

13 באוגוסט, 2017

לכבוד:  
רו"ח יבגני אוסטרובסקי  
רו"ח יפעת פלקון שניידר  
רו"ח ועו"ד עדי טל  
מחלקת תאגידים  
רשות ניירות ערך  
ירושלים

באמצעות המגנ"א (לא פומבי)

**הנדון: פניה מקדמית בעניין אופן סיווג זכויות השארית בחברת הנכס כהון או כהתחייבות**

בהמשך לדיונים שהתקיימו עם סגל רשות ניירות ערך בקשר עם תשקיף של lintoo Oshkosh Annex L.P. (להלן: "התשקיף") בקשר עם אופן סיווג זכויות השארית בחברת הנכס, Annex 71 LLC, כהון או התחייבות בדוחות הכספיים של lintoo Oshkosh Annex L.P.; ובהתאם להתחייבות שנמסרה לכם ביום 9 באפריל, 2017, הרינו לפנות אליכם בפניה מקדמית בנושא האמור, במסגרתה נטען כי יש לסווג את זכויות השארית כהון ולא כהתחייבות.

**רקע**

lintoo OshKosh Annex L.P. (להלן: "השותפות") הוקמה ביום 12 בדצמבר, 2016 ונרשמה כשותפות מוגבלת במדינת דלאוור, ארצות הברית. בחודש פברואר 2017, התקשרה השותפות בהסכם עם צד ג', Mecca Development LLC (להלן: "היזם"), להשקעה בחברה ייעודית Annex 71 LLC (להלן: "החברה" או "חברת הנכס") חברה רשומה בארצות הברית. השותפות הוקמה לצורך גיוס הון ממשקיעים בישראל שישמש למטרה בלעדית של השקעה בחברת הנכס ביחד עם היזם כאמור וזאת לצורך רכישה, באמצעות חברת הנכס, של מקרקעין המצויים בעיר Oshkosh, ארצות הברית והקמת מעונות סטודנטים על המקרקעין אשר יושכרו לסטודנטים באוניברסיטת וויסקונסין-אושקוש.

בהסכם ההתאגדות של החברה (להלן: "ההסכם") נקבע כי אחת לרבעון לפחות יחולקו יתרות המזומנים/רווחים במידה והסכם ההלוואה בין חברת הנכס לבין הבנק שהעמיד מימון לטובת העסקה, מאפשר

Rokach Ave. Convention Center, T. +972-3-5455777 www.iintoo.com  
P.O Box 53015, TLV, ISRAEL F. +972-3-5455778

זאת. כמו כן, נקבע כי היזם מחויב לגרום לחברת הנכס למכור את מעונות הסטודנטים בטווח של עד שלוש שנים ממועד השלמת העסקה בין השותפות ליזם. מחיר המכירה לא יהיה נמוך מהשווי ההוגן שהוסכם על ידי שני הצדדים. מיד לאחר המכירה יחולקו יתרות המזומנים של חברת הנכס לשותפות וליזם בהתאם למנגנון "מפל הרווחים" שנקבע בהסכם.

על פי עמדת יועציה המשפטיים של השותפות [ממשרד אברמזון ושות'], ולאחר שבחנו את ההסכם בין הצדדים, לבעלי המניות של החברה יש את הכוח לבטל את הסעיפים בתקנון המחייבים את חלוקת הרווחים/יתרות מזומנים והלכה למעשה להימנע מחלוקת יתרות הרווחים/מזומנים בחברה.

### **הסוגיה החשבונאית**

האם זכויות השארית בחברה צריכות להיות מסווגות כהון או כהתחייבות פיננסית בהתאם להוראות תקן חשבונאות בינלאומי מספר 32 בדבר מכשירים פיננסיים: הצגה (להלן: "התקן")?

### **דיון חשבונאי**

השותפות בחנה את סיווג זכויות השארית בחברת הנכס כהון או התחייבות פיננסית בהתבסס על הוראות התקן, הפרקטיקה בחברות בעלות מחויבויות דומות וכן בחינת מהות ההסכם והאם הלכה למעשה קיימת לחברה מחויבות כהגדרתה בתקן לחלוקת הרווחים/מזומנים.

