

25 בפברואר 2015

לכבוד

מחלקת תאגידיים  
 רשות ניירות ערך  
לידי רוי"ח שלומי וינר  
רו"ח אילן ציוני  
רו"ח ניר שוורצברד

למשלוח: **באמצעות המגנ"א**

הנדון: **בקשה להנחיה מקדמית**

הרינו מתכבדים לפנות אליכם בבקשה להנחיה מקדמית בדבר הטיפול החשבונאי הנדרש בהתאם לתקינה הבינלאומית, בדוחותיה הכספיים המאוחדים של (י.ז.) קווינקו בע"מ (להלן: "החברה"), בנוגע לטיפול החשבונאי בהליך הצעת הרכש (חליפין) מלאה אשר במסגרתו רכשה החברה את מניותיה של קווינקו להז'ר אינטרנשיונל בע"מ (להלן: "QLI"), בתמורה להנפקת מניות החברה לבעלי מניותיה של QLI (להלן: "הצעת הרכש").

**עובדות המקרה**

1. QLI התאגדה בישראל ביום 9 בספטמבר 2002. בחודש יולי 2007 השלימה הנפקה של תעודות פקדון גלובליות אשר נסחרו בבורסה הראשית בלונדון. QLI פועלת בתחום ההשקעה בפרויקטים תיירותיים ביוון, הכוללים בתי קזינו ובתי מלון בעיר לוטראקי ובאי רודוס שביוון, וכן בפרויקטים הכוללים בתי קזינו ומרכזי בילוי בקמבודיה ובסרביה. ערב הצעת הרכש, החברה החזיקה במישרין ובאמצעות חברה בת כ-36.28% מהון המניות ומזכויות ההצבעה של QLI. להלן נתונים אודות החזקות במניות QLI ערב הצעת הרכש:

שיעור בזכויות ההון וההצבעה	כמות מניות QLI	בעל המניות
20.97%	236,646,605	החברה
15.31%	172,727,411	שחר המילניום (1991) בע"מ <sup>1</sup>
32.69%	368,831,224	אסיב מלונאות בע"מ <sup>2</sup>
5.01%	56,562,667	יגאל מולי תיירות בע"מ <sup>3</sup>
26.02%	293,567,477	שאר הניצעים
<b>100.00%</b>	<b>1,128,335,384</b>	<b>סה"כ</b>

<sup>1</sup> חברה פרטית בשליטה מלאה של החברה ("שחר המילניום")

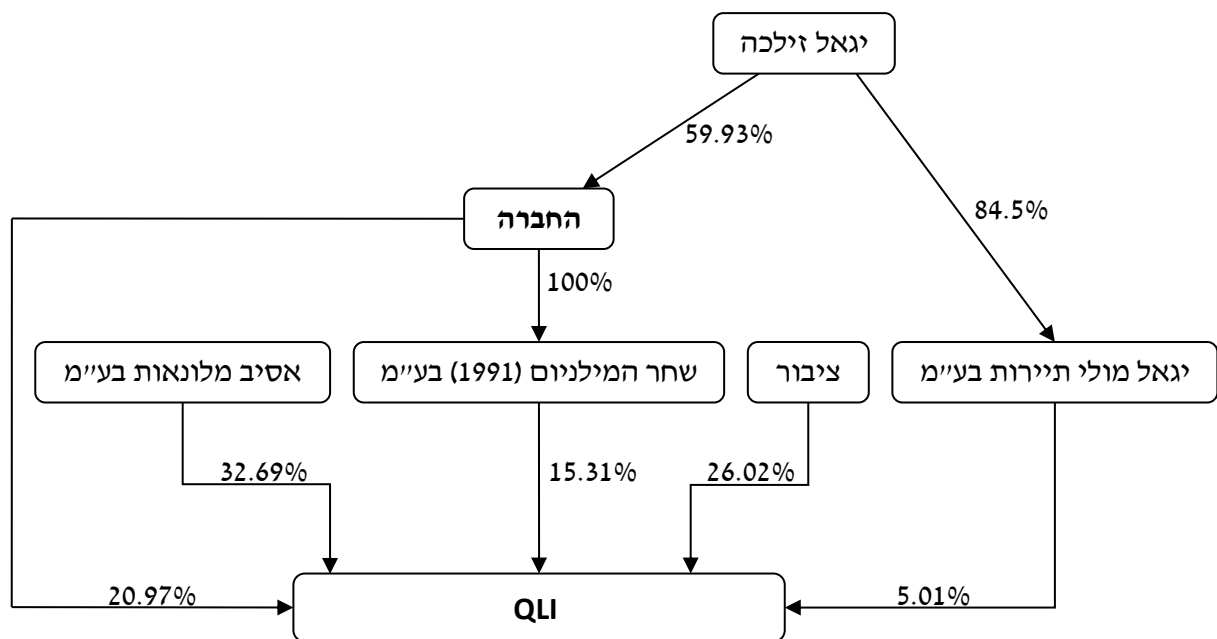
<sup>2</sup> חברה פרטית בשליטתו של מר יריב לרנר, מנכ"ל החברה, המכהן גם כמנכ"ל וכדירקטור ב-QLI ("אסיב").

