



רשות ניירות ערך ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידיים
רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464
טל: 02-6556444 פקס: 02-6513160
www.isa.gov.il

כ"ט חשון, תשע"ו
11 נובמבר, 2015

לכבוד,
פתאל נכסים (אירופה) בע"מ ("החברה")

א.ג.נ.

הנדון: פניה מקדמית בנוגע לאופן הצגת הדוחות הכספיים של החברה (בהקמה) במסגרת תשקיף הנפקה ראשונית לציבור

סימוכין: מכתבכם מיום 20 באוקטובר 2015; שיחתנו הטלפונית מימים 13 באוקטובר 2015 ו-4 בנובמבר 2015
במענה לפנייתכם להנחיה מקדמית במכתבכם שפרטיו בסמך ("הפנייה") ולנוכח העובדות
המפורטות בה, ובשים לב לבקשת החברה שהועלתה על ידכם, הריני להעלות על הכתב את עמדת
סגל הרשות בהתייחס לנושא שבנדון, כפי שנמסרה לכם בשיחתנו הטלפונית מיום 4 בנובמבר
2015. עמדה זו מבוססת על המסכת העובדתית שנפרשה במכתבכם שבסמך, ועליה בלבד, תוך
הנחה כי היא משקפת את מכלול הנתונים הרלוונטיים לעניינים האמורים בפנייתכם.

רקע עובדתי

1. פתאל החזקות (1998) בע"מ ("קבוצת פתאל" או "הקבוצה") מחזיקה בפעילות הכוללת בעלות, ניהול, שכירות ותפעול מלוונות באירופה, באמצעות מלוונות פתאל בע"מ ("מלוונות פתאל") שהיא חברה פרטית ישראלית.
2. מלוונות פתאל מרכזת את הפעילות האירופית תחת שלוש זרועות, ובכללן קרן פתאל (כהגדרתה בפניית החברה), חברות הנכס (כהגדרתן בפניית החברה) וקבוצת חברות נוספות ושותפויות ניהול.
3. המלוונות שבבעלות חברות הנכס מושכרים לתאגיד אחר בקבוצה שמנהל את הפעילות המלוונאית. ביחס לרוב המוחלט של המלוונות שבבעלות קרן פתאל לא נחתמו חוזה שכירות עם שותפויות ניהול, כך שהפעילות כולה (החזקה וניהול) מבוצעת ברמת הקרן. לפיכך, בדוחותיה הכספיים של קרן פתאל מוצגים המלוונות כרכוש קבוע, בשל פעילות הניהול המעורבת בהם. לעומת זאת, בדוחותיהן הכספיים של חברות הנכס מוצגים המלוונות כנדל"ן להשקעה, בשל ההפרדה הקיימת בין פעילות החזקה והניהול, ובכפוף להסכמי השכירות בגין הנכסים הקיימים ממועד רכישתם כאמור.

4. עד ליום 1 ביולי 2015 החזיקה קבוצת פתאל ב-32% מהזכויות בקרן פתאל, השקעה אשר טופלה בדוחות הכספיים של קבוצת פתאל לפי שיטת השווי המאזני. החל מיום 1 ביולי 2015, בעקבות הסכם לרכישת 62.9% מהזכויות בקרן פתאל מהשותפים הנוספים, שיעור החזקת מלוונות פתאל בקרן פתאל עולה לכדי 94.9%, ומשכך מאחדת מלוונות פתאל את דוחותיה הכספיים של קרן פתאל.

5. **בכוונת קבוצת פתאל להנפיק אגרות חוב לפעילות החזקת הנכסים שלה באירופה** – המרכיב הנדלי"ני בלבד ללא תפעול. לשם כך, מתכוונת קבוצת פתאל לבצע שינוי מבני במסגרתו תפוצל הפעילות הנדלי"נית של המלוונות באירופה מהפעילות המלוונאית הרגילה. פעילות נדלי"נית זו תועבר לחברה חדשה שתוקם (החברה), אליה תועברנה מלוא החזקות הקבוצה בקרן פתאל (למעט כ-6 מלוונות שיימכרו לצד שלישי טרם ההנפקה ו/או יישארו בבעלות קבוצת פתאל) ומלוא החזקות הקבוצה בחברות הנכס, והכל כנגד הקצאת מניות בחברה החדשה. שינוי מבני זה יושלם בכפוף להשלמת הנפקת אגרות החוב ("מועד ההעברה" או "השינוי המבני").

6. כחלק מתהליך זה, ייחתמו עובר לביצוע ההנפקה, גם במלוונות בהם לא הייתה מופרדת עד כה הפעילות הנדלי"נית מהפעילות המלוונאית, הסכמי שכירות מול שותפות ניהול גרמנית שבבעלות קבוצת פתאל.

בקשת החברה

החברה מבקשת שלא להציג במסגרת הדוחות הכספיים שיכללו בתשקיף את הנתונים ההיסטוריים של הפעילות המלוונאית מכיוון שמידע זה אינו רלוונטי ואף עשוי להטעות את קוראי הדוחות הכספיים והמשתמשים בהם, בכפוף להכללת דוחות כספיים חלופיים כפי שיפורט להלן.