על פי סעיף 16 לתקן נקבע כי:

"... כדי לקבוע אם מכשיר פיננסי הוא מכשיר הוני ולא התחייבות פיננסית, המכשיר הוא מכשיר הוני, אם ורק אם שני התנאים, (א) ו-(ב) להלן מתקיימים:

(א) המכשיר אינו כולל מחויבות חוזית:

1. למסור לישות אחרת מזומן או נכס פיננסי אחר; או
  2. להחליף נכסים פיננסיים או התחייבויות פיננסיות עם ישות אחרת בתנאים פוטנציאליים נחותים למנפיק.
- (ב) אם המכשיר יסולק או עשוי להיות מסולק במכשיריה ההוניים של הישות, הוא:
1. מכשיר לא נגזר, שאינו כולל מחויבות חוזית של המנפיק למסור מספר משתנה של מכשיריו ההוניים; או
  2. מכשיר נגזר אשר יסולק רק על ידי החלפת סכום קבוע של מזומן או של נכס פיננסי אחר בתמורה למספר קבוע של מכשירים הוניים של המנפיק...."

מהאמור לעיל ברור כי המאפיין הקריטי בהבחנה בין התחייבות פיננסית למכשיר הוני הוא קיומה של מחויבות חוזית של המנפיק למסור מזומן או נכס פיננסי אחר למחזיק במכשיר הפיננסי.

חשוב להדגיש שהתקן מתמקד בזכויות והמחויבויות החוזיות הנובעות מהתנאים של המכשיר הפיננסי ולא בהסתברות שהזכויות והמחויבויות הללו יובילו למסירת מזומן או נכס פיננסי אחר<sup>1</sup>. לפיכך, מכשיר פיננסי עשוי להיות מסווג כמכשיר הוני גם אם מסירת מזומן על ידי המנפיק הינה וודאית למעשה. התקן מבהיר שכל עוד לישות קיימת זכות בלתי מותנית להימנע ממסירת מזומן או נכס פיננסי אחר המכשיר הפיננסי יסווג כמכשיר הוני.

על מנת לתת מענה לסוגיה שצוינה לעיל, יש לבחון האם שינוי תקנון החברה לפיו החברה תוכל שלא לחלק רווחים/יתרות מזומנים הינה החלטה אשר בשליטת החברה. במידה והתשובה הינה חיובית, עמדת השותפות היא כי לחברה אין התחייבות פיננסית, כהגדרתה בתקן.

#### בעלי המניות כאורגן של הישות

כאמור, קיומה של זכות בלתי מותנית להימנע ממסירת מזומן היא קריטית להבחנה בין התחייבות פיננסית למכשיר הוני. עמדתנו אשר מבוססת בעיקר על עמדת פירמת ראיית החשבון EY וכן על עמדת פירמת ראיית החשבון PWC הינה כי יש לראות בהחלטות אשר מתקבלות על ידי בעלי המניות הרגילות, במסגרת האסיפה הכללית, כהחלטות של הישות עצמה. זאת בניגוד להחלטות אשר מתקבלות על ידי בעלי המניות הרגילות שלא במסגרת האסיפה הכללית או החלטות אשר מתקבלות על ידי בעלי מניות אחרות כגון בעלי מניות בכורה.

להלן ציטוט מתוך הספרות המקצועית של EY:<sup>2</sup>

"In our view, the role of the entity's shareholders is critical in determining the classification of financial instruments when the shareholders can decide whether the entity delivers cash or another financial asset. It is therefore important to understand the relationship between the entity and its members. **Shareholders can make decisions as part of the corporate governance decision making process of the entity (generally exercised in a general meeting)**, or separate from the entity's corporate governance decision making process in their capacity as holders of particular instruments.

EY IGAAP 2017, Volume 3, p.3439<sup>1</sup>  
EY IGAAP 2017, Volume 3, p.3441-3442<sup>2</sup>

In some entities, the right to declare dividends and/or redeem capital is reserved for the members of the entity in general meeting, as a matter either of the entity's own constitution or of general legislation in the jurisdiction concerned. The effect of such a right may be that the members can require payment of a dividend irrespective of the wishes of management. Even where management has the right to prevent a payment declared by the members, the members will generally have the right to appoint the management, and can therefore appoint management that will not oppose an equity distribution declared by the members.

This raises the question whether an entity whose members have such rights should classify all its distributable retained earnings as a liability, on the grounds that the members could require earnings to be distributed as dividend, or capital to be repaid, at any time. In our view this is not appropriate, **since an action reserved to the entity's shareholders in general meeting, is effectively an action of the entity itself.** It is therefore at the discretion of the entity itself (as represented by the members in general meeting) that retained earnings are paid out as a dividend. Accordingly, in our view, such earnings are classified as equity, and not as a financial liability, until they become a legal liability of the entity.

If on the other hand, decisions by the shareholders are not made as part of the entity's corporate governance decision making process, but made in their capacity as holders of particular instruments, it is our view that the shareholders should be considered to be separate from the entity. The entity therefore would not have an unconditional right to avoid delivering cash or another financial asset and would have to classify the financial instrument as a financial liability."

