



## רשות ניירות ערך

מחלקת תאגידים

רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 9546434

טל': 02-6556444 פקס: 02-6513160

דוא"ל: corporate@isa.gov.il

www.isa.gov.il

כו' אב, תש"פ  
16 באוגוסט 2020

לכבוד

אברהם קוזניצקי, יו"ר דירקטוריון

פנחס דקל, מנכ"ל

מנרב אחזקות בע"מ (להלן – "החברה")

באמצעות "מערכת יעל"

א.נ.,

הנדון: פניה מקדמית בדבר הטיפול החשבונאי בהשקעה במניות קוואליטס - בחינת קיומה של

### שליטה

סימוכין: בקשת החברה הראשונה להנחיה מקדמית מימים 24.2.2019, 12.3.2019 ו-17.3.2019; בקשת החברה השנייה להנחיה מקדמית מימים 16.4.2019 ו-20.5.2019; שיחותינו הטלפוניות שהתקיימו בין נציגי החברה לבין סגל הרשות וישיבה פרונטאלית במשרדי הרשות שהתקיימה ביום 30.4.2019.

במענה לפנייתכם שבסמך, ובהתייחס לטיפול החשבונאי שהועלה על ידכם, הרינו להעלות על הכתב, למען הסדר הטוב, את עמדת סגל רשות ניירות ערך בהתייחס לנושא שבנדון, כפי שנמסרה לב"כ החברה בשיחה טלפונית מיום 22 במאי 2019.

עמדת סגל הרשות מבוססת על המסכת העובדתית שנפרשה בפנייתכם, בשיחות הטלפוניות ובישיבה הפרונטאלית שהתקיימו בין נציגי סגל הרשות ונציגי החברה בקשר אליה, ועליהן בלבד, ובהנחה כי הן משקפות את כל הנתונים הרלוונטיים לעניינים האמורים בפנייתכם.

### תיאור הפניות

ביום 24 בפברואר 2019 פנתה החברה בפניה מקדמית ובה ביקשה לקבל את הסכמת סגל הרשות לטיפול החשבונאי שהחברה מתעתדת לנקוט בהתייחס להשקעתה במניות קוואליטס הלת' בע"מ (להלן - "קוואליטס") בדוחותיה הכספיים ליום 31 בדצמבר 2018 (להלן – "הפנייה המקדמית הראשונה"). לעמדת החברה, כפי שתוארה בפניה המקדמית הראשונה, החל מדצמבר 2018, קיימת לה שליטה בקוואליטס. במסגרת הדיונים והתכתובות שהתקיימו בין החברה וסגל הרשות לעניין הפניה המקדמית הראשונה, סגל הרשות ביקש לעיין בתקנון קוואליטס והעלה שאלות לגבי הפרשנות של סעיף מסוים בתקנון. בהתייחס לשאלות אלו, החברה פנתה לקבלת חוות דעת

משפטית אשר כתוצאה ממנה חזרה בה מעמדתה, וגרסה כי נוכח קיומו של סעיף זה, טרם השיגה שליטה בקוואליטס.

ביום 16 באפריל 2019 פנתה החברה בפניה מקדמית נוספת ובה ביקשה את הסכמת סגל הרשות לטיפול החשבונאי ביחס להשקעתה במניות קוואליטס בדוחותיה הכספיים ליום 31 במרץ 2019 (להלן – "הפנייה המקדמית השנייה"). בפנייתה השנייה טענה החברה כי בעקבות תיקון הסעיף האמור לעיל בתקנון קוואליטס, תיקון שאושר על ידי בעלי מניות קוואליטס ביום 29 במרץ 2019, השיגה שליטה בקוואליטס החל מאותו מועד. מכתב תשובה זה כולל את תמצית הרקע העובדתי, תמצית עמדת החברה ואת עמדת סגל הרשות כפי שהובעה בקשר עם כל אחת מהפניות המקדמיות המתוארות לעיל.

## הפניה המקדמית הראשונה<sup>1</sup>

### רקע עובדתי

#### 1. רקע אודות קוואליטס

1.1. קוואליטס הינה חברה פרטית עתירת ידע העוסקת בפיתוח ומכירה של תוספי תזונה צמחיים מבוססי מיקרו-אצות. החל משנת 2018, קוואליטס החלה למכור ולשווק (בעיקר דרך רשתות מזון) תוסף מזון מסוג אומגה 3 אשר פיתחה בשנים קודמות ומוגן בפטנט. בנוסף למוצר הקיים, קוואליטס עוסקת במחקר ופיתוח של תוספי תזונה נוספים בתצורות שונות.

