



רשות ניירות ערך

מחלקת תאגידיים

ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464

טל : 02-6556444 פקס : 02-6513160

www.isa.gov.il

יום חמישי כ"ז חשוון תשע"ח

16/11/2017

לכבוד :

באמצעות מערכת יעל

אינטו אושקוש אנקס אל.פי (להלן – "השותופות")

א.ג.נ.,

הנדון: בקשה להנחיה מקדמית בדבר סיווג זכויות השארית בחברת הנכס כהון או כהתחייבות

סימוכין: בקשת השותפות להנחיה מקדמית מיום 13 באוגוסט 2017; שאלות להשלמה שהועברו לשותפות ביום 15 באוגוסט 2017; תשובת השותפות מיום 1 לאוקטובר 2017; שיחת טלפון מיום 1 בנובמבר 2017.

במענה לפנייתכם שפרטיה בסמך (להלן - "הפנייה המקדמית"), וכפי שנמסר לכם בעל פה בשיחתנו הטלפונית שבסמך, הרינו להעלות על הכתב את עמדת סגל הרשות בהתייחס לנושא שבנדון. עמדה זו מבוססת על המסכת העובדתית שנפרשה במכתביכם שבסמך, ועליה בלבד, ובהנחה כי היא משקפת את מכלול הנתונים הרלוונטיים לעניינים האמורים בפנייתכם.

רקע עובדתי

השותפות הוקמה לצורך גיוס הון ממשקיעים בישראל למטרה בלעדית של השקעה בחברת נכס. חברת הנכס, אשר אינה נשלטת על ידי השותפות, מוחזקת על ידי השותפות ועל ידי צד ג', המוגדר כיום הפרויקט. כחלק מן הפרויקט, חברת הנכס רכשה מקרקעין בעיר Oshkosh במדינת וויסקונסין, שבארצות הברית, במטרה להקים על המקרקעין מעונות סטודנטים אשר יושכרו לסטודנטים ולאחר מכן יימכרו. בהסכם ההתאגדות של חברת הנכס נקבע כי אחת לרבעון לפחות יחולקו יתרות המזומנים הזמינות לחלוקה לשותפות וליזם (להלן – "זכויות השארית"), וכן נקבע כי היזם מחויב לגרום לחברת הנכס למכור את מעונות הסטודנטים בטווח של עד שלוש שנים ממועד השלמת העסקה בין השותפות ליזם. התחייבות היזם למכירת הנכס מחייבת גם את חברת הנכס עצמה. מיד לאחר המכירה יחולקו יתרות המזומנים של חברת הנכס לשותפות וליזם בהתאם למנגנון "מפל רווחים", הכולל מנגנוני פרס/קנס שנקבעו בהסכם.

הסוגיה החשבונאית

הפניה המקדמית עוסקת בשאלה האם בדוחותיה הכספיים של חברת הנכס, המצורפים לדוחות השותפות, יש לסווג את זכויות השארית כהון או כהתחייבות פיננסית, וזאת בהתאם להוראות תקן חשבונאות בינלאומי מספר 32 (IAS) (להלן – "התקן").

תמצית עמדת השותפות

לטענת השותפות, על אף שקיימת לחברת הנכס מחויבות להעביר לצד אחר מזומן, יש לסווג את זכויות השארית של חברת הנכס כזכויות הוניות. לעמדת יועציה המשפטיים של השותפות, לבעלי המניות של חברת הנכס (קרי, היזם והשותפות) ישנו כוח לבטל את הסעיפים בתקנון המחייבים את חלוקת הכספים ואת מימוש הנכס. לעמדת השותפות, יש לראות בהחלטות המתקבלות באסיפה הרגילה של בעלי המניות של חברת הנכס כהחלטות של חברת הנכס עצמה, ומשכך לא קיימת לה מחויבות להעברת מזומן, שאינה בשליטתה. כתימוכין לטענתה לפיה במקרה האמור ביטול העברת הכספים מהווה אירוע בשליטתה של חברת הנכס, פרטה השותפות מספר נימוקים, ובפרט:

(א) פרשנות של פירמת ראיית חשבון בינלאומית, המתייחסת למקרה בו בעלי המניות המחזיקים בחברה רשאים לדרוש ממנה, בהחלטה של האסיפה הכללית, לחלק רווחים או לבצע פדיון הון, וכן למקרה בו לישות קיימת מחויבות לחלוקת דיבידנד בשיעור מסוים מרווחיה, הניתנת לוותר בהחלטה פה-אחד של שני המחזיקים בה. בהתאם לפרשנות, בכל אחד מן המקרים האמורים, מדובר על אירועים שהם בשליטת הישות ועל כן אין להכיר בגינם בהתחייבות פיננסית;

(ב) השותפות מציינת כי בפועל, בשים לב למודל העסקי, לתשקיף ולהסכם השותפות, אומנם קיימת הסתברות נמוכה מאוד לכך שאכן תתקבל החלטה לשינוי התקנון (שהרי, אי חלוקת הונה של חברת הנכס סותרת את המודל העסקי של השותפות וגם דורשת את הסכמת השותפות), אולם עצם השינוי מהווה אירוע בשליטת חברת הנכס ועל כן יש לסווג את זכויות השארית בחברת הנכס כזכויות הוניות;

(ג) חברת הנכס יכלה להשיג את אותה תוצאה לו הייתה קובעת כברירת מחדל שהיא תחלק את הכספים, אלא אם בעלי מניות בה החליטו ברוב מסוים שלא לחלק את הכספים. במקרה כאמור, לעמדת השותפות, אין ספק כי המדובר על אירוע שבשליטת חברת הנכס;

(ד) במסגרת הטיפול בפנייה המקדמית, נתבקשה השותפות גם להתייחס לפרשנויות אחרות הקיימות בתחום. בפרט, לפי חלק מן הפרשנויות, יש להביא בחשבון גם את המידה שבה החלטות של האסיפה הכללית בנושאים הרלוונטיים מהוות חלק מהליך קבלת ההחלטות הנורמטיבי בישות, ו/או את ה-"כובע" במסגרתו יפעלו בעלי המניות באסיפה לביטול המחויבות. לעמדת השותפות, כחלק מדיוני ה-IFRIC בסוגיה האמורה בחודש ינואר 2010 (IFRIC Update), הוזכרו מספר גישות ביחס לשאלה האם החלטות של בעלי המניות מהווה החלטות של הישות עצמה. לפי גישות מסוימות, התואמות לעמדת השותפות, החלטות המתקבלות באסיפה הכללית הן החלטות של הישות עצמה. לפי גישות אחרות, החלטות כאלה הן החלטות של הישות עצמה רק אם הן מהוות החלטות ממשל תאגידי נורמליות, ואינן מהוות החלטות השקעה. מוזכרת אף גישה במסגרתה המדובר בהחלטות שאינן בשליטת הישות. בדיון האמור לא נתקבלה החלטה בדבר הגישה המועדפת, ומשכך

לטענת השותפות ניתן גם לקבל את גישתה שלה, לפיה אין לבחון את ההקשר להחלטה כחלק מהניתוח האם המדובר על אירוע שבשליטת הישות.

עמדת סגל הרשות

תחת מכלול הנסיבות שתוארו בפניית השותפות, סגל הרשות לא מקבל את עמדת השותפות לפיה לחברת הנכס קיימת שליטה על חלוקת הכספים, ומשכך לעמדת סגל הרשות על חברת הנכס להציג את זכויות השארית בה כהתחייבות פיננסית לפי התקן ולא כהון.

עמדת סגל הרשות נסמכת על הנימוקים הבאים -

(א) סגל הרשות מקבל את הטענה העקרונית לפיה במקרים רבים אירועים המצויים בסמכות האסיפה הכללית של הישות אכן מהווים אירועים שהם בשליטת הישות. עם זאת, לעמדת סגל הרשות בעת הקביעה האם אירוע מסוים מהווה אירוע שהוא בשליטת הישות יש להביא בחשבון לא רק את השאלה האם ההחלטה בדבר האירוע (במקרה שלפנינו – אי מכירת הנכס ואי חלוקת הכספים, בניגוד להסדר הקיים) תתקבל באסיפה הכללית של הישות, אלא גם יש להביא בחשבון גם את מכלול הנסיבות והעובדות הרלוונטיות. בפרט – מידת החריגות של האירוע; וכן השאלה האם בעלי המניות יפעלו בהצבעה ב-'כובעים' כמשקיעים או לחלופין כאורגן של הישות. במקרה שלפנינו, אין עוררין (כדברי השותפות עצמה) כי אירוע של אי חלוקת כספים פרמנטית של חברת הנכס אינו עולה בקנה אחד עם המודל העסקי של השותפות (ודורש את הסכמתה). במילים אחרות, בעוד שבעלי המניות בחברת הנכס עשויים להסכים על דחיה מסוימת, הרי שאין זה סביר כלל כי השותפות תסכים לכך שחברת הנכס תהפוך מחברה שהיא (דה-פקטו) בעלת אורך חיים מוגבל לחברה אשר אינה נדרשת לחלק את כל הונה. ניתן אפוא לומר כי בעת קבלת החלטה כאמור, אשר משנה את ההסדרים הקיימים בחברת הנכס, השותפות תפעל ב-'כובעה' כמשקיע ולא כאורגן של חברת הנכס. בנוסף, לקיחה בחשבון של אפשרות לפיה חברת הנכס לא תחלק את כל מקורותיה עלולה גם שלא לשקף נאמנה את המהות הכלכלית של ההשקעה בחברת הנכס;

