

מנרב אחזקות בע"מ

24 פברואר 2019

לכבוד

רשות ניירות ערך

כנפי נשרים 22

ירושלים

- באמצעות המגנ"א -

ג.א.נ.,

הנדון: פניה מקדמית באשר לטיפול החשבונאי בהשקעה במניות חברת קוואליטס הלת' בע"מ -

בחינת קיומה של שליטה

1. רקע

מטרת פנייה מקדמית זאת הינה לקבל את הסכמת סגל הרשות לטיפול החשבונאי שמנרב אחזקות בע"מ (להלן: "מנרב") מתעתדת לנקוט בהתייחס להשקעתה במניות קוואליטס הלת' בע"מ (להלן: "קוואליטס" או "החברה"), דהיינו, תחילת איחוד חשבונאי של החברה והכרה ברווח מעלייה לשליטה.

1.1. רקע אודות החברה

1.1.1. החברה הינה חברה פרטית עתירת ידע העוסקת בפיתוח ומכירה של תוספי תזונה צמחיים מבוססי מיקרו-אצות. נכון למועד זה, החברה מוכרת ומשווקת תוסף מזון מסוג אומגה 3 אשר פותח בשנים קודמות ומפתחת תוספי תזונה נוספים בתצורות שונות.

1.1.2. החל משנת 2018 החלה החברה למכור ולשווק (בהיקפים משמעותיים) תוסף תזונה ייחודי, המוגן בפטנט, המכיל אומגה 3 וחומצות אמינו. ערוצי המכירה והשיווק של החברה עבור מוצר זה מורכבים משניים, הראשון, העיקרי, הינו מכירה באמצעות רשתות מזון אשר יצרפו מוצר זה למרכולתן לצרכן הפרטי, והשני הינו מכירה ישירה ללקוחות קצה באמצעות רכישות אינטרנטיות (למשל- אמזון). במחצית השנייה של שנת 2018 החברה חתמה על הסכם שיווק והפצה עם רשת מזון אמריקאית גדולה (דבר שהוביל לגידול המשמעותי במכירות לקראת סוף שנת 2018) ובימים אלה פועלת לקראת כריתת הסכמים נוספים עם רשתות מזון נוספות (כגון, WALMART, COSTCO ועוד). כמו כן, החברה פועלת לקראת חדירה לשווקים נוספים במדינות נוספות בעולם בשנתיים הקרובות (אוסטרליה, יפן, סין, הודו והאיחוד האירופי).

1.1.3. בנוסף למוצר הקיים, החברה מפתחת מוצרים נוספים אשר ברובם יהוו תחליפי חלבון מן הצומח (כגון, אבקות חלבון, חטיפי חלבון, שבבי חלבון ומשקאות חלבון).

תהליכי המחקר והפיתוח עבור מוצרים אלה נמצאים בעיצומם וצפויים להסתיים במהלך השנתיים הקרובות.

1.1.4. למרות הגידול המשמעותי במכירות החברה, החברה עדיין נדרשת לגייס כספים לצורך מימון פעילותה, בעיקר עבור פיתוח המוצרים הנוספים. עד ליום 31.12.18 החברה גייסה כספים באמצעות גיוסי הון בלבד, בין היתר, גיוסי הון ממנרב. בשבועות האחרונים החברה גייסה חוב חיצוני וצופה לגיוסי הון נוספים לצורך המשך מימון פעילותה.

1.2. השקעות מנרב בקוואליטס

1.2.1. השקעותיה של מנרב בחברה מורכבות ממספר סבבי גיוס של מניות בכורה במספר סדרות (D-H). השקעתה הראשונית של מנרב בחברה הייתה ביום 20 באפריל 2015 והקנתה למנרב שיעור החזקה בדילול מלא של 13.2%.

1.2.2. במהלך השנים 2015-2018 השתתפה מנרב בגיוסי הון נוספים אותן ביצעה החברה במספר סדרות מניות בכורה שונות. ביום 10 בדצמבר 2018 אישר דירקטוריון החברה סבב גיוס במניות בכורה H. לאור השתתפותה של מנרב בסבב זה עלה שיעור החזקותיה (בדילול מלא) מכ- 49.2% לכ- 52.0%¹.

1.3. נושאים רלוונטיים בקשר עם זכויותיה של מנרב כבעלת מניות

1.3.1. מתוקף השקעותיה של מנרב בגיוסי ההון, כפי שצוינו לעיל, ומתוקף תקנון החברה (כפי שיורחב בהמשך), למנרב הזכות למנות עד 2 דירקטורים וכיום למנרב קיים ייצוג של 2 מתוך 8 הדירקטורים בדירקטוריון החברה.

1.3.2. עבור כל סדרת מניות בכורה בה השקיעה מנרב בחברה, קיימת קדימות בחלוקת דיבידנד ביחס לסדרות המניות מסבבי השקעה קודמים באופן כזה שכלל, כל סדרה תהיה זכאית להשבת השקעתה הראשונית, קודם לבעלי המניות האחרים (בסדרות הקודמות). הקדימות של בעלי מניות הבכורה תהינה לפי סדר הפוך להנפקתן, לדוגמה, מניות בכורה E הינן בעלות זכות קדימה לפני מניות בכורה D וכן הלאה. בהתאם להוראות התקנון בענין זה, לאחר החזר מלוא ההשקעה הראשונית של כל בעלי מניות הבכורה על כל סוגיהן, כל חלוקה נוספת תעשה באופן יחסי (פרו-ראטה) לחלקם של סך בעלי המניות (בעלי המניות הרגילות ובעלי מניות הבכורה).

1.3.3. הקדימות של בעלי מניות הבכורה בפירוק הינה לפי סדר הנפקה הפוך (לדוגמה, מניות הבכורה E הינן בעלות זכות קדימה לפני מניות הבכורה D וכן הלאה).

1.4. תקנון החברה ומגבלות בהקשר לפעילויות החברה

1.4.1. תקנון החברה הינו המסמך המחייב בחברה אשר קובע את סמכויות, זכויות וחובות אורגני החברה (האסיפה הכללית, הדירקטוריון והמנהל הכללי).