1.2. למרות הגידול במכירות קוואליטס, היא עדיין נדרשת לגייס כספים לצורך מימון פעילותה, בעיקר עבור שיווק המוצר ופיתוח המוצרים הנוספים. עד ליום 31.12.18 גייסה קוואליטס כספים באמצעות גיוסי הון בלבד, בין היתר, מהחברה. במהלך הרבעון הראשון של שנת 2019 גייסה קוואליטס חוב חיצוני בהיקף כולל של כ-4 מיליוני דולרים וצופה גיוסי הון נוספים לצורך המשך מימון פעילותה.

#### 2. פירוט השקעותיה של החברה בקוואליטס

2.1. לקוואליטס מניות רגילות וכן מספר סוגים של מניות בכורה אשר לגביהם נקבעו סדרי קדימות בפירוק ובחלוקת רווחים. מניות הבכורה ניתנות להמרה למניות רגילות, כאשר יחס ההמרה כפוף למנגנון אנטי דילול ("ראצי'ט") הקבוע בתקנון. השקעת החברה בקוואליטס, אשר החלה בשנת 2015, בוצעה באמצעות סבבי גיוס כמקובל בחברות אלו ובדרך של השקעה במניות בכורה בשכבות שונות (סדרות D עד H).

2.2. בהתאם לתקנון, נקבע כי כל הצבעה של בעלי המניות באסיפה הכללית תעשה כמקשה אחת כאילו כולם מחזיקים באותו סוג של מניה (מניות רגילות) ללא הבדל בין סדרות מניות הבכורה השונות. כלומר, אחוז ההצבעה באסיפה הכללית הינו בהתאם לאחוז ההחזקה בסך המניות המונפקות בקוואליטס על בסיס המרה למניות רגילות.

<sup>1</sup> במסגרת הפניה המקדמית השנייה חלו שינויים מסוימים ברקע העובדתי ובפרט בשיעורי ההחזקה תוך התחשבות באופציות וללא התחשבות באופציות. מטעמי נוחות הרקע העובדתי וניתוח עמדת החברה המובא במכתב זה הינו בהתאם לרקע העובדתי המוצג במסגרת הפניה המקדמית השנייה וזאת למעט לעניין השינוי בסעיף בתקנון כמפורט בחלק השני למכתבינו זה.

2.3. עוד בנוגע לזכויות ההצבעה, יצוין כי בקוואליטס קיימת תכנית אופציות לעובדים, אך כל עוד קוואליטס לא ביצעה הצעה לציבור (IPO), זכויות ההצבעה הצמודות למניות שיוקצו מכח התכנית אינן משנות את שיעורי ההצבעה בעד ונגד החלטות שעל סדר יום האסיפה הכללית<sup>2</sup>.

2.4. להלן פירוט שיעורי ההחזקה בסבבי ההשקעה השונים בקוואליטס, החל מסבב F שהינו הסבב בו החברה עלתה לשיעור החזקה משמעותי הגבוה מ-40%:

א. בדילול מלא, תוך התחשבות בהנחת מימוש האופציות לעובדים והשתתפותם בקבלת החלטות (כאמור בסעיף 2.3 לעיל, רלוונטי רק במקרה שיתבצע IPO). בהקשר זה יודגש כי ניתוח החברה בפניה במקדמית הראשונה נשען על שיעורי החזקה אלו מכיוון שבתחילה החברה בשוגג הביאה בחשבון את האופציות לעובדים ככאלה שרלוונטיים לצורך ניתוח שיעורי ההצבעה, כמו כן במסגרת הפניה המקדמית הראשונה החברה ייחסה את העלייה לשיעור החזקה העולה על 50% לחודש דצמבר 2018 לאור העובדה שסבב גיוס H כלל שלושה תני שלבים שהתרחשו באוקטובר 2018, דצמבר 2018 ופברואר 2019:

תאריך השלמה	סבב	מנרב	סאסא	יתר בעלי המניות	סה"כ
02/11/2017	F	41.05%	29.27%	29.68%	100%
26/06/2018	G	49.25%	33.06%	17.69%	100%
11/02/2019	H	52.38%	36.62%	11%	100%

ב. ללא התחשבות באופציות לעובדים (כאמור בסעיף 2.3 לעיל, מדובר באופציות שאינן משפיעות על שיעור ההצבעה כל עוד לא בוצע IPO):

