

לכבוד

גב' אדווה מדליון, ר"ח

מחלקת תאגידים

הרשות לניירות ערך

ירושלים

הנדון: פניה מקדמית בנושא אופן הטיפול החשבונאי בעסקת רכישת פעילות בדוחותיה הכספיים של חברת אורן השקעות (א.א.א) בע"מ

1. רקע עובדתי

(א) אורן השקעות (א.א.א) בע"מ (להלן: "החברה") הינה תאגיד מדווח החל מחודש ספטמבר, 2016 אשר אגרות החוב שלה נסחרות בבורסה לניירות ערך. החברה בוחנת ביצוע עסקה, במסגרתה תרכוש ממגנזי בטון בע"מ, חברה בבעלות מלאה של בעל השליטה בחברה¹, (להלן: "מגנזי בטון"), את פעילות הבטון הכוללת את ייצור, שיווק ואספקה של סוגים שונים של בטון לבנייה תעשייתית ומגורים, לרבות המפעלים, רישיונות והיתרים, (להלן: "פעילות הבטון") בתמורה לתשלום במזומן. במסגרת העסקה לא יועברו לחברה יתרות לקוחות, ספקים, מלאי, התחייבויות לבנקים ולנותני אשראי אחרים. התמורה שתשולם למגנזי בטון תהייה בהתאם לשווי ההוגן של הפעילות הנרכשת, אשר תקבע על ידי מעריך שווי בלתי תלוי ועשויה לנוע סביב 15-20 מיליון ש"ח (כאשר עיקר השווי הינו המפעלים ורישיון ההפעלה).

מטרת העסקה הינה לרכוש פעילות בתחום הבטון שהינה סינרגטית לפעילות החברה, ריווחית ומניבה תזרים מזומנים חיובי.

העברת הפעילות צפויה להתבצע בדרך של העברת הפעילות לשותפות ייעודית שתוקם לצורך כך בלבד (להלן: "שותפות הפעילות"). שותפות הפעילות תוחזק על ידי החברה כשותף המוגבל בשיעור של 99.99%, ועל ידי חברה ניהול, אשר תהיה השותף הכללי ותחזיק 0.01% משותפות הפעילות, ואשר תהא חברת הבת בבעלותה המלאה של החברה בהתאם להוראות פקודת השותפויות [נוסח חדש], תשל"ה-1975.

(ב) עוד יצוין כי, כחלק מתהליך ההנפקה בחודש ספטמבר 2016 התחייבה החברה לרשום שעבודים על נכסים מסוימים כבטוחות למחזיקי אגרות החוב. בין הנכסים המוזכרים

¹ נכון למועד הפניה, מר גבי מגנזי מחזיק ב-100% מהון המניות המונפק והנפרע של החברה.

התחייבה החברה לרשום שעבודים על זכויות מסוימות בתקבולים עתידיים צפויים בגין השלמת פרויקט כפר חב"ד, (כפי שפורט בתשקיף להשלמה של החברה מיום 12 באוגוסט 2016 אשר תוקן ביום 19 לספטמבר 2016), ככל שיושלם. כנגד רישום שעבוד זה ישוחררו לחברה מכספי הנאמן תקבולים בסך של כ- 15 מיליון ₪ אשר אמורים לשמש את החברה לפעילותה השוטפת לרבות ההשקעות הנדרשות להשלמת פרויקט חב"ד. נכון למועד כתיבת פניה זו, טרם הושלמה העסקה ומשכך טרם נרשמו השעבודים הנדרשים לצורך העברת כספי הגיוס לחברה.

(ג) לאור האמור לעיל, בכוונת החברה לפרסם מתאר, לרבות דוחות כספיים מבוקרים של פעילות הבטון המועברת, והערכת שווי של מומחה בלתי תלוי וכן להביא את העסקה על מכלול תנאיה לאישור אסיפת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ד') של החברה. בנוסף, בכוונת החברה לפנות למחזיקי אגרות החוב (סדרה ד') בבקשה להסב את השעבודים על התקבולים הצפויים מפרויקט חב"ד לשעבודים על הזכויות בשותפות הפעילות ועל נכסי הפעילות המועברת.

2. הטיפול החשבונאי ברכישת הפעילות בספרי החברה

הפעילות הנרכשת עונה להגדרת עסק כהגדרתו ב *IFRS 3* צירוף עסקים. סעיף 2(ג) לתקן *IFRS 3* מחריג מתחולתו צירוף של ישויות או עסקים הנמצאים תחת אותה שליטה. כמו כן, במסגרת כללי הדיווח הכספי הבינלאומי (*IFRS*) אין התייחסות ספציפית בנוגע לטיפול החשבונאי בצירופי עסקים תחת אותה שליטה אשר הוצאו מתחולת *IFRS 3*. משכך בוחנת החברה את הטיפול החשבונאי הנאות בעסקת רכישת הפעילות מבעל השליטה.

