



20 באוקטובר 2014

לכבוד  
רו"ח (עו"ד) עדי טל  
רו"ח חסן טואפרה  
עו"ד עמית זילברשטיין  
רשות ניירות ערך  
כנפי נשרים 22  
ירושלים

באמצעות המגנ"א (ת-207 לא פומבי)

א.ג.נ.,

**הנדון: פניה מקדמית - בקשה לקבלת עמדת סגל רשות ניירות ערך בנושא הפסקת איחוד דוחות כספיים של חברת נכס**

הרינו לפנות אליכם כדלקמן בבקשה לקבל את עמדתכם בסוגיה שבנדון:

**1. רקע עובדתי**

הישות המדווחת, ליברטי פרופרטיס בע"מ (להלן - "החברה") מחזיקה במלוא הון המניות של Olympus Investments 2002 B.V (להלן - "החברה הבת") המאוגדת בהולנד. כמו כן לחברה קיימת החזקה ישירה בשיעור של 50% במניות שתי חברות כלולות הפועלות בבולגריה (Malina Properties Ltd. - Central Park Zagore JSC) ואשר בבעלותן נכסי מקרקעין. לטובת רכישת נכסי המקרקעין על ידי החברות בבולגריה העמידה החברה בשנים 2006-2014 לחברות אלה (לרבות באמצעות חברה בת אחרת בבעלות מלאה), הלוואות בעלים בסך כולל של כ-7 מיליוני אירו (להלן - "הלוואות הבעלים") כשעיקרן של הלוואות אלה הועברו לחברות בבולגריה, משיקולי מיסוי, באמצעות החברה הבת אשר כאמור מקום התאגדותה בהולנד (דהיינו, החברה העמידה לחברה הבת הלוואה והחברה הבת העמידה הלוואות באותו סכום לחברות הבולגריות).

בנוסף להלוואות האמורות לחברות הבולגריות, בבעלות החברה הבת בנין משרדים (להלן - "הנכס"), ששטחו כ-5,500 מ"ר בהולנד ואשר נרכש על ידי החברה הבת במהלך שנת 2005<sup>1</sup>. מימון רכישת הנכס בוצע על ידי החברה הבת באמצעות הלוואות בעלים בשיעור של כ-20% מעלות הנכס (המדובר ביתרת הלוואות בעלים נוספת לאלו שהועברו לחברה הבת לטובת החברות בבולגריה) והיתרה באמצעות הלוואה המובטחת אך ורק באמצעות הנכס והפירות שינבעו ממנו. ההלוואה התקבלה בשנת 2005 מבנק בהולנד (להלן - "הבנק") לתקופה של חמש שנים, והובטחה, כאמור, בשעבוד הנכס הנרכש והזכויות מכוח הסכמי השכירות עם שוכרים בנכס. הנכס הושכר עד ליום 31 בדצמבר 2012 והחל מיום 1 בינואר 2013 הנכס פנוי ואינו מושכר. מאמצי החברה הבת במהלך השנים 2013 ו-2014 (נכון למועד כתיבת מכתבנו זה) להשכיר את הנכס לא עלו יפה על רקע מצבו של שוק המשרדים בהולנד.

<sup>1</sup> כאמור לעיל, רכישת הנכס התבצעה לפני תחילת מתן הלוואות הבעלים לטובת החברות בבולגריה.

לאחר מספר הארכות של תקופת ההלוואה שהעניק הבנק לחברה הבת, מועד פירעון ההלוואה נקבע ליום 31 באוקטובר 2012. ההלוואה לא נפרעה במועד זה, והבנק לא העניק הארכה נוספת ולפיכך, החל מאותו מועד ההלוואה עומדת לפירעון (due and payable) ונושאת ריבית בשיעור שנתי של כ- 5% מעבר לריבית הבסיסית. מאידך, עד כה, הבנק לא יזם מהלכים לאכוף את גביית החוב (מעבר להליך שיתואר להלן).