<sup>3</sup> חברה פרטית בבעלותם של מר יגאל זילכה (84.5%), בעל שליטה בחברה ומר שמואל הירשברג (15.5%).

2. החל מיום 3 בספטמבר 2013, לחברה ושחר המילניום הסכם עם אסיב בנוגע לשיתוף פעולה ביניהם בהצבעה באסיפות הכלליות של QLI. בהתאם להסכם, הצדדים יתאמו את הצבעותיהם, ככל האפשר, לפני קיומה של כל אסיפת בעלי מניות של QLI. כמו כן, כל מינוי מחדש או סיום כהונה של מי מהדירקטורים המכהנים ב-QLI או מינוי דירקטור חדש יעשה בהסכמה בין הצדדים.

בתקופה מיום 12 באוגוסט 2013 (מועד בו איבדה החברה את השליטה ב-QLI) ועד ליום 1 בדצמבר 2014 (מועד רכישת השליטה מחדש ב-QLI בהצעת הרכש כאמור להלן) נכללה QLI בדוחות הכספיים המאוחדים של החברה על בסיס שיטת השווי המאזני.

להלן תרשים החזקות לפני הצעת הרכש:



3. ביום 1 בדצמבר, 2014 הושלמה הצעת רכש (חליפין) מלאה על מניות QLI, בעקבותיה החברה מחזיקה במישרין ובעקיפין (באמצעות שחר המילניום) במלוא הון המניות של QLI, בתמורה להנפקת מניות החברה לבעלי המניות של QLI, בהתאם ליחס המרה לפיו כל בעל מניות ב-QLI אשר החזיק עובר להצעת הרכש ב-1% מהון המניות המונפק והנפרע של QLI, יהיה זכאי למניות החברה אשר יהוו 1.116% מזכויות ההון של החברה ו-1.144% מזכויות ההצבעה לאחר ההקצאה.

