

24/10/2011

לידי מר ליאור צוברי, עו"ד

לכבוד:

רשות ניירות ערך

רחוב כנפי נשרים 22

ירושלים

א.ג.,

**הנדון: בקשה לפניה מקדמית בנושא הטיפול החשבונאי בהשקעת קרדן ישראל
בע"מ (להלן – החברה) במניות קרדן א.ו.י. (להלן – החברה האם לשעבר או קרדן א.ו.י.)**

א. רקע

1. נכון ליום 30 בספטמבר 2011 החברה היתה חברה ציבורית אשר נשלטה על ידי החברה האם לשעבר. החל מחודש דצמבר 2008 מחזיקה החברה בכ- 9% מהון המניות של החברה האם לשעבר. מניות אלו נמצאות בבעלותה של החברה בעקבות עסקת רכש חליפין שביצעה באותו מועד קרדן א.ו.י. למניות חברת GTC Real Estate N.V. (להלן – GTC RE) במסגרתה הנפיקה קרדן א.ו.י. מניות שלה לבעלי המניות של GTC RE בתמורה למניותיהם ב GTC RE. במסגרת הצעת הרכש, קיבלה החברה מתוקף היותה בעלת מניות ב- GTC RE מניות של החברה האם לשעבר. במועד קבלת המניות ייעדה החברה, בהתאם להוראות תקן חשבונאות בינלאומי מספר 39, את השקעתה במניות החברה האם לשעבר כנכס פיננסי הנמדד בשווי הוגן דרך רווח והפסד וכן הכירה בהפסד שנוצר כתוצאה מהפער בין השווי המאזני של השקעתה הקודמת במניות GTC RE לבין שווי השוק של מניות קרדן א.ו.י. שהתקבלו בסך של כ-226 מיליוני ש"ח. יצוין, כי בהתאם לחוק החברות ההולנדי (מקום מושבה של קרדן א.ו.י.) מניות יישות המוחזקות על ידי חברה מאוחדת שלה לא זכאיות לזכויות הצבעה, אלא לזכות לקבלת דיבידנד בלבד (מניות "רדומות למחצה"). במהלך התקופה שמחודש דצמבר 2008 ועד למועד מכתבנו זה רכשה החברה בבורסה כ-2% נוספים מהון המניות של קרדן א.ו.י. כך שבמועד מכתבנו זה מחזיקה החברה בכ-11% מהון המניות של קרדן א.ו.י.
2. בעלי השליטה בחברה האם לשעבר הינם מר יוסף גרינפלד, מר אבנר שנור ומר איתן רכטר המחזיקים בסמוך למועד מכתבנו 19.87%, 17.73% ו-3.67%, בהתאמה, ממניות החברה האם לשעבר. בין בעלי השליטה קיים הסכם המסדיר של שליטתם בחברה האם לשעבר. בנוסף, מר יוסף גרינפלד משמש כיו"ר הדירקטוריון של החברה ומר איתן רכטר משמש כמנכ"ל של החברה וכדירקטור בחברה. בהתאם לשיטת הממשל התאגידי הנהוגה בהולנד בחברה האם לשעבר קיימים דירקטוריון מפקח ודירקטוריון מנהל. הדירקטוריון המפקח מונה 7 חברים אשר מתוכם 5 הינם דירקטורים עצמאיים. כמו-כן, מר אבנר שנור ורעייתו של מר איתן רכטר-גברת קרנינה רכטר משמשים כדירקטורים בדירקטוריון המפקח של החברה האם לשעבר.

מר אלאן איצקוביץ (המחזיק כ-3% מהון המניות של החברה האם) מכהן כחבר הדירקטוריון המנהל של החברה האם לשעבר וכן מכהן כדירקטור בחברה.

3. ליום מכתבנו זו אין קשרים עסקיים מהותיים בין החברה לחברה האם לשעבר והם מתמצים למתן שירותי ייעוץ על ידי החברה לחברה האם לשעבר בעיקר בכל הקשור לטיפול ביחסים עם שוק ההון והבנקים בישראל וכן סיוע משפטי וחשבונאי בקשר עם חובות הדיווח של קרדן א.ו.י. בישראל. בשנים 2009 ו-2010 הסתכמו הכנסות החברה בגין מתן שירותים אלו בכ-4 מיליוני ש"ח בכל שנה. יצוין כי בהתאם להסכם חדש בין החברה לקרדן א.ו.י., אשר אושר באסיפה הכללית של החברה מחודש ספטמבר 2011 והמסדיר את התמורה בגין שירותים אשר יינתנו בעתיד, תסתכם התמורה בגין השירותים בכ-3.1 מיליוני ש"ח בשנה. יודגש כי דמי השירותים האמורים מחושבים בהתבסס על עלויות בהם נשאה החברה בפועל, כאשר בגין מרכיב עלות שכר העבודה בלבד זכאית החברה גם לתוספת מרווח של 5% (עד למועד שינוי ההסכם 7.5%).