עמדת החברה בקצרה

החברה נדרשת לכלול במסגרת התשקיף דוחות ונתונים כספיים אשר ציבור המשתמשים בדוחות הכספיים, בדגש על ציבור המשקיעים באגרות החוב, יוכל להשתמש בהם בכדי לקבל החלטת השקעה מושכלת. במקרה דנן, החברה עתידה להנפיק את הפעילות הנדלי"נית בלבד, ללא רובה המוחלט של פעילות הניהול והתפעול של המלוונות שאינה עתידה לעבור לחברה. משכך, הצגת הנתונים הכספיים ההיסטוריים המשקפים את הפעילות המלוונאית של אותן החברות במסגרת התשקיף, לא זו בלבד שאינה משקפת את הפעילות של החברה אלא אף עשויה להטעות את ציבור המשקיעים.

חשבונאית, מאחר וכל החברות המועברות לחברה נשלטות לפני ואחרי ההעברה על ידי קבוצת פתאל, הרי שהעסקה מהווה "צירוף עסקים תחת אותה שליטה" כהגדרתו בתקן דיווח כספי בינלאומי 3 צירוף עסקים. משכך, החברה מתעתדת ליישם בדוחותיה הכספיים את שיטת איחוד העניין (Pooling of interests), דהיינו הצגת הנכסים וההתחייבויות המועברים לחברה בהתאם לערכם בספרים בספרי החברה המעבירה ("דוחות הפולינג"). מטרתה של שיטה זו הינה לספק למשתמשים בדוחות הכספיים מידע היסטורי רלוונטי בגין החברות/הפעילויות המועברות, אשר יאפשר ניתוח מגמות ומדדים תפעוליים רלוונטיים בקשר אליהן.

לעמדת החברה במקרה דנן, הצגת דוחות פולינג כאמור במסגרת התשקיף, הכוללים מספרי השוואה בגין הפעילות המועברת, ייצרו עיוותים רבים מכיוון שהם ישקפו מידע היסטורי לגבי הפעילות המלוואית שכלל אינה עתידה לעבור לידי החברה. כך למשל: הצגת הכנסות והוצאות מפעילות מלוואית, הוצאות פחת בגין המלוונות, רווח כולל אחר בגין שערך המלוונות לשווי הוגן, הוצאות דמי ניהול, הוצאות מס מסחר (trade tax), אי הצגה של הכנסות שכירות ואי הצגה של שערך הנדל"ן להשקעה בדוח רווח או הפסד¹. הצגה מעין זו תיצור אף נתק בין הדוחות הכספיים למידע הכספי הנוסף שנכלל במסגרת התשקיף.

לאור זאת, החברה מבקשת לאפשר לה לכלול במסגרת התשקיף דוחות כספיים ללא הכללת נתונים היסטוריים בקשר עם הפעילות המלוואית. דהיינו, בתשקיף ייכללו דוחות פולינג ללא הצגה של מספרי השוואה לתקופות קודמות בתוספת של באור פרופורמה מפורט, לכל תקופות הדיווח הנדרשות בתקנות פרטי תשקיף המשקף את פעילות החברה במתכונתה הרלוונטית. ההנחה העיקרית של דוח הפרופורמה הינה שחוזי השכירות שעתידים להיחתם בין החברות המוחזקות על ידי קרן פתאל לבין שותפות הניהול היו בתוקף לגבי כל תקופות הדיווח המוצגות. ולכן, רכיבים הקשורים לפעילות מלוואית כדוגמת הכנסות והוצאות לרבות הוצאות פחת והוצאות ניהול ינוטרלו.

עמדת הסגל

ככלל, בהנפקה של חברה חדשה (NewCo) הרוכשת פעילות מבעל השליטה בה ומיישמת כטיפול חשבונאי בדוחות הראשיים את שיטת איחוד העניין (as pooling), אשר גוזרת הכללת נתונים הכספיים של הפעילות הנרכשת למפרע, מטרתם של דו"חות פרופורמה הנכללים במסגרת תשקיף ההנפקה, הינה לשקף כיצד ייראו הדוחות הראשיים של החברה מיד לאחר ביצוע ההנפקה. כעיקרון, טיפול חשבונאי זה משמעו שלאחר ההנפקה החברה מיישמת החברה בדוחותיה הראשיים את שיטת איחוד העניין (as pooling), ומציגה את הנכסים וההתחייבויות המועברים לחברה בהתאם לערכם בספרים בספרי החברה המעבירה, לרבות מספרי השוואה, כך שהדוחות הראשיים של החברה משקפים את נתוני ההיסטוריים של הפעילות שנרכשה מבעל השליטה החל מהמועד שזו נרכשה או החלה על ידי בעל השליטה.

