



רשות ניירות ערך

מחלקת תאגידיים

רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464

טל: 02-6556444 פקס: 02-6513160

www.isa.gov.il

כ"ד אלול תשע"ה

08/09/2015

לכבוד:

באמצעות מערכת "יעל"

תמיר פישמן הון סיכון 2 בע"מ (להלן - "החברה")

הנדון: בקשת החברה להנחיה מקדמית באשר לטיפול החשבונאי בהחזקות בחברת מטרה

סימוכין: פניית החברה שהוגשה ביום 19 ביולי 2015

מכתבי החברה מימים 27 ביולי, 29 ביולי ו-4 באוגוסט 2015

במענה לפנייתכם שבסמך, הרינו להעלות על הכתב, בקצרה, את עמדת סגל רשות ניירות ערך (להלן – "סגל הרשות") כפי שנמסרה לכם בשיחתנו הטלפונית מיום 13 באוגוסט 2015. החלטה זו מבוססת על המסכת העובדתית שנפרשה במכתביכם, ועליה בלבד, ובהנחה כי היא משקפת את כל הנתונים הרלוונטיים לעניינים האמורים בפנייתכם.

מסכת עובדתית

החברה הינה קרן הון סיכון המשקיעה בחברות מטרה בראשית דרכן. החברה ייעדה, לצרכים חשבונאיים, את כל השקעותיה בחברות המטרה למדידה לפי שווי הוגן דרך רווח או הפסד. עניינה של פניית החברה הינו הטיפול החשבונאי בהשקעתה בחברת המטרה פרונירונ ביוטכנולוגיות אינק. (להלן – "פרונירונ"), המוצגת בדוחותיה בשווי הוגן. בפנייתה, מציינת החברה כי לפרונירונ היה קיים מוצר רפואי בפיתוח, לגביו נחתם הסכם לשיתוף פעולה אסטרטגי עם טבע תעשיות פרמצבטיות בע"מ (להלן – "הסכם הפיתוח" ו - "טבע", בהתאמה). בשלב מסוים, הודיעה פרונירונ לטבע על בטלות ההסכם עקב טענות להפרתו. החל משנת 2007, פרונירונ מנהלת תביעה כנגד טבע בקשר עם הפרת ההסכם, במסגרתה מבקשת פרונירונ הצהרה כי ביטול הסכם הפיתוח נעשה כדין וכי פרונירונ זכאית להשבת הזכויות למוצר הרפואי נשוא ההסכם. בהתאם לכך, לדברי החברה החל משנת [REDACTED], הופסקה פעילות הפיתוח של פרונירונ וכל עיסוקה ממועד זה מסתכם בניהול התביעה כנגד טבע. לדברי החברה, פרונירונ אינה מעסיקה עובדים והנהלה מקצועית. במהלך חודש אפריל 2015, ניתן בבית המשפט המחוזי פסק דין לטובת