4. בחודש יוני 2011 הקימה החברה האם לשעבר את חברת קרדן יזמות (2011) בע"מ (להלן- קרדן יזמות), חברה חדשה אשר הוקמה לצורך ריכוז החזקותיה במניות החברה ובמניות קרדן שירותים מוניציפאליים בע"מ. בחודש ספטמבר 2011 הכריזה החברה האם לשעבר, לאחר קבלת אישור האסיפה הכללית של בעלי מניותיה, על חלוקה בעין של מניות קרדן יזמות לבעלי מניותיה.

חלוקת הדיבידנד בעין התבצעה בפועל ביום 5 באוקטובר 2011 כך שלאחריה חדלה קרדן יזמות ובעקיפין גם החברה להיות חברות מאוחדות של החברה האם לשעבר והחברות הפכו להיות חברות "אחיות" (חברות תחת אותה שליטה).

עם החלוקה החזקת החברה במניות החברה האם לשעבר (בשיעור של כ-11%) אינה נחשבת כהשקעה במניות "רדומות למחצה" והן זכאיות גם לזכויות הצבעה.

5. ליום 30 בספטמבר 2011 מסתכם ערך ההשקעה במניות החברה האם לשעבר בספרי החברה בסך של כ-118 מיליוני ש"ח. בסמוך למועד מכתבנו זה מסתכם ערך ההשקעה בסך של כ-150 מיליוני ש"ח.

ב. הסוגיה החשבונאית

מהו הטיפול החשבונאי הנדרש בהחזקת החברה במניות קרדן א.ו.י. עם השלמת המהלך האמור לעיל? בפרט, האם על החברה להמשיך במדיניות החשבונאית בה טיפלה במניות עד למועד החלוקה האמורה (כנכס פיננסי) או שעל החברה לשנות את הטיפול החשבונאי ולטפל בהשקעתה זו בהתאם לשיטת השווי המאזני כהגדרתה בתקן חשבונאות בינלאומי מספר 28 בדבר השקעה בחברות כלולות?

ג. דיון ומסקנות

1. סעיף 6 לתקן חשבונאות בינלאומי מספר 28 בדבר השקעות בחברה כלולות (להלן – IAS28) קובע, בין היתר, כי "אם המשקיע מחזיק במישרין או בעקיפין, פחות מ-20% מכוח ההצבעה במוחזקת ניתן להניח שלמשקיע אין השפעה מהותית, אלא אם ניתן להראות בעליל השפעה כזאת." (ההדגשה אינה במקור).

סעיף 7 ל- IAS28 קובע כי קיום השפעה מהותית מוכח, בדרך כלל, באחת או יותר מהדרכים הבאות:

א. ייצוג בדירקטוריון או בגוף, הממלא תפקיד במקביל, של המושקע;

- ב. השתתפות בהליכי קביעת מדיניות, כולל השתתפות בהחלטות לגבי דיבידנדים או חלוקות אחרות;
- ג. עסקאות מהותיות בין המשקיע לבין המושקע;
- ד. החלפה של הסגל הניהולי של המושקע; או,
- ה. הספקת מידע טכני חיוני.

יש לציין כי קיום אחד או יותר מהגורמים המנויים לעיל אינו מעיד בהכרח על היותה של השפעה מהותית בישות המוחזקת ועל כן הישות המחזיקה נדרשת לבחון את מכלול העובדות והנסיבות הקיימות בכדי לקבוע האם קיימת לה השפעה מהותית במוחזקת.

2. כאמור לעיל, ערב החלוקה מטופלת השקעת החברה במניות קרדן אן.וי. כנכס פיננסי הנמדד בשווי הוגן דרך רווח והפסד ולא בהתאם לשיטת השווי המאזני וזאת מן הנימוקים שיצינו בהמשך וכן בשל העובדה כי ערב החלוקה קרדן אן.וי. הינה החברה האם של החברה ולא סביר לטעון כי לחברה מאוחדת קיימת השפעה מהותית על החברה האם שלה. יצוין כי הטיפול האמור אף הובא לידיעת סגל רשות ניירות ערך במסגרת דיונים שנערכו עמכם בעבר.