¹ ביום 29 בינואר 2019 אישר דירקטוריון החברה גיוס הון באמצעות הנפקת מניות בכורה נוספות (מניות בכורה H). כתוצאה מכך שיעור החזקה של מנרב בחברה בדילול מלא נכון ליום זה הינו 52.4%.

1.4.2. התקנון מקנה לדירקטוריון את יכולת קבלת ההחלטות על פעילויות החברה השונות. כמו כן, בהתאם לתקנון מינוי/פיטורין של מנכ"ל החברה ייעשה על ידי הדירקטוריון. כאמור לעיל, הדירקטוריון מורכב משמונה דירקטורים: שני דירקטורים למנרב, שני דירקטורים לאחזקות סאסא אגודה שיתופית חקלאית בע"מ (להלן: "סאסא") (אשר השתתפה בסבבי גיוס מניות הבכורה עם מנרב), דירקטור אחד לחברה נוספת המחזיקה אחוזים בודדים בחברה, דירקטור אחד כנציג שאר בעלי המניות הפרטיים שאינם מחזיקים בהון המינימלי הדרוש לייצוג בדירקטוריון, דירקטור אחד שהינו בעל מומחיות מקצועית בעסקי החברה אשר נבחר על ידי רוב בדירקטוריון ודירקטור נוסף שהינו מנכ"ל חברת הבת האמריקאית של החברה. בנוסף, בהתאם לתקנון, שינוי הרכב הדירקטוריון המתואר לעיל ו/או שינוי כמות הדירקטורים תתאפשר באמצעות השגת "רוב מיוחס" בהצבעה באסיפה הכללית של החברה (66% מבעלי זכויות ההצבעה הנוכחים באסיפה הכללית). נכון למועד זה למנרב אין את היכולת לשנות את הרכב הדירקטוריון.

1.4.3. בהתאם לתקנון, למרות הסדרות של מניות הבכורה השונות, נקבע כי כל הצבעה של בעלי המניות באסיפה הכללית תעשה כמקשה אחת כאילו כולם מחזיקים באותו סוג של מניה ללא הבדל בין סדרות מניות הבכורה השונות. כלומר, אחוז ההצבעה באסיפה הכללית הינו בהתאם לאחוז ההחזקה בסך המניות המונפקות בחברה על בסיס המרה למניות רגילות (במקרה הנידון, לאחר ההשתתפות בסבב הגיוס, נכון ל-31 בדצמבר 2018 אחוז ההצבעה של מנרב הינו 52% כמתואר לעיל).

1.4.4. החלטות אשר דורשות "רוב מיוחס" (6 מתוך 8 דירקטורים) בדירקטוריון הינן: שינוי מהותי בפעילות העסקית של החברה, כל תיקון לתקנון אשר עלול להשפיע לרעה על הזכויות הספציפיות של המחזיקים בכל סדרה של מניות בכורה או בזכויות של המניות הרגילות, הנפקת ניירות ערך חדשים בשווי הנמוך מרף מסוים, גידול במספר המניות המשוריינות לצורך הענקת אופציות לעובדים, חלוקת דיבידנד בסכום הגבוה מהסכום שהוחלט כמדיניות החלוקה של החברה, מכירה של כל נכסי החברה או כולם באופן מהותי או העברה או הענקת רישיון בלעדי לכל הקניין הרוחני של החברה וגיוס חוב בסך העולה על שליש מהיקף נכסי החברה כפי שעולה מהמאזן של החברה (סך מאזן החברה נכון לתום הרבעון השלישי של שנת 2018 עומד על כ-17 מיליון דולר).

1.4.5. החלטות אשר דורשות "רוב מיוחס" (66% מבעלי זכויות ההצבעה) באסיפה הכללית הינן שינוי או ביטול של: ההנחיה כי משקל הצבעה של בעלי המניות באסיפה הכללית תעשה כמקשה אחת כאילו כולם מחזיקים באותו סוג של מניה ללא הבדל בין סדרות מניות הבכורה השונות (כאשר האחזקות מחושבות כאילו כל המניות הומרו למניות רגילות בהתאם למחירי ההמרה המצויינים בתקנון), זכות ראשונית של חלק מבעלי המניות (דן וסאסא) להשתתף במכירה או העברה של מניות משותפת על ידי מי מבעלי המניות, הגדרה למניין חוקי לקיום האסיפה הכללית, הרכב הדירקטוריון כפי שנקבע בתקנון, הגדרה למניין חוקי לקיום

דירקטוריון, האצלת סמכויות מן הדירקטוריון לוועדות הדירקטוריון, וכן הגדרות לרוב מיוחס הן באסיפה הכללית והן בדירקטוריון.

1.4.6. החלטות שדורשות "רוב מיוחס" בדירקטוריון אשר יובאו לאישור באסיפה הכללית ידרשו אישור של "רוב מיוחס" גם על ידי האסיפה הכללית.

1.4.7. כפי שצוין לעיל, בהתאם לאמור בתקנון הנוכחי הדירקטוריון הוא המתווה את הפעילות הרלוונטית בחברה. יחד עם זאת, בסמכות האסיפה הכללית (באמצעות רוב רגיל) לשנות את מרבית הסעיפים בתקנון החברה (למעט החלטות מיוחדות המצוינות לעיל) ולמעשה לרוקן מתחולתן החלטות המתקבלות על ידי הדירקטוריון להתוויית הפעילות הרלוונטית של החברה כך שבפועל החלטות אלו יתקבלו באסיפה הכללית. כלומר, למרות שהתקנון הנוכחי מציין שהדירקטוריון יתווה את פעילותה של החברה, ניתן לשנות כל סעיף בתקנון ברוב רגיל באסיפה הכללית, למעט הסעיפים שהוזכרו בסעיף 1.4.5 לעיל אשר שינוי שלהם דורש רוב מיוחד, ולפיכך, ניתן ברוב רגיל לשנות את תמהיל והיקף ההחלטות הנדרשות להתקבל בדירקטוריון ולהעביר סמכויות לידי האסיפה הכללית.