פרונוירון. במהלך חודש יוני 2015, הגישה טבע ערעור על פסק הדין לבית המשפט העליון. לדברי החברה, למועד פנייתה טרם הושבו לפרונוירון הזכויות נשוא התביעה. בשנת 2004 השקיעה החברה בפרונוירון, בדרך של הלוואות המירות, סכום מצטבר של כ-1.7 מיליון דולר. במהלך השנים לאחר מכן, השקיעה החברה סכום של 0.3 מיליון דולר נוספים. במרוצת השנים, עקב מידע שלילי לגבי ההתקדמות בתהליכי הפיתוח שנערכו על ידי פרונוירון, הפחיתה החברה את שווי השקעתה באופן בו עד סוף שנת 2009, השקעת החברה בפרונוירון הופחתה לכדי 360 אלף דולר, סך המהווה כ-18% מהשקעתה המקורית. מסוף שנת 2009 ועד למועד הפנייה המקדמית, החברה לא ביצעה עדכונים כלשהם בשווי השקעתה בפרונוירון. עובר למועד מתן פסק הדין, החברה יישמה טכניקת הערכה, אשר לשיטתה מקובלת בקרנות הון סיכון, לפיה בהיעדר עסקאות במכשירים הוניים של חברת המטרה או מידע אחר לגבי שווי חברת המטרה, נקבע השווי ההוגן על בסיס עלות. במקרים בהם היה קיים מידע שלילי לגבי פעילות חברת המטרה, היה מותאם השווי ההוגן לשיעור מסוים מהעלות. בהתאם לכך, החברה הקטינה את השווי ההוגן של השקעתה בפרונוירון בין השנים 2006-2009 לאור עיכובים שונים בהליך הפיתוח וכן על בסיס עיכובים בהליך המשפטי. מאחר ומשנת 2009 ועד למועד מתן פסק הדין, לא חלו לדברי החברה שינויים בנסיבות הרי שהחברה הייתה בדעה שאין מקום לעדכן את השווי ההוגן של השקעתה בפרונוירון. החברה סבורה כי רק בעניינים הקשורים להליך המשפטי יש כדי להשפיע באופן מהותי על השווי ההוגן של פרונוירון ושל החזקת החברה בה. כמו כן, לאור הסכומים שהושקעו בתביעה, הן על ידי פרונוירון והן על ידי טבע, אשר מגיעים למיליוני דולרים, הרי שהחברה הניחה כי לא נדרש לעדכן את השווי ההוגן כלפי מטה במהלך התביעה.

במסגרת בחינת הפניה המקדמית, החברה נתבקשה לפרט את האופן שבו מומנו ההליכים המשפטיים, ובפרט, האם ניתן לגזור את שוויה של פרונוירון על בסיס ההקצאות שבוצעו על ידה. מדברי החברה עולה כי בוצעו סבבי השקעות בסכום כולל של [REDACTED] מיליון דולר בין השנים 2007 עד 2014 (כולל), אומנם החברה סבורה כי לא ניתן לגזור מהם שווי וזאת בהתבסס על הסיבות הבאות:

- א. מדובר בגיוסים בהיקפים זניחים אשר נועדו אך ורק לצורך ניהול ההליך המשפטי.
- ב. ההשקעות בוצעו לצורך תמיכה בהליך המשפטי על בסיס הצרכים המשתנים של פרונוירון כאשר כל סבבי ההשקעה בוצעו על בסיס תנאים דומים.
- ג. בקשר לכלל ההשקעות, לחברה אין ידיעה האם היו משקיעים שלא השתתפו בהשקעות כאמור והאם ההשקעות כולן בוצעו באופן יחסי (פרו-ראטה).

בהתאם לכך, החברה בדעה כי אין קשר בין השקעות אלו לבין שווי הקניין הרוחני נשוא התביעה.

הסוגיה החשבונאית

החברה פנתה בשאלה האם, בשל ההתפתחות האחרונה במסגרת ההליכים המשפטיים, ניתן להציג את השקעת החברה בפרונוירון על פי העלות, וזאת כיוון שלא ניתן עוד להעריך באופן סביר את שווייה?

עמדת החברה

לעמדת החברה, החל ממועד מתן פסק הדין בבית המשפט המחוזי בחודש אפריל 2015, לא קיימת אפשרות להעריך באופן מהימן את שווי השקעתה בפרונורון. החברה מדגישה כי, בנסיבות העניין, הטווח של מדידות שווי הוגן סבירות הינו טווח משמעותי ועל כן לא ניתן להעריך באופן סביר את ההסתברויות של אומדנים אלו.

במצב דברים כאמור, טוענת החברה כי היא מנועה מלמדוד את השקעתה בפרונורון בשווי הוגן. בהתאם לכך, מבקשת החברה לעשות שימוש בסעיף 46 לתקן חשבונאות בינלאומי 39 (להלן - "IAS 39", "התקן"), הקובע כי במקרים בהם לא ניתן למדוד שווי הוגן של השקעות במכשירים הוניים באופן מהימן, יימדדו ההשקעות בעלות.