3. לדעת החברה, הפיכתה של החברה לחברה אחות של קרדן אן.וי. (מהלך אשר אינו בשליטתה או ביוזמתה של החברה), כאשר לא חל כל שינוי בשיעור ההחזקות שלה בקרדן אן.וי. אינה יוצרת לה השפעה מהותית על קרדן אן.וי. ומשכך אינה מצריכה שינוי בטיפול החשבונאי אותו יישמה עד היום בגין השקעתה בקרדן אן.וי. וזאת מהסיבות המנויות להלן:

א. לחברה החזקה הנמוכה משמעותית מ-20% מכח ההצבעה הכולל בקרדן אן.וי. יתרה מזאת, לחברה אין ייצוג בדירקטוריון המפקח של קרדן אן.וי., לפיכך, בהתאם להוראות IAS28 על פיהן החזקה בשיעור שאינו עולה על 20% מהווה ראייה לכך שלמשקיע אין השפעה מהותית, אלא אם ניתן להראות בעליל השפעה כזאת.

תימוכין לעמדתנו זו ניתן למצוא בהחלטת אכיפה חשבונאית 09-5 של רשות ניירות ערך מחודש יולי 2009 בה ציין סגל הרשות, בין היתר, כי לחברה המשקיעה לא קיימת השפעה מהותית בחברה המושקעת וזאת בעיקר לאור העובדה ששיעור ההחזקה של המחזיקה היה נמוך מ-20% וזאת על אף ייצוג של דירקטור אחד (מתוך אחד עשרה) של החברה המשקיעה בדירקטוריון החברה המושקעת ועל אף מינוי של מנכ"ל החברה המחזיקה לכהן בצוות המייעץ של החברה המושקעת.

ב. כאמור לעיל, בהתאם לסעיף 7 ל-IAS28 בעת בחינת השפעה מהותית יש להביא בחשבון, בין השאר, עסקאות מהותיות בין המשקיע למושקע. כפי שצוין, הקשר העסקי היחיד בין החברה לקרדן אן.וי. מתבטא בשירותי ייעוץ וסיוע משפטי וחשבונאי בקשר עם שוק ההון הישראלי וחובות הדיווח בישראל ותמורתן אינה מהותית עבור שתי החברות. בהתאם לספר פרשנות INSIGHTS INTO IFRS של פירמת ראיית החשבון KPMG עמוד 342 הגורמים הנוספים שיש לבחון לגבי קיומה של השפעה מהותית כוללים ערבויות בגין חובות, העמדת אשראי וחובות בין המשקיעה למושקעת, דבר אשר אינו קיים במקרה שלפנינו.

עוד יצוין כי השירותים הניתנים על ידי החברה לחברה האם נעשים בתנאי שוק וקבלו את אישור האסיפות הכלליות של החברות.

ג. החברה ראתה ועדיין רואה בהשקעתה בקרדן אן.וי. כהשקעה פיננסית ולא מן הנמנע כי השקעה זו תמומש, ככל נכס פיננסי אחר, במועד בו תגיע החברה למסקנה כי שווי ההחזקה מצדיק זאת. זאת ועוד, מניות אלו משמשות כבטוחה פיננסית לאגרות חוב שגייסה החברה והחברה נדרשת להשלים בטחונות נוספים/ לצמצם בטחונות לאור שינויים בשווי השוק של מניות קרדן אן.וי., כך שגם בעיני מחזיקי אגרות החוב ההשקעה נתפסת כנכס פיננסי ולא כהשקעה אסטרטגית לטווח ארוך.

ד. החברה מודעת לכך כי בחודש אפריל 2010 פרסמה הרשות לניירות ערך בקשה להנחיה מקדמית של קבוצת דלק בע"מ בעניין השקעתה במניות דלק נדל"ן בע"מ וכן את תשובת סגל הרשות לפנייה זו. להבנתנו, במקרה המדובר, עמדת סגל הרשות היתה כי ניתן להראות בעליל כי לקבוצת דלק קיימת השפעה מהותית בדלק נדל"ן למרות ששיעור ההחזקה במניות דלק נדל"ן הסתכם בכ-5% בלבד וזאת לאור מכלול הנסיבות במקרה המתואר ובכללן:

- העובדה כי בעל השליטה בקבוצת דלק הינו גם בעל השליטה בדלק נדל"ן.
- קיומן של הלוואות וערבויות מהותיות שהעניקה קבוצת דלק לדלק נדל"ן.
- עסקאות ושיתופי פעולה בין קבוצת דלק לבין דלק נדל"ן במגוון מישורים.

