשקעה, הינה במקרים קיצוניים בלבד הנתפסים על ידי הצדדים כשווי ערך להפרה יסודית של ההסכם בכללותו. ולכן, המשקל שזכות זו מקבלת הינו משקל נמוך יותר.

החלטת סגל הרשות:

לאור הניתוח כמפורט לעיל, סגל הרשות סבור כי שיקול הדעת וההנחות המשמעותיים שהופעלו על ידי החברה הינם במתחם הסבירות, באופן שבו הם תואמים למהות פעילותה. לפיכך, סגל הרשות לא התערב בעמדת החברה לפיה קיימת לה שליטה בחברות הפרוייקט.

תיאור הטיפול שיושם:

כאמור, החברה הגיעה למסקנה כי היא שולטת בחברות הפרוייקט וסגל הרשות לא התערב במסקנת החברה. החברה נתבקשה להרחיב את הגילוי אודות שיקול הדעת וההנחות המשמעותיים שהופעלו על מנת להגיע למסקנה זו.