תאריך השלמה	סבב	מנרב	סאסא	יתר בעלי המניות	סה"כ
02/11/2017	F	43.86%	31.28%	24.86%	100%
26/06/2018	G	52.91%	35.52%	11.57%	100%
11/02/2019	H	53.04%	37.08%	9.88%	100%

ג. מלבד החברה וסאסא (סאסא אגודה שיתופית חקלאית בע"מ), יתר בעלי המניות (מעל 20 בעלי מניות) מחזיקים בשיעורי החזקה נמוכים, כמפורט בפניית החברה, כאשר המחזיק הגדול מבניהם הינו Valicor המחזיק ב-4.43% בדילול מלא נכון למרץ 2019.

2.5. בנוסף לאמור לעיל, יצוין כי תכניותיה של החברה וקוואליטס כוללות גיוסי הון ממשקיעים חיצוניים במהלך שנת 2019 כך שקיימת אפשרות שאחוז החזקה של החברה בקוואליטס ירד מ-50% במהלך שנת 2019 כתוצאה מכך. מטרתה הסופית של החברה הינה לממש את מלוא השקעתה ברווח משמעותי (exit) באמצעות M&A עם ההבשלה של התכנית העסקית של קוואליטס תוך מספר שנים.

<sup>2</sup> זאת מכיוון שזכויות ההצבעה של מניות שתנבענה מהמרה של אופציות לעובדים מוענקות באמצעות ייפוי כח למנכ"ל קוואליטס או נאמן אחר אשר יצביע מכח מניות אלה בחלוקה בעד ונגד ההחלטה שעל סדר היום של האסיפה הכללית בדיוק באותה חלוקה כפי שהצביעו יתר בעלי המניות. במידה שקוואליטס תבצע IPO, ייפוי הכוח לא יהיה בתוקף.

### 3. הוראות תקנון קוואליטס

- 3.1. תקנון קוואליטס הינו המסמך המחייב הקובע את סמכויות, זכויות וחובות אורגני החברה (אסיפה כללית, דירקטוריון, מנכ"ל). לא קיימים הסכמים נוספים בין בעלי המניות מלבד התקנון.
- 3.2. התקנון מקנה לדירקטוריון את יכולת קבלת החלטות על פעילויות קוואליטס, כאשר ברירת המחדל הינה קבלת החלטות ברוב רגיל בדירקטוריון לרבות מינוי ופיטורי מנכ"ל. ישנן החלטות המצריכות "רוב מיוחס" בדירקטוריון (6 מתוך 8 דירקטורים) כגון: שינוי מהותי בפעילות העסקית של החברה, הנפקת ניירות ערך בשווי הנמוך מרף מסוים, תיקון לתקנון אשר עלול להשפיע לרעה על הזכויות הספציפיות של המחזיקים בכל סדרה של מניות בכורה<sup>3</sup> והחלטות נוספות כמפורט בפניית החברה.
- 3.3. בהתאם להוראות התקנון, הדירקטוריון מורכב מ-8 דירקטורים כדלקמן: שני דירקטורים מטעם החברה, שני דירקטורים מטעם סאסא, דירקטור אחד מטעם Valicor, דירקטור אחד שהוא נציג של שאר בעלי המניות הפרטיים (אשר אינם מחזיקים בהון המינימלי הדרוש לייצוג בדירקטוריון), דירקטור אחד שהוא בעל מומחיות מקצועית בעסקי החברה שנבחר על ידי הדירקטוריון ברוב רגיל ודירקטור אחד שהוא מנכ"ל חברת הבת האמריקאית של קוואליטס. שינוי הרכב הדירקטוריון, יתאפשר רק ברוב מיוחס באסיפה הכללית (66%), כך שנכון למועד זה, לחברה לבדה אין את היכולת לשנות את הרכב הדירקטוריון.
- 3.4. מלבד החלטות על שינוי הרכב הדירקטוריון כאמור לעיל, ישנן החלטות נוספות הדורשות רוב מיוחס באסיפה הכללית (66%) כגון: שינוי או ביטול ההנחיה לפיה משקל ההצבעה של בעלי המניות באסיפה הכללית תיעשה כאילו כולם מחזיקים באותו סוג של מניה וללא הבדל בין סדרות מניות הבכורה השונות, שינוי ההגדרות למניין חוקי לקיום אסיפה כללית או ישיבת דירקטוריון, הגדרת רוב מיוחס באסיפה הכללית ובדירקטוריון והחלטות נוספות כמפורט בפניית החברה.
- 3.5. החלטות שדורשות רוב מיוחס בדירקטוריון אשר יובאו לאישור באסיפה הכללית ידרשו אישור של רוב מיוחס גם באסיפה הכללית.
- 3.6. כל בעל מניות שמחזיק לפחות 10% מהון המניות המונפק והנפרע של קוואליטס או בעל 1% מזכויות ההצבעה יכול לכנס את האסיפה הכללית של בעלי המניות בחברה תוך הודעה של 5 ימים מראש. הקוורום באסיפה הכללית הינו שניים מבין בעלי המניות המחזיקים לפחות 60% מזכויות ההצבעה. בהיעדר קוורום, תידחה האסיפה הכללית בשבעה ימים. באסיפה הנדחית לא נדרש קוורום<sup>4</sup>.