(ב) גישה לפיה כל אירוע המצוי בסמכות האסיפה הכללית מהווה אירוע בשליטת הישות ועל כן אינו יוצר התחייבות פיננסית עלולה שלא להתיישב עם קביעות אחרות הקיימות במסגרת תקני הדיווח הכספי הבינלאומיים. כך לדוגמה, כחלק מהטיפול בפנייה המקדמית, נתבקשה השותפות גם להתייחס להוראות סעיף AG13 לתקן וכן (באנלוגיה) להוראות דומות הקיימות בסעיף 10 לפרשנות מספר 17 של הוועדה לפרשנויות של תקני הדיווח הכספי הבינלאומיים (IFRIC). סעיף AG13 קובע כי –

”...מנפיק של מניות רגילות שאינן בנות-מכר למנפיק נוטל על עצמו התחייבות, כאשר הוא פועל באופן רשמי לביצוע חלוקה ונעשה מחויב מבחינה משפטית לביצועה כלפי בעלי המניות. מקרה כאמור ייתכן לאחר הכרזה על דיבידנד או כאשר הישות מתחסלת וכל הנכס הנותרים... הופכים ניתנים לחלוקה לבעלי מניות.” [ההדגשה אינה במקור]

בהקשר לכך, סביר להניח כי בתקופה שלאחר ההכרזה על דיבידנד ולפני חלוקתו בפועל, ניתן להביא לביטולו של הדיבידנד וזאת באמצעות החלטה או ויתור של מחזיקי המניות

של הישות (גם אם נניח כי נדרש לשם כך פה-אחד של המחזיקים). משכך, אילו נקבל את הגישה המוצעת על ידי השותפות, הרי שבשים לב לאפשרות הביטול בפה-אחד, כמעט ובכל הנסיבות לא תוכר התחייבות פיננסית בגין דיבידנדים שהוכרזו לפני חלוקתם, וזאת בניגוד לקבוע בהוראות התקן וכן בניגוד לפרקטיקה הקיימת (אף בחברות פרטיות). יובהר, כי אומנם קיימות פרשנויות (אשר צוינו במכתבי השותפות) לפיהן ייתכנו מצבים שבהם לא מוכרת התחייבות פיננסית בגין חלוקות דיבידנד שהוכרזו, אולם פרשנויות אלה מתייחסות לחלוקות הניתנות לביטול בהחלטות הדירקטוריון. מעבר לכך, וכמפורט בסעיף הבא, עמדת השותפות עלולה לעמוד בסתירה ולעקר מתוכן גם את ההוראות הקיימות בתקן לגבי ישויות בעלות אורך חיים מוגבל;