בחודש נובמבר 2013 התקשרה החברה הבת עם הבנק בהסכם "הקפאת הליכים" (STAND STILL AGREEMENT, להלן - "**הסכם הקפאת הליכים**"), לפיו הבנק התחייב, בין היתר, שלא להעמיד את ההלוואה לפירעון וכמו כן שלא לנקוט בהליכי איכפה בנוגע לזכות השעבוד המוקנית לו, מכוח הסכם ההלוואה, וזאת עד למועד הפקיעה של הסכם הקפאת הליכים (30 ביוני 2014). כמו כן, הבנק העניק הארכה לפירעון ההלוואה עד למוקדם מבין מועד מכירת הנכס או מועד הפקיעה של הסכם הקפאת הליכים. במסגרת הסכם הקפאת הליכים, החברה הבת התחייבה למנות סוכן למכירת הנכס (ברוקר) שזהותו תהיה מקובלת על הבנק, לכל המאוחר עד ליום 20 בנובמבר 2013, לצורך מכירת הנכס. עוד עולה מההסכם כי בתקופת ההקפאה באם לחברה הבת לא יהיו משאבים לטובת מימון תפעול הנכס (בגין עלויות דוגמת ארנונה וביטוח) הבנק ישקול את מימון ההוצאות כאמור (בכפוף להצגת חשבוניות).

כמו כן, במסגרת הסכם הקפאת הליכים החברה התחייבה לדווח לבנק כדלקמן:

- דיווח נקודתי על דבר מינוי ברוקר בכפוף להסכמת הבנק בכתב ומראש.
- דיווח בתדירות של אחת לשבועיים על **התקדמות תהליך מכירת הנכס**.

החברה הבת התחייבה בנוסף לפעול לקידום מכירת הנכס בדרכים נוספות כגון באמצעות לוחות מכירה אינטרנטיים.

החברה פעלה בהתאם לעקרונות שנקבעו בהסכם הקפאת הליכים ובמסגרת זאת מונה ברוקר אך כאמור לעיל מכירת הנכס לא צלחה עד כה. ביום 11 ביולי 2014 נחתם בין הבנק ובין החברה הבת הסכם להארכת תוקפו של הסכם הקפאת הליכים וזאת עד למוקדם מבין מועד מכירת הנכס או 31 בדצמבר 2014. יצוין כי החברה הבת מחויבת לקבל את הסכמת הבנק מראש בכל הנושאים הנוגעים לנכס, אשר לבנק עשוי להיות עניין בהם, כגון מצב הנכס וביצוע שיפוצים או שיפורים בו, חתימה על הסכם עם שוכר חדש ו**בפרט** החברה הבת מחויבת לקבל את הסכמת הבנק בכתב ומראש במקרה של מכירת הנכס.

נכון ליום 30 ביוני 2014, השווי ההוגן של הנכס הינו כ- 3 מיליוני אירו והערך בספרים של ההלוואה מהבנק הינו כ- 6 מיליוני אירו, כך שלמועד זה השווי ההוגן של הנכס מהווה כ- 50% מהערך בספרים של ההלוואה (כאמור לעיל, באותה עת הוחזקו בחברה גם הלוואות בעלים שהוענקו לחברות בבולגריה בסך כולל של כ- 8.2 מיליוני אירו - כולל הריבית שנצברה בגינן). בהקשר זה יצוין כי בשנים האחרונות ולאורך כל תקופת הסכם הקפאת הליכים שרר מצב דומה בעיקרו.

בתחילת חודש יולי 2014 החברה העבירה לחברה בת אחרת המוחזקת בבעלותה המלאה ואשר מקום התאגדותה אף הוא בהולנד, את רוב הלוואות הבעלים שהעמידה לחברה הבת ומנגד את כל הלוואות הבעלים שהעמידה החברה הבת לחברות הבולגריות באופן שלאחר השלמת המהלך נותר בבעלות החברה הבת הנכס האמור בלבד ולא מתנהלת במסגרתה כל פעילות אחרת. כמו כן, כאמור לעיל, בהתאם להסכם הקפאת הליכים, החברה הבת נותרה מחויבת לפעול למכירת הנכס לטובת פירעון ההלוואה לבנק.