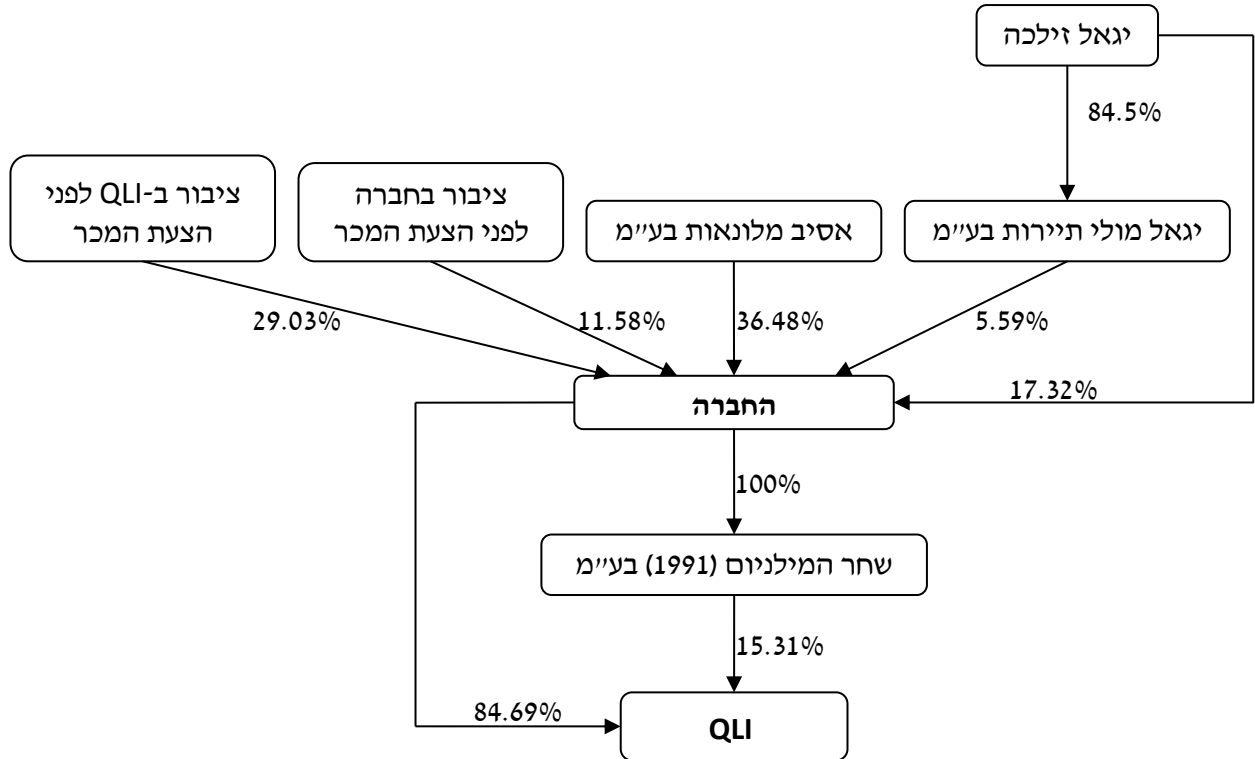
4. עם השלמת הצעת הרכש, QLI הפכה לחברה פרטית בבעלות מלאה של החברה (במישרין ובעקיפין באמצעות שחר המילניום) ומניותיה של QLI נמחקו מהמסחר בבורסת לונדון.

להלן נתונים אודות החזקות במניות QLI לאחר השלמת הצעת הרכש :

שיעור בזכויות ההון וההצבעה	כמות מניות QLI	בעל המניות
84.69%	955,607,973	החברה
15.31%	172,727,411	שחר המילניום (1991) בע"מ
<b>100.00%</b>	<b>1,128,335,384</b>	<b>סה"כ</b>

5. לאחר השלמת הצעת הרכש מחזיקים בעלי מניות לשעבר ב-QLI בשיעור של 71.1% בהון ו-72.91% בזכויות ההצבעה של החברה ובדילול מלא בשיעור של 56.28% בזכויות בהון ו-58.51% בזכויות ההצבעה. יצוין כי מבדיקה שביצעה החברה, מחיר המימוש של כתבי האופציה הסחירים של החברה (סדרות 2-4) נכון למועד העסקה היה "עמוק מחוץ לכסף".
6. יחס ההמרה בהצעת הרכש התבסס, בין היתר, על חוות דעת להערכת יחסי ההמרה שנערכה על ידי מעריך שווי בלתי תלוי, וכן בנוסף על בדיקת סבירות יחס ההמרה המוצע למניות QLI שנערכה על ידי מעריך שווי בלתי תלוי אחר.
7. מר יריב לרנר, שהינו בעל מניות עיקרי ב-QLI, ואשר ערב השלמת הצעת הרכש כיהן הן כמנכ"ל החברה והן כמנכ"ל ודירקטור ב-QLI ממשיך לכהן בתפקידיו כאמור לאחר השלמת הצעת הרכש.
8. עם השלמת הצעת הרכש, בוטל הסכם שיתוף הפעולה של החברה, שחר המילניום ואסיב מיום 3 בספטמבר 2013 (כאמור בסעיף 2 לעיל), ובמקומו התקשרו מר יגאל זילכה, יגאל מולי תיירות ואסיב בהסכם לשיתוף פעולה ביניהם (להלן: "הסכם שיתוף הפעולה"). בהתאם להסכם זה, הצדדים יתאמו את הצבעותיהם לפני קיומה של כל אסיפת בעלי מניות, כך שכל נושא שיועלה להצבעה באסיפה הכללית ידון בין הצדדים כאסיפה מקדימה והצדדים יצביעו באופן זהה בכל אסיפה כללית של בעלי המניות של החברה או כל אסיפה נדחית. במקרה שבו לא יגיעו הצדדים להסכמה בקשר עם אופן ההצבעה בנוגע להחלטה מסוימת, יצביעו הצדדים נגד אישור אותה החלטה.