<sup>3</sup> בהתאם לעמדת החברה ולחווית דעת משפטית שצורפה לפנייה, מדובר על שינוי בתקנון הפוגע לרעה בזכויות הספציפיות שהוקנו לסוגים שונים של המניות כגון זכויות המרה של מניות בכורה למניות רגילות, עדיפות בחלוקת דיבידנד, עדיפות בפירוק וכדומה.

<sup>4</sup> כאשר אסיפה כונסה לפי דרישת בעלי מניות, באסיפה הנדחית יידרש קוורום של בעלי מניות המחזיקים לפחות 10% מהון המניות המונפק של קוואליטס ו-1% מזכויות ההצבעה.

## הסוגיה החשבונאית בפניה המקדמית הראשונה

בחירת קיומה של שליטה על קוואליטס בהתאם להוראות IFRS10, דוחות כספיים מאוחדים (להלן – "התקן"), החל מדצמבר 2018 בעקבות עלייתה של החברה לשיעור החזקה העולה על 50%.

### עמדת החברה בתמצית

לעמדת החברה, תחת סט העובדות כפי שפורט בפניה הראשונה, לפיו העליה לשיעור החזקה העולה על 50% התקיימה לראשונה בחודש דצמבר 2018<sup>5</sup>, החל ממועד זה החברה שולטת בקוואליטס. לעמדת החברה יש לה כוח השפעה על קוואליטס מכח החזקתה במרבית זכויות ההצבעה וזאת על אף שאין לה רוב בדירקטוריון קוואליטס ואין ביכולתה להביא לבדה לרוב שכוה. לעמדת החברה, החברה רשאית בכל רגע נתון לשנות את תקנון החברה ולגרום לכך שהחלטות על הפעילויות הרלוונטיות יתקבלו באסיפה הכללית ובכך יכולה החברה לעקר את השפעת הדירקטוריון על הפעילות הרלוונטית בקוואליטס, זאת למעט החלטות שדורשות רוב מיוחס. להלן בתמצית ביסוס עמדת החברה כמפורט בפנייתה בהרחבה:

1. סעיף 34 בהנחיות היישום לתקן קובע כי לעיתים קרובות למשקיע יש את היכולת הנוכחית, באמצעות זכויות הצבעה או זכויות דומות, להתוות את הפעילויות הרלוונטיות. בהתאם לכך בחנה החברה האם החזקה ברוב הנדרש בזכויות ההצבעה באסיפה הכללית מקנה לה את היכולת להתוות את הפעילויות הרלוונטיות, ומהו הרוב הנדרש על מנת לממש יכולת זו.
2. **העברת סמכויות מהדירקטוריון לאסיפה הכללית** - עמדת החברה היא כי למעט הסעיפים המוגנים בתקנון אשר שינוי שלהם דורש רוב מיוחס, את יתר הסעיפים בתקנון ניתן לשנות ברוב רגיל (לעניין סעיף 58.3 בתקנון ראה התייחסות נפרדת בסעיף 2.2 להלן). בהתאם לאמור, כאשר החברה מחזיקה מעל 50% מזכויות ההצבעה, במידה ותבחר לקבל החלטה שונה מזו שהתקבלה בדירקטוריון החברה, יש לה את היכולת לעשות זאת באמצעות האסיפה הכללית. בהתאם לניתוח של החברה, ביכולתה להעביר החלטה לתיקון התקנון כך שתיכלל בו הוראה המסמיכה את האסיפה ליטול מסמכויות הדירקטוריון בהתאם להוראות סעיף 50 לחוק החברות. כמו כן, בד בבד עם תיקון התקנון כאמור, ניתן להעביר לאישור האסיפה את החלטה הספציפית שניטלה מהדירקטוריון באופן נקודתי ובאסיפה הכללית תוכל החברה לקבל החלטות בעצמה נוכח שיעור החזקתה (למעט בנושאים הדורשים רוב מיוחס). לעמדת החברה, ביכולתה להמשיך ולהשתמש בסמכות זו, באופן נקודתי, בכל פעם שהיא סבורה שטובת קוואליטס מחייבת נטילת סמכות הדירקטוריון. העובדה לפיה בפועל הדירקטוריון מקבל מספר מצומצם של החלטות, מחזקת, לעמדת החברה, את טענתה לכך שאין מניעה משפטית להעברת החלטות אלה בנקל לאישור האסיפה הכללית במידת הצורך. לחלופין, לחברה יש את היכולת להעביר החלטה לתיקון התקנון, כך שסמכויות מסוימות ומוגדרות (שאינן דורשות רוב מיוחס) יועברו דרך קבע לסמכות האסיפה מכח סעיף 58(ב) לחוק החברות.