החברה מבססת את העדר האפשרות להעריך את שווי ההשקעה בפרונורון, בין היתר, על האמור להלן:

א. תוצאות ההליך המשפטי – קיימת אי ודאות בנוגע לתוצאות ההליך המשפטי ולאופן בו יפסוק בית המשפט העליון.

[REDACTED]

החברה מדגישה כי פסק הדין של בית המשפט המחוזי אמנם מהווה נקודת מפנה חיובית, שמעלה את הסיכוי שהקניין הרוחני ישוב לפרונורון, אולם בעקבות פסק הדין טווח השווי שעשוי להשתקף להחזקת החברה בפרונורון גדל משמעותית.

ב. [REDACTED]

ג. [REDACTED]

ד. העדר הנהלה, טכנולוגיה ותכנית עבודה – בשנים האחרונות לא קיימת לפרונורון הנהלה מקצועית וכפועל יוצא מכך לא ניתן להידרש לכלל הסוגיות הרלבנטיות לפיתוח מחקרי לצורך גיבוש של תכנית עבודה. כמו כן, למועד פניית החברה, טבע טרם השיבה את הטכנולוגיה נשוא התביעה לפרונורון. הערכת שווי צריכה להישען על תחזיות והערכות כאשר רק לאחר השבת הקניין הרוחני תוכל פרונורון לגבש תחזיות והערכות כאמור.

ה. מבנה ההון העתידי של פרונורון – מימון ההליכים המשפטיים נעשה על ידי המשקיעים, לרבות על ידי החברה, בדרך של העמדת הלוואות המירות למניות בתנאים ובתרחישים שונים אשר לדברי החברה לא ניתנת לאמידה מהימנה.

ו. מסחור הטכנולוגיה – התקשרות בהסכם למסחור טכנולוגיה הינו תהליך ארוך ומורכב אשר פרונורון תוכל לבחון רק לאחר השבת הקניין הרוחני בפועל.

ז. חברות מדעי החיים בשלב הראשוני – מעבר לאמור לעיל, מציינת החברה כי קיימת אי וודאות הרווחת ממילא בחברות בתחילת דרכן בתחום מדעי החיים, אשר במקרה זה מוחמרת משמעותית עקב יתר הנסיבות.

ח. פנייה למעריכי שווי - החברה מציינת כי פנתה למספר רב של מעריכי שווי, לפיהם נראה כי לא ניתן להעריך באופן מהימן את שווי החזקות החברה בפרונוירון.

לאור האמור לעיל, החברה בדעה כי היא מנועה מלמדוד את השקעתה בפרונוירון בשווי הוגן ממועד קבלת פסק הדין. בהתאם לכך, לעמדת החברה עליה ליישם את הוראות סעיף 46 ל- IAS 39 ולמדוד את השקעתה בפרונוירון בהתאם לעלותה (קרי, שוויה ההוגן עובר למועד קבלת פסק הדין) בניכוי הפחתות כלשהן מירידות ערך, ככל שתירשמה. לדברי החברה, בכוונתה להמשיך ולעקוב אחר שינוי בנסיבות המתוארות בפניה, ולבחון אחת לרבעון האם רמת סטיית התקן הצטמצמה לרמה שתאפשר להעריך באופן מהימן את שוויה ההוגן של ההשקעה.

עמדת הסגל

סגל הרשות אינו מקבל את עמדת החברה, לפיה החל ממועד קבלת פסק הדין יש למדוד את השקעתה בפרונוירון בהתאם לעלותה בניכוי הפחתות מירידות ערך. לעמדת סגל הרשות, ובשים לב לנימוקים המפורטים בפניית החברה, על החברה להמשיך ולמדוד את ההשקעה בשוויה ההוגן.