להלן תרשים החזקות לאחר הצעת הרכש:



9. לאחר שפרסמה החברה את הצעת הרכש, מחזיקים מהותיים במניות QLI, פנו לחברה בדרישה כי שער מניית החברה, שהינו אחד מהפרמטרים לקביעת יחס ההמרה, יהיה 85 אג' למניה (לעומת 105 אג' למניה כפי שנקבע בחוות הדעת להערכת יחסי ההמרה), וזאת בשל הירידה בשער מניית החברה מהמועד בו הוכנו חוות הדעת לקביעת יחסי ההמרה הנזכרות לעיל ועד למועד הצעת הרכש. יחס ההמרה המעודכן (שעודכן לאור הדרישה שלעיל) נקבע על בסיס ההנחות שנקבעו בחוות הדעת וכנגזרת משינוי שער מניית החברה כאמור לעיל.

ועדת הביקורת בחנה את דרישת בעלי מניות QLI כאמור תוך הכרה כי אי מילוי דרישתם, משמעה דחיית הצעת הרכש. ועדת הביקורת, לאחר שבחנה וניתחה את האלטרנטיבות העומדות לרשות החברה במקרה של דחיית הצעת הרכש, הגיעה לכלל מסקנה כי השלמת הצעת הרכש, גם תחת יחס ההמרה החדש עודנה משרתת את טובת כל מחזיקי ניירות הערך של החברה.

10. להלן עיקרי נימוקי ועדת הביקורת והדירקטוריון לאישור הצעת הרכש :

1. בשנים האחרונות, היקף המסחר בתעודות הפיקדון בבורסה בלונדון הינו זניח. הקצאת מניות של החברה חלף מניות QLI, עשוי לשפר את מצבם של מחזיקי תעודות הפיקדון בשל הסחירות העדיפה במניות החברה בבורסה בתל-אביב.

2. הפיכתה של QLI לחברה פרטית צפויה להביא לחיסכון משמעותי בהוצאות. למועד הדוח, החברה מעריכה כי העלויות הישירות והעקיפות הנובעות מעצם היות QLI חברה ציבורית נאמדות בסך של כ-1.2 מיליון ש"ח לשנה. העלויות כוללות, בין היתר, תשלום עבור ישיבות דירקטוריון וועדותיו, תשלומים לבורסה בלונדון, תשלום לרואי החשבון המבקרים של QLI בשל עריכת הדוחות במתכונת המיועדת לפרסום פומבי בבורסה בלונדון, תשלומים לבנק הנאמן אשר הנפיק את תעודות הפיקדון ("Bank Of New York") ועלויות נוספות המושגות על חברות ציבוריות.

3. העובדה שפעילותה העסקית של החברה מתמצה בהחזקה במניות QLI, מצביעה על זהות אינטרסים בין שתי החברות. ועדת הביקורת והדירקטוריון של החברה סברו שהקצאת מניות נוספות בחברה והגדלת שיעור החזקות הציבור עשויה לשפר גם את מידת הסחירות של מניות החברה בבורסה ובכך להיטיב עם כלל בעלי המניות בחברה. כמו כן, צמצום משמעותי בהוצאותיה של QLI הנו אינטרס משותף לכלל בעלי המניות של החברה ושל QLI.

## הסוגיה החשבונאית

הטיפול החשבונאי הנדרש בדוחותיה הכספיים המאוחדים של החברה במועד צירוף העסקים של QLI (מועד השלמת הצעת הרכש). ובפרט, התייחסות לסוגיות החשבונאיות להלן בהתאם לתקן דיווח כספי בינלאומי מספר 3:

1. זיהוי הרוכש בצירוף העסקים.
2. הכרה ומדידה של הנכסים המזוהים נטו שנרכשו בצירוף העסקים.

## דיון חשבונאי

### 1. זיהוי הרוכש

ביום 1 בדצמבר 2014 הושלמה הצעת הרכש וכפועל יוצא מכך הושלם צירוף העסקים של החברה ו-QLI. הטיפול החשבונאי בצירופי עסקים נקבע בתקן דיווח כספי בינלאומי 3 "צירופי עסקים" (להלן: "התקן"). בהתאם לסעיף 6 לתקן "בכל צירוף עסקים, אחת מהישויות המשתלבות תזוהה כרוכש". כמו כן סעיף 7 לתקן קובע כי אם אירע צירוף עסקים, אך יישום ההנחיות בתקן דיווח כספי בינלאומי 10 אינו מצביע בבירור איזו ישות מהישויות המשתלבות היא הרוכש, יש להביא בחשבון את הגורמים בסעיפים 14-18 לצורך קבלת ההחלטה.