<sup>5</sup> עניין זה התברר כשגוי מכיוון שהחברה ניתחה בשוגג לפי שיעורי החזקה המביאים בחשבון את האופציות לעובדים, על אף שאלו אינם שיעורי החזקה הרלוונטיים לניתוח כוח ההצבעה לאור היותה של קוואליטס חברה פרטית כמפורט בסעיף 2.4 לעיל. כאשר לא מובאים בחשבון האופציות לעובדים בחישוב כוח ההצבעה הרי שכוח ההצבעה עלה מעל 50% כבר ביוני 2018 כמפורט בסעיף 2.4.

3. **בחינת היותה של הזכות להעברת הסמכויות לאסיפה זכות ממשית** - בהינתן שמרבית זכויות ההצבעה באסיפה הכללית מוקנות לחברה, בחנה החברה האם יכולתה ליטול סמכויות הנוגעות לפעילויותיה הרלוונטיות של קוואליטס על ידי שינוי התקנון והעברת סמכות קבלת ההחלטה מדירקטוריון קוואליטס לאסיפה הכללית שלה, הינה זכות ממשית בהתאם לסעיפים 222-24 להנחיות היישום של התקן. כמפורט בהרחבה בפניית החברה, עמדת החברה היא כי מדובר בזכות ממשית הניתנת למימוש מיידי (כינוס האסיפה ייעשה תוך עד 5 ימים ממועד ההודעה על האסיפה הכללית) וכי אין הגבלה חוקית ומשפטית להפעלתה. בפרט, בהתאם לניתוח המשפטי של החברה ויועציה, אין מניעה מכח חוק החברות או התקנון לנטילת זכויות הדירקטוריון על ידי האסיפה הכללית פעם אחר פעם ואין הסכמי שיתוף פעולה עם בעלי מניות אחרים המונעים ממנה לעשות כן. גם מהבחינה הפרקטית עמדת החברה היא כי האסיפה הכללית יכולה לשמש תחליף זמין לדירקטוריון עבור קבלת החלטות מסוימות במידת הצורך וזאת מבלי לפגוע ביעילות קבלת ההחלטות ובפעילות קוואליטס.

4. **החלטות המתקבלות ברוב מיוחס וניתוח היותן זכויות מגינות** - סעיף 26 להנחיות היישום לתקן קובע כי זכויות מגינות מתייחסות לשינויים יסודיים לפעילויות של ישות מושקעת. סעיף 28 להנחיות היישום מפרט מספר דוגמאות לזכויות מגינות, למשל, זכות לאשר יציאה הוגנת גדולה או לאשר הנפקה של מכשירים הוניים או מכשירי חוב. כמפורט בהרחבה בפניית החברה, לעמדת החברה הנושאים לגביהם נדרש לקבל החלטות ברוב מיוחס מהווים זכויות מגינות בלבד בידי בעלי המניות האחרים, אשר מטרתן להגן על בעלי המניות האחרים ואשר אינן מגבילות את יכולת קבלת ההחלטות בהתייחס לפעילות הרלוונטית. החברה מנתחת בפנייתה כל אחת מן ההחלטות הדורשות רוב מיוחס בהתאם להוראות הסעיפים האמורים בהנחיות היישום ומגיעה למסקנה שכולן זכויות מגינות שאינן מגבילות את יכולת קבלת ההחלטות בהתייחס לפעילות הרלוונטית. יתר ההחלטות השונות מתקבלות ברוב רגיל ולפיכך, בהתאם לעמדת החברה, ביכולתה להעבירן לאסיפה הכללית. החלטות אלו נוגעות בין היתר לגיוסי הון, גיוסי חוב עד להיקף מסוים, כריתת הסכמי שיווק הפצה ומכירה עם רשתות מזון, כניסה לשווקים חדשים, שינוי מחירי המכירה, התחלה ו/או הפסקה של תהליכי מחקר ופיתוח מוצרים חדשים, מינוי ופיטורי מנכ"ל, קביעת תקציב ועוד.