להלן מובאות שתי דוגמאות למקרים בהם החלטות בעלי המניות נחשבות להחלטות הישות הלקוחות מתוך שאלות ותשובות Q&A) של פירמת ראית החשבון EY :

"1. A jointly controlled entity with two shareholders has a formal dividend policy to pay in 2006, 2007 and 2008 a dividend that equals 50% of its net income for the respective years (i.e 25% to each of the shareholders). The jointly controlled entity cannot avoid payment unless both of the

shareholders agree at the annual shareholders' meeting of the jointly controlled entity that no dividend is to be paid.

2. Entity A is required by law to distribute a minimum dividend unless the shareholders collectively agree that the dividend should not be paid.

The body representing partners or shareholders collectively (e.g. annual shareholders' meeting) is considered part of the entity and accordingly the entity has no liability to pay dividend (or alternatively, in the terms of paragraph 19 of IAS 32, the entity has an unconditional right to avoid delivering cash or another financial asset to settle a contractual obligation) until such time as the shareholders or partners either agree to pay a dividend or they do not waive the dividend. The probability of the outcome of the meeting is not relevant."

מנגד, כמצויין לעיל, להלן דוגמא מתוך הספרות המקצועית של פירמת ראיית החשבון PWC למקרה בו החלטות של בעלי סוג מסוים של מניות אינן נחשבות להחלטות הישות:<sup>3</sup>

"Entity A has two classes of shares- A shares (basic ordinary shares) and B shares (preference shares held by two venture capital entities). The terms of the B shares are such that if the entity initiates an IPO, the B shares are repaid in cash or a variable number of A shares. Also, if the entity has not initiated an IPO by a specified date, the B shareholders may call a meeting of the preference shareholders and propose a resolution for an IPO. If the resolution is passed by the preference shareholders, the entity must initiate an IPO. A vote of the ordinary shareholders is not required. Financial decisions affecting entity A are normally made by the ordinary shareholders in a general shareholders' meeting. The preference shareholders do not participate in the normal decisions affecting the financial policies of the entity. **The preference shareholders have a collective right to cause the entity to initiate an IPO that can be exercised at a meeting of the preference shareholders alone. However, this right is not exercised in the normal decision making forum for similar transactions because decisions affecting financial policies of**

the entity are made by ordinary shareholders in general meeting. A decision made solely by preference shareholders is not the normal decision making process for similar transactions. The entity cannot avoid the payment of cash (or a variable number of shares) because the preference shareholders can cause the entity to initiate an IPO (which in turn will trigger redemption of their interest in cash or in a variable number of shares). Thus, the preference shares are classified as a liability."

בנוסף, נציין כי נמסר לנו מרואה החשבון המבקר שלנו, משרד קוסט פורר גבאי את קסירר, כי במסגרת קבוצת המכשירים הפיננסיים של הפירמה הבינלאומית של EY נערך דיון לא פורמלי בנוגע לסיווג של מניות רגילות כהון או התחייבות במקרה בעל סט עובדות דומה לסט העובדות המתואר בפנייה זו. להלן עובדות המקרה כפי שתוארו במסגרת הדיון:

- הישות המדווחת הינה חברה בע"מ
- הסכם ההתאגדות של הישות המדווחת כולל סעיף שנקרא "חלוקת דיבידנד מנדטורית". על פי סעיף זה הישות המדווחת מחויבת לחלק את כל רווחיה במזומן לבעלי המניות הרגילות על בסיס שנתי. חלוקת הדיבידנד אינה כפופה לאישור בעלי המניות הרגילות במסגרת האסיפה הכללית.
- הדרך היחידה שבה הישות המדווחת יכולה להימנע מחלוקת דיבידנד היא ביטול הסעיף לעיל. לבעלי המניות הרגילות יש את הכוח לעשות זאת במסגרת האסיפה הכללית של הישות המדווחת.

לפחות חלק מהמשתתפים בדיון תמכו בעמדה לפיה יש לראות באסיפה הכללית כחלק מהישות ולכן שינוי הסכם ההתאגדות וכפועל יוצא מכך חלוקת הרווחים הינם בשליטת הישות המדווחת. המשתתפים בדיון אשר תמכו בעמדה זו טענו כי במהות לא קיים הבדל בין המקרה המתואר לעיל למצב בו בהתאם לתקנון הישות המדווחת מחויבת לחלק את רווחיה כל שנה אלא אם בעלי המניות מחליטים יחד באסיפה הכללית לבטל את החלוקה.