בסעיף 15 לתקן נקבע כי "בדרך כלל, בצירוף עסקים שמבוצע בעיקר באמצעות החלפת זכויות הוניות, הרוכש הוא הישות שמנפיקה את הזכויות ההוניות שלה. אולם, בצירופי עסקים מסוימים, שנהוג לכנותם "רכישות במהופך", הישות המנפיקה היא הנרכש ... בנוסף, יש לשקול עובדות ונסיבות רלוונטיות אחרות לצורך זיהוי הרוכש בצירוף עסקים שמבוצע באמצעות החלפת זכויות הוניות, כולל:

א. "זכויות ההצבעה היחסיות בישות המשולבת לאחר צירוף העסקים - בדרך כלל, הרוכש הוא הישות המשתלבת אשר בעליה קבוצה שומרים על, או מקבלים את, החלק הגדול ביותר של זכויות ההצבעה בישות המשולבת. לצורך קביעה איזו קבוצה של בעלים שומרת על, או מקבלת את, החלק הגדול ביותר של זכויות ההצבעה, ישות תביא בחשבון את קיומם של הסדרי הצבעה לא רגילים או מיוחדים כלשהם, ואת קיומם של אופציות, כתבי אופציה או ניירות ערך המירים". [דגשים אינם במקור] כאמור בסעיף 5 לעיל, לאחר השלמת הצעת הרכש מחזיקים בעלי מניות לשעבר ב-QLI בשיעור של 71.1% בהון ו-72.91% בזכויות ההצבעה של החברה ובדילול מלא בשיעור של 56.28% בזכויות בהון ו-58.51% בזכויות ההצבעה.

לפיכך, בעלי המניות של QLI קיבלו את החלק הגדול ביותר של זכויות ההצבעה בישות המשולבת.

ב. "הקיום של זכות הצבעה גדולה של מיעוט בישות המשולבת, אם אין אף בעלים אחרים או קבוצה מאורגנת של בעלים עם זכות הצבעה משמעותית". אינו רלוונטי במקרה דנן.

ג. "הרכב הדירקטוריון של הישות המשולבת, או הגוף שממלא תפקיד מקביל לו - בדרך כלל, הרוכש הוא הישות המשתלבת אשר לבעליה יש את היכולת לבחור או למנות או להדיח את רוב החברים בדירקטוריון של הישות המשולבת, או בגוף שממלא תפקיד מקביל לו". [דגשים אינם במקור]

הרכב הדירקטוריון בישות המשולבת במקרה דנן לא השתנה בעקבות צירוף העסקים. יחד עם זאת, יובהר כי בהתאם להסכם שיתוף הפעולה (שבסעיף 8 לעיל), מינוי מרבית חברי הדירקטוריון בחברה יהיה בהסכמה משותפת של מר יריב לרנר (בעל מניות עיקרי ב-QLI ערב השלמת הצעת הרכש) ומר יגאל זילכה.

ד. "הרכב ההנהלה הבכירה של הישות המשולבת - בדרך כלל, הרוכש הוא הישות המשתלבת אשר ההנהלה (הקודמת) שלה היא דומיננטית במסגרת ההנהלה של הישות המשולבת". [דגשים אינם במקור]

במקרה דנן, לא חלו שינויים בהרכב ההנהלה הבכירה של החברות המתמזגות, אך יובהר כי מר יריב לרנר, מנכ"ל החברה ו-QLI, ממשיך לכהן כמנכ"ל הישות המשולבת לאחר צירוף העסקים.

ה. "התנאים של החלפת הזכויות ההוניות - בדרך כלל, הרוכש הוא הישות המשתלבת שמשלמת פרמיה מעבר לשווי ההוגן לפני הצירוף של הזכויות ההוניות של הישות או הישויות המשתלבות האחרות." לדעת החברה סעיף זה אינו רלוונטי במקרה דנן.

#### בחינת קריטריונים נוספים לצורך זיהוי הרוכש החשבונאי:

ו. בסעיף 16ב לתקן נקבע כי "בדרך כלל, הרוכש הוא הישות המשתלבת אשר הגודל היחסי שלה (שנמדד, לדוגמה, במונחי נכסים, הכנסות או רווח) גדול בצורה משמעותית מזה של הישות או הישויות המשתלבות האחרות".