(ג) ניתן לומר כי, במהות, חברת הנכס מהווה ישות בעלת אורך חיים מוגבל (limited life). משכך, סביר להניח כי מרבית הכספים יחולקו לאחר מכירת הנכס, השקולה, דה-פקטו, לחיסול חברת הנכס. לגבי אותם סכומים שיחולקו רק בעת הפירוק, על פי סעיף 16 לתקן, בתנאים מסוימים יש לסווג מכשירים פיננסיים הכוללים מחויבות חוזית של הישות המנפיקה להעביר חלק יחסי מהנכסים נטו רק בעת פירוק כמכשירים הוניים, וזאת אף אם קיימת מחויבות, כגון לגבי ישות בעלת אורך חיים מוגבל. לפי סעיף זה, כחריג להגדרה של התחייבות פיננסית, מכשיר כאמור יסווג כמכשיר הוני אם יש לו את כל המאפיינים המפורטים בסעיף. כחלק מן הטיפול בפנייה, השותפות נתבקשה להתייחס לשאלה האם מתקיימים התנאים המפורטים בסעיף זה ובסעיף 16 לסיווג כמכשיר הוני. שהרי, גישה לפיה, ישות בעלת אורך חיים מוגבל נדרשת לסווג מכשירים הכוללים מחויבות חוזית לתשלום כמכשירים הוניים אף אם הם אינם עומדים בתנאים שבסעיפים שלעיל, עלולה לרוקן מתוכן סעיפים אלה. לדוגמה, ייתכן כי בעלי המניות בישות בעלת אורך חיים מוגבל כאמור (כגון, קרן גידור) יצביעו פה-אחד בעד ביטול אורך החיים המוגבל. על אף אפשרות תיאורטית זו, נראה כי התקן עצמו קבע תנאים מחמירים בהרבה לסיווג הזכויות כמכשירים הוניים, וזאת כחריג בלבד. לעמדת השותפות, ומבלי לגרוע מהטענות הכלליות שהועלו על ידה, היא עומדת גם בדרישות שבסעיפים 16 ו-16ד שבתקן. בפרט, וכמוזכר לעיל, ראוי לציין כי קיים מנגנון פרס/קנס (Promote) לחלוקת הכספים על ידי חברת הנכס, המביא לחלוקה בשיעורים התלויים בהחזר ההון על ידי חברת הנכס, וזאת בעוד סעיף 16ג(א) לתקן מחייב כי החלוקה תתבצע פרו-ראטה. בהקשר לכך, השותפות טענה כי מנגנון ה-Promote מהווה במהותו חוזה לא פיננסי הקיים למטרת תשלום נוסף בעד שירותי היזם, המחזיק בחברת הנכס ומנהל אותה. עם זאת, סגל הרשות לא מקבל בהקשר זה את טענות השותפות, וזאת מן הטעמים הבאים:

- (1) מנגנון ה-Promote יכול להיות מוסבר גם כתשלום בעד איתור הפרויקט על ידי היזם, הדומה במהותו לתמורה מותנית;
- (2) מנגנון זה עשוי להביא בנסיבות מסוימות גם ל-יתשלום שלילי;
- (3) אם המנגנון מהווה תמורה בעד קבלת שירותים (באמצעות שינוי בזכויות הבעלות), הרי שעל חברת הנכס לכאורה היה להכיר בהוצאה רעיונית בגין קבלת השירותים מצד היזם, וזאת בהתאם להוראות תקן דיווח כספי בינלאומי מספר 2 (IFRS);
- (4) אף אם מנגנון ה-Promote אינו מהווה חלק מן המכשיר הפיננסי, הרי שלפי סעיף 16ד לתקן, לשם סיווגו כמכשיר הוני, אסור שלמנפיק יהיה חוזה אחר (שהוא מנגנון ה-

Promote תחת גישה זו) שתזרים המזומנים שלו מבוסס על השינוי בנכסים נטו, וזאת אלא אם יש לחוזה האחר תנאי שווה ערך לחוזה אל מול מי שאינו מחזיק במכשיר הוני. עוד נקבע בתקן, שאם הישות אינה יכולה לקבוע שהתנאי מתקיים, היא לא תסווג את המכשיר כמכשיר הוני. במילים אחרות, היות ולגבי מנגנון ה-Promote בענייננו קשה לקבוע 'תנאי שוק', נראה כי אף אם הוא אינו מהווה חלק מהמכשיר הפיננסי אלא תמורה בעד שירותים נוספים שהזכאות לה היא על ידי בעל מניות - בכל מקרה זכויות השארית תסווגנה כהתחייבות פיננסית.

כאמור ברישא למכתבנו זה, עמדת סגל הרשות לעיל נוגעת אך ורק לעובדות שתוארו על ידכם, וכפי שתוארו, והיא מתייחסת אך ורק לסוגיה המפורטת במכתבנו זה. בהתאם לנוהל פנייה מקדמית, פניית השותפות ותשובת סגל הרשות תפורסמה במלואן באתר הרשות.

בברכה,

יבגני אוסטרובסקי, רו"ח

סגן הכלכלן הראשי

מחלקת תאגידיים