## 2. סיכום וניתוח המצב העובדתי

כאמור לעיל, עם השלמת מהלך העברת הלוואות הבעלים הפכה החברה הבת למעין **חברת נכס** המחזיקה בנכס מקרקעין יחיד (המסווג כנדל"ן להשקעה) הנמדד בשווי הוגן דרך רווח או הפסד.

השתלשלות הדברים מול הבנק הובילה לכך שהחברה הבת מחויבת לפעול למכירת הנכס. בנוסף, בהתאם למערכת ההסכמים עם הבנק, החברה אינה יכולה לקבל כל החלטות משמעותיות ביחס לנכס ללא אישור הבנק לרבות שיפוץ הנכס, השכרת הנכס ואף מכירת הנכס (ראו מכתב עורך הדין ההולנדי המצ"ב כנספח). יתרה מכך, הבנק הביע נכונות לממן את הפעלת הנכס (ככל שלחברה הבת לא יהיו אמצעים מספיקים – מה שמשקף את המצב בפועל), כשכל מה שמתבצע לגבי הנכס הוא מאמצי מכירה על ידי אותו ברוקר שמונה להנחת דעתו של הבנק (שכרו של ברוקר זה ייגזר ממחיר המכירה של הנכס באם יושג הסכם למכירתו). במצב הדברים הנוכחי (דהיינו, העובדה כי שווי ההוגן של הנכס מסתכם בערך של כ- 50% מערכה בספרים של ההלוואה ופרק הזמן הקצר אשר הוקצב למימוש הנכס) נראה כי מלוא ההנאות הכלכליות שינבעו ממכירת הנכס ככל שזו תושלם בסופו של דבר הינן של הבנק. בפרט יודגש כי מכיוון שמדובר בחברת נכס המשמעות של העדר יכולת לקבל החלטות משמעותיות בנכס הן העדר יכולת לקבל החלטות על הפעולות הרלוונטיות בחברה הבת.

הרקע להסכם הקפאת ההליכים הוא שאף שמדובר למעשה בכינוס (מכח הסכם) של הנכס (המהווה במקרה דנן את כלל נכסי החברה), על מנת למקסם את התמורה מהמכירה ובהתאם את החזר ההלוואה, הבנק העדיף שלא למנות כונס או מפרק רשמי (אף שמוקנית לו האפשרות לעשות זאת), וזאת כיוון שלאור מצב שוק הנדל"ן בהולנד הדבר היה עשוי לפגוע בתמורה שהבנק יקבל ממכירת הנכס, שכן משתתפי השוק בזהותם מכירה תחת כינוס או פירוק יציעו הצעות נמוכות מתוך ניסיון לנצל את המכירה הכפויה. בהתאם לכך בחר הבנק בדרך של מעין "כינוס דה לוקס" במתכונת המתוארת לעיל באופן שכאמור אינו מותיר בידי החברה שיקול דעת בנוגע להחלטות המשמעותיות.

## 3. השאלה החשבונית

האם למן הפיכת החברה הבת לחברת נכס נדרשת החברה להפסיק לאחד את הדוחות הכספיים של החברה הבת בהתאם לעקרונות תקן דיווח כספי בינלאומי 10, *דוחות כספיים מאוחדים* (IFRS 10)?

## 4. סקירת עקרונות רלוונטיים מתקן דיווח כספי בינלאומי מספר 10 (IFRS 10), להלן - "התקן"

התקן קובע כללים להצגתם של דוחות כספיים מאוחדים ולהכנתם, כאשר ישות שולטת באחת או יותר, ישויות אחרות.