סעיף 10 לתקן חשבונאות בינלאומי 8- מדיניות חשבונאית, שינויים באומדנים חשבונאיים וטעויות מציין כי "בהעדד תקן דיווח כספי בינלאומי, החל ספציפית על עסקה, אירוע או מצב אחרים, על ההנהלה להפעיל את שיקול דעתה בפיתוח ויישום מדיניות חשבונאית". סעיף 12 לאותו התקן מציין כי "בהפעלת שיקול הדעת... ההנהלה יכולה להביא בחשבון... ספרות מקצועית-חשבונאית אחרת ופרקטיקות ענפיות מקובלות" [ההדגשה אינה במקור].

פרשנות *KPMG* ופרשנות *EY* לתקינה הבינלאומית מאפשרות בחירת מדיניות עבור צירופי עסקים תחת אותה שליטה, בין שתי החלופות החשבונאיות הבאות: (i) יישום שיטת הרכישה (*Acquisition Method*) – רישום הפעילות הנרכשת לפי שוויה ההוגן בהתאם להוראות *IFRS 3*; או (ii) יישום שיטת ה- *Pooling of Interest (As Pooling)* – רישום הפעילות בספרי הרוכשת על פי הערכים בספרים כפי שהם רשומים בחברה האם הסופית.

פרשנות *EY* מחדדת כי יישום שיטת הרכישה הינו אפשרי במידה וישנה מהות (Substance) מסחרית מנקודת ראות החברה.

כמו כן, הפרשנות מפרטת מספר גורמים אשר יש לשקול על מנת לבחון האם קיימת מהות מסחרית בעסקה ובהם: מטרת העסקה, מעורבות של צדדים שלישיים, האם העסקה בוצעה לפי שווי הוגן וכד'.

"When evaluating whether the transaction has substance, the following factors should all be taken into account:

- *the purpose of the transaction;*
- *the involvement of outside parties in the transaction, such as non-controlling interests or other third parties;*
- *whether or not the transaction is conducted at fair value;*
- *the existing activities of the entities involved in the transaction;*
- *whether or not it is bringing entities together into a 'reporting entity' that did not exist before"*

[ההדגשות אינן במקור]

החברה בחנה את נסיבות העסקה והגייעה למסקנה כי במקרה דנן יהיה נאות ליישם את גישת הרכישה מהסיבות המתוארות להלן:

א. מעורבות של צדדים שלישיים בעסקה:

על מנת לבצע את העסקה (כולל קביעת התמורה) החברה נדרשת להשיג את הסכמתם של מחזיקי אגרות החוב של החברה, ובכך למעשה העסקה כוללת מעורבות של צדדים שלישיים שאינם כפופים לבעל השליטה - הן בכך שהם נדרשים לאשר את העסקה ותנאיה, והן בכך שלאחר העסקה הפעילות המועברת תשמש גם אותם. קיומם של מחזיקי אגרות החוב ובפרט במקרה בו מוסב שעבוד קיים לשעבוד על העסק מהווה הלכה למעשה שינוי בזכויותיו של הבעלים בעסק, שכן ככל שפעילות הבטון לא עוברת לחברה הנהנה היחיד מהפעילות הינו בעל השליטה, בשונה מהמצב לאחר העברת הפעילות בו העסק צפוי לשמש לצורך יצירת מקורות תזרימיים נוספים לטובת פירעון אגרות החוב, להגדיל את הרווחיות של החברה לאור הסינרגיה בתחומי העיסוק ואף יתרה מכך ישמש כבטוחה לפירעון אגרות החוב במידה ותידרש לכך.

ב. מהות עסקית בהתאם לתחום הפעילות של החברה:

בהתאם לאופי הפעילות המועברת ופעילות החברות המעורבות, לעסקה מהות כלכלית ועסקית מובהקת.

מטרת העסקה הינה לרכוש פעילות בתחום הבטון, שהינה סינרגטית לפעילות החברה כקבלן בונה, והמניבה תזרים מזומנים חיובי.

בנוסף, העסקה האמורה עולה בקנה אחד עם כוונת החברה לגוון את תחומי פעילותה ואת המקורות התזרימיים העומדים לרשותה.

² International GAAP 2016, Chapter 10 – common control business combinations

ג. תמורת העסקה:

תמורת העסקה תיקבע בהתאם להערכת שווי של מעריך שווי חיצוני ובלתי תלוי. את הערכת השווי והתמורה שתיגזר ממנה יידרשו בעלי האג"ח לאשר על מנת לבצע את העסקה.

כמו כן, תמורת העסקה משולמת במזומן ולא בתמורה להנפקת מניות/תמורה הונית אחרת. עובדה אשר מחזקת את היכולת לאמוד את השווי ההוגן של העסקה באופן מהימן.