בראשית הדברים ראוי להדגיש ולציין כי הצגה של השקעות במכשירים הוניים (או ששוויים נגזר ממכשירים הוניים) על בסיס העלות עלולה שלא להיות רלוונטית למשקיע. על כן, לעמדת הסגל הנסיבות שבהן תתאפשר סטייה על פי סעיפים 46 ו-80 לתקן צריכות להיות נדירות מאוד.¹ במאמר מוסגר, חשוב אף לציין כי חריג זה יבוטל לחלוטין לאחר אימוץ תקן דיווח כספי בינלאומי 9 (IFRS 9), וזאת מנימוקים דומים, כך שכל ההשקעות במכשירים הוניים תימדדנה בשווין ההוגן.²

לעניינה של פניית החברה, ובשים לב לאמור לעיל, לעמדת הסגל במקרה שלפנינו לא מתקיימות הנסיבות אשר יאפשרו לחברה ליישם את החריג הקבוע בתקן. עמדת סגל הרשות נסמכת בין היתר על הנימוקים הבאים:

א. השקעות שבוצעו על ידי החברה – מהמסכת העובדתית עולה כי לצורך מימון ההליך המשפטי נטלה החברה חלק בסבבי הגיוס שבוצעו על ידי פרונוירון במהלך השנים שלאחר 2009. על פי סעיף 81 לתקן, "...בדרך כלל ניתן לאמוד את השווי ההוגן של נכס פיננסי שהישות רכשה מצד חיצוני..." [ההדגשה אינה במקור]. משכך, היות ונתקבלו מספר החלטות השקעה על ידי החברה, חלקן עדכניות, אין זה סביר שלא ניתן לאמוד את השווי

¹ לעניין זה, ראו גם למשל 7.6.210.20, Insight into IFRS, 11th Edition, KPMG, Vol. 2, המציין כי "This exemption is very limited..." [ההדגשה לא במקור].
² לעניין זה, ראה גם את דברי ההסבר שב- IFRS9.BC.5.14-20.

ההוגן של ההשקעה לאחר קבלת החלטת ההשקעה. סגל הרשות לא מצא נימוקים אשר יש בהם כדי לבסס טענה לפיה אין להביא בחשבון החלטות השקעה אלו לצורך הערכת שוויה ההוגן של ההשקעה. יצוין כי מהנתונים שהועברו על ידי החברה עולה כי בשנים 2008-2014 השקיעה החברה סכום של כ-0.5 מ' דולר בפרונוירון.³

ב. העדר שינוי בנסיבות – ממועד ההשקעה המקורי בפרונוירון בשנת 2004 ועד למועד מתן פסק הדין בבית המשפט המחוזי בחודש אפריל 2015, הציגה החברה לדבריה את השקעתה בפרונוירון בשוויה ההוגן. רוב הנסיבות אשר תוארו על ידי החברה כנסיבות שיוצרות אי-וודאות משמעותית היו קיימות גם עובר למועד מתן פסק הדין בבית המשפט המחוזי. סגל הרשות אינו סבור כי חלו שינויים אשר ימנעו מהחברה, ביחס להשקעות שבוצעו על ידה בעבר, למדוד את השווי ההוגן של השקעתה בפרונוירון. יתרה מכך, חוסר הוודאות הנוגע לתוצאות ההליך המשפטי דווקא קטן.

ג. סבבי גיוס – כאמור לעיל, במהלך השנים 2007 עד 2014 התבצעו בפרונוירון סבבי גיוס בהיקפים משמעותיים. אף אם החברה עצמה לא הייתה צד לסבבים האמורים, נדרש היה מן החברה לבחון מהו השווי המגולם בסבבי הגיוס האמורים. כאמור לעיל, סבבי הגיוס שהתרחשו כמעט בכל שנה היו בהיקף של [REDACTED] דולרים, ובמצטבר בהיקף של למעלה מ-[REDACTED] דולר. כאמור לעיל, סגל הרשות לא מצא נימוקים אשר יש בהם כדי לבסס טענה לפיה אין להביא בחשבון את השווים הנגזרים מסבבי הגיוס האמורים, אשר בהם נטלו חלק בעלי מניות שונים.