אנו סבורים כי במקרה של החברה וקרדן אן.וי. לא קיים מכלול של נסיבות דומה. העובדה שהחברה וקרדן אן.וי. נמצאות תחת אותה שליטה אין בה לדעתנו די בכדי להוכיח באופן אוטומטי קיומה של השפעה מהותית אלא יש לבחון נסיבות נוספות ככל שקיימות. במקרה שלנו אין הלוואות ו/או ערבויות בהיקפים משמעותיים בין החברות, לא קיימים שיתופי פעולה משמעותיים בין החברות או קשרים עסקיים אחרים והיקף השירותים המוענקים שצוינו אינו משמעותי וזאת בשונה מכפי שנראה במערכת היחסים בין קבוצת דלק ודלק נדל"ן (עסקאות, הלוואות וערבויות בהיקפים משמעותיים) שהינה אופיינית יותר ליחסים בין בעל מניות מהותי וחברה מוחזקת שלו. בנוסף, במקרה של קבוצת דלק ערב החלוקה שלטת קבוצת דלק בדלק נדל"ן ואילו במקרה שלנו גם ערב שינוי המבנה לא היתה השפעה מהותית. כמו-כן, העובדה כי לבעלי השליטה נציגות כזו או אחרת בכל אחת מהחברות הינה טבעית ושכיחה מתוקף היותם בעלי השליטה בחברות ואינה מקנה, כאמור לדעתנו, אוטומטית השפעה מהותית לחברה.

ה. תימוכין לעמדה זו ניתן למצוא בספר IGAAP 2011 של פירמת ראיית חשבון Deloitte & Touché בעמוד 2581 פסקה 3.3 בה מצוין כי במכלול השיקולים הנוספים שיש להביא בחשבון בעת בחינת קיומה של השפעה מהותית יש להתחשב גם בקיומן על ידי החזקות נוספות במוחזקת של בעלי מניות משמעותיים (החברה האם, חברות אחיות וכו'). מאידך, בפסקה זו נכללת דוגמה לבחינת השפעה מהותית בקבוצת חברות, בה לחברה האם שליטה בשתי חברות בנות, כאשר אחת מחברות הבנות (להלן: חברה בת א') מחזיקה ביתרת המניות בחברה הבת האחרת (להלן: חברה בת ב'). באותה דוגמה, החברה האם מינתה נציג של חברה בת א' לכהן בדירקטוריון של חברה בת ב' והמסקנה באותה דוגמה הינה כי לחברה בת א' אין השפעה מהותית על חברה בת ב' וזאת מאחר שהחברה האם יכולה לכאורה להפסיק את כהונתו של הדירקטור מטעם חברה א' בדירקטוריון חברה ב'. מכאן ניתן ללמוד כי אכן ההשקעה המשותפת שלעצמה אין בה די בכדי להעיד באופן אוטומטי על קיומה של השפעה מהותית.

ד. סיכום

לאור כל האמור לעיל אנו בדעה כי לאחר השלמת החלוקה האמורה על ידי קרדן אן.וי. אין לחברה השפעה מהותית על קרדן אן.וי. וזאת בהמשך למצב שהיה קיים ערב החלוקה. לדעתנו, העובדה כי החברה מחזיקה בחברה אחות שלה (המוחזקת על ידי אותו בעל שליטה) הינה גורם שיש להתחשב בו ולהביאו במכלול הנתונים אך בוודאי שאינו גורם יחיד שדי בו כדי לקבוע שההשפעה המהותית מתקיימת (להבנתנו, לאחרונה אף סגל הרשות הביע עמדה זו במסגרת דיונים שונים). במקרה הנדון, בהעדר סממנים נוספים המצביעים בעליל על קיומה של השפעה מהותית הרי שלדעתנו ההחזקה המשותפת אינה מקנה לחברה השפעה מהותית בעליל על קרדן אן.וי. ובוודאי שבמקרה זה, לאור העובדה שמנקודת ראות החברה לא חל שינוי מהותי ביחס להשקעתה בקרדן אן.וי., הרי שאין בסיס וצידוק לשינוי הטיפול הקיים ויש לשמור על עיקרון של רצף חשבונאי בטיפול בהשקעה.

החברה הציגה בפני רואה החשבון המבקר (משרד קוסט פורר גבאי את קסירר) ודנה עימם בעמדתה בנושא הטיפול החשבונאי והנימוקים לעמדה זו כמפורט לעיל. רואי החשבון של החברה קיבלו את עמדת החברה לאחר בחינת הנושא.

החברה מודעת לכך כי נוסחן המלא של הפנייה המקדמית ותשובת רשות ניירות ערך עשויות להתפרסם באתר הרשות.

אנו מודים לכם על הטיפול בפנייתנו זו. נשמח לעמוד לרשותכם במתן הבהרות נוספות ככל שיידרש.

החברה מתחייבת להודיע מראש לרשות ניירות ערך, על אימוץ עמדה השונה מזו שתבוא לידי ביטוי בתשובת הרשות לפנייה זו.

בכבוד רב,

קרדן ישראל בע"מ

העתק: קוסט פורר גבאי את קסירר, רו"ח