סעיף 5 לתקן קובע: "משקיע, מבלי להתחשב במהות מעורבותו בישות (הישות המושקעת), יקבע אם הוא חברה אם על ידי הערכה אם הוא שולט בישות המושקעת".

סעיף 6 לתקן קובע: "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 השפעה שלו על הישות המושקעת". (ההדגשה אינה במקור).

סעיף 7 לתקן קובע: "לכן, משקיע שולט בישות מושקעת אם ורק אם למשקיע יש את כל הבאים:

(א) **כוח השפעה על הישות המושקעת;**

(ב) **חשיפה, או זכויות, לתשואות משתנות ממעורבותו בישות המושקעת; וכן**

(ג) היכולת להשתמש בכוח ההשפעה שלו על הישות המושקעת כדי להשפיע על סכום התשואות של המשקיע". (ההדגשה אינה במקור).

**התקן דורש כאמור כי בכדי שלישות תתקיים שליטה בישות אחרת נדרש כי יתקיימו כל שלושת מרכיבי השליטה (במלים אחרות, מספיק שייקבע כי אחד משלושת מרכיבי השליטה נעדר בכדי שייקבע כי שליטה אינה מתקיימת).**

סעיף 10 לתקן קובע: "למשקיע יש כוח השפעה על ישות מושקעת כאשר למשקיע יש זכויות קיימות שמקנות לו את היכולת הנוכחית להתוות את הפעילויות הרלוונטיות, כלומר הפעילויות שמשפיעות באופן משמעותי על התשואות של הישות המושקעת" (ההדגשה אינה במקור).

בהקשר זה סעיף 10 לנספח ב' המהווה חלק בלתי נפרד מהתקן (להלן - "נספח ב'") מבהיר כדלקמן: "הקביעה אם למשקיע יש כוח השפעה תלויה בפעילויות הרלוונטיות, בדרך שבה החלטות לגבי הפעילויות הרלוונטיות מתקבלות ובזכויות שיש למשקיע ולצדדים אחרים בהתייחס לישות המושקעת." (ההדגשה אינה במקור).

סעיף 15 לתקן קובע: "משקיע חשוף, או בעל זכויות, לתשואות משתנות ממעורבותו בישות מושקעת כאשר לתשואות המשקיע ממעורבותו יש אפשרות להשתנות כתוצאה מתוצאות הפעולות של הישות המושקעת. התשואות של המשקיע יכולות להיות רק חיוביות, רק שליליות או הן חיוביות והן שליליות".

סעיף 17 לתקן קובע: "משקיע שולט בישות מושקעת אם למשקיע יש לא רק כוח השפעה על הישות המושקעת וחשיפה, או זכויות, לתשואות משתנות ממעורבותו בישות המושקעת, אלא גם יכולת להשתמש בכוח ההשפעה שלו כדי להשפיע על התשואות שלו ממעורבותו בישות המושקעת".

סעיף 37 לנספח ב' קובע: "למשקיע אין כוח השפעה על ישות מושקעת, גם כאשר המשקיע מחזיק במרבית זכויות ההצבעה בישות המושקעת, כאשר זכויות הצבעה אלה אינן ממשיות. לדוגמה, למשקיע שיש לו יותר ממחצית מזכויות ההצבעה בישות מושקעת לא יכול להיות כוח השפעה אם הפעילויות הרלוונטיות כפופות להתוויה על ידי ממשלה, בית משפט, מנהל (administrator), כונס נכסים, מפרק או מפקח. (ההדגשה אינה במקור).