ד. בחינה לירידת ערך והשגת מידע – בהקשר לטיעון החברה לפיו לא קיים ברשותה די מידע למדידת השווי ההוגן, חשוב לציין כי הפטור ממדידת שווי הוגן של השקעה הונית המצוי במסגרת התקן מיועד למצבים שבהם טווח התוצאות משמעותי ולא ניתן להעריך את הסבירות של האומדנים בטווח. פטור זה אינו בהכרח נובע מקיומו או מהיעדר קיומו של מידע אלא הוא נגזר מהתוצאה עצמה. כך, גם מדידה על פי העלות כפופה לבדיקה לירידת ערך – כלומר, דורשת מידע בפני עצמה.

לסיכום העניין, בנסיבות שלפנינו, לעמדת החברה היא הצליחה למדוד את השווי ההוגן עד למועד פנייתה (וזאת בתנאי חוסר וודאות דומים); החל מתחילת ההליכים המשפטיים ועד וכולל שנת 2014 השקיעו החברה וצדדים נוספים סכומים משמעותיים יחסית בהליכים המשפטיים; וכן, לטענתה, החברה מסוגלת לבחון ירידת ערך להשקעה בעתיד, אם תוצג לפי עלות. על כן, סגל הרשות לא מצא כי מתקיימות בעניינה של החברה נסיבות חריגות אשר יש בהן כדי להצדיק שימוש בחריג הקבוע בתקן ולהימנע ממדידת ההשקעה לפי שווי הוגן. על כן, סבור סגל הרשות כי על החברה להמשיך ולמדוד את השקעתה בשוויה ההוגן.

במאמר מוסגר, אנו מוצאים לנכון להתייחס לכך ששוויה של השקעת החברה בפרונוירון נותר על כנו בדוחותיה במשך כ-6 שנים. אף אם בתקופה זו לא היו אירועים משמעותיים בחיי החברה

³ לעניין זה, ראו גם את העמדה המובאת ב- Insight into IFRS, 11th Edition, KPMG, Vol. 2, 7.6.210.20, לפיה: "In particular, venture capitalists and other entities that undertake significant investing activities use some form of valuation technique to evaluate investment decisions. In our view, in these circumstances ... the same techniques ... should be used ... to determine the fair value."

המוחזקת, בתקופה כה ארוכה בהחלט אפשרי שייתכנו אירועים שונים בסביבה הכלכלית או העסקית הרלוונטית לחברה המושקעת (לדוגמא: שינויי ריבית, שינויי מחיר, התפתחויות טכנולוגיות או רגולטוריות, שינוי בשע"ח, שינוי בהעדפות צרכנים, מוצרים מתחרים וכיו"ב), אשר עשויים היו להשפיע על שוויה. מעבר לכך, בתקופה שבין השנים 2007-2014 נערכו [REDACTED] סבבי השקעה בחברה המושקעת, שבחלקם השתתפה החברה. על כן, על החברה לבחון האם השווי לפיו הוצגה ההשקעה בתקופות העבר הוא נאות, ואין בעמדת סגל הרשות המפורטת במכתב זה לעניין מדידת השווי ההוגן לאחר קבלת פסק הדין כדי להוות משום הסכמה לאופן המדידה שיושם עובר לקבלת פסק הדין.

כאמור, עמדת סגל הרשות לעיל נוגעת אך ורק לעובדות שתוארו על ידכם וכפי שתוארו, והיא מתייחסת אך ורק לסוגיות שהועלו במסגרתה. בהתאם לנוהל פנייה מקדמית, פניית החברה ותשובת סגל הרשות תפורסמה במלואן באתר הרשות.

בכבוד רב,

דוד טרגין, רו"ח יבגני אוסטרובסקי, רו"ח איתן גדון

מחלקת תאגידיים

לידיעה:

קסלמן וקסלמן רואי חשבון – PwC, באמצעות פקס מספר: 03-7954-527.