במקרה דנן היות והנכס העיקרי של החברה, לפני צירוף העסקים, הנו ההחזקה במישרין ובעקיפין בכ- 36% מהון המניות של QLI, אין עוררין כי גודלה היחסי של QLI גדול בצורה משמעותית מזה של החברה.

בנוסף יובהר כי בהתאם לחוות דעת להערכת יחסי ההמרה שנערכה על ידי מעריך שווי בלתי תלוי, עולה כי שווייה ההוגן של QLI גבוה באופן משמעותי משווייה ההוגן של החברה (בקירוב לפי 3).

ז. בסעיף ב.17 לתקן נקבע כי: "בצירוף עסקים שמעורבות בו יותר משתי ישויות, קביעת הרוכש תכלול התחשבות, בין היתר, בשאלה מי מהישויות המשתלבות יזמה את הצירוף, כמו גם הגודל היחסי של הישויות המשתלבות." [דגשים אינם במקור]

במקרה דנן, מעורבות שתי ישויות בלבד בצירוף העסקים ולפיכך סעיף זה אינו רלוונטי.

ראוי לציין, כי התקן אינו מציין את סדר חשיבותם של הקריטריונים הנ"ל, ומכך מאפשר לשקול את הקריטריונים בהתאם לרלוונטיות שלהם לעובדות ונסיבות המקרה.

## סיכום ומסקנה

לדעתנו, היות ומניות QLI מהוות את הנכס העיקרי בחברה ואף את פעילותה העסקית היחידה, ניתן לצורך בחינת הטיפול החשבונאי בכלל וזיהוי הרוכש החשבונאי בפרט, לדמות את צירוף העסקים של החברה עם QLI כצירוף עסקים בו שלד ציבורי מתמזג עם חברה בעלת פעילות עסקית בתמורה להנפקת מניות. זאת ועוד, החברה הקולטת נסחרת בבורסה וכזאת קיימים בה בעלי מניות מיעוט מקרב הציבור, המהווים צד עקיף לעסקה, אשר נדרשו לאשר את העסקה בהתאם להוראות הדין. כמו כן, עיקרי הנסיבות לאישור הצעת הרכש כאמור מצביעות על זהות אינטרסים בין שתי החברות באופן שבו ההפרדה בין שתי החברות, במתכונתן הנוכחית, מיותרת ופוגעת בטובת החברה. דהיינו מטרת הצירוף הינו מיזוג "אמיתי" בין שתי החברות תחת אותו המנכ"ל שניהל את פעילותה העסקית היחידה של הישות המשולבת עוד בטרם צירוף העסקים.

**לאור הדיון המובא לעיל, ניתן לדעתנו להגיע למסקנה כי העובדות והנסיבות הקיימות מצביעות על כך שחברת QLI היא הרוכש החשבונאי וכפועל יוצא הטיפול החשבונאי הנדרש הנו צירוף עסקים במתכונת של "רכישה במהופך", כהגדרתה בתקן דיווח כספי בינלאומי מספר 3.**

## 2. הכרה ומדידה של הנכסים המזוהים נטו שנרכשו בצירוף העסקים

בהתאם לעקרונות ההכרה והמדידה המרכזיים בתקן, על הרוכש החשבונאי להכיר, בנפרד מהמוניטין, בנכסים ניתנים לזיהוי שנרכשו, בהתחייבויות שניטלו ובזכויות כלשהן שאינן מקנות שליטה בנרכש ולמדוד אותם בשווים ההוגן במועד הרכישה.

בהתאם לסעיף 11 לתקן, המפרט את התנאים להכרה, נקבע כי: "הנכסים הניתנים לזיהוי שנרכשו וההתחייבויות שניטלו חייבים לקיים במועד הרכישה את ההגדרות של נכסים והתחייבויות במסגרת המושגית להכנת דוחות כספיים ולהצגתם, כדי שהם יהיו כשירים להכרה כחלק מיישום שיטת הרכישה".

[דגשים אינם במקור]

במקרה דנן, ובהתאם למסקנתנו לעיל כי מדובר בצירוף עסקים במתכונת של "רכישה במהופך", על הרוכש החשבונאי (QLI) להכיר בנכסים ובהתחייבויות המזוהים של החברה (הנרכש החשבונאי) ולמדוד אותם בשווים ההוגן. הנכס העיקרי במאזן החברה ערב צירוף העסקים הוא החזקה במניות QLI המוצג על בסיס שיטת השווי המאזני.