במסגרת בחינת מתווה העסקה החברה למדה את עמדת הרשות מיום 3 בדצמבר 2012 המתייחסת לשאלה דומה³, ועמדת החברה היא כי נסיבות העסקה במקרה דנן הינן שונות בתכלית מהמקרה המתואר. זאת ניתן ללמוד בין היתר מבחינת סעיף 32 בעמדה זו: "הגישה שאינה מאפשרת שימוש בשיטת הרכישה המבוססת על שווים הוגנים, בעסקאות בהן לא מעורב מיעוט שחל שינוי בשיעור החזקתו, מציפה גם את הבעייתיות הקיימת ביישום שיטת הרכישה במצבים אלו. בהיעדר מיעוט, אשר שיקוליו ומניעיו באישור עסקאות צירופי עסקים תחת אותה שליטה, מתעוררת שאלה גם באשר לאפשרות לאמוד באופן מהימן את השווים הנגזרים מהעסקה, ובפרט מהו השווי המלא של התמורה בגין הפעילות הנרכשת ומהו הערך שיש לייחס למוניטין, ככל שיש לייחס ערך כאמור. זאת, נוכח היעדר ראיות חיצוניות לשווי העסקה ולמחירה, ומשכך היעדר ראיה אובייקטיבית לשוויה ההוגן של הפעילות הנרכשת, ובפרט כאשר העסקה מבוצעת באמצעות הנפקת מניות".

[ההדגשות אינן במקור]

בשונה מהמתואר בפסקה לעיל, במקרה של החברה מתקיימים התנאים הבאים:

- כן קיים "מיעוט" בדמות בעלי האג"ח אשר לו שיקולים ומניעים באישור העסקה עם בעל השליטה;
- כן ניתן לאמוד באופן מהימן את השווי ההוגן שנאמד בעזרת מעריך שווי חיצוני; וכן
- העסקה כן בוצעה בתמורה למזומן ולא בתמורה להנפקת מניות.

לסיכום כל האמור לעיל, כאשר:

א'. העסקה כוללת מעורבותם של מחזיקי אגרות החוב שהינם צדדים שלישיים הנדרשים אף לאשר את העסקה;

ב'. למרות אי קיומו לכאורה של מיעוט, ישנו הלכה למעשה שינוי בזכויות על הנכס אשר ישמש כבטוחה למחזיקי אגרות החוב;

ג'. מדובר בשתי חברות בעלות פעילות סינרגטית משלימה;

³ http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile_7495.pdf

ד'. מדובר בעסקה הנעשית בשווי הוגן בהתאם להערכת שווי הנעשית על ידי מעריך שווי חיצוני

ה'. תמורת העסקה הינה במזומן לפי שווי הוגן באופן שאינו משפיע על הון החברה, בשונה מעסקה המבוצעת באמצעות הנפקת מניות אשר מגדילה את הון החברה; לאור כל האמור לעיל החברה רואה לנכון ליישם במקרה זה מדיניות חשבונאית של יישום שיטת הרכישה אשר לדעתה מהווה את ההצגה הרלוונטית ביותר במקרה דנן. יודגש כי החברה סבורה כי במקרה של יישום גישת הערך בספרים, לאור העובדה שתמורת העסקה תשולם במזומן לפי השווי ההוגן של הנכסים המועברים אשר רשומים בספרי בעלת השליטה בסכומים הנמוכים משמעותית משוויים ההוגן, יחד עם העובדה שהזכויות הכלכליות בנכס השתנו מהותית בעקבות העסקה, תתקבל תוצאה חשבונאית שאינה סבירה בנסיבות האמורות. תחת גישת מדידה זו, מרבית המזומנים יוכרו כנגד קיטון בהון העצמי, רישום שאינו משקף את ההשלכות הכלכליות של העסקה כפי שתוארו לעיל.

יש לציין כי במקרה זה בו החברה תיישם את גישת הרכישה באנלוגיה לתקן *IFRS3* היא לא נדרשת להציג מחדש את מספרי ההשוואה כך שייכללו את תוצאות הפעילות הנרכשת. גישה זו עולה גם בקנה אחד עם פרשנות *KPMG*⁴ " 5.13.70.30 *Consistent with IFRS 3, the acquirer does not restate its comparatives when applying acquisition accounting to the transaction.*"

[ההדגשה אינה במקור]

לפיכך הדוחות הכספיים של החברה יכללו את תוצאות הפעילות בדרך של מכאן ולהבא.

3. סיכום

- א. לאור הנימוקים כמפורט לעיל, נבקש את אישורכם לאופן הטיפול החשבונאי בעסקת רכישת הפעילות, כאמור לעיל, או לחילופין, נבקש כי תודיעו לנו שהרשות אינה מתכוונת לנקוט פעולות מטעמה (no action) בקשר עם הסוגיה כאמור.
- ב. החברה מבקשת בשלב זה שהפנייה המקדמית ותשובת הרשות לא תפורסם, עד להשלמת העסקה.
- ג. נשמח לעמוד לרשותכם למתן הבהרות נוספות, ככל שאלו יידרשו.

בכבוד רב,

אורן השקעות (א.א.א.) בע"מ

⁴ Insights into IFRS, KPMG's practical guide to International Financial Reporting Standards, chapter 5.13 Common control transactions and Newco formations.