**לאור כל האמור לעיל, עמדתנו היא שיש לראות בהחלטה לביטול הסעיף המחייב את חלוקת הרווחים/יתרות מזומנים על ידי החברה כהחלטה שהינה בשליטת החברה וזאת מהנימוקים הבאים:**

1. החלטות לגבי שינוי תקנון החברה לרבות ביטול הסעיף אשר מחייב את חלוקת יתרות הרווחים/מזומנים הינן בסמכות האסיפה הכללית של בעלי המניות הרגילות. כאמור, במקרה כזה יש לראות באסיפה הכללית כגוף בלתי נפרד מהחברה עצמה ולכן ההחלטה לגבי שינוי התקנון הינה בשליטת החברה.

2. אומנם קיים סיכוי נמוך מאוד שתתקבל החלטה לשינוי התקנון, במיוחד לאור כוונת השותפות לבצע חלוקות, כאמור בתשקיף ובהסכם השותפות, אולם הסבירות לכך שהחברה תימנע מחלוקת דיבידנד איננה רלוונטית לקביעת הסיווג של המניות הרגילות כהון או התחייבות. לראיה, בפרקטיקה קיימים מקרים רבים בהם לישויות יש תמריץ כלכלי ברור לחלק דיבידנד כך שהסיכוי שלא תבוצע חלוקה הינו קלוש אך למרות זאת המניות הרגילות מסווגות כמכשיר הוני. לדוגמא, קרן ריט מחויבת, לפי הוראות פקודת מס הכנסה, לחלק לפחות 90% מההכנסה החייבת שלה, למעט שבח מקרקעין, בתוספת הכנסות פטורות ובניכוי הוצאות שאינן מותרות בניכוי על מנת לשמור על מעמדה כקרן להשקעות במקרקעין. לאור כך, הסיכוי שקרנות הריט יסטו ממדיניות חלוקת הדיבידנד הינו קלוש. למרות זאת, סטייה ממדיניות חלוקת הדיבידנד היא אירוע שהינו בשליטת קרן הריט ועל כן קרנות הריט בישראל וכן בעולם מסווגות את המניות הרגילות שלהן כמכשירים הוניים.
3. לא קיים הבדל שבמהות בין יכולת החברה להימנע מחלוקת דיבידנד על ידי שינוי התקנון במסגרת האסיפה הכללית לבין מקרים בהם בעלי המניות הרגילות יכולים במסגרת האסיפה הכללית להחליט יחד על סטייה ממדיניות חלוקת הדיבידנד של החברה. לשון אחר, מבחינה מהותית ההסכם בין השותפים בחברה יכול היה לקבוע כי החברה תחלק את רווחיה / מזומנים לשותפים אלא אם בעלי המניות של החברה ברוב של 51% החליטו שלא לחלק את הרווחים כאמור. אין ספק כי מבחינה מהותית אין הבדל בין סעיף כאמור לבין מצב בו שני בעלי המניות בחברה יכולים בהחלטה משותפת לשנות את תקנון החברה ולקבוע כי לא יבוצעו חלוקות כאמור.
4. אין ספק כי במקרה הראשון, החברה הייתה מסווגת את זכויות השארית כהון ולא כהתחייבות. על כן לדעתנו, יש במקרה דנן, להעדיף את המהות של ההסכם כאמור ולא דווקא את צורתו המשפטית ולאפשר לחברה לסווג את הסכומים האמורים כהון.

לפיכך, לחברה קיימת זכות בלתי מותנית להימנע מחלוקת יתרת הרווחים/מזומנים. על כן, לעמדת השותפות, המקובלת על רואי החשבון המבקר שלה, יש לסווג בדוחות הכספיים את זכויות השארית בחברה כהון ולא כהתחייבות.

בנוסף נציין כי החברה תכיר בהתחייבות פיננסית במועד שבו בהתאם להסכם ההתאגדות יש לבצע חלוקת רווחים/מזומנים במידה והסעיף המחייב את החלוקה לא בוטל נכון לאותו מועד.

השותפות מתחייבת להודיע מראש לרשות ניירות ערך, על אימוץ עמדה השונה מזו שתבוא לידי ביטוי בתשובת סגל רשות ניירות ערך לפנייה זו.

השותפות מודעת לכך שפנייתה ותשובת סגל הרשות עשויים להתפרסם בנוסחם המלא באתר רשות ניירות ערך. אנו עומדים לרשותכם למתן הסברים נוספים, ככל שיידרשו.

**בכבוד רב,**

**אינטו אושקוש אנקס אל.פי**

העתקים :

קוסט, פורר, גבאי את קסירר, רו"ח