**נשאלת השאלה מהו הטיפול החשבונאי הנאות בקשר עם הכרה ומדידה של ההשקעה במניות QLI**

**(הרוכש החשבונאי) כפי שנכללה במאזן החברה (נרכשת חשבונאית) במועד צירוף העסקים?**

לשון אחר, כיצד על הרוכשת להכיר ולמדוד במועד צירוף העסקים החזקה של החברה הנרכשת במניות הרוכשת?

כאמור, סעיף 11 לתקן קובע כי בהתאם לעקרון ההכרה על החברה הרוכשת להכיר בנכסים ובהתחייבויות מזוהים אשר מקיימים במועד הרכישה את ההגדרות של נכסים והתחייבויות במסגרת המושגית להכנת דוחות כספיים ולהצגתם, כדי שהם יהיו כשירים להכרה כחלק מיישום שיטת הרכישה.



בהתאם למסגרת המושגית לדיווח כספי (The Conceptual Framework for Financial Reporting), נכס מוגדר בסעיף 4.4 (א) כדלקמן: " נכס הוא משאב הנשלט על ידי הישות כתוצאה מאירועי עבר אשר ממנו חזויות לזרום לישות הטבות כלכליות עתידיות".

מבחינה משפטית מניות של ישות המוחזקות על ידי נחשבות כמניות רדומות, לאמור משוללות זכויות הצבעה, זכויות לקבלת דיבידנדים וזכויות בעת פירוק.

בסעיף 33 לתקן חשבונאות בינלאומי מספר 32 (להלן: "תקן 32") נקבע כי: "אם ישות רוכשת חזרה את מכשיריה ההוניים, מכשירים אלו ("מניות אוצר") ינוכו מההון. לא יוכר רווח או הפסד בעקבות הרכישה, המכירה, ההנפקה או הביטול של המכשירים ההוניים של הישות עצמה ברווח או הפסד". [דגשים אינם במקור]. לאמור, מניות של חברה המוחזקות על ידי אינן נחשבות "נכס".

באופן דומה, מניות חברה אם המוחזקות על ידי חברה בת [מכונה "החזקה הדדית של מניות"] מנוכות מההון בדוחות הכספיים המאוחדים. בסעיף 33 לתקן 32 נקבע כי "מניות אוצר אלו עשויות להירכש ולהיות מוחזקות על ידי הישות או על ידי חברים (members) אחרים בקבוצה המאוחדת. תמורה ששולמה או התקבלה תוכר ישירות בהון".

לפיכך ובהתאם לעקרונות הטיפול החשבונאי בצירוף עסקים מסוג של רכישה במהופך, לדעתנו, במקרה דנן יש למדוד במועד צירוף העסקים את השווי ההוגן של החזקות החברה במניות QLI ולהכיר במלוא הסכום כהפחתת הון בדוחות הכספיים המאוחדים (החזקה הדדית של מניות).

למותר לציין כי במהלך השנה האחרונה (ואף קודם לכן) אין כלל מסחר במניית QLI בבורסה בלונדון. שער המניה לא השתנה מאז תחילת 2013. לפיכך, נדרש לחלץ את השווי ההוגן של מניות QLI באמצעות השווי ההוגן של מניות החברה בבורסה לניירות ערך בתל-אביב בהתחשב ביחסי ההמרה שנקבעו בחוות דעת להערכת יחסי ההמרה שנערכה על ידי מעריך שווי בלתי תלוי.

עוד חשוב לציין כי בהתעלם מעודף השווי ההוגן של נכסים והתחייבויות מזוהים של החברה (הנרכש חשבונאית) על ערכם בספרים נכון למועד צירוף העסקים (אשר להערכת החברה יסתכם לסכום לא מהותי), הטיפול החשבונאי המוצע לעיל יביא בסופו של דבר לכך שההון המאוחד לאחר צירוף העסקים יהא סיכום מצרפי של הון החברות המתמזגות בניכוי הערך בספרים של ההשקעה ב-QLI בספרי החברה ערב המיזוג.

בכבוד רב,

---

(י.ז.) קווינקו בע"מ

העתק:  
שטראוס לזר ושות', רואי חשבון  
רונן אלגריסי, רו"ח