## 5. דיון

בפתח הדברים חשוב לחזור ולהדגיש, כי למן העברת הלוואות הבעלים לחברה הבת והלוואות הבעלים לחברות בבולגריה, החברה הבת הינה חברת נכס, שבבעלותה מבנה משרדים בודד. כפועל יוצא, מנקודת מבטה של הקבוצה יש לבחון את סוגיית התקיימות השליטה בחברה הבת במצבה הנוכחי, תוך התמקדות בנכס המוחזק במסגרתה ובפעולות הרלוונטיות המתייחסות לנכס זה.<sup>2</sup>

כאמור בפרק הרקע העובדתי, לאחר מספר הארכות של תקופת ההלוואה שהעניק הבנק לחברה הבת, מועד פירעון ההלוואה נקבע ליום 31 באוקטובר 2012. ההלוואה לא נפרעה במועד זה, והבנק לא העניק הארכה נוספת, אך משיקוליו המסחריים, אף שמוקנית לו הזכות לכך, הוא בחר שלא למנות כונס או מפרק.

בעקבות אי פירעון ההלוואה במועד, ובטרם כניסת הסכם הקפאת ההליכים לתוקף, החברה הבת היתה מחוייבת לקבל את הסכמת הבנק מראש בנושאים הנוגעים לנכס, אשר לבנק עשוי

<sup>2</sup> בהקשר זה יצוין כי סעיף 8 לתקן דיווח נספי 10 מבהיר כי משקיע נדרש להעריך מחדש אם הוא שולט בישות מושקעת כאשר עובדות ונסיבות מצביעות על כך שחל שינוי באחד או יותר משלושת מרכיבי השליטה.

להיות עניין בהם, כגון ביצוע שיפורים בנכס, זהות השוכרים והסכמת הבנק בכתב ומראש במקרה של מכירת הנכס (זכות המהווה במהותה זכות וטו). ברם, כל עוד פעילות החברה הבת היתה החזקה בנכס לצורך החכרתו בחכירה תפעולית לשם הפקת תזרים מזומנים מדמי שכירות וסוגיית מימוש הנכס לא נחשבה רלוונטית או צפויה בעתיד הנראה לעין הרי שהזכויות שהוקנו לבנק (שאינן חריגות בהשוואה לזכויות המקנות לגורם מממן בהלוואות מסוג נון ריקורס) היו זכויות מגינות באופיין שלא פגמו ביכולת החברה לקבל החלטות בנוגע לפעולות רלוונטיות לחברת הבת בהקשר לנכס. מה גם כשכל העת עמדה לחברה, מההיבט התיאורטי האפשרות להזרים כספים לחברה הבת ולהסדיר את מצב הדברים מול הבנק.

עם העברתן של הלוואות הבעלים לחברה בת אחרת ובשים לב לעקרונות הסכם הקפאת ההליכים, מצב הדברים הנוכחי והעובדה כי מתווה הפעילות הרלוונטי **היחיד** העומד על הפרק הינו מימוש הנכס בטווח הקצר אשר זכויות ההחלטה לגבי מוקנות לבנק (ובכל מקרה אינן נתונות לשליטתה הבלעדית של החברה) עולה השאלה האם החברה שולטת בחברה הבת ונדרשת לאחד את דוחותיה הכספיים, אם לאו.

בהקשר זה יש לציין, כי לצורך בחינת קיומה של שליטה, יש לבחון את היבט הבעלות המשפטית על הנכס. על אף שאי פירעון ההלוואה במועד העניק לבנק את הזכות לתפוס את הנכס, הרי שמבחינה משפטית העדר תפיסה כזו בפועל הותירה למעשה את הבעלות המשפטית על הנכס בידי החברה הבת. התקן קובע, כי לצורך בחינת קיומה של שליטה יש להביא בחשבון את מהות היחסים של המשקיע (החברה) עם הישות המושקעת (החברה הבת). לאור העובדה כי במקרה בו עסקינן מדובר בישות מושקעת שהינה חברת נכס, הרי שלאור המתווה שהוסכם במסגרת הסכם הקפאת ההליכים, החברה הבת החלה בפעולות לצורך מכירת הנכס בשמו של הבנק, ולטובתו, וכפי שיוסבר להלן, כתוצאה מכך החברה אינה יכולה לאחד את החברה הבת ומשכך את הנכס שבבעלותה.

הזכות החוזית של הבנק לתפוס את הנכס כאשר הגיע מועד הפירעון של ההלוואה, וזו לא נפרעה, והפעולות שננקטו לאור קיומה של זכות זו גרמו לשינוי סטטוס של החברה הבת בהקשר לנכס, כדלהלן:

- עד מועד ההתקשרות בהסכם הקפאת הליכים, הסטטוס של החברה הבת היה של בעלת נכס מחד, ולווה מאידך.
- החל ממועד כניסתו לתוקף של הסכם הקפאת ההליכים, הסטטוס של החברה הבת השתנה בנוגע לנכס והפך לסטטוס של גורם המכין את הנכס לקראת מכירה והעברת מלוא התמורה לבנק (שכן ההסתברות שתהא תמורה עודפת אשר תיוותר בידי החברה הינה קלושה, וזאת בשים לב לפער בין גובה ההתחייבות ואומדן השווי ההוגן של הנכס וכן לאור זאת שתוקף הסכם הקפאת ההליכים הינו עד ליום 31 בדצמבר 2014).

כפועל יוצא מהמתווה שנקבע במסגרת הסכם הקפאת ההליכים בנוגע לנכס ובפרט עקב הכפפת מכירת הנכס להסכמת הבנק תוך מינוי ברוקר לשביעות רצון הבנק, עם השלמת העברת הלוואות הבעלים מהחברה, היכולת הנוכחית להתוות את הפעילויות הרלוונטיות שנותרו בחברה הבת אינה נתונה עוד בידי החברה וכי המדובר למעשה במצב של כינוס נכסים (על הנכס היחיד של החברה הבת) מכוח הסכם. לפיכך לא מוקנה לחברה כוח השפעה כמשמעות מונח זה בתקן דיווח כספי 10. היות והתקן קובע בסעיף 7 כי בכדי שתתקיים שליטה נדרש שיתקיימו כל שלושת מרכיבי השליטה אזי עולה כי עם אובדן כוח ההשפעה על הפעולות הרלוונטיות אבדה גם השליטה בחברה הבת. עם זאת לחיזוק מובהקות המסקנה בנוגע להתקיימות שליטה מפורט להלן דיון וניתוח בנוגע ליתר מרכיבי השליטה (קרי, חשיפה לתשואות משתנות והיכולת להשפיע עליהן).

התקן דורש יישום בחינה עסקית/מהותית של קיומה של שליטה, וזאת להבדיל מבחינה טכנית/פורמאלית. בהתאם לכך נקבע, כי משקיע שולט בישות מושקעת כאשר הוא **חשוף**, או בעל זכויות, **לתשואות משתנות ממעורבותו** בישות המושקעת ויש לו את **היכולת להתוות את הפעילויות הרלוונטיות על מנת להשפיע** על תשואות אלה באמצעות **כוח ההשפעה** שלו על הישות המושקעת. לכן, יש לבחון את קיומה של חשיפה לתשואות משתנות ואת היכולת להשפיע עליהן, כדלהלן:

### **חשיפה לתשואות משתנות:**

החל ממועד כניסתו לתוקף של הסכם הקפאת ההליכים ועקב המתווה שנקבע במסגרתו ותוקפו הקצר, החברה הבת אינה חשופה לתשואות הנובעות מהבעלות על הנכס. מחד, החברה הבת אינה חשופה לסיכון של ירידה נוספת בשווי הנכס, שכן מדובר בהלוואת נון ריקורס במהותה מבחינת החברה הבת (ללא זכות חזרה ללווה), והבנק יאלץ לספוג את מלוא הנזק הכלכלי של ירידה נוספת בשווי הנכס. מאידך, ברמה הפרקטית החברה הבת אינה חשופה עוד לתשואה של עליה בשווי הנכס, שכן לאור העובדה שהשווי ההוגן של הנכס מהווה כ- 50% מהערך בספרים של ההלוואה, הסיכוי שהשווי ההוגן יעלה מעל לערך בספרים של ההלוואה בפרק הזמן שהוקצב להסכם הקפאת ההליכים, הינו קלוש. כפועל יוצא, הבנק הוא הנהנה הבלעדי מעליה בשווי ההוגן של הנכס עד לסכום השווה לערך בספרים של ההלוואה<sup>3</sup>.

**לאור האמור לעיל, לא מתקיים הקריטריון של חשיפה לתשואות משתנות היות ובמצב הדברים הנוכחי, אין אפשרות ממשית שהתשואות שינבעו לחברה ממעורבותה בחברה הבת ישתנו כתוצאה מתוצאות הפעולות של החברה הבת (ראה סעיף 15 לתקן דיווח כספי בינלאומי מספר 10).**

### **היכולת להשפיע על התשואות המשתנות:**

אף בהנחה שהחברה היתה חשופה לתשואות הנובעות מהבעלות על הנכס, הרי שבהתאם לאמור לעיל, לא קיימת לחברה יכולת להשפיע על תשואות אלו, באמצעות היכולת להתוות את הפעילויות הרלוונטיות. זאת משום, שהחברה הבת אינה רשאית לקבל החלטות ביחס לנכס מבלי לקבל את הסכמת הבנק בכתב ומראש. ככלל, הפעילויות הרלוונטיות לגבי נכס מניב, אשר חושפות את בעליו לתשואות משתנות, מתרחשות הן במהלך תפעולו השוטף של הנכס (גידול בהכנסות השכירות ו/או קיטון בהוצאות ההפעלה) והן במועד מכירתו (עליית ערך). במקרה בו עסקינן, לחברה אבדה היכולת להשפיע על תשואות אלו באמצעות קבלת החלטות באופן חד צדדי וללא הסכמה מראש של הבנק (וכאמור לעיל, אף אם החלטות כלשהן ישפיעו על התשואות שינבעו מהנכס ממילא הבנק הוא זה שחשוף לשינויים שיחולו בתשואות אלו).

בנקודה זו חשוב להדגיש, כי בדומה להשפעת זכויות הצבעה פוטנציאליות על בחינת קיומה של שליטה, גם היכולת להשפיע על תשואות משתנות נבחנת לפי פוטנציאל ההשפעה, ולא דווקא לפי המימוש של פוטנציאל זה בפועל. לאמור, עצם היכולת של הבנק להתנגד מראש לכל הצעת החלטה של החברה הבת, מובילה למסקנה שאף כאשר הבנק החליט שלא להתנגד, מדובר למעשה בהחלטה של הבנק, כך שלחברה הבת אין יכולת להשפיע על התשואות המשתנות, וכל שנותר לה הוא לקוות שהחלטות הבנק האם לאשר את החלטותיה שלה, או להתנגד להן, ייטיבו עמה (וזאת כאמור, אילו החברה הבת היתה חשופה לתשואות הנובעות מהבעלות על הנכס, דבר שבמצב הדברים הנוכחי אינו מתקיים).

<sup>3</sup> בהקשר זה יצוין כי בשונה מהתקן שקדם לו, תקן דיווח כספי בינלאומי מספר 10 מתווה עקרונות "כלכליים" יותר ומקנה שיקול דעת רחב יותר בבחינת התקיימות שליטה. כך לדוגמה בבחינה האם נדרש להתחשב באופציה יש לשקול האם היא "ממשית" ובמסגרת זאת יש לבחון את מחיר המימוש או מחיר ההמרה, קיומם של תנאים המגבילים את עיתוי המימוש וכו' (ראה סעיף 23ב לנספח לתקן).

כאמור, לאחר הסכם הקפאת ההליכים שמשמעותו "כינוס דה-לוקס" על כלל נכסי החברה הבת ובמתכונת שנועדה למקסם את התמורה שיקבל הבנק ממכירת הנכס, המטופל על ידי ברוקר שממונה לשביעות רצונו של הבנק תוך דיווח דו שבועי על התקדמות הליכי המכירה, כשלהנהלת החברה הבת אין כל יכולת להחליט על כל פעולה בנכס שנותר כל מהותה של החברה הבת, נראה שהקף נוטה באופן ברור לכיוון של העדר שליטה.

חשוב להדגיש, כי על אף שהחברה הבת החלה בפעולות המכינות את הנכס לקראת מכירה בחודש נובמבר 2013 עם ההתקשרות בהסכם הקפאת הליכים עם הבנק, הרי שלא היה ניתן להפסיק את איחוד הדוחות הכספיים של החברה הבת במועד זה. זאת משום, שעל אף שהחברה לא שולטת בפעולות הרלוונטיות המתייחסות לנכס החל מאותו מועד הרי שהיא שלטה בפעולות רלוונטיות אחרות בחברה הבת, אשר כללה פריטים משמעותיים אחרים מלבד הנכס, לאמור, ההלוואות שניתנו לחברות הבולגריות (כאמור לעיל, ליום 30 ביוני 2014 הערך הכספי של הלוואות אלו עלה במידה ניכרת על שוויו ההוגן של הנכס). עם זאת, החל מחודש יולי 2014, מועד העברת ההלוואות לחברות הבולגריות לחברות אחרות, החברה הבת התרוקנה מנכסים, התחייבויות ופעילות למעט הנכס בהולנד. לפיכך, מועד הפסקת איחוד הדוחות הכספיים של החברה הבת הוא המועד שבו היא נהפכה לחברת נכס לגביו לא מוקנה כוח השפעה על ההחלטות הרלוונטיות.

## **6. מסקנה**

לאור העובדה שהחלטה בדבר הפעולות הרלוונטיות אשר ביולי 2014 הצטמצמו לכדי מימוש הנכס בטווח הקצר, אינה נתונה בידי החברה אלא כפופה לזכות וטו של הבנק המממן ולמעשה מתבצעת לטובתו בהליך של "כינוס דה לוקס", וכן לאור זאת שבמצב הדברים הנוכחי, אין אפשרות ממשית שהתשואות שינבעו לחברה ממעורבותה בחברה הבת ישתנו כתוצאה מתוצאות הפעולות של החברה הבת, לחברה לא מוקנית עוד שליטה על החברה הבת ומשכך אין לאחד את הדוחות הכספיים של החברה הבת. המועד בו התגבשה סופית העדר השליטה הוא חודש יולי 2014, מועד העברת ההלוואות לחברות הבולגריות לחברות אחרות, והפיכתה של החברה הבת לחברת נכס.

## **7. הבקשה**

- (א) החברה מבקשת לקבל את עמדת סגל רשות ניירות ערך בשאלה שבנדון.
- (ב) החברה מתחייבת להודיע לרשות ניירות ערך מראש על אימוץ עמדה השונה מזו שבאה לידי ביטוי בתשובת רשות ניירות ערך לפנייתה.
- (ג) החברה מודעת לכך שהפניה ותשובת רשות ניירות ערך יפורסמו בנוסחן המלא באתר רשות ניירות ערך. יחד עם זאת, נבקש כי פרסום כאמור יתבצע ללא ציון שמות הנוגעים בעניין הנדון בפניה.
- (ד) רואי החשבון המבקרים של החברה קראו פניה זו והם מסכימים עם הטיפול החשבונאי המוצע בה.
- (ה) בהכנת פנייה זו נעזרה החברה במר שלומי שוב, רו"ח.
- (ו) אנו לרשותכם בכל שאלה או הבהרה לאמור במכתבנו זה.

בכבוד רב,

ליברטי פרופרטיס בע"מ

נחתם ע"י: ה"ה בצלאל איגר, יו"ר הדירקטוריון ורואי רויטמן, מנכ"ל החברה