במקרה דנן, ההתפתחות ההיסטורית אצל החברה המעבירה כללה ניהול פעילות מלוואית שאינה מועברת לחברה החדשה ולא תונפק לציבור. למעשה, רוב הפעילות המועברת לחברה החדשה לא הייתה קיימת לכשעצמה עובר להקמתה. לפיכך, הצגת מידע כספי בתשקיף ההנפקה הכולל את כל נתוני הפעילות הקודמת שהוחזקה על ידי בעל השליטה, שהינה פעילות שונה מזו המועברת לחברה, תהווה למעשה הצגה של מידע כספי היסטורי אשר אינו משקף את הפעילות האמיתית של החברה המונפקת. הצגה שכזו לא תספק למשתמשים בדוחות מידע רלוונטי ואת המידע הנדרש להם לצורך הבנת, הערכת וניתוח פעילות החברה שתציע את ניירות הערך שלה, תיצור נתק בין המידע הכספי לבין שאר המידע הנכלל במסגרת התשקיף, אשר מתייחס רק לפעילות שמועברת לחברה החדשה, ואף עשויה להטעות את ציבור המשקיעים. הצגת מידע אודות הפעילות ההיסטורית גם לאחר ההנפקה טומנת בחובה את אותם קשיים.

¹ עד ליום 30 ביוני 2015 יישמה קבוצת פתאל את שיטת השווי המאזני בגין השקעתה בקרן פתאל ועל כן עד למועד זה השפעת העיוותים המפורטים תקבל ביטוי במסגרת רווחי האקוויטי או חלק החברה ברווח כולל אחר של חברה כלולה, ורק לאחר מכן בדוח המאוחד.

בנסיבות מיוחדות אלה, כאשר הפעילות המונפקת הינה פעילות חדשה שלא הייתה קיימת ערב ההנפקה, יישום גישת איחוד העניין תוך הצגת מספר השוואה של הפעילות ההיסטורית, יביא להצגת מידע היסטורי לגבי הפעילות המלונאית אשר לא ישיג את התכלית שביישום גישת איחוד העניין. דבר זה נכון הן לעניין דוחות הפרופורמה והן לעניין הדוחות הראשיים של החברה לאחר שתקלוט את הפעילות עם השלמת ההנפקה.

לאור זאת, סבור סגל הרשות כי בתשקיף החברה ניתן לכלול דוח פרופורמה תיאורטי אשר יערך על בסיס ההנחות לפיהן נכסי החברה המעבירה הועברו לחברה החדשה (ללא פעילות הפעלת המלונות) והסכמי השכירות נחתמו במועד המוקדם ביותר המוצג במסגרת דוחות הפרופורמה, וזאת חלף דוח פרופורמה המציג את מלוא הפעילות המלונאית היסטורית כפי שהוחזקה על ידי בעל השליטה. דוח הפרופורמה יכלול כמובן גם גילוי מפורט להנחות שיושמו ולעקרונות לפיהן נערך, לרבות מטרתו והמצגים שאמור לבטא.

כמו כן, סגל הרשות לא יתערב ככל שבדוחותיה הראשיים של החברה עם השלמת ההנפקה ורכישת הפעילות, תיושם גישת איחוד העניין החל ממועד הרכישה ואילך, תוך מדידת הנכסים וההתחייבויות המועברים לפי ערכיהם בספרי בעל השליטה למועד ההעברה וללא הצגת נתוני השוואה לתקופות עובר להשלמת הרכישה, באופן שבו הדוחות הכספיים ישקפו למעשה רק את הפעילות שנרכשה על ידי החברה החל ממועד תחילת פעילות זו. בנוסף, על החברה להמשיך ולהציג מידע פרופורמה מלא, בהתאם לעקרונות וההנחות שפורטו לעיל, בגין התקופות הנדרשות בהתאם לתקנות.

כאמור ברישא למכתבנו זה, עמדת סגל הרשות כאמור לעיל נוגעת אך ורק לעובדות שתוארו במכתבכם שבסימוכין וכפי שתוארו, והיא מתייחסת אך ורק לשאלת הצורך בצירוף הנתונים הכספיים ההיסטוריים של הפעילות המלונאית במסגרת הדוחות הכספיים שיכללו בתשקיף. אין בעמדת סגל הרשות משום התייחסות כלשהי לנאותות ההכרה, המדידה וההצגה של אי אלו נכסים, ובפרט מדידת המלונות כנדל"ן להשקעה, או בקשר עם נאותות דוח הפרופורמה שנערך בהתאם להנחות המצוינות במכתב החברה.

בהתאם לנוהל פנייה מקדמית פניית החברה ותשובת סגל הרשות תפורסמה במלואן באתר הרשות. סגל הרשות יתאם עם החברה את מועד פרסום הפנייה כאמור.

בכבוד רב,
שלומי וינר, רו"ח
עוזר בכיר לחשבונאי הראשי
מחלקת תאגידיים

העתק :
קוסט, פורר, גבאי את קסירר, רו"ח
שמעונב ושות', עו"ד
רו"ח גל עמית