



18 בינואר 2018

לכבוד:

רשות ניירות ערך

כנפי נשרים 22

ירושלים

א.ג.ג

הנדון: פנייה מקדמית בקשר לבחינת העמידה של "ויולה ג'נריישן" (להלן: "ויולה" "הקרן" או "החברה") בהגדרה של ישות השקעה בהתאם לתקן דיווח כספי בינלאומי 10.

סימוכין: מכתבנו מיום 27 בנובמבר, 2017

בהמשך למכתבנו שבסימוכין (להלן: "פנייתנו המקורית") ולשיחה הטלפונית שהתקיימה בין נציגי החברה ובין רואי החשבון המבקרים המיועדים של החברה לבין נציגות רשות ניירות ערך מיום 17 בדצמבר, 2017 ומיום ה- 11 ינואר, 2018 (להלן: "השיחות הטלפוניות") ולבקשתכם, להלן התייחסותנו לפירוטים נוספים בהקשר להלוואות לחברות מושקעות:

סעיף 85ד ל- IFRS 10 קובע כי:

"ישות השקעה עשויה גם להשתתף בפעילויות הבאות הקשורות להשקעה, באופן ישיר או באמצעות חברה בת, אם פעילויות אלה נעשות על מנת למקסם את תשואת ההשקעה (עליית ערך הונית או הכנסה מהשקעה) מהישויות המושקעות שלה ואינן מייצגות פעילות עסקית מהותית נפרדת או מקור מהותי נפרד של הכנסה לישות ההשקעה:

(א) לספק שירותי ניהול וייעוץ אסטרטגי לישות מושקעת; וכן

(ב) לספק תמיכה פיננסית לישות מושקעת, כמו הלוואה, התחייבות להשקעה או ערבות."

[ההדגשות אינן במקור]

כמו כן, בסעיף 241 בבסיס למסקנות של התקן¹ נטען כי ה-IASB שקל לאסור את השירותים האמורים לעיל אך הגיעו למסקנה כי ייתכן וישות השקעה תעסוק בעיסוקים אלה **בכדי למקסם את הערך הכולל של הישות המושקעת ולא לצורך הטבות אחרות ולכן שירותים אלה עקביים עם השירותים הניתנים על ידי ישות השקעה ואין לאסור אותם.**

בהתאם לאמור לעיל, למעשה מטרת הסעיף לעיל הינה לאסור על ישות השקעה לעסוק במתן שירותים פיננסיים כפעילות עסקית נפרדת מעסקיה של הישות. עם זאת, ככל שמתן שירותים אלה ניתנים לישויות מושקעות ולצורך השאת התשואה מן ההשקעות, שהינה מטרתה העיקרית של ישות ההשקעה, הדבר אינו פוסל את מעמד הישות כישות השקעה.

במקרה הנדון, ההלוואות והערבויות שיינתנו לחברות המושקעות (להלן: "**הלוואות הבעלים**"), מייצגות במהותן השקעות הוניות ואינן מייצגות פעילות עסקית מהותית נפרדת או מקור מהותי נפרד של הכנסה עבור הקרן, מהסיבות שיפורטו להלן:

- הלוואות הבעלים מהוות חלק בלתי נפרד מהשקעות החברה בהן המניות בחברות המוחזקות. מדובר בהלוואות אשר בדרך כלל תהיינה ניתנות להמרה למניות וכן הן נחותות מהלוואות האחרות בחברות המושקעות שהן החוב הבכיר בחברות פרויקט אלה. במרבית המקרים, הלוואות אלו יועמדו באותה פרופורציה של ההשקעה במניות החברות. ייתכן גם שהקרן תשקיע בהלוואות מזנין אשר תהיינה המירות למניות או הלוואות בעלים ולכן בעת העמדתן הן דומות במהותן להלוואות הבעלים, דבר הממחיש כי מדובר בהשקעת בעלים שהיא חלק השקעה הונית בחברות.
- הלוואות הבעלים הינן חלק מההשקעה ההונית בפרויקט גם עבור בעלי המניות האחרים. לא מדובר במכשיר נפרד ספציפי עבור הקרן על מנת להניב לה הכנסה נפרדת מההלוואות, אלא צורת השקעה משולבת זו מהווה את מבנה ההשקעה המקובל בחברות פרויקט מעין אלו והוא זהה גם ביחס ליתר בעלי המניות בפרויקט. כאשר החברה תבצע את השקעותיה ההוניות בחברות המושקעות היא תכנס במקביל לבעלים האחרים לעניין הלוואות הבעלים ואין בכוננת החברה להיות בעמדת נחיתות לעומת המשקיעים האחרים שמשקיעים גם הם בהלוואות בעלים פרו-ראטה. מצד מעמידי החוב הבכיר הלוואות הבעלים נחשבות כ"כרית ביטחון" של בעלי המניות/הון הפרויקט והם אינם מבצעים הבחנה בין השקעת בעלים במניות הרגילות לבין השקעת בעלים המבוצעת בדרך של העמדת הלוואות בעלים.

¹BC241 The Board considered prohibiting investment entities from engaging in some activities, such as providing financial support to its investees or actively managing its investees. **However, the Board understands that an investment entity may engage in these activities in order to maximise the overall value of the investee (ie to maximise capital appreciation), rather than to obtain other benefits.** Consequently, the Board believes that these activities can be consistent with the overall activities of an investment entity and should not be prohibited as long as they do not represent a separate substantial business activity or source of income other than capital appreciation. [ההדגשות אינן במקור]



- אין בכוונת החברה לעסוק בפעילות מתן שירותים פיננסיים כחלק מפעילותה העסקית, אלא העמדת הלוואות הבעלים והערבויות נעשות חלק מההשקעה הראשונית בפרויקט. בהתייחס להלוואות הבעלים, מאחר ומדובר בפרויקטים סגורים פירעון הלוואות והריבית בגין דומות במהותן להחזר השקעה באמצעות חלוקת דיבידנד על ידי חברת הפרויקט באופן דומה להחזר שהיה מתקבל עבור השקעה בהון המניות, כאשר הזרמת הכסף על ידי הבעלים בדרך של הלוואות ולא כהשקעה בהון העצמי נובעת משיקולים עסקיים אחרים כדוגמת שיקולי מס בחברת הפרויקט. בהתייחס לערבויות, העמדת הערבויות כאמור תבוצע כחלק מההשקעה בחברה המוחזקת והן לא יניבו הכנסה נפרדת עבור החברה.

לסיכום, עמדת החברה הינה שמטרת מתן הלוואות הבעלים ו/או העמדת ערבויות לחברות המושקעות עולה בקנה אחד עם מטרת התקן בהתייחס לישויות השקעה בכלל ועם האמור בסעיף 85ד' לעיל בפרט ואין הן מונעות את סיווג החברה כישות השקעה.

לאור האמור ובהתאם למתואר בפנייתנו המקורית ולמה שנאמר בשיחות הטלפוניות, עמדת הקרן שמוצגת לעיל, שהקרן עומדת בהגדרת ישות השקעה כמתואר בתקן דיווח בינלאומי 10.

נשמח לעמוד לרשותכם במתן הבהרות נוספות ככל שיידרש.

בכבוד רב,
וילה ג'נריישן