5. **פעולות להכנסת משקיע נוסף** - לעניין הפעולות להכנסת משקיע נוסף במהלך שנת 2019 אשר עשוי לדלל את החזקות החברה באופן שיוביל לאיבוד שליטה, החברה בדעה כי אין זה רלוונטי לניתוח השליטה ליום 31 בדצמבר 2018 מכיוון שהתקן מתייחס ליכולת הנוכחית להתוות את הפעילות הרלוונטית. יכולת זו, לעמדת החברה, מתקיימת בהווה ללא קשר לתוכניות להכנסת משקיעים נוספים בשווי גבוה (ובכך אף לממש למעשה את התשואות הנובעות משליטתה) ולפיכך אין בכך להשפיע על מסקנתה לפיה מתקיימת שליטה בקוואליטס למועד זה.

6. **מסקנת החברה במסגרת הפניה המקדמית הראשונה היא שלאור יכולתה החד צדדית לכוון את הפעילויות הרלוונטיות באמצעות העברת החלטות הנוגעות לפעילויות הרלוונטיות לאסיפה הכללית בה היא מחזיקה במרבית זכויות ההצבעה, מתקיימת לה שליטה בקוואליטס בהתאם להוראות התקן החל מדצמבר 2018.**

## התייחסות סגל הרשות לפנייה המקדמית הראשונה

1. במסגרת הדיונים של החברה עם סגל הרשות אגב הפנייה המקדמית הראשונה, החברה התבקשה להעביר לעיון סגל הרשות את תקנון קוואליטס. **בחינת סגל הרשות העלתה כי בתקנון קיים סעיף ממנו עולה כי לכאורה בנסיבות החזקות בעלי המניות בקוואליטס לאותו מועד, החלטות רגילות כהגדרתן להלן צריכות להתקבל ברוב של 60% באסיפה הכללית ולא ברוב רגיל כפי שטענה החברה בפנייתה הראשונה (להלן – "סעיף 58.3 לתקנון").** בהתאם לסעיף 58.3 לתקנון, ככלל החלטות באסיפת בעלי המניות תתקבלנה ברוב רגיל של קולות המשתתפים באסיפה (להלן – "החלטות רגילות"), למעט ביחס להחלטות הדורשות רוב מיוחס של 66% באסיפה. כמו כן, **במקרה שקיים בעל מניות המחזיק ביותר מ-40% מכוח ההצבעה, יידרש רוב של 60% מבין המשתתפים באסיפה לצורך קבלת החלטות רגילות.**
2. לעמדת סגל הרשות, סעיף זה מעורר קושי בעמדת החברה, בשים לב לשיעור ההחזקה שלה בקוואליטס (כ-52%) הגבוה מ-40% מכוח ההצבעה, כך שהחלטות רגילות באסיפה הכללית דורשות רוב של 60%, ולא רוב רגיל. משמעות הדברים היא שאין לחברה את הרוב הדרוש לשנות את התקנון לבדה כך שיואצלו סמכויות לקבלת החלטות רגילות מהדירקטוריון לאסיפה הכללית ואין לה את הרוב הדרוש לקבל החלטות לבדה במסגרת אסיפה כללית שתדון בהחלטות כאמור. ולפיכך הבסיס לעמדת החברה כפי שהוצגה בפנייתה על פניו שגוי.
3. החברה התבקשה לבחון את השלכות סעיף 58.3 לתקנון על הניתוח החשבונאי ועל מסקנת קיומה של שליטה. לעמדת החברה, אשר גובשה במסגרת הפניה המקדמית הראשונה לאחר היוועצותה עם עורך הדין של קוואליטס, תכלית הסעיף היא להגן על משקיע אשר מחזיק באחוז ניכר (מעל 40%) אך אינו בעל רוב, ולכן כאשר שיעור החזקתו עולה בהמשך למעל 50% ואין בעל מניות אחר שמחזיק מעל 40%, הדרישה לרוב של 60% מתייתרת ואין מטרתה לפגוע בזכויותיו במקרה כזה. לכן, לגישתה, קיומו של הסעיף האמור לא השפיע על עמדתה לפיה השיגה שליטה בקוואליטס בחודש דצמבר 2018.
4. סגל הרשות העלה בפני החברה את הקושי הקיים בפרשנות התכליתית אותה מציינת החברה אשר אינה עולה בקנה אחד עם הכתוב בסעיף האמור. מהבחינה המשפטית, כאשר קיים בתקנון חברה, המהווה חוזה בין הצדדים השונים, סעיף ברור שאינו משתמע לשתי פנים, הרי שלא ניתן לפרשו באופן שונה לצורך בחינת קיומה של שליטה.
5. בעקבות הדיונים עם סגל הרשות, החברה בחנה שנית את משמעות הסעיף, ערכה בירורים עם מספר בעלי מניות נוספים (וביניהם סאסא) ואף פנתה לקבלת חוות דעת משפטית נוספת על פרשנות הסעיף מעורך דין אחר. הבירור מול בעלי המניות האחרים העלה כי האופן בו פירשה החברה את הסעיף אכן תואם את כוונת הצדדים – להגן על משקיע שמחזיק מעל 40% אך פחות מ-50%. לעומת זאת, בהתאם לחוות הדעת המשפטית הנוספת, עולה כי עשויה לעלות גם טענה אחרת העוקבת אחר הנוסח המילולי של הסעיף. בהתאם לעמדת עורכי הדין (כמפורט בחוות הדעת המשפטית המצורפת לפניית החברה), מאחר ותקנון החברה הינו מסמך ציבורי ובשים לב לכללי הפרשנות של תקנוני חברות, אשר נותנים משקל רב ללשון התקנון, לא ניתן לטעון באופן חד משמעי כי בהתקיים הסעיף בנוסחו המקורי הרוב הנדרש הוא 50% ולא 60% ולפיכך יש קושי לטעון לקיומה של שליטה טרם

שינוי/ביטול הסעיף האמור. לפיכך, החברה חזרה בה מעמדתה המקורית לפיה כבר בדצמבר 2018 עלתה לשליטה בקוואליטס.

## הפניה המקדמית השנייה

### עמדת החברה

1. בעקבות האמור, כינסה החברה אסיפה כללית של בעלי המניות של קוואליטס אשר התקיימה ביום 29 במרץ 2019, במסגרתה תוקן הסעיף כך שיחול רק במקרים בהם המשקיע מחזיק מעל 40% אך פחות מ-50%. לכן, תחת הנוסח המתוקן, במצבת ההחזקות הנוכחית, הרוב הנדרש לקבלת החלטות רגילות (שאינן דורשות רוב מיוחס) הינו 50%, לרבות, להבנת החברה ויועציה המשפטיים, לצורך החלטה על שינוי/ביטול הסעיף עצמו. כמו כן, בהתאם לסעיף המתוקן דרישת רוב של 60% תחול רק במקרה בו משקיע נוסף יעלה מעל 40%. כלומר, כל עוד החברה מחזיקה מעל 50% ואין משקיע נוסף שמחזיק מעל 40%, הרוב הנדרש הינו 50%, אך אם משקיע נוסף יעלה מעל 40%, הרוב הנדרש יעלה ל-60%.
2. לצורך השלמת הניתוח, בחנה החברה האם הנוסח המתוקן של סעיף 58.3 מקנה זכות ממשית לבעל מניות אחר המחזיק כעת בפחות מ-40% לעלות מעל 40% ובדרך זו להביא לכך שהחלטות אשר באופן סטנדרטי מצריכות רוב רגיל, יצריכו רוב של מעל 60%. החברה הגיעה למסקנה כי מדובר בתרחיש קיצוני ובלתי סביר מכיוון שהיכולת של סאסא לעלות לשיעור החזקה של מעל 40% מחייבת הסכמה של מספר משקיעים למכור כמות מספקת של מניות שאינה סבירה בנסיבות העניין, כמפורט בפניית החברה. כמו כן, ביכולתה של החברה לבטל לחלוטין את סעיף 58.3 טרם הגעה תיאורטית של סאסא לשיעור החזקה של מעל 40%.
3. יצוין כי במסגרת בחינת הסוגיה סגל הרשות ביקש לבחון את התנהלות הצדדים בפועל, את מעורבות החברה בפועל בניהול קוואליטס וכן האם בהכרח מימוש הזכויות המשפטיות כפי שהוצגו על ידי החברה הינו ישים, במילים אחרות – האם החברה עשויה שלא לממש זכויות אלה על אף קיומן, בשל שיקולים אחרים, כך שזכויות אלה למעשה "אינן ממשיות". מפניות החברה ומהשיחות והישיבות שהתקיימו עמה עולה כי עד למועד הפניה, דירקטוריון קוואליטס קיבל בפועל מספר מצומצם של החלטות בישיבות הדירקטוריון וכי מרבית החלטות (לרבות ההחלטות בדבר תקציב קוואליטס) מתקבלות ברמת ההנהלה של קוואליטס, המצויה בקשר הדוק ותדיר עם מנכ"ל החברה אשר משמש כנציגה בדירקטוריון קוואליטס. לעמדת החברה, עם שינוי סעיף התקנון והעליה מעל לשיעור של 50%, לחברה יש את היכולת לכוון באופן חד צדדי את פעילותה של קוואליטס, לרבות מינוי ופיטורי מנכ"ל (דרך האצלת זכות המינוי מהדירקטוריון לאסיפה הכללית של קוואליטס).
4. **מסקנת החברה, המתבססת על ניתוח המצב המשפטי בהתייחס לתקנון קוואליטס וחוק החברות, היא שבשל העובדה ששיעור החזקה גבוה מ-50%, ועל אף מבנה הדירקטוריון כמתואר לעיל, החברה מחזיקה ביכולת לכוון את הפעילויות הרלוונטיות, וזאת באמצעות**

<sup>6</sup> לעמדת החברה ויועציה המשפטיים, החברה הייתה רשאית כבר במסגרת אותה אסיפה כללית, לעשות שימוש בכוחה לקבל החלטות ברוב רגיל.



האפשרות הקיימת לה בהתאם להוראות הדין ולהוראת התקנון, לאחר תיקונו, להעביר החלטות מהדירקטוריון לאסיפה הכללית, בה היא מחזיקה את מרבית זכויות ההצבעה. לעמדת החברה, המועד בו מרבית זכויות ההצבעה מוקנות לחברה באופן מובהק הינו המועד בו תוקן התקנון ביום 29 במרץ 2019, תיקון המבהיר כי מאחר שהיא מחזיקה מעל 50% לא נדרש עוד רוב של 60% להחלטות רגילות (שאינן מצריכות רוב מיוחד).

#### עמדת סגל הרשות בקשר לפנייה המקדמית השנייה

בנסיבות העניין, ובשים לב לשיעור האחזקות של החברה בקוואליטס ולעמדת החברה, שנתמכה גם בחוות דעת משפטית, כי בהתאם להוראות התקנון והוראות חוק החברות יש לה את היכולת לכוון את הפעילויות הרלוונטיות, סגל הרשות לא מצא לנכון להתערב בעמדת החברה לפיה החל מיום 29 במרץ 2019 החברה השיגה שליטה בקוואליטס בהתאם להוראות IFRS 10.

יובהר ויודגש כי סגל הרשות אינו מביע עמדה כלשהי לגבי שאלות אחרות העשויות לעלות מהאמור בפניית החברה, לרבות לעניין ניתוח החברה את הוראות חוק החברות.

כאמור ברישא למכתבנו זה, עמדת סגל הרשות לעיל נוגעת אך ורק לעובדות שתוארו במכתבכם שבסימוכין, וכפי שתוארו, והן מתייחסות אך ורק לסוגיה החשבונאית נשוא פניית החברה ואשר מפורטת במכתבנו זה.

בהתאם לנוהל פניה מקדמית, פניית החברה ותשובת סגל הרשות תפורסמנה במלואן באתר הרשות.

בכבוד רב,

שלום ליאון, רו"ח ועו"ד

רינה כהן-פחימה, רו"ח

ראש אשכול צירופי עסקים

מחלקת תאגידיים

העתק:

משרד רו"ח סומך חייקין KPMG (באמצעות פקס שמספרו: 03-6848444).  
משרד עו"ד ש. הורוביץ ושות' (באמצעות פקס שמספרו: 03-5660974).