1.4.8. תוצאת האמור לעיל הינה שמרבית ההחלטות עשויות להתקבל באמצעות רוב רגיל באסיפה הכללית, ככל שהמשקיע המחזיק ברוב רגיל באסיפה הכללית יבחר לדרוש שאישור החלטות אלו יובאו בפני האסיפה הכללית. לדוגמה החלטות בנוגע לגיוסי הון, גיוסי חוב עד שליש מהיקף המאזן של החברה, כריתת הסכמי שיווק, הפצה ומכירה עם רשתות מזון נוספות וכניסה לשווקים חדשים, שינוי מחיר המכירה והשיווק של המוצרים, התחלה ו/או הפסקה של תהליכי מחקר ופיתוח של מוצרים חדשים, אופן מינוי המנכ"ל/פיטוריו ומרבית ההחלטות המשפיעות על פעילויות החברה.

1.4.9. בהתאם לתקנון החברה, הדירקטוריון, מי שמחזיק לפחות 10% מהון המניות המונפק של החברה או בעל 1% מזכויות ההצבעה יכול לכנס את האסיפה הכללית של בעלי המניות בחברה תוך הודעה של 5 ימים מראש ולקבל החלטות באסיפה זו.

גיוס משקיעים נוספים 1.5

1.5.1. בימים אלה מנרב והחברה פועלות על מנת להכניס משקיעים משמעותיים נוספים מלבד מנרב וסאסא (המשקיעים העיקריים של החברה). גיוס המשקיעים הנוספים נעשה הן על מנת לגייס כספים נוספים לצורך המשך מימון פעילות החברה והן לצורך הכנסת משקיעים אסטרטגיים נוספים על מנת שיסייעו בקידום פעילות החברה.

1.5.2. בהקשר זה נציין כי תכניותיה של מנרב כוללות מציאת משקיעים נוספים במהלך שנת 2019 כך שקיימת אפשרות שאחוז החזקתה של מנרב ירד מ-50% במהלך שנת 2019 באופן שמנרב תאבד את השליטה בחברה כתוצאה מכך. מטרתה הסופית של מנרב הינה לממש את השקעתה ברווח משמעותי (EXIT) באמצעות M&A עם הבשלתה של החברה בהתאם לתכניתה העסקית תוך מספר שנים.

2. הסוגיה החשבונאית

הטיפול החשבונאי בעקבות רכישת האחוזים הנוספים מהון קוואליטס בעקבותיהם מנרב עלתה לשיעור החזקה של 52% בחברה, ובפרט האם לנוכח מכלול העובדות שתוארו לעיל החל מדצמבר 2018 מנרב שולטת בחברה בהתאם להוראות IFRS 10, *זוחות כספיים מאוחדים*.

3. רקע חשבונאי

3.1. סעיף 6 ל-IFRS 10, *זוחות כספיים מאוחדים* (להלן: "IFRS 10" או "התקן")

מגדיר שליטה באופן הבא: "משקיע שולט בישות מושקעת כאשר הוא חשוף, או בעל זכויות, לתשואות משתנות ממעורבותו בישות המושקעת ויש לו את היכולת להשפיע על תשואות אלה באמצעות כוח ההשפעה שלו על הישות המושקעת."

3.2. בהתאם לסעיף 7 לתקן, הגדרת שליטה מורכבת משלושה מרכיבים: "לכן, משקיע

שולט בישות מושקעת אם ורק אם למשקיע יש את כל הבאים:

א. כוח השפעה על הישות המושקעת (ראה סעיפים 10-14);

ב. חשיפה, או זכויות, לתשואות משתנות ממעורבותו בישות המושקעת (ראה

סעיפים 15 ו-16); וכן

ג. היכולת להשתמש בכוח ההשפעה שלו על הישות המושקעת כדי להשפיע על

סכום התשואות של המשקיע (ראה סעיפים 17 ו-18)."

3.3. הניתוח החשבונאי, כפי שיובא בהמשך, יתמקד בכוח ההשפעה של מנרב על החברה

בעקבות העלייה בשיעור החזקותיה לאחר השלמת סבב ההשקעה. לצורך כך, סעיף 10 לתקן מגדיר כוח השפעה באופן הבא: "למשקיע יש כוח השפעה על ישות מושקעת כאשר למשקיע יש זכויות קיימות שמקנות לא את היכולת הנוכחית להתוות את הפעילות הרלוונטיות, כלומר הפעילויות שמשפיעות באופן משמעותי על התשואות של הישות המושקעת."

3.4. בהתאם לסעיף 10 להנחיות היישום של IFRS 10, ראשית יש לקבוע מהן

הפעילויות הרלוונטיות בישות המושקעת וכיצד החלטות לגבי פעילויות אלו מתקבלות: "הקביעה אם למשקיע יש כוח השפעה תלויה בפעילויות הרלוונטיות, בדרך שבה החלטות לגבי הפעילויות הרלוונטיות מתקבלות ובזכויות שיש למשקיע ולצדדים אחרים בהתייחס לישות המושקעת." כלומר, על מנת לנתח קיום שליטה במקרה הנידון, על מנרב לזהות מהן הפעילויות הרלוונטיות בחברה וכן כיצד החלטות הנוגעות לפעולות אלו מתקבלות, בהתייחס למבנה החזקות ואופן קבלת ההחלטות מכח התקנון.

3.5. כאמור לעיל על מנת שלמשקיע יהיה כוח השפעה על הישות המושקעת, למשקיע

חייבות להיות זכויות קיימות שמקנות לו את היכולת הנוכחית להתוות את

הפעילויות הרלוונטיות. בהקשר זה סעיף 16 להנחיות היישום ל-IFRS 10 קובע כי: "באופן כללי, כאשר לישות מושקעת יש מגוון של פעילויות תפעוליות ומימוניות שמשפיעות באופן משמעותי על התשואות של הישות המושקעת וכאשר נדרשת ברציפות קבלת החלטות ממשית ביחס לפעילויות אלה, יהיו אלה זכויות הצבעה או זכויות דומות שמקנות למשקיע כוח השפעה, בנפרד או במשולב, עם הסדרים אחרים."

3.6. סעיף 12 ל-IFRS 10 מוסיף כי אין הכרח כי משקיע יעשה שימוש בזכויות שלו על מנת לקבוע כי יש לו את היכולת הנוכחית להתוות את הפעילויות הרלוונטיות. בנוסף סעיף 14 ל-IFRS 10 קובע כי משקיע שמחזיק רק בזכויות מגינות אין לו כוח השפעה על הישות המושקעת. כלומר, לצורך הניתוח החשבונאי לא נדרש שמנרב אכן תעשה שימוש בכח המוחזק על ידה בעקבות העלייה בשיעור ההחזקה, אך נדרש להראות שהזכויות הן ממשיות ואילו הזכויות המוחזקות בידי הצדדים האחרים הינן מגינות בלבד.

3.7. סעיפים 26-27 להנחיות היישום ל-IFRS 10 מרחיבים לעניין הקביעה האם זכויות המוחזקות בידי משקיע הינן מגינות בלבד:

"26. בהערכה אם זכויות מקנות למשקיע כוח השפעה על ישות מושקעת, המשקיע יעריך אם הזכויות שלו, והזכויות שמוחזקות על ידי אחרים, הן זכויות מגינות. זכויות מגינות מתייחסות לשינויים יסודיים לפעילויות של ישות מושקעת או שהן חלות בנסיבות יוצאות דופן. אולם, לא כל הזכויות שחלות בנסיבות יוצאות דופן או שמוטנות באירועים הן מגינות (ראה סעיפים 13 ו-53).

27. מאחר שזכויות מגינות מיועדות להגן על הזכויות של המחזיק בהן מבלי להקנות לצד זה כוח השפעה על הישות המושקעת, אליה מתייחסות הזכויות, למשקיע שמחזיק רק בזכויות מגינות לא יכול להיות כוח השפעה והוא לא יכול למנוע מצד אחר שיהיה לו כוח השפעה על הישות המושקעת (ראה סעיף 14)."

3.8. סעיף 34 להנחיות היישום ל-IFRS 10 מתאר את המקרים בהם כוח ההשפעה נקבע בעזרת זכויות הצבעה: "לעיתים קרובות למשקיע יש את היכולת הנוכחית, באמצעות זכויות הצבעה או זכויות דומות, להתוות את הפעילויות הרלוונטיות. משקיע מביא בחשבון את הדרישות בחלק זה (סעיפים 35-50) אם הפעילויות הרלוונטיות של ישות מושקעת מותוות באמצעות זכויות הצבעה."

3.9. כמו כן, סעיף 35 להנחיות היישום מוסיף ומתאר את המקרים בהם כוח ההשפעה מושג באמצעות מרבית זכויות הצבעה: "למשקיע שמחזיק יותר ממחצית זכויות ההצבעה בישות מושקעת יש כוח השפעה במצבים הבאים, אלא אם סעיפים 36 או 37 חלים:

א. הפעילויות הרלוונטיות מותוות על ידי הצבעה של המחזיק במרבית זכויות ההצבעה, או

ב. מרבית חברי הגוף המנהל שמתווה את הפעילויות הרלוונטיות ממונה על ידי הצבעה של המחזיק במרבית זכויות ההצבעה."

3.10. כפי שתואר לעיל, לאחר השלמת סבב הגיוס מנרב מחזיקה מעל 50% מזכויות ההצבעה ללא רוב בדירקטוריון שבאופן שוטף מתווה את הפעילות הרלוונטית בקוואליטס. על מנת לקבוע האם למנרב שליטה על החברה יש לבחון האם למנרב יש את היכולת להתוות את הפעילות הרלוונטית באמצעות הצבעותיה באסיפה הכללית, גם אם אין לה יכולת לשנות את הרכב הדירקטוריון.

4. ניתוח חשבונאי

4.1. כרקע לניתוח קיום כוח ההשפעה של מנרב על החברה נציין כי עצם הבחינה שתואר להלן תתייחס למצב נתון ליום 31 בדצמבר 2018 ולכח שהשיגה מנרב בעקבות רכישת האחוזים הנוספים אשר העלו את שיעור החזקתה למעל מחצית מההחזקות בקוואליטס. לעניין ההשלכות האפשריות בגין כוונות מנרב בנוגע להחזקותיה בחברה, ראה התייחסות נפרדת בהמשך מסמך זה.

4.2. בהתאם להוראות IFRS 10, משקיע שולט בישות כאשר יש לו כוח השפעה על הישות המושקעת, חשוף לתשואות משתנות ממעורבותו בישות המושקעת ויש לו את היכולת להשתמש בכוח ההשפעה שלו כדי להשפיע על החשיפה שלו לתשואות מהמושקעת. ניתוח חשבונאי זה יתמקד בשאלה האם למנרב יש את כוח ההשפעה על החברה בהתאם לתנאים הקיימים במועד העלייה לשליטה.

4.3. פעילויות רלוונטיות מוגדרות כפעילויות שמשפיעות באופן משמעותי על התשואות של הישות המושקעת. כאמור, בהתאם לתקן כאשר לישות מושקעת יש מגוון של פעילויות תפעוליות ומימוניות שמשפיעות באופן משמעותי על התשואות של הישות המושקעת וכאשר נדרשת ברציפות קבלת החלטות ממשית ביחס לפעילויות אלה, יהיו אלה זכויות הצבעה או זכויות דומות שמקנות למשקיע כוח השפעה, בנפרד או במשולב, עם הסדרים אחרים.

4.4. כאמור ברקע העובדתי, נכון ליום 31 בדצמבר 2018 לחברה קיימות מספר פעילויות עסקיות המשפיעות על התשואות של החברה: מכירה, שיווק והפצה של תוספי מזון קיימים, פיתוח מוצרים חדשים וגיוסי הון וחוב לצורך מימון פעילות החברה. לפיכך, ככל שזכויות ההצבעה המוחזקות בידי מנרב הן אלו שמשפיעות על הפעילויות הרלוונטיות, למנרב כח השפעה על פעילויות אלו.

4.5. לאור האמור, מנרב המשיכה ובחנה האם הזכויות המוחזקות על ידה מקנות לה את היכולת להתוות את הפעילות הרלוונטית. במקרה דנן, לאחר רכישת המניות הנוספות בדצמבר 2018 למנרב יש את מרבית זכויות ההצבעה באסיפה הכללית (52%) ולפיכך, כפי שגם עולה מסעיף 35 לתקן, ככל שהפעילויות הרלוונטיות מותוות על ידי ההצבעה באסיפה הכללית למנרב יכולת ההתוויה. מאחר וכפי שתואר ברקע העובדתי לעיל לחברה אין רוב מכריע בדירקטוריון, לצורך הבחינה נדרש לזהות כיצד מותוות הפעילות הרלוונטית, ובפרט האם באמצעות כח ההצבעה באסיפה הכללית או באמצעות הדירקטוריון.

4.6. מבחינת אופן ההתנהלות השוטפת של החברה, בהתאם לתקנון החברה הנוכחי ודרך קבלת ההחלטות דה-פקטו של החברה, הפעילויות הרלוונטיות שהוגדרו לעיל מותוות על ידי דירקטוריון החברה, בו כאמור ברקע העובדתי, למנרב יש 2 נציגים מתוך 8 נציגים. יחד עם זאת, בהתאם לתקנון החברה, מרבית סעיפי התקנון, מלבד הסעיפים אשר דורשים "רוב יחסי" בדירקטוריון או באסיפה הכללית כמתואר לעיל, ניתנים לשינוי על ידי רוב רגיל באסיפה הכללית וזאת כאמור בהתראה של ימים ספורים בלבד. אפשרות זאת מקנה למעשה לבעלי זכויות ההצבעה באסיפה את היכולת ליטול מדירקטוריון החברה את יכולת ההתוויה של הפעילויות הרלוונטיות ובכך לעקר את הדירקטוריון מרוב סמכויות קבלת ההחלטות.

4.7. בהתאם לאמור, למעשה, לעובדה שכמות הדירקטורים שנקבעה בתקנון אינה ניתנת לשינוי ללא רוב מיוחד, השפעה רק ביחס להחלטות אשר דורשות רוב מיוחד בדירקטוריון, שכפי שיפורט בהמשך, לדעת החברה מדובר בזכויות מגינות בלבד. לגבי כל יתר ההחלטות הנוגעות לפעילויות הרלוונטיות, כדוגמת התקשרות בחוזים משמעותיים למכירת המוצר שפותח, פעילויות הקשורות לתהליך המחקר והפיתוח של המוצר החדש שמפותח במועד זה, הפסקת פיתוח, התרחבות לשוקים ואזורים גאוגרפיים חדשים, מימון וגיוס הון וכדומה, מאחר ומנרב מחזיקה במרבית זכויות ההצבעה באסיפה הכללית, היא רשאית בכל רגע נתון לשנות את תקנון החברה ולגרום לכך שהחלטות אלו יידרשו להתקבל באסיפה הכללית. במצב זה, בידי מנרב האפשרות לעקר את השפעת הדירקטוריון על הפעילות הרלוונטית בחברה, וכך סמכותו למעשה מוגבלת בקבלת ההחלטות רק בהתייחס לאלו שדורשות רוב מיוחד שלגביהן יורחב בהמשך.

4.8. המנגנון שתואר לעיל דומה בתוצאה למקרה בו בעל המניות שמחזיק במרבית זכויות ההצבעה רשאי למנות את חברי הדירקטוריון ו/או לשנות את הרכבו ובאמצעות כך להחזיק את יכולת ההשפעה על הפעילות הרלוונטית כפי שמתואר בתקן. במקרה דנן, חלף האפשרות למנות את חברי הדירקטוריון, בידי מנרב היכולת להעביר את ההחלטות עצמן המתקבלות בדירקטוריון לידי האסיפה הכללית, כך שהתוצאה בסופו של דבר לעניין קבלת ההחלטות במושקעת הינה זהה.

4.9. יתרה מכך, מאחר ולמנרב הכח לשנות את החלטות הדירקטוריון ולגרום לכך שמרבית ההחלטות הרלוונטיות להתווית הפעילות של החברה יתקבלו ברמת האסיפה הכללית ולא הדירקטוריון, למעשה, היא שולטת גם על האופן בו הדירקטורים האחרים עשויים לקבל החלטות מסוימות תחת הידיעה שבכל רגע נתון מנרב רשאית לשנות את אופן קבלת ההחלטות לפי שיקול דעתה ולצמצם את הסמכויות המוחזקות בידיהם.

4.10. לצורך התחשבות בזכות זו של האסיפה הכללית כבר בחודש דצמבר 2018, יש לבחון האם למנרב יש את הזכות הממשית לכנס את האסיפה הכללית ולממש את זכותה כאשר יש לה הרוב באסיפה הכללית. כאמור ברקע העובדתי, מנרב עלתה ל-52% החזקה ביום 10 לדצמבר 2018 כך שככל ותוכל לכנס את האסיפה הכללית ולממש את זכותה טרם ה-31 בדצמבר 2018 הזכויות בידיה הינן ממשיות. עוד נכתב

ברקע העובדתי כי לצורך כינוס האסיפה הכללית יכולים בעלי זכויות הצבעה של מעל 1% לכנס את האסיפה הכללית תוך 5 ימים ולכן מניין הימים לכינוס הינו טרם ה-31 בדצמבר 2018. המסקנה מן האמור לעיל הינה כי למנרב יש את יכולת ההתוויה ליום 31 בדצמבר 2018.

4.11. לצורך השלמת הניתוח מנרב המשיכה ובחנה האם הנושאים לגביהם נדרש לקבל החלטות ברוב מיוחד מהווים זכויות מגינות בלבד בידי בעלי המניות האחרים. כאמור, סעיף 26 להנחיות היישום גורס כי זכויות מגינות מתייחסות לשינויים יסודיים לפעילויות של ישות מושקעת. עוד מוסיף סעיף 28 להנחיות היישום מספר דוגמאות לזכויות מגינות, למשל, זכות לאשר יציאה הוגנית גדולה או לאשר הנפקה של מכשירים הוניים או מכשירי חוב. פרשנות PWC² מתייחסת אף היא לעניין הזכויות המגינות ומתארת בין היתר כי גם זכות למנוע חלוקה של דיבידנד לא שגרתי עשויה להיחשב זכות מגינה.

4.12. מנרב בדעה שכל הזכויות הדורשות רוב מיוחד הינן מגינות במהותן ואינן מגבילות את יכולת קבלת ההחלטות בהתייחס לפעילות הרלוונטית, זאת הן בהשוואה למכלול הזכויות האחרות אשר נותרו בידי מנרב, שכאמור לעיל, הינן משמעותיות ומתייחסות למעשה להחלטות הנוגעות לפעילויות הרלוונטיות בחברה, והן ביחס למהות הזכויות עצמן אשר מטרתן להגן על בעלי המניות האחרים ולא לתת להם כח להתוות את הפעילות הרלוונטית בחברה, כפי שיפורט להלן.

4.13. לצורך בחינת הזכויות המוחזקות בידי בעלי המניות האחרים, בחנה מנרב את אופי ומהות הזכויות, בהתבסס בין ביתר על הדוגמאות אותן מספק סעיף 28 להנחיות היישום לתקן עבור זכויות מגינות בלבד. לדוגמה:

- "זכויות של מלווה מגבילות את הלווה מלבצע פעילויות שיכולות לשנות באופן משמעותי את סיכון האשראי של הלווה על חשבון המלווה" –
- ❖ החלטות הנוגעות לשינוי מהותי בעסקי החברה, מכירה של כל נכסי החברה או הענקת רישיון בלעדי ביחס לכל הקניין הרוחני של החברה.

² Manual of Accounting 2016 – volume 2

24.97 Given that power is required to control an investee, an investor that has only protective rights will not control the investee. Protective rights are those that apply in exceptional circumstances or relate to fundamental changes in the investee. [IFRS 10 App B para B26]. [...]

24.99 Protective rights may include but are not limited to:

- A lender's right to restrict a borrower from undertaking activities that could significantly impact the credit risk of the borrower to the detriment of the lender. [IFRS 10 App B para B28].
- Rights of a non-controlling shareholder to approve exceptional capital expenditure or the issuance of debt or equity. [IFRS 10 App B para B28].
- Rights of a lender to seize assets of a borrower if the borrower fails to meet specified loan repayment terms and conditions. [IFRS 10 App B para B28].
- Approving amendments to an entity's constitution or articles of incorporation.
- Liquidation of the investee or a decision to cause the investee to enter bankruptcy or other receivership (see further para 24.148).
- Restrictions on major acquisitions and disposals of assets that are not in the ordinary course of business.
- **Approving extraordinary dividends.**

24.100 Protective rights are designed to protect the interests of the holder of such rights without giving that party power over the investee. Hence, an investor that holds only protective rights cannot have power or prevent another party from having power over an investee. [IFRS 10 App B para B27].

- ❖ תיקון תקנון החברה באופן אשר ישפיע לרעה על הזכויות הצמודות למניות הקיימות, לדוגמה, שינוי זכויות של שכבת מניות בכורה מסוימות.
 - "זכות של צד שמחזיק בזכויות שאינן מקנות שליטה בישות מושקעת לאשר יציאה הונית גדולה יותר מאשר כזו הנדרשת במהלך העסקים הרגיל, או לאשר הנפקה של מכשירים הוניים או מכשירי חוב" –
 - ❖ שינוי מדיניות חלוקת הדיבידנד שנקבעה – ראשית נציין כי מדיניות חלוקת הדיבידנד בגובה 25% מהרווחים השנתיים כמתואר בתקנון החברה נקבעה לבקשת מנרב במסגרת הסכם ההנפקה של מניות בכורה D ונועדה במקור להגן על מנרב במקרה שצד אחר ישלוט על קוואליטס. מעבר לכך, בשנים הקרובות טרם צפויות חלוקות משמעותיות של דיבידנדים, ובכל מקרה, זכות הוטו בידי המיעוט אינה מאפשרת למנוע חלוקת דיבידנד אלא רק את שינוי המדיניות הקבועה של החברה, ולכן ממילא ברור שמדובר בזכות מגינה בלבד.
 - ❖ גיוס חוב חיצוני בהיקף העולה על שליש מסך הנכסים במאזן החברה – בהתחשב באופי ההחזקות של בעלי מניות הבכורה ובמפל התשלומים, כל חוב חיצוני שיוזרם לחברה ירחיק את המועד בו בעלי המניות בכורה יפגשו את השקעתם המקורית ולפיכך סביר כי גיוס חוב בסכום שעולה על סכום זה, יהווה זכות מגינה. נציין שעצם הדוגמה בסעיף זה לתקן מצביעה כי לרוב הגבלה מסוימת על גיוסי חוב הינה זכות מגינה. כמו כן, גיוסי החוב אשר דורשים אישור של "רוב מיוחס" באסיפה הכללית הינם גיוסי חוב בהיקף של למעלה משליש מסך הנכסים במאזן החברה ולכן מדובר בגיוסי חוב אשר קורים בנסיבות יוצאות דופן אשר בהתאם לסעיף 26 להנחיות היישום לתקן אף מחזק את העובדה כי מדובר בזכויות מגינות. בהקשר זה אף יצוין כי בשונה מגיוס חוב, הנפקת שכבות נוספות של מניות בכורה אינה דורשת אישור מיוחד מעבר לרוב רגיל ולפיכך, במכלול, למנרב כח השפעה בנוגע לגיוס תזרים נוסף לצורך פעילות החברה.
- 4.14. לסיכום האמור לעיל, לעניין בחינת כח ההשפעה מנרב בדעה כי החל מדצמבר 2018 היא שולטת בחברה מכח החזקתה במרבית זכויות ההצבעה, כאשר כפועל יוצא מתקנון החברה, מקנות למנרב את היכולת להתוות את הפעילויות הרלוונטיות בחברה, וכן חושפות אותה לתשואות מכח החזקתה בחברה כאשר בידיה היכולת להשפיע על התשואות באמצעות כח ההשפעה כאמור.
- 4.15. יצוין כי בעקבות ריכוז ההשקעות העיקריות בידי מספר מועט של משקיעים, מהעובדה שעל מנת להפעיל את כח ההשפעה נדרש לשנות אקטיבית את התקנון באמצעות רוב באסיפה הכללית, שיעור החזקה הקודם (49% החל מאפריל 2018) לא היה מספק על מנת לקבוע שמתקיימת שליטה והגורם לעלייה לשליטה הינו רכישת המניות הנוספות בחודש דצמבר. עד לאותו מועד, ככל ומנרב הייתה מעוניינת להעביר החלטה משמעותית באמצעות תיקון התקנון, יתכן ובעלי המניות

האחרים היו מצביעים פה אחד על מנת למנוע קבלת החלטה כאמור ולחסום את כח ההשפעה של מנרב על קוואליטס.

4.16. מנרב רואה את רכישת המניות הנוספות כאירוע כלכלי משמעותי המקנה לה את היכולת החד צדדית לקבל כל החלטה הנוגעת לפעילות הרלוונטית בחברה באופן שיוצר פער משמעותי בין הכח שמוחזק על ידה לעומת הכח שמוחזק בידי בעלי המניות האחרים, ובפרט סאסא, המשקיע הדומיננטי הנוסף שטרם רכישת המניות הנוספת היתה בידי האפשרות למנוע את הכח מידי מנרב.

4.17. במועד השגת השליטה כאמור לעיל, על פי הוראות סעיף 42 ל-IFRS 3, מנרב תמדוד מחדש את ההשקעה בחברה בשווי הוגן בהתאם להערכת שווי המבוצעת בימים אלה על ידי מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי, מה שצפוי לגרום לרווח משמעותי בדוחות הכספיים השנתיים של שנת 2018.

4.18. למעלה מן הנדרש, בהתייחס למכלול העובדות הספציפיות במקרה הנידון, מנרב בדעה כי כוונותיה לעניין הכנסת משקיע נוסף במהלך 2019 אשר צפוי לדלל את החזקותיה בחברה באופן שעשוי להוביל לאיבוד שליטה, אינן רלוונטיות לצורך ניתוח שליטה בהתאם להוראות התקן ולפיכך אין לכך השפעה על מסקנת מנרב שתוארה לעיל לפיה מתקיימת שליטה בקוואליטס.

4.19. לעניין זה, סעיף 24 לתקן מתייחס לכח ההשפעה במועד בו החלטות לגבי הפעילויות הרלוונטיות מתקבלות כלהלן: "בכדי שזכויות יהיו ממשיות, הן צריכות להיות ניתנות למימוש כאשר החלטות לגבי התוויה של הפעילויות הרלוונטיות צריכות להתקבל." כמו כן, סעיף 12 ל-IFRS 10 דורש כי למשקיע תהיה היכולת הנוכחית להתוות את הפעילויות הרלוונטיות על מנת שיהיה לו את כוח ההשפעה על הישות המושקעת ואינו דורש שיעשה שימוש בפועל בזכויותיו. קביעה זו אף מתוארת בצורה ברורה בפרשנות³ KPMG:

"2.5.20.40 The definition of power is based on *ability*, and therefore power does not need to be exercised. As such, evidence that the investor has been directing the relevant activities is not in itself conclusive in determining that the investor has power over the investee. Also, in the absence of other rights, economic dependence of an investee on the investor does not result in the investor concluding that it has control over the investee. [IFRS 10.11-12, B40]"

4.20. בנוסף, סעיף 8 ל-IFRS 10 מציין כי: "משקיע יתחשב בכל העובדות והנסיבות כאשר הוא מעריך אם הוא שולט בישות מושקעת. המשקיע יעריך מחדש אם הוא שולט בישות מושקעת כאשר עובדות ונסיבות מצביעות על כך שמרכיב אחד, או

³ Insights into IFRS – 15th edition 2018/19

יותר, משלושת המרכיבים לשליטה המפורטים בסעיף 7 השתנו (ראה סעיפים 80ב עד 85ב). כלומר, בהתאם להוראות התקן, שינויים בנסיבות הגורמים לכך שהמשקיע לא שולט עוד על ישות מושקעת ייבחנו רק כאשר השינוי מתרחש בפועל ביחס לשלושת הרכיבים המצביעים על שליטה.

4.21. התייחסות נוספת לעניין זה ניתן למצא בבסיס למסקנות של התקן בנוגע לסעיפי התחולה של התקן המציין כי במסגרת כתיבת תקן דיווח כספי בינלאומי 5 נכסים לא שוטפים מוחזקים למכירה ופעילויות שהופסקו, הוחלט לבטל את הפטור מאיחוד במקרים בהם השליטה מתוכננת להיות זמנית⁴:

"Scope exclusions

[Refer: paragraph 4]

BCZ19 Paragraph 13 of IAS 27 (as revised in 2000) required a subsidiary to be excluded from consolidation when control is intended to be temporary or when the subsidiary operates under severe long-term restrictions.

Temporary control

BCZ20 In 2003 the Board considered whether to remove this scope exclusion and thereby converge with other standard-setters that had recently eliminated a similar exclusion. It decided to consider this question as part of a comprehensive standard dealing with asset disposals. It decided to retain an exemption from consolidating a subsidiary when there is evidence that the subsidiary is acquired with the intention of disposing of it within twelve months and that management is actively seeking a buyer. The Board's exposure draft ED 4 Disposal of Non-current Assets and Presentation of Discontinued Operations proposed to measure and present assets held for sale in a consistent manner irrespective of whether they are held by an investor or in a subsidiary. Therefore, ED 4 proposed to eliminate the exemption from consolidation when control is intended to be temporary and it contained a draft consequential amendment to IAS 27 to achieve this. "

מהאמור לעיל עולה כי גם במסגרת כתיבת IFRS 10 בסופו של דבר לא ניתן משקל לכוונות החברה המשקיעה בנוגע להחזקתה בחברה המוחזקת דרך סעיפי התחולה

⁴ תקן חשבונאות בינלאומי 27, כפי שעודכן בשנת 2000, הורג מתחולת האיחוד מקרים בהם השליטה מתוכננת להיות זמנית. במסגרת פרסום IFRS 5 אשר פורסם במרץ 2004, הוחלט לבטל את הפטור כאמור במסגרת תיקון ל- IAS 27 משנת 2003.

של התקן, אלא מודל השליטה מבוסס על היכולת הנוכחית להתוות את הפעילות הרלוונטית בחברה המושקעת.

4.22. נוסף ונציין כי תחת עיקרון זה, לפיו היכולת לכוון את הפעילות הרלוונטית בחברה המושקעת היא הרלוונטית לצורך קביעת כח ההשפעה, הכרה ברווח בגין ההשקעה הקודמת במועד השגת השליטה תשקף את תמונת המצב הנכונה מבחינת כלכלית גם במקרה הנידון, מאחר והזכויות הכלכליות בהשקעה השתנו כתוצאה מאירוע העלייה לשליטה. עובדה זו עדיין נכונה ורלוונטית גם אם כוונות החברה הינן שלא בהכרח ליהנות מכח ההשפעה לטווח ארוך.

4.23. בהקשר זה, הבסיס למסקנות ל- IFRS 3 המתייחס לעניין ההכרה ברווח או הפסד במועד העלייה לשליטה בהתאם להוראות סעיף 42 בתקן זה, מצוין כי אירוע של מעבר לשליטה בישות מוחזקת מהווה אירוע משמעותי בנסיבות הכלכליות ביחס להשקעה בחברה הנרכשת לאור העובדה שכתוצאה מהרכישה המשקיע השיג את היכולת לכוון את הפעילות הרלוונטית:

"BC384 In a business combination achieved in stages, the acquirer remeasures its previously held equity interest at its acquisition-date fair value and recognizes the related gain or loss in profit or loss (paragraph 42 of the revised IFRS 3). The boards concluded that a change from holding a non-controlling investment in an entity to obtaining control of that entity is a significant change in the nature of and economic circumstances surrounding that investment. That change warrants a change in the classification and measurement of that investment. Once it obtains control, the acquirer is no longer the owner of a non-controlling investment asset in the acquiree. As in present practice, the acquirer ceases its accounting for an investment asset and begins reporting in its financial statements the underlying assets, liabilities and results of operations of the acquiree. In effect, the acquirer exchanges its status as an owner of an investment asset in an entity for a controlling financial interest in all of the underlying assets and liabilities of that entity (acquiree) and the right to direct how the acquiree and its management use those assets in its operations."

כלומר, גם מבחינת המסגרת המתוארת בבסיס למסקנות לעניין ההכרה ברווח או הפסד כתוצאה מהעלייה לשליטה עולה כי היכולת לכוון את הפעילות הנרכשת היא הרלוונטית לצורך ניתוח האירוע הכלכלי שהתרחש בעקבות העלייה לשליטה, מאחר ועובדה זו היא היוצרת את האירוע הכלכלי המשמעותי המאפשר לחברה לקבל החלטות באופן חד צדדי בעקבות העלייה בשיעור החזקה. עוד נוסף כי כוונות

הנהלה מהוות גורם שעשוי להשתנות לאורך זמן ואין הן משקפות מצג כלכלי ממשי ביחס להחזקות בחברה הבת בקשר עם העלייה לשליטה.

4.24. לצורך השלמת התמונה, יצוין כי לאור כוונות מנרב בקשר עם החזקת זכויות השליטה בחברה, מנרב בוחנת בשלב זה האם בנסיבות הספציפיות עולה הצורך ליישם את הוראות סעיף 11 ב-5 IFRS בהתייחס לחברה בת שנרכשה במטרה בלעדית לממשה לאחר מכן והאם מתקיימים התנאים הנדרשים לצורך העמידה בסעיף (בחינת קיום צפי ברמה גבוהה לאיבוד שליטה בין היתר בבחינת ניסיון העבר להכנסת משקיעים נוספים והענף בו פועלת החברה, תכניות פעילות לאיתור קונה וכדו').

5. סיכום ומסקנה:

מסקנת מנרב לאור הניתוח החשבונאי לעיל הינה כי בעקבות העלייה בשיעור ההחזקה במהלך דצמבר, למנרב כוח השפעה על החברה ולכן החל מאותו מועד היא שולטת בחברה. מנרב בדעה כי על הטיפול החשבונאי ברכישת האחוזים הנוספים בהשקעה בחברה לשקף את הזכויות המשפטיות והכלכליות המוחזקות בידי מנרב המאפשרות לה לכוון את הפעילות הרלוונטית בחברה למועד רכישת המניות הנוספות. גם אם כוונות ההנהלה הינן לממש את ההשקעה בדרך של הנפקת מניות בחברה הבת, תחת 10 IFRS אין משמעות לכוונות ההנהלה לעניין השימוש בכח ההשפעה וכל עוד בידי מנרב הזכות להתוות באופן חד צדדי את הפעילות הרלוונטית של החברה המושקעת, היא מחזיקה בידיה זכות כלכלית ממשית. לפיכך, הראייה הכלכלית של אירוע העלייה לשליטה כאירוע משמעותי אשר מניב רווח כלכלי משמעותי הינה נכונה ומייצגת מבחינה מהותית את המשמעות של השגת השליטה בידי מנרב.

בכבוד רב,

מנרב